



Risicovolle hypotheekleningen vaker afgesloten via intermediair

Auteur(s):

Alink, B.

Bilderbeek, J.

Bruggink, B.

Alink is verbonden aan de Universiteit Twente en de sns bank, Bilderbeek is hoogleraar aan de Universiteit Twente, Bruggink is verbonden aan de Rabobank en hoogleraar aan de Universiteit Twente.

B.J.Alink@sms.utwente.nl

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4371, pagina 572, 9 augustus 2002

Rubriek:**Trefwoord(en):**

Bij geldverstrekkers leeft de indruk dat tussenpersonen actief geldnemers beïnvloeden om hun hypotheek over te sluiten. Deze indruk blijkt te kloppen. Tevens blijkt de lening als percentage van het onderpand in Nederland aan de zeer hoge kant te zijn.

De Nederlandse hypotheekmarkt is de afgelopen jaren sterk veranderd. Nog nooit is de totale uitstaande hypotheekschuld zo hoog geweest. Deze groei van de hypotheekmarkt is niet alleen veroorzaakt door nieuwe hypotheekleningen, doch ook door veelvuldige oversluitingen. Oversluiten is het herfinancieren van de bestaande hypothecaire lening door een nieuwe hypothecaire lening. Het vermoeden bestaat dat de massale oversluitingen in de periode 1998-2000 zijn gebruikt om in combinatie met de gestegen woningprijzen de overwaarde in woningen te gelde te maken. Vaak wordt hier gewezen op de rol die intermediairs spelen in de Nederlandse hypotheekmarkt. De Nederlandsche Bank omschrijft dit als volgt: "Deze tussenpersonen hebben geprofiteerd van het grote aantal oversluitingen en hebben de vraag hiernaar ook gestimuleerd"¹. Er bestaat de indruk dat intermediairs actief bestaande klanten aanzetten tot het oversluiten van hypotheekleningen. In dit artikel zal worden onderzocht of deze impressie empirisch kan worden gestaafd.

De bijzondere hypotheekmarkt

Momenteel bedraagt de totale uitstaande schuld in Nederland € 318 miljard, terwijl dit ultimo 1996 nog slechts € 167 miljard was - een stijging van negentig procent in vijf jaar. Voor een groot deel kan de schuldtoename worden verklaard door de stijging van woningprijzen. Anderzijds worden dikwijls de demografische ontwikkelingen, het belastingsstelsel en de lage rente genoemd als oorzaken voor de schuldtoename. Tevens wordt de opkomst van intermediairs genoemd als verklaring.

Door de aftrekbaarheid van de hypothecaire rente in Nederland, in combinatie met fiscaal aantrekkelijke methoden van vermogensofpbouw, is een bijzondere hypotheekmarkt ontstaan. De huidige markt wordt internationaal gekenmerkt door hoge loan to value-ratio's (ltv - zie kader) en specifieke maatproducten. Het is mogelijk om hypothecaire leningen te verkrijgen tot maximaal 125 tot 130 procent van de executiewaarde van het onderpand. Dit komt overeen met circa 100 tot 110 procent van de vrije verkoopwaarde van een woning. Internationaal gezien is dit aan de zeer hoge kant².

Eveneens bijzonder aan de Nederlandse hypotheekmarkt is de wijze waarop de hypotheek wordt ingepast in de persoonlijke financiële planning. Er is een enorm aanbod ontstaan van aflossing- en rentevarianten, welke ook nog eens vrijelijk gecombineerd kunnen worden. De aflossingsvarianten lopen uiteen van de traditionele lineaire en annuïteitenhypotheek tot spaarhypotheekleningen en aflossingsvrije hypotheekleningen. De traditionele hypotheekleningen waren voornamelijk gangbaar vóór de jaren negentig. Begin jaren negentig werd de spaarhypotheek de meest populaire hypotheekvorm, terwijl aan het einde van dat decennium de aflossingsvrije hypotheek in al zijn varianten het meest populair werd.

Ook in rentevarianten kan een ontwikkeling worden waargenomen. Bestond in het verleden alleen de keus uit variabel rentende leningen en verscheidene rentevaste perioden, tegenwoordig zijn er steeds meer optieachtige kenmerken in de hypotheek verwerkt, zoals rentebedenktijden en plafondrentes. Deze ontwikkeling naar 'op maat' gemaakte hypotheekleningen draagt bij tot de behoefte bij de klant om zich voor te laten lichten over de vele mogelijkheden.

Intermediairs

Intermediairs zijn adviseurs die voor diverse geldverstrekkers hypothecaire leningen aan de man brengen. Dit zijn dus (ketens van) hypotheekadvieswinkels, makelaars in onroerend goed enzovoorts.

Intermediairs zijn niet nieuw in Nederland. Reeds lange tijd verkopen makelaars en assurantietussenpersonen hypothecaire leningen van verzekeraars en pensioenfondsen. Wel is het aantal tussenpersonen sterk toegenomen en zijn specialistische ketens ontstaan die zich volledig toeleggen op het verkopen van hypothecaire leningen³. De intermediairs behalen hun omzet door zowel de verkoop van hypothecaire leningen als de verkoop van de vaak daaraan verpande levensverzekering. De commissies voor hypothecaire leningen liggen in de orde van één procent van de verstrekte lening en de commissies voor levensverzekeringen kunnen een nog hoger

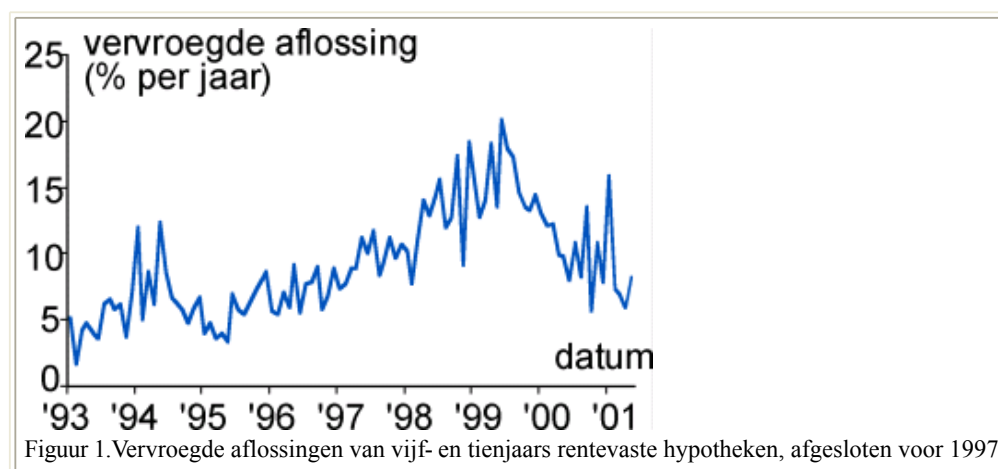
percentage van het verzekerd kapitaal zijn.

Geldverstrekkers betalen provisie voor het aanbrengen van een klant door een intermediair. Voor geldverstrekkers die geen eigen distributiekanaal hebben, is het gebruik van intermediairs een noodzaak om hypothecaire leningen te kunnen verkopen. Een alternatief voor deze geldverstrekkers om leningen te verkopen via directe marketing is, ook via het internet, nog geen succes gebleken. Het is opvallend dat banken die over een eigen distributiekanaal beschikken, intermediairs toch in toenemende mate zijn gaan gebruiken. Ongetwijfeld zullen hier overwegingen omtrent behoud van marktaandeel een rol spelen.

Vervroegde aflossingen

Uit de Amerikaanse literatuur is bekend dat hypotheekleningen die afgesloten zijn via een derde partij sneller vervroegd worden afgelost dan hypotheekleningen die rechtstreeks door de geldverstrekker afgesloten zijn. LaCour-Little en Chun komen tot de conclusie dat na correctie voor andere variabelen de hypotheekleningen afgesloten via intermediairs ongeveer drie keer zo gevoelig zijn voor renteveranderingen⁴. Ook in de Nederlandse markt bestaat de indruk dat intermediairs informatie over hun klanten gebruiken om deze te wijzen op mogelijkheden om de hypotheek over te sluiten.

In [figuur 1](#) is de vervroegde aflossing van een portefeuille in de periode 1993 tot mei 2001 weergegeven. De belangrijkste oorzaak voor het hogere percentage vervroegde aflossing gedurende 1998-2000 is de lagere rente in deze periode. Hierdoor konden hypotheekgevers oversluiten en de maandlasten verlagen. Het inschatten van vervroegde aflossingen is voor een geldverstrekker van belang. Hoewel in Nederland de geldnemer een boete moet betalen bij het oversluiten van een hypotheek, dekt deze boete doorgaans niet het gehele verlies voor een geldverstrekkers.



Gegevens

Van een bank die zowel hypotheekleningen via het eigen kantorennetwerk als via intermediairs verstrekt, hebben we gegevens ter beschikking gekregen waarin aangegeven is of de hypotheek al dan niet verstrekt is via een intermediair. Aangezien we verwachten dat renteveranderingen van sterke invloed zijn op het percentage vervroegde aflossingen en dat het percentage hypotheekleningen afgesloten via een intermediair niet constant is geweest, zijn we genoodzaakt hypotheekleningen uit één periode te nemen. Voor deze analyse gebruiken wij hypotheekleningen afgesloten in 1995, toen intermediairs reeds ingeburgerd waren. Voor de analyse hebben we een redelijke termijn van zes jaar historische gegevens. Wij beperken ons tot de gangbare hypotheekvormen, namelijk vijf- en tienjaars rentevaste annuïteiten-, spaar- en aflossingsvrije hypotheekleningen. Zie [tabel 1](#) voor een beschrijving van de gegevens.

Tabel 1. Enkele kenmerken van de gebruikte gegevens, gesplitst in hypotheekleningen die zijn afgesloten via een intermediair en rechtstreeks afgesloten hypotheekleningen

variabele	waarde	Intermediair		rechtstreeks	
		# obs	gem.	# obs	gem.
status in 2001	vervroegd afgelost	1274		3030	
	lopend (sensor)	833		3116	
jaar afgesloten	1995	2107		6146	
aflossingsvariant	annuïteit	215		1664	
	spaar	887		1488	
	aflossingsvrij	1005		2994	
rentevariant	vijf jaar vast	1123		3685	
	tien jaar vast	984		2461	
lftv		2107	1,00	6146	0,76
	< 50%	163		1549	
	50% - 80%	271		1470	
	80% - 110%	630		1914	
	> 110%	1043		1213	
leeftijd bij afsluiten		2107	35,6	6146	39,4
	< 30 jaar	839		1708	
	30 - 45	890		2660	
	> 45 jaar	378		1778	

Meer risico

Uit [tabel 1](#) blijkt dat de hypotheek afgesloten via een intermediair een veel hogere ltfv hebben en dat de geldnemer gemiddeld vier jaar jonger is. Indien we dit statistisch testen, blijken deze verschillen zeer significant te zijn ⁵. De veel hogere ltfv kan verklaard worden uit het meer fiscaal efficiënt maken van de hypotheek. Door maximaal te lenen via de hypotheek kan meer besteed worden, terwijl dit fiscaal aantrekkelijk is. Vanaf 2000 is het niet meer mogelijk om onbeperkt hypotheekrente fiscaal af te trekken. Toch zien we dat ook voor deze jaren de ltfv voor hypotheek afgesloten via een intermediair 23 procentpunt hoger is. Mensen die een hypotheek afsluiten via een intermediair zijn gemiddeld meer geneigd de hypotheek fiscaal efficiënt te maken dan mensen die de hypotheek rechtstreeks met de geldverstrekker afsluiten.

Een derde verschil tussen de groepen die wel of niet de hypotheek via een intermediair hebben afgesloten betreft de aflosvormen. Intermediairs adviseren relatief veel vaker de spaar- en aflossingsvrije hypotheek. Beide hypotheekvormen kunnen worden gezien als fiscaal efficiënt. Voor deze hypotheekvormen geldt verder dat de courtage hoger is dan bij traditionele hypotheek. De courtage is afhankelijk van de hoogte van de lening. Een hogere ltfv kan derhalve ook duiden op commissiejagen van de intermediair.

De hypotheek afgesloten via de intermediair worden dus in grote lijnen gekenmerkt door jonge geldnemers met een tophypotheek. Deze geldnemers nemen echter een hoger risico. De geldnemer heeft bij een hoge ltfv relatief weinig zelf geïnvesteerd in zijn woning. Een eventuele prijsdaling op de woningmarkt heeft tot gevolg dat bij een al dan niet vrijwillige verkoop de hypotheekgever een verlies moet nemen. In recente publicaties wordt een daling van de woningprijzen niet uitgesloten ⁶.

Analyse

Een eerste stap om te kunnen beoordelen of hypotheek afgesloten zijn via intermediairs sneller worden afgelost is het vergelijken van hun zogeheten 'survivorship-functies'. Deze functies geven het verloop weer van het percentage dat nog geen vervroegde aflossing ('event') heeft gehad ('survived') ten opzichte van de tijd dat het object onder risico is. In de figuur zijn de twee Kaplan-Meier-survivorship-functies van twee groepen hypotheek afgebeeld ⁷. Uit de figuur kunnen we opmaken dat de lijn voor hypotheek afgesloten via een intermediair onder de lijn voor hypotheek die zijn afgesloten via het eigen distributiekanaal ligt. Het verschil tussen de survivorship-functies blijkt statistisch significant te zijn ⁸.

Voordat we echter kunnen concluderen dat de intermediair het verschil in vervroegd aflossingsgedrag van de hypotheekgevers beïnvloedt, moet worden nagegaan of de groepen vergelijkbaar zijn met betrekking tot andere relevante kenmerken.

We hebben gezien dat de groep hypotheekgevers die de hypotheek heeft afgesloten via een intermediair niet vergelijkbaar is met de groep die de hypotheek rechtstreeks heeft afgesloten. De volgende stap is nagaan of de kenmerken waar de groepen op verschillen invloed hebben op het vervroegd aflossen. Het blijkt dat hypotheekgevers met een hypotheek met een hoge ltfv sneller vervroegd aflossen dan degenen die een minder risicovolle hypotheek hebben. Jongere hypotheekgevers lossen veel sneller vervroegd af dan oudere hypotheekgevers. In de literatuur wordt dit voornamelijk verklaard uit verhuisbewegingen. Dat de ltfv een grote invloed heeft op vervroegde aflossingen, is minder bekend. Uit de Amerikaanse literatuur blijkt zelfs het omgekeerde ⁹. Hypotheekgevers met een hogere ltfv kunnen in de vs moeilijker een nieuwe hypothecaire lening verkrijgen en lossen daarom ook minder snel vervroegd af. Opvallend is dat een kleine groep lage ltfv hypotheek sneller vervroegd aflost dan hypotheek met een gemiddelde ltfv. Door middel van een zogeheten Cox-regressie hebben we gecorrigeerd voor de correlatie-effecten van andere variabelen. De variabele intermediair is in deze regressie significant. Dit betekent dat ook na correctie voor de effecten van ltfv, leeftijd van de hypotheekgever en de soort hypotheek, de wijze van distributie van de hypothecaire lening van invloed is.

Conclusies en aanbevelingen

Uit de analyse blijkt dat hypotheek afgesloten via een intermediair circa dertien procent sneller worden afgelost dan hypotheek die zijn afgesloten via het kantoretnetwerk van een bank.

Tevens is duidelijk geworden dat risicovolle hypotheek vaker worden afgesloten via een intermediair dan direct bij de geldverstrekker. De ontwikkeling gaat richting steeds hogere ltfv-hypotheek. Bij dalende woningprijzen is dit gevaarlijk. Doordat geldnemers minder zelf hebben geïnvesteerd in de woning, zullen er grotere verliezen zijn bij een al dan niet vrijwillige verkoop. Met deze observaties kunnen geldverstrekkers rekening houden bij het bepalen van de tariefstelling, financiering en risicomanagement.

Dit artikel is gebaseerd op het promotieonderzoek van Bjorn Alink over het modelleren van vervroegde aflossingen in Nederland. Binnenkort zal het proefschrift worden verdedigd

1 DNB, Het bancaire hypotheekbedrijf onder de loep, Amsterdam, 2000.

2 In de ons omringende landen Duitsland, België en Frankrijk is het bijvoorbeeld gebruikelijk tot circa tachtig procent van de vrije verkoopwaarde van het onderpand een hypothecaire lening te verstrekken.

3 Geschat wordt dat momenteel circa veertig procent van de hypotheek wordt verstrekt via intermediairs.

4 M. LaCour-Little en G.H. Chun, Third party originators and mortgage prepayment risk: an agency problem?, Journal of Real Estate Research, 1999.

5 Het verschil in LtFV is 0,24 met een standaardfout van 0,0085. Het verschil in leeftijd is 3,8 jaar met een standaardfout van 0,26 jaar.

6 Zie bijvoorbeeld PriceWaterhouseCoopers, European economic outlook, mei 2002.

7 Zie bijvoorbeeld D.W. Hosmer en S. Lemeshow, Applied survival analysis, John Wiley & sons, New York, 1999.

8 Volgens log-rank test alsmede Wilcoxon-test significant op het één procent betrouwbaarheidsniveau.

9 Zie bijvoorbeeld S.W.Abrahams, The new view in mortgage prepayments: insight from analysis at the loan-by-loan level, Journal of Fixed Income, 1997.