

Financiële onderlegdheid en hypotheekkeuze van huishoudens

Het recente publieke debat over aflossingsvrije hypotheek, hypotheekverstrekking en de verantwoordelijkheden van financiële dienstverleners en de consument daarin heeft veel stof doen opwaaien. De vraag die onbeantwoord blijft, is in hoeverre consumenten begrijpen hoe financiële producten werken en wat de invloed daarvan is op hun keuzegedrag.

De keuze van een hypotheek is een van de belangrijkste financiële beslissingen die huishoudens nemen. Dit is enerzijds omdat voor een aanzienlijk deel van de huishoudens de aankoop en financiering van hun woning, in waarde gemeten, het grootste deel van hun bezittingen uitmaakt (Campbell, 2006) en anderzijds omdat de verplichting voor een lange termijn wordt aangegaan.

De concurrentie in de financiële sector en de daarmee gepaard gaande innovaties in woningfinanciering hebben de afgelopen decennia geleid tot een groot scala aan nieuwe hypotheekproducten waaronder spaar- en beleggingshypotheek en volledig aflossingsvrije producten. De populariteit van deze producten, waarbij de afbetaling van de hoofdsom (deels) wordt doorgeschoven naar de toekomst, is te danken aan het feit dat zij optimaal gebruikmaken van de belastingregels die gelden voor hypotheek-renteaftrek. Onderzoek uitgevoerd in opdracht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM, 2008) wijst echter uit dat 44 procent van de hypotheeknemers niet op de hoogte is van het risico dat er op een aflossingsvrije hypotheek een restschuld kan ontstaan. De vraag die dus rijst, is of en hoe de kennis van huishoudens met betrekking tot financiën en de implicaties van financiële producten hun keuze voor deze beïnvloedt en wat de rol van financieel advies daarin is.

Financieel gedrag en de invloed van financiële onderlegdheid

Het meten van financiële onderlegdheid en begrip van financiële producten heeft de laatste jaren de aandacht getrokken van de economische wetenschap. Zo heeft onderzoek aangetoond dat de keuze om te participeren in aandelenmarkten (Van Rooij *et al.*, 2011; Grinblatt *et al.*, 2011), om actief aan pensioenplanning te doen (Lusardi en Mitchell, 2007) en het investeringsgedrag van huishoudens (Calvet *et al.*, 2009; Goetzmann en Kumar, 2008) beïnvloed worden door de mate waarin consumenten financieel onderlegd zijn.

De hypotheekmarkt is minder vaak onderwerp van

onderzoek geweest. Donker en Van Soest (1999) laten voor de Nederlandse markt zien dat huishoudens met een hogere interesse voor financiën een kleinere hypotheek op hun huis nemen, terwijl Moore (2003) voor de VS aantoont dat mensen met beperkte financiële kennis een grotere kans hebben een hypotheek met een hoge rente te hebben. Het kwantificeren en betrouwbaar meten van "economische intelligentie" is echter geen eenvoudige zaak. Bovendien kan men zich afvragen in hoeverre deze vorm van intelligentie onderdeel is van bijvoorbeeld het opleidingsniveau van een huishouden. Er zijn legio alternatieven om financiële onderlegdheid te meten, waaronder de mate van begrip van basale economische concepten (bijvoorbeeld de tijdswaarde van geld), de intelligentiequotiënt, numerieke capaciteiten en persoonlijke inschatting van financiële capaciteiten. Daarnaast zijn er indirecte indicatoren voor financiële intelligentie, zoals het participeren in financiële markten van huishoudens door middel van aandelenbezit (Coulibaly en Li, 2009) of handel in derivaten.

Hypotheekkeuze van huishoudens

Gezien het brede palet van hypotheekproducten dat aangeboden wordt in de Nederlandse markt, is het vanuit analytisch perspectief zinvol een classificatie te maken naar een aantal hoofdtypen. Hierbij zijn twee dimensies van belang: ontwikkeling van de rentebetalingen en van de aflossingscomponent. Hypotheekproducten worden ingedeeld op basis van de aflossingscomponent. Hierbij worden drie hoofdgroepen onderscheiden: aflossingshypotheek, aflossingsvrije hypotheek met een opbouwcomponent voor de aflossing en volledig aflossingsvrije hypotheek. Met behulp van een multinomiaal regressiemodel wordt de keuze voor een van de hypotheektypen verklaard aan de hand van financiële participatie (tabel 1). Hierbij dient het bezit van aandelen, obligaties en derivaten als indirecte maatstaf voor financiële onderlegdheid en zelfinschatting van financiële kundigheid. Daarbij wordt gecontroleerd voor hypotheek-karakteristieken, zoals de rente en rentevaste periode, en huishoudenkenmerken, zoals inkomen, gezinssamenstelling en opleidingsniveau. Om de impact van aanbodveranderingen en veranderingen in de regelgeving te controleren zijn ook jaareffecten opgenomen.

Huishoudens die in financiële markten participeren en zij die zichzelf kundig achten wat betreft financiën kiezen significant vaker voor een volledig aflossingsvrije hypotheek. Dit resultaat ontstaat zelfs nadat

RUBEN COX

Promovendus aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

DIRK BROUNEN

Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg

PETER NEUTEBOOM

Senior onderzoeker aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

gecontroleerd is voor het opleidingsniveau van het huishouden. Om eventuele leereffecten te kunnen uitsluiten zijn alleen die observaties gebruikt waarin het afsluitjaar van de hypotheek gelijk is aan het onderzoeksjaar van de gebruikte DNB Household Survey (DHS). Bovendien laten de resultaten zien dat oudere huishoudens vaker een volledig aflossingsvrije hypotheek nemen terwijl huishoudens met kinderen daar juist significant minder vaak voor kiezen.

De rol van financieel advies

Wanneer consumenten overgaan tot de aanschaf van een financieel product is het niet ongebruikelijk dat zij zich laten bijstaan door een adviseur die verstand heeft van de betreffende producten. Adviseurs kunnen consumenten assisteren door hen op de hoogte te stellen van de implicaties en werking van een financieel product, zoals de ontwikkeling van de aflossing op een hypotheek. Als huishoudens met een beperkte kennis van financiën sneller de hulp inroepen van zo'n adviseur dan zou het voorgaande resultaat een reflectie kunnen zijn van het feit dat er financieel advies wordt ingewonnen tijdens het keuzeproces, en niet noodzakelijkerwijs van de financiële onderlegdheid.

Om deze hypothese te ontkrachten zijn in tabel 2 de resultaten gecontroleerd voor financieel advies. De effecten van financiële onderlegdheid blijven significant, zelfs wanneer de adviseur toegevoegd wordt aan het model. Hieruit blijkt eens te meer dat financiële kennis van zaken een belangrijke factor is in het financieel gedrag van huishoudens. De financieel adviseur vergroot de kans dat consumenten een aflossingsvrij product met aflossingsopbouw, bijvoorbeeld een beleggingshypotheek, kiezen. Het corrigeren van inschattingfouten van consumenten met betrekking tot de ontwikkeling van de renteaftrek en aflossing van de hypotheek en het restschuld-risico is een van de rollen die de financieel adviseur kan vervullen (Bluethgen *et al.*, 2008).

Conclusies

Het kopen van een huis en het organiseren van de daarbij horende financiering is een belangrijke financiële beslissing voor huishoudens die voor een lange termijn invloed heeft op de huishoudfinanciën. De mate van kennis van financiën en financiële markten is een belangrijke factor in de keuze voor een bepaald hypotheektype, zelfs wanneer gecontroleerd wordt voor het opleidingsniveau. Bovendien blijft het effect van deze factor significant als de rol van financieel advies wordt meegewogen. Gegeven dat financiële kennis een belangrijke invloed heeft op financiële beslissingen die een huishouden neemt, zou het publieke debat niet alleen de rol van financiële dienstverleners en de eigen verantwoordelijkheid van consumenten moeten evalueren, maar ook de mate waarin het onderwijssysteem consumenten opleidt tot het nemen van financiële beslissingen.

SINDS 1916

Tabel 1

Multinomiale regressieanalyse van het effect van financiële onderlegdheid op hypotheekkeuze (aflossingshypotheek als referentiecategorie).				
	Afhankelijke variabele: hypotheeksoort			
	Aflossingsvrij met opbouw	Volledig aflossingsvrij	Aflossingsvrij met opbouw	Volledig aflossingsvrij
Financiële participatie	0,174	0,630***		
Financiële kundigheid			0,0534	0,419**
Controle- variabelen	Ja		Ja	
Jaar-effecten	Ja		Ja	
Aantal observaties	511		575	
Pseudo R kwadraat	0,263		0,253	
Log-Likelihood	-388,9		-446,3	

*/**/** Significat op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau.

Bron: DNB Household Survey

Tabel 2

Multinomiale regressieanalyse van het effect van financiële onderlegdheid op hypotheekkeuze gecontroleerd voor financieel advies (aflossingshypotheek als referentiecategorie).				
	Afhankelijke variabele: hypotheeksoort			
	Aflossingsvrij met opbouw	Volledig aflossingsvrij	Aflossingsvrij met opbouw	Volledig aflossingsvrij
Financieel adviseur	0,667*	-0,122	0,888**	0,003
Financiële participatie	0,267	0,708***		
Financiële kundigheid			0,046	0,478**
Controle- variabelen	Ja		Ja	
Jaar-effecten	Ja		Ja	
Aantal observaties	495		454	
Pseudo R kwadraat	0,284		0,304	
Log-Likelihood	-364,9		-325,1	

*/**/** Significat op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau.

Bron: DNB Household Survey

LITERATUUR

- Autoriteit Financiële Markten (2008) Afsluitproces hypotheek. *AFM Consumenten Monitor*, 2008(3).
- Bluethgen, R., A. Gintschel, A. Hackethal en A. Muller (2008) *Financial advice and individual investors' portfolios*. Working paper, op www.SSRN.com.
- Calvet, L., J. Campbell en P. Sodini (2009) Measuring financial sophistication of households. *American Economic Review Papers and Proceedings*, 99(2), 393-398.
- Campbell, J. (2006) Household finance. *Journal of Finance*, 61(4), 1551-1604.
- Coulibaly, B. en G. Li (2009) Choice of mortgage contracts: evidence from the survey of consumer finances. *Real Estate Economics*, 37(4), 659-674.
- Donker, B. en A. van Soest (1999) Subjective measures of household preferences and financial decisions. *Journal of Economic Psychology*, 20(5), 613-642.
- Goetzmann, W. en A. Kumar (2008) Equity portfolio diversification. *Review of Finance*, 12(3), 433-463.
- Grinblatt, M., M. Keloharju en J. Linnainmaa (2011) IQ and stock market participation. *Journal of Finance*, te verschijnen.
- Lusardi, A. en O. Mitchell (2007) Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205-224.
- Moore, D. (2003) Survey of financial literacy in Washington State: knowledge, behavior, attitudes and experiences. *Social and Economic Sciences Research Center, Technical report 03(39)*.
- Rooij, M. van, A. Lusardi en R. Alessie (2011) Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.