



## Rekenen banken zich rijk?

**Auteur(s):**

Jacobs, J.P.A.M.

Toolsema, L.A.

*De auteurs zijn verbonden aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Rijksuniversiteit Groningen.***Verschenen in:**

ESB, 86e jaargang, nr. 4300, pagina 250, 16 maart 2001

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

hypotheeken

*Woningbezitters klagen regelmatig over de wijze waarop banken renteveranderingen doorberekenen in de hypotheekrente. Deze klacht lijkt terecht. Hoe rijk rekent uw bank zich ten koste van eigen huis en haard?*

**Met enige regelmaat wordt door consumenten en belangenorganisaties gesuggereerd dat banken de hypotheekrente onmiddellijk naar boven aanpassen wanneer de kapitaalmarktrente stijgt, terwijl renteverlagingen meestal langer op zich laten wachten. Zo vertoont de Vereniging Eigen Huis, die de belangen van huizenbezitters behartigt, in het algemeen bij renteveranderingen een Pavlov reactie door verholgen te reageren en de banken te beschuldigen van het te hoog houden van de hypotheekrente<sup>1</sup>.**

### Rentemarge

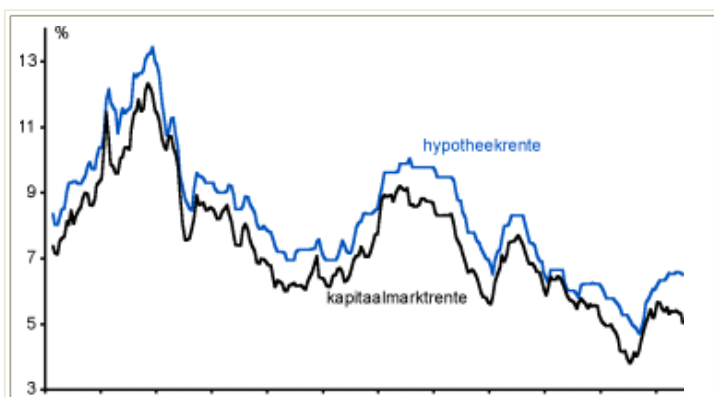
De rentemarge van een bank op een verstrekte hypotheek wordt ruwweg bepaald door het verschil tussen de hypotheekrente die de bank berekent en de prijs waartegen de bank zelf het voor de hypotheek benodigde geld verkrijgt. Hoe lager de hypotheekrente die de bank aan de klant berekent, en hoe hoger de rente op kapitaal dat de bank aantrekt, des te lager de rentemarge. Het spreekt voor zich dat het aantrekkelijk voor een bank kan zijn om een stijging in de kapitaalmarktrente vlot te volgen, en een daling zo mogelijk niet. Dat levert immers de hoogste rentemarge op.

Bij het vaststellen van de hypotheekrente moet een bank echter ook rekening houden met het gedrag van andere hypotheekverstrekkers. Wanneer een bank haar hypotheekrente niet naar beneden aanpast terwijl haar concurrenten dit wel doen, loopt zij het risico dat haar marktaandeel daalt. Bij een sterke concurrentie op de hypotheekmarkt is het dus niet ondenkbaar dat banken een daling van de kapitaalmarktrente desalniettemin zullen volgen. Men kan zich daarom afvragen of de banken de hypotheekrente daadwerkelijk op asymmetrische wijze aanpassen bij veranderingen in de kapitaalmarktrente.

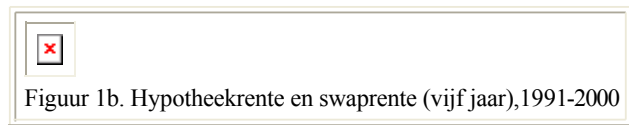
De oorzaak voor de asymmetrie zou kunnen liggen in de bestaande praktijk van het aanvragen van een hypotheek. Een hypotheekofferte, met een daarin genoemd rentevoorstel, geldt voor een bepaalde periode. Wanneer de hypotheekrente in deze periode stijgt, betekent dat een verliespost voor de bank; dalingen van de hypotheekrente worden aan de klant doorgegeven. De asymmetrie werkt in dit geval de andere kant uit. Een stijging van de kapitaalmarktrente leidt niet direct tot een evenredige verhoging van de hypotheekrente vanwege uitstaande offertes. Een daling daarentegen drukt wel direct de hypotheekrente. Door het niet volledig doorberekenen van de daling van de kapitaalmarktrente, kan de bank dus de verliespost van het offerterisico beperken.

### Een plaatje zegt meer dan duizend woorden...

Om een eerste indruk te krijgen van het verband tussen de hypotheekrente en de kapitaalmarktrente bekijken we het verloop van deze rentes over de tijd. In deze studie gebruiken we de nominale hypotheekrente van de Nederlandsche Bank<sup>2</sup>. Voor de kapitaalmarktrente nemen we een tienjaars interestvoet<sup>3</sup>. [figuur 1a](#) laat het verloop van de hypotheekrente en de kapitaalmarktrente zien. Beide reeksen zijn maandgemiddelden.



De hypotheekrente gaat uit van een vaste renteperiode van vijf jaar. De benchmark kapitaal-marktinterestvoet is gebaseerd op een looptijd van tien jaar. Er kan daarom een looptijdvertekening optreden wanneer we de hypotheekrente voor een rentevaste periode van vijf jaar vergelijken met een tienjaars kapitaalmarktinterestvoet. Om voor de looptijdvertekening te corrigeren ligt het voor de hand te kijken naar vijfjaars kapitaalmarktrentes. De banken gebruiken tegenwoordig de zogenoemde swaprente als basis voor de hypotheekrente <sup>4</sup>. Dit is een vijfjaars rente die banken elkaar berekenen. [figuur 1b](#) laat het verloop van de maandgemiddelden van de hypotheekrente en de swaprente <sup>5</sup> zien. Beide figuren wekken de suggestie dat de banken stijgingen in de kapitaalmarktrente eerder en vollediger volgen dan een daling.



### ...maar wat zeggen de cijfers?

We onderzoeken deze indruk met een econometrisch bijstuur- of foutenaanpassingsmodel (zie onderstaand kader <sup>6</sup>). Het model verklaart de verandering van de hypotheekrente uit veranderingen van de kapitaalmarktrente, waarbij de hypotheekrente wordt bijgesteld in de richting van een evenwichtsrelatie tussen beide rentes.

Uit de resultaten blijkt dat de som van het directe effect en het vertraagde effect van een positieve verandering in de tienjaars kapitaalmarktrente significant groter is dan de som van de effecten van een negatieve verandering in die rente. Dit betekent dat het (totale) effect van een positieve verandering op de hypotheekrente in absolute waarde groter is dan het effect van een negatieve verandering. Voor de swaprente, waarbij geen sprake is van looptijdvertekening, is het resultaat minder sterk. Toch kan bij een significantieniveau van tien procent gelijkheid van beide effecten worden verworpen.

## Het bijstuurmodel

We toetsen ons vermoeden van asymmetrische aanpassingen van de hypotheekrente met het volgende bijstuur- of foutenaanpassingsmodel:

$$\Delta H_t = a_1(H_{t-1} - a_2R_{t-1} - a_3) + a_4\Delta R_{t+} + a_5\Delta R_{t-} + a_6\Delta R_{t-1+} + a_7\Delta R_{t-1-} + \hat{a}_t$$

waarbij  $H_t$  staat voor de hypotheekrente in jaar  $t$  en  $R_t$  voor de kapitaalmarktrente in jaar  $t$ ;  $\Delta H_t (= H_t - H_{t-1})$  geeft de verandering in de hypotheekrente in jaar  $t$  aan;  $\Delta R_{t+}$  en  $\Delta R_{t-}$  zijn respectievelijk stijgingen en dalingen van de kapitaalmarktrente in jaar  $t$ ; de  $a_i$ 's zijn de te schatten parameters en  $\hat{a}_t$  is de storingsterm. Op de langetermijn bestaat er een evenwichtsrelatie tussen de hypotheekrente en de kapitaalmarktrente:  $H_t = a_2R_t + a_3$ , waarbij  $a_2$  aangeeft hoe de kapitaalmarktrente doorwerkt in de hypotheekrente en  $a_3$  de rentemarge weergeeft. De afwijking van het lange termijnverband in de voorgaande periode is derhalve  $H_{t-1} - a_2R_{t-1} - a_3$ . De verandering in de hypotheekrente wordt volgens het bovenstaande model verklaard uit de aanpassing in de richting van het lange termijnevenwicht (gemeten door de parameter  $a_1$ ), en uit - vertraagde en onvertraagde - stijgingen en dalingen van de kapitaalmarktrente (gemeten door de parameters  $a_4$  tot en met  $a_7$ ). Met behulp van de zogenaamde Wald-toets kan vervolgens worden bekeken of de coëfficiënten van respectievelijk positieve en negatieve veranderingen in de kapitaalmarktrente (dus  $a_4$  en  $a_6$ , respectievelijk  $a_5$  en  $a_7$ ) significant van elkaar verschillen.

[tabel 1](#) vat de belangrijkste uitkomsten van de analyse samen voor de bijstuurmodellen met de hypotheekrente en onze twee kandidaat-kapitaalmarktrentes, de tienjaars benchmark interestvoet en de vijfjaars swaprente. De tabel geeft de schattingen voor coëfficiënten, alle significant op vijf procent-niveau, en de  $p$ -waarden behorende bij de verschillende Wald-toetsen. Wanneer de  $p$ -waarde laag is (bijvoorbeeld bij een significantieniveau van vijf procent, kleiner dan 0,05), kan gelijkheid van de coëfficiënten volgens de Wald-toets worden verworpen.

verklarende interestvoet	tienjaars kapitaalmarktrente (april 1978 - december 2000)	swaprente (juni 1991 - december 2000)
coëfficiënten		
$a_1$	-0,12	-0,23
$a_2$	1 <sub>a</sub>	0,90
$a_3$	0,64	1,51
$a_4$	0,42	0,25
$a_5$	0,34	0,24
$a_6$	0,53	0,45
$a_7$	0,28	0,19
Wald-toetsen <sup>b</sup>		
$a_4 = a_5$	0,446	0,894
$a_6 = a_7$	0,019	0,042
$a_4 = a_5, a_6 = a_7$	0,014	0,100
$a_4 + a_6 = a_5 + a_7$	0,006	0,074

- a. Deze parameter is gelijkgesteld aan één. De hypothese dat  $\alpha_2$  gelijk is aan één wordt niet verworpen.
- b. De uitkomsten voor de Wald-toetsen geven de p-waarde aan.

---

## Toegenomen concurrentie?

Het feit dat hypotheekverstrekkers, volgens bovenstaande resultaten, in staat zijn de hypotheekrente hoog te houden na een daling van de kapitaalmarkt- en/of swaprente, wijst er op dat zij marktmacht hebben. In het algemeen wordt echter aangenomen dat de concurrentie tussen banken de laatste jaren is versterkt. De hoogte van de rentemarge kan worden gebruikt om een indruk te krijgen van het niveau van de concurrentie op de hypothecaire markt.

De marge tussen de hypotheekrente en de tienjaars kapitaalmarktinterestvoet bedroeg over de periode april 1978 tot en met december 2000 gemiddeld 0,89 procentpunt. Vanaf juni 1991 was dit 0,84 procentpunt, en vanaf januari 1996 slechts 0,72 procentpunt<sup>7</sup>. Deze daling van de rentemarge suggereert een sterke toename van de concurrentie gedurende de afgelopen twee decennia<sup>8</sup>. Wanneer we de swaprente, die pas beschikbaar is vanaf juni 1991, gebruiken voor het berekenen van de rentemarge, vinden we voor de overeenkomstige perioden respectievelijk 1,08 en 1,11 procentpunt (van juni 1991 tot en met december 1995 bedraagt de marge gemiddeld 1,04 procentpunt). Dit wijst op een lichte toename van de marktmacht van hypotheekverstrekkers. Dit cijfer geeft echter een vertekend beeld. De meest recente ontwikkelingen duiden op een duidelijke toename van de concurrentie in de hypotheekmarkt: de rentemarge tussen de hypotheekrente en de swaprente bedraagt 1,01 procentpunt over de periode vanaf november 1999.

Toenemende concurrentie kan betekenen dat banken een daling van de kapitaalmarktrente sneller volgen. In het uiterste geval, volledige concurrentie op de hypothecaire markt, is het niet winstgevend voor banken om een te hoge rente te vragen. Een concurrent kan dan immers een iets lagere rente vragen, de gehele markt voor nieuw af te sluiten hypotheekbedieners, en toch winst maken. Deze redenering impliceert dat bij volledige mededinging de hypotheekrente precies kostendekkend zal zijn, en de winst die banken maken op hypotheekleningen gelijk aan nul zal zijn. De hypotheekrente zal in dat geval dus nooit te hoog zijn. Daarnaast bemoeilijkt een sterkere concurrentie eventuele prijsafspraken tussen banken, zoals bijvoorbeeld het bewust hoog houden van de hypotheekrente na een daling van de kapitaalmarktrente.

## Slot

Uit de econometrische analyse kunnen we concluderen dat banken zich inderdaad rijk rekenen: ze rekenen te veel voor een hypotheek. Onze resultaten tonen aan dat de hypotheekrente sterker reageert op een stijging van de kapitaalmarktrente dan op een daling. Dit geldt met name voor de tienjaars rente. Maar ook voor de swaprente, die banken naar eigen zeggen gebruiken voor de bepaling van de hypotheekrente en waar het looptijdeffect geen rol speelt, vinden we dit effect, zij het in mindere mate. De ontevredenheid van Vereniging Eigen Huis met betrekking tot het aanpassen van de rente door hypotheekverstrekkers lijkt derhalve gegrond te zijn.

Moeten banken worden gedwongen om de hypotheekrente sneller neerwaarts aan te passen? Dit is een mooi idee, maar helaas moeilijk uitvoerbaar. Een alternatief is het bevorderen van concurrentie op de hypothecaire markt, hetgeen ook zou kunnen leiden tot snellere neerwaartse aanpassingen van de hypotheekrente. Hierbij zit echter een addertje onder het gras. Zoals boven besproken is het mogelijk dat banken de hypotheekrente trager naar beneden aanpassen om het offerterisico af te dekken. Wanneer banken, al dan niet gedwongen, dalingen en stijgingen in de kapitaalmarktrente even snel volgen, zouden ze kunnen besluiten om het offerterisico te verminderen door voortaan ook stijgingen in de hypotheekrente door te berekenen bij uitstaande offertes. En of de Vereniging Eigen Huis daar zo blij mee zal zijn

---

<sup>1</sup> Zie bijvoorbeeld Banken rekenen te veel voor hypotheek, *de Volkskrant*, 21 januari 2001.

<sup>2</sup> Voor de hypotheekrente gebruiken we de rente op hypothecaire leningen, nominaal tarief, zoals gepubliceerd in het *Statistisch Bulletin* van de Nederlandsche Bank. Het betreft hier leningen met een rentevaste periode van vijf jaar.

<sup>3</sup> De kapitaalmarktinterestvoet is *NLBRYLD: NL benchmark bond 10 yr (DS)* uit Thomson Financial Datastream.

<sup>4</sup> *De Volkskrant*, op. cit.

<sup>5</sup> Voor de swaprente hebben we *ICNLG5Y: Netherlands (NLG) IR Swap 5 year -middle rate* genomen uit Thomson Financial Datastream.

<sup>6</sup> Een term uit A.P. Barten e.a., *Econometrische lessen*, Academic Service, Schoonhoven, 1989.

<sup>7</sup> Zie ook Banken zijn er snel bij met dure hypotheek, *de Volkskrant*, 5 maart 1999.

<sup>8</sup> Swank vindt dat de concurrentie in de Nederlandse markt voor hypotheekleningen inderdaad is toegenomen. Zie J. Swank, Oligopoly in loan and deposit markets: an econometric application to the Netherlands, *De Economist*, nr. 3, 1995, blz. 353-366.