

Optimale hypotheekkeuze

De financiering van het eigen huis is de belangrijkste financiële beslissing die huishoudens aangaan, tegelijkertijd is de zoektocht voor de optimale hypotheek voor de meeste kopers nogal moeilijk en ondoorzichtig.

Het kopen van een eigen huis wordt door veel mensen ervaren als een belangrijke en positieve stap in hun leven. De financiering van het eigen huis met een hypotheek wordt echter door velen gezien als een weliswaar noodzakelijke, maar tegelijkertijd ook weinig inspirerende activiteit, terwijl de keuze voor een hypotheek voor consumenten grote implicaties heeft wat betreft de kosten en bijbehorende risico's. Het probleem voor veel consumenten is dat zij voldoende en juiste kennis zeggen te ontberen om tot een goede, optimale, afweging te komen. Nu wordt een dergelijke keuze ook problematisch omdat de huidige hypotheek een veelzijdig en complex product is waarbij niet alleen de persoonlijke omstandigheden, maar ook de (toekomstige) economische situatie en de institutionele context (hypotheekrenteaftrek) een bepalende rol spelen (zie figuur 1). En alsof dat niet genoeg is, wordt het selectieprobleem voor huishoudens alleen maar verder in de hand gewerkt door de grote verscheidenheid aan hypotheekvormen en de honderden verschillende producten die op de markt in de aanbieding zijn.

De gangbare weg om te vertrouwen op het oordeel van hypotheekadviseurs en tussenpersonen hoeft ook niet altijd tot het juiste resultaat te leiden; de

AFM (2007) toonde recentelijk nog eens aan dat het met de kennis en kunde van deze specialisten ook niet altijd even goed is gesteld. Met als uiteindelijk resultaat dat veel consumenten (ten onrechte) kiezen voor de nieuwste hype: een beleggingshypotheek in de jaren negentig, terwijl men tegenwoordig meestal kiest voor een aflossingsvrije hypotheek. Hoewel met beide hypotheekvormen niets mis is, wil dat nog niet zeggen dat iedereen met de gekozen vorm ook het beste uit is.

In dit artikel wordt een methode uitgewerkt waarmee de optimale hypotheekkeuze voor consumenten kan worden bepaald; een keuze die per koper verschilt. Ter illustratie zal vervolgens het model worden gebruikt om de optimale keuze onder verschillende omstandigheden te simuleren.

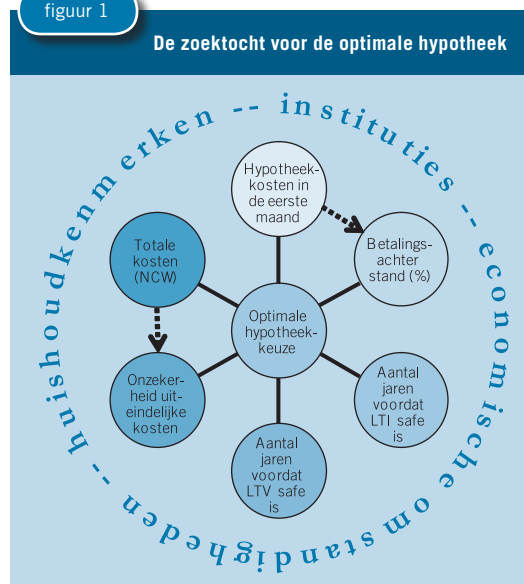
Afwegingskader

Het afwegingskader voor een individuele koper is schematisch weergegeven in figuur 1. Terwijl een hypotheek een langlopende verplichting is, concentreert de gemiddelde koper zich veelal op de betaalbaarheid ervan in de beginperiode (Talaga en Buch, 1998). Mede door de sterke oriëntatie van Nederlandse financiële instellingen op de betaalbaarheid van de hypotheek bepalen deze lasten immers direct de leencapaciteit van de koper en daarmee zijn/haar mogelijkheden om de gewenste woning te kopen. Deze kortetermijnafweging hoeft echter niet altijd tot een optimale keuze te leiden op langere termijn. De totale kosten en de bijbehorende risico's kunnen het beeld op langere termijn nog sterk (nadelig) beïnvloeden; sterker nog, de standaard-aanvraagprocedures voorkomen veelal dat huishoudens op korte termijn in de problemen geraken. Echter, er bestaat (uiteraard) geen garantie dat de uitgangssituatie bij het afsluiten van een hypotheek de volle dertig jaar onveranderd blijft, noch dat de veranderingen altijd in het voordeel van de koper zullen zijn.

Indien al deze factoren constant zouden zijn in de tijd, dan wel perfect voorspelbaar zouden zijn, dan zou de optimale keuze eenduidig a priori kunnen worden vastgesteld. Maar veel van die factoren zijn niet constant, zeker niet over een termijn van dertig jaar, de standaardperiode waarvoor huishoudens normaliter een hypotheek afsluiten. Veranderingen in de rente en inflatie zijn onvermijdbaar (en nauwelijks te voorspellen), economische omstandigheden veranderen en het huishoudinkomen fluctueert door onder meer werkloosheid en scheidingen. Omstandigheden waardoor een schijnbaar optimale, goedkope, hypotheek kan veranderen in een loden last. Neem

figuur 1

De zoektocht voor de optimale hypotheek



bijvoorbeeld de keuze voor een variabele rentevoet. Deze bedraagt momenteel circa 4,25 procent; een stijging met één procent leidt tot een stijging van de netto maandelijkse hypotheeklasten met circa 25 procent (afhankelijk van de gekozen hypotheekvorm), met mogelijk grote gevolgen voor het huishoudbudget. Dit risico kan uiteraard worden afgekocht (met een lange rentevaste periode), maar voor deze zekerheid moet wel een prijs betaald worden in de vorm van een hogere rente.

Simulatiemodel en -uitkomsten

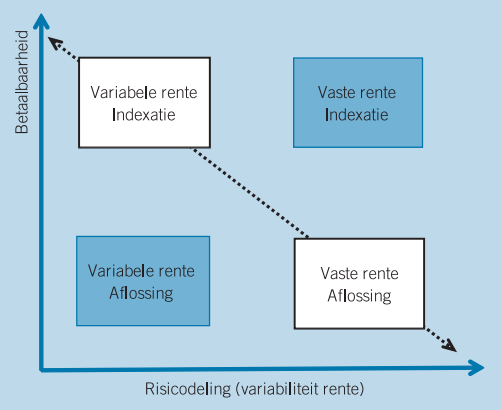
Veel factoren zijn van invloed op de optimale hypotheekkeuze voor een koper. Om deze effecten in beeld te brengen is het analyseschema (figuur 1) verder uitgewerkt tot een microsimulatiemodel. Hiermee worden toekomstige ontwikkelingen van de rente, inflatie, woningprijzen (macro) en het huishoudinkomen (op individueel niveau, afhankelijk van de leeftijd, de huishoudsituatie en opleiding) gesimuleerd (Yang et al., 1998; Neuteboom, 2004). Er wordt niet één scenario doorgerekend, maar duizenden mogelijke scenario's. Tezamen geven zij een beeld van de mogelijke ontwikkelingen van de verschillende relevante parameters. Voor ieder mogelijk scenario worden de maandelijkse hypotheekkosten gedurende de totale looptijd van de hypotheek berekend. Aan de hand van de maandelijkse hypotheekkosten kunnen de totale kosten voor een specifieke hypotheek worden berekend. Dan kan worden bepaald of deze maandelijkse kosten betaalbaar zijn en blijven, en kunnen de overige risico-indicatoren worden afgeleid, zoals hiervoor besproken.

Bij de simulaties wordt rekening gehouden met de verschillende karakteristieken van de verschillende hypotheekvormen (zoals de rentevaste periode of het aflossingsschema) en van de institutionele context (hypotheekrenteaftrek, kosten vervroegde aflossing). Immers, de kosten en het risicoprofiel van de hypotheek hangen hier direct mee samen. De hypotheekvormen (waarvan sommige wel en andere niet op de Nederlandse hypotheekmarkt zijn te krijgen) variëren in de wijze waarop het aflossingsschema (indien aanwezig) is vastgesteld en in de verdeling van de risico's tussen koper en hypotheekverstrekker. In figuur 2 is dit schematisch uitgewerkt.

In het simulatiemodel worden acht hypotheekvormen onderscheiden. Uiteraard zijn dat de gangbare spaar- en beleggingshypotheek en de aflossingsvrije hypotheek. De nu ouderwetse lineaire en annuïteitenhypotheek met een langdurige vaste rente zijn/waren relatief duur; daar staat tegenover dat de risico's voor de consument relatief beperkt zijn (rechtsonder in de figuur 2).

figuur 2

Hypotheekvormen in een tweedimensionale setting: betaalbaarheid en risicodeling



De betaalbaarheid kan aanmerkelijk vergroot worden als de kosten voor de afbetaling van de lening naar latere jaren worden verschoven (of zelfs in het geheel afwezig blijven: de aflossingsvrije hypotheek). De indexhypotheek (6 tot en met 8 in tabel 1) zijn in Nederland tegenwoordig minder bekend en nog steeds omstreden; een slechte herinnering uit de jaren tachtig toen veel huishoudens met zo'n hypotheek in de problemen raakten toen het economisch en op de koopwoningmarkt slecht ging. Een situatie overigens, die zich niet altijd hoeft voor te doen omdat bij deze hypotheekvorm de constante maandelijkse hypotheekkosten (rente en aflossing) worden ingeruild voor een systeem waarbij de totale kosten in nominale termen weliswaar stijgen in de tijd, maar in reële termen niet of veel minder. Afhankelijk van de wijze waarop de totale kosten worden geïndiceerd is er sprake van een inflatie-neutrale hypotheek, waarbij de hypotheekkosten in reële termen gelijk blijven, maar in nominale termen stijgen met de inflatie, dan wel een welvaartsvaste indexhypotheek waarbij de nominale stijging in de tijd is gekoppeld aan de stijging van een loonindex (niet het individuele huishoudinkomen). Voor sommige huishoudens (bijvoorbeeld van personen die aan het begin van hun carrière staan) kan zo'n verschuiving van de hypotheekbetalingen in de tijd een goede oplossing zijn. Deze hypotheekvormen bevorderen de betaalbaarheid, maar zijn natuurlijk wel risicogevoeliger (in figuur 2 zijn deze veelal (rechts)boven gepositioneerd). Als laatste hypotheekvorm in tabel 1 is opgenomen de quote-hypotheek. Bij deze vorm zijn de totale hypotheekkosten gekoppeld aan de ontwikkeling van de netto woonlastenquote van een individuele koper terwijl de uiteindelijke looptijd van de hypotheek variabel is. De mate waarin de hypotheekkosten worden gespreid in de tijd (betaalbaarheid) en de rentevaste periode (risicodeling) zijn hierbij volledig variabel. Uiteraard bepaalt de persoonlijke uitgangssituatie de optimale mix tussen betaalbaarheid en risicodeling; deze kan relatief eenvoudig voor ieder individu worden vastgesteld. Let wel: de hier besproken indexhypotheek is niet verkrijgbaar op de Nederlandse hypotheekmarkt, het is meer een the-

tabel 1

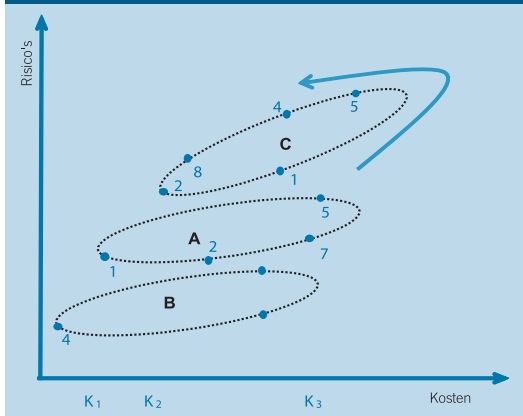
De bepaling van de optimale hypotheekkeuze voor een koper: de kosten en risico's van verschillende hypotheekvormen

Hypotheekvorm	Kosten		Risico's			
	1ste Maand in euro's	NCW ⁴ in euro's	Onzekerheid ⁵ in euro's	LTV ⁶	LTI ⁶	Default ⁷ in %
1 Lineaire hypotheek	901	177.734	3.729	3,98	1	0,70
2 Annuïteitenhypotheek	652	181.874	4.437	4,79	1	3,50
3 Spaarhypotheek	684	171.381	4.356	4,50	1	1,70
4 Beleggingshypotheek	689	178.487	13.535	4,38	1	4,50
5 Aflossingsvrije hypotheek	491	199.953	8.526	6,17	1	3,80
6 Inflatie neutrale index hypotheek ¹	449	193.173	4.443	5,97	1	8,00
7 Welvaartsvaste index hypotheek ²	581	196.260	5.274	4,76	1	3,90
8 Quote hypotheek ³	611	192.904	6.509	5,06	1	0,00

¹ Index gebaseerd op CPI; ² Index gebaseerd op de loonontwikkeling modale werknemer; ³ Gemiddelde looptijd bedraagt 31,6 jaar; ⁴ Netto contante waarde over de totale looptijd van de hypotheek; ⁵ Standaarddeviatie; ⁶ Aantal jaren totdat de LTV-ratio (= verhouding tussen schuld en waarde woning) lager is dan 80% resp. de LTI (= verhouding schuld en netto inkomen) < 6; ⁷ Kans op betalingsachterstanden, bij een lineaire hypotheek zijn deze geconcentreerd in de eerste jaren, voor indexhypotheek neemt de kans toe in de latere jaren.

figuur 3

Verschuiving van de optimale keuze bij veranderende omstandigheden



A: Basisscenario; B: Hoog inkomen; C: Afschaffing hypotheekrenteaftrek. Nummers corresponderen met de verschillende hypotheekvormen zoals genoemd in tabel 1.

oretische optie die een optimale keuzevrijheid biedt aan consumenten.

In tabel 1 worden de uitkomsten, de kosten en risico's van verschillende hypotheekvormen getoond. Als uitgangspunt is hierbij genomen de gemiddelde koper (gezin, netto inkomen 35.000 euro, leeftijd 33 jaar) die een woning koopt met een hypotheek van honderdvijftigduizend euro (verhouding schuld en waarde woning bedraagt 95 procent). De gepresenteerde kosten en risico's hebben betrekking op de acht verschillende hypotheekvormen in combinatie met verschillende rentevaste perioden (variërend van maandelijks variabel tot dertig jaar vast) en verschillende looptijden.

De kosten verschillen sterk per hypotheekvorm; het verschil tussen de duurste en goedkoopste bedraagt ruim 28.000 euro, dat wil zeggen circa vijftien procent. Dat geldt eveneens voor de verschillende risico-indicatoren en de initiële maandelijkse kosten (het belangrijkste keuzecriterium voor veel consumenten).

Voor dit stereotype huishouden scoort de spaarhypotheek het gunstigst, niet in termen van de woonlasten in de eerste maand (daar scoren de indexhypotheekvormen (6 t/m 8) gunstiger op) maar op de totale kosten over de gehele looptijd van de hypotheek. Ook de bijbehorende risico's zijn relatief gematigd. De indexhypotheek hebben weliswaar de laagste woonlasten, maar gerekend over de gehele looptijd zijn ze relatief duur terwijl ook de risico's aan de hoge kant zijn. Vooral ook de kans op betalingsachterstanden is relatief hoog, voornamelijk in de latere jaren; dit is het gevolg van de continu geïndexeerde stijging van de maandelijkse kosten die niet noodzakelijkerwijs overeen hoeft te komen met de feitelijke inkomensontwikkeling. Ten slotte zij opgemerkt dat in dit voorbeeld de schuld-inkomens-verhouding (LTI in tabel 1) gelijk is aan 1,00. Dat is uiteraard een direct gevolg van de lage hypotheekschuld in relatie tot het inkomen; bij een hogere schuld en/of lager inkomen gaat ook deze variabele sterk wisselen tussen de verschillende hypotheekvormen.

Veranderende omstandigheden

Hiervoor is betoogd dat de optimale keuze voor een bepaalde hypotheekvorm afhankelijk is van veel factoren. Om dat duidelijk te maken zijn in figuur 3 de kosten en risico's voor de verschillende hypotheekvormen weergegeven (analoog aan kolommen NCW en Onzekerheid in tabel 1). De acht hypotheekvormen in combinatie met verschillende looptijden en rentevaste periode kunnen worden weergegeven in de vorm van een cirkel. Hierbij beelden de hypotheekvormen genoemd op de cirkel de kosten en risico's van de extreme keuzes uit (de niet genoemde hypotheekvormen vallen binnen de grenzen van de cirkel en zijn dus suboptimaal).

In figuur 3 worden drie scenario's gepresenteerd: een basisscenario, de optimale keuze voor een huishouden met een inkomen dat tweemaal hoger is (zeventigduizend euro) en de situatie waarbij de hypotheekrenteaftrek is afgeschaft. De verschuivingen zijn helder: een huishouden met een aanmerkelijk hoger inkomen (een lagere schuld-inkomens-verhouding) is over het algemeen voordeliger uit met een beleggingshypotheek.

Evenzo geldt dat bij een afschaffing van de hypotheekrenteaftrek, een telkens terugkerend onderwerp. Hypotheekvormen waarbij de kosten verschoven worden naar latere jaren en/of hypotheek met een strak aflossingstempo worden dan gunstiger. Zie figuur 3: de kosten voor een spaarhypotheek bedragen K_1 , bij afschaffing van de hypotheekrenteaftrek zijn de kosten aanmerkelijk hoger (K_3); een wijziging van de hypotheekvorm verlaagt de kostenstijging aanmerkelijk (tot K_2). In dit voorbeeld bedraagt de kostenstijging 69.433 euro, terwijl, als er voor de nieuwe dan optimale hypotheekvorm gekozen wordt, de mogelijke kostenreductie 26.000 euro (38,6 procent) bedraagt.

Voor ieder huishouden kan op soortgelijke wijze de optimale keuze worden bepaald, onder de huidige omstandigheden en als deze veranderen. Met andere woorden, als instituties veranderen en/of als er sterke conjunctuurveranderingen optreden doen consumenten er wijs aan hun hypotheekkeuze te heroverwegen.

Conclusies

De wisselwerking tussen persoonlijke omstandigheden, de (toekomstige) economische situatie en de institutionele context (bestaande wet- en regelgeving en subsidie-instrumentarium) hebben grote invloed op de optimale hypotheekkeuze voor eigenaar-bewoners. De methode die hiervoor kort is toegelicht, toont de verschuivende opties aan. Verder blijkt duidelijk dat er niet één optimale hypotheek is voor alle consumenten, zoals de financiële sector nog wel eens lijkt te suggereren: het is en blijft maatwerk. Met andere woorden, een beleggingshypotheek was eind jaren negentig, en ook tegenwoordig nog steeds, een goede keuze voor sommige groepen huizenbezitters; maar voor veel anderen was dat toen, en ook nu, niet het geval. Net zo min als de aflossingsvrije hypotheek nu voor iedereen de beste keuze is. De methode die hiervoor is beschreven biedt een afwegingskader voor consumenten (en hun adviseurs) om tot een betere keuze te komen en aldus duizenden euro's te kunnen besparen.

Tegelijkertijd biedt de analyse ook een nieuw perspectief om eventueel nadelige financiële gevolgen op te vangen van veranderende omstandigheden, of dat nu privétegenslagen zijn, of een veranderende beleidsomgeving. Rationele kopers optimaliseren immers hun hypotheekkeuze periodiek en met een beetje inventiviteit kunnen zij daarmee problemen oplossen of voorkomen. Uiteraard moet ook de financiële sector het juiste aanbod creëren (innovatieve financiële producten), en de medeverantwoordelijkheid accepteren om kopers juist en tijdig te adviseren.

LITERATUUR

AFM (2007) *Kwaliteit, advies en transparantie bij hypotheek: oriëntatiepunt voor een goede adviespraktijk*, Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
 Neuteboom, P. (2004) *Optimal mortgage choices of homeowners*, Cambridge: ENHR.
 Talaga, J.A. en J. Buch (1998) *Consumer trade-off among mortgage instrument variables*, *International Journal of Bank Marketing* (16), (6), 264-270.
 Yang, T.T., H. Buist en I.F. Megbolugbe (1998) *An analysis of the ex-ante probabilities of mortgage prepayment and default*, *Real Estate Economics* 26(4), 651-676.