

De Nederlandse hypotheekschuld in 2025

De (on)mogelijkheden om de stijging van de hypotheekschuld te beperken

*Frans Schilder
Johan Conijn
Martijn Eskinasi*

2012 – 10
Juli 2012



De Nederlandse hypotheekschuld in 2025

De (on)mogelijkheden om de stijging van de hypotheekschuld te beperken

|

*Frans Schilder
Johan Conijn
Martijn Eskinasi¹*

¹ Planbureau voor de Leefomgeving

In opdracht van:
Nederlandse Vereniging van Makelaars o.g. en vastgoeddeskundigen NVM

ASRE research papers ISSN 1878-4607

*ASRE Research Center | Amsterdam School of Real Estate | Postbus 140 | 1000 AC
Amsterdam | T 020 – 668 1129 | F 020 – 668 0361 | research@asre.nl*

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
1 Inleiding	5
2 Achtergrond van de problematiek	6
3 Eerdere prognoses over de hypotheekmarkt	10
3.1 EIB: Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt	10
3.2 DNB: Overzicht Financiële Stabiliteit	11
4 Het hypotheekschuldmodel	12
4.1 Systeem dynamica	12
4.2 Het hypotheekschuldmodel	13
4.3 Validatie: simulatie en realisatie	14
5 De invloed van schuldbeperkende maatregelen: scenario analyse	19
5.1 Basisscenario: de Nederlandse hypotheekschuld in 2025	19
5.2 Alle nieuwe leningen annuïtair vanaf 2013	22
5.3 Prijsdalingen vanaf 2013	24
5.4 Minder krediet voor starters	25
5.5 Stagnatie ontwikkeling koopsector	26
5.6 Vermindering doorstroming	27
6 Samenvatting en conclusies	28
6.1 Samenvatting	28
6.2 Conclusies	29
Literatuur	30
Bijlagen	31
Bijlage 1: Schematische weergave van het hypotheekmarktmodel	31
Bijlage 2: De invloed van alternatieve parameters	32

Samenvatting

- Sterke autonome ontwikkeling van de hypotheekschuld
- Voor banken is ingrijpen in ontwikkeling omvang hypotheekschuld nodig...
- ... maar heeft vergaande gevolgen voor het functioneren van de koopwoningmarkt
- Innovaties bij de financiering van de koopsector hard nodig

De Nederlandse hypotheekschuld is vanuit internationaal perspectief enorm. Problematisch is op korte termijn vooral het depositofinancieringsgat: banken hebben moeite de hypotheek te herfinancieren op de kapitaalmarkt. Echter, ook vanuit het perspectief van het Nederlandse huishouden is de situatie in toenemende mate problematisch. Steeds meer huishoudens zitten langdurig diep in de schuld; meer en meer huishoudens blijven bij verkoop van hun woning met een restschuld achter. Vanuit onder meer deze overwegingen wordt steeds meer gedacht aan hervorming van de woningmarkt.

Om meer inzicht te krijgen in de problematiek van de Nederlandse hypotheekschuld is een model ontwikkeld. Hiermee is mogelijk vast te stellen hoe de hypotheekschuld zich zal ontwikkelen op de korte en middellange termijn. Daarnaast presenteren we een aantal scenario's waaruit blijkt in welke mate het verloop van de schuld beïnvloedbaar is.

Op hoofdlijnen kan gesteld worden dat ingrijpende veranderingen nodig zijn om de autonome groei van de hypotheekschuld te verminderen. Met beperkte aanpassingen bij alleen nieuwe hypotheek zal de groei van de hypotheekschuld slechts enkele procenten worden beperkt ten opzichte van een scenario van een zich weer herstellende koopwoningmarkt. Om de hypotheekschuld daadwerkelijk te stabiliseren, of zelfs te verminderen is het nodig dat zittende eigenaar-bewoners gestimuleerd worden om aanmerkelijk meer af te lossen. Ook innovaties bij het aanbod van hypotheek, zoals het Deense model, kunnen een bijdrage leveren.

1 Inleiding

Signalen omtrent de problematiek van de grote Nederlandse hypotheekportefeuille nemen toe. Naar aanleiding van de kredietcrisis wordt (inter)nationaal strenger gekeken naar balansen, zowel van banken als van consumenten. Banken moeten grotere buffers aanhouden, consumenten mogen minder lenen en moeten meer aflossen. Het beleid van De Nederlandsche Bank is erop gericht om te voorkomen dat de totale hypotheekportefeuille verder stijgt en wellicht wordt een daling beoogd. Ook zijn er verschillende signalen van afzonderlijke banken dat zij terughoudend zijn met het verstrekken met hypotheek (interview Zalm in NRC 14 april 2012). Omdat de hypotheekverlening cruciaal is voor een herstel van de Nederlandse koopwoningmarkt, is het van groot belang meer inzicht te krijgen in het te verwachten verloop van de totale hypotheekschuld in Nederland.

De probleemstelling voor dit onderzoek is de volgende:

1. *Hoe ontwikkelt de nationale hypotheekschuld zich op basis van de huidige vraag naar hypotheek en bij ongewijzigd beleid?*

In dit onderzoeksrapport wordt een model gepresenteerd dat de ontwikkeling van de Nederlandse hypotheekschuld in beeld brengt. Tevens wordt aan de hand van enkele scenario's doorgerekend wat de gevolgen van verschillende economische ontwikkelingen en schuldbeperkende maatregelen zijn op de ontwikkeling van de totale hypotheekschuld. Daarbij wordt niet alleen inzichtelijk gemaakt in hoeverre maatregelen effect zullen hebben op het terugdringen van de totale hypotheekschuld, maar ook hoe deze maatregelen het functioneren van de koopwoningmarkt zullen beïnvloeden. Het model is ontleend aan de systeem-dynamica. Het is daardoor geschikt voor scenario-analyses. Dergelijke modellen dienen echter zorgvuldig gekalibreerd te worden. Dit is gedaan aan de hand van gegevens van CBS en de datasets van WBO 2002, WoON 2006 en WoON 2009.

Doordat de gekozen methodologie zich bij uitstek leent voor het doorrekenen van scenario's is het mogelijk om naast de centrale probleemstelling van dit onderzoek een tweede onderzoeksvraag te formuleren:

2. *Op welke wijze is een ombuiging van de autonome groei van de hypotheekschuld mogelijk?*

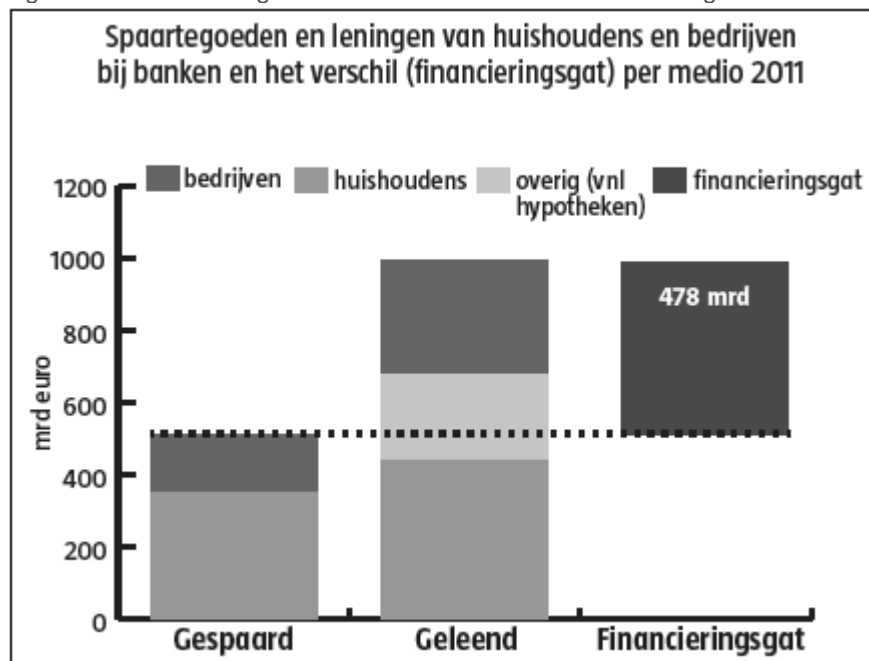
De rest van het rapport is als volgt opgebouwd: Eerst wordt beknopt aan de hand van publicaties van De Nederlandsche Bank en De Argumentenfabriek de achtergrond van de problematiek op de hypotheekmarkt geschetst. Daarna worden de twee reeds gepubliceerde prognoses, van het EIB en de DNB, van de ontwikkeling van de nationale hypotheekschuld kort behandeld. Het daaropvolgende deel van het rapport richt zich op het systeem dynamische model van de verloop van hypotheekschuld dat in het kader van dit onderzoek is ontwikkeld. Daarna volgt aan de hand van verschillende scenario's een analyse van de mogelijke toekomstige ontwikkeling van de nationale hypotheekschuld. Het rapport sluit af met een samenvattend hoofdstuk met enkele conclusies.

2 Achtergrond van de problematiek

Zoals gesteld in de inleiding van dit rapport neemt de omvang van de hypotheekschuld in Nederland problematische vormen aan. Steeds vaker raken huishoudens in betalingsproblemen en blijven met grote restschulden zitten (Schilder & Conijn, 2012a). De problemen ontstaan niet alleen bij consumenten, maar ook bij banken die niet aan de vraag naar hypothecair krediet kunnen en willen voldoen. Te lage kapitaalbuffers en de kwetsbaarheid van huishoudens en het bijbehorende risico op hypotheekverliezen worden door De Nederlandsche Bank (DNB, 2012a) als zeer belangrijke risico's voor de financiële stabiliteit genoemd. Diverse plannen zijn al voorgesteld om de hoeveelheid vreemd vermogen op de woningmarkt te verminderen. Van belang is echter om daarbij de gevolgen voor de koopwoningmarkt niet uit het oog te verliezen. Hypothecair krediet is immers de brandstof voor het functioneren van de koopwoningmarkt. Alvorens de ontwikkeling van de hypotheekschuld door te rekenen brengen we in dit hoofdstuk de problematiek aan de hand van enkele kengetallen in beeld. We richten ons daarbij vooral op de “banken-kant” van de problematiek. Kort refereren we in dit hoofdstuk ook aan de consumentenkant van dit probleem: de potentiële restschuld.

De kern van het probleem dat op bij de hypotheekverlening speelt, is dat kredietverstrekkers voor de financiering van hypotheekleningen in grote mate afhankelijk zijn van de kapitaalmarkt. Immers, zoals onderstaande Figuur 2.1 weergeeft lenen Nederlandse huishoudens en bedrijven meer bij financiële instellingen dan dat zij er sparen:

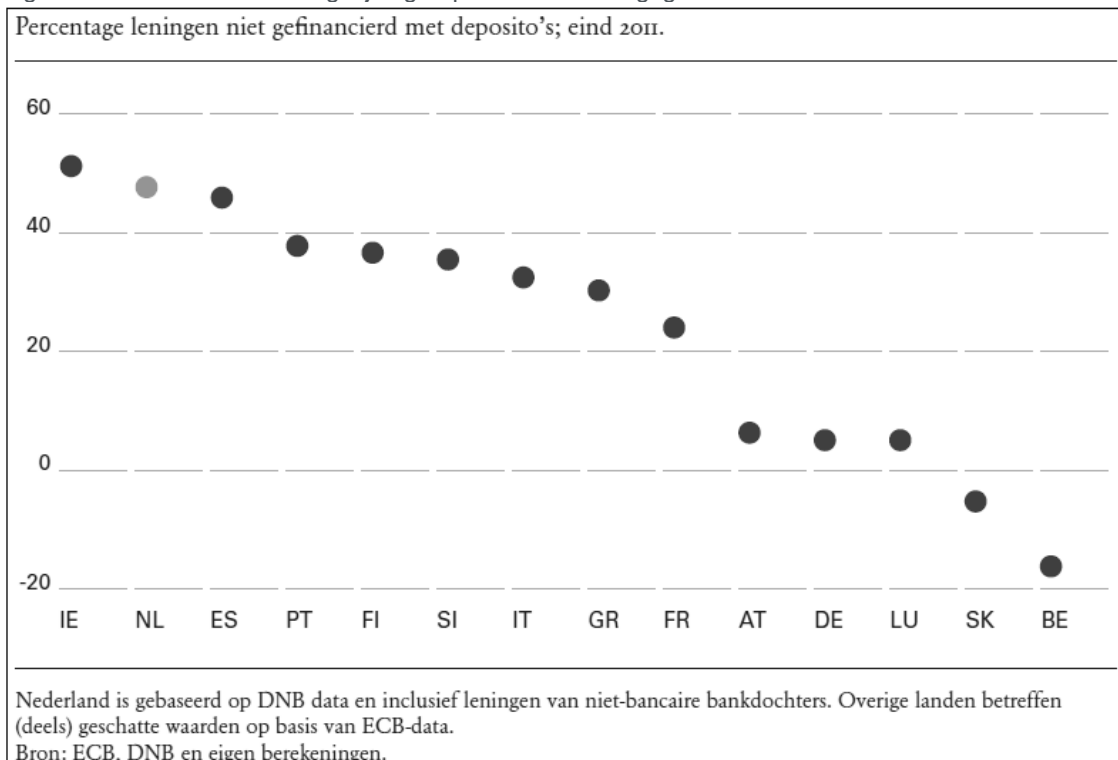
Figuur 2.1: Financieringstekort Nederlandse financiële instellingen



Bron: De Argumentenfabriek (2012; op basis van cijfers DNB)

Vanuit internationaal perspectief is het financieringsgat in Nederland erg hoog, hetgeen voor het belangrijkste deel het gevolg is van het grote uitstaande krediet. Dit blijkt ook uit Figuur 2.2. Uit de figuur blijkt dat in Nederland, na Ierland, het depositofinancieringsgat het grootste is. Dit maakt de Nederlandse banken erg kwetsbaar.

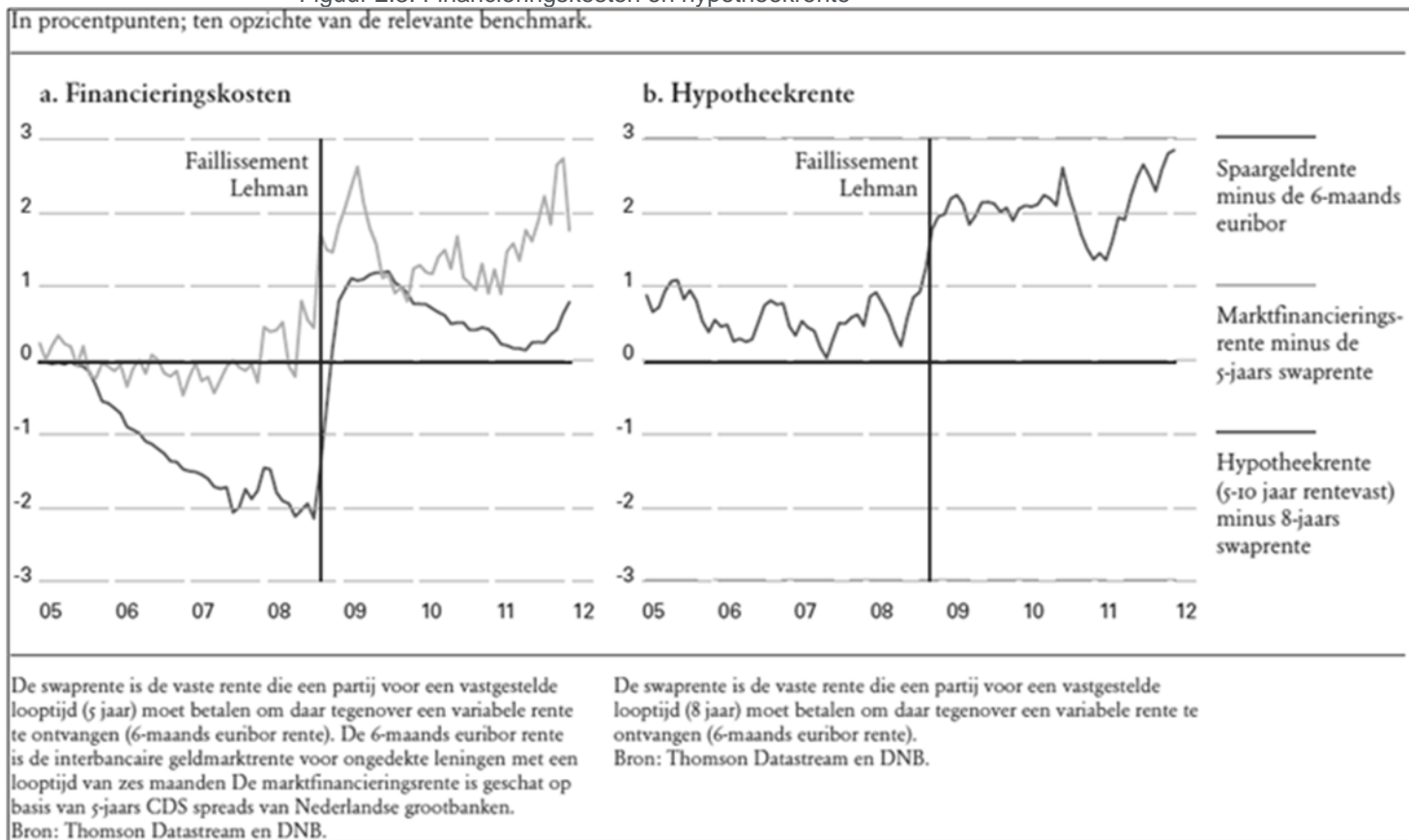
Figuur 2.2: Internationale vergelijking depositofinancieringsgat



Bron: De Nederlandsche Bank (2012a)

Het financieringsgat moet door de banken op de kapitaalmarkt worden gefinancierd. Mede door de financiële crisis verloopt dit moeizamer dan voorheen en is financiering ook duurder. Dit is dan ook de reden waarom de hypotheekrente in Nederland, in Europees perspectief, hoog is. De financieringskosten en de hypotheekrente worden weergegeven in Figuur 2.3:

Figuur 2.3: Financieringskosten en hypotheekrente

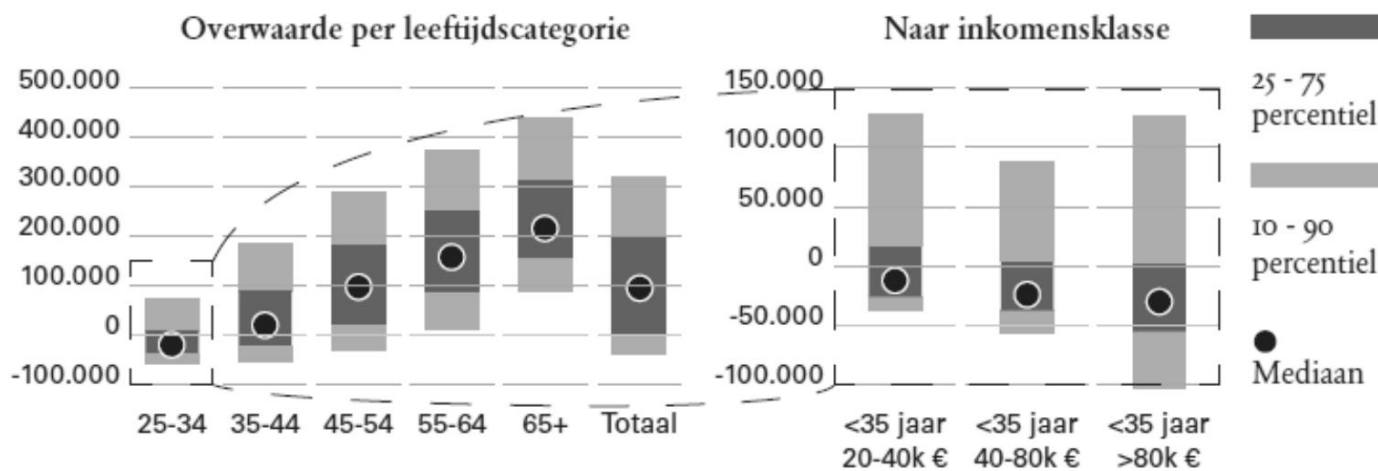


Bron: De Nederlandsche Bank (2012a)

Als gevolg van de hogere kosten waartegen banken hun kredieten moeten financieren en de strengere eisen ten aanzien van de solvabiliteit, rantsoeneren banken de hypotheekverstrekking. In verschillende interviews in kranten is onder meer vanuit De Nederlandsche Bank en ABN AMRO wordt bevestigd dat de hypotheekverstrekking beperkt wordt (FD, 7 januari 2012; NRC, 14 april 2012). De gevolgen van deze rantsoenering voor het functioneren van de woningmarkt zijn zeer schadelijk. Een rem op de hypotheekverstrekking leidt immers tot minder transacties, prijsdaling en minder nieuwbouw.

Tot slot in dit hoofdstuk werpen we een korte blik op de gevolgen van de grote omvang van de hypotheekschuld in Nederland voor huishoudens. De financiële risico's die huishoudens lopen op de woningmarkt nemen fors toe. Met name jonge huishoudens die relatief recent gestart zijn op de koopwoningmarkt zijn erg kwetsbaar. Doordat vooral de laatste jaren een groot deel van de nieuwe hypotheekaflossingsvrij zijn afgesloten betalen juist jongere huishoudens een groot deel van hun inkomen aan rentelasten. Hierdoor neemt de leencapaciteit van deze huishoudens toe, maar wordt de schuld niet afgelost. Jongere huishoudens worden daarom vaak geconfronteerd met een negatief eigen vermogen:

Figuur 3.2: Overwaarde woning, per leeftijdscategorie en inkomensklasse



Bron: DNB (2012a)

In EUR, per leeftijdscategorie woningbezitter. Per 1 januari 2011.

Maatregelen om de hypotheekschuld te beperken die gericht zijn op het beperken van de 'loan-to-value' (LTV) van huishoudens hebben echter een vertraagd effect. Deze maatregelen hebben, in ieder geval in de vorm waarin zij tot op heden bediscussieerd zijn, alleen invloed op nieuwe leningen. De huidige en afgelopen generatie starters zijn echter met erg hoge hypotheekleningen ingestapt. De nieuwe hypotheekleningen zijn daardoor in verhouding tot de afgeloste hypotheekleningen erg hoog. Dit veroorzaakt een vertraagd effect op schuldbeperkende maatregelen. Zowel de gemiddelde LTV als de totale omvang van de schuld kan dus nog enige tijd blijven doorgroeien, ondanks het feit dat huisprijzen dalen.

3 Eerdere prognoses over de hypotheekmarkt

Recentelijk zijn twee prognoses over de ontwikkeling van de hypotheekschuld verschenen. Zowel het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB; Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt, februari 2012) als De Nederlandsche Bank (DNB; Overzicht Financiële Stabiliteit, mei 2012) hebben een blik op de ontwikkeling van de hypotheekschuld geworpen. De prognoses variëren fors; de belangrijkste conclusies uit beide rapporten worden in dit hoofdstuk gepresenteerd.

3.1 EIB: Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt

Het EIB-rapport “Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt” beschrijft de uitkomsten van het door het EIB gemaakte hypotheekmarkt-model. De publicatie is sterk gericht op de beleidsimplicaties van de uitkomsten. Er wordt niet uitvoerig ingegaan op de gehanteerde methoden en aannamen. In deze paragraaf worden enkele aannamen en de belangrijkste conclusies van het EIB ten aanzien van de ontwikkeling van de hypotheekschuld in Nederland samengevat. De in het EIB-rapport uitgewerkte consequenties voor het beleid laten we in deze paragraaf buiten beschouwing.

De meest in het oog springende bevinding van het EIB is de daling van de relatieve hypotheekschuld vanaf 2015. Een zeer belangrijke rol in deze ontwikkeling speelt het vrijvallen van de opgebouwde kapitaalverzekering van huishoudens. Immers, om het fiscale voordeel van de renteaftrek ten volle te benutten, hebben in de loop van de tijd steeds meer huishoudens een hypotheek met daaraan gekoppelde spaar- en/of beleggingsproducten afgesloten. Doordat in toenemende mate dit soort hypotheek aan het einde van de looptijd raakt, zal een grote hoeveelheid van het opgebouwde vermogen vrijvallen voor aflossingen. Het EIB schat dat de omvang van deze aflossingen in de periode 2015 – 2030 in orde van grootte van 220 miljard euro zal zijn. Mede op grond daarvan concludeert het EIB dat de stijging van de hypotheekschuld lager zal zijn dan de waardegroei van de koopwoningvoorraad die het gevolg is van de prijsstijging en de toename van het aantal koopwoningen.

Tabel 3.1: Prognose ontwikkeling hypotheekschuld en woningwaarde EIB

	2010	2030	Δ p.j.
Hypotheekschuld	653 mrd	1.019 mrd	2,3%
Koopwoningen	4,1 mln	5,1 mln	1,1%
Prijsontwikkeling			2,5%

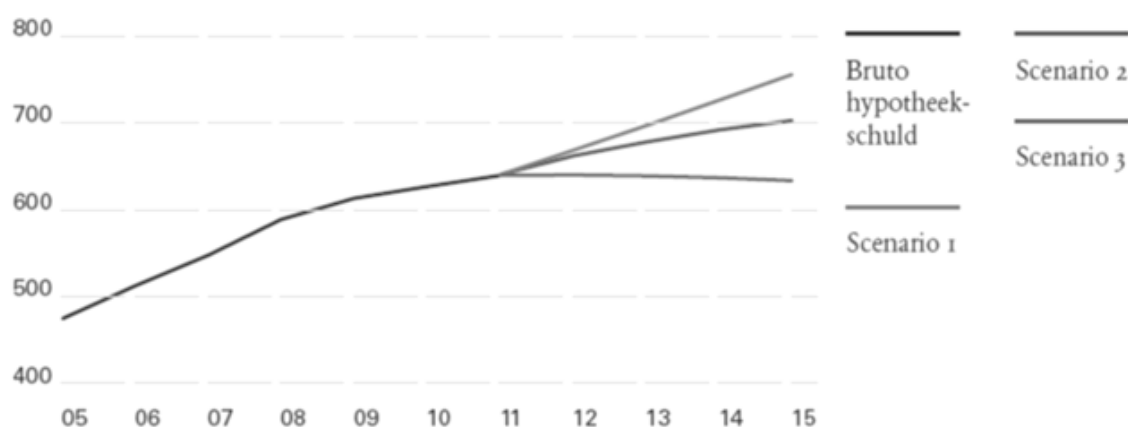
Bron: EIB (2012), eigen bewerking

Het EIB gaat bij de prognose van de hypotheekschuld uit van een scenario met 1,5% reële groei en 2% inflatie. Een andere aanname die in het scenario van EIB wordt gedaan is het (vrijwel) ontbreken van cohort-effecten. De LTV van huishoudens, gedifferentieerd naar leeftijdsklassen, verandert namelijk niet in de periode 2010-2030. Door deze aanname wordt de relatief hoge LTV in combinatie met aflossingsvrije hypotheekvormen van met name jonge huishoudens anno nu niet doorgetrokken naar de huishoudens van middelbare leeftijd van 2030.

3.2 DNB: Overzicht Financiële Stabiliteit

In tegenstelling tot het EIB rapporteert DNB juist een verwachte stijging van de hypotheekschuld. Dit gebeurt aan de hand van drie scenario's, waarvan de resultaten worden weergegeven in Figuur 3.1. Daarbij houdt DNB rekening met annuïtaire aflossingen op hypotheekleningen voor nieuwe contracten.

Figuur 3.1: Simulatie bruto hypotheekschuld



Bron: DNB (2012a), Scenario's (van boven naar onder: 1, 2, 3)

In EUR mrd, 2005 – 2010 historisch; 2011 – 2015 simulatie; eindejaars standen.

Scenario 1 beschrijft de prognose van DNB indien de woningmarkt herstelt. Het aantal transacties en de groei van de koopwoningvoorraad zijn daarbij als voor de crisis. De kooprijfstijging is in dit scenario 2,5%. In dit scenario neemt de hypotheekschuld tot 2015 toe tot ruim boven 750 miljard euro. Ook indien DNB uitgaat van een herstel van de woningmarkt nadat een prijsdaling van 25% plaats heeft in de komende vier jaar, stijgt de totale hypotheekschuld op korte termijn (scenario 2). Alleen in het ingrijpende scenario waarin sprake is van zowel een forse prijsdaling als een halvering van het aantal transacties en nauwelijks groei van de koopwoningvoorraad daalt de totale hypotheekschuld de komende jaren licht.

De prognoses van DNB hebben betrekking op een bruto hypotheekschuld. Er is geen rekening gehouden met eventueel opgebouwd vermogen in de kapitaalverzekering. Echter, in tegenstelling tot het EIB hanteert DNB een zeer lage prognose voor de omvang van het opgebouwd vermogen in kapitaalverzekeringsproducten. Op basis van gegevens van verzekeraars schat de DNB de omvang van het totale vermogen dat huishoudens momenteel hebben opgebouwd voor uitgestelde aflossing van de hypotheek op 30 – 45 miljard euro. Mede doordat DNB het aantal aflossingen via aflopende kapitaalverzekeringen aanmerkelijk lager inschat dan EIB komt de DNB tot andere prognoses voor de ontwikkeling van de hypotheekschuld. DNB rapporteert verder nog dat huishoudens voor ongeveer 140 miljard euro aan deposito's en effecten hebben uitstaan, waarvan een deel eventueel voor aflossing van de hypotheekschuld aangewend zou kunnen worden.

4 Het hypotheekschuldmodel

In de introductie van dit rapport is al vermeld dat het hypotheekschuldmodel in dit onderzoek gebaseerd op de systeem dynamica. In dit hoofdstuk beschrijven we kort wat systeem dynamica inhoudt. Daarna volgt een beschrijving van het model op hoofdlijnen, waarbij we ons beperken tot een kwalitatieve beschrijving. Een visuele weergave van het systeem dynamische model is gegeven in Bijlage 1 bij dit rapport. We besluiten dit hoofdstuk met een overzicht van de aannamen voor de parameters en de uitkomsten van de kalibratie van het model.

4.1 Systeem dynamica

Systeem dynamica houdt zich bezig met het dynamisch gedrag van complexe systemen. De methode wordt gebruikt op veel toepassingsgebieden, waaronder woningmarkt en economie (zie o.m. Eskinasi *et al*, 2011). Systeemdynamica deelt meerdere basisprincipes met de economische denk- en werkwijze, waaronder “stocks”, “flows” en “feedback loops” (bijv. DiPasquale & Wheaton, 1996).

Stock-variabelen zijn variabelen die op een specifiek moment in de tijd worden waargenomen, zoals in dit onderzoek de totale hypotheekschuld. Flow-variabelen zijn variabelen die gemeten worden over een interval-periode; bijvoorbeeld het percentage doorstromers onder huishoudens in de leeftijdscategorie 50-55. De relaties tussen deze stock- en flow-variabelen worden in een mathematisch model beschreven. Aan de hand van dit model kan vervolgens de verandering van de verschillende stock-variabelen in iedere periode worden berekend. Een klassiek economisch voorbeeld van een feedback loop is de tendens van een markt om evenwicht te zoeken.

Kenmerkend voor systeem dynamica is dat de onderliggende structuur van de modelverbanden de dynamiek sterk bepaald. Deze dienen dan ook op een juiste manier gespecificeerd te worden (Forrester & Senge, 1984) , bijvoorbeeld door relaties uit de economische theorie te modelleren. Daarnaast is het gangbaar dat de uitkomsten van systeemdynamische modellen aan empirische data ofwel een “reference mode of behavior” worden getoetst (Sterman, 1984). Voor het hypotheekschuldmodel van dit onderzoek wordt de toetsing van de uitkomsten gepresenteerd in Paragraaf 4.3.

4.2 Het hypotheekschuldmodel

Het hypotheekschuldmodel dat de basis van dit onderzoek vormt, draait op twee belangrijke pijlers: de ontwikkeling van de koopwoningmarkt en de ontwikkeling van de hypotheekschuld. Aan de ontwikkeling van de koopwoningmarkt ligt een aantal processen ten grondslag: nieuwbouw, starters en door- en uitstromers. Op basis van de verhuisprocessen en de woningprijsontwikkeling en aflossing ontwikkelt vervolgens de hypotheekschuld van Nederland.

Belangrijk is op te merken dat in het model rekening wordt gehouden met cohort-effecten. De in-, door- en uitstroom uit de koopwoningmarkt verschilt per leeftijdsklasse. Deze verschillen veranderen in de loop der tijd. Bovendien verouderen bestaande huishoudens en betreden nieuwe, meest jonge, huishoudens de koopwoningmarkt. Iedere tijdsperiode in de simulatie bevat derhalve een aantal verhuisbewegingen in, uit en binnen de koopsector. Het aantal verhuizingen is afhankelijk van de hoeveelheid huishoudens en het percentage dat jaarlijks verhuist. Deze gegevens ontleen we van het WBO2002, WoON2006 en WoON2009.

De tweede pijler in het model is de hypotheekschuld. Hierbij nemen we de totale uitstaande hypotheekschuld per leeftijdsgroep in 2001 uit WBO2002 als uitgangspunt. De omvang van de hypotheekschuld groeit doordat starters een woning kopen en financieren en doordat doorstromers een eventuele duurdere koopwoning financieren. Tegelijkertijd krimpt de hypotheekschuld doordat huishoudens de woningmarkt verlaten en de hypotheekschuld aflossen. Aan de hand van het type hypotheek en de bijbehorende aflossingsschema's wordt een berekening gemaakt van de jaarlijkse aflossing. Zoals in de bijlage te zien is wordt de ontwikkeling van het vermogen dat via de kapitaalverzekering wordt opgebouwd, en het moment waarop dat vermogen vrijvalt voor de aflossing van de hypotheek, ook gemodelleerd.

De startwaarden van het model worden ontleend aan het WBO2002 en hebben dus 2001 als peildatum. In de simulaties houden we leeftijdsgroepen van 5 jaar aan. Afhankelijk van de leeftijdsgroep wordt, in overeenstemming met de waarnemingen uit WBO2002, WoON2006 en WoON2009, een aparte (koop)start- en doorstroomkans gehanteerd. De startpositie, in gemiddelde hypotheekschuld per huishouden per leeftijdsklasse wordt weergegeven in Tabel 4.1:

Tabel 4.1: Gemiddelde hypotheekschuld per huishouden, 2001

Leeftijdsklasse	Hypotheekschuld (€)
Jong	110.806
25-29	131.055
30-34	134.373
35-39	131.121
40-44	118.829
45-49	109.397
50-54	97.004
55-59	81.857
60-64	63.541
65-69	48.719
70-74	36.678
75plus	17.365

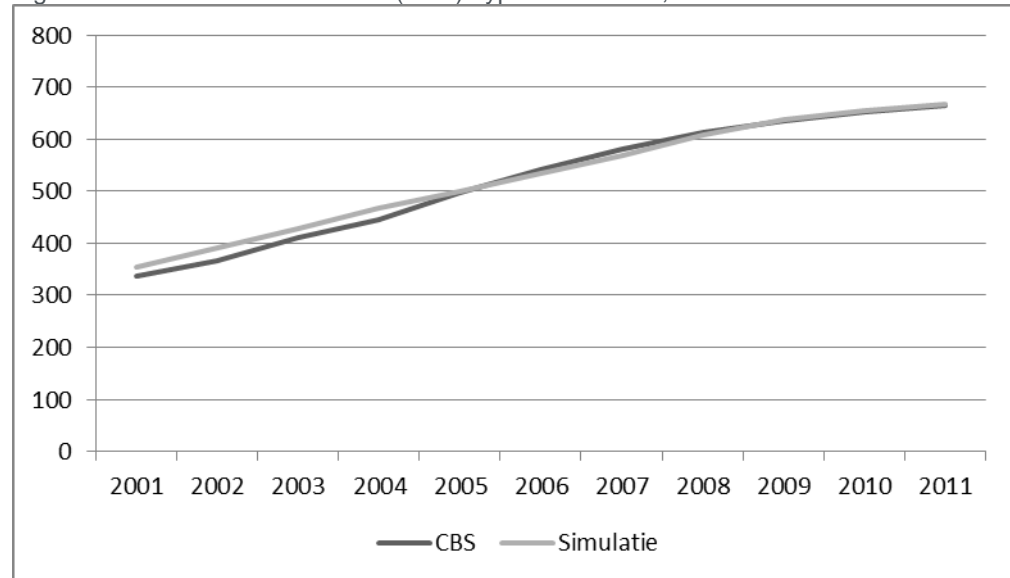
Bron: WBO2002

Diverse parameters, zoals de doorstroomkans en de waarde van de koopwoning, worden ontleend aan waargenomen gedrag van huishoudens vanuit de woningbehoefteonderzoeken.

4.3 Validatie: simulatie en realisatie

Systeemdynamische modellen zijn, meer dan gangbare econometrische modellen, sterk afhankelijk van de kwaliteit van de input. Indien relaties tussen variabelen verkeerd worden geprogrammeerd valt dat niet direct aan de uitkomsten af te leiden. Om ervoor te zorgen dat het model een goede weergave van de toekomstige ontwikkeling van de hypotheekschuld geeft, vergelijken we de simulatie met de realisatie. We vergelijken derhalve wat het model voorspelt naar aanleiding van de uitgangswaarden van de WBO 2002 genomen uitgangswaarden en de gemodelleerde relaties enerzijds met de werkelijke ontwikkeling van de hypotheekschuld volgens de CBS-cijfers anderzijds. De confrontatie van simulatie en realisatie is weergegeven in Figuur 4.1:

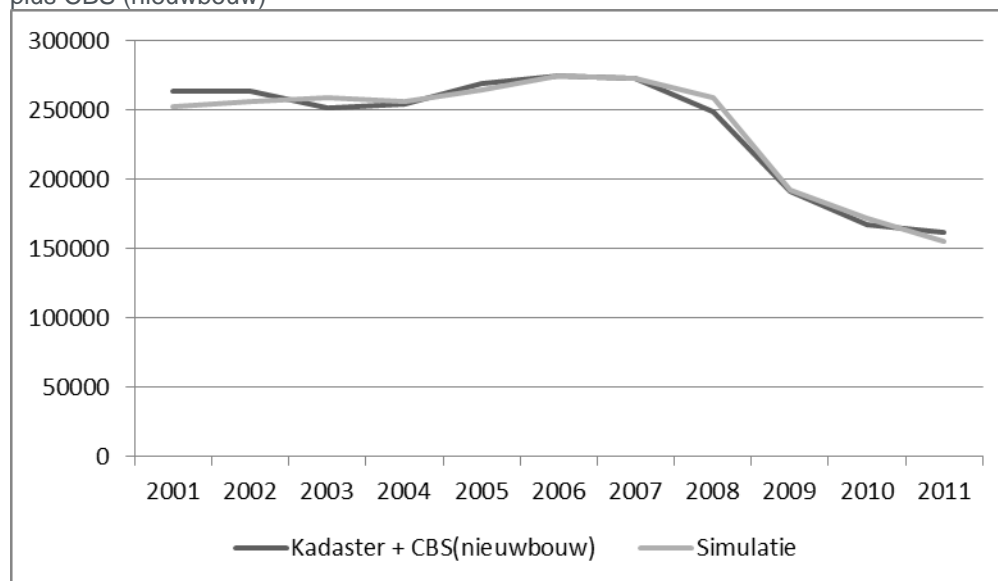
Figuur 4.1: Simulatie en realisatie (CBS) hypotheekschuld, mrd €



Zoals te zien is in Figuur 4.1 geeft het simulatiemodel een voorspelling van de ontwikkeling van de Nederlandse hypotheekschuld die redelijk goed overeen komt met de feitelijke ontwikkeling van de hypotheekschuld in de periode 2001 – 2011. De startwaarde gehanteerd voor de hypotheekschuld, gebaseerd op WBO2002, ligt wat hoger dan de cijfers van het CBS. Later verdwijnt dit verschil nagenoeg. Beide reeksen laten een afvlakking van de ontwikkeling van de hypotheekschuld zien, die begint in 2008. Op basis van deze empirische validatie lijkt het model de hypotheekschuld derhalve goed te beschrijven.

Naast de ontwikkeling van de hypotheekschuld is het ook van belang om een idee te krijgen van de hoeveelheid transacties in het model. Immers, de tot stand gekomen hypotheekschuld is het resultaat van een aantal transacties en (bij)financieringen. Als het aantal transacties dat ten grondslag ligt aan de totstandkoming van de hypotheekschuld fors afwijkt van het aantal transacties in werkelijkheid, is de kans groot dat de dynamiek in het model op langere termijn afwijkt van de te verwachten ontwikkeling in de markt. Bij het calibreren van het model is er naar gestreefd om niet te veel af te wijken van het aantal transacties van het Kadaster. Bij de calibratie is ook gekeken naar het aantal starters en doorstromers op de koopwoningmarkt in WoON2006 en WoON2009.

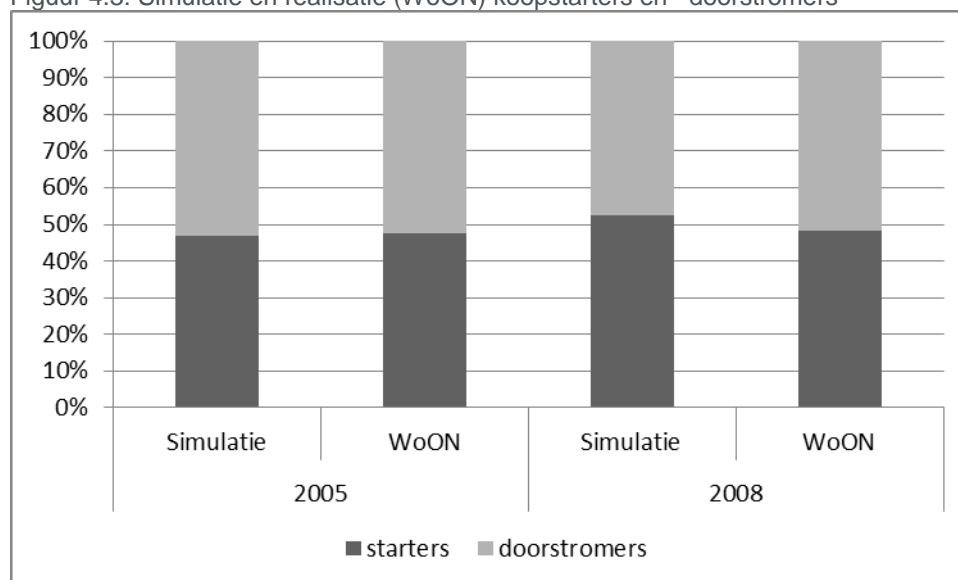
Figuur 4.2: Simulatie en realisatie transacties volgens Kadaster (bestaande woningen) plus CBS (nieuwbouw)



In Figuur 4.2 valt te zien dat het aantal transacties dat ten grondslag ligt aan de ontwikkeling van de hypotheekschuld in het model redelijk goed overeen komt met de gerealiseerde transacties volgens het Kadaster. Het patroon van de ontwikkeling van de koopwoningmarkt komt ook overeen, hoewel de dip in het aantal transacties vanaf 2008 iets verlaat in de simulatie tot uiting komt.

Afgezien van het aantal transacties, komt ook de verhouding tussen starters en doorstromers op de woningmarkt van de simulatie redelijk goed overeen met waarnemingen uit de dataset van WoON. Figuur 4.3 geeft de vergelijking van de verhouding tussen starters en doorstromers van de simulatie met de cijfers uit WoON2006 en WoON2009.

Figuur 4.3: Simulatie en realisatie (WoON) koopstarters en –doorstromers



Het resultaat in Figuur 4.1 toont de overeenkomst tussen simulatie en realisatie op een hoog aggregatie-niveau. De hypotheekgegevens van het CBS hebben we alleen op nationaal niveau beschikbaar; hiermee kunnen we niet op lager aggregatieniveau vergelijken. We hebben echter ook de beschikking over twee latere edities van het woningbehoefteonderzoek: WoON2006 en WoON2009. Om de nauwkeurigheid van de simulaties te testen kijken we of de relatieve verdeling van de hypotheekschuld over onderschieden leeftijdsklassen van de huishoudens aansluit bij de waarnemingen uit WoON.

Tabel 4.2: Verdeling relatief aandeel hypotheekschuld, naar leeftijdsgroep, 2001, 2005 en 2008

	Verdeling hypotheeksom					
	2001		2005		2008	
	Simulatie	WBO	Simulatie	WoON	Simulatie	WoON
Jong	1%	1%	1%	1%	1%	1%
25-29	8%	8%	6%	7%	5%	6%
30-34	15%	15%	12%	13%	10%	11%
35-39	17%	17%	16%	17%	14%	16%
40-44	15%	15%	16%	17%	16%	17%
45-49	13%	13%	14%	14%	15%	14%
50-54	12%	12%	12%	11%	13%	12%
55-59	8%	8%	9%	10%	10%	9%
60-64	5%	5%	6%	5%	7%	7%
65-69	3%	3%	4%	3%	5%	4%
70-74	2%	2%	2%	2%	3%	2%
75plus	1%	1%	2%	1%	2%	2%

Het simulatiemodel voorspelt de relatieve verdeling van de hypotheekschuld over de leeftijdsklassen goed. Zowel in 2005 als in 2008 komt de verdeling van de schuld per leeftijdsklasse redelijk nauwkeurig overeen met de waargenomen verdeling van de hypotheekschuld in de databestanden van WoON. De exacte overeenkomst tussen het simulatiemodel ten opzichte van de gegevens van WBO2002 is het gevolg van het feit dat het WBO2002 de uitgangssituatie van het simulatiemodel is.

De Nederlandse fiscale behandeling van het eigenwoningbezit geeft eigenaar-bewoners een stimulans om veel vreemd vermogen in de woning te houden. Banken spelen hier op in met aflossingsvrije hypotheekvormen. Daarnaast zijn ook spaar- en beleggingshypotheken erg in trek, waarbij de aflossing wordt uitgesteld tot het einde van de looptijd en waaraan fiscaal aantrekkelijke kapitaalverzekeringsproducten zijn gekoppeld.

Tabel 4.3: Totaal vermogen KEW, mrd €, simulatie en schatting (WoON, DNB)

	2002	2005		2008		2012	
	WBO	Simulatie	WoON	Simulatie	WoON	Simulatie	DNB
KEW	32,7	46,5	42,4	59,8	54,2	79,5	30 - 45

Over het totaal opgebouwde vermogen in de kapitaalverzekeringsproducten in Nederland is weinig bekend. De Nederlandsche Bank heeft in het Overzicht Financiële Stabieliteit (2012) voor het eerst een schatting gegeven over de totale omvang ervan. Volgens de cijfers van DNB ligt de omvang van het totale vermogen tussen 30 en 45 miljard euro in 2012. De simulatie geeft een duidelijke overschatting van deze schatting.

Op basis van de figuren en tabellen in deze paragraaf concluderen we dat het hypotheekschuldmodel een redelijke beschrijving lijkt te geven van de gerealiseerde ontwikkeling van de hypotheekschuld. Gezien de overeenkomst tussen simulatie en realisatie nemen we aan dat het model een plausibele ontwikkeling van de hypotheekschuld in de toekomst kan simuleren. Deze simulaties, inclusief enkele scenario's, worden in Hoofdstuk 5 gepresenteerd.

5 De invloed van schuldbeperkende maatregelen: scenario analyse

In dit rapport rekenen we vier scenario's door met het hypotheekschuldmodel. Aan de hand van de scenario's wordt meer inzicht gecreëerd in de effecten van beleidsmaatregelen op de ontwikkeling van de omvang van de hypotheekschuld. Ieder scenario wordt afgezet tegen het basisscenario. Het basisscenario geeft de ontwikkeling van de hypotheekschuld weer indien de markt zich herstelt naar de in Hoofdstuk 4 weergegeven parameters. Daarbij wordt dus uitgegaan van een herstel van de nieuwbouw en de prijsontwikkeling. Tevens worden de parameters voor verhuisbewegingen constant gehouden; we nemen hierdoor impliciet aan dat huishoudens in de leeftijdscategorie 60 – 65 uit 2001 met de verhuisbewegingen vergelijkbaar zijn met huishoudens van 60 – 65 uit het jaar 2025. Er is wel sprake van een cohorteffect wat betreft de keuze van het type hypotheek. In de toekomst zullen oudere huishoudens in grotere mate gebruik maken van aflossingsvrije hypotheeken dan nu het geval is.

De scenario's waarin schuldbeperkende veronderstellingen worden gesimuleerd, worden in afzonderlijke paragrafen gepresenteerd. Het effect van een verandering van één variabele wordt gesimuleerd, waarbij de rest van het systeem gehouden wordt zoals in het basisscenario. Het uitvoeren van complexe simulaties, waarin rekening gehouden wordt met onderlinge veranderingen in relaties ten gevolge van de initiële verandering, is niet onderzocht.

5.1 Basisscenario: de Nederlandse hypotheekschuld in 2025

Allereerst wordt het basisscenario gepresenteerd. Tegen dit basisscenario worden de effecten van andere scenario's bekeken. Het is echter de vraag hoe lang de aannamen die gedaan zijn, valide blijven voor het doorrekenen van de ontwikkeling van de hypotheekschuld. We rekenen daarom de ontwikkeling van de hypotheekschuld door met het simulatiemodel tot het jaar 2025. Enkele aannamen met betrekking tot langere termijn ontwikkelingen in de woningmarkt worden samengevat in Tabel 5.1:

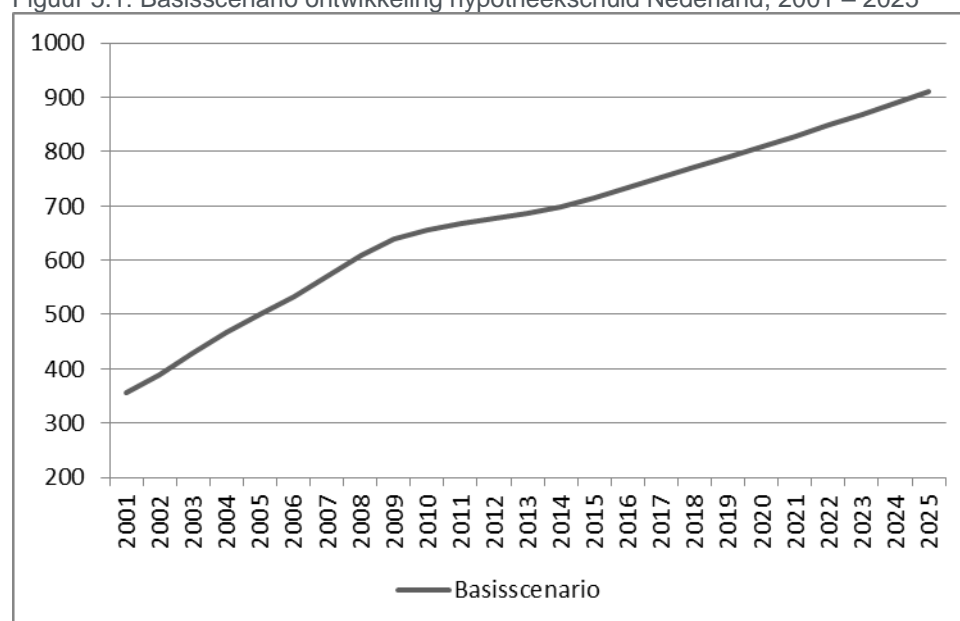
Tabel 5.1: Parameters in het hypotheekmarktmodel

Parameter	Waarde
Koopprijsontwikkeling	0,8%
Toename koopwoningvoorraad	50.000
Rendement KEW	2%

De kooprijsoontwikkeling laten we vanaf 2013 langzaam terug stijgen tot 2,25% per jaar. De eerste jaren in de simulatie gaan we echter nog uit van een daling van de woningprijs. Over de periode 2012 – 2025 is de gemiddelde kooprijfstijging 0,8%. De voorraadontwikkeling is gezet op 50.000 netto toevoegingen per jaar en het rendement op de kapitaalverzekering is gesteld op 2% per jaar. De invloed van alternatieve parameters op de ontwikkeling van de hypotheekschuld in het basisscenario worden in Bijlage 2 gepresenteerd.

Het resultaat van de simulatie van de hypotheekschuld tot het jaar 2025 is te zien in Figuur 5.1:

Figuur 5.1: Basisscenario ontwikkeling hypotheekschuld Nederland, 2001 – 2025



Het basisscenario toont de ontwikkeling van de Nederlandse hypotheekschuld, waarbij we uitgaan van een geleidelijk herstel van de woningmarkt naar de situatie voor de crisis. Het blijkt dat de toename van de hypotheekschuld, onder invloed van de crisis, tijdelijk minder groot is dan in de jaren ervoor. Uitgaande van een herstel in de woningmarkt, neemt de groei na een paar jaar weer toe. De totale omvang van de hypotheekschuld bij min of meer vergelijkbare ontwikkelingen als voor de crisis neemt in de simulatie toe tot 911 miljard euro in 2025.

Tabel 5.2 laat zien hoe de ontwikkeling van de hypotheekschuld zich verhoudt tot de ontwikkeling van de waarde van de koopwoningvoorraad. In het basisscenario is er sprake van een toename van de hypotheekschuld met 2,3% per jaar. De eerste jaren is deze groei beperkter, de latere jaren wat groter. Dit is de stijging van de hypotheekschuld in nominale termen. Van belang is om de ontwikkeling van de (nominale) hypotheekschuld te bezien in relatie tot de ontwikkeling van de waarde van de woningvoorraad. Hierbij spelen met name de ontwikkeling van de voorraad, het aantal koopwoningen, en de prijsontwikkeling van de voorraad een rol. De toename van de koopwoningvoorraad bedraagt 1,0% en de gemiddelde prijsstijging over de gehele periode is 0,8%. Dit leidt tot een stijging van de totale waarde van de

koopwoningvoorraad met globaal 1,8% per jaar. De groei van de hypotheekschuld is in het basisscenario derhalve groter dan de toename van de waarde van de koopwoningvoorraad.

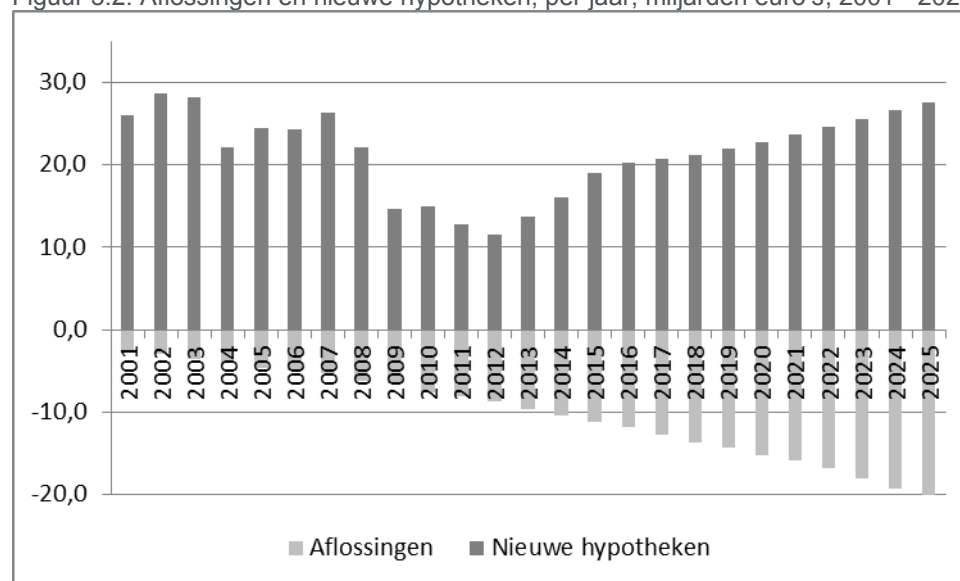
Tabel 5.2: Prognose ontwikkeling hypotheekschuld en woningwaarde, 2011 - 2025

	2011	2025	Δ p.j.
Hypotheekschuld	660 mrd	911 mrd	2,3%
Koopwoningen	4,3 mln	5,0 mln	1,0%
Prijzontwikkeling			0,8%

Prijzontwikkeling is gemiddelde over de periode

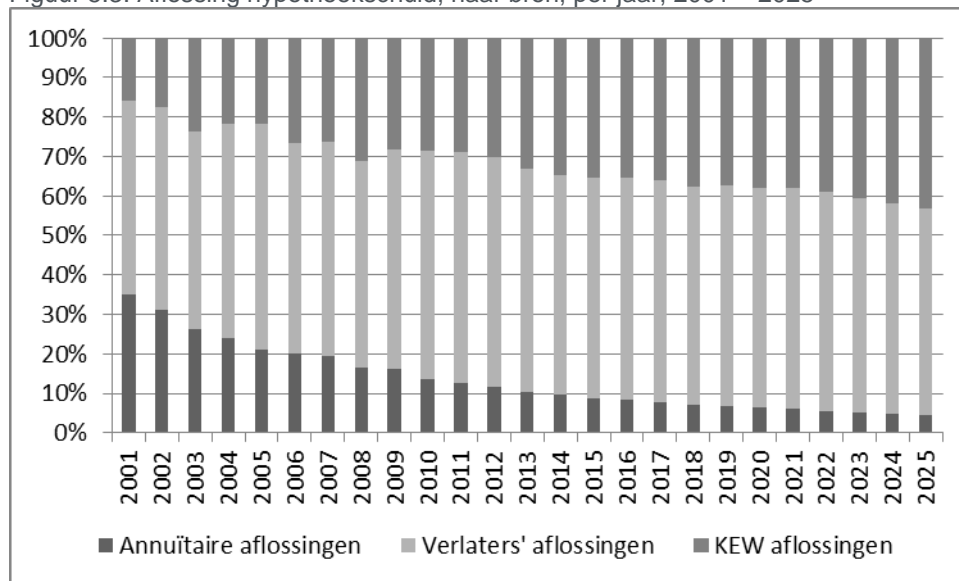
De ontwikkeling van de hypotheekschuld is de resultante van de toename door nieuwe hypotheeklen en aflossingen op de bestaande hypotheeklen. De hoeveelheid aflossingen blijft echter fors achter bij de nieuwe hypotheeklen. Doordat de aflossingen in absolute termen niet sneller toenemen dan de nieuwe hypotheeklen, neemt de totale hypotheekschuld toe. Dit wordt weergegeven in Figuur 5.2:

Figuur 5.2: Aflossingen en nieuwe hypotheeklen, per jaar, miljarden euro's, 2001 - 2025



Het grootste deel van de aflossingen op de hypotheekschuld heeft plaats via woningmarktverlating. In de toekomst zal de omvang van aflossing via kapitaalverzekeringen een grotere rol gaan spelen op de woningmarkt. De rol van annuïtaire aflossingen wordt marginaal, indien de trend van voor de crisis doorzet.

Figuur 5.3: Aflossing hypotheekschuld, naar bron, per jaar, 2001 – 2025

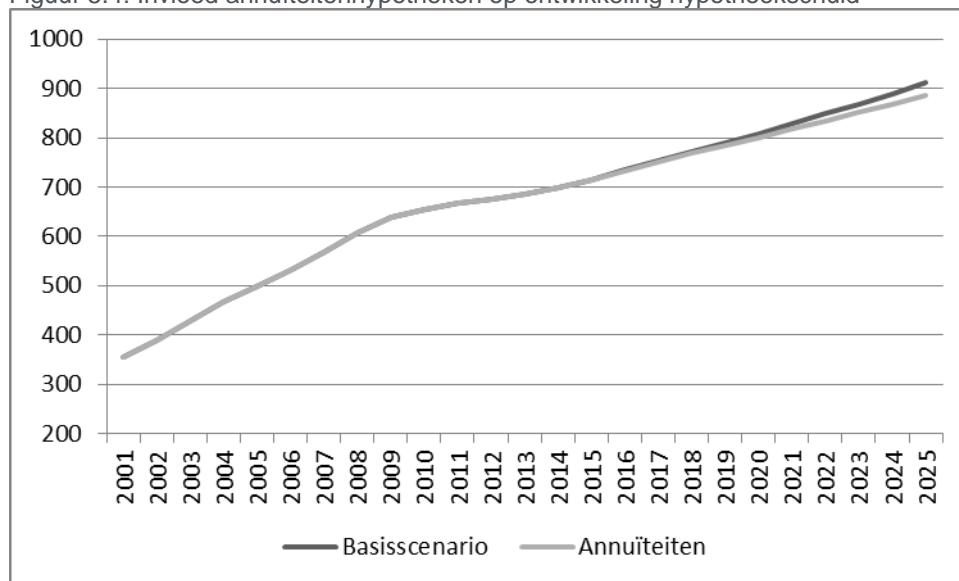


De invloed van enkele schuldbeperkende maatregelen, gesimuleerd via ingrepen in het model, worden in de volgende paragrafen gepresenteerd.

5.2 Alle nieuwe leningen annuïtair vanaf 2013

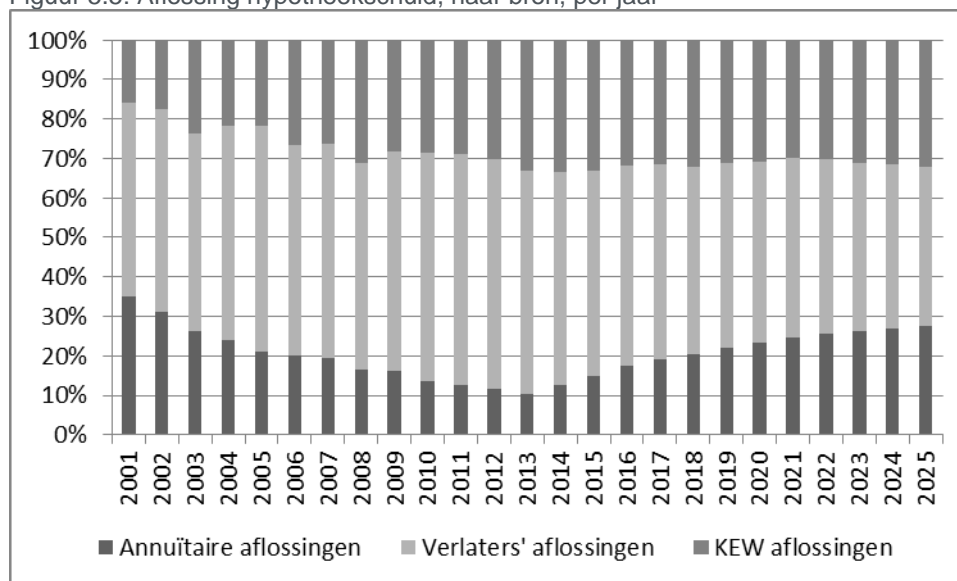
Eén van de concrete plannen om de ontwikkeling van de hypotheekschuld te verminderen is de invoering van annuïteitenhypotheken. Doordat huishoudens onder annuïtaire aflossingsschema's meer aflossen tijdens de looptijd van de lening, neemt de hypotheekschuld minder snel toe dan onder aflossingsvrije schema's. Echter, doordat oudere en lagere leningen worden afgelost en nieuwe leningen nog altijd hoog zijn, heeft een dergelijke maatregel pas na een hele periode effect. Dit blijkt ook uit Figuur 5.4:

Figuur 5.4: Invloed annuïteitenhypotheken op ontwikkeling hypotheekschuld



Kort na de invoering van de maatregel is het effect relatief beperkt; op annuïteitenhypotheken wordt immers de eerste jaren weinig afgelost. Later in de simulatie neemt de omvang van het effect toe. Invoering van annuïteitenhypotheken reduceert de omvang van de hypotheekschuld in 2025 met 26 miljard euro, ofwel minder dan 3%. Deze beperkte invloed is voornamelijk het gevolg van het feit dat, in ieder geval op middellange termijn, het grootste deel van de aflossingen in de woningmarkt plaats heeft via verlaten uit de koopwoningmarkt.

Figuur 5.5: Aflossing hypotheekschuld, naar bron, per jaar

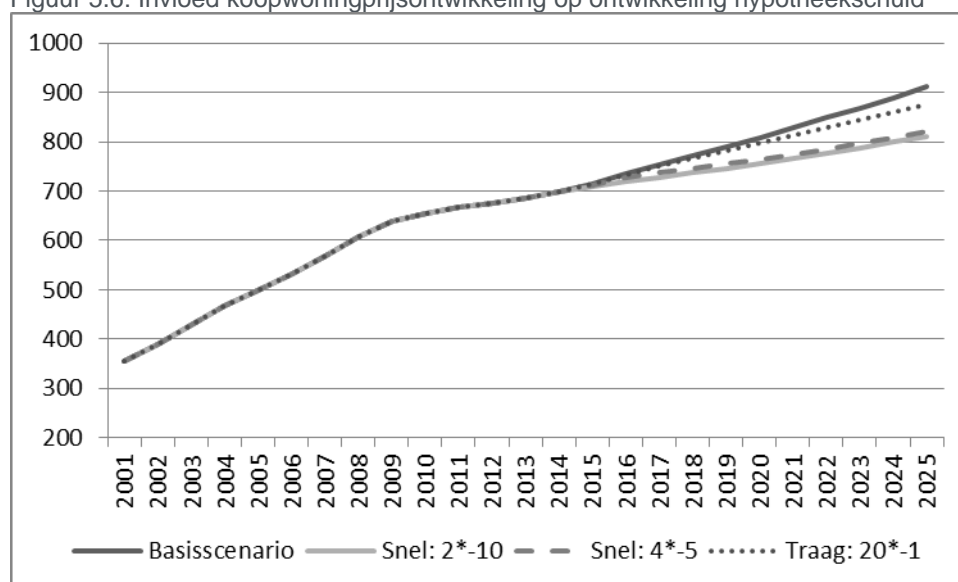


Doordat nieuwe hypotheeklen vanaf 2013 in dit scenario allemaal annuïteiten zijn, stagneert de invloed van aflossing via de kapitaalverzekering. Echter, doordat een groot deel van de bestaande hypotheeklen gebruik maakt van fiscale spaarproducten, blijft de omvang van de aflossing via deze producten nog enige tijd aanzienlijk.

5.3 Prijsdalingen vanaf 2013

Prijsdalingen hebben grote invloed op de ontwikkeling van de hypotheekschuld. Immers, indien prijzen dalen, is er minder hypotheek nodig om een woning te kopen. Van belang is hier dat we secundaire effecten, zoals gedragseffecten van eigenaar-bewoners en investeerders op de koopwoningmarkt, buiten beschouwing laten. De volgende figuren zijn derhalve *ceteris paribus* simulaties van de invloed van drie scenario's van prijsdalingen op de ontwikkeling van de hypotheekschuld. We laten in het eerste scenario de prijs vanaf 2013 vier jaar lang met 5% dalen ten opzichte van het basisscenario, waarna een volledig herstel optreedt. Vervolgens laten we de prijs twee jaar lang met 10% dalen ten opzichte van het basisscenario, gevolgd door een volledig herstel. Het laatste scenario modelleert de invloed van een langdurige, gematigde prijsdaling van 1% ten opzichte van het basisscenario gedurende gehele periode. Er is in het laatste scenario dus wel ruimte voor prijsstijgingen, maar deze liggen 1 procent punt onder de prijsstijgingen van het basisscenario. De resultaten hiervan op de ontwikkeling van de hypotheekschuld is gegeven in Figuur 5.6:

Figuur 5.6: Invloed koopwoningprijsontwikkeling op ontwikkeling hypotheekschuld

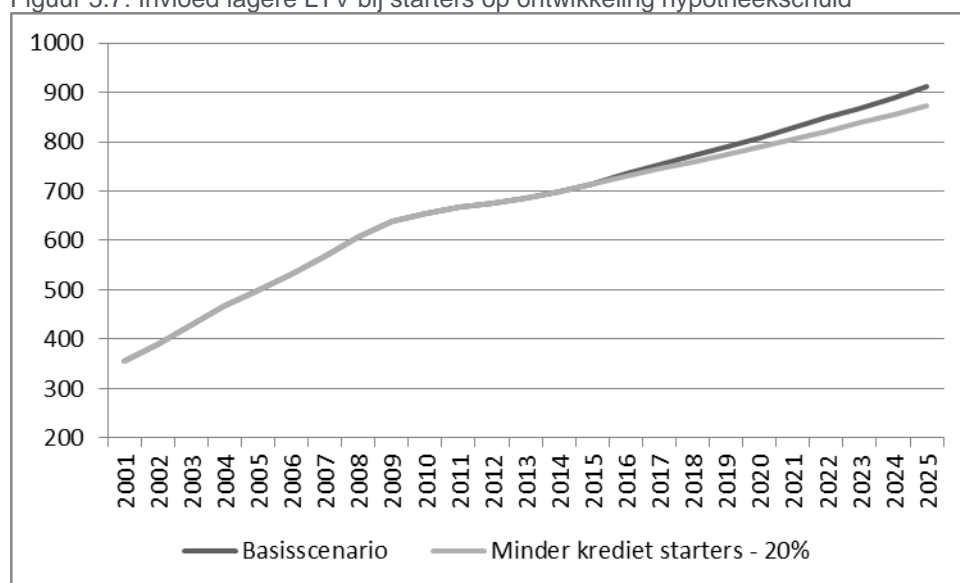


De invloed van een forse prijsdaling op korte termijn is groot voor de ontwikkeling van de hypotheekschuld. Bij een prijsdaling van 5% per jaar gedurende een periode van vier jaar is er in 2025 per saldo 90 miljard euro minder hypotheekschuld; bij een prijsdaling van 10% gedurende twee jaar is dat 100 miljard. Indien de prijsontwikkeling op de woningmarkt gedurende een lange periode achter blijft, zoals in het derde scenario, dan is de verlaging van de hypotheekschuld in 2025 35 miljard euro.

5.4 Minder krediet voor starters

Een andere mogelijkheid om de groei van de hypotheekschuld te beperken, is het verlagen van de LTV's. We simuleren dit effect alleen voor koopstarters. Koopdoorstromers hebben immers doorgaans al eigen vermogen opgebouwd, waardoor zij minder door dergelijke regels beïnvloed worden. In de jaren na 2007 wordt in het model al (tijdelijk en geleidelijk) de hypotheekverstrekking aan starters gematigd¹. Met name in de jaren na de financiële crisis wordt de leencapaciteit van huishoudens beperkt als gevolg van rantsoenering door banken. Als gevolg hiervan is ook een daling in de toename van de hypotheekschuld te zien in de periode 2008 – 2014. Het resultaat wordt weergegeven in Figuur 5.7:

Figuur 5.7: Invloed lagere LTV bij starters op ontwikkeling hypotheekschuld



Uit Figuur 5.7 blijkt dat de invoering van beperktere kredietverstrekking aan koopstarters leidt tot een beperkte verlaging van de hypotheekschuld in 2025. De totale afname ten opzichte van het basisscenario bedraagt 38 miljard euro, ofwel een vermindering van iets meer dan 4%.

Een belangrijke verklaring van dit resultaat ligt in het feit dat het een 'ceteris paribus' effect is: het feit dat huishoudens later zullen starten op de koopmarkt en dat er huishoudens zijn die helemaal niet meer starten op de koopmarkt, wordt niet in het model meegenomen. Starters nemen in dit scenario dus wel minder krediet op; ze financieren namelijk nog maar 80% van de woning. Starters gaan in het model er echter niet door in kleinere woningen wonen, en stellen hun koopbeslissing er ook niet door uit.

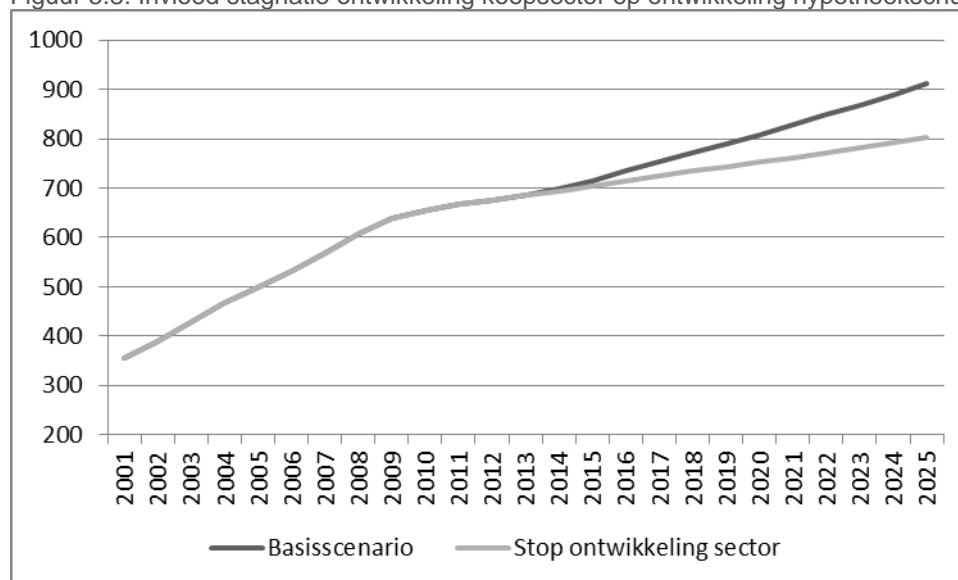
¹ Feitelijk begint het model met zeer royale kredietverstrekking welke na 2007, bij de invoering van de eerste Gedragscode hypothecaire financieringen, wordt verminderd.

5.5 Stagnatie ontwikkeling koopsector

In het basisscenario wordt aangenomen dat de koopsector, na herstel van de crisis, ieder jaar groeit met 50.000 woningen. Het is interessant te bezien wat de invloed is van een totale stop van de ontwikkeling van de koopsector op het verloop van de hypotheekschuld.

Voor dit scenario modelleren we vanaf 2013 geen toename van de koopsector. Een stop van de ontwikkeling van de koopsector houdt in dat het aantal starters op de koopwoningmarkt sterk wordt beperkt. Er kunnen in dit scenario alleen nog huishoudens starten op de koopwoningmarkt indien huishoudens de koopwoningmarkt verlaten. Hierdoor zal een belangrijk deel van de ontwikkeling van de hypotheekschuld beperkt worden,

Figuur 5.8: Invloed stagnatie ontwikkeling koopsector op ontwikkeling hypotheekschuld



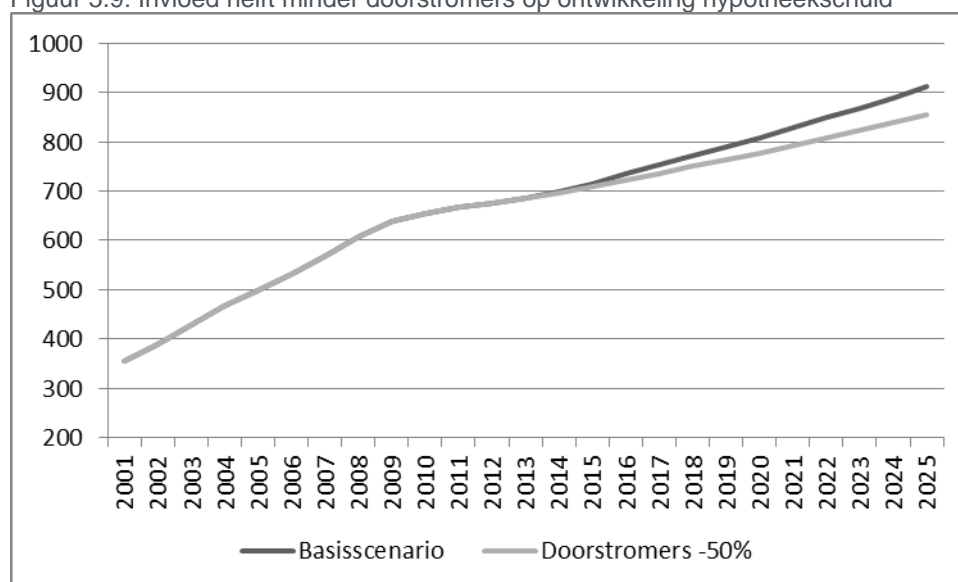
Een in aantallen gelijkblijvende koopsector leidt, zoals te zien is in Figuur 5.8, tot een forse reductie van de hypotheekschuld in 2025. Indien de koopsector vanaf 2013 niet meer toeneemt, daalt de hypotheekschuld ten opzichte van het basisscenario met 110 miljard euro. Niettemin blijkt uit dit scenario dat zelfs zonder enige groei van het aantal koopwoningen de hypotheekschuld blijft groeien tot ver boven het niveau van 2012.

5.6 Vermindering doorstroming

Naast de starters op de koopwoningmarkt, zorgen ook de doorstromers voor een toename van de hypotheekschuld. Immers, huishoudens gaan over het algemeen groter wonen bij een verhuizing, waardoor er vrijwel altijd een bedrag bij de huidige lening moet worden bijgefinancierd. Indien het aantal doorstromers fors daalt, zal daardoor ook de hypotheekschuld minder snel toenemen. De invloed van het aantal doorstromers op de ontwikkeling van de hypotheekschuld wordt in deze paragraaf gesimuleerd.

In het scenario met minder doorstromers beperken we de doorstroming fors. Ten opzichte van het basisscenario verminderen we het aantal doorstromers met 50%. Het aantal doorstromers groeit in dit scenario wel over tijd als gevolg van de toename van de koopsector, maar het absolute aantal doorstromers ligt veel lager dan in het basisscenario. De gevolgen voor de ontwikkeling van de hypotheekschuld zijn te zien in Figuur 5.9.

Figuur 5.9: Invloed helft minder doorstromers op ontwikkeling hypotheekschuld



De halvering van het aantal doorstromers op de woningmarkt heeft een merkbare invloed op de ontwikkeling van de hypotheekschuld. In 2025 is de verwachte hypotheekschuld 57 miljard euro lager dan in het basisscenario. In verhouding tot de gevolgen van een dergelijk stagnatie van de doorstroming op de woningmarkt is de "winst" van minder bijfinancieringen echter relatief beperkt.

6 Samenvatting en conclusies

6.1 Samenvatting

De afgelopen jaren is steeds duidelijker gebleken dat de omvang van de Nederlandse hypotheekschuld problematisch is. Bij huishoudens komt dit onder meer naar voren in een stijgend aantal huishoudens dat een potentiële restschuld heeft: de hypotheekschuld is groter dan de waarde van de woning. Bij de banken manifesteert het probleem zich in het grote verschil tussen de omvang van de uitstaande hypotheek en de spaardeposito's waarover de banken beschikken: het depositofinancieringsgat. Dit financieringsgat dienen de banken te herfinancieren op de internationale kapitaalmarkt. Deze herfinanciering is minder vanzelfsprekend geworden dan dat in het verleden het geval was. Bovendien is de herfinanciering duurder geworden. Dit heeft ertoe geleid dat De Nederlandsche Bank als toezichthouder nadrukkelijk aangeeft dat de hypotheekschuld verminderd dient te worden, respectievelijk dat de stijging van de hypotheekschuld omgebogen dient te worden. Ook in het beleid van banken zelf is de omslag waarneembaar. Voorafgaande aan de financiële crisis verstrekten de banken royaal hypotheeklen; momenteel is er sprake van een rantsoeneringsbeleid bij de banken om de groei van de hypotheekportefeuille te beteugelen.

Een stagnerende hypotheekverstrekking is funest voor de koopwoningmarkt. Het is daarom van belang meer inzicht te krijgen in de te verwachten ontwikkeling van de totale hypotheekschuld in Nederland. Deze verwachte ontwikkeling geeft een indicatie van de ernst van het probleem. Recent heeft het EIB een prognose gepubliceerd waaruit naar voren komt dat de groei van de hypotheekschuld tot 2030 gaat afvlakken. Dit is vooral het gevolg van de vrijval van de vermogens die via spaar- en beleggings hypotheeklen zijn opgebouwd. Hier staat een prognose van De Nederlandsche Bank tegenover, die bij een herstel van de woningmarkt een verdere groei van de hypotheekschuld laat zien. Bovendien zijn de opgebouwde vermogens in spaar- en beleggings hypotheeklen minder omvangrijk. Alleen in een scenario met een sterke prijsdaling, een halvering van het aantal transacties en een beperkte groei van de koopwoningvoorraad, is er bij de DNB sprake van een beperkte daling van de hypotheekschuld.

Aansluitend op de geschetste problematiek en het reeds verrichte onderzoek is een systeemdynamisch model gemaakt waarmee de Nederlandse hypotheekschuld kan worden gesimuleerd. Het model houdt onder meer rekening met veranderingen wat betreft prijs en aantallen van de koopwoningvoorraad, met verhuisbewegingen van starters, doorstromers en woningverlaters en met het financieringsgedrag van de verschillende categorieën huishoudens, inclusief de vrijval van de via spaar- en beleggings hypotheeklen opgebouwde vermogens. Over de periode 2001 – 2011 levert het model een simulatie van de hypotheekschuld op die goed aansluit bij de feitelijke ontwikkeling. Op basis hiervan kan worden geconcludeerd dat dit model gebruikt kan worden voor prognoses.

Met het model is eerst een basisvariant doorgerekend. De basisvariant kenmerkt zich door een zeker herstel van de woningmarkt. Er is sprake van een bescheiden, nominale prijsontwikkeling over de periode 2012 – 2025 van gemiddeld 1,0% bij een inflatie van 2% en een netto groei van de koopwoningvoorraad met 50.000 per jaar. Dit basisscenario laat een voortgaande groei van de hypotheekschuld zien. In 2025 bedraagt de totale hypotheekschuld € 911 miljard. Als we aannemen dat deze stijging van de hypotheekschuld niet door de banken kan worden gefinancierd, is de vervolgvraag welke aanpassingen op de woningmarkt een gelijkblijvende of eventueel dalende hypotheekschuld kunnen opleveren. Hiervoor zijn verschillende scenario's doorgerekend. Deze scenario's hebben betrekking op het slechts verstrekken van annuitaire leningen, op prijsdalingen vanaf 2013, op het verminderen van financiering voor starters, op een niet meer groeiende koopsector en op een halvering van de doorstroming. In geen van deze scenario's daalt de hypotheekschuld. Een daling van de hypotheekschuld is dus alleen met nog ingrijpendere aanpassingen mogelijk.

6.2 Conclusies

Uit het onderzoek is gebleken dat een stabilisatie, en zeker een daling van de hypotheekschuld alleen mogelijk is met zeer ingrijpende aanpassingen van de koopsector. Reeds voorgenomen maatregelen, zoals de aftrekbaarheid van de hypotheekrente beperken tot leningen die ten minste annuitair worden afgelost, is voor het terugdringen van de autonome stijging van de hypotheekschuld volstrekt onvoldoende. Combinaties van de gepresenteerde scenario's die dat doel wel realiseren, zullen een zeer negatieve uitwerking hebben op de koopsector.

Deze bevinding stelt het beleid voor een lastig dilemma. Als een stabilisatie van de hypotheekschuld, of zelfs daling daarvan nodig is voor de financiële stabiliteit van de banken, zouden de volgende maatregelen in aanmerking kunnen komen:

- Het sterk bevorderen van aflossingen, met name bij de zittende eigenaar-bewoners is een mogelijkheid. Momenteel is al sprake van meer aflossingen. Dit zou sterker bevorderd kunnen worden. Een belangrijk nadeel is dat als gevolg daarvan de consumptieve bestedingen in Nederland, die al negatief worden beïnvloed door de ontwikkelingen op de koopsector, nog verder zullen teruglopen.
- Het actief ondersteunen van innovaties in het aanbod van hypotheekleningen. In dat verband zou het zogenaamde Deense model perspectief kunnen bieden. Hierbij verkopen de banken obligaties met eenzelfde looptijd, rentevastperiode en aflossingsstructuur als de hypothecaire lening. Hierdoor kan het herfinancieringsrisico voor banken beperkt worden als deze obligaties bij andere partijen zoals pensioenfondsen weggezet kunnen worden. (DNB, 2012b).

Een actief beleid om de problematiek van de hypotheekschuld in goede banen te leiden is urgent. Zonder een dergelijk beleid zal de rantsoenering van de hypotheekverstrekking door de banken gecontinueerd worden. Deze rantsoenering is momenteel de belangrijkste factor waardoor de koopwoningmarkt slecht functioneert.

Literatuur

Bovenberg, L., en Schoemaker, D. (2012), Naar een duurzame financiering van de woningmarkt.

De Argumentenfabriek (2012), Feitenkaarten Financiering van de Nederlandse koopwoningmarkt.

De Nederlandsche Bank (2012a), Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2012, nr. 15.

De Nederlandsche Bank (2012b), Het Deense hypotheekmodel onder de loep. *DNBulletin*, 1 juni 2012.

DiPasquale, D. en Wheaton WC (1996), *Urban Economics and Real Estate Markets*, Prentice Hall, Upper Saddle River NJ.

Economisch Instituut voor de Bouw (2012), Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt.

Eskinasi, M., Rouwette, E., en Vennix, J. (2011), Houdini: a system dynamics model for housing market reforms. Conference paper.

Forrester, J.W. en Senge, P.M. (1980), Tests for Building Confidence in System Dynamics Models, *TIMS Studies in the Management Sciences*, vol. 14, pp. 209-228.

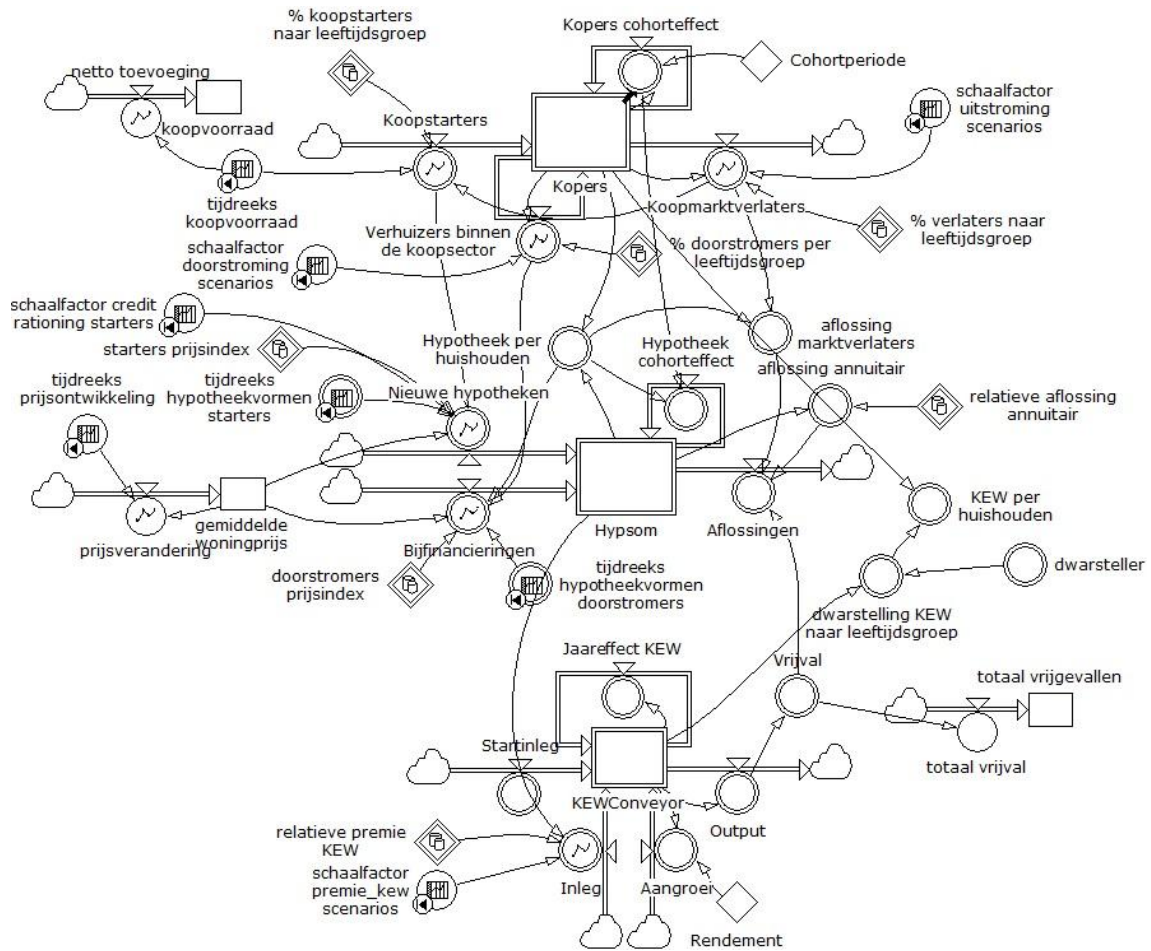
Schilder, F.P.W., en Conijn, J.B.S. (2012a), Restschuld in Nederland: omvang en consequenties. *ASRE Research paper 2012-1*, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam, Nederland.

Schilder, F.P.W., en Conijn, J.B.S. (2012b), De gevolgen van het kooprecht voor de koopwoningmarkt: vraaguitval door substitutie. *ASRE Research paper 2012-7*, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam, Nederland.

Sterman, J.D. (1984), Appropriate summing statistics for evaluating the historical fit of system dynamics models, *Dynamica*, vol. 10, pp. 51-66.

Bijlagen

Bijlage 1: Schematische weergave van het hypotheekmarktmodel



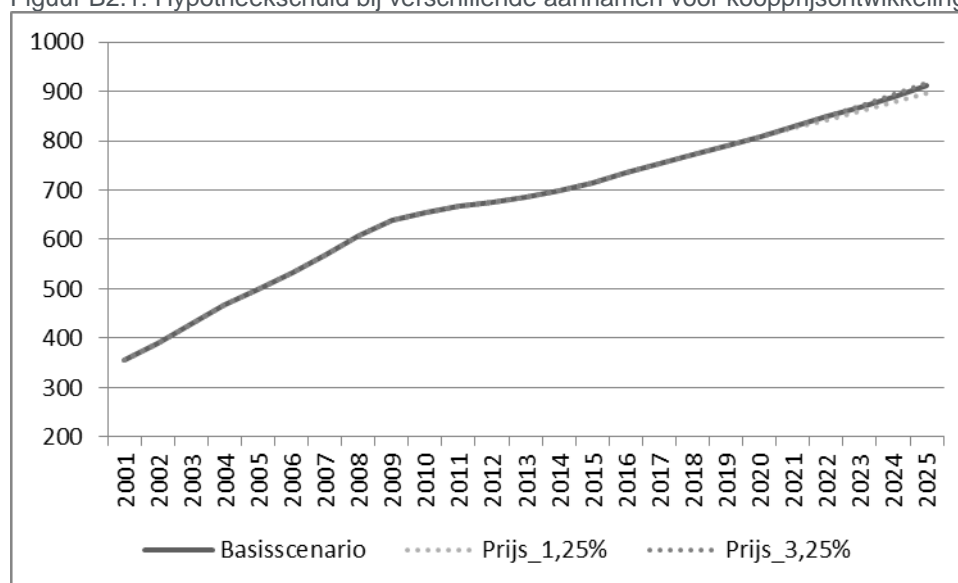
Bijlage 2: De invloed van alternatieve parameters

Voor enkele belangrijke parameters in het model worden aannamen gedaan. Om inzicht te krijgen in de invloed van alternatieve parameters op de uitkomsten van het model, rekenen we het basisscenario door aan de hand van deze alternatieve parameters. Dit gebeurt door telkens één parameter te veranderen.

Koopprijsontwikkeling

De koopprijsontwikkeling is in het basisscenario vanaf 2020 gesteld op 2,25%. We rekenen de ontwikkeling van de hypotheekschuld ook door met een prijsontwikkeling van 1,25% en 3,25%. Hierbij is in hetzelfde aantal jaren opgebouwd naar de uiteindelijke prijsontwikkeling. Dit betekent dat het herstel voor het scenario met de prijsontwikkeling van 3,25% in een gelijk aantal, maar grotere stappen plaats heeft dan het scenario met een prijsontwikkeling van 1,25%. De resultaten zijn gegeven in Figuur B2.1:

Figuur B2.1: Hypotheekschuld bij verschillende aannamen voor koopprijsontwikkeling

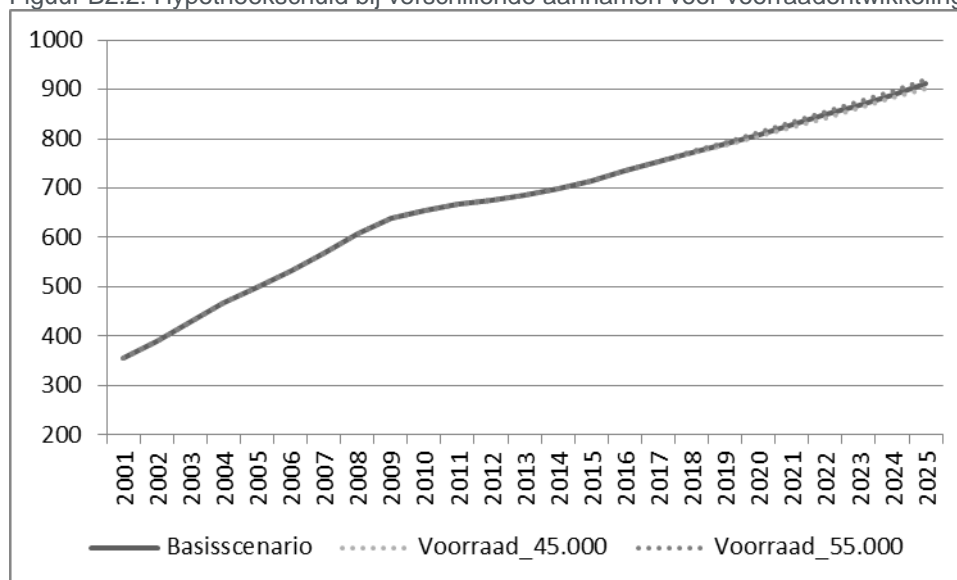


De prijsontwikkeling heeft een beperkt effect op de ontwikkeling van de hypotheekschuld. Een hogere prijsontwikkeling resulteert in een hogere hypotheekschuld in 2025: 917 miljard euro (basisscenario: 911). In het scenario met 1,25% prijsontwikkeling op de lange termijn daalt de hypotheekschuld in 2025 tot 895 miljard euro. Het effect is niet van dermate omvang dat aangenomen moet worden dat de uitkomsten van het gepresenteerde onderzoek erg beïnvloed zijn door de aanname ten aanzien van de te verwachten prijsontwikkeling.

Woningvoorraad

Voor de lange termijn ontwikkeling van de koopsector is uitgegaan van een netto groei van de sector van 50.000 woningen per jaar. In dit scenario rekenen we door wat de gevolgen van 5.000 extra en 5.000 minder woningen per jaar zijn voor de ontwikkeling van de hypotheekschuld.

Figuur B2.2: Hypotheekschuld bij verschillende aannamen voor voorraadontwikkeling

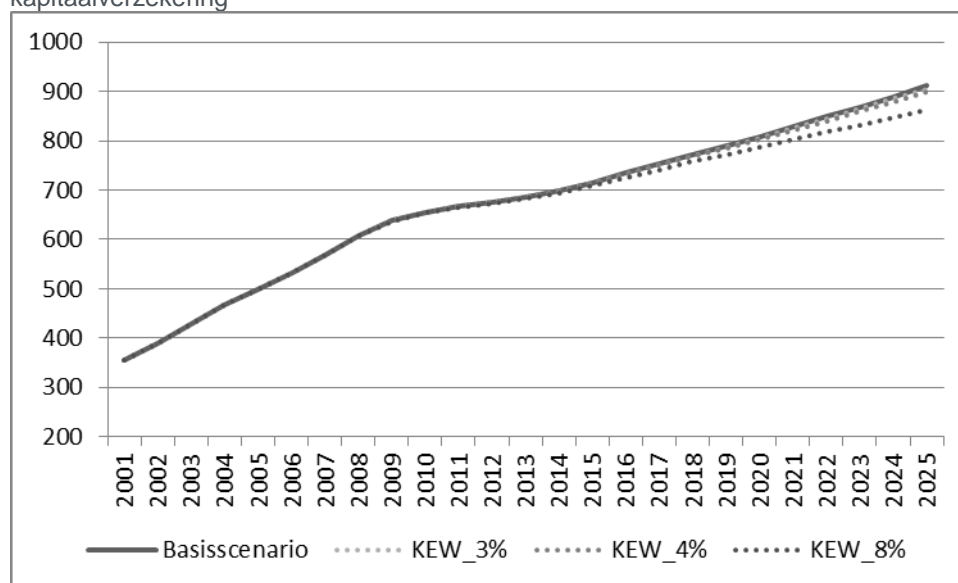


Een verandering van de toename van de koopwoningvoorraad van 10% resulteert in 2025 tot een verandering van de hypotheekschuld van 10 miljard euro. Indien de koopsector herstelt tot een toevoeging van 45.000 koopwoningen per jaar, in plaats van het basisscenario van 50.000, resulteert dit in een hypotheekschuld van 902 miljard euro. Op dezelfde wijze leidt een herstel tot 55.000 extra koopwoningen per jaar tot een hypotheekschuld van 920 miljard. De invloed van de aanname ten aanzien van de ontwikkeling van de koopsector op de ontwikkeling van de hypotheekschuld is daarmee redelijk beperkt.

Rendement kapitaalverzekeringen

Het rendement op de kapitaalverzekeringen is gesteld op 2%. Een lager rendement op kapitaalverzekeringen is niet te verwachten; een hoger rendement is wellicht wel mogelijk. In Figuur B2.3 wordt daarom de ontwikkeling van de hypotheekschuld gepresenteerd bij een rendement van 3%, 4% en 8%.

Figuur B2.3: Hypotheekschuld bij verschillende aannamen voor het rendement op de kapitaalverzekering



Uit Figuur B2.3 blijkt dat er in de verschillende scenario's enig verschil is in de hypotheekschuld aan het einde van de simulatieperiode. Het verschil is echter beperkt. Bij een verondersteld rendement op de kapitaalverzekering van 4% is de hypotheekschuld in Nederland in 2025 899 miljard euro (in plaats van 911). Zelfs bij een rendement van 8% is de hypotheekschuld in 2025 nog altijd 861 miljard euro. Er is derhalve geen aanleiding om aan te nemen dat de resultaten en conclusies gebaseerd op het basisscenario sterk beïnvloed zijn door de aanname die gedaan is ten aanzien van het rendement op de kapitaalverzekering.

De activiteiten van de Amsterdam School of Real Estate zijn mede mogelijk dankzij de financiële steun van de Stichting voor Wetenschappelijk Onderwijs en Onderzoek in de Vastgoedkunde (SWOOV)

Onze donateurs

I 3W Vastgoed BV
I [Aberdeen Asset Management](#)
I ACM Vastgoed Groep BV
I [Ahold Vastgoed BV](#)
I Altera Vastgoed
I AM BV
I AMVEST
I [ASR Vastgoed Ontwikkeling](#)
I ASR Vastgoed Vermogensbeheer
I [Ballast Nedam Ontwikkelingsmaatschappij B.V.](#)
I Bemog Projectontwikkeling B.V.
I [Boekel De Nerée NV](#)
I Bouwfonds Property Development
I [Bouwinvest](#)
I Brink Groep
I [CBRE Global Investors](#)
I Colliers International
I [Corio](#)
I De Brauw Blackstone Westbroek
I [Deloitte](#)
I Delta Lloyd Vastgoed
I [Dura Vermeer Groep NV](#)
I DVP Bouwprojectmanagers & Vastgoedadviseurs
I [Ecorys Nederland BV](#)
I Ernst & Young Real Estate Group
I [FGH Bank NV](#)
I Funda NV
I [G&S Vastgoed](#)
I Haags Ontwikkelingsbedrijf
I [Heijmans Vastgoed](#)
I Houthoff Buruma
I [ING Real Estate Finance](#)
I ING Real Estate Investment Management
I [IPMMC Vastgoed](#)
I IVBN
I [KMPG Accountants](#)
I Lexence NV
I [Loyens & Loeff NV](#)
I [MAB Development](#)
I [Mayfield Asset and Property Management BV](#)
I Mitros
I [Mn Services](#)
I [NautaDutilh](#)
I [NEPROM](#)
I NSI
I [NS Vastgoed BV](#)
I NVM
I [Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam](#)
I Ontwikkelingsbedrijf Rotterdam
I [PGGM](#)
I Provast
I [PwC](#)
I Rechtstaete vastgoedadvocaten &belastingadviseurs
I [Redevco Europe Services BV](#)
I SADC
I [Savills Nederland BV](#)
I Schiphol Real Estate BV
I [SNS Property Finance](#)
I SPF Beheer BV
I [Stadgenoot](#)
I Stec Groep
I [Strabo BV](#)
I Syntrus Achmea Real Estate Finance
I [TBI Holdings BV](#)
I The IBUS Company
I [Uni-Invest](#)
I Van Doorne
I [Van Wijnen Groep N.V.](#)
I Vesteda Groep BV
I [Volker Wessels Vastgoed](#)
I Wereldhave NV
I [WPM Groep](#)
I Yardi Systems BV
I Ymere

Neem voor vragen of opmerkingen over onze opleidingen contact met ons op of bezoek onze website.

*bezoekadres
[Jollemanhof 5](#)
[1019 GW Amsterdam](#)*

*postadres
[Postbus 140](#)
[1000 AC Amsterdam](#)*

*www.asre.nl
[e info@asre.nl](mailto:info@asre.nl)
[t 020 668 11 29](tel:0206681129)
[f 020 668 03 61](tel:0206680361)*

juli 2012