

# Het Canadese hypotheekmodel

Een belangrijke oorzaak van de crisis op de Nederlandse woningmarkt is de moeite die banken ondervinden bij het financieren van de hypotheekberg. De pensioenfondsen willen wel helpen, maar niet ten koste van de pensioengerechtigden. Om de impasse te doorbreken en de neerwaartse spiraal structureel om te buigen kan het Canadese hypotheekmodel helpen.

**PETER VAN DEN BERG**  
Europese vertegenwoordiger van Mon-Cana Bank, Canada

**LANS BOVENBERG**  
Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg

**DOLF VAN DEN BRINK**  
Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam

**D**e Canadese overheid stelt zich ten doel om het eigenwoningbezit te stimuleren. Sinds 1947 is de Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) met de uitvoering van dit beleid belast. CMHC is een Crown corporation. Dit houdt in dat haar verplichtingen onverkort verplichtingen van de Canadese staat zijn.

Om haar opdracht te realiseren beoogt CMHC ondermeer de rente van woninghypotheken te minimaliseren. Daarbij is de *triple A rating* van de Canadese staat haar voornameste hulpmiddel. Voor de Canadese banken is het commerciële ijkpunt voor de hypotheekrente daarom de marge boven de vergelijkbare staatsrente.

Het Canadese beleid heeft, bij met Nederland vergelijkbare gemiddelde huizenprijzen, geleid tot een hoog eigenwoningbezit – 70 procent vergeleken met 55 procent in Nederland –, veel eigen vermogen in de woning – 67 versus 48 procent –, een evenwichtige prijsontwikkeling van woningen en een bancair stelsel dat al vele jaren wordt gezien als één van de meest stabiele en gezonde ter wereld.

Om de hypotheekrente te minimaliseren neemt CMHC drie samenhangende maatregelen: ten eerste het verzekeren van het kredietrisico op hypotheken, waardoor het voor ban-

ken een risico voor de staat wordt. Daardoor dalen de solvabiliteits-eisen en de financieringslasten; ten tweede het garanderen van de tijdige en volledige betaling van rente en hoofdsom van gesecuritiseerde verzekerde hypotheken (NHA-MBS), waardoor voor de belegger ook een tijdige betaling door de staat gegarandeerd wordt en banken het depositofinancieringsgat tegen triple A-condities kunnen financieren op de kapitaalmarkt; ten derde het opkopen van NHA-MBS door de uitgifte van hypotheekobligaties: Canada Mortgage Bonds (CMB's). CMB's hebben eenzelfde vaste uitbetalingstructuur als staatsobligaties, zodat ook het risico van vervroegde aflossing wordt geëlimineerd en de kosten van het financieren van hypotheken op de kapitaalmarkt verder dalen.

Door deze maatregelen konden Canadese banken, met uitzondering van de periode rond 2008, het depositofinancieringsgat financieren tegen een marge van 20 tot 80 basispunten boven de vergelijkbare rente op Canadese staatsobligaties (figuur 1).

## MAATREGEL 1

De eerste maatregel betreft het kredietrisico van banken transformeren in solvabiliteitsvrij staatsrisico. CMHC of een door het Ministerie van Financiën gecertificeerde en herverzekerde private verzekeraar garandeert de volledige terugbetaling van hoofdsom, rente en bijkomende kosten van een verzekerde hypotheek. Het kredietrisico wordt hierdoor staatsrisico, waarvoor de risico-gewogen solvabiliteits-eis nihil is. Hierdoor dalen de financieringslasten van de bank en valt solvabiliteitsruimte vrij ten gunste van andere kredietverstrekking.

Om voor verzekering in aanmerking te komen moeten leningnemer, leningverstrekker bank en onderpand voldoen aan strenge eisen. Deze verschillen op een aantal punten van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) in Nederland. Zo is feitelijke aflossing – dus geen verpanding van spaarproducten – van de hypotheek verplicht. Mede hierdoor is de gemiddelde *loan to value* (LTV) van Canadese eigen woningen zo'n 20 procentpunten lager dan in Nederland. Ook toetst

de verzekeraar de verzekeringsaanvragen vooraf en niet, zoals de NHG, achteraf. Voor hypotheek met een LTV vanaf 80 procent is een verzekering verplicht en boven de 95 procent worden geen verzekeringen afgegeven. De verzekeringspremie stijgt met de LTV.

## De staat elimineert zo het kasstroomrisico van de eindbelegger als gevolg van vervroegde aflossingen

Voor leningen met een initiële LTV van minder dan 80 procent kan de bank op eigen initiatief een kredietverzekering afsluiten. Tegen een eenmalige premie van omgerekend 2 tot 4 basispunten per jaar ontstaat zo een activum waarvoor geen risico-gewogen solvabiliteitseis geldt, zodat solvabiliteitsruimte kan vrijvallen. Ultimo 2011 bedroeg het via CMHC verzekerde volume 560 miljard Canadese dollar. Via private verzekeraars kwam daar nog eens 225 miljard dollar bij.

Door de strenge verzekeringseisen zijn Canadese hypotheek van hoge kwaliteit. Sinds 1990 is het percentage wanbetalingen op prime hypotheek nooit boven de 0,65 procent uitgekomen. Het gemiddelde voor die periode ligt op 0,4 procent.

Na drie maanden wanbetaling begint onder verantwoordelijkheid van de leninggevende bank de uitwinning. Dit

duurt maximaal zes maanden. Daarna vergoedt CMHC een eventuele restschuld aan de bank en neemt het volledige verhaalrecht op de leningnemer over.

### MAATREGEL 2

De tweede maatregel betreft het garanderen van tijdige betaling aan beleggers in hypotheek-securitisaties. Hypotheken die verzekerd zijn, mogen uitsluitend binnen de regels van de Canadese National Housing Act (NHA) worden gesecuritiseerd tot NHA-MBS (*mortgage backed securities*). CMHC garandeert de tijdige betaling van rente en aflossing aan beleggers. De uitgevende bank krijgt hierdoor, voor een eenmalige premie van 0,2–0,4 procent, toegang tot goedkopere financiering op de kapitaalmarkt. Beleggers zijn door de staat verzekerd van de tijdige ontvangst van rente en aflossing.

Betalingen aan beleggers in NHA-MBS worden gedaan door een betaalkantoor van CMHC dat fungeert als doorgeefluik voor alle betalingen door leningnemers via hun bank, inclusief vervroegde aflossingen en de bijbehorende boetes. Het renterisico vanwege vervroegde aflossingen wordt door boetes afgedekt, maar het kasstroomrisico uit hoofde van deze vervroegde betalingen blijft voor rekening van de eindbelegger.

Banken blijven tot het einde van de looptijd verantwoordelijk voor de afhandeling van hun hypotheek. Betalingsachterstanden van leningnemers moet een bank zelf voorfinancieren; het kasstroomrisico uit hoofde van wanbetalingen blijft daardoor voor rekening van de bank. Op grond van internationale boekhoudregels heeft dit tot gevolg dat de bank de activa op de balans moet houden, ondanks dat ze door securitisatie juridisch verkocht zijn. Vanwege de 0-weging van staatsrisico heeft dit geen gevolgen voor de risico-gewogen solvabiliteitseis. Maar de activa tellen wel mee voor de niet-risico-gewogen solvabiliteitseis. Dit is de *total capital adequacy ratio* (TCA). Afhankelijk van de risicocategorie waarin een bank valt, bedraagt de TCA 4,6 tot 10 procent. Deze Canadese solvabiliteitsmaatstaf is vergelijkbaar met de *leverage ratio* die per 1 januari 2017 onder Basel III van kracht wordt.

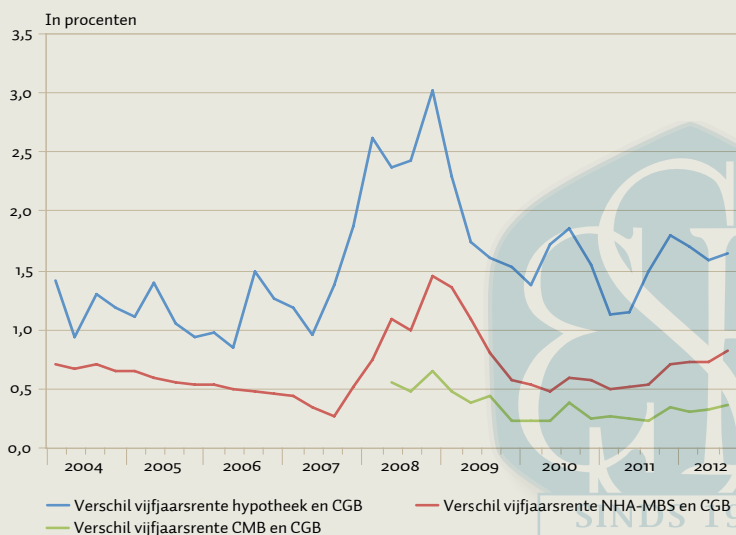
De markt voor NHA-MBS is liquide. Betaling van hoofdsom en rente is maandelijks en het rendement ligt, de periode rond 2008 daargelaten, vanwege het risico van vervroegde aflossingen tussen de 50 en 80 basispunten boven Canadese staatsobligaties (figuur 1). Kopers zijn institutionele beleggers en banken, waarvan 25 procent buiten Canada.

### MAATREGEL 3

De derde maatregel betreft de transformatie van hypotheek-securitisaties (NHA-MBS) in door de staat gegarandeerde obligaties met een vaste uitbetalingsstructuur. De Canadese overheid koopt via een dochter van CMHC periodiek NHA-MBS van zich daarvoor kwalificerende banken. Deze dochter financiert dit door de uitgifte van *Canada mortgage bonds* (CMB's). Deze hypotheekobligaties zijn wat betreft de uitbetalingstructuur – in de vorm van halfjaarlijkse rentebetalingen en aflossing ineens op vervaldag – identiek aan Canadese staatsobligaties. De staat elimineert zo het kasstroomrisico van de eindbelegger als gevolg van vervroegde aflossingen. Deze constructie is bedoeld om de liquiditeit van NHA-MBS te verbeteren, de concurrentie tussen banken te bevorderen en de rentemarge verder te verlagen. De belegger heeft uitsluitend verhaalrecht op de staat, niet op de hypotheek.

## Marges Canadees hypotheekpapier ten opzichte van staatsleningen

FIGUUR 1



Bron: CMHC; Bank of Canada; Ratehub

Het balansrisico voor de Canadese overheid blijft beperkt. Banken die NHA-MBS verkopen moeten namelijk zelf voor de swaps zorgen die de kasstroom en renterisico's van vooruitbetalingen en halfjaarlijkse rentebetalingen afdekken. De swap brengt alleen een extra risico met zich mee als swap-partner en betreffende bank beiden zouden omvallen.

Staatsgegarandeerde hypotheekobligaties renderen 25 tot 35 basispunten boven reguliere Canadese staatsobligaties (figuur 1).

Het volume aan Canadese hypotheekobligaties bedroeg ultimo 2011 211 miljard Canadese dollar, op een totaal hypotheekvolume van 1.050 miljard dollar. De liquiditeit is hoog, beleggers komen voor 28 procent uit het buitenland en ruim 50 procent is in handen van institutionele beleggers.

Ultimo 2011 bedroeg het volume NHA-MBS en Canadese hypotheekobligaties ruim 500 miljard dollar. De financiering van de helft van het Canadese hypotheekvolume is daarmee gekoppeld aan Canadese triple A-staatsobligaties, de andere helft aan spaargeld.

### CONCLUSIES CANADESE MODEL

Het Canadese hypotheekmodel heeft een aantal effecten. Ten eerste betalen huiseigenaren op een concurrerende markt voor hypotheek een lage, transparante, aan Canadese staatsobligaties gekoppelde hypotheekrente. Ten tweede kunnen banken vanwege het staatsschuld-karakter van de verzekerde hypotheek op hun balans solvabiliteitsruimte vrijmaken voor kredietverlening aan andere marktsegmenten. Ten derde kunnen banken hun depositofinancieringsgat op basis van triple A-condities financieren op de kapitaalmarkt. Ten vierde hebben beleggers toegang tot liquide en gestandaardiseerde beleggingsproducten waarvan het kredietrisico voor de staat is, zodat deze producten kunnen dienen als veilig onderpand. Tenslotte stimuleert de overheid zodoende met succes en zonder fiscale offers het eigenwoningbezit, terwijl het effectieve balansrisico beperkt blijft vanwege de strenge kredietisen en aflossingsverplichtingen.

### EEN VERGELIJKING TUSSEN CMHC EN DE NHG

In tabel 1 worden de hypotheekgarantiemodellen van de Canadese CMHC en de Nederlandse NHG vergeleken.

Het belangrijkste verschil tussen de modellen is de doelstelling. In Nederland moet de verzekering aan banken voldoende comfort geven om hypotheek met hoge LTV's af te sluiten. In Canada zijn lage rentetarieven voor woninghypotheek het voornaamste doel.

Een ander verschil is de transparantie van de hypotheekrente en daarmee de concurrentie op de hypotheekmarkt. In Canada concurreren banken met de rentemarge boven vergelijkbare staatsobligaties omdat dit het ijkpunt is voor de financieringskosten van hypotheek. In Nederland daarentegen zetten banken de rente op verzekerde hypotheek af tegen een onverzekerde hypotheek met een vergelijkbare looptijd bij dezelfde bank.

Het Canadese systeem bevordert de concurrentie tussen de banken. Waar de consument in Canada voor een CMHC-verzekerde hypotheek bij alle banken een vrijwel gelijke, aan de staatsrente gekoppelde rente betaalt, bestaan in Nederland voor NHG-verzekerde hypotheek met dezelfde looptijd rentever verschillen van 130 basispunten en meer.

## Hypotheekgarantie in Nederland en Canada

TABEL 1

Kenmerken hypotheekgarantie	Nederland NHG	Canada CMHC
Doel en middel	Eigenwoningbezit bevorderen door het kredietrisico van banken te verzekeren, met name voor tophypotheek	Eigenwoningbezit bevorderen voor alle bevolkingsgroepen door verlagen effectieve rente op hypothecaire leningen
Verplichte verzekering	Nee	Ja, vanaf 80 procent LTV
Plafond	Hypotheekbedrag tot 320.000 euro	Hypotheekbedrag tot 1.000.000 Canadese dollar (820.068 euro) <sup>1</sup>
Begunstigde	Leninggever; Leningnemer bij tijdelijke betalingsproblemen en conditionele kwijtschelding restschuld	Leninggever
Solvabiliteitsisen voor bank	Nul procent risico-gewogen kapitaal; Geen niet-risico-gewogen kapitaal	Nul procent risico-gewogen kapitaal; Niet-risico-gewogen kapitaal tussen 4,6 en 10 procent
Conditie		
LTV	Maximaal 108 procent	Maximaal 95 procent
Leningnemer	Inkomenseisen; Kredietverleden	Inkomenseisen; Kredietverleden
Aflossing	Verplichte aflossing respectievelijk verpand banksparen voor 50 procent van hoofdsom; Leeftijdsafhankelijk vanaf 10 jaar voor pensioenleeftijd	Verplichte aflossing; verplicht verzekerde hypotheek maximaal in 25 jaar, overige maximaal 40 jaar; Mogelijkheid aflossingsvrij maken vanaf 50 procent LTV
Premie	0,7 procent van garantiebedrag, eenmalig, ongeacht initiële LTV	Afhankelijk van LTV (cijfers op basis aflossing in 25 jaar; langere termijnen 0,2 procent extra per 5 jaar):  LTV, in procenten < 65 0,50 65 - < 75 0,65 75 - < 80 1,00 80 - < 85 1,75 85 - < 90 2,00 90 - < 95 2,75
Procedure		
Initiatie	Door gecertificeerde financiële instelling	Door gecertificeerde financiële instelling
Controle door verzekeraar	Achteraf bij schademelding	Vooraf bij afsluiten verzekering
Omvang (31 december 2011)		
Totaal hypotheekvolume	640 miljard euro, 99 procent bbp	886 miljard euro, 65 procent bbp
Bruto-waarborgvolume	136 miljard euro, 21 procent bbp	624 miljard euro, 47 procent bbp
Plafond waarborgvolume	Nee, sturing via plafond hypotheekbedrag	Ja, CMHC 600 miljard Canadese dollar, private verzekeraars 250 miljard Canadese dollar
Fondsvermogen	0,741 miljard euro	7,415 miljard euro
Vermogen/waarborgvolume	0,53 procent	1,19 procent

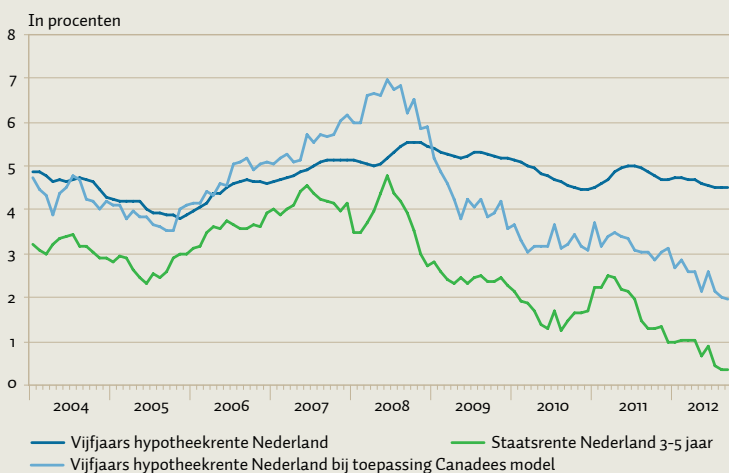
<sup>1</sup> Koers Canadese dollar ten opzichte van euro per 11 augustus 2012

Bron: CMHC; NHG; WEW; CPB; DNB; Bank of Canada

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.

### Consequenties toepassing Canadees hypotheekmodel voor de Nederlandse hypotheekrente

FIGUUR 2



Bron: DNB; CMHC; Bank of Canada; Ratehub

In figuur 1 wordt de rentemarge getoond van 5 jaar vastrentende verzekerde hypotheek ten opzichte van de vergelijkbare staatsrente, een categorie waartoe 80 procent van de Canadese hypotheek behoort. Met uitzondering van de periode rond 2008, het begin van de financiële crisis, heeft die marge gefluctueerd tussen de 0,6 en 2,2 procent, met een gemiddelde over de hele periode van 1,67 procent.

In figuur 2 is in beeld gebracht welke invloed de toepassing van die Canadese rentemarge zou hebben op de Nederlandse 5 jaar vaste hypotheekrente (licht blauwe lijn).

Tabel 2 kwantificeert de gevolgen van toepassing van het Canadese model voor NHG-verzekerde hypotheek en voor alle hypotheek per een recente datum. Het effect van de renteaanpassing is vergelijkbaar met fiscale renteaftrek in de hoogste belastingschijf, echter zonder inkomstenderving voor de staat.

### INTRODUCTIE CANADESE MODEL IN NEDERLAND

Het Canadese model kan op korte termijn gefaseerd worden ingevoerd in de Nederlandse hypotheekmarkt, voortbouwend op het huidige NHG-model. Het nieuwe hypotheekmodel kan als volgt functioneren.

De Nederlandse overheid bepaalt de NHG-normen voor een hypotheekgarantie met als doelstellingen het bevorderen van het eigenwoningbezit door een lagere, aan staatsobligaties gekoppelde hypotheekrente, het bevorderen van de concurrentie tussen banken, het beperken van hoge LTV's en het minimaliseren van het balansrisico van de overheid. NHG certificeert en controleert banken die een verzekerde hypotheek mogen verstrekken.

De Nederlandse Bank certificeert private verzekeraars die NHG-kredietverzekeringen mogen afsluiten. De verzekeraars stellen de premies voor het verzekeren van hypotheek vast. Deze verzekeraars worden door de staat (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, WEW) herverzekerd tot 90 procent van een schadebedrag tegen door de staat vastgestelde garantiepremies. Deze garantiepremies die WEW ontvangt worden in het bestaande NHG/WEW-fonds gestort. Uit dit fonds worden schade-uitkeringen gedaan.

Bij LTV's boven de 75 procent moeten hypotheek verplicht worden verzekerd op kosten van de leningnemer. De eenmalige meefinancierbare, maar niet meeverzekerde, verzekeringspremie stijgt met de LTV en de aflossingstermijn. Bij lagere LTV's mag de bank op eigen kosten een NHG-kredietverzekering afsluiten. Bij verplicht verzekerde hypotheek moet de verzekeraar per contract vooraf fiat geven aan de bank. De verzekering dekt uitsluitend de schade van de bank. De leningnemer is niet verzekerd: bank en verzekeraar houden verhaalsrecht op de leningnemer. Boven de 95 procent LTV worden hypotheek niet verzekerd.

Banken mogen NHG-verzekerde hypotheek uitsluitend op basis van NHG-normen securitiseren. Combinaties met andere activa zijn niet toegestaan. Beleggers in deze gestandaardiseerde NHG-MBS ontvangen een WEW-garantie dat rente en aflossingen tijdig zullen worden voldaan. De bank betaalt hiervoor aan WEW een garantiepremie. Beleggers lopen een kasstroomrisico uit hoofde van vervroegde

### Nederlandse hypotheekrente vijf jaar vast zonder en met Canadese rentemarge, 7 november 2012 (gemiddeld percentage met uitzondering van staat)

TABEL 2

	Nederland			Canada				
	NHG	Alle hypotheek	Staat	NHG minus staat	Alle hypotheek minus staat	CMHC	Staat	CMHC minus staat
	4,01	4,51	0,36	3,65	4,15	3,20	1,35	1,85
Met Canadese marge		2,21			1,85			
Renteaanpassing	-44,8	-51,0						

Bron: Bank of Montreal: Canada Mortgage Trends ; NHP actuele rentestanden

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.

aflossingen, maar het renterisico daarvan wordt gedekt door een boetebeding.

Een bank blijft, ook na securitisatie, tot het einde van de contractstermijn eindverantwoordelijk voor de administratie, de geldstromen en de eventuele uitwinning van NHG-hypotheken. Alle betalingen aan beleggers in NHG-MBS lopen via een NHG-betaalkantoor. Betalingsachterstanden van leningnemers worden voorgefinancierd door de NHG-MBS emitterende bank. Een eventuele restschuld kan door de bank worden verhaald op de verzekeraar. Gedurende de uitwinningstermijn loopt de bank een ongedekt kasstroomrisico.

Periodiek koopt de Nederlandse staat NHG-MBS en financiert dit door de uitgifte van Nederlandse hypotheekobligaties met een van te voren vastliggende kasstroomstructuur. Doel is de toegang voor banken tot de kapitaalmarkt te optimaliseren, de hypotheekrente verder te verlagen en de liquiditeit te vergroten. Banken die hun NHG-MBS verkopen aan de staat zijn verantwoordelijk voor het afdekken van de risico's als gevolg van de discrepantie tussen de gestandaardiseerde kasstroom van de hypotheekobligaties en de als gevolg van wanbetalingen en vervroegde aflossingen fluctuerende hypotheekbetalingen.

Om te voorkomen dat banken voor NHG-hypotheken aan geen enkele solvabiliteitseis hoeven te voldoen, introduceert de Nederlandse toezichthouder – vooruitlopend op de introductie in 2017 onder Basel III – een niet-risico-gewogen solvabiliteitseis.

## CONCLUSIES

Het hierboven beschreven model kan voor nieuwe hypotheeken met onmiddellijke ingang worden geïmplementeerd en voor bestaande hypotheeken aan het einde van een rentevaste periode. Het leidt tot een aanzienlijke daling van de hypotheekrente omdat de financieringslasten van banken dalen vanwege de triple A-status van de Nederlandse staat.

Vanwege de transparantere financieringskosten voor banken wordt de hypotheekmarkt concurrerender. Ook veruimt de 0-weging van staatsrisico de solvabiliteitsruimte van banken. Beleggers in dit staatsgegarandeerde 'hypotheekpapier' worden niet langer geconfronteerd met de risico's bij de huidige securitisaties van NHG-hypotheken als gevolg van ten eerste de onzekerheid inzake de acceptatie van de verzekering tot het moment van schademelding; ten tweede de discrepantie tussen de annuïtaire dekkingsreductie en de feitelijke aflossingen; en ten derde het renterisico als gevolg van vervroegde aflossingen. Institutionele beleggers kunnen het veilige staatsgegarandeerde papier benutten om hun verplichtingen af te dekken en als onderpand bij financiële transacties.

Door de lagere hypotheekrente heeft beperking van de fiscale renteaftrek geen nadelige consequenties voor de woningmarkt. Het voordeel van de lagere rente compenseert immers het nadeel van reductie van de fiscale renteaftrek voor alle inkomensgroepen. De substantiële verbetering van de overheidsinkomsten als gevolg van minder hypotheekrenteaftrek gaat zo niet ten koste van de huizenbezitters.

Naarmate de rente stijgt, daalt het relatieve voordeel van de Canadese methode omdat de fiscale renteaftrek dan een groter absoluut rentevoordeel oplevert voor huizenbezitters. Daarom is het nu, bij de huidige lage rentestand, het aangewezen moment om de hypotheekrenteaftrek verder te beperken

bij gelijktijdige introductie van het Canadese model ten behoeve van zowel duurzame publieke financiën als een stabiele woningmarkt.

Van groot belang is de rating van de Nederlandse staat. Bij toepassing van het Canadese model heeft het behoud van de triple A-status directe gevolgen voor de financieringskosten van banken en daarmee de rentetarieven van hypotheeken. Het nieuwe hypotheekmodel kan in combinatie met een beperking van de hypotheekrenteaftrek bijdragen aan structureel gezondere openbare financiën. Het effectieve balansrisico

## Het nieuwe hypotheekmodel kan in combinatie met een beperking van de hypotheekrenteaftrek bijdragen aan structureel gezondere openbare financiën

van de Nederlandse staat neemt niet in verhouding toe en kan zelfs afnemen omdat hoge LTV-hypotheken komen te vervallen, de gemiddelde LTV vanwege aflossingen daalt en een eventuele restantschuld van de leningnemer niet, of minder snel wordt kwijtgescholden.

Het structureel transformeren van kredietrisico op woninghypotheken in een staatsrisico beperkt ook de problematiek van het depositofinancieringsgat. De hypothecaire kredietverlening kan zo weer op gang komen, terwijl tegelijkertijd extra ruimte ontstaat voor kredietverlening aan andere sectoren.

