

markten

Invloed concurrentie op hypotheekrente

Het functioneren van de hypotheekmarkt is onderwerp van veel discussie. Hoe goed werkt die markt eigenlijk? In welke mate wordt de hypotheekrente bepaald door kosten en risico's voor de kapitaalverschaffer en in welke mate door de intensiteit van de concurrentie? Het blijkt dat de hypotheekrente met name bepaald wordt door de kosten en de risico's, maar dat de concentratiegraad, weliswaar in mindere mate, ook een significante invloed heeft op de hypotheekrente.

Sinds een paar jaren is de hypotheekrente in Nederland hoger dan in de buurlanden (NMa, 2011). Bovendien is de marge tussen de hypotheekrente en de geldmarktrente de laatste jaren groter geweest dan voor de kredietcrisis het geval was, waarbij deze rente pas zeer recentelijk weer is gaan dalen (figuur 1). Verschillende organisaties, zoals de Vereniging Eigen Huis en de Consumentenbond, zagen in deze ontwikkelingen aanwijzingen dat de hypotheekmarkt in Nederland niet goed functioneert (Vereniging Eigen Huis, 2010). De hogere marges zouden het gevolg zijn van verminderde concurrentie of mogelijk zelfs van illegale afspraken tussen de aanbieders van hypothecaire leningen. Van de zijde van de banken werd echter opgemerkt dat de hogere marges het gevolg zouden zijn van de toegenomen risico's of de tijdens de kredietcrisis opgedroogde securitisatiemarkt. Door de kredietcrisis moesten banken hogere risicopremies betalen, waardoor een hogere marge tussen de geldmarktrente en de hypotheekrente nodig was ter dekking van die risicopremies (Nederlandse Vereniging van Banken, 2010). Daarnaast financieren banken ongeveer een kwart van de hypotheekleningen op de Nederlandse markt middels de securitisatiemarkt, maar door het opdromen van deze financieringsbron stegen de tarieven en zouden de hypotheekrentes daarom alsnog niet te hoog zijn (Bruinshoofd, 2011). Om te bepalen welke verklaringen juist zijn, is nader empirisch onderzoek verricht.

Uit de economische literatuur naar het functioneren van hypothecaire markten komt geen eenduidig beeld naar voren. Verschillende studies vinden een verband tussen de intensiteit van de concurrentie en de hoogte van de marges op bancaire leningen. Neven en Röller (1999) bijvoorbeeld vinden aanwijzingen dat op de hypothecaire markten in verschillende Europese landen gedurende de periode 1981–1989, waaronder Nederland, de aanbieders gecoördineerd gedrag vertonen. Uit studies van Maudos en Guevara (2004) en Hawtrey en Liang

(2008) blijkt eveneens dat de intensiteit van concurrentie een significant positief effect heeft op de hoogte van de rentemarge op de hypotheekmarkt. Andere studies echter concluderen dat de hypothecaire markt een competitieve markt is. Zo vinden De Haan en Sterken (2010) voor de Nederlandse hypotheekmarkt gedurende de periode 1997–2003, dat de hypotheekrentes nauw gerelateerd zijn aan de financieringskosten.

Om inzicht te krijgen in de factoren die de recente ontwikkeling van de hypotheekrente in Nederland verklaren, is een econometrisch onderzoek met paneldata verricht (Mulder en Lengton, 2011). Deze econometrische studie is een achtergronddocument bij de sectorscan van de NMa over de hypotheekmarkt (NMa, 2011). Op basis van gegevens van afzonderlijke banken is onderzocht in welke mate de hypotheekrente samenhangt met de financieringskosten per bank, het risico dat banken lopen bij het verstrekken van hypothecaire leningen, de mate van mededinging in de hypotheekmarkt, het marktaandeel van afzonderlijke banken en de mate waarin banken onderworpen zijn aan restrictieve regels bij hun rentebeleid. Met deze econometrische analyse is vastgesteld hoe groot het relatieve effect van elk van deze factoren is bij de ontwikkeling van de hypotheekrente in Nederland.

Hypotheekrentes

Van belang is te beseffen dat “de” hypotheekrente niet bestaat. Banken en verzekeraars verkopen verschillende soorten hypothecaire leningen zoals spaarhypotheek, beleggingshypotheek, met en zonder garantstelling, terwijl de rentes volledig variabel kunnen zijn of vaststaan voor enkele jaren of zelfs gedurende de gehele looptijd van de hypothecaire lening. Bovendien is er nog een onderscheid tussen de rentes waarmee banken adverteren, de zogenaamde venstertarieven, en de werkelijke tarieven die consumenten betalen. Bij al deze variaties in hypotheekrentes bestaat er ook nog het verschil tussen bankbedrijven enerzijds en bankmerken anderzijds. De meeste bankbedrijven hanteren namelijk verschillende bankmerken om hun producten aan de man te brengen. De ING bijvoorbeeld hanteerde tot voor kort de Postbank als een van haar merken, terwijl Florius een van de merken van ABN AMRO is.

Omdat consumenten te maken hebben met bankmerken, vindt de econometrische analyse op dat niveau plaats. De afhankelijke variabele is de gemiddelde vijfjaarsvaste hypotheekrente met een

MACHIEL MULDER
Adjunct-hoofdeconoom
bij de Nederlandse
Mededingingsautoriteit

MARK LENGTON
Student aan de Universiteit
van Tilburg

Nationale Hypotheek Garantie (NHG) die deze banken voor de verschillende producten hanteren. De analyse wordt gedaan voor zowel de venstertarieven als de werkelijke tarieven. Opvallend is overigens dat de werkelijke tarieven gemiddeld iets hoger zijn dan de venstertarieven (tabel 1), wat mogelijk kan komen door verschillen in de manier van meten. De spreiding binnen de werkelijke tarieven is eveneens hoger, wat erop kan duiden dat de individuele omstandigheden mede van invloed zijn op het werkelijke tarief dat men betaalt.

Kosten en risico's

De theoretisch gezien beste maatstaf voor de kosten die van invloed zijn op het aanbod van hypotheekleningen is uiteraard de marginale kosten van het verstrekken van een hypothecaire lening. Deze kosten zijn niet bekend en moeten daarom geschat worden. Dat is gedaan met de translogkostenbenadering en boekhoudgegevens van afzonderlijke banken. De aldus berekende marginale kosten bevatten alle effecten van een toename in de hoeveelheid leningen van een bank op de totale kosten. Gedacht moet hierbij worden aan de directe financieringskosten, de operationele kosten van het verstrekken van een lening en indirecte kostenveranderingen via schaafeffecten en effecten van *economies of scope* (Van Leuvensteijn *et al.*, 2007). Binnen de groep van banken bestaan grote verschillen in de hoogte van de marginale kosten, wat samen kan hangen met verschillen in productieve efficiëntie (tabel 1). Deze verschillen kunnen ook deels voortkomen uit onvolkomenheden in de schattingsmethode waarbij gebruik is gemaakt van gegevens uit de jaarverslagen van de bankholdings.

Een alternatieve benadering van de kosten van banken is het berekenen van de financieringskosten op basis van gegevens over de wijze waarop de banken hun hypothecaire leningen financieren (NMA, 2011). Het voordeel van deze benadering is dat ze direct gerelateerd zijn aan hypotheekverstrekking en dus ook rekening houdt met de tarieven op de securitisatiemarkt, maar het nadeel is dat hiermee geen onderscheid kan worden gemaakt tussen de verschillende banken. Uit de resultaten van de regressie blijkt dat deze benadering van de kosten toch bijdraagt aan een goede verklaringswaarde van het model.

Naast de relatie tussen de kosten en de hoogte van de hypotheekrente is er ook nog een relatie tussen het doorgeven van de kosten en de concurrentie op de markt. In een markt met volledige mededinging is te verwachten dat aanbieders hun kosten een-op-een doorrekenen aan afnemers. De regressiecoëfficiënt zou dan ook gelijk zijn aan 1. Is dit echter niet het geval, dan kan dit duiden op een mindere mate van concurrentie omdat aanbieders niet genoodzaakt zijn om kosten volledig door te rekenen.

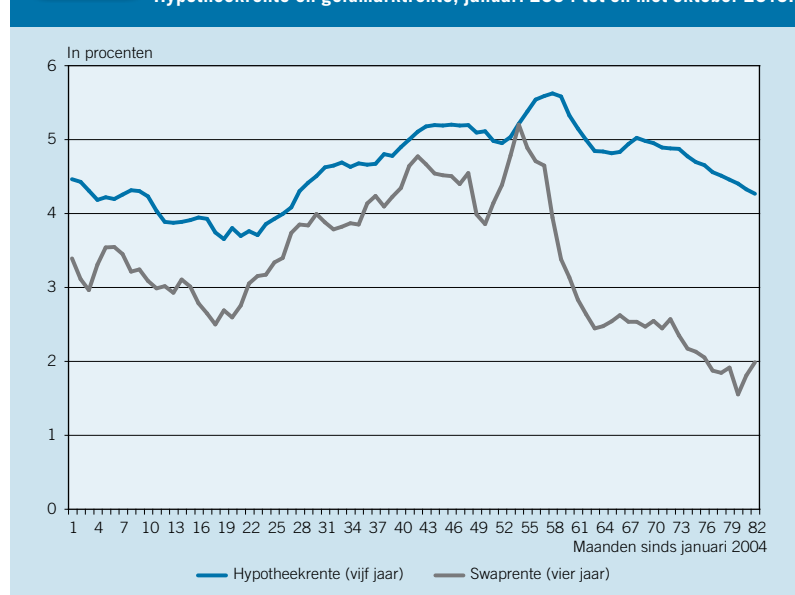
Hoewel de kosten ook vergoedingen voor het risico bevatten, is daarmee het gehele risico voor banken van het verstrekken van hypothecaire leningen niet

De spreiding binnen de werkelijke tarieven is eveneens hoger, wat erop kan duiden dat de individuele omstandigheden mede van invloed zijn op het werkelijke tarief dat men betaalt

weg. De banken lopen nog een geldmarktrisico vanwege de onzekerheid over de mate waarin de looptijd van het uitgezette geld overeenkomt met de looptijd van het aangetrokken geld (Maudos en Guevara, 2004). Dit risico wordt gemeten

Figuur 1

Hypotheekrente en geldmarktrente, januari 2004 tot en met oktober 2010.



Bron: DNB; Moneyview

Tabel 1

Kenmerken van de verklarende variabelen.

Variabele	Gemiddelde	Standaarddeviatie	Minimum	Maximum
Hypotheekrente in procenten per jaar				
Venstertarieven	4,53	0,55	3,45	5,67
Werkelijke tarieven	4,62	0,62	2,85	6,00
Kosten				
Marginale kosten in procenten van lening	6,83	3,50	3,69	29,70
Gemiddelde financieringskosten in procenten per jaar	3,46	0,92	2,55	5,13
Risico				
Risico geldmarkt als standaarddeviatie Euribor	0,30	0,17	0,08	0,59
Voorzieningen voor verliezen op leningen als percentage van leningen	0,30	0,38	0,00	1,28
Marktstructuur				
C3 in procenten	62	3	59	71
Herfindahl-Hirschman-index maal 100	16	1	14	18
Overige:				
Marktaandeel als perunage	0,02	0,04	0,00	0,25
Mate van prijsleiderschap in aantal maanden per jaar	1,14	1,36	0,00	3,00

Bron: Mulder en Lengton, 2011

Hieruit mag mogelijk afgeleid worden dat de regels van de Europese Commissie die bedoeld zijn om oneerlijke concurrentie te voorkomen, voor de consument tot hogere rentes kunnen leiden

aan de hand van de standaarddeviatie van de zesmaands-Euribor. Deze rente op de interbancaire deposito's is voor hypothecaire leningen een belangrijke referentierente (ECB, 2009). Uit tabel 1 blijkt dat de variatie in deze standaarddeviatie gedurende de jaren 2004–2010 groot is: het maximum (in 2009) was een factor 7 groter dan het minimum (in 2004).

Naast het geldmarktrisico loopt de bank nog het kredietrisico, dat wil zeggen het risico dat de debiteur in gebreke blijft bij de betaling van rente en aflossingen. Hoewel aangeboden NHG-hypotheekleningen door de garantstelling gedekt zijn voor dit risico, is het zinnig te onderzoeken of een hoger kredietrisico alsnog tot hogere rentes leidt. Banken anticiperen op het kredietrisico door het nemen van voorzieningen op de balans (Pain, 2003). Om dit risico in het model op te nemen wordt gebruikgemaakt van gegevens over de omvang van deze voorzieningen. Ook hier blijkt de variatie groot te zijn (tabel 1). Dit komt niet alleen door de economische crisis in de meest recente jaren, wat leidde tot een toename in de voorzieningen, maar ook door verschillen in leningportfolio's tussen banken. Omdat deze gegevens alleen op het niveau van de bankbedrijven beschikbaar zijn, zullen ze ook gerelateerd zijn aan kredietrisico's in andere, deels buitenlandse, markten.

Marktstructuur en marktaandeelen

De intensiteit van de concurrentie tussen banken hangt mede af van de mate van concentratie (Bikker en Haaf, 2002). Hoe geconcentreerder de markt, hoe minder concurrentie. De concentratiegraad wordt gemeten via twee alternatieve maatstaven: de C3 (het marktaandeel van de drie grootste banken) en de Herfindahl-Hirschman-index (HHI), zijnde de som van gekwadeerde marktaandelen. Sinds 2004 laten beide maatstaven een toename in de marktconcentratie zien.

Naast de marktstructuur als maatstaf voor de intensiteit van de mededinging in de markt, is er gecontroleerd voor de grootte van afzonderlijke bankmerken. Het is denkbaar dat consumenten meer vertrouwen hebben in grote banken dan in kleine banken, en daarom bereid zouden zijn een hogere rente te betalen op een hypothecaire lening bij een grote bank. De verschillen in grootte tussen banken zijn aanzienlijk, waarbij de marktaandelen variëren van tienden van een procent tot circa 25 procent (tabel 1).

Staatssteunmaatregelen

Een specifieke factor die de hypotheekrentes beïnvloed heeft, is de regulering die door de Europese Commissie is opgelegd aan de banken en verzekeraars die tijdens de kredietcrisis door de Nederlandse Staat financieel zijn ondersteund (ING, ABN AMRO en AEGON). Om te voorkomen dat door deze steunmaatregelen oneerlijke concurrentie zou ontstaan, heeft de Europese Commissie deze banken en verzekeraar verboden om prijsleider te zijn. Daaronder wordt verstaan dat zij niet bij de aanbieders met de laagste hypotheekrentes mogen behoren. In de econometrische analyse wordt deze interventie meegewogen via een variabele die voor de twee banken en de verzekeraar die van de staatssteun profiteren voor elk jaar weergeeft hoe vaak ze tot de goedkoopste aanbieders behoort. Deze variabele laat in 2010 een sterke daling zien.

Resultaten

Met oog op de verschillende variabelen voor kosten, risico's en het wel of niet opnemen van de individuele marktaandelen, en de variabele die betrekking heeft op de staatssteunmaatregelen (mate van prijsleiderschap), zijn er zes verschillende modelspecificaties met paneldata geschat. Uit de regressies blijkt dat de hypotheekrente significant samenhangt met de hoogte van de kosten (tabel 2). Zowel de marginale kosten als de gemiddelde financieringskosten hebben in alle modellen een significant positief effect. Opvallend is dat de coëfficiënt bij de marginale kosten beduidend lager is dan 1, terwijl je zou verwachten dat de kosten volledig in de rente worden doorberekend. Dit resultaat kan komen door onvolkomenheden bij de schatting van de marginale kosten. De coëfficiënt van de gemiddelde financieringskosten is echter ook niet gelijk aan 1, wat enerzijds kan komen door onvolkomenheden in de methode maar anderzijds ook kan betekenen dat er geen sprake is van volledige mededinging. Verder blijkt het geldmarktrisico (standaard deviatie

Tabel 2

Resultaten panel-regressie. Periode 2004–2009 voor modellen 1, 3 en 4. Periode 2004–2010 voor modellen 2, 5 en 6.

Hypotheekrente	Venstertarieven					Werkelijke tarieven
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Marginale kosten per bank	0,14***		0,14***			
Gemiddelde financieringskosten		0,67***		0,67***	0,76***	0,33***
Standaarddeviatie geldmarkt	1,76***	1,39***	1,81***	1,40***	3,40***	2,96***
Voorzieningen voor verliezen per bank				-0,068		
C3	0,073***	0,031***	0,073***	0,021**	0,077***	0,077***
Marktaandeel per bank			-2,97			
Prijsleiderschap per bank					-0,26***	-0,19***
Constante	-1,49**	0,80***	-1,43**	1,50***	-2,81***	-1,95***
Aantal observaties	96	193	96	97	193	183
R ²	0,60	0,85	0,59	0,87	0,88	0,33

/ Significant op respectievelijk vijf- en éénprocentniveau.

SINDS 1916

Euribor) een significant positief effect te hebben op de hypotheekmarktrente. Het kredietrisico, opgenomen in model 4 middels de voorzieningen voor verliezen op leningen, heeft daarentegen geen aantoonbaar effect, wat kan komen doordat het kredietrisico in de NHG-hypotheek voor de bank reeds is weggenomen door de garantstelling. Naast kosten en risico blijkt de intensiteit van de concurrentie (C3 en HHI) een significant effect te hebben op de hypotheekrente. Hoe geconcentreerder de markt (en dus hoe minder de concurrentie), hoe hoger de rente. Het marktaandeel van afzonderlijke bankmerken vertoont echter geen samenhang met de hypotheekrente. Hoewel de gemiddelde rente van grote banken iets hoger is dan die van de overige banken (NMa, 2011), vinden we dus geen significant schaafeffect op de rente.

Tot slot blijkt de mate waarin de aanbieders met staatssteun een actief prijsbeleid voeren, van significante invloed op de hypotheekrente te zijn. Het negatieve teken voor prijsleiderschap per bank in model 5 betekent dat een actief prijsbeleid van deze aanbieders tot lagere rentes op de markt leidt. Met andere woorden, hoe minder actief deze aanbieders hierin zijn, hoe hoger de rente. Hieruit mag mogelijk afgeleid worden dat de regels van de Europese Commissie die bedoeld zijn om oneerlijke concurrentie te voorkomen, voor de consument tot hogere rentes kunnen leiden. Overigens zijn de regels van de Commissie van recentere datum dan de stijging van de marges bij de hypotheekverstrekking (NMa, 2011).

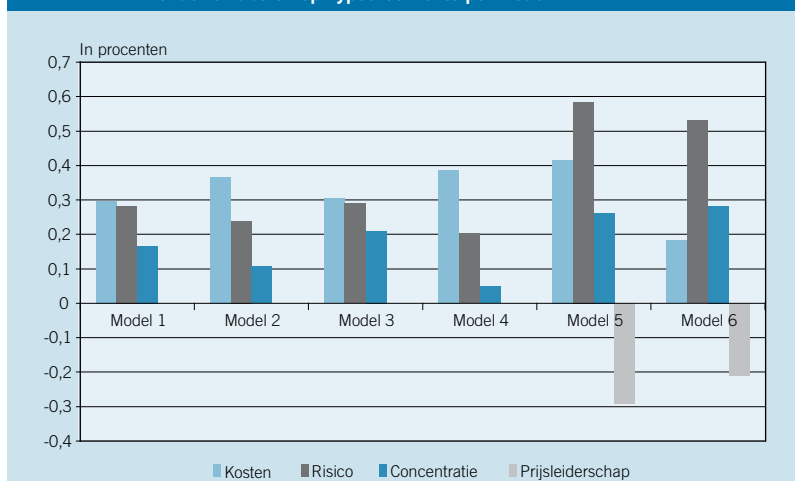
De resultaten in tabel 2 zijn gevonden wanneer gewerkt wordt met de hypotheekrentes waarmee banken adverteren (de venstertarieven). Wanneer we de werkelijke tarieven als te verklaren variabele gebruiken (model 6), komen we echter tot vergelijkbare resultaten. Wel is in dat geval de verklarende kracht van het gehele model beduidend geringer, wat erop duidt dat individuele omstandigheden ook van belang zijn ter verklaring van de hoogte van de hypotheekrente (Titman en Tompaidis, 2005).

Conclusies

De ontwikkelingen in de hypotheekrente in Nederland zijn de resultante van meerdere factoren. Dat de rente nauw samenhangt met de kosten en de risico's die verbonden zijn aan de verstrekking van hypothecaire leningen is iets wat verwacht mocht worden. Opvallender is dat ook de mate van concurrentie op de Nederlandse hypotheekmarkt een zelfstandige invloed heeft gehad op de rente. De relatief hoge rentes in het recente verleden zijn deels het gevolg van de toegenomen concentratie op de hypotheekmarkt, waardoor de onderlinge bancaire concurrentie is verminderd. Het relatieve effect van concurrentie blijkt echter wel beduidend kleiner te zijn dan het relatieve effect van kosten en risico's (figuur 2). Een toename in de marktconcentratie ter grootte van één standaarddeviatie (tabel 1) leidt tot 0,1 tot 0,2 procentpunten hogere rentes.

Figuur 2

Rente-effect (regressiecoëfficiënt maal de standaarddeviatie) van verklarende variabelen op hypotheekrente per model.



Vergelijkbare toenames bij de kosten en het risico zorgen echter voor 0,3 tot 0,4 procentpunten hogere rentes. Niettemin kunnen we concluderen dat de intensiteit van de concurrentie op de hypotheekmarkt van wezenlijke invloed is op de hoogte van de hypotheekrente.

LITERATUUR

- Bikker, J.A. en K. Haaf (2002) Competition, concentration and their relationship: an empirical analysis of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 26(11), 2191-2214.
- Bruinshoofd, W.A. (2011) Kredietcrisis neemt hypotheekfinanciering eurolanden de maat. *Rabobank Themabericht*, 2011/02.
- ECB (2009) Housing finance in the Euro area. *ECB Occasional Paper Series*, 101.
- Haan, L. de, en E. Sterken (2010) Bank-specific daily interest rate adjustment in the Dutch mortgage market. *Journal of Financial Services Research*, 39(3), 145-159.
- Hawtrey, K. en H. Liang (2008) Bank interest margins in OECD countries. *North American Journal of Economics and Finance*, 19(3), 249-260.
- Leuvensteijn, M. van, A.A.R.J.M. van Rixtel en C. Kok-Sørensen (2007) A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area. *CPB Discussion Paper*, 84.
- Maudos, J. en J.F. Fernandez de Guevara (2004) Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2259-2281.
- Mulder, M. en M. Lengton (2011) Competition and interest rates in the Dutch mortgage market; an econometric analysis over 2004-2010. *NMa Working Paper*, 5.
- Neven, D. en L.-H. Röller (1999) An aggregate structural model of competition in the European banking industry. *International Journal of Industrial Organization*, 17(7), 1059-1074.
- Nederlandse Vereniging van Banken (2010) *NVB ziet NMa-onderzoek met vrouwen tegemoet*. Internetdocument op www.nvb.nl, 1 november.
- NMa (2011) *Sectorstudie hypotheekmarkt; een onderzoek naar de concurrentieomstandigheden op de Nederlandse hypotheekmarkt*. Den Haag: Nederlandse Mededingingsautoriteit.
- Pain, D. (2005) The provisioning experience of the major UK banks: a small panel investigation. *Bank of England Working Paper*, 177.
- Titman, S. en S. Tompaidis (2005) Determinants of credit spreads in commercial mortgages. *Real Estate Economics*, 33(4), 711-738.
- Vereniging Eigen Huis (2010) *Vereniging Eigen Huis blij met onderzoek NMa naar hoge marges op hypotheekrente*. Internetdocument op www.eigenhuis.nl, 1 november.