

Risico's op de huizen- en hypotheekmarkt in Nederland

NYFER
Straatweg 25
3621 BG BREUKELEN
T 0346 291641
F 0346 291671
E nyfer@nyfer.nl
I www.nyfer.nl

Dit onderzoek is uitgevoerd op verzoek van en met financiële steun van DBV Verzekeringen. De visies en conclusies weergegeven in dit rapport komen niet noodzakelijkerwijs overeen met die van de opdrachtgever

© auteursrecht NYFER, Breukelen, mei 2003

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enig andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Risico's op de huizen- en hypotheekmarkt in Nederland

Drs. Werner Bijkerk

Drs. Michael van der Wal

Doelstelling NYFER

NYFER streeft ernaar een kritische bijdrage te leveren aan het publieke debat over economie en samenleving. Daarvoor verricht NYFER onafhankelijk onderzoek op vele gebieden. Onderzoeksterreinen zijn arbeidsmarkt en sociale zekerheid, infrastructuur en ruimtelijke ontwikkeling, stedelijke vernieuwing, gezondheidszorg, financiële economie, marktwerking en regulering. Het onderzoek is multidisciplinair en combineert economische met historische en bestuurlijke inzichten. Er is veel aandacht voor een heldere presentatie. De onderzoeksresultaten zijn openbaar.

Adviseurs

- Prof. dr. Arnoud Boot
hoogleraar ondernemingsfinanciering aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Centre for Corporate Finance
- Prof. dr. Lans Bovenberg
hoogleraar economie aan de Universiteit van Tilburg en directeur van wetenschapsinstituut CentER
- Prof. dr. Harry Garretsen
hoogleraar internationale economie aan de Utrecht School of Economics
- Prof. dr. Eugene Kandel
hoogleraar microstructuur financiële markten aan de Hebrew University of Jerusalem (Israël)
- Prof. dr. Ton Kreukels
hoogleraar planologie aan de Universiteit van Utrecht
- Prof. dr. ir. Jan van Ours
hoogleraar arbeidseconomie aan de Universiteit van Tilburg, wetenschappelijk directeur van OSA en tevens verbonden aan wetenschapsinstituut CentER

Inhoud	
Samenvatting en conclusies	7
1. Inleiding	9
2. Prijsstijgingen op de Nederlandse huizenmarkt	11
2.1. Achtergronden van de Nederlandse woningmarkt	11
2.2. De ontwikkeling van de huizenprijzen in Nederland	12
2.3. Achtergronden van de prijsstijging op de huizenmarkt	14
2.4. Intermezzo: de instorting van de huizenprijzen in 1975-1982	26
2.5. Scenario's voor de huizenmarkt	28
2.6. Conclusie	32
3. De hypotheekmarkt	34
3.1. Achtergronden van de Nederlandse hypotheekmarkt	34
3.2. De verhouding tussen inkomen en hypotheekschuld	36
3.3. De verhouding tussen schuld en onderliggende waarde	37
3.4. Riskante segmenten	39
4. Het risico van wanbetaling	43
4.1. Nationale Hypotheek Garantie	43
4.2. Stabiliteit en het Garantie Fonds	44
4.3. De kans op wanbetaling binnen hypotheekbestanden	45

Samenvatting en conclusies

- De markt voor koopwoningen heeft de afgelopen jaren uitbundige prijsstijgingen getoond, waaraan op dit moment een einde lijkt te komen. De gemiddelde huizenprijzen zijn sneller gestegen dan in de meeste andere landen van de Europese Unie. De Nederlandse huizenmarkt heeft geprofiteerd van een gunstige samenloop van omstandigheden. Ten eerste heeft Nederland in de afgelopen jaren een hogere economische groei gekend dan gemiddeld in het Eurogebied, waardoor de huishoudinkomens sneller zijn gestegen. Dit heeft extra vraag naar woningen uitgelokt. Vervolgens kende Nederland een sterkere daling van de reële rente dan de andere landen van de EU. Het effect hiervan is nog versterkt door de hefboomwerking van de hypotheekrenteaf trek die is gebaseerd op de nominale hypotheekrente. Hierdoor is lenen al vanaf 1998 *de facto* gratis. Ten slotte is de netto nieuwbouwproductie van woningen zodanig ingezakt, dat de schaarste op de markt steeds nijpender werd.
- Op dit moment hebben de huizenprijzen zich gestabiliseerd. Voor de toekomstige ontwikkelingen heeft NYFER scenario's gemaakt. In het verwachte scenario, waarin de economie na een korte recessie weer opkrabbelt en een voorzichtig herstel laat zien, zullen de reële huizenprijzen de komende jaren een lichte daling vertonen, om vanaf 2006 weer toe te nemen. In nominale termen blijven de prijzen de komende jaren stabiel, om tegelijkertijd met het herstellen van de economie vanaf 2005 weer langzaam op te lopen.
- De hypotheekmarkt staat tamelijk los van de ontwikkelingen op de huizenmarkt. De gevolgen van een eventueel negatief scenario op de huizenmarkt zullen daardoor beperkt zijn voor de hypotheekmarkt. Om te beginnen worden in Nederland hypotheekleningen voor een lange periode aangegaan. Bij een tijdelijke daling van de gemiddelde huizenprijzen verandert er daardoor weinig of niets aan de betaalbaarheid van de hypotheek, want die hangt niet af van de mogelijke prijs die het bewoonde huis bij verkoop zou opleveren. In de tweede plaats is de gevoeligheid van de hypotheekmarkt voor een renteschok in Nederland, anders dan in andere landen, erg klein. In ongeveer 70 procent van de hypotheekcontracten is de rente voor

meer dan tien jaar vastgelegd. Een plotselinge stijging van de rente zal dan ook weinig invloed hebben op bestaande contracten.

- In Nederland bestaat een bijzondere relatie tussen de overheid en de huizenmarkt, die zich niet alleen beperkt tot strenge regulering wat betreft nieuwbouw en verhuur en soepele fiscaliteit wat betreft de hypotheekrenteaftrek. De Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen heeft in 1995 de Nationale Hypotheek Garantie ingesteld, die bij ongewild in gebreke blijven van hypotheekgevers de afbetaling garandeert. De NHG wordt met name gebruikt door een van de meest risicovolle groepen op de hypotheekmarkt: jonge starters die op twee inkomens lenen. Deze garantie is op haar beurt gewaarborgd door de centrale overheid en de gemeenten. In de zeven jaren dat het Fonds bestaat, heeft het in slechts 154 gevallen moeten inspringen. Hiermee was 0,2 procent van het vermogen gemoeid. De overheidsgarantie wordt aangesproken op het moment dat de verliespost twee derde van het vermogen bedraagt. Alleen een extreme systeemcrisis zou zo'n situatie kunnen veroorzaken. De NHG vormt hiermee een robuust fundament onder de hypotheekmarkt, dat voorlopig alleen nog maar aan kracht wint.
- Specifiek toegesneden op de DBV portefeuille, die vrijwel geheel is gefinancierd met NHG garantie, is het risico voor default nihil.

1. Inleiding

De Nederlandse huizenmarkt heeft een periode van zeer sterke prijsstijgingen achter de rug. Tussen 1995 en 2000 verdubbelde de gemiddelde huizenprijs. In die zelfde periode nam de inflatie toe met ongeveer 14%. Dit suggereert dat er 'lucht' in de prijzen is geslopen. Nu de conjunctuur is verslechterd en voor veel huishoudens het toekomstperspectief onzekerder is geworden, zou die zeepbel kunnen spatten. Dat zou kunnen betekenen dat de huizenprijzen inzakken en dat met name gezinnen die gespeculeerd hebben op de overwaarde van hun woning, in financiële problemen komen. In het ergste geval zou een flink aantal huishoudens tot gedwongen verkoop van hun woningen moeten overgaan. Dat zou op zijn beurt de woningprijzen verder onder druk zetten en kunnen leiden tot een ineenstorting van de woningmarkt, zoals bijvoorbeeld is gebeurd in Engeland in de jaren '70, in Japan in de jaren '90 en tot op zekere hoogte ook in Nederland in de periode 1978-1982.

Hoe realistisch is een dergelijk scenario? Lopen kapitaalverschaffers risico's dat zij met aanmerkelijke stroppen komen te zitten of valt het met de kwetsbaarheid van de Nederlandse woningmarkt wel mee omdat de onderliggende financiële verhoudingen voldoende gezond zijn om niet voor een 'credit crunch' op de Nederlandse hypotheekmarkt te hoeven vrezen?

Dit onderzoek verkent de risico's op de Nederlandse woningmarkt in de komende vijf jaar. Met name zal daarbij gekeken worden naar de risico's die kapitaalverschaffers lopen. Hoofdstuk 1 bespreekt de ontwikkelingen op de woningmarkt en schetst in een aantal scenario's mogelijke ontwikkelingen in de komende jaren. Daarbij staat de vraag centraal of een ineenstorting van de huizenprijzen mogelijk c.q. waarschijnlijk is. Hoofdstuk 2 bespreekt de hypotheekmarkt en gaat dieper in op de vraag hoe gevoelig de hypotheekmarkt is voor huizenprijzdalingen. Hoofdstuk 3 bespreekt het 'default risk' op de woningmarkt: hoe groot is de kans dat een daling van de huizenprijzen tot wanbetalingen van eigenaars en als gevolg daarvan gedwongen executoriale verkoop van woningen leidt. In dit hoofdstuk worden meer in het bijzonder ook de kredietrisico's van de hypotheekportefeuille van DBV Verzekeringen bekeken. Een beknopte samenvatting en conclusies van het onderzoek zijn voorin het rapport opgenomen.

Risico's op de huizen- en hypotheekmarkt in Nederland, NYFER

2. Prijsstijgingen op de Nederlandse huizenmarkt

2.1. Achtergronden van de Nederlandse woningmarkt

Segmentatie

De woningmarkt is een sterk gesegmenteerde markt. Woningen verschillen in grootte, kwaliteit, gebruikte bouwmaterialen, bouwjaar, kavelgrootte, geografische ligging, woonomgeving, eigendomsvorm, enzovoort. Onderzoek naar de huizenmarkt vereist dat al die verschillende eigenschappen van woningen geaggregeerd worden tot een 'overall' gemiddelde, aangeduid als de 'huizenmarkt'. Dit maakt het analyseren van prijsontwikkelingen op die algemene huizenmarkt gecompliceerd. Statistieken van de gemiddelde kooprijsonwikkeling door verschillende instellingen voor dezelfde periode en voor het hetzelfde land of regio kunnen dan ook belangrijke verschillen opleveren. Ook is het mogelijk dat de gemiddelde prijzen voor eigen woningen een stijging vertonen, terwijl in bepaalde regio's of voor bepaalde typen woningen juist een daling optreedt en vice versa. Dit maakt een zekere voorzichtigheid bij het trekken van algemene conclusies over de huizenmarkt noodzakelijk. Cijfers kunnen op zijn best een gemiddelde trend laten zien.

Institutionele verschillen

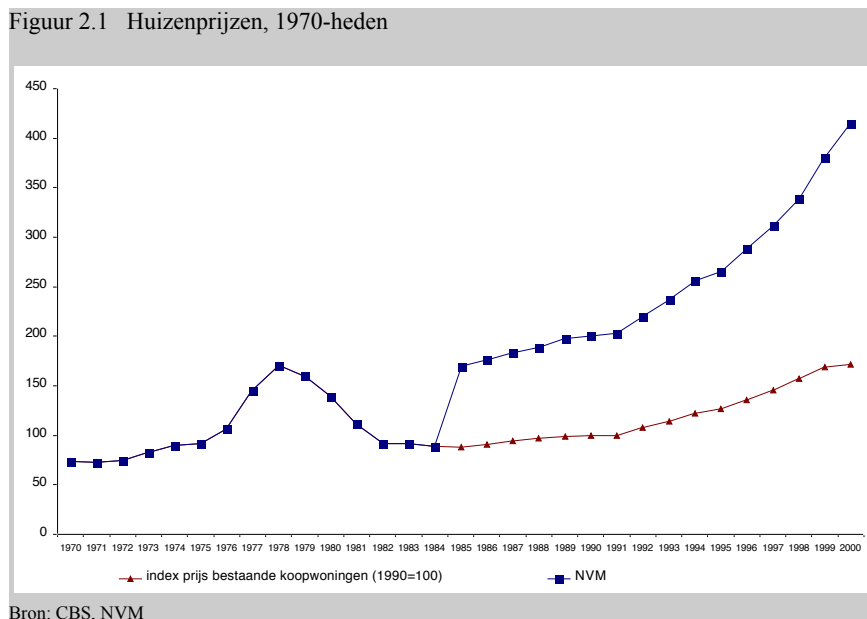
Woningmarkten in verschillende landen verschillen in institutionele setting. Weinig woningmarkten zijn zo sterk gereguleerd als de Nederlandse. Dit heeft te maken met de hoge bevolkingsdichtheid en een sterke traditie van ruimtelijke ordening. Diverse ministeries oefenen hun invloed uit op de woningmarkt: de ministeries van Verkeer en Waterstaat (V&W), Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer (VROM), Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW), en last but not least, het Ministerie van Financiën. Ook op provinciaal en gemeentelijk niveau is sprake van een gedetailleerde inmenging op de woningmarkt.

Deze institutionele karakteristieken beïnvloeden economische beslissingen en kunnen het marktgedrag verstoren. Zo is er bijvoorbeeld op de Nederlandse woningmarkt nauwelijks sprake van substitutie tussen de markt voor koopwoningen en die voor huurwoningen. In grote steden in het

Westen van het land zijn wachttijden van acht jaar of langer voor het verkrijgen van een huurwoning geen uitzondering. Dit wijst op een structurele schaarste in dat segment van de markt. Als gevolg van deze inflexibiliteit en schaarste is de mobiliteit op de woningmarkt gering. Mensen blijven gedwongen wonen in de woningen waarin zij nu eenmaal zitten. Uit cijfers van het Ministerie van VROM blijkt dat bijna een miljoen huishoudens in een huurhuis woont dat of te goedkoop of te duur is gemeten naar hun inkomen. Dus wanneer conclusies over de Nederlandse huizenmarkt worden getrokken, kan dat alleen met inachtneming van de bijzondere karakteristieken van de markt die te maken hebben met de wijze van regulering van de woningmarkt.

2.2. De ontwikkeling van de huizenprijzen in Nederland

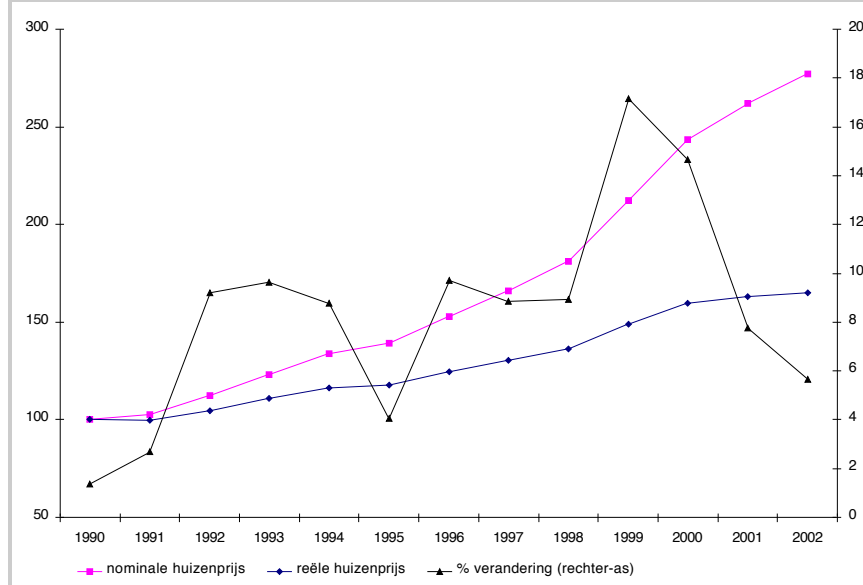
De ontwikkeling van de huizenprijzen over de periode 1970-2001 wordt geïllustreerd in figuur 2.1



De Nederlandse huizenmarkt vertoont sinds 1970 een patroon met twee grote uitschieters: ten eerste de piek in de huizenprijzen rond 1978-1982, en

ten tweede de sterke prijsstijging aan het eind van de jaren negentig. Deze laatste ontwikkeling wordt preciezer beschreven in figuur 2.2.

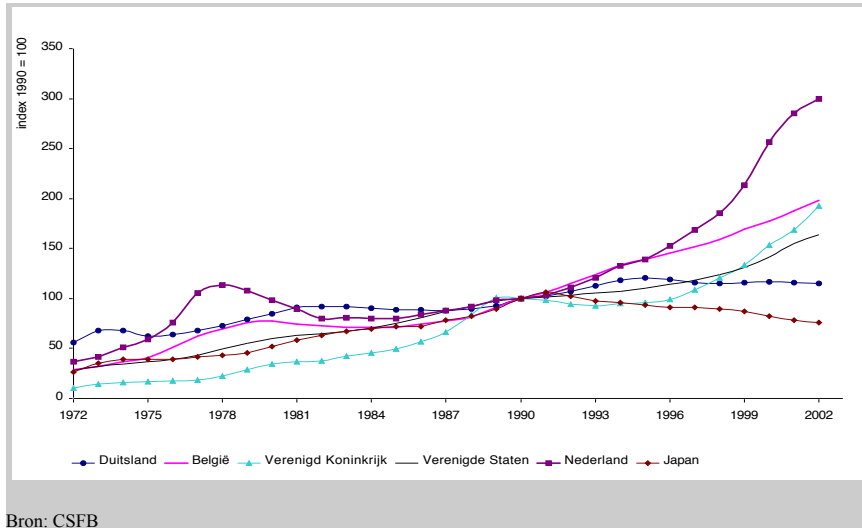
Figuur 2.2 Huizenprijzen sinds 1990 (linker-as) en procentuele prijsstijgingen (rechter-as)



Bron: NVM, CBS

Het laatste decennium laat de Nederlandse markt voor eigen woningen een sterke prijsstijging zien. Maar niet alleen de prijzen zijn gestegen, ook de volatiliteit van de markt is de afgelopen jaren toegenomen. In het bijzonder in de laatste twee jaar van de vorige eeuw zijn de gemiddelde huizenprijzen met meer dan 15 % per jaar gestegen. Daarna is de huizenprijsontwikkeling in een wat rustiger vaarwater terechtgekomen.

Figuur 2.3 Huizenprijzen nergens zo sterk gestegen als in Nederland (1990 = 100)



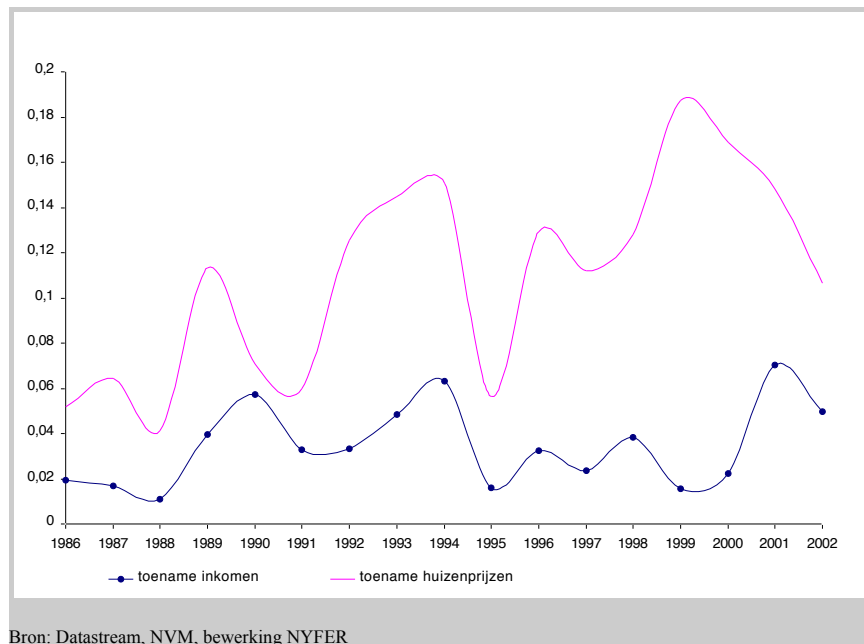
Ook in internationaal perspectief is de huizenprijsstijging in Nederland exceptioneel. Hoewel het vergelijken van gemiddelde huizenprijzen tussen landen gecompliceerd is, is de trend die uit figuur 2.3 spreekt, onmiskenbaar. Vergeleken met overige landen zijn de huizenprijzen in Nederland sinds 1990 omhoog geschoten.

2.3. Achtergronden van de prijsstijging op de huizenmarkt

Huizenprijzen en het huishoudinkomen

Dat er een verband is tussen de stijging van de huizenprijzen en de inkomensontwikkeling, is evident. Als het huishoudinkomen toeneemt, kunnen huishoudens het zich permitteren meer te besteden aan huisvesting. In hoogontwikkelde economieën blijkt dat investeringen in eigen woningen meer dan evenredig toenemen met een stijging van het inkomen. Uitgaven aan basisvoorzieningen zoals voedsel en kleding stijgen minder dan evenredig. Onderstaande figuur illustreert de duidelijke relatie tussen huizenprijzen en huishoudinkomens.

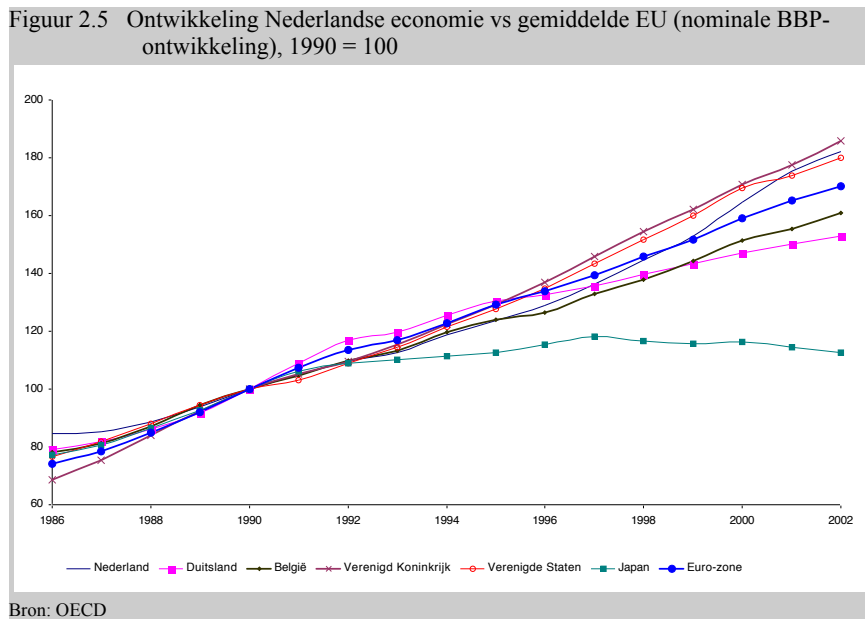
Figuur 2.4 Huizenprijzen fluctueren met het inkomen



Het lange termijn verband tussen de ontwikkeling van de woningprijzen en de ontwikkeling van het huishoudinkomen is duidelijk. Hoe meer de gezinsinkomens toenemen, hoe meer de huizenprijzen stijgen. In een markt die gekenmerkt wordt door structurele schaarste, zoals de Nederlandse markt, kan het geen verbazing wekken dat de stijging van de huizenprijzen sterker is dan de groei van het inkomen. Net als in figuur 2.2, die alleen de verandering in de huizenprijzen liet zien, kan de sterke prijsstijging van 1999 ook in deze figuur worden herkend. Sinds 2000 is de huizenprijsstijging afgevlakt, al vertoont het huishoudinkomen nog een toename.

De sterker dan gemiddelde huizenprijsstijging in Nederland kan dus gedeeltelijk worden verklaard door de relatief gunstige economische ontwikkeling in Nederland in het laatste decennium van de vorige eeuw. De Nederlandse economie is, onder invloed van een voorzichtig financieel-economisch beleid en structurele hervormingen in zowel factor- als productmarkten, even snel gegroeid als de economieën van het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Over de periode 1990-2002 is de Nederlandse economie 12 %-punt sneller gegroeid dan het gemiddelde van de Euro-zone, bijna 30 %-punt sneller dan Duitsland en 20 %-punt sneller dan België. Deze krachtige ontwikkeling van de Nederlandse economie in de

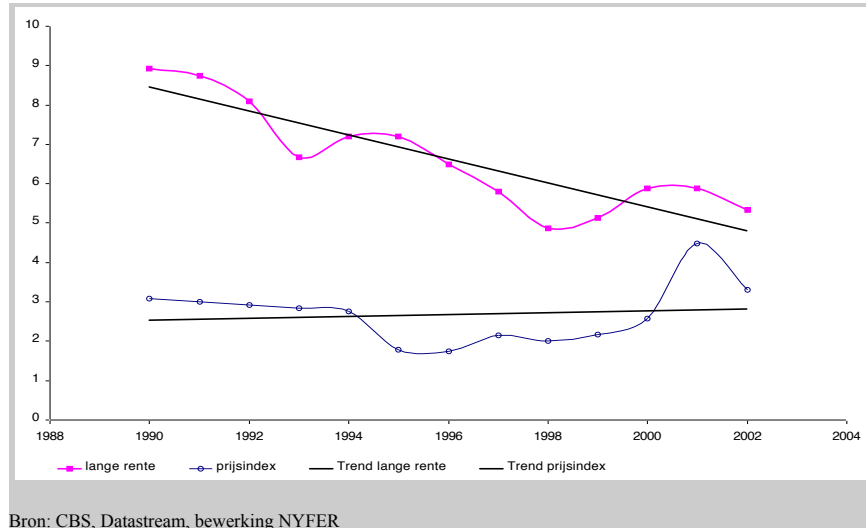
jaren negentig heeft een basis gelegd voor de sterke huizenprijsstijgingen in dezelfde periode.



Huizenprijzen en het renteniveau

Van directe invloed op de koopkracht op de woningmarkt is het renteniveau op de kapitaalmarkt, dat zich vertaalt in de hypotheekrente. In de jaren negentig heeft de lange rente in Nederland (en andere landen van de Euro-zone) een bijna continue daling laten zien. De belangrijkste verklaring achter deze daling is de uitwerking van de convergentiecriteria voor de Euro, die ervoor hebben gezorgd dat de risicopremie op overheidsobligaties van de deelnemende landen is verminderd. De prijs van geld is daardoor gehalveerd. Bovendien is de kloof tussen het nominale renteniveau en de inflatie, de reële rentevoet, ook significant kleiner geworden. De inflatie is in Nederland in die jaren tamelijk stabiel geweest op een niveau van ongeveer 2,5%, met uitzondering van 2001 en 2002, toen de prijzen met 4,5 resp, 5,5 % stegen.

Figuur 2.6 Ontwikkeling lange rente en inflatie , 1990-2002



In heel Europa was er een sterke tendens van dalende reële rentevoeten op de hypotheekmarkt, zoals te zien in tabel 2.1 hieronder, die is ontleend aan de Europese Centrale Bank. De hypotheekrente is overal gedaald, het sterkst in Griekenland, Portugal en Finland, die zich het laatst bij de Europese Unie hebben aangesloten. Dank zij de EMU convergentiecriteria is de risicopremie en de inflatie in deze landen sterk afgenomen. Daardoor is ook de reële rente gedaald. Van de 'oude' EU-lidstaten laat Nederland de sterkste daling van de reële rente op hypotheekrenten zien. Dit vormt een andere belangrijke factor achter de omhooggeschoten huizenprijzen aan het eind van de jaren negentig.

Tabel 2.1 Sterke dalingen van de reële hypotheekrente in de periode 1995-2001

	%
Griekenland	-8,23
Portugal	-6,56
Finland	-5,09
Nederland	-4,89
Spanje	-3,91
Italië	-3,75
Ierland	-3,56
Zweden	-3,49
Denemarken	-2,87
Frankrijk	-2,25
België	-2,20
Duitsland	-1,81
Luxemburg	-1,41
Oostenrijk	-0,90
Verenigd Koninkrijk	0,74

Bron: ECB, 2003, tabel 2.4

Fiscaal regiem

Een derde verklaring is van fiscale aard. De betaalde rente op hypotheekleningen voor eigen woningen kan volledig van het inkomen worden afgetrokken. Gegeven de marginale tarieven van de progressieve inkomstenbelasting (er zijn drie niveaus van resp. 33, 42 en 50%) betaalt de fiscus dus voor het desbetreffende deel mee. De budgettaire kosten van deze belastingaftrek bedragen € 12 miljard per jaar. Toen aan het eind van de jaren negentig de rente laag was en de inflatie hoog, bedroeg de reële rente ongeveer 2 %. De belastingaftrek (gebaseerd op nominale rente) was 2 à 3%. Dit maakte lenen voor de aanschaf van een eigen woning feitelijk gratis. Deze incidentele 'gratis geld' periode is een van de oorzaken van de extreme stijging van de huizenprijzen in 1999-2000. En ook in de jaren 2001, 2002 en 2003 schommelen de effectieve kosten van het lenen van geld voor eigen woningen, nog rond de nul, wat een stevige basis onder de huizenprijzen legt.

Ook in andere landen bieden overheden hun inwoners belastingfaciliteiten voor de eigen woning, maar niet op dezelfde genereuze voet als de Nederlandse overheid doet.

Tabel 2.2 Aftrekbaarheid hypotheekrente en belastingtarieven in diverse landen (ECB)

	Hypotheekrente aftrekbaar?
België	Ja
Denemarken	Ja
Duitsland	Neen
Griekenland	Ja (voor eigenaar-bewoners, uitsluitend eerste woning)
Spanje	Ja
Frankrijk	Neen
Ierland	Ja
Italië	Ja (voor eigenaar-bewoner, uitsluitend eerste woning)
Luxemburg	Ja
Nederland	Ja
Oostenrijk	Neen
Portugal	Ja
Finland	Ja (tegen vast tarief, voor eigenaar-bewoners, uitsluitend eerste woning, tot een maximum van 29%)
Zweden	Ja
Verenigd Koninkrijk	Neen
Verenigde Staten	Ja

Bron: ECB, 2003, tabel 4.1; DNB, 2002

Tijdens de campagne voor de landelijke verkiezingen in januari 2003 maakten enkele politieke partijen aan de linkerzijde van het politieke spectrum, inclusief de op een na grootste partij van het land, de PvdA, toespelingen op een mogelijke reductie van de fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrente. Gezinspeeld werd op een beperking van de belastingaftrek

tot een maximum niveau van de hypotheek, om enerzijds de subsidiëring van de hoogste inkomensgroepen te verminderen en anderzijds de belastinguitgaven voor het Rijk te beperken. Het noemen alleen al van dit idee was genoeg om de rest van het politieke spectrum te mobiliseren en de voorstanders van het plan voor gek te verklaren. De PvdA liet daarop dit 'heilige huisje' nog ruim voor de verkiezingen vallen. Op het moment van schrijven neemt geen van de genoemde linkse partijen deel aan coalitiebesprekingen voor het vormen van een nieuwe regering. Het valt dan ook niet te verwachten dat een verandering in de aftrekbaarheid van de hypotheekrente onderdeel zal worden van het regeringsbeleid in de komende vier jaar.

Het is evident dat eventuele toekomstige veranderingen in deze belastingfaciliteit een invloed op de prijzen van woningen zullen hebben. Mocht het ooit tot concrete plannen in deze richting komen, dan zullen slechts bescheiden stappen worden gezet ter vermindering van de aftrekbaarheid gezien de inkomenseffecten die dit heeft voor een groot deel van de bevolking. Waarschijnlijk zullen veranderingen aanvankelijk alleen worden doorgevoerd voor nieuwe kopers, om vervolgens stap voor stap te worden uitgebreid naar groepen die al eerder een woning hebben gekocht. Een dergelijke geleidelijke invoering zal het effect van eventuele belastingwijzigingen op de woningmarkt sterk beperken.

De Nederlandsche Bank heeft een studie gedaan naar de relatie tussen het belastingregiem en prijsschommelingen op de woningmarkt.¹ Als algemene conclusie komt daaruit naar voren dat prijsschommelingen op de woningmarkt hoger zijn in landen die een hoge fiscale aftrekbaarheid kennen dan in landen zonder belastingaftrek. Prijsschommelingen op de Nederlandse woningmarkt zijn, samen met die in het Verenigd Koninkrijk, scherper dan die in de Verenigde Staten, (hoge aftrekbaarheid, maar lage tarieven), Denemarken (geleidelijk aflopende aftrekbaarheid) en Frankrijk en Duitsland (geen aftrekbaarheid).

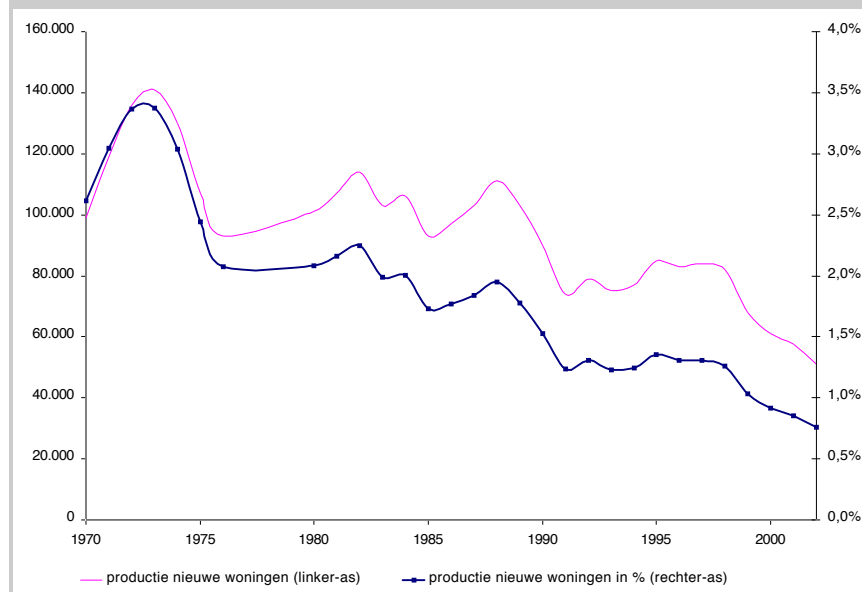
Structureel tekort aan nieuwe woningen

Naast deze macro-economische invloeden zijn er ook meer markttechnische factoren die de huizenprijzen hebben opgedreven en nog steeds hoog houden. Zo is er een continue discrepantie tussen de vraag naar woningen

¹ J. Swank, J. Kakes en A.F. Tieman, 2002, The housing ladder, taxation, and borrowing constraints

en het aanbod. Aan de vraagzijde neemt weliswaar de bevolkingsgroei af, maar dit wordt volledig gecompenseerd door de voortgaande daling van het aantal personen per huishouden (huishoudensverdunning). Daardoor blijft de vraag naar woningen op peil. Aan de aanbodzijde is er een voortdurende afname van het aantal nieuw opgeleverde woningen. Prognoses van de overheid en ook studies van banken en universitaire instellingen leiden alle tot dezelfde conclusie, dat er al een aantal jaren te weinig nieuwe huizen in Nederland worden gebouwd en dat het er ook niet naar uit ziet dat dit in de nabije toekomst zal veranderen. Dit vermindert het risico van een neerwaartse druk op de huizenprijzen.

Figuur 2.7 De netto productie van woningen is gestaag gedaald

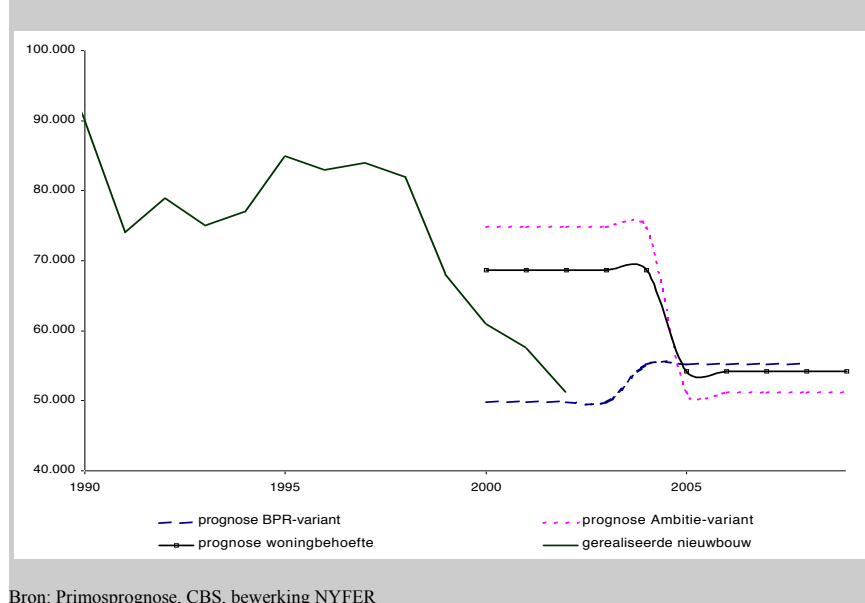


Bron: CBS

Het Ministerie van VROM heeft het kwantitatieve effect van ontwikkelingen aan de vraag- en aanbodzijde van de woningmarkt in enkele scenario's geschetst. Het eerste scenario is de zogenaamde 'ambitievariant', gebaseerd op de optimistische ramingen in de nota's *Mensen Wensen Wonen* en *Voortgang*

Verstedelijking VINEX 2001. De nieuwbouwprognoses zijn hier nogal optimistisch ingeschat. De 'BPR-variant', gebaseerd op de feitelijk gerealiseerde productie van de afgelopen jaren, geeft een meer realistisch beeld van de te verwachten nieuwbouwproductie. In deze variant neemt het tekort aan woningen in de komende jaren verder toe.

Figuur 2.8 Prognoses voor de woningproductie, 2000-2010



Bron: Primosprognose, CBS, bewerking NYFER

Het is moeilijk om precieze schattingen te maken van deze structurele factoren op de woningmarkt. De Ministeries van V&W en VROM schrijven dat “de gepresenteerde schattingen van het woningtekort een sterk conditioneel karakter hebben”.² Rabobank, de grootste geldverschaffer op

² Primos Prognose 2001, p. 13.

de woningmarkt, concludeert dat het blijvende woningtekort een stevige basis onder de huizenmarkt legt, die zelfs kan resulteren in verdere prijsstijgingen wanneer de economie zich herstelt.³ Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) schrijft dat de woningbouwproductie terug is op het niveau van de jaren vijftig, toen de woningnood als het grootste probleem van de Nederlandse economie werd beschouwd.⁴

Lange, gecompliceerde planprocedures voor het ontwikkelen van nieuwe woningbouwlocaties zijn een belangrijke reden om te veronderstellen dat een spoedige omwenteling op het gebied van de productie van nieuwe woningen niet valt te verwachten. Het Ministerie van VROM neemt de alarmerende cijfers omtrent de achterblijvende woningproductie sinds enige tijd serieus en heeft speciale 'aanjaagteams' opgericht die het land ingaan om knelpunten bij de nieuwbouw van woningen op te lossen. Toch zijn ook daar geen onmiddellijke oplossingen van te verwachten, aangezien het onderliggende probleem van de sterke regulering van de woningmarkt op diverse overheidsniveaus niet wordt aangepakt. Te verwachten valt dan ook dat de tekorten aan woningen in de komende jaren nog verder zullen toenemen.

Er is niet alleen sprake van een kwantitatief tekort aan woningen, er is ook een kwalitatief tekort. Onder invloed van de vergrijzing, die in de komende jaren sterker voelbaar zal worden wanneer de 'baby boom' generatie van kort na de tweede wereldoorlog op leeftijd begint te komen, zal er een toenemende behoefte aan speciale woningen voor ouderen ontstaan. Bijpassende veranderingen in de woningbouwplannen van de overheid zijn noodzakelijk. Wanneer er eenmaal genoeg woningen voor ouderen zijn gebouwd, zal de woningmarkt zich kunnen ontspannen. De relatief grote woningen die vrijkomen doordat ouderen verhuizen, kunnen tegen die tijd ter beschikking komen van jonge gezinnen die nu in hun wens om ruimer te wonen gedwarsboemd worden. In die situatie zullen er ook voor starters op de woningmarkt nieuwe kansen ontstaan.

De relatie met de huurmarkt

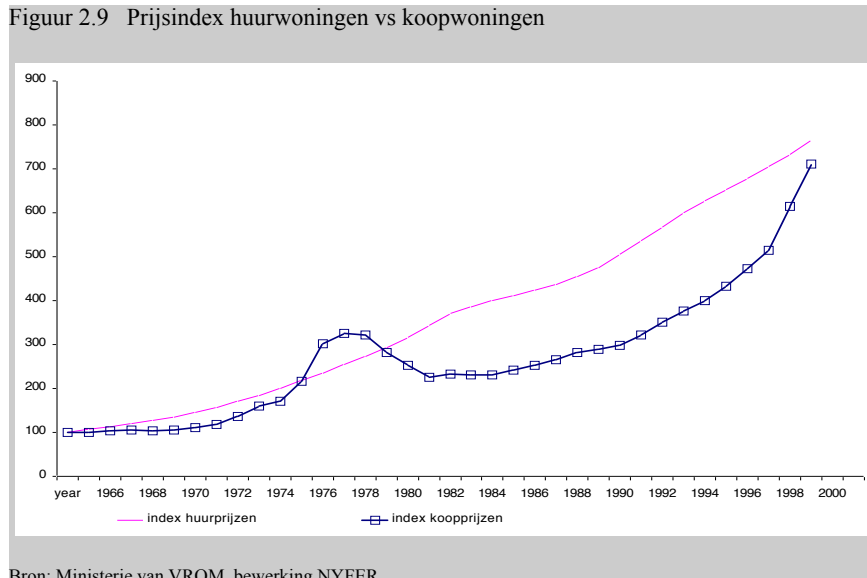
Er is een fikse barrière tussen de twee grote segmenten van de Nederlandse woningmarkt: de koopmarkt en de huurmarkt. De huurmarkt wordt zelfs nog

³ J.W. Aarts, Nederlandse woningmarkt koelt af, maar onevenwichtigheden blijven groot, *Themabericht 2003/02*.

⁴ CBS 2003, Persbericht 03-060.

meer dan de particuliere koopmarkt gecontroleerd en gereguleerd door verschillende overheden. Plaatselijke overheden controleren via het stelsel van woningtoewijzing en via bouwvergunningen het grootste deel van de huurmarkt, terwijl de woningen in handen zijn van woningcorporaties. Om in een van de grotere steden een huurwoning te vinden, zijn er niet alleen maximeisen gesteld aan het inkomensniveau, maar moet men veelal ook tussen de twee en acht jaar wachten. Alleen het (zeer) dure deel van de particuliere huurmarkt is vrij toegankelijk, maar niet erg attractief omdat dan ook de mogelijkheid voor een koopwoning binnen bereik komt. Voor een belangrijk deel van de Nederlandse woningmarkt bestaan er dus nauwelijks substitutie-mogelijkheden tussen kopen en huren vanwege de strenge regulering van de afzonderlijke markten. Niettemin zal er toch altijd een zeker verband tussen de prijzen op de koopmarkt en die op de huurmarkt bestaan.

Figuur 2.9 Prijsindex huurwoningen vs koopwoningen



Bron: Ministerie van VROM, bewerking NYFER

Is er een 'bubble' op de huizenmarkt?

De structurele tekorten op de huizenmarkt zullen niet snel verdwijnen. De nieuwbouwproductie ligt op het niveau van de jaren vijftig, daardoor blijft het aanbodtekort bestaan. Evenmin zijn drastische ingrepen in de regulering van de markt te verwachten om de tekorten op te lossen. Daardoor valt te

verwachten dat de markt voor koopwoningen in de nabije toekomst door schaarste gekenmerkt zal blijven.

De ontwikkeling van de huizenprijzen wordt primair bepaald door de ontwikkeling van huishoudinkomens en door de prijs van geld op de hypotheekmarkt. De huishoudinkomens zijn sterker dan gemiddeld gestegen in het Eurogebied. Ook de reële rentevoet heeft zich gunstiger dan gemiddeld in het Eurogebied ontwikkeld. Bovendien is het fiscale regime van de hypotheekrenteaf trek een van de meest genereuze in de Europese Unie, met als gevolg dat de kosten van een hypotheek in feite bijna nul waren (en nog steeds zijn). Deze factoren te zamen verklaren de sterker dan gemiddelde stijging van de huizenprijzen in Nederland en de explosie van de huizenprijzen aan het eind van het vorige decennium.

Voor de komende jaren is de vraag of al deze factoren een opwaartse druk op de huizenprijzen zullen blijven uitoefenen. Dat is niet het geval. Ten eerste wordt niet verwacht dat de inkomens in hetzelfde tempo zullen blijven groeien als in de afgelopen jaren. De economie is inmiddels sterk afgekoeld en zit tegen een recessie aan. De verwachting voor de komende twee jaar is dat de economische groei in Nederland zal achterblijven bij het Europese gemiddelde. Het gemiddelde huishoudinkomen zal zich stabiliseren en in reële termen zelfs dalen. Uit deze hoek valt dan ook geen stimulerend effect op de huizenprijzen meer te verwachten.

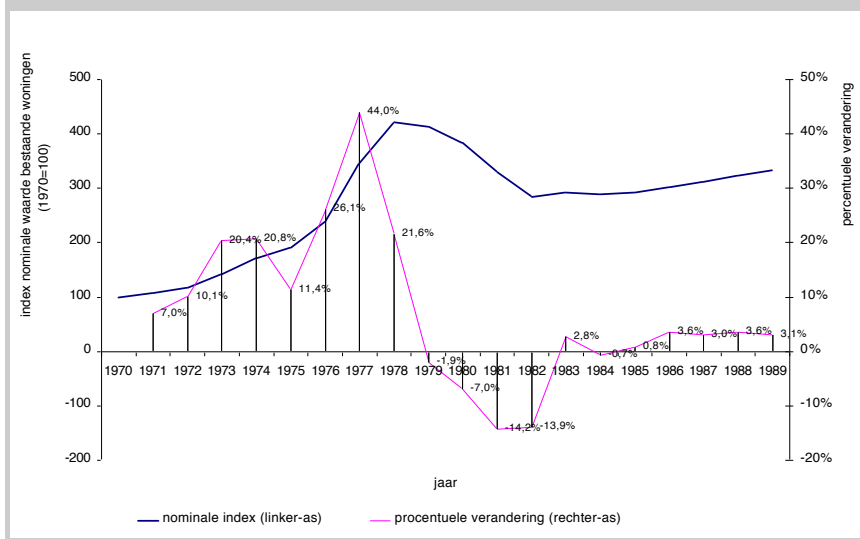
Voor wat betreft de reële rente kunnen geen verdere dalingen meer worden verwacht. De reële rentevoet bevindt zich al op een zeer laag niveau en algemeen wordt uitgegaan van een zekere stijging als de Europese economie aantrekt. Ook de inflatie in Nederland daalt. Daarmee zal de periode van het 'gratis geld', dank zij de combinatie met de hypotheekrenteaf trek, ten einde komen. De sterke opwaartse druk onder de woningmarkt zal daarmee verdwijnen.

Het is mogelijk dat de gemiddelde huizenprijzen met een scherpe terugval op deze vertraging zullen reageren. Dat kan betekenen dat huizenprijzen gedurende een korte periode dalen. Maar op het moment dat de economie weer aantrekt en onder de voorwaarde dat de reële rente niet sterk oploopt, zullen de structurele tekorten op de woningmarkt, een bodem onder de huizenprijzen blijven leggen.

2.4. Intermezzo: de instorting van de huizenprijzen in 1975-1982

Om een idee te krijgen van de oorzaken van een ineenstorting van de huizenmarkt is het zinvol de scherpe prijsdalingen aan het eind van de jaren zeventig, begin jaren tachtig te analyseren. Bij velen ligt dit leeglopen van de huizenprijsballon nog vers in het geheugen. Prijsdalingen als toen worden door huizenbezitters en geldverstrekkers ook nu soms gevreesd. Toch is de parallel met de situatie nu niet helemaal terecht. Figuur 2.10 geeft interessante details van de prijsveranderingen in die jaren.

Figuur 2.10 De 'bubble' op de woningmarkt in 1978-1982



Bron: CBS, bewerking NYFER

Halverwege de jaren zeventig vindt het startschot plaats van, zo kunnen we achteraf vaststellen, de 'bubble' op de Nederlandse huizenmarkt. Nederlanders gingen massaal over op de koop van woningen, mede als beleggingsobject. Dit laatste werd vooral gevoed door een gebrek aan alternatieven voor het behoud van de waarde van hun vermogen. De inflatie in de jaren zeventig en vooral na 1975 was dermate hoog, dat de reële

waarde van bijvoorbeeld obligaties en spaartegoeden snel achteruit kon gaan.⁵ Belangrijk was daarbij dat men verwachtte dat de inflatie hoog zou blijven. Onroerend goed werd gezien als waardevast en dus als bescherming van de koopkracht van het vermogen. Dat Nederlanders massaal onroerend goed kochten, kwam daarnaast door de lage reële rentekosten. In 1975 waren deze zelfs licht negatief. De riante hypotheekafrek werkte hierbij nog eens als extra hefboom. Ten slotte gaven de stijgende onroerendgoedprijzen aanleiding tot speculatief handelen.

De prijsstijgingen waren eind jaren zeventig zover doorgeslagen dat de betaalbaarheid in het geding kwam. Daarnaast ging het economisch minder en nam de werkloosheid toe. Dit leidde bij een groot aantal huizenbezitters tot betalingsproblemen bij hun hypotheek. Doordat veel mensen tegelijk met dit probleem geconfronteerd werden, bleek de verkoop van woningen lastig. Het toenemende huizenaanbod in combinatie met de voortgaande verslechtering van het economische klimaat (oliecrisis, stagflatie, de pan uit rijzende begrotingstekorten) deed de huizenprijzen dalen vanaf 1979. Deze daling werd vervolgens versterkt door de recessie begin jaren tachtig en de hypotheekrentepiek van ruim boven de 10 %. In 1983 was het reële prijspeil op de Nederlandse huizenmarkt weer terug op het niveau van 1975 toen de 'bubble' begon. Het nominale prijspeil viel niet meer terug naar het niveau van 1975. Het zou tot 1993 duren voordat het hoogtepunt van de jaren zeventig 'boom' weer bereikt was. In nominale termen was een vergelijkbaar huis toen even duur als in 1978.

Is de vrees voor een herhaling nu van het bovengenoemde scenario gerechtvaardigd? Het antwoord is nee. De oorzaken achter de recente prijsstijgingen liggen niet zoals halverwege de jaren zeventig in een zeer lage reële rente en een hoge inflatie(verwachting), gepaard gaande met een gebrek aan alternatieven ter bescherming van de waarde van het vermogen. Integendeel: grote stijgingen van de huizenprijzen vielen in de laatste *boom* samen met een hausse op de beurs. Daarbij komt dat de Nederlandse economie en de staatsboekhouding er veel beter voorstaan dan eind jaren zeventig, begin jaren tachtig.

De oorzaken van de stijging en daling van de huizenprijzen tijdens de jaren zeventig bubble zijn niet de enig mogelijke die nu zouden kunnen optreden

⁵ In 1975 was de inflatie 10% en in 1976 8%. Daarna liep deze terug tot ruim 4% in 1979 om vervolgens begin jaren tachtig weer boven de 6% uit te komen.

Daarom beschrijven we hieronder een vijftal andere mogelijke scenario's voor de huidige huizenmarkt.

2.5. Scenario's voor de huizenmarkt

Gebruik makend van de hierboven beschreven verklaringen voor de ontwikkeling van de prijzen op de huizenmarkt, heeft NYFER een regressie gemaakt. Uit de dataset van 1972 tot en met 2002 blijkt dat de volgende variabelen een redelijke verklaring voor de verandering van de huizenprijzen bieden:

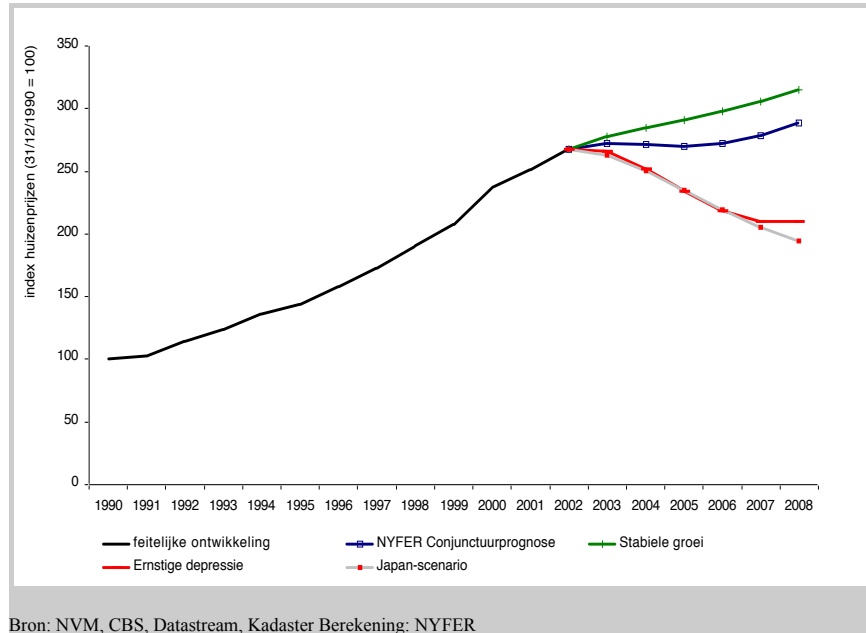
- Huizenprijzen van het voorgaande jaar (kuddegedrag)
- Beschikbaar huishoudinkomen
- Betaalbaarheid
- Hypotheekrente

Hiermee kan ongeveer 60 procent van de verandering van de huizenprijzen worden verklaard. Het regressiemodel is door NYFER gebruikt om scenario's te schetsen voor de ontwikkeling van de huizenmarkt in de komende vijf jaar.

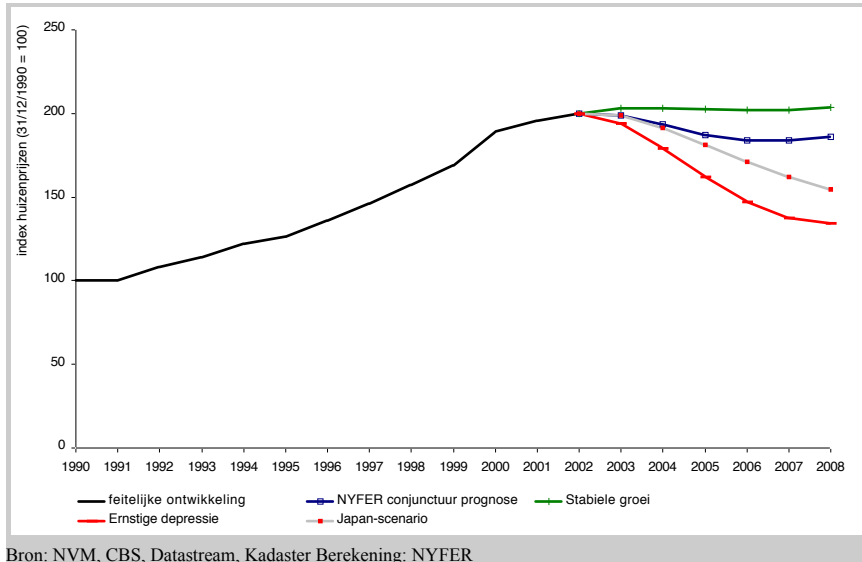
De figuren 2.11 en 2.12 vatten de mogelijke ontwikkelingen in een viertal scenario's samen. In de eerste figuur is de ontwikkeling van de nominale huizenprijzen als basis genomen (de ononderbroken lijn vanaf 1990). De vier verschillende scenario's zijn uiteraard eveneens in nominale termen, waarbij dus rekening wordt gehouden met eventuele verwachte inflatie dan wel deflatie. De tweede figuur toont de ontwikkeling in reële termen, waarbij de inflatie c.q. deflatie volledig achterwege worden gelaten.

Figuur 2.11 Nominale huizenprijsontwikkeling 1990-2002 aangevuld met vier scenario's voor 2003-2008





Figuur 2.12 Reële huizenprijsontwikkeling 1990-2002 aangevuld met vier scenario's voor 2003-2008



Bron: NVM, CBS, Datastream, Kadaster Berekening: NYFER

Scenario I. Stabiele groei

In dit scenario neemt het reële beschikbare huishoudinkomen jaarlijks toe met het gemiddelde uit de periode 1972-2002, namelijk 2,3 procent. De hypotheekrente stijgt met 0,2 procentpunt per jaar. Hierop reageert de reële huizenprijs aanvankelijk nog met een lichte stijging in de komende twee jaar. Dit wordt gevolgd door een lichte daling. Per saldo leidt dit optimistische scenario tot een zachte landing van de huizenmarkt. De reële huizenprijzen blijven nagenoeg stabiel, terwijl de prijzen nominaal nog wel een stijging laten zien met de verwachte inflatie van 2,5 procent.

Scenario II. Conjunctuurprognose volgens NYFER model

In dit meest realistische scenario worden schattingen met het NYFER-conjunctuurmodel gebruikt voor de verschillende economische variabelen. Het huishoudinkomen doet nog een stapje verder terug door van 6,4 % stijging in 2001 en 2,8 % in 2002, in 2003 en 2004 uit te komen op respectievelijk 1,2 en 1,7 % stijging. Daarna tendeert het huishoudinkomen weer naar het langetermijngemiddelde van 2 procent. De hypotheekrente verlaat de lage niveaus van de afgelopen paar jaar en neemt jaarlijks met bijna een half procentpunt toe. De reële huizenprijzen lopen in dit scenario terug tot en met 2007, in totaal met zo'n 8 procent. In nominale termen, waarbij rekening wordt gehouden met een inflatie van 2,5 procent per jaar,

vertonen de huizenprijzen tot 2006 nauwelijks enige beweging. Daarna stijgen de nominale prijzen weer.

Scenario III. Ernstige depressie

In dit scenario wordt rekening gehouden met een krachtiger economische teruggang dan in het NYFER-scenario. Er is een zware vertrouwenscrisis in de wereldeconomie nodig om dit scenario in gang te zetten. De beschikbare huishoudinkomens dalen in 4 achtereenvolgende jaren, in 2003 en 2004 met 3 %, in 2005 met 2 % en in 2006 met 1 %. In 2007 wordt nulgroei verwacht en in 2008 stijgt het inkomen voor het eerst weer met 2 procent. De hypotheekrente daalt door de vraaguitval in dit scenario de eerste twee jaar met 0,7 procentpunt, in 2005 met 0,3 en in 2006 met 0,1 procentpunt. In 2007 verandert de hypotheekrente niet, terwijl in 2008 een stijging wordt geboekt van 0,3 procentpunt. De reële huizenprijzen zakken in dit scenario tamelijk dramatisch in, cumulatief met bijna 40 procent. Dit is een vergelijkbare orde van grootte als de periode 1978-1982.

Scenario IV. Het Japan-scenario

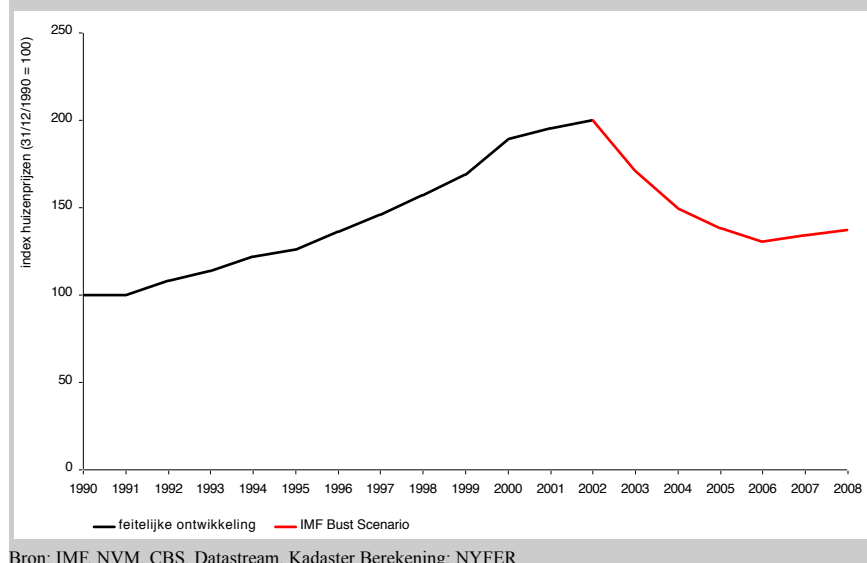
In dit scenario koelt de economie zodanig af, dat zij in een langdurige periode van deflatie en negatieve economische groei belandt. De huishoudinkomens dalen jaarlijks in reële termen met 1 procent. De hypotheekrente daalt met 0,7 procentpunt per jaar naar eveneens vergelijkbare hoogten als in Japan nu. Huizenprijzen dalen in dit scenario in 2003 met ongeveer een half procent, maar daarna neemt de daling toe tot ongeveer 5 procent per jaar, zodat in 2008 de huizenprijzen cumulatief zijn gedaald met 25 procent. In nominale termen tikt de daling nog wat harder aan, omdat rekening wordt gehouden met deflatie.

Het is interessant om deze scenario's te vergelijken met de recente prognoses die het IMF heeft uitgebracht voor de huizenmarkt.⁶ Het Fonds analyseert de 'booms' in een groot aantal landen en de gevolgen ervan. Op basis daarvan concludeert het dat in 40% van de gevallen een 'boom' op de huizenmarkt gevolgd wordt door een ineenstorting van de huizenmarkt. Deze daling is dan gemiddeld 30%. Het IMF acht de kans reëel dat huizenprijzen in veel landen te hard gestegen zijn en dat er sprake is van een 'bubble'. Het komt tot deze conclusie omdat de prijzen in vergelijking tot

⁶ World Economic Outlook, International Monetary Fund, april 2003

andere prijsstijgingen in goede perioden in het verleden relatief hoog zijn. Belangrijk hierbij is dat grote prijsdalingen op de huizenmarkten in de onderzochte landen samenvielen met een – langdurig – slecht economisch tij. In zo'n situatie zullen de risico's voor zowel huizenbezitters als geldverstrekkers groot zijn. Enerzijds daalt de huizenprijs en anderzijds wordt het lastiger de hypotheeklasten op te brengen.

Figuur 2.13 Reële prijsontwikkeling 1990-2002 aangevuld met IMF 'bust' scenario voor 2003-2008



Bron: IMF, NVM, CBS, Datastream, Kadaster Berekening: NYFER

In de bovenstaande grafiek is de situatie weergegeven (in reële termen) voor de Nederlandse markt, indien de 'boom' ook nu gevolgd wordt door een 'bust' van de grootte die het IMF berekend heeft.

2.6. Conclusie

De Nederlandse huizenmarkt heeft een krachtige ontwikkeling laten zien in het laatste decennium, waarbij enige lucht in het prijsniveau is geslopen. De prijsstijgingen werden in de jaren negentig gedragen door een sneller dan elders in Europa groeiende Nederlandse economie, die zorgde voor meer huishoudinkomen en dus een grotere koopkracht op de huizenmarkt. Tevens daalde de reële hypotheekrente meer dan elders in Europa, wat de

kosten van een hypotheek omlaag bracht. Dit werd verder aangezwengeld door de hefboom van de hypotheekrenteaf trek, die geldt over de nominale rente, zodat een periode van 'gratis geld' aanbrak.

Een continuering van deze samenloop van gunstige factoren valt voor de nabije toekomst niet te verwachten. De structurele krapte op de markt, als gevolg van de achterblijvende netto productie van nieuwbouwwoningen, zal echter niet veranderen. Volgens het meest waarschijnlijke scenario, het NYFER conjuncturele aanpassing scenario, zal ondanks een kortstondige daling van de reële huizenprijzen van in totaal zo'n 8 %, de huizenmarkt robuust blijven. In nominale termen blijft de huizenprijs in dit scenario zelfs nagenoeg onveranderd tot in 2006, waarna hij weer zal aantrekken.

3. De hypotheekmarkt

3.1. Achtergronden van de Nederlandse hypotheekmarkt

Segmentatie

De hypotheekmarkt is bijna net zo gesegmenteerd als de huizenmarkt. Hypotheken verschillen in type, onderliggende waarde, looptijd, de termijn waarop renteniveaus vastliggen en aangepast worden aan marktomstandigheden, boeteclausules bij vervroegde aflossing en oversluiting, relatie met onderliggende producten (bijvoorbeeld aandelen), betaaltermijnen, enzovoort. Bewegingen op de huizenmarkt zullen dus wel een invloed op de hypotheekmarkt hebben, maar niet noodzakelijkerwijs even sterk op alle afzonderlijke deelmarkten van die markt. In Nederland hebben de meeste afgesloten hypotheekcontracten een lange looptijd, dus zelfs grote schokken op de woningmarkt hoeven zich niet noodzakelijkerwijs te doen voelen in afzonderlijke contracten of in bepaalde portefeuilles. Met andere woorden, net als bij de huizenmarkt moet in gedachten worden gehouden dat analyses die de 'overall' markt betreffen, niet per se dezelfde conclusies hoeven op te leveren voor onderdelen van die markt. Om dezelfde reden kunnen analyses van de hypotheekmarkt door verschillende instituten over hetzelfde land en over dezelfde periode toch tot verschillende uitkomsten leiden. Uitkomsten zijn dus veeleer indicatief dan exact.

Hypotheekproducten en risico's

Hypotheken zijn beschikbaar in verscheidene typen en met verschillende risicoprofielen. Van alle varianten zijn de lineaire en de vaste annuïteiten hypotheek het minst riskant, omdat de uitstaande schuld met elke betaling vermindert. Bijna een vijfde van alle uitstaande hypotheken in Nederland behoort tot een van deze varianten. Een andere, tamelijk stabiele variant is de spaarhypotheek, die met een marktaandeel van meer dan 30% de meest voorkomende vorm is in Nederland. Bij deze hypotheekvorm wordt op maandelijkse basis een bedrag op een geblokkeerde rekening gestort, van waaruit aan het eind van de looptijd de hoofdsom wordt afgelost. Van hetzelfde type zijn hypotheken, waarbij de hypotheekgever een verzekering

afsluit die hem in staat stelt aan het eind van de looptijd de volledige som terug te betalen.

De meer riskante hypotheekvormen zijn te vinden bij de beleggingshypotheken, waarbij men uitsluitend rente betaalt. Gedreven door de fiscale aftrekbaarheid van hypotheekrente vinden uitsluitend rentebetalingen plaats, terwijl de hoofdsom wordt geïnvesteerd in aandelen, obligaties e.d. Het rendement op deze beleggingen wordt geacht hoger uit te vallen dan de hoofdsom van de hypotheek, die gedurende de looptijd van het contract constant blijft. Deze constructies zijn uiteraard riskant omdat de onderliggende waarde kan fluctueren. De Nederlandse Autoriteit Financiële Markten heeft onlangs gewaarschuwd voorzichtig te zijn met dit soort constructies.⁷ De waarschuwing betreft speciaal het risico van kapitaaltekorten als gevolg van het verslechterde beursklimaat gecombineerd met de mogelijkheid dat de hypotheek vervroegd moet worden afgelost vanwege persoonlijke omstandigheden. In het ongunstigste geval zal een aanzienlijke restschuld overblijven zelfs na gedwongen verkoop van de woning. Uiteraard kan ook in die gevallen een garantie bestaan in de vorm van de Nationale Hypotheek Garantie.

Tabel 3.1 Hypotheekmarkt naar hypotheekvormen

type	aantal	percentage
lineair	171.526	5,8
annuïteiten	369.537	12,6
groei	280.165	9,5
kapitaalverzekering	416.996	14,2
spaar	903.134	30,8
aflossingsvrij	673.418	23,0
overig	119.423	4,1
totaal	2.934.199	100,0

Bron: WBO 2000

⁷ Autoriteit Financiële Markten, 2003, *Rapport Beleggingshypotheek en risico*

Nationale Hypotheek Garantie

In 1993 is de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen opgericht, die een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) verstrekt. Deze NHG kan worden verkregen tegen betaling van een premie van 0,3% van de hypotheeksom. De NHG stabiliseert de hypotheekmarkt en vormt een vangnet voor betalingsproblemen met hypotheek tot een bedrag van € 225.000. In geval van gebleken onvermogen om de rentebetalingen te voldoen, neemt de NHG de renteverplichtingen over.

3.2. De verhouding tussen inkomen en hypotheekschuld

Het beschikbare huishoudinkomen bepaalt tot welke omvang iemand met zijn hypotheek kan gaan. Er zijn wettelijke restricties noch voorschriften van de centrale bank die bepalen welke verhouding tussen inkomen en hypotheek kapitaalverschaffers moeten aanhouden. De gebruikelijke limiet in Nederland is vijf maal het huidige bruto inkomen, maar uitzonderingen komen voor. De NHG heeft een berekeningsmodel waarbij de maximale lening afhangt van het bruto inkomen van de twee inkomengenererende partners en de rentevoet. De limiet is ongeveer 4,5 maal het bruto inkomen. De gemiddelde verhouding hypotheekschuld/inkomen is heel wat lager. Betrouwbare internationale cijfers zijn op dit punt niet voorhanden, maar De Nederlandsche Bank heeft wel de Nederlandse situatie in kaart gebracht door middel van een onderzoek onder een groot aantal huishoudens.

Tabel 3.2 Karakteristieken van de hypotheekmarkt

Schuld/waarde (%)	Hypotheekbedrag/waarde huis (= schuld/waarde) in %							
	0-20	20-30	30-40	40-50	50-60	60-70	70-80	>80
Schuld/waarde gemiddeld (%)	15	25	35	47	56	63	75	92
Waarde huis (euro)	256.000	246.000	265.000	266.000	190.000	247.000	164.000	172.000
Jaar van aankoop	1976	1989	1991	1989	1993	1991	1997	1998
Leeftijd kostwinner	61	50	49	43	39	49	39	36
Hypotheekbedrag/huishoudinkomen	1,3	1,7	1,9	3,2	3,1	3,2	3,7	3,7

Aantal huishoudens (% van het totaal)	12	17	11	12	10	15	11	12
--	----	----	----	----	----	----	----	----

Bron: M.C.J. van Rooij, 2002, *Financial vulnerability of mortgagors and mortgages*, De Nederlandsche Bank

De gemiddelde schuld/inkomensverhouding is ongeveer de helft van de limiet van vijf die sommige banken hanteren. Ongeveer 60% van de bevolking heeft een hypotheekschuld die minder dan drie keer zo hoog is als het huishoudinkomen. De groep die een hoge waarde van het huis in vergelijking met het huishoudinkomen combineert met een hoge hypotheekschuld, is het meest kwetsbaar. Dit geldt in het bijzonder wanneer huizenprijzen dalen en het inkomen vermindert of zelfs wegvalt. De DNB-cijfers laten echter zien dat de gemiddelde hypotheekschuld in absolute termen bij deze groep het kleinst is van alle onderscheiden groepen, wat het potentiële risico beperkt. Bovendien is de gemiddelde leeftijd van de hoofdkostwinner in deze groep ook het laagst, wat betekent dat er nog gunstige perspectieven zijn voor zijn carrière en voor zijn positie op de arbeidsmarkt in het algemeen, mocht het tot een inkomensterugval ten gevolge van werkloosheid komen. Dus, vanuit het perspectief van de kapitaalverschaffer zijn de risico's beperkt. Bovendien geldt dat deze groep grotendeels wordt gedekt door de NHG.

3.3. De verhouding tussen schuld en onderliggende waarde

Van minder belang voor de betaalbaarheid van de hypotheekrente, maar wel belangrijk voor een beoordeling van de financiële gezondheid van de markt, is de verhouding tussen het geleende bedrag en de waarde van de woning. In internationale vergelijkingen wordt Nederland gepresenteerd als het land met de hoogste schuld/waarde verhouding, zoals blijkt uit tabel 3.3.

Tabel 3.3 Schuld/waardeverhouding bij nieuwe hypotheekleningen in een aantal landen

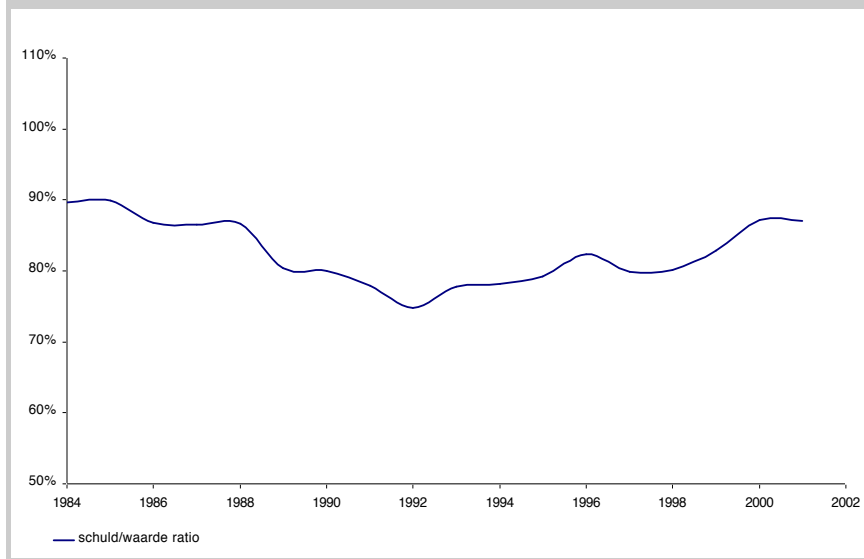
	2001
Denemarken	80%
Frankrijk	75%
Duitsland	65%

Nederland	100%
Verenigd Koninkrijk	70%
Verenigde Staten	78%

Bron: OECD

Uit de cijfers blijkt dat nieuwe hypotheekleningen in Nederland gemiddeld even hoog zijn als de waarde van de gekochte woning. De huizenprijzen zijn zo hoog dat eigen besparingen niet genoeg zijn om het te lenen bedrag onder de marktwaarde van de woning te brengen. Maar omdat deze cijfers niet over een reeks van jaren beschikbaar zijn, moet men voorzichtig zijn te concluderen dat huizen in het algemeen te hoog geprijsd zijn of dat kopers te hoge schulden aangaan. Een beter overzicht van historische cijfers biedt een statistiek van het Ministerie van VROM.

Figuur 3.1 Schuld/waarde verhouding over de tijd, Nederland



Uit de figuur blijkt dat de schuld/waarde verhouding in recente jaren historisch gezien niet exceptioneel is. Uiteraard verhult de tamelijk stabiele schuld/waarde ratio de sterke stijging van de huizenprijzen, omdat de

geleende hypotheekbedragen navenant zijn meegestegen. Vooral de stijging van de schuld/waarde verhouding in 1999 en 2000 is opvallend. In deze twee jaren werd de gemiddelde woning meer dan 25 % duurder, dus dat betekent dat de gemiddelde lening nog sneller steeg. Niettemin suggereren deze historische cijfers dat de hoge schuld/waarde verhoudingen een typische karakteristiek van de Nederlandse hypotheekmarkt zijn en dat die niet hoeven te wijzen op bijzondere problemen.

3.4. Riskante segmenten

De rentegevoeligheid van de Nederlandse hypotheeksector is internationaal een van de laagste. Ten eerste is de gemiddelde looptijd van hypotheekleningen zeer lang en ten tweede is de rente in de meeste gevallen voor een lange termijn vastgelegd. Tabel 3.4 illustreert dit.

Tabel 3.4 Hypotheekvoorwaarden in de EU

	Periode dat hypotheekrente vastligt in % van alle nieuw afgesloten hypotheekleningen		Gebruikelijke duur van nieuw contract	Gemiddelde schuld/inkomen bij nieuwe contracten	
	> 5 jaar	1-5 jaar	< 1 jaar	jaren	%
België	75	19	6	20	80-85
Denemarken	75	10	15	30	80
Duitsland	hoofdzakelijk	hoofdzakelijk		tot 30	70
Griekenland	5	15	80	15-20	70-80
Spanje		< 25	> 75	15-25	80
Frankrijk		86	14	> 5	
Ierland		hoofdzakelijk rest	70		60-70
Italië	28			10-25	
Luxemburg			90	20-25	80
Nederland	74	19	7	10	112

Oostenrijk				60
Portugal		hoofdzakelijk	25-30	70-80
Finland	2		97	15-20
Zweden	38	24	38	80-90
V e r e n i g d Koninkrijk			72	70

Bron: ECB

Ruwweg kan er een onderscheid worden gemaakt naar landen die een hypotheekstelsel hebben met variabele rentetarieven en landen waar vaste rentetarieven overheersen. In landen als Nederland, België, Duitsland en Denemarken is in bijna driekwart van de nieuwe hypotheekleningen de rente voor een periode van vijf jaar of langer vast. In andere landen daarentegen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Griekenland, Spanje, Portugal, Finland en Luxemburg, worden nieuwe hypotheekleningen voor het merendeel met een variabele rente afgesloten. Bijgevolg is de kwetsbaarheid voor een plotselinge stijging van de rente in de eerste groep landen veel lager dan in de tweede groep. Wanneer interesttarieven sterk omhoog gaan, zal de maandelijkse verplichting in de laatste groep onmiddellijk meestijgen en resulteren in een groeiend aanbod van woningen met als gevolg dalende huizenprijzen. In de groep landen waar interesttarieven voor een lange periode vastliggen, zoals in Nederland, zal de gemiddelde renteverplichting niet drastisch veranderen, zodat gedwongen verkopen minder voorkomen en prijsreacties op de huizenmarkt beperkt blijven.

Tabel 3.5 Rentevast perioden van hypotheekleningen onder NHG

periode	aandeel (%)
< 5 jaar	8
5 jaar	21
6-9 jaar	3
10-14 jaar	55
15-19 jaar	6
> 19 jaar	7

Bron: Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen

Naast de statistieken over nieuwe hypotheekleningen van de ECB, laten ook de cijfers van de Nationale Hypotheek Garantie, die ongeveer een derde van alle Nederlandse hypotheekleningen omvatten, dezelfde tendens zien. Van slechts 8 % van alle leningen die onder de garantie vallen, is de rente vast voor minder dan vijf jaar. Bijna 70 % is zelfs vastgezet voor meer dan 10 jaar. Daarmee is de Nederlandse hypotheekmarkt nagenoeg immuun voor plotselinge renteschokken.

Gevoeligheid voor een daling van het inkomen

Algemeen gesproken zijn er drie belangrijke redenen voor een daling van het huishoudinkomen: echtscheiding, baanverlies en pensionering.

Over de gevolgen van echtscheiding voor het huishoudinkomen zijn geen cijfers bekend. Sinds het begin van de jaren negentig is het mogelijk geworden een hypotheek te nemen op twee inkomens. Geaggregeerde cijfers over de mate waarin dit gebeurt zijn niet beschikbaar; wel is bekend dat ongeveer 60 % van de hypotheekleningen afgesloten met Nationale Hypotheek Garantie op twee inkomens is gebaseerd. De tweede mogelijkheid is inkomensverlies ten gevolge van werkloosheid. Dit kan een belangrijke bedreiging vormen voor de continuïteit van de maandelijkse rentebetalingen. Op dit moment is de werkloosheid in Nederland nog betrekkelijk laag, maar onder druk van de slechte conjunctuur lopen de cijfers snel op. In scenario III – ernstige depressie – is een scherpe stijging van de werkloosheid verwerkt, wat zich uit in een sterk dalend gemiddeld huishoudinkomen. Dit kan resulteren in betalingsproblemen wanneer de schuld/inkomens ratio hoog is en het inkomen ver terugvalt. Over het algemeen blijft de inkomenssterugval beperkt door werkloosheidsuitkeringen die afhankelijk zijn van het aantal gewerkte jaren, zodat het onmiddellijke risico van betalingsproblemen niet buitengewoon groot is. Wanneer er weinig vooruitzichten zijn dat de arbeidsmarktsituatie verbetert, kan verkoop van de eigen woning noodzakelijk zijn.

Daarnaast is er de mogelijkheid van arbeidsongeschiktheid. Dit risico wordt normaliter door de werkgever en de overheid verzekerd tot 70% van het laatstverdiende loon. In het eerste ziektejaar wordt dit door de meeste

werkgevers aangevuld tot 100 % van het loon. Wanneer ziekte en arbeidsongeschiktheid langer duren dan een jaar, treden stapsgewijze verlagingen van de uitkering op, tot uiteindelijk 70 % van het minimumloon. Veel werkgevers en werknemers sluiten een verzekering af tegen deze inkomensdaling, waarmee zij het risico beperken tot 70 % van het laatstverdiende loon.

In het geval van (vervroegde) pensionering zorgen de goede pensioenvoorzieningen in Nederland er in het algemeen voor dat het inkomen niet scherp terugvalt. Bovendien geldt, zoals tabel 3.2 liet zien, dat in de meeste gevallen het grootste deel van de hypotheek al is afgelost wanneer de pensioengerechtigde leeftijd wordt bereikt. Dus het risico dat de rentebetalingen niet kunnen worden opgebracht vanwege pensionering is betrekkelijk gering.

Beleggingshypotheken

De Nederlandsche Bank heeft een onderzoek gepubliceerd, waarin het publiek gewaarschuwd wordt voor riskante hypotheekvormen, waarbij er geen aflossing plaatsvindt voor het einde van de looptijd (dikwijls 30 jaar) en waarbij de hoofdsom wordt geïnvesteerd in de aandelenmarkt. De gedachte achter deze constructie is dat met de beleggingen een hogere opbrengst wordt behaald dan de rente die op de hypotheek moet worden betaald. Als dat het geval is, is de extra opbrengst winst. Maar aandelenkoersen kunnen ook dalen, en dan kunnen zich ook verliezen aandienen. Volgens de centrale bank is de kans om met deze constructie geld te verliezen ongeveer 55 %. Hoe het ook zij, weinig mensen zijn in deze riskante hypotheekvorm gestapt (de laatste jaren volgens de Autoriteit Financiële Markten ongeveer 19 %) zodat ook bij ongunstige ontwikkelingen op de aandelenmarkt het effect ervan op de hypotheekmarkt beperkt zal zijn.

4. Het risico van wanbetaling

Om het risico van wanbetaling voor hypotheekverstrekkers te beoordelen moeten twee typen hypotheek worden onderscheiden: hypotheek met de Nationale Hypotheek Garantie en hypotheek zonder deze garantie. Het risico van wanbetaling is nihil bij een portefeuille die volledig is afgedekt met de Nationale Hypotheek Garantie. Het totale aantal wanbetalers is in Nederland overigens zeer laag. In 2002 konden er in totaal nog geen duizend wanbetalende huishoudens worden geteld.

4.1. Nationale Hypotheek Garantie

De Nationale Hypotheek Garantie (NHG), die in de plaats is gekomen van de vroegere gemeentegaranties, legt een fundament onder de hypotheekmarkt. Ongeveer een derde van alle uitstaande woninghypotheken in Nederland (3 miljoen in 2000) valt onder dit door de overheid ondersteunde garantieregime.⁸ De NHG werkt landelijk en dekt hypotheek tot een bedrag van maximaal € 225.000.

De NHG wordt afgesloten voor ongeveer 60.000 hypotheek per jaar. Vergeleken met het sterk gegroeide aantal nieuwe hypotheek van 350.000 in 1995 tot ongeveer 600.000 in 2002, is de dekkingsgraad afgenomen. Ook vanwege de stijging in de huizenprijzen is de dekking afgenomen. In 2001 viel 55% van de verkochte huizen in de categorie tot € 225.000 waarop de NHG betrekking heeft. Van dit aantal was meer dan de helft gefinancierd met een NHG.

Zoals blijkt uit de jaarlijkse rapportages over de NHG was in 2001 de gemiddelde leeftijd van het gezinshoofd dat zijn hypotheek met NHG financierde, 30 jaar. 60 % van de aanvragers waren huishoudens met twee inkomens. In zijn jaarverslag constateert de Stichting Waarborgfonds Eigen Woning dan ook dat zij er goed in is geslaagd om voor relatief jonge starters op de woningmarkt, dikwijls met betrekkelijk lage inkomens, de mogelijkheid te openen een woning te kopen. Vanuit een oogpunt van risico's op de hypotheekmarkt is juist de groep die het meest kwetsbaar is voor macro-economische schokken – de jonge starters met een hoge rentelast (schuld/inkomensratio > 3), weinig eigen vermogen (schuld/

⁸ Ministerie van VROM, 2002, *Cijfers over wonen*

waarde ratio ongeveer 1) en met relatief veel riskante constructies – geholpen met de NHG.

In geval van wanbetaling wordt de woning executoriaal of onderhands verkocht en wordt het hypotheekbedrag terugbetaald aan de kapitaalverschaffer. Indien dan een verlies resteert, kan een beroep gedaan worden op de NHG, die in veel gevallen deze verliezen vergoed. Het jaarlijkse aantal gevallen waarin het tot een dergelijke executie met verlies komt, is zeer laag. Sinds de start van de NHG in 1995, dus in acht jaar tijd, bedraagt het totale aantal gedwongen verkopen 217. In 2002 waren er 63 gevallen, in 2001 39 en in 2000 36. In de 36 gevallen van 2000 waren de oorzaken van de gedwongen verkoop: wanbetaling (20), echtscheiding (7), werkloosheid (5), te hoge schuld (2) en verbeurdverklaring door derden (2). Dit aantal 'defaults' is klein in vergelijking met het aantal afgegeven garanties, hoewel de NHG de meest risicovolle delen van de hypotheekmarkt dekt. Dit ondersteunt de stelling dat de markt stabiel en gezond is.

4.2. Stabieleit en het Garantie Fonds

De NHG wordt gefinancierd door een premie van 0,3 % van de som van elke geaccepteerde hypotheek. In 2001 bedroegen deze premie-inkomsten € 23 miljoen en het totale vermogen van het Fonds steeg tot € 206,5 miljoen. De 'verliezen' van het Fonds kunnen berekend worden door het gemiddelde van de uitbetaalde garantiesom over de laatste vijf jaar te nemen. Dit was ultimo 2001 € 403.000, ofwel 0,2 % van het totale vermogen van het Fonds. Wanneer de verliezen oplopen tot twee derde van het Fondskapitaal, kan het Fonds aankloppen bij de 'lender of last resort', de centrale overheid (50 %) en de gemeenten (50%). In dergelijke extreme situaties van een systemschok garandeert de overheid dus de afbetaling van de hypotheekleningen aan de kapitaalverschaffers. Met andere woorden, dank zij deze ondersteuning door de overheid, zijn de kapitaalverschaffers verzekerd tegen wanbetaling zelfs in tijden van ernstige systemschokken.

4.3. De kans op wanbetaling binnen hypotheekbestanden

Voor de hypotheekleningen met NHG is door de Stichting Waarborgfonds Eigen Woning onderzocht welke kenmerken van de hypotheek relatief vaak samenvallen met de kans op wanbetaling.⁹

Zowel wanbetaling als uiteindelijke schade voor de kapitaalverschaffer (in geval van NHG af te wentelen op het Waarborgfonds) ontstaat relatief vaak bij een:

- Hoge schuld/waarde verhouding
- Lage inkomen/schuld verhouding
- Hoog aflossingsvrij gedeelte
- Lage leeftijd van de hypotheeknemer

De hoge schuld/waarde verhouding vormt een relatief groot risico voor de kapitaalverschaffer. Wanneer er in dit geval betalingsproblemen ontstaan, is de kans op verlies bij verkoop aanzienlijk vergroot. Hetzelfde geldt ook voor het aflossingsvrije gedeelte. Hoe meer er al is afgelost, des te minder het huis bij verkoop hoeft op te leveren.

Een verklaring voor het voorkomen van lage inkomen/schuld verhoudingen kan gelegen zijn in de hoge inkomens in volatiele sectoren zoals de IT. Als deze sectoren met economische tegenwind kampen, dan dalen de inkomens snel en stijgt de inkomen/schuld verhouding. Dit kan leiden tot betalingsmoeilijkheden.

Dat de leeftijd een rol speelt, is een gevolg van het grote percentage starters, die het in de huidige huizenmarkt veelal erg lastig hebben. Zij hebben nog weinig kapitaal kunnen opbouwen, kunnen geen winsten van een verkochte woning inzetten bij een volgende aankoop en hebben daardoor het meeste last van het hoge prijsniveau.

Gevallen van schade vinden vooral plaats binnen de eerste twee jaren nadat de hypotheeklening is aangegaan. Doordat veel hypotheekleningen gedeeltelijk op basis van een verwachte inkomensstijging – zelfs indien dit alleen op basis van inflatie is – zijn aangegaan, zijn de eerste paar jaren het moeilijkst om aan de betalingsverplichtingen te voldoen.

⁹ Verkenningen NHG 1995-2001, Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2002

Een bijzondere groep vormen de zelfstandige ondernemers hierin. Voor deze groep zijn geen specifieke uitspraken te doen. Hun aantal binnen de NHG is klein.¹⁰ In het algemeen valt echter te stellen dat ondernemers meer schommelingen in hun inkomen zullen hebben dan niet-ondernemers. De conjunctuur speelt daarbij uiteraard een belangrijke rol. Dit wordt ook zichtbaar in 2002 en het eerste kwartaal van 2003, toen het aantal faillissementen fors omhoog gegaan is.

Specifieke portefeuilles

NYFER heeft van DBV Verzekeringen de beschikking gekregen over een drietal verschillende hypotheekportefeuilles. Deze zijn hieronder weergegeven met daarbij de risicokarakteristieken per portefeuille.

Tabel 4.1 Credit Suisse Portefeuille

	aantal	lening	aflos/ depo t	schuld/ inkome n	schuld / waard e	achterst . totaal	<25 jaa r	% wanbetaling
		€102.21					25	
1998	4	4	3%	3,3	100		%	0,000%
		€121.61					0%	0,000%
1999	2	3	1%	3,1	97			
		€131.87					21	
2000	87	8	2%	3,4	97	€ 2.206	%	0,019%
		€138.33					16	
2001	2254	6	2%	3,0	101	€ 90.840	%	0,029%
		€147.21					19	
2002	2283	3	1%	3,7	103	€ 59.309	%	0,018%
		€144.17					23	
2003	95	2	1%	3,6	100	€ 1.911	%	0,014%
		€142.58				€154.26	17	
Totaal	4725	6	2%	3,4	101	6	%	0,023%

¹⁰ Zelfstandigen kunnen onder voorwaarden gebruik maken van de NHG, voor zover het verhypothekte pand het hoofdverblijf van de ondernemer is. De voorwaarden zijn strenger dan voor niet-ondernemers.

Bron: DBV

De bovenstaande portefeuille lijkt in principe relatief risicovol. Er zijn veel jonge leners, de looptijd is relatief kort, de hypotheekschuld is ruim drie maal zo hoog als het huishoudinkomen en ook de schuld ten opzichte van de waarde van het huis is hoog. Deze factoren hebben echter nauwelijks geleid tot wanbetaling. Overigens is de bovenstaande portefeuille geheel afgedekt met de Nationale Hypotheek Garantie. De risico's voor de kapitaalverschaffer zijn daarmee verwaarloosbaar klein. Alleen indien deze zelf iets te verwijten valt, kan er schade optreden.

Tabel 4.2 ABN AMRO Portefeuille

	aantal	lening	aflos / depo t	schuld/ inkome n	schuld / waard e	achterstan d totaal	<2 5 ja ar	% wanbetalin g
		€145.21					0	
1997	1	0	0%	4,0	40	€ 0	%	0,000%
		€158.58					0	
1998	36	6	5%	3,2	80	€ 1.115	%	0,020%
		€162.75					1	
1999	127	4	3%	3,5	72	€ 2.397	%	0,012%
		€186.55					3	
2000	297	1	2%	3,6	86	€ 7.973	%	0,014%
		€193.72					5	
2001	369	0	2%	3,9	87	€ 51.326	%	0,072%
		€207.58					6	
2002	502	1	1%	4,1	91	€ 23.089	%	0,022%
Totaa l	1332	7	2%	3,9	86	€ 85.899	%	0,033%

Bron: DBV

Deze portefeuille toont een iets hogere schuld/inkomen verhouding, maar daar staat tegenover dat het hypotheekbedrag ten opzichte van de waarde

van het huis veel lager is dan in de Credit Suisse portefeuille. Ook zijn hier weinig jonge leners en ook de andere factoren zijn niet ongunstig voor de risico's. Als gevolg van het hogere gemiddelde leenbedrag is bij deze portefeuille echter slechts 12 % van de hypotheek verstrekt met NHG. De kapitaalverschaffer loopt hier dus uiteindelijk grotere risico's dan in de eerste portefeuille.

Tabel 4.3 ING Portefeuille

	aantal	lening	aflos / deposit	schuld/inkomen	schuld / waarde	achterstand totaal	<25 jaar	% wanbetaling
1997	69	€63.661	3%	2,1	59		0%	0,000%
		€110.51					1	
1998	950	7	6%	2,9	79	€ 13.559	%	0,013%
		€114.80					1	
1999	1347	0	4%	3,0	74	€ 12.055	%	0,008%
		€123.25					0	
2000	152	5	4%	3,0	73	€ 6.117	%	0,033%
		€108.21					0	
2001	181	7	4%	2,5	58	€ 8.260	%	0,042%
		€121.25					0	
2002	170	4	5%	2,5	57	€ 6.841	%	0,033%
		€111.79					0	
2003	6	6	3%	2,4	66		%	0,000%
Totaa		€112.56					1	
1	2875	6	5%	2,9	73	€ 46.832	%	0,014%

Bron: DBV

In deze portefeuille is de hypotheekschuld laag ten opzichte van zowel het huishoudinkomen als de waarde van het huis. Ook de bedragen en de looptijd van de leningen zijn respectievelijk laag en lang, wat de stabiliteit

van deze portefeuille ten goede komt. Het risico op wanbetaling is dan ook klein. Hier staat tegenover dat de risico's wel toevallen aan de kapitaalverschaffer, doordat maar liefst 99% geen NHG heeft.