

Lagere loan-to-value-ratio's voor nieuwe hypotheke beschouwd

Verlaging van de maximale *loan-to-value*-ratio op Nederlandse hypotheke verkleint risico's voor huizenbezitters, hypotheekverstrekkers en het financiële systeem. Nederlanders zullen op termijn spaargeld of andere niet-hypothecaire financiering bij een woningaankoop moeten inbrengen. Om te ruime financiering via consumptief krediet te voorkomen blijven inkomensnormen voor hypotheekverstrekking belangrijk.

MELLE BIJLSMA

Econoom bij De Nederlandsche Bank

Per 1 januari zal de maximale loan-to-value-ratio (LTV) voor nieuwe hypotheke in Nederland worden verlaagd van 106 naar 105 procent. Deze stap is onderdeel van een geleidelijk traject om de maximale LTV in stappen van één procentpunt per jaar terug te brengen naar 100 procent in 2018. Vanaf dan kunnen aspirant-huizenbezitters niet langer een hogere hypotheek krijgen dan de waarde van het aan te kopen huis. Door deze maatregel zet de Nederlandse praktijk op het gebied van hypotheekverstrekking een stap in de richting van andere landen, waar LTV-plafonds tussen de 80 en 100 procent gebruikelijk zijn (tabel 1). Zo is recent in Zweden een maximale LTV van 85 procent door de autoriteiten vastgelegd en zorgt regelgeving in Denemarken en Duitsland voor een maximum LTV van 80 procent. Overigens verschilt de mate waarin financiers en huishoudens deze LTV-plafonds daadwerkelijk opzoeken van land tot land. In landen waar schuldfinanciering fiscaal gestimuleerd wordt, zoals Nederland, zal de gemiddelde LTV op nieuwe hypotheke over het algemeen dichter bij de gestelde maxima liggen dan in landen waar deze prikkels klein zijn of ontbreken, zoals het Verenigd Koninkrijk.

RATIONALE

De verlaging van de maximum LTV maakt hypotheekverstrekking in Nederland minder risicovol voor consumenten, financiële instellingen en het financiële systeem als geheel. Een lagere LTV verkleint de kans op *boom-bust*-cycli in de huizen- en hypotheekmarkt die verstreckende gevolgen kunnen hebben voor zowel het financiële systeem als de economie. Uit onderzoek blijkt dat economische neergangen na een periode van sterke kredietgroei op de huizenmarkt extra pijnlijk, kostbaar en langdurig zijn (Crowe *et al.*, 2011). Door schuldfinanciering aan een maximum te binden draagt een maximale LTV bij aan een stabielere ontwikkeling van huizenprijzen en kredietverlening. Verschillende onderzoeken suggereren dat huizenprijzen een volatielere ontwikkeling kennen en sterker reageren op inkomensschokken wanneer de hypotheekschuld van huishoudens relatief hoog ligt. Dit patroon is zichtbaar in data betreffende de Verenigde Staten (Lamont en Stein, 1999), het Verenigd Koninkrijk (Benito, 2006) en in een internationale vergelijking (Almeida *et al.*, 2006; IMF, 2011).

Een LTV-maximum kan er daarnaast aan bijdragen dat de leenstandaarden op nieuwe hypotheke minder meebewegen met de kredietcyclus. Zonder een maximum kan concurrentiedruk in goede tijden ertoe leiden dat de normen voor het maximaal te lenen hypotheekbedrag worden versoepeld. Deze versoepeling van de leenvoorwaarden stuwt de vraag naar koophuizen, en drijft bij een relatief inelastisch woningaanbod de prijs van woningen nog verder op. Deze versoepeling wordt in slechte tijden vaak teruggedraaid, waardoor ook de neergang in huizenprijzen versterkt wordt. Onderzoek suggereert dat de recente boom-bust-cyclus op de Amerikaanse huizenmarkt mede door dit fenomeen verklaard kan worden (Duca *et al.*, 2011). Vanwege de stabiliserende effecten staan LTV-maxima sinds de crisis in de aandacht van beleidsmakers als macroprudentieel instrument ter bevordering van de stabiliteit van het financiële systeem. Het meest recente voorbeeld hiervan is de aanbeveling van de commissie-Liikanen

– die adviseert over wenselijke hervormingen in de structuur van het Europese bankwezen – om strikte LTV-maxima en inkomensnormen voor hypotheekverstrekking in te voeren in alle EU-lidstaten (Commissie-Liikanen, 2012).

Voor consumenten vermindert een lagere maximale LTV het risico van onderwaarde op de eigen woning: de situatie waarin het eigen huis minder waard is dan de bijbehorende hypotheek. Consumenten worden in dat geval bij de verkoop van hun woning geconfronteerd met een potentieel grote restschuld. Wanneer consumenten deze situatie vermijden door niet te verhuizen of hun huis alleen voor een onrealistische prijs te koop te zetten, belemmert dit de doorstroming op de huizenmarkt en de arbeidsmobiliteit. In Nederland is het risico van onderwaarde groter dan in omliggende landen. Mede onder invloed van fiscale voordelen zijn hypotheeklen met een LTV van ruim boven de 100 procent – zogenaemde tophypotheeklen – langere tijd de norm geweest. Huizenbezitters beginnen daardoor al vanaf dag één in een situatie van onderwaarde. Tegelijkertijd lossen Nederlanders gemiddeld slechts ongeveer de helft van hun hypotheek – direct of indirect via vermogensproducten – af, waardoor huizenbezitters sterk afhankelijk zijn van stijgende huizenprijzen om deze onderwaarde weg te werken. De kwetsbaarheid van dit model is door de recente daling van de huizenprijzen voor het voetlicht gebracht. Met name jongere huishoudens die op de top van de markt een huis kochten en weinig afgelost hebben, hebben vaak een aanzienlijke onderwaarde. Schattingen over het aantal woningbezitters met onderwaarde lopen rond de huidige woningprijzen uiteen van 700.000 (Conijn en Schilder, 2012) tot 925.000 (DNB, 2012). Hoewel verliezen vooralsnog beperkt blijven, brengt deze situatie ook risico's op verliezen met zich mee voor financiële instellingen wanneer restschulden van consumenten niet geïnd kunnen worden. De hoge Nederlandse hypotheekschuld maakt Nederlandse banken bovendien relatief afhankelijk van marktfinanciering, die sinds de crisis moeilijker verkrijgbaar is en tegen een hogere prijs wordt aangetrokken. De graduele beperking van de maximale LTV helpt om de kwetsbaarheden voor zowel huishoudens als instellingen in de toekomst te verminderen.

TRANSITIE

Hoewel de bovenstaande voordelen het invoeren van strikte LTV-maxima wenselijk maken, kunnen in de transitiefase bijeffecten optreden. Bij het huidige LTV-maximum van 106 procent zijn Nederlandse huishoudens in staat om de bijkomende kosten voor een woningaankoop mee te financieren in de hypotheek. Het gaat dan bijvoorbeeld om de overdrachtsbelasting, die recent is verlaagd tot 2 procent van de woningwaarde, notariële kosten en eventuele vergoedingen voor de hypotheekfinancier en makelaar. Het totaal van deze kosten varieert afhankelijk van de diensten die een huizenkoper afneemt, maar ligt veelal niet boven de 6 procent van de woningwaarde. Bij een LTV-maximum van 100 procent kunnen deze kosten niet meer worden meegefinancierd in de hypotheek, en zullen kopers deze dus met eigen (spaar)geld moeten betalen. Vooraf sparen voor een woningaankoop is in andere landen reeds de norm: in het Verenigd Koninkrijk is dit voor jongeren een veel voorkomend spaardoel (Benito, 2006) en in Duitsland is het geïnstitutionaliseerd in het systeem van *Bausparen*. Voor Nederlandse aspirant-huizenko-

Maximale LTV voor een selectie ontwikkelde landen, in procenten

TABEL 1

Land	Maximale LTV op nieuwe hypotheeklen	Land	Maximale LTV op nieuwe hypotheeklen
België	100	Nederland	106
Canada	80 / 95 ¹	Oostenrijk	80
Denemarken	80	Portugal	90
Duitsland	80	Spanje	100
Frankrijk	100	VK	110
Ierland	100+	VS	100+
Italië	80	Zweden	85

¹ 95 procent met kredietverzekering, 80 procent zonder.

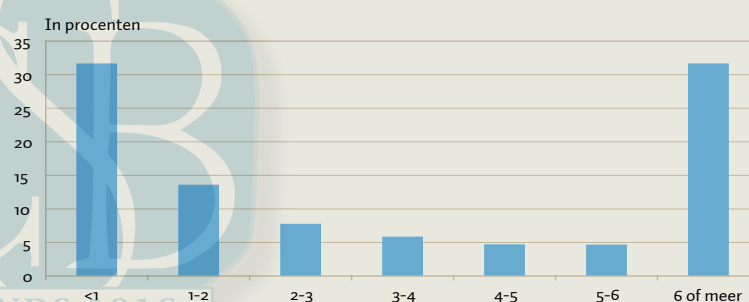
Bron: IMF, 2011; Finansinspektionen

pers kan het echter een gedragsaanpassing vergen. Door de ruime mogelijkheden tot schuldfinanciering is vooraf sparen voor een huis hier niet gebruikelijk. De huidige aspirant-woningbezitters beschikken dan ook niet altijd over spaargeld om bij een woningaankoop in te zetten.

Figuur 1 illustreert dit door voor jonge Nederlandse niet-huizenbezitters te laten zien hoe het vrij beschikbaar vermogen zich verhoudt tot bijkomende kosten bij een woningaankoop. Voor deze berekening op basis van de CBS IPO-dataset is de groep Nederlandse huishoudens met een hoofdkostwinner tussen de 25 en 34 jaar geselecteerd met een inkomen boven de 30.000 euro. Voor deze groep van ongeveer 240.000 huishoudens is gekozen, omdat tijdens deze levensfase een snelle stijging in het eigenwoningbezit te zien is. Onder deze groep zijn dus waarschijnlijk een aanzienlijk aantal aspirant-huizenbezitters. Voor elk huishouden in deze groep is vervolgens berekend hoeveel procentpunten LTV zij met eigen vermogen zouden kunnen voldoen, als zij een hypotheek zouden aangaan van viermaal het gezinsinkomen – een gangbare omvang voor huizenkopers. Te zien is dat een derde van deze huishoudens zes procent of meer aan bijkomende

Beschikbaar eigen vermogen van niet-huizenbezitters

FIGUUR 1



Bron: CBS IPO; eigen bewerkingen

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

kosten zou kunnen betalen uit vrij eigen vermogen. Ongeveer een derde heeft tussen de 1 en 6 procent aan vrij vermogen. Een derde zou uit het vrije vermogen momenteel ten hoogste één procent aan bijkomende kosten kunnen voldoen. Voor huishoudens die momenteel beschikken over weinig vrij vermogen, zou een abrupte verlaging van de maximale LTV naar 100 procent potentieel problematisch kunnen zijn. Bij deze analyse past de kanttekening dat er een verschil is tussen niet-huizenbezitters en aspirant-huizenkopers: mogelijk heeft die laatste groep gemiddeld meer gespaard. Daarnaast zal een gedeelte van de huishoudens mogelijk geholpen kunnen worden door giften van vermogende ouders. Voor dit soort giften ten behoeve van een woningaankoop geldt in Nederland een ruime eenmalige vrijstelling op de schenkbelasting (50.300 euro in 2012). De mate waarin een gebrek aan vrij eigen vermogen de aankoop van een huis in de weg staat, hangt tot slot af van de daadwerkelijke bijkomende kosten. Deze zijn voor kopers tot bepaalde hoogte te beïnvloeden door bijvoorbeeld een goedkopere notaris in te schakelen of beperktere diensten af te nemen van de eigen makelaar.

Doordat is gekozen om de transitie naar het LTV-maximum van 100 procent niet abrupt maar gradueel te laten plaatsvinden, hebben de huidige aspirant-huizenkopers tijd om hun spaargedrag aan te passen. Het gekozen ingroei-pad van één procentpunt verlaging per jaar biedt hiervoor aanzienlijke ruimte. Hoewel de snelheid waarmee aspirant-huizenbezitters kunnen sparen in de praktijk zal verschillen, is het spaargedrag van bestaande huizenbezitters een nuttig referentiepunt. Bij een hypotheek met een rentestand van 5 procent, volledige aflossing en een looptijd van 30 jaar storten zij jaarlijks ongeveer 1,5 procent van de originele hypotheeksom aan vermogensopbouw of aflossing. Huurders hebben de maandlasten van deze vermogensopbouw niet. Wanneer zij in plaats daarvan besluiten ditzelfde bedrag op een spaarreke-

ning te storten, sparen zij binnen drie tot vier jaar zes procent van de woningwaarde waarmee zij ruime bijkomende kosten kunnen financieren. Dit spaartempo is aanzienlijk sneller dan het voorziene ingroei-pad van zes jaar. Gedeeltelijke financiering met eigen vermogen biedt nieuwe huiseigenaren ten opzichte van een tophypotheek overigens het voordeel van een lagere hypotheek en maandlasten per eenheid woningwaarde. Woningkopers kunnen daardoor dezelfde woning kopen tegen lagere maandlasten, of – bij gelijkblijvende inkomensnormen voor hypotheekverstrekking – kiezen voor het kopen van een grotere woning.

CONSUMPTIEF KREDIET

De bestaande praktijk in bijvoorbeeld Zweden suggereert dat huishoudens naast spaargeld ook consumptief krediet zullen gebruiken om aan LTV-maxima te voldoen (Finansinspektionen, 2012). Dit middel kan een uitkomst bieden voor huishoudens die niet willen wachten tot ze het benodigde eigen vermogen hebben opgebouwd. Huishoudens hebben in de praktijk een prikkel om het gebruik ervan te minimaliseren. Het rentepercentage en met name de aflossingsverplichtingen (vanwege de kortere looptijd) liggen hoger dan bij hypotheekfinanciering. Deze factoren verhogen de maandlasten voor de eigen woning ten opzichte van financiering met een tophypotheek. Omdat de inkomstennormen voor hypotheekverstrekking deze maandlasten aan een maximum binden, betekent dit dat de leencapaciteit in euro's terugloopt en daarmee de waarde van de maximaal aan te kopen woning. De omvang van deze daling is afhankelijk van de rente en looptijd van het verstrekte consumptief krediet, maar belooft al snel enkele procentpunten. Huishoudens krijgen in de toekomst daardoor de keuze gepresenteerd om door te sparen voor een groter huis, of sneller een kleiner huis aan te schaffen wanneer gedeeltelijke financiering via consumptief krediet plaatsvindt.

Omdat financiering met consumptief krediet alsnog schuldfinanciering is, brengt het risico's voor huishoudens, financiële instellingen en het financiële systeem minder sterk terug dan financiering met spaargeld. Anderzijds kan financiering met consumptief krediet onder voorwaarden alsnog bijdragen aan het verminderen van risico's ten opzichte van een situatie waarin LTV-maxima ontbreken en huisaankopen volledig hypothecair worden gefinancierd. Een eerste voorwaarde is dat de looptijd van het consumptief krediet aanmerkelijk lager ligt dan van de hypotheek, zodat de schuld en bijbehorende risico's relatief snel worden weggewerkt. Daarnaast is het noodzakelijk dat de rente- en aflossingslasten ervan in beschouwing worden genomen bij het bepalen van de maximale draagbare hypotheeklasten, zoals momenteel in zowel de Gedragscode Hypothecaire Financiering als in de voorwaarden van de Nationale Hypotheekgarantie gebeurt. Zo wordt voorkomen dat in tijden van stijgende huizenprijzen consumptief krediet als de facto risicoloze brugfinanciering wordt verstrekt, die na de verwachte verdere stijging van de huizenprijzen alsnog onder de hypotheek kan worden gebracht. In een dergelijke situatie ligt overkreditering en het risico van onhoudbare schuldfinanciering op de loer. Adequate inkomensnormen voor hypotheekverstrekking blijven dus nodig, ook wanneer LTV's aan een maximum gebonden zijn.

LITERATUUR

- Almeida, H., M. Campello en C. Liu (2006) The financial accelerator: evidence from the international housing markets. *Review of Finance*, 10(3), 321–352.
- Benito, A. (2006) How does the down-payment constraint affect the UK housing market? *Bank of England Working Paper*, 294.
- Commissie-Liikanen (2012) *Final report of the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Brussel: Europese Commissie.
- Conijn, J. en F. Schilder (2012) Restschuld in Nederland: omvang en consequenties. *Amsterdam School of Real Estate Research Paper*, 2012(01).
- Crowe, C., G. Dell'Ariccia, D. Igan en P. Rabanal (2011) How to deal with real estate booms: lessons from country experiences. *IMF Working Paper*, 91.
- DNB (2012) *Jaarverslag 2011*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Duca, J.V., J. Muellbauer en A. Murphy (2011) House prices and credit constraints: making sense of the US experience. *The Economic Journal*, 121(552), 533–551.
- Finansinspektionen (2012) *The Swedish mortgage market*. Stockholm: Finansinspektionen.
- IMF (2011) Housing finance and financial stability – back to basics? *Global Financial Stability Report*, april.
- Lamont, O. en J. Stein (1999) Leverage and house-price dynamics in U.S. cities. *RAND Journal of Economics*, 30(3), 498–514.