

Amsterdam, oktober 2018
In opdracht van NHG

Werking en effectiviteit van de NHG

Ward Rougoor
Joost Witteman
Johannes Hers



seo economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport nr. 2019-63

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2019 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl

Samenvatting en conclusies

De centrale onderzoeksvraag die deze rapportage beoogt te beantwoorden is:

Wat zijn de effecten van de NHG op de stakeholders op de woningmarkt, en in hoeverre verschillen deze tussen potentiële doelgroepen van de NHG?

We maken onderscheid naar stakeholders op verschillende niveaus:

- Macro: De effecten voor de woningmarkt en de nationale economie als geheel. De belangrijkste stakeholders zijn de overheid, ministeries en toezichthouders
- Meso: De effecten voor de spelers op de woningmarkt. De belangrijkste stakeholders zijn de in Nederland actieve financiers en de (internationale) financiële markten.
- Micro: De effecten voor Nederlandse woonconsumenten

De nadruk ligt op de effecten voor Nederlandse woonconsumenten (micro-niveau). Dit is immers de belangrijkste doelgroep voor de NHG. Binnen de groep woonconsumenten heeft WEW een viertal aantal doelgroepen geselecteerd om nader te analyseren. Deze groepen zijn:

- Starters op de koopmarkt (huishoudens waarvan de hoofdkostwinner jonger is dan 35 jaar);
- Senioren (huishoudens waarvan de hoofdkostwinner ouder is dan 50 jaar);
- Ondernemers (huishoudens waarvan het hoofdinkomen uit ondernemerschap voortvloeit);
- Huishoudens aan de ‘onderkant’ van de woningmarkt (inkomens tot de sociale huurgrens).

De onderstaande tabel geeft per stakeholder en doelgroep een omvang en duiding van de in kaart gebrachte effecten.

Effect (op)		Omvang en duiding van het effect
Micro: Woonconsumenten		
Borgtochtprovisie	Woonconsumenten	In 2008 betaalde het gemiddelde huishouden in het WoON onderzoek 763 euro borgtochtprovisie voor een NHG. Als gevolg van de verhoging van het percentage borgtochtprovisie neemt dit bedrag toe tot 1623 euro in 2014.
Rentevoordeel	Woonconsumenten	Door de NHG-hypotheek krijgen huishoudens korting op hun hypotheekrente. Het kortingspercentage is afhankelijk van de specifiek hypotheek die de woonconsument heeft afgesloten. Het kortingspercentage verschilt bovendien afhankelijk van de LTV en het jaar van aankoop. Woonconsumenten die tussen 2008 en 2014 een woning kopen profiteren afhankelijk van het jaar van aanschaf gemiddeld van 700 tot 1100 euro bruto rentekorting per jaar. Gecorrigeerd voor misgelopen hypotheekrenteaftrek is de netto rentekorting 400 tot 700 euro per jaar.

Effect (op)		Omvang en duiding van het effect
Hypotheek-renteaftrek	Woonconsumenten en overheid	Huishoudens met een NHG maken minder gebruik van de hypotheekrenteaftrek omdat zij minder rente betalen. Op basis van het gemiddelde marginale belastingtarief (WoON-onderzoek) van woonconsumenten met een NHG genieten woonconsumenten voor elke 100 euro NHG-rentekorting ongeveer 40 euro minder hypotheekrenteaftrek. Dit is een besparing voor de Belastingdienst. Hierbij is geen rekening gehouden met indirecte (gedrags)effecten van de NHG op het volume en de prijs van koopwoningen.
Toegankelijkheid	Woonconsumenten	De lagere rente van NHG-hypotheeken geeft woonconsumenten extra financieringsruimte. Bij een rentekorting van 0,5 procent (2 procent in plaats van 2,5 procent) is het verschil in financieringsruimte voor een hypotheek met een LTV van 100 procent, een rentevaste periode van 10 jaar en een inkomen van 50 duizend euro ongeveer vier duizend euro. In plaats van ruim 221 duizend euro kan ruim 225 duizend euro geleend worden.
Woningbehoud	Woonconsumenten	Om gedwongen verkoop van woningen en een resulterende restschuld te voorkomen tracht WEW betalingsproblemen vroegtijdig te signaleren. Indien nodig verlaagt WEW de hypotheeksom (een zogenoemde haircut) zodat deze betaalbaar blijft voor de woonconsument. In de crisis jaren 2013-2015 konden hierdoor enkele honderden woonconsumenten per jaar in hun huidige woning blijven wonen.
Kwaliteitsverbetering	Woonconsumenten	Ook leningen ten behoeve van het verbeteren van de woning kunnen worden ondergebracht in de NHG. Ten behoeve van het treffen van energiezuinige maatregelen kan tot 106% van de woning waarde worden geleend. De ervaring leert echter dat kwaliteitsverbetering in de regel wordt gecombineerd met het aanschaffen van een woning. Het is binnen de scope van dit onderzoek niet mogelijk gebleken om aanschaf en kwaliteitsverbetering op een betekenisvolle manier te ontvlechten.
Consumenten: Ex-ante doelgroepen		
Jongeren/Starters		Jonge en startende huizenkopers hebben over het algemeen een hoge LTV en profiteren zo maximaal van het hypotheekrentevoordeel dat een NHG biedt. Huizenkopers onder de 35 jaar oud hebben de grootste netto baat van een NHG hebben. Voor huishoudens die tussen 2008 en 2014 een huis kochten hebben in de eerste vijf jaar na aanschaf gemiddeld een de netto baat van 1800 euro, dit is na aftrek van de betaalde borgtochtprovisie. De NHG is dus in het bijzonder waardevol voor jongeren en starters met een hoge LTV.

Effect (op)		Omvang en duiding van het effect
Ouderen		Voor oudere huizenkopers is de gemiddelde netto baat lager. Voor de groep van 65 plussers resteert in de eerste vijf jaar een baat van iets meer dan 500 euro. In de leeftijdsgroep 55 tot 65 jaar was de gemiddelde baat in de eerste vijf jaar na aanschaf voor huizenkopers tussen 2008 en 2014 ongeveer 850 euro. De onderliggende oorzaak hiervan is de gemiddeld lagere LTV van oudere huizenkopers. Voor deze doelgroep geldt dus dat de meerwaarde van de NHG gemiddeld laag is. Voor subgroepen met een hoge LTV is de NHG echter wel interessant.
Ondernemers		Gemiddeld genomen lag tussen 2008 en 2014 de netto baat van de NHG voor ondernemers hoger dan voor werknemers. Het verschil is echter beperkt. Gemiddeld bijna 1700 euro in de eerste vijf jaar voor werknemers en bijna 1800 euro voor ondernemers. Ten grondslag hieraan ligt dat de ondernemers die huizen kochten gemiddeld grotere huizen kochten dan werknemers. Het aantal ondernemers dat een huis kocht met NHG is echter aanzienlijk kleiner dan het aantal werknemers dat een huis kocht met een NHG. Deze doelgroep is (net als de groep werknemers) zeer diffuus. Met name voor subgroepen met een relatief laag en variërend inkomen kan de NHG meerwaarde bieden.
Huishoudens met een inkomen tot de sociale huur-grens		Lagere huishoudinkomens hebben lagere baten van een NHG omdat zij gemiddeld genomen een goedkopere woning kopen en zo minder rentekorting genieten. Tussen 2008 en 2014 waren huishoudens met een inkomen tussen de 30 en 40 duizend euro de grootste groep huizenkopers met NHG. Relatief ten opzichte van hun inkomen is de netto baat van gemiddeld ruim 1500 euro na vijf jaar bovendien hoger dan de baten die hogere inkomens hebben van de NHG. Deze groep behoort zodoende tot de kern van de afnemers van de NHG.
Meso: Geldverstrekkers en financiële markten		
Lagere kapitaalkosten	Geldverstrekkers	Geldverstrekkers hebben lagere kapitaalkosten op leningen met een NHG. Onder de basel III regelgeving scheelt dit ongeveer 0,3 procentpunt op een hypotheek met een LTV van 100 procent. In Basel IV wordt dit verschil naar verwachting groter. Pensioenfondsen en verzekeraars profiteren op vergelijkbare wijze van lagere kapitaalkosten op leningen met een NHG.
Verlaging kredietrisico voor geldverstrekkers	Geldverstrekkers en woonconsumenten	NHG schermt geldverstrekkers af voor een deel van het kredietrisico. Tussen 2007 en 2017 heeft WEW in totaal 932 miljoen euro aan verliesdeclaraties van geldverstrekkers goedgekeurd en uitgekeerd. Dit bedrag is een uiting van het verminderde kredietrisico dat zij lopen en was anders als een restschuld van de consument bij de bank op de balans blijven staan.

Effect (op)		Omvang en duiding van het effect
Concurrentie	Geldverstrekkers en indirect woonconsumenten	NHG is een standaardproduct en als zodanig zeer goed vergelijkbaar tussen aanbieders. Deze karakteristieken maken het bovendien relatief eenvoudig voor toetreders om in Nederland hypotheekproducten aan te bieden. Dit werkt concurrentie verhogend. Als gevolg hiervan komt het grootste deel van de kostenbesparing die geldverstrekkers realiseren uiteindelijk ten goede aan de consument. Om eerlijke concurrentie tussen banken, verzekeraars en pensioenfondsen te houden is het van belang dat de verschillende regelgevende kaders (Basel, Solvency en FTK) een gelijke behandeling van NHG-hypotheek hebben.
Risicoge- neigheid	Geldverstrekkers	Garantstelling kan leiden tot bewust risicovol gedrag door geldverstrekkers en woonconsumenten. In het geval van de NHG zorgen LTI normen (voor consumenten) en een eigen risico (voor geldverstrekkers) er echter voor dat dit risico beperkt is.
Macro: Woningmarkt, overheid en economie		
Achtervang- functie van het Rijk en de gemeenten	Het Rijk en de gemeenten	Het Rijk en de gemeenten staan borg voor het WEW op het moment dat deze niet aan haar verplichtingen kan voldoen. WEW is de recente woningmarkt crisis echter goed doorgekomen. De eigen reserves waren ruim voldoende en er is nooit sprake geweest van mogelijk een beroep op het Rijk. Sinds 2015 ontvangt het Rijk jaarlijks ongeveer 30 miljoen euro per jaar aan borgtochtprovisie als vergoeding voor de borgstelling.
Functioneren woningmarkt - neergaande markt	Woningmarkt algemeen	Er is gemengd bewijs voor de stelling dat de NHG is de crisis een stabiliserende werking heeft gehad. Ongeveer veertig duizend kopers hebben gebruik gemaakt van de verhoogde kostengrens maar het totaal aantal woningmarkttransacties nam niet significant toe.
Functioneren woningmarkt - opgaande markt	Woningmarkt algemeen	NHG stimuleert de aanschaf van koopwoningen, ook in een opgaande markt. In die zin is dus geen sprake van een stabiliserend effect op de woningmarkt.

Inhoud

Samenvatting en conclusies	i
1 Inleiding.....	1
2 Werking van de NHG.....	3
2.1 Inleiding	3
2.2 Legitimatie en werking van de NHG	4
3 Effecten van de NHG.....	9
3.1 Introductie	9
3.2 Effecten op de woningmarkt, overheid en economie	9
3.3 Effecten op geldverstrekkers en financiële markten	14
3.4 Effecten voor woonconsumenten op basis van CBS WoON.....	16
Literatuur	31

1 Inleiding

NHG is al enige tijd bezig met een strategische herpositionering van de nationale hypotheekgarantie (NHG). Verschillende ontwikkelingen zijn van invloed op de waarde van (de huidige vormgeving van) de NHG voor consumenten en geldverstrekkers. Twee van die ontwikkelingen zijn beleidsmatig gedreven. In de eerste plaats leidt de verlaging van de maximaal toegestane loan-to-value ratio (LTV) naar 100 procent in 2018 tot een lagere waarde van de NHG voor consumenten en geldverstrekkers (de kans op restschuld neemt immers af). Er loopt een debat over een verdere verlaging van de maximale LTV.¹ De tweede beleidsmatige ontwikkeling is de implementatie van nieuwe Europese richtlijnen voor banken en verzekeraars. Momenteel is nog niet helemaal zeker of de NHG als *credit risk mitigant* wordt aangemerkt onder nieuwe Europese richtlijnen met kapitaal-eisen voor verzekeraars en banken (Solvency II en Basel IV). Als dit niet het geval is wordt de rentekorting op NHG-hypotheekten ten opzichte van niet gegarandeerde hypotheekten (fors) kleiner.² Beide ontwikkelingen leiden dus (in potentie) tot een lagere waarde van de NHG voor zowel consumenten als hypotheekverstrekkers.

Aan de andere kant zijn er autonome demografische en arbeidsmarkt gerelateerde ontwikkelingen die de waarde van de NHG voor specifieke groepen juist kunnen vergroten. De flexibilisering op de arbeidsmarkt leidt bijvoorbeeld tot een snelgroeiende groep huishoudens die problemen ondervindt bij de financiering van een koopwoning vanwege onzekere inkomensperspectieven. De vergrijzing leidt tot een groeiende groep van ouderen met een behoefte aan financiering van woning-aanpassing of -verbetering, behoefte aan einde looptijdverlenging en mogelijkheden om de woningwaarde (gedeeltelijk) liquide te maken voor consumptie. De – deels beleidsmatig afgedwongen – trend naar verduurzaming van woningen leidt ten slotte tot een groeiende behoefte aan oplossingen voor het (mee)financieren van investeringen in verduurzaming.

Op basis van deze beleidsmatige, economische en demografische veranderingen heeft het WEW besloten tot een strategische herpositionering van de NHG naar een maatwerkscenario, waarbij de NHG meer gericht wordt op specifieke doelgroepen. Voor deze doelgroepen is de (maatschappelijke) meerwaarde van de garantie relatief groot. Om deze herpositionering verder te concretiseren heeft het WEW een aantal concrete, met elkaar samenhangende, onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Wat zijn de effecten van de NHG op de stakeholders op de woningmarkt, en in hoeverre verschillende deze tussen potentiële doelgroepen van de NHG?
2. Uitgaande van een maatwerkscenario voor de NHG, welke (potentiële) doelgroepen van de NHG kunnen gedefinieerd worden, hoe groot zijn deze groepen en wat is hun samenstelling?

¹ Overigens is in het Regeerakkoord van het kabinet Rutte III expliciet gemarkeerd dat de maximale LTV de komende kabinetsperiode niet verder verlaagd wordt.

² Voor Solvency II geldt nu in ieder geval dat de NHG alleen als *credit risk mitigant* kan worden aangemerkt door verzekeraars die interne risicomodellen gebruiken. In het standaardmodel kan dat volgens de huidige interpretatie van DNB niet. Onlangs heeft de Europese toezichthouder op de verzekeraars EIOPA geadviseerd dit aan te passen, deze aanpassing moet dit jaar nog worden goedgekeurd door de Europese Commissie en het Europees parlement. Voor banken wordt de NHG in Basel IV naar verwachting wel aangemerkt als *credit risk mitigant*.

3. Uitgaande van een maatwerkscenario, zijn er op basis van literatuur of empirie modellen te ontwikkelen voor een meer toekomstgerichte beoordeling van kredietwaardigheid en kredietrisico's (in vergelijking met huidige systematiek van de Tijdelijke Regeling en het Nibud)? Zo ja, is het nodig hierbij onderscheid te maken tussen de (potentiële) doelgroepen?

Deze rapportage gaat in op de eerste van deze drie onderzoeksvragen.

2 Werking van de NHG

2.1 Inleiding

De Nationale Hypotheekgarantie is een garantie die bij de aankoop of verbouwing van een woning kan worden afgesloten. Wanneer de geldnemer niet in staat is de lening af te betalen staat de stichting Waarborgfonds eigen Woningen (WEW) als uitvoerder van de NHG garant. Het WEW fungeert in dit soort gevallen als vangnet voor zowel geldverstrekker als woonconsument. In eerste instantie probeert WEW samen met geldverstrekker en woonconsument te komen tot een oplossing die de woning weer betaalbaar maakt. Indien dit niet lukt en de woning met verlies verkocht wordt dient de geldverstrekker een verliesdeclaratie in bij WEW en kan zo het verlies vergoed krijgen. De woonconsument komt onder voorwaarden in aanmerking voor kwijtschelding van de restschuld door WEW.

Het WEW is het resultaat van de verzelfstandiging van het stelsel van gemeentegaranties in de jaren negentig. Het Rijk en de gemeenten staan garant voor het WEW mocht de stichting niet kunnen voldoen aan haar verplichtingen.

De statutaire doelstelling van het WEW is ‘Het bevorderen van een duurzaam gunstig klimaat voor het eigenwoningbezit in Nederland, alsmede het hiertoe op de financiële markten bevorderen van de financierbaarheid van eigen woningen.’³ Onder een ‘duurzaam gunstig klimaat’ wordt verstaan dat woonconsumenten ook bij veranderende conjuncturele omstandigheden in staat zijn op een veilige en verantwoorde wijze voldoende financiële middelen tegen een zo laag mogelijke prijs te verkrijgen. Het WEW onderscheid binnen deze doelstelling drie meer specifieke prioriteiten:

- het bevorderen van het verkrijgen in eigendom van woningen
- het bevorderen van kwaliteitsverbetering van woningen
- het bevorderen van het behoud van woningen

In dit rapport staat de aankoop van woningen centraal. Kwaliteitsverbetering en behoud van woningen komen zijdelings aan bod. Het WEW streeft ernaar dat zo veel mogelijk huishoudens binnen het bereik van de stichting de aankoop van de woning kunnen financieren met een voordelige, veilige en verantwoorde lening met NHG.

Dit hoofdstuk gaat in op de werking, het functioneren en de effecten van de NHG. De centrale onderzoeksvraag is:

- *Wat zijn de effecten van de NHG op de stakeholders op de woningmarkt, en in hoeverre verschillen deze tussen potentiële doelgroepen van de NHG?*

Paragraaf 2.2 gaat in op de werking en legitimatie van de NHG en fungeert als een inhoudelijke inleiding in het onderwerp. Paragraaf 2.3 beschrijft de effecten van de NHG op de verschillende stakeholders, eerst in den brede en vervolgens in meer detail voor woonconsumenten.

³ Statuten WEW, 1 januari 2014.

2.2 Legitimatie en werking van de NHG

2.2.1 Legitimatie van de NHG

Vanuit een economische invalshoek zijn er op financiële markten⁴ twee mogelijke economische legitimaties voor de NHG. Ten eerste kan er sprake zijn van marktfalen door asymmetrische informatie en transactiekosten. Hypotheekverstrekkers verstrekken dan geen (of tegen een te hoge prijs) hypotheek aan bepaalde huishoudens omdat zij het risico ten onrechte hoog inschatten en de transactiekosten van een juiste inschatting hoog zijn in vergelijking met het rendement op de lening (een vergelijkbaar probleem speelt bij kredietverstrekking aan kleine en nieuwe bedrijven). Hoe relevant dit marktfalen in de praktijk is, is moeilijk te zeggen. De kans op dit marktfalen is groter voor groepen met relatief lage en onzekere inkomens zoals zzp'ers en flexwerkers. Op deze manier heeft de NHG mogelijk ook een herverdelende werking.

Verder speelt mogelijk ook een rol dat er sprake is van onzekerheid bij geldverstrekkers over wat er wel en niet kan binnen de regelgeving (overheidsfalen). Dat leidt ertoe dat zij terughoudend zijn om bepaalde groepen consumenten te bedienen. De NHG kan een stimulans bieden om wel een hypotheek te verstrekken.

Een tweede mogelijke legitimatie is dat de NHG de macro-economische risico's van huizenmarktcrises kan dempen doordat (staart)risico's voor kredietverstrekkers worden gemitigeerd en huizencrises zich dus minder snel vertalen in problemen bij financiële instellingen en acute schulden bij huishoudens.⁵ Dit kan er ook toe leiden dat hypotheektarieven tijdens een huizenmarktcrisis minder stijgen.⁶ Overigens staat tegenover deze argumenten voor NHG een nadeel van garantie door de overheid: *moral hazard* bij de hypotheeknemer en/of de geldverstrekker. Dit kan leiden tot het nemen van juist meer financiële risico's in de hypotheekmarkt, omdat dat toch afgedekt wordt door de overheid. Om dit te ondervangen hebben geldverstrekkers vanaf 2014 een eigen risico van 10 procent op de NHG-garantie.

De NHG-doelstellingen ten aanzien van betaalbaarheid en toegankelijkheid sluiten in grote lijnen aan bij het eerste marktfalen, de doelstelling ten aanzien van stabiliteit sluit aan bij de tweede legitimatie.

2.2.2 Werking van de NHG

In deze paragraaf lichten we kort de werking van de NHG toe. De effecten van de NHG op verschillende stakeholders duiden we in paragraaf 3.

De uiteindelijke doelgroep van de NHG zijn consumenten die het aanschaffen of verbeteren van een eigen woning overwegen en behoud ervan in specifieke situaties willen garanderen. Daarnaast

⁴ Daarnaast kan er marktfalen zijn op de woningmarkt, maar dat kan mogelijk beter worden bestreden met beleidsinstrumenten die aangrijpen op de woningmarkt zelf.

⁵ Zie ook Fransman (2017) voor een beschouwing van het functioneren van de NHG gedurende de afgelopen crisis.

⁶ Wel bestaat het risico dat de lagere (want gesubsidieerde) financieringslasten leiden tot hogere woningprijzen.

zijn er effecten van de NHG voor geldverstrekkers en de samenleving in den brede. In deze paragraaf lichten we kort de verschillende stakeholders toe en beschrijven we de manier waarop zij interacteren met de NHG.

Woonconsumenten

Consumenten kunnen bij aankoop, verbouwing of het energiezuinig maken van een woning kiezen om een NHG af te sluiten naast de via de hypotheekverstrekker verkregen financiering.⁷ De kosten hiervan zijn eenmalig 1 procent van het door NHG gegarandeerde bedrag.⁸ Deze kosten zijn fiscaal aftrekbaar. In ruil verkrijgt de consument een garantie van het WEW. Op het moment dat de consument door onvoorziene omstandigheden als een scheiding, niet verwijtbare werkloosheid of arbeidsongeschiktheid niet langer kan voldoen aan de betalingsverplichtingen bemiddelt het WEW om de woning weer betaalbaar te maken. In geval verkoop van de woning de enige uitweg is, betaalt het WEW het hypotheekbedrag terug aan de geldverstrekker (minus 10 procent eigen risico) en neemt zo een eventuele restschuld over. De consument komt onder voorwaarden⁹ in aanmerking voor volledige kwijtschelding van deze restschuld door het WEW.

Tabel 2.1 Gemiddelde ongewogen rentetarieven naar looptijd en LTV

Looptijd / LTV	NHG-hypotheek	Niet- NHG hypotheek			
	NHG*	60%	80%	90%	100%
Variabel	1,64%	1,74%	1,86%	1,99%	2,20%
1 jaar	1,45%	1,49%	1,64%	1,78%	1,95%
2 jaar	1,38%	1,44%	1,60%	1,74%	1,95%
3 jaar	1,52%	1,54%	1,72%	1,88%	2,06%
5 jaar	1,60%	1,65%	1,79%	1,92%	2,11%
6 jaar	1,71%	1,76%	1,91%	2,04%	2,25%
7 jaar	1,77%	1,83%	1,98%	2,10%	2,27%
10 jaar	1,96%	2,02%	2,14%	2,25%	2,41%
12 jaar	2,25%	2,33%	2,47%	2,60%	2,78%
15 jaar	2,39%	2,49%	2,60%	2,75%	2,94%
17 jaar	2,40%	2,53%	2,62%	2,82%	2,94%
20 jaar	2,55%	2,64%	2,76%	2,91%	3,11%
25 jaar	3,03%	3,15%	3,30%	3,55%	3,65%
30 jaar	3,06%	3,18%	3,29%	3,46%	3,63%

Bron: SEO Economisch onderzoek op basis van Hypotheekrente.nl per 23/05/2018. Gemiddelde ongewogen rentetarieven op basis van alle aanbieders. * Voor NHG hypotheek is de tariefstelling onafhankelijk van de LTV.

Naast de garantie die de NHG consumenten biedt bij onvoorziene omstandigheden profiteren vrijwel alle consumenten ook van een rentekorting op hun hypotheek. Omdat een deel van het risico is afgedekt door NHG hebben geldverstrekkers lagere kapitaaleisen. Hierdoor kunnen zij consumenten scherpere rentetarieven rekenen. Deze korting is onder meer afhankelijk van de *loan to value* (LTV) van de afgesloten lening en de looptijd. Tabel 2.1 illustreert dit. Op de verticale staan looptijden oplopend van variabel tot en met 30 jaar vast. De tweede kolom geeft de tarieven

⁷ Dit kan tot een aankoopssom van €265.000, of in geval van energiebesparende maatregelen tot €280.900.

⁸ De borgtochtprovisie is vanaf 2007 in stappen verhoogd van 0,4 procent in 2007 naar 1 procent per 1 januari 2014.

⁹ De consument is te goeder trouw geweest ten aanzien van het niet meer kunnen betalen van de woning en heeft volledig meegewerkt aan het zo goed mogelijk terugbetalen van de lening.

weer die aanbieders vragen voor een hypotheek (van een bepaalde looptijd) in combinatie met een NHG. Dit tarief is niet afhankelijk van de LTV van de lening. De derde tot en met zesde kolom zijn de tarieven die gelden voor hypotheek zonder NHG. Daar speelt de LTV wel een rol dus maken we onderscheid naar LTV's van 60- tot en met 100 procent.

Hypotheek met NHG voor elke willekeurige looptijd zijn gemiddeld goedkoper dan hypotheek zonder NHG met een LTV van 60 procent. Het renteverval is beperkt (0,02 tot 0,13 procent) maar loopt snel op wanneer de NHG tarieven worden vergeleken met hypotheek met 80-, 90- of 100 procent LTV. Wanneer woonconsumenten een hypotheek met een LTV van 100 procent combineren met een NHG is de rentekorting afhankelijk van de looptijd 0,45 tot 0,62 procent.¹⁰ Consumenten betalen zo voor de hypotheek met korte looptijden ruim een kwart minder rente. Voor de hypotheek met een langere looptijd gaat het om 15 tot 20 procent minder rente.

Als gevolg van de lagere rente op NHG hypotheek kunnen consumenten in veel gevallen ook een hogere lening krijgen dan anders op basis van het inkomen mogelijk was geweest. Zo is het met NHG mogelijk om in een duurder huis te wonen.¹¹ Dit geldt echter alleen tot aan de kostengrens van de NHG (€265.000) en alleen indien de hypotheek minimaal 10 jaar vast is. Voor hypotheek met een looptijd tot 10 jaar geldt dat bij aanvraag de betaalbaarheid getoetst moet worden middels de toetsrente.¹² Deze is vastgesteld op 5 procent en wordt toegepast ongeacht of de werkelijke rente die de consument betaalt lager is dan deze 5 procent.

Het is aannemelijk dat de verschillende voordelen (rentekorting en woningbehoud) van de NHG door verschillende groepen anders gewogen worden. Voor bepaalde groepen consumenten geldt met name betaalbaarheid bij woningaanschaf en woningverbetering als een belangrijk voordeel. Dit bestaat enerzijds uit te maken kosten (o.a. provisieborgtocht) en anderzijds uit baten (o.a. rentevoordeel, grotere leencapaciteit). Daarnaast speelt voor consumenten een rol dat de NHG zekerheid biedt dat in bepaalde situaties de woning behouden kan blijven of de restschuld gegarandeerd is.

Geldverstrekkers en financiële markten

NHG bereikt woonconsumenten via het hypotheekaanbod van geldverstrekkers. Alleen als de NHG óók voor geldverstrekkers aantrekkelijk is zullen geldverstrekkers hun producten koppelen aan de NHG en bij afname van beide een rentekorting geven.

Geldverstrekkers hebben via verschillende routes baat bij de NHG. Allereerst is het risico dat de geldverstrekker loopt op een hypotheek met NHG kleiner dan op een reguliere hypotheek. De bank heeft weliswaar een eigen risico van 10 procent maar eventuele verdere verliezen als gevolg van een oninbare restschuld na een gedwongen verkoop van de woning zijn afgedekt.¹³ De geldverstrekker hoeft zo minder af te boeken op slechte leningen.

¹⁰ De korting is het laagst bij 10 jaar vast (1,96-2,41= 0,45) en het hoogst bij 25 jaar vast (3,65-3,03=0,62)

¹¹ Zie voor de becijfering van dit effect 3.4

¹² <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/mrt/toetsrente>

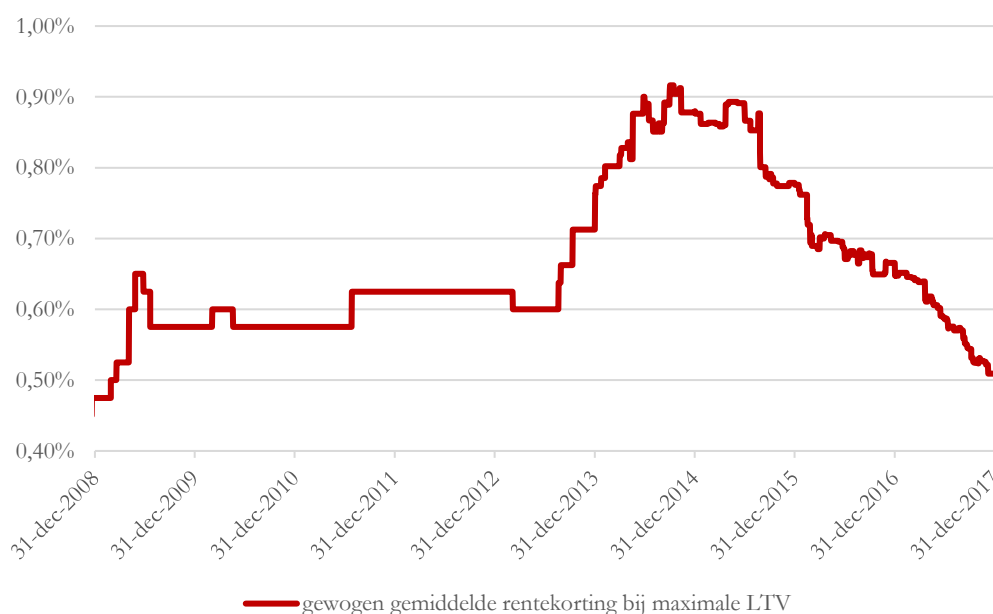
¹³ Mits de geldverstrekker een complete verliesdeclaratie indient bij WEW

Veder heeft de geldverstrekker lagere financieringskosten voor hypotheeklen waarvoor de NHG garant staat. De overheid staat borg voor de NHG en als zodanig fungeert de NHG als een overheidsgarantie. Dit betekent dat geldverstrekkers volgens de Basel (banken), Solvency (verzekeraars) en FTK (pensioenfondsen) regelgeving mogen volstaan met lagere buffers (Fransman, 2017).¹⁴ De geldverstrekker hoeft per uitgeleende euro dan minder garantievermogen achter de hand te hebben.

Geldverstrekkers hebben dus baat bij de NHG. Tegelijkertijd concurreren geldverstrekkers met elkaar. Afhankelijk van deze concurrentiedruk en risicobereidheid geven geldverstrekkers zo een deel van de (verwachte) baten van lagere financieringslasten en afboekingen door aan consumenten. Figuur 2.1 geeft de gemiddelde gewogen rentekorting op dagbasis weer voor de periode tot en met 31 december 2017.

Er zijn drie verschillende perioden te onderscheiden. Tot augustus 2013 was de gemiddelde korting vrij stabiel rond de 0,6 procent. Vanaf augustus 2013 tot en met halverwege 2015 stijgt de gemiddelde korting tot ongeveer 0,9 procent en blijft vervolgens kort op dat niveau. Vanaf eind 2015 daalt de gemiddelde rentekorting weer tot ongeveer 0,5 procent eind 2017.

Figuur 2.1 Gemiddelde gewogen* rentekorting bij maximale LTV



Bron: WEW. *Tot 2014 op basis van de vier grootste aanbieders, daarna op basis van 15-17 aanbieders. De maximale LTV verschilt per jaar. Tussen 2012 en 2018 werd deze in stappen van 1 procent afgebouwd van 106 procent naar 100 procent.

¹⁴ Het is nog niet helemaal duidelijk of dit ook in de toekomst zo blijft. Voor Solvency II geldt nu in ieder geval dat de NHG alleen als *credit risk mitigant* kan worden aangemerkt door verzekeraars die interne risicomodellen gebruiken. In het standaardmodel kan dat volgens de huidige interpretatie van DNB niet. Onlangs heeft de Europese toezichthouder op de verzekeraars EIOPA geadviseerd dit aan te passen, deze aanpassing moet dit jaar nog worden goedgekeurd door de Europese Commissie en het Europees parlement. Voor banken wordt de NHG in Basel IV naar verwachting wel aangemerkt als *credit risk mitigant*.

De ontwikkeling van de rentekorting laat zich niet gemakkelijk duiden. Allereerst is het opvallend dat de gemiddelde korting gedurende de crisis vrijwel gelijk is gebleven terwijl tegelijkertijd de borgtochtprovisie die consumenten betalen steeg.¹⁵ Voor consumenten is de NHG in deze periode duurder geworden. Echter is het ook waarschijnlijk dat deze zelfde consumenten in de crisis relatief meer waarde toekenden aan een garantstelling (de verzekeringswaarde van de NHG bij onvrijwillige werkloosheid) en de NHG dus desondanks in trek bleef.

Vanaf midden 2013 stijgt de gemiddelde rentekorting. Ook dit is opvallend. Al vanaf 2011 wordt van beleidswege de maximale LTV in stappen afgebouwd¹⁶ en per 2014 hebben geldverstrekkers bovendien te maken met een 10 procent eigen risico op NHG-hypotheken. Beide ontwikkelingen zouden de rentekorting eerder doen dalen dan doen stijgen. De meeste waarschijnlijke verklaring lijkt de implementatie van de hogere minimum kapitaaleisen die voortkomen uit Basel III te zijn. Hierdoor neemt de meerwaarde van de NHG voor banken toe. Een andere mogelijke verklaring zijn de opgelopen kredietverliezen en het herkalibreren van risicomodellen door geldverstrekkers.¹⁷

Vanaf eind 2015 daalt de gemiddelde rentekorting van NHG weer, vermoedelijk als gevolg van de gedaalde maximale LTV. In 2012 was de maximale LTV nog 106 procent, per 2018 is die 100 procent. Door deze lagere LTV's lopen zowel geldverstrekkers als consumenten minder risico op restschuldproblematiek. De meerwaarde van de NHG neemt zodoende af.¹⁸ Daarnaast trekt vanaf 2015 de woningmarkt weer sterk aan waardoor ook de (gepercipieerde) kans op het gedwongen met verlies moeten verkopen van de woning daalt.¹⁹ Ook voor geldverstrekkers geldt mogelijk dat de (gepercipieerde) meerwaarde van een garantie in tijden van hoogconjunctuur lager is.

Overheid en beleid

De overheid fungeert als achtervang voor de NHG. Vanaf 2015 ontvangt het Rijk in ruil voor deze borgstelling 0,15 procent van het door NHG gegarandeerde bedrag.²⁰ De vergoeding wordt door het Rijk toegevoegd aan een reserve op de balans van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Deze reserve wordt geactiveerd om eventuele schade van NHG leningen op te vangen. Wanneer deze niet toereikend is springen Rijk en gemeenten bij.

¹⁵ Deze is van 0,45 procent in 2008 in verschillende stappen verhoogd tot 1 procent per 1 januari 2014.

¹⁶ Eerst doordat geldverstrekkers de marktwaarde (en niet de executiewaarde) van de woning in acht moesten nemen (zoals voor 2011 gebruikelijk was) en later door de tijdelijke regeling waarin de maximale LTV in stappen wordt afgebouwd naar 100 procent per 2018.

¹⁷ Fransman (2017) maakt een koppeling met de daling van de risicovrije rente vanaf halverwege 2013. Mogelijkerwijs heeft dit bepaalde beleggers geïnspireerd om geld in (gegarandeerde) hypotheken te investeren en werd de NHG als product zo voor hen aantrekkelijker.

¹⁸ Zie ook: Van Hoenselaar en Mastrogiacomo (2018).

¹⁹ Een vergelijkbaar effect de andere kant op is zichtbaar bij aanvang van de crisis. Ondanks het gedaalde aantal woningmarkttransacties neemt het aantal afgegeven NHG's in de crisis juist toe.

²⁰ De consument betaalt in totaal 1 procent borgtochtprovisie. 0,85 procent hiervan gaat naar WEW, 0,15 procent naar het Rijk

3 Effecten van de NHG

3.1 Introductie

Dit hoofdstuk zet de verschillende effecten van de NHG op een rij. We maken onderscheid naar drie niveaus.

- Macro: De effecten voor de woningmarkt en de nationale economie als geheel. De belangrijkste stakeholders zijn de overheid, ministeries en toezichthouders
- Meso: De effecten voor de spelers op de woningmarkt. De belangrijkste stakeholders zijn de in Nederland actieve financiers en de (internationale) financiële markten.
- Micro: De effecten voor Nederlandse woonconsumenten

De nadruk ligt op de effecten voor Nederlandse woonconsumenten (micro-niveau). Dit is immers de belangrijkste doelgroep voor de NHG. Binnen de groep woonconsumenten

De effecten op macro- meso niveau zijn evenwel van belang om de context waarin de effecten voor woonconsumenten tot stand komen goed te doorgronden.

Waar mogelijk kwantificeren we de beschreven effecten. Daar waar dit niet mogelijk is bieden we een kwalitatieve duiding, eventueel aangevuld met de aanbeveling vervolgonderzoek te doen.

3.2 Effecten op de woningmarkt, overheid en economie

3.2.1 Achtervangfunctie van het Rijk

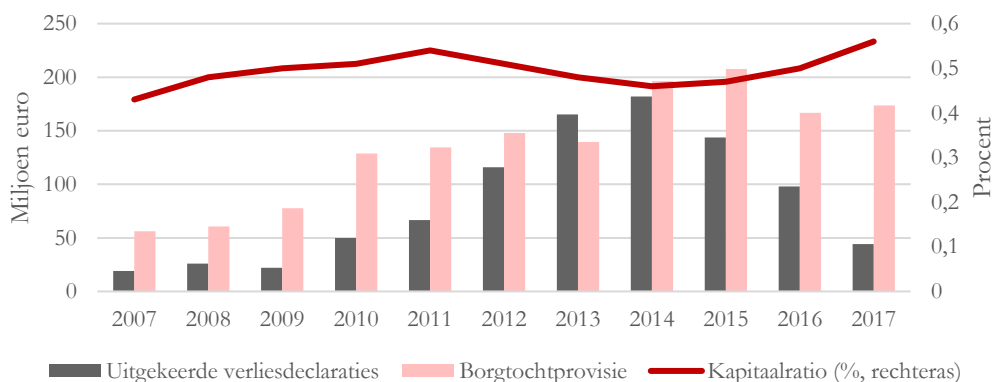
Het Rijk en de gemeenten staan borg voor het WEW op het moment dat deze niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Dit is het geval op het moment dat financiers op grote schaal verliesdeclaraties indienen bij het WEW op grond van de door WEW verstrekte garanties. Dit scenario lijkt enkel realistisch in het geval van een zware woningmarktcrisis met sterk gedaalde woningprijzen. In die zin staan het Rijk en de gemeenten dus borg voor het risico op een dergelijke crisis.

Het is niet met zekerheid te zeggen wat de kans is dat dit scenario zich voordoet.²¹ Wel kan de meest recente woningmarktcrisis dienen als casus. Figuur 3.1 geeft de uitgekeerde verliesdeclaraties en de ontvangen borgtochtprovisie weer tussen 2007 en 2017. Het verloop van de crisis is duidelijk zichtbaar. Vanaf 2010 beginnen de verliesdeclaraties toe te nemen. De piek ligt in 2013 en 2014, in

²¹ WEW rapporteert sinds 2013 in haar jaarverslag de door ORTEC geschatte kans dat het volledige garantievermogen van WEW zou moeten worden aangesproken. In 2013 werd de kans dat dit binnen vijf jaar zou gebeuren geschat op 22,2 procent. In de jaren daarna daalde deze kans naar 15,3 procent in 2015 en uiteindelijk 0,5 procent in 2017.

beide jaren keert WEW ruim 150 miljoen euro uit. Vanaf 2015 nemen de verliesdeclaraties weer af. De verliesdeclaraties in 2017 zijn vergelijkbaar met die uit 2010.²²

Figuur 3.1 Alleen in 2013 waren de verliesdeclaraties groter dan de borgtochtprovisie



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WEW jaarverslagen 2007-2017

De door WEW ontvangen borgtochtprovisie²³ was in alle jaren, op 2013 na, groter dan de uitgekeerde verliesdeclaraties. Dit betekent dat WEW gedurende de crisis slechts een jaar heeft hoeven putten uit het garantievermogen. Van 2012 op 2013 daalde het garantievermogen van 786 miljoen tot 779 miljoen. In alle andere jaren nam het garantievermogen toe, van 407 miljoen in 2007 tot 1.104 miljoen in 2017. Tegelijkertijd nam ook het totale door de NHG gegarandeerde vermogen toe van 95,7 miljard naar 198,8 miljard euro. De verhouding tussen garantievermogen en gegarandeerd vermogen is de zogenoemde kapitaalratio. Deze schommelt rond de 0,5 procent en laat geen grote verschuivingen zien als gevolg van de crisis.

Concluderend heeft WEW nooit aanspraak hoeven doen op de borgstelling door het Rijk en de gemeenten, ook niet tijdens de crisis. Het garantievermogen is slechts in een crisisjaar licht afgenomen. Een kanttekening hierbij is wel dat WEW gedurende de crisis heeft geprofiteerd van de verhoging van de borgtochtprovisie (van 0,45 procent in 2008 naar 1 procent in 2014) en de verhoging van de kostengrens naar 350 duizend euro tussen 2009 en 2011. Zonder deze maatregelen zou de ontvangen borgtochtprovisie aanzienlijk lager zijn geweest en was het gegarandeerd vermogen minder hard toegenomen. Het is aannemelijk dat WEW in dat geval ook 2014 (en mogelijk 2012 en 2015) aanspraak moeten doen op het eigen garantievermogen. Ter illustratie hiervan, in 2014 ontving WEW bijna 200 miljoen aan borgtochtprovisie. Als de borgtochtprovisie geen 1 procent maar de in 2009 geldende 0,45 procent was dit minder dan de helft geweest. Er was dan dus ruim 100 miljoen euro minder binnen gekomen. Het verschil in borgtochtprovisie en verliesdeclaraties was in 2014 nog geen 15 miljoen. WEW had in dat geval waarschijnlijk haar garantievermogen moeten

²² Hierin dient echter meegewogen te worden dat WEW anno 2017 garant staat voor 198,8 miljard euro aan woningwaarde. In 2010 was dit nog 126,4 miljard euro.

²³ Weergegeven is de borgtochtprovisie uit zowel aankoop als kwaliteitsverbetering, exclusief de 0,15 procent borgtochtprovisie die sinds 2015 naar het Rijk vloeit.

aanspreken.²⁴ Ook in dat geval was het garantievermogen van WEW van ruim 500 miljoen (per 2009) echter voldoende geweest om zonder steun van het Rijk de verliesdeclaraties uit te betalen.²⁵

In ruil voor de achtervangfunctie van het Rijk en de Gemeenten (voor garanties afgegeven tot 2010) ontvangt het Rijk sinds 2015 een deel van de borgtochtprovisie. De 1 procent borgtochtprovisie die de woonconsument betaalt voor de NHG gaat 0,85 procent naar WEW en 0,15 procent naar het Rijk. Sinds 2015 heeft het Rijk op deze manier 87,5 miljoen euro ontvangen.²⁶

Er is echter nog een andere manier waarop het Rijk financieel baat heeft bij de NHG. Woonconsumenten met een NHG betalen minder rente aan de geldverstrekker en maken zodoende ook minder aanspraak op de hypotheekrenteaf trek.

3.2.2 Functioneren woningmarkt

Door de grote reikwijdte van WEW en de NHG kan het instrument ook dienen als stabilisatiemechanisme voor de woningmarkt. De mogelijkheid via NHG een garantstelling af te sluiten maakt neemt voor huizenkopers een deel van de onzekerheid weg die gepaard gaat met het aangaan van hoge schulden. Mogelijk voert dit effect verder dan de huizenmarkt alleen. In de meest recente crisis is bijvoorbeeld de kostengrens verhoogd om zo het kopen van een woning aantrekkelijker te maken en zo de economie te stimuleren. Dit is niet onomstreden. In de loop van 2011 hebben stakeholders en beleidsmakers uitgebreid gediscussieerd over de zin en onzin van deze stap.²⁷

Ten grondslag aan deze discussie ligt een meer fundamentele vraag ten aanzien van de rol van de NHG op de woningmarkt. Is de NHG vooral een specifiek instrument gericht om woningbezit in het lagere segment te bevorderen of een generiek woningmarkt instrument (zoals verwoord in de doelstelling) dat ook anti cyclisch kan worden ingezet?²⁸ De effecten van de NHG op het lagere segment lichten we nader toe in paragraaf 3.4. Ten aanzien van de marktstabiliserende effecten is het wederom zinnig om terug te kijken op de wijze waarop dit in de afgelopen crisis vorm heeft gekregen.

In september 2009 is de kostengrens van de NHG verhoogd van 265- naar 350 duizend euro. Per juli 2012 werd de kostengrens verlaagd naar 320 duizend euro, per juli 2013 naar 290 duizend euro en in juli 2014 weer terug naar 265 duizend euro. Figuur 3.2 laat zien dat woonconsumenten ook gebruik hebben gemaakt van deze verruiming.

²⁴ Zonder verhoogde kostengrens waren de verliesdeclaraties waarschijnlijk ook lager geweest. Het lijkt echter onwaarschijnlijk dat deze meevaller voldoende was geweest om een positief resultaat te boeken.

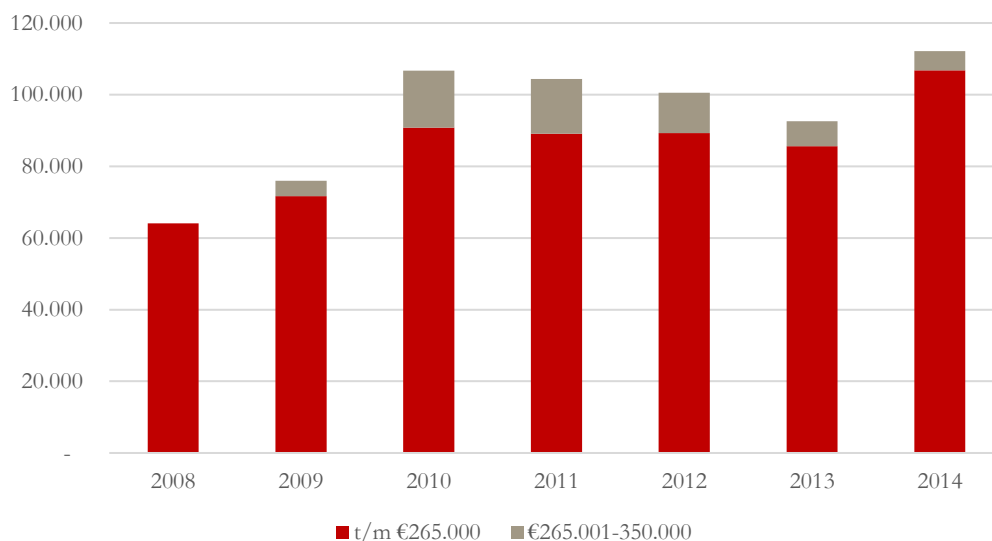
²⁵ In het hypothetische scenario dat de borgtochtprovisie in alle jaren 0,45 procent was zou WEW (bij gelijk gebleven uitbetaalde verliesdeclaraties) tussen 2012 en 2014 ruim 200 miljoen euro minder borgtochtprovisie hebben ontvangen dan de uitbetaalde verliesdeclaraties.

²⁶ WEW jaarverslagen 2015-2017

²⁷ Zie bijvoorbeeld “Analyse van rapporten over Nationale Hypotheek Garantie” van de Bureau Onderzoek en Rijksuitgaven van 22 november 2011.

²⁸ WEW stelt zelf in haar statuten dat de NHG primair een instrument is ten behoeve van voordelig, veilig en verantwoord lenen maar bij ongunstige conjuncturele omstandigheden óók kan worden ingezet als marktstabiliserend instrument.

Figuur 3.2 Tussen 2010 en 2012 werden ruim 40 duizend garanties verstrekt boven de €265.000



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WEW jaarverslagen 2008-2014.

Op basis van een vergelijk met kadaasterdata stelt WEW vast dat het NHG-marktaandeel in het segment van 265- tot 350 duizend euro in 2010 en 2011 ongeveer 50 procent bedroeg. In 2012 was dit zelfs 60 procent. Deze realisatie komt in grote lijnen overeen met hetgeen voorspeld door het CPB in juni 2009.²⁹ Het CPB ging uit van 16 duizend extra garanties per jaar op basis van een gelijk aandeel van NHG in het nieuwe segment als in het oude segment.

Woonconsumenten waarderen NHG extra gedurende de crisis. Het feit dat ruim de helft van de woningaankopen in het segment 265- tot 350 duizend euro is afgesloten met een NHG duidt erop dat ook kopers van duurdere woningen de NHG als product waarderen. Daarbij nam het aandeel van de NHG in het segment onder de 265 duizend euro gedurende 2010 en 2011 toe tot ruim 90 procent terwijl dit voor de crisis ongeveer 60 procent bedroeg.³⁰ Ondanks een afnemend aantal woningmarkttransacties neemt zo het aantal verstrekte garanties tussen 2008 en 2010 toe.

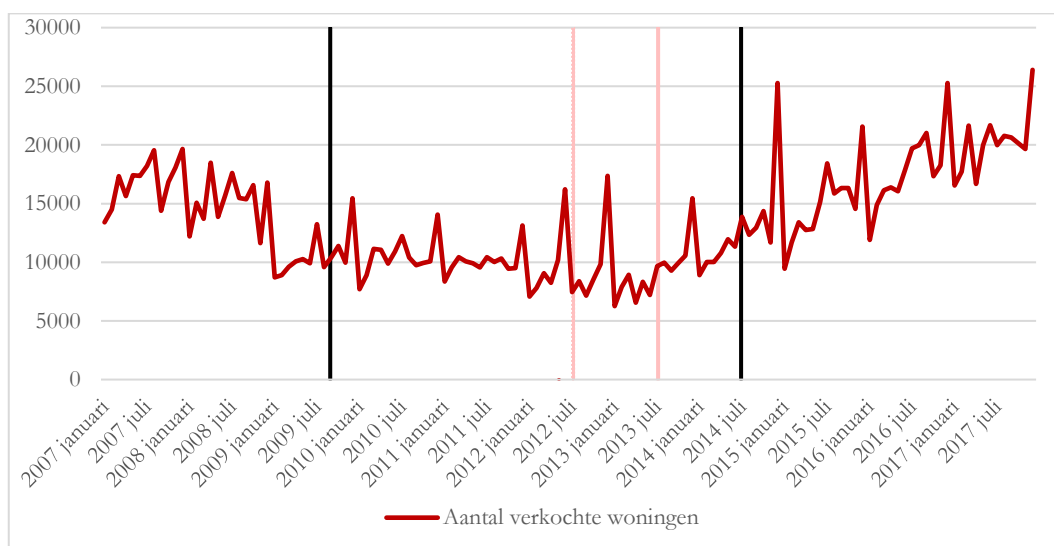
De hamvraag is dan of de kopers die gedurende de crisis besloten tóch een (nieuw) huis te kopen dit deden dankzij de NHG kostengrens verruiming of niet. Het enige bewijs hiervoor komt uit de evaluatie van het stimuleringspakket woningbouw uitgevoerd door EIB (2012). EIB heeft ‘een kleine’ enquête onder gebruikers van de NHG regeling in het nieuwe segment uitgevoerd. 15 procent van hen zegt dat de beschikbaarheid van NHG de doorslag heeft gegeven om een woning te kopen. Nog eens 30 procent zegt zonder NHG een goedkopere woning te hebben gekocht. Tegelijkertijd vinden Mocking et al. (2016) in een meer doorwrochte analyse op basis van woningmarkt transacties tussen juli 2008 en juni 2010 geen significante effecten.

²⁹ CPB (2009). Verhoging Nationale Hypotheekgarantie, 10 juni 2009.

³⁰ WEW jaarverslagen 2010 en 2011.

De verhoging van de NHG kostengrens ook niet of nauwelijks zichtbaar in het aantal woningverkoop. ³¹ Het is niet bekend hoe deze zich zonder kostenverhoging had ontwikkeld dus het werkelijke effect laat zich niet observeren. Alleen in juni 2012 is er, anticiperend op de verlaging van de kostengrens een maand later (van 350- naar 320 duizend), een duidelijk toename van het aantal transacties: ruim 60 procent hoger dan in de maand ervoor, en ruim 100 procent hoger dan de maand erna. Deze mechaniek is waarschijnlijk dezelfde als de jaarlijkse verkooppiek in december voordat in januari de maximale LTV weer met een procentpunt wordt verlaagd.

Figuur 3.3 Het aantal woningverkoop laat tussen 2007 en 2012 een dalende trend zien



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Statline: Bestaande koopwoningen. *De zwarte lijnen geven het begin en het einde van de verhoogde kostengrens aan. Bij de roze lijnen vindt afbouw van de verhoogde kostengrens plaats.

Samenvattend is er gemengd bewijs voor de stelling dat de NHG kostengrensverhoging stimulerend heeft gewerkt in de crisis. Ongeveer de helft van de huizenkopers in het betreffende segment heeft gebruik gemaakt van de verhoogde kostengrens. Dit duidt er in elk geval op dat zij baat hebben bij de NHG en dat deze dus in potentie stimulerend werkt. De enquête uitgevoerd door EIB is waarschijnlijk te kleinschalig om representatief te zijn. Desalniettemin lijkt er een groep huizenkopers te zijn die dankzij de verhoging van de kostengrens een (duurder) huis heeft gekocht. ³² Daarbij hebben woningkopers net voordat de kostengrens weer werd verlaagd mogelijk nog geprofitteerd van de mogelijkheid een duurder huis met NHG te kopen. De effecten zijn echter niet van voldoende omvang om te worden opgepikt door de difference in difference analyse van Mocking et al (2016). Zij concluderen dat het aantal woningmarkttransacties niet significant toenam als gevolg van de kostengrensverhoging.

Om een werkelijk stabiliserend effect het hebben op de woningmarkt dient de NHG ook de mogelijkheid te hebben de woningmarkt te remmen indien prijzen snel oplopen. Die mogelijkheid is niet aanwezig, of wordt in elk geval niet ingezet. De kostengrens is inmiddels gekoppeld aan de

³¹ Dat geldt overigens ook voor de verlaging van de overdrachtsbelasting van 6 procent naar 2 procent per juni 2011.

³² Het kan zijn dat dit tevens de doorstroming op de woningmarkt heeft bevorderd. Indien mensen dankzij NHG eerder een groter huis hebben gekocht zijn er mogelijk kleinere woningen vrij gekomen voor starters. Op basis van de beschikbare informatie is dit echter niet met zekerheid vast te stellen.

gemiddelde woningprijs.³³ Dit betekent grosso modo dat de helft van de verkochte woningen in aanmerking komt voor een NHG. Het is aannemelijk dat een deel van deze potentiële huizenkopers ook nu de extra ruimte die een lening met NHG biedt in termen van maximale maandlasten gebruikt om een duurder huis te kopen. Gezien de overspannen huizenmarkt ligt voor de hand dat op zijn minst een deel van deze extra financieringsruimte tot uiting komt in hogere aankooprijzen. Zeker in de huidige opgaande markt waarin kopers tegen elkaar op bieden is het aantrekkelijk om het genoten NHG-voordeel direct in te zetten in de vorm van een hoger bod.

3.3 Effecten op geldverstrekkers en financiële markten

3.3.1 Lagere kosten voor geldverstrekkers

Geldverstrekkers hebben lagere kosten voor NHG-hypotheek dan voor hypotheek zonder NHG. Deze kostenstructuur is eerder door KPMG (2017) in opdracht van WEW kaart gebracht.

De grootste meerwaarde van een NHG betreft de lagere kapitaalskosten die een geldverstrekker maakt als resultaat van het verplicht aanhouden van kapitaal. Deze verplichting komt voor banken voort uit de Basel (III) regulering. Voor verzekeraars is Solvency (II) relevant en pensioenfondsen hebben te maken met het Financieel toetsingskader (FTK) zoals vastgelegd in de Pensioenwet.

In alle gevallen schrijft de regulering voor hoeveel kapitaal een geldverstrekker minimaal moet aanhouden. Dit is afhankelijk van de risicoweging van de verstrekte lening. Hypotheek zonder NHG hebben een hogere risicoweging dan hypotheek die zijn afgedekt met een NHG. Voor banken onder Basel III is de minimale kapitaalseis 3 procent. Dit is tevens het percentage dat banken moeten aanhouden voor NHG-hypotheek. Voor niet-NHG-hypotheek gelden afhankelijk van de LTV van de afgegeven hypotheek hogere percentages, tot 5,8 procent (KPMG, 2017). De kapitaalskosten zijn in dat geval bijna dubbel zo hoog. In het voorbeeld van KPMG zijn deze bij een hypotheek met een LTV van 100 procent met NHG ongeveer 0,4 procent en zonder NHG 0,71 procent. Basel IV verhoogt de kapitaaleisen voor niet-NHG leningen. Voor NHG-leningen blijft het risico gewogen aan te houden kapitaal gelijk aan het minimum van 3 procent. Het verschil in kapitaalkosten tussen NHG-leningen en niet-NHG-leningen wordt zo groter.

Pensioenfondsen onder FTK en verzekeraars onder Solvency II hebben te maken met vergelijkbare kapitaalskosten. Bij verzekeraars speelt dat de NHG alleen als *credit risk mitigant* kan worden aangemerkt door verzekeraars die interne risicomodellen gebruiken. In het standaardmodel kan dat volgens de huidige interpretatie van DNB niet. Onlangs heeft de Europese toezichthouder op de verzekeraars EIOPA geadviseerd dit aan te passen. De Europese Commissie gaat op basis van de EIOPA-adviezen in 2018 wetsvoorstellen doen voor de aanpassing van de Solvency II-regelgeving (DNB, 2018).

Naast kapitaalskosten profiteren geldverstrekkers ook van een lager kredietrisico op NHG-hypotheek. Tussen 2007 en 2017 heeft WEW in totaal 932 miljoen euro aan verliesdeclaraties van

³³ Al is deze een aantal jaren bevroren geweest terwijl de gemiddelde woningwaarde hard steeg.

geldverstrekkers goedgekeurd en uitgekeerd.³⁴ Dit bedrag is een uiting van het verminderde kredietrisico dat zij lopen.

KPMG (2017) stelt dat ten aanzien van andere kosten die een geldverstrekker heeft geen substantiële verschillen zitten tussen NHG-hypotheken en niet-NHG-hypotheken. Dit geldt voor alles wat te maken heeft met het beheer en uitvoering van hypotheekverstrekking. Tot voor kort konden geldverstrekkers ook op de aan te trekken financiering besparen door obligaties uit te schrijven gedekt met NHG-hypotheken. KPMG (2017) schrijft echter dat investeerders het risico op Nederlandse niet-NHG-hypotheken al dusdanig laag vinden dat de vergoeding voor obligaties gedekt met NHG-hypotheken nauwelijks nog afwijkt.

Er is onvoldoende openbare informatie voorhanden om in kaart te brengen in hoeverre geldverstrekkers de lagere kosten die gemoeid zijn met NHG-hypotheken doorgeven. Op grond van de gemiddelde rentekorting (Tabel 2.1) en de in deze paragraaf beschreven kosten gecombineerd met het grote aantal actieve aanbieders is het echter waarschijnlijk dat de lagere kosten inmiddels (vrijwel) geheel worden doorgegeven aan de consument. In het eerder genoemde voorbeeld van KPMG heeft een financier voor een lening met een LTV van 100 procent ongeveer 0,3 procentpunt lagere kapitaalslasten. Daarnaast heeft de bank een lager kredietrisico, maar dit is door KPMG niet uitgedrukt in percentage. De rentekorting voor consumenten bedraagt tussen de 0,4 en 0,6 procent. Deze korting is dus gelijk, of mogelijk zelfs hoger dan de kostenbesparing door banken. Dit lijkt deels een uiting te zijn van het competitieve segment dat de NHG creëert. Financiers hebben weinig ruimte om hun NHG-hypotheken hoger te beprijsen. Op sommige van hun eigen producten bestaat deze mogelijkheid wel. Uit de verzamelde prijsgegevens kan in elk geval worden opgemaakt dat geldverstrekkers hierin sterk verschillen en er verschillende prijsstrategieën op na houden. Voor een hypotheek met een LTV van 100 procent en een rentevaste periode van 10 jaar verschilt de rentekorting voor een NHG-hypotheek van slechts 0,15 procent tot en met ruim 1,1 procent.³⁵ Aanvullend onderzoek kan mogelijk inzage bieden in de voorwaarden waaronder geldverstrekkers deze korting al dan niet doorgeven

3.3.2 Effect op concurrentie van geldverstrekkers

NHG is een standaardproduct en als zodanig zeer goed vergelijkbaar tussen aanbieders. Interviewpartners merken op dat een dergelijk gestandaardiseerd en gegarandeerd product het aantrekkelijk maakt is voor (buitenlandse) investeerders om een hypotheekportefeuille in Nederland op te bouwen. Er komen zodoende meer aanbieders en rentetarieven van NHG-hypotheken kunnen onderling eenvoudig worden vergeleken door consumenten. Dit werkt concurrentie verhogend en zorgt ervoor dat geldverstrekkers relatief weinig marge realiseren op NHG-hypotheken.

De wijze waarop de garantie die NHG wordt behandeld in (nieuwe) regulering kan resulteren in verschillen tussen geldverstrekkers. In geval van verzekeraars zorgt Solvency II er voorlopig bijvoorbeeld voor dat alleen verzekeraars met interne risicomodellen kunnen profiteren van lagere kapitaalslasten (balansverkleining). Daarnaast bestaat het risico dat er verschillen ontstaan tussen

³⁴ Dit zijn deels baten voor geldverstrekkers omdat veel van deze schulden oninbaar zijn.

³⁵ Omdat dit het verschil is tussen twee tarieven is dit net zo goed een uiting van het tarief voor een niet-NHG-hypotheek als van het tarief van een NHG-hypotheek. Anders gezegd, een hoge korting is minder aantrekkelijk indien het reguliere (niet-NHG) tarief relatief hoog is.

banken, pensioenfondsen, verzekeraars en regiepartijen onderling. Dit is bijvoorbeeld het geval indien Basel IV de kapitaalseisen voor banken verhoogt, zoals voorgenomen (KPMG, 2016). Banken hebben in dat geval hogere kapitaalkosten voor niet-NHG-hypotheken maar zijn tegelijkertijd in staat een relatief hoge korting te bieden op NHG-hypotheken. Dergelijke verschillen tussen hypotheekaanbieders zijn onwenselijk omdat deze de concurrentie van verschillende typen aanbieders onderling verstoort.

3.3.3 Risico geneigdheid

Garantstelling kan leiden tot risicovol gedrag. Zowel consumenten die in aanmerking komen voor het kwijtschelden van restschuld als geldverstrekkers zouden in theorie kunnen inspelen op deze garantie door extra risico te nemen. Voor beide geldt echter dat de Tijdelijke regeling hypothecair krediet op basis van financieringslastpercentages grenswaarden stelt aan de maximale *loan to value* (LTV) van een hypotheek. Daarbij is ook de maximale LTV de afgelopen jaren in stappen teruggebracht tot 100 procent van de waarde van de woning. Er zit zodoende een grens aan het maximale risico dat consumenten en geldverstrekkers kunnen aangaan. Het is daarmee niet uitgesloten dat een consument in reactie op de NHG meer leent dan hij anders had gedaan, maar het risico op een bij voorbaat onhoudbare schuld is wel kleiner dan wanneer er geen leennormen zouden zijn.

Ook voor geldverstrekkers zijn de mogelijkheden en prikkels om overmatig risico te nemen ingeperkt. Ze dienen zich te houden aan de maximale LTV en LTV-normen. Daarbij kent de NHG sinds 2014 een eigen risico van tien procent. Dit betekent dat geldverstrekkers de eerste 10 procent van de verliesdeclaratie voor eigen rekening moeten nemen. Tot 2013 droegen financiers ook al een risico doordat de NHG-garantie annuïtair afloopt, terwijl de meeste consumenten niet annuïtair aflosten. Tot slot dient een geldverstrekker een complete verliesdeclaratie³⁶ aan te leveren en is er geen sprake van een on-conditionele garantstelling.

3.4 Effecten voor woonconsumenten op basis van CBS WoON.

Het CBS Microdatabestand WoON2015 dat is gebaseerd op WoonOnderzoek Nederland³⁷ maakt het mogelijk de effecten van de NHG op woonconsumenten te schatten. WoON2015 is een representatief steekproefbestand van de Nederlandse woningmarkt en het woongedrag van consumenten en bevat data over bijvoorbeeld hun inkomen, huidige woning, woonwensen, en hun achtergrondkenmerken als opleidingsniveau en huidige inkomstenbron. Box 3.1 bevat meer details over het WoON2015-bestand.

³⁶ De beoordeling van de verliesdeclaratie door NHG vindt plaats aan de hand van het aangeleverde verliesdossier, de verliesdeclaratie en het eventuele dossier van de afdeling Beheer. Afhankelijk van de aanleiding van de verkoop dienen bepaalde documenten aan NHG te worden aangeleverd. In geval van relatiebeëindiging bijvoorbeeld de echtscheidingsbeschikking.

³⁷ Zie: <https://www.woononderzoek.nl/home?ReturnUrl=%2f>

Box 3.1 WoON2015

Aan de hand van het Woon Onderzoek Nederland (WoON) is het mogelijk het 'woongedrag' van Nederlandse huishoudens in kaart te brengen. WoON trekt elke 3 jaar een representatieve steekproef van Nederlandse huishoudens. De meest recente versie stamt uit 2015.

WoON2015 verzamelt een breed palet aan gegevens. Data van de belastingdienst over werk, inkomen, vermogen en eigenwoningbezit en andere administratieve data uit bijvoorbeeld de GBA worden gecombineerd met data verkregen uit een enquête. In het enquêtedeel van WoON2015 worden huishoudens bevraagd over onder andere huishoudkenmerken als gezinssamenstelling en opleidingsniveau, huiskenmerken als bouwjaar en oppervlakte, en hun beoordeling van hun huidige woonsituatie en hun woonwensen.

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Aan de hand van WoON2015 schatten we de financiële effecten van de NHG voor Nederlandse huishoudens. Deze financiële gevolgen hebben betrekking op:

- de borgtochtprovisie;
- het bruto rentevoordeel;
- de hypotheekrenteaftrek en het netto rentevoordeel;
- de toegankelijkheid van de woningmarkt en de betaalbaarheid van de eigen woning;

We bepalen deze effecten voor de jaren 2008-2014. Omdat WoON2015 een steekproefbestand is, is het niet mogelijk huishoudens over de tijd te volgen en dus moeilijk om effecten over meerdere jaren in kaart te brengen.³⁸ De meest variabelen hebben betrekking op het jaar 2014. Dit gaat bijvoorbeeld om persoonskenmerken, huishoudkenmerken en de huidige woonsituatie. De historische aankooprij is ook beschikbaar en biedt zo toch informatie uit eerdere jaren. Zie verder

Tabel 3.1 Variabelen in WoON en jaar waarop deze betrekking hebben

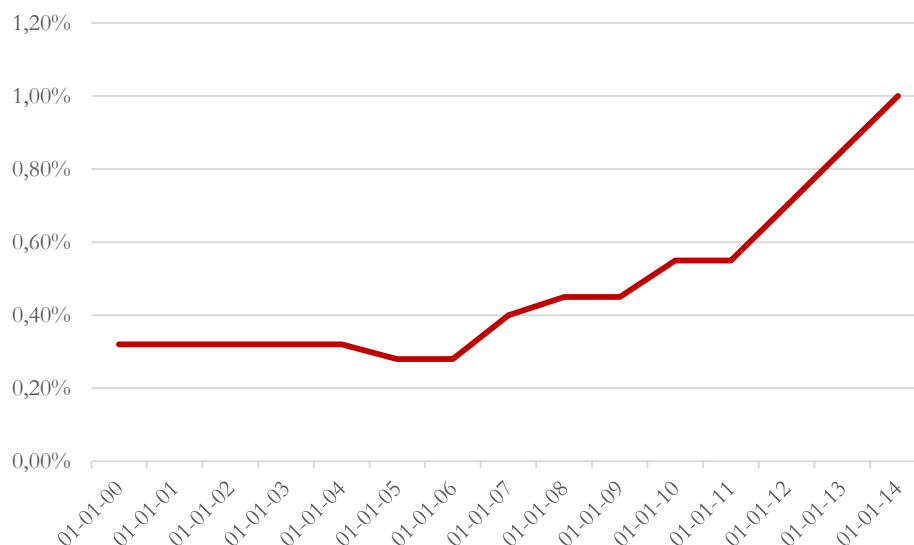
Type variabele	Jaar
Aankooprij	Jaar van aankoop
WOZ-waarde	2014
Huishoudsamenstelling	2014
Huishoudinkomen	2014
Leeftijd	2014
Aantal huishoudens	2014

Gelet echter op het feit dat enquêtering over het (verre) verleden niet altijd betrouwbare antwoorden oplevert willen we niet té ver teruggaan.

3.4.1 Borgtochtprovisie

Huishoudens betalen een borgtochtprovisie als zij hun NHG-hypotheek afsluiten. Figuur 3.2 geeft een overzicht van de borgtochtprovisies voor de jaren 200-2014. In reactie op de crisis is de borgtochtprovisie tussen 2008 en 2014 in stappen verhoogt van 0,45 procent naar 1 procent van de aankoopwaarde.

³⁸ Dit punt blijft bestaan op het moment dat WoON 2018 beschikbaar komt. Het betreft dan weer een nieuwe steekproef, geen 'vervolg' meting van de respondenten van WoON 2015.

Tabel 3.2 De borgtochtprovisie is tussen 2006 en 2014 in stappen verhoogd

Bron: aangeleverd door WeW

Box 3.2 Kanttekening bij de data uit WoON

Nadere analyse van de data wijst uit dat huishoudens met een NHG-hypotheek in een aantal gevallen aankoopbedragen rapporteren hoger dan de geldende kostengrenzen tussen 2008 en 2014. Hetzelfde geldt voor huishoudens die een LTV rapporteren hoger dan in het jaar van aankoop was toegestaan. Hiervoor zijn ten minste twee mogelijke oorzaken:

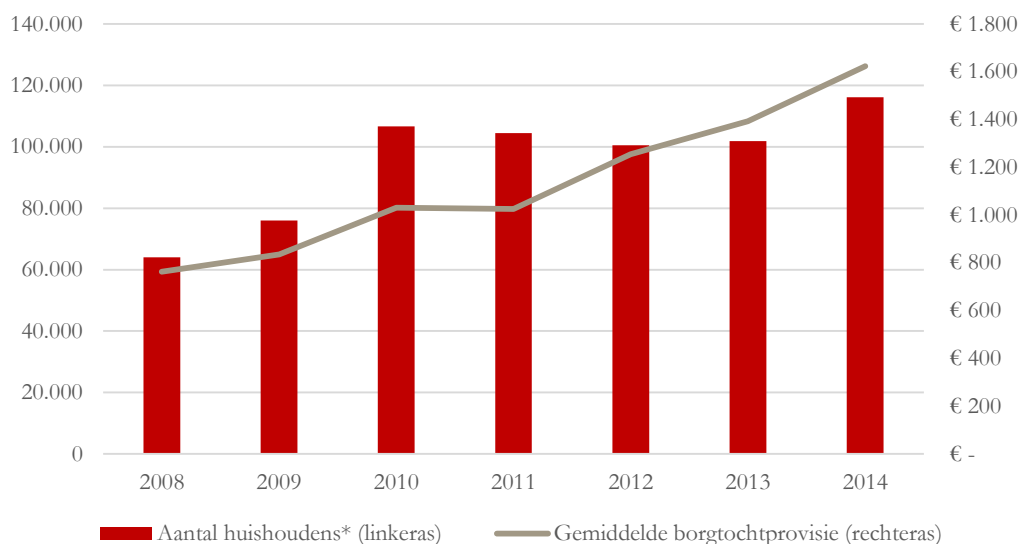
1. WoON2015 bevat geen informatie over een eventuele bouwdepot, kredietverlening ten behoeve van verduurzaming of verleende startersleningen. In deze gevallen wordt het totaal geleende bedrag hoger. Omdat WoON2015 geen taxatiewaarden bevat berekenen we de LTV op basis van aankoopwaarde. Wanneer een bouwdepot is ingezet, of anderzijds meer geld is geleend, kan het daardoor lijken alsof sprake is van een LTV die buiten de toegestane grenzen valt terwijl in werkelijkheid ook de onderliggende woningwaarde (na verbouwing) toeneemt.
2. WoON2015 is een enquêtebestand. Gegevens over aankooprijzen en de wijze en omvang van financiering zijn dus middels enquêtes verzameld. Hierdoor ontstaat het risico op een meetfout, bijvoorbeeld doordat huishoudens zich de precieze aankoopprijs van hun woning waarschijnlijk niet exact kunnen herinneren of doordat de data foutief is ingevoerd door de respondenten.

We corrigeren het analysebestand voor observaties die niet lijken te voldoen aan de in het jaar van aankoop geldende kostengrens en/of LTV grenzen. Onze inschatting is dat dit voor een klein deel meetfouten betreffen en voor een groter deel huishoudens met bijvoorbeeld een bouwdepot. Het gaat zodoende niet zozeer om foutieve waarden als wel om waarden die we niet goed kunnen interpreteren. Om te voorkomen dat deze een groot effect hebben op de resultaten laten we deze buiten beschouwing.

Van de 2940 observaties van huishoudens die tussen 2008 en 2014 een woning met NHG kochten blijven er zodoende 1845 over. Deze groep is representatief voor 332.700 huizenkopers.

In deze stap zijn observaties verloren zijn gegaan. We ondervangen dit door op basis van WoON2015 gemiddelde effecten per huishouden te berekenen en deze te vermenigvuldigen met de cohortgrootte op basis van data van het WEW.

Figuur 3.4 De gemiddelde betaalde borgtochtprovisie is tussen 2008 en 2014 toegenomen

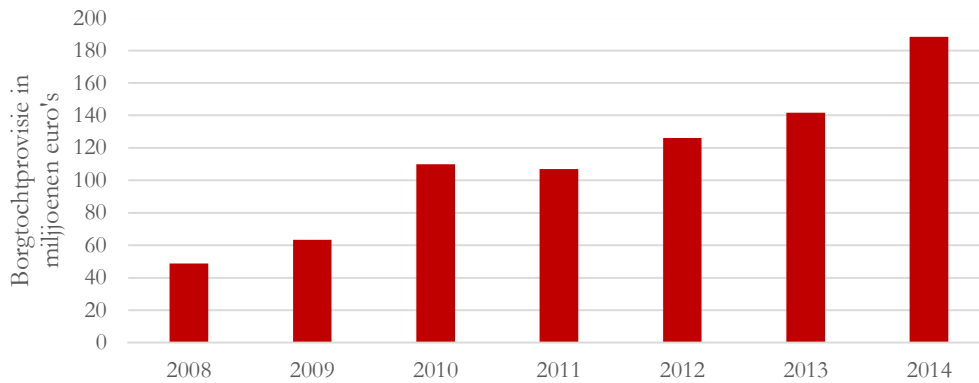


Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WoON2015. *Aantal huishoudens met een nieuwe NHG per jaar op basis van jaarverslagen WEW

De grijze lijn in Figuur 3.4 geeft voor de zeven jaarcohorten woningkopers tussen 2008 en 2014 de gemiddelde betaalde borgtochtprovisie weer. In 2008 betaalde het gemiddelde huishouden in WoON 763 euro borgtochtprovisie.³⁹ Als gevolg van de verhoging van het percentage borgtochtprovisie neemt dit bedrag toe tot 1623 euro in 2014.⁴⁰ De rode kolommen laten het aantal nieuw afgesloten NHG-hypotheken zien op basis van de WEW jaarverslagen. Figuur 3.5 vermenigvuldigt de gemiddelde borgtochtprovisie met het aantal afgesloten NHG-hypotheken per jaar om de totale borgtochtprovisie te schatten.

³⁹ Bij een borgtochtprovisie van 0,45 procent komt dit uit op een gemiddeld gegarandeerd bedrag van bijna 170 duizend euro.

⁴⁰ Dit zijn percentages van het gegarandeerde bedrag. Deze hangen mede af van aankoop prijs van de woning en weerspiegelen dus het prijspeil van respectievelijk 2008 en 2014.

Figuur 3.5 Borgtochtprovisie totalen

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WoON2015 en jaarverslagen WEW

De resulterende bedragen komen in grote lijnen overeen met hetgeen geregistreerd door WEW. Het totale bedrag over de periode 2008-2014 zoals berekend via WoON komt uit op 786 miljoen. De daadwerkelijk betaalde provisie voor de aankoop van woningen betreft volgens WEW over deze periode 742 miljoen, een verschil van zes procent.

Voor de totalen is de registratie van WEW vanzelfsprekend betrouwbaarder. Het voordeel van de route via WoON is echter dat het mogelijk is de spreiding tussen huishoudens in kaart te brengen, en deze te koppelen aan het genoten rentevoordeel.

3.4.2 Rentevoordeel

Door de NHG-hypothek krijgen huishoudens korting op hun hypotheekrente. Het is niet bekend welk kortingspercentage elk huishouden met NHG exact heeft ontvangen. Wel kan op basis van de LTV bij aankoop en het jaar van aankoop een inschatting worden gedaan. Deze is weergegeven in Tabel 3.3. De rentekortingen van een NHG ten opzichte van de maximale toegestane LTV in het betreffende jaar zijn gemonitord door WEW. Deze variëren van 0,45 procent in 2008 tot 0,85 procent in 2014. Op basis van de spreiding van rentekortingen per 2018 zoals weergegeven in Tabel 2.1 is ook voor oudere jaargangen een rentekorting becijferd voor lagere LTVs.⁴¹

⁴¹ De aanname is hier dat de relatieve rentekorting van bijvoorbeeld een hypotheek met een LTV van 80 procent ten opzichte van die met een LTV van 100 procent gelijk is gebleven waardoor de observaties in 2018 kunnen worden gebruikt om voor de overige jaren voor elke LTV een gemiddelde rentekorting te berekenen.

Tabel 3.3 De rentekorting ten opzichte van een NHG-hypotheek varieert met jaar en LTV

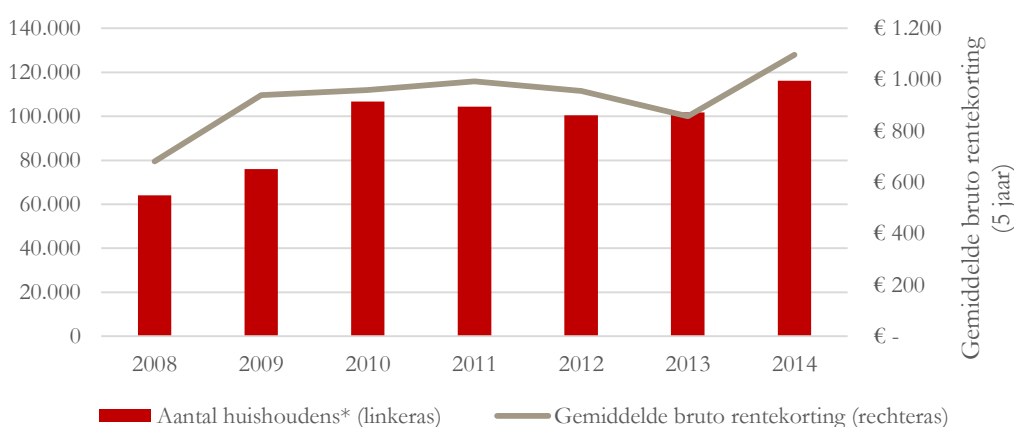
	Loan to value			
	60%%	80%	90%	Max LTV
2008	-0,06%	-0,18%	-0,29%	-0,45%
2009	-0,07%	-0,22%	-0,36%	-0,56%
2010	-0,08%	-0,23%	-0,37%	-0,58%
2011	-0,08%	-0,24%	-0,38%	-0,60%
2012	-0,08%	-0,25%	-0,40%	-0,63%
2013	-0,09%	-0,26%	-0,41%	-0,64%
2014	-0,11%	-0,34%	-0,55%	-0,85%
2015	-0,11%	-0,34%	-0,54%	-0,84%
2016	-0,09%	-0,28%	-0,45%	-0,69%
2017	-0,08%	-0,24%	-0,38%	-0,59%

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van rentemonitor WEW en hypotheekrente.nl

WoON2015 bevat variabelen over de aankoop prijs van de woning en de leensom van de hypotheek. Op basis hiervan kan een schatting gemaakt worden van de LTV-ratio op het moment dat de hypotheek werd afgesloten. Omdat WoON2015 geen data bevat over de rentevaste-periode veronderstellen we deze op 10 jaar. Door de in Tabel 3.3 opgenomen rentekortingen afhankelijk van jaar en LTV te vermenigvuldigen met de resterende leensom per jaar van de hypotheek resulteert in een schatting van de genoten rentekorting.

Voor hypotheeklen anders dan lineaire en annuïtaire aflossing veronderstellen we dat de resterende leensom gelijk is aan het oorspronkelijke hypotheekbedrag.⁴² Voor lineaire en annuïtaire hypotheeklen berekenen we met de hypotheekrente en de looptijd van de hypotheek de resterende schuld per jaar over de periode 2008 tot 2014.⁴³ Figuur 3.6 geeft de resultaten weer.

Figuur 3.6 De bruto hypotheekrentekorting varieert tussen de 700 en 1100 euro per jaar



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WoON2015 en WEW jaarverslagen

⁴² Dit is een vrij grove veronderstelling. WoON bevat echter geen informatie over daadwerkelijke aflossing, enkel over de hypotheekvorm.

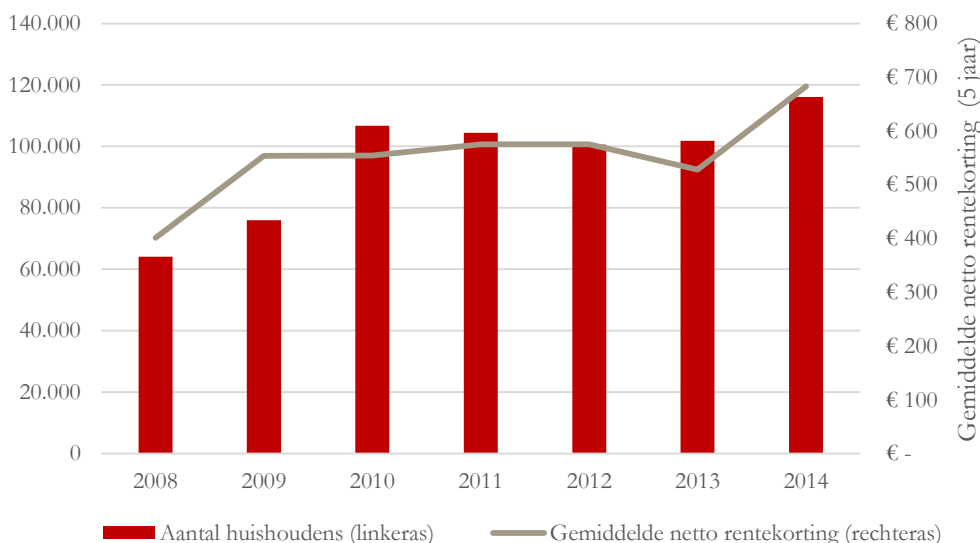
⁴³ Het aandeel aflossingsvrije hypotheeklen in WoON laat overigens een sterke daling zien na 2012. In dat jaar was 60 procent van de nieuw afgesloten hypotheeklen aflossingsvrij. In 2014 was dit nog 32 procent. Annuïtaire hypotheekvormen nemen tot van nog geen 5 procent in 2009 naar ruim 60 procent in 2014.

De figuur geeft de gemiddelde jaarlijkse rentekorting weer in de eerste vijf jaar na het afsluiten van de hypotheek.⁴⁴ Doordat de gemiddelde rentekorting in 2014 opliep geniet dit cohort de hoogste hypotheekrentekorting. Huizenkopers in dit cohort genieten van gemiddeld bijna 1.100 euro per jaar lagere rentelasten. Dit betreft de bruto rentekorting voor correctie voor hypotheekrenteaftrek.

Door de rentekorting betalen huishoudens minder hypotheekrente. Hypotheekrente is echter fiscaal aftrekbaar tegen het marginale tarief. Dit zorgt voor een tegengesteld effect ten opzichte van de bruto rentekorting. Het becijferen van dit effect vereist een inschatting van het marginale belastingtarief voor huishoudens tussen 2008 en 2014. WoON2015 is echter een doorsnede. Dit vereist dat we de geobserveerde belastbare inkomens in 2014 terugrekenen naar 2008-2013.⁴⁵ In combinatie met de grenzen van de belastingschrijven tussen 2008 en 2014 levert dit een schatting op van het marginale tarief per jaar per huishouden.

Figuur 3.7 geeft de netto rentekorting na correctie na hypotheekrenteaftrek weer, voor cohort 2014 gaat het om 683 euro per jaar gemiddeld. Dit betekent dat de 1.623 euro borgtochtprovisie (Figuur 3.4) in minder dan twee en een half jaar werd terugverdiend. Cohort 2008 geniet gemiddeld van slechts 401 euro rentekorting per jaar. Omdat de gemiddelde betaalde borgtochtprovisie in 2008 echter ook lager was (763 euro) is de terugverdientijd echter lager, iets minder dan twee jaar.

Figuur 3.7 De netto hypotheekrentekorting varieert tussen de 400 en 700 euro per jaar



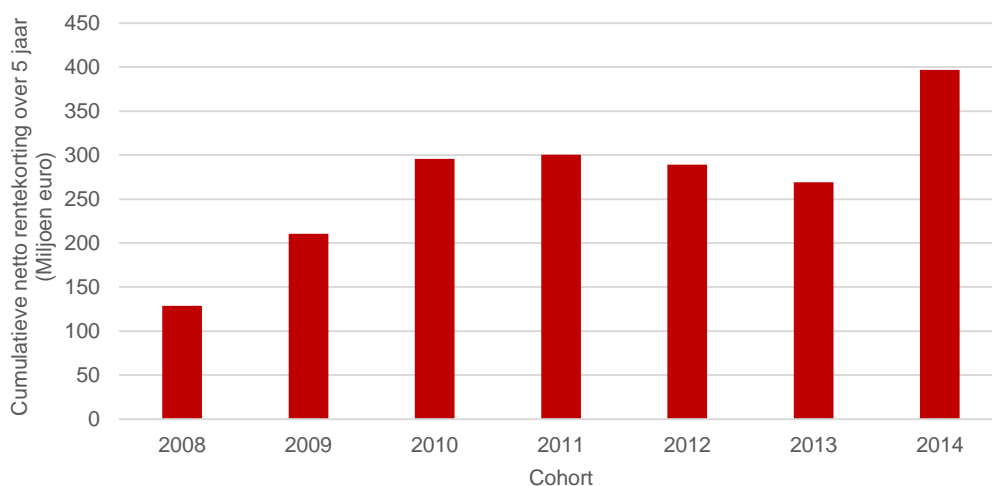
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WoON2015 en WEW jaarverslagen

⁴⁴ We kiezen er hier voor om een periode van 5 jaar te modelleren omdat de onzekerheid dat de woonconsument de becijferde rentekorting geniet op langere termijn toeneemt. Consumenten kunnen bijvoorbeeld verhuizen naar een woning boven de NHG-grens of de hypotheek oversluiten. Ook kan door aflossing of woningwaardestijging een lagere LTV resteren waardoor de consument ook zonder NHG een lagere rente kan afsluiten.

⁴⁵ De 'terugrekening' neemt aan de inkomensgroei van huishoudens jaar-op-jaar gelijk is aan de gemiddelde groei van de (macro-economische) totale arbeidsbeloning tussen 2008 en 2014. Op basis van de nationale rekeningen resulteert dit in een groeivoet van 1,6 procent/jaar. Aan de hand van deze voet verdisconteren we het inkomen in 2014 terug naar voorgaande jaren tot en met 2008.

Figuur 3.8 geeft tot slot de gesommeerde NHG-rentekorting weer zoals genoten door mensen die tussen 2008 en 2014 een woning hebben gekocht.⁴⁶ De 116 duizend woningkopers die in 2014 een NHG hypotheek afsloten kunnen in de eerste vijf jaar rekenen op een gemiddelde netto rentekorting van 683 euro per jaar. Dit betekent dat zij in de eerste 5 jaar (dus tussen 2014 en 2018) een totale netto rentekorting van bijna 400 miljoen euro hebben genoten.

Figuur 3.8 Cohort 2014 heeft tussen 2014 en 2018 bijna 400 miljoen euro rentekorting genoten.



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van WoON2015 en WEW jaarverslagen

De NHG rentekorting geldt in beginsel voor de gehele looptijd van de hypotheek. Het is echter onjuist om aan te nemen dat huishoudens op deze manier tot maximaal 30 jaar rentekorting genieten. Voor hypotheeklenemers waarop wordt afgelost geldt dat de LTV steeds lager wordt, en bij veel recent afgesloten hypotheeklenemers wordt de rente bovendien automatisch verlaagd wanneer de LTV onder bijvoorbeeld 90 procent zakt. Zelfs wanneer dit niet het geval is kan de hypotheeknemer besluiten de hypotheek over te sluiten, het huis opnieuw te laten taxeren of extra af te lossen waardoor de NHG rentekorting geheel of gedeeltelijk verdwijnt. Om die reden is in Figuur 3.8 gesommeerd over 5 jaar, dit is een conservatieve aanname aangezien de aflossing in de eerste jaren van een annuïtaire hypotheek beperkt is.

3.4.3 Hypotheekrenteaf trek

Huishoudens met een NHG maken minder gebruik van de hypotheekrenteaf trek omdat zij minder rente betalen. De omvang van dit directe fiscale effect is afhankelijk van de genoten NHG-rentekorting en verschilt dus per jaar. Cohort 2014 geniet in de periode 2014-2018 bijna 400 miljoen euro rentekorting (Figuur 3.8). Op basis van het gemiddelde marginale belastingtarief (WoON-onderzoek) van woonconsumenten met een NHG genieten woonconsumenten voor elke 100 euro NHG-rentekorting ongeveer 40 euro minder hypotheekrenteaf trek. Dit is een besparing voor de Belastingdienst. Zonder NHG hadden woonconsumenten in cohort 2014 160 miljoen euro hypotheekrenteaf trek gekregen in de eerste vijf jaar na aanschaf van de woning. Gemiddeld 32 miljoen

⁴⁶ Voor elk cohort sommeren we over de eerste vijf jaar na afsluiten. Voor cohort 2008 is dit dus de rentekorting genoten tussen 2008 en 2012, voor cohort 2011 de rentekorting tussen 2011 en 2015 en voor cohort 2014 de rentekorting tussen 2014 en 2018.

euro per jaar. Hierbij is geen rekening gehouden met indirecte (gedrags)effecten van de NHG op het volume en de prijs van koopwoningen.

3.4.4 Netto baten voor doelgroepen

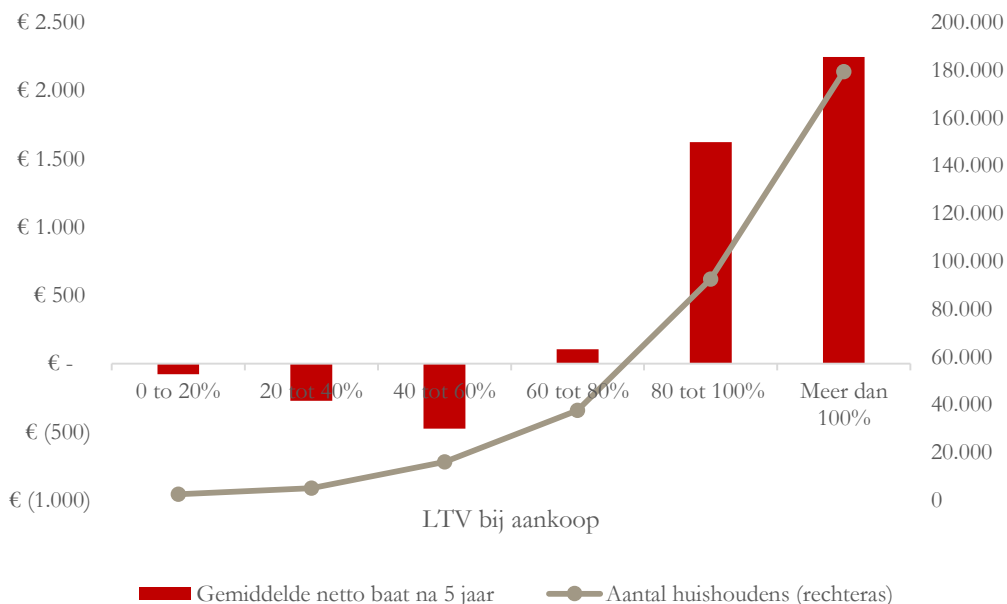
WEW heeft een viertal aantal doelgroepen geselecteerd om nader te analyseren. Deze groepen zijn:

- Starters op de koopmarkt (huishoudens waarvan de hoofdkostwinner jonger is dan 35 jaar);
- Senioren (huishoudens waarvan de hoofdkostwinner ouder is dan 50 jaar);
- Ondernemers (huishoudens waarvan het hoofdinkomen uit ondernemerschap voortvloeit);
- Huishoudens aan de ‘onderkant’ van de woningmarkt (inkomens tot de sociale huurgrens).

Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 geven de netto baten van de NHG weer voor huishoudens uit deze doelgroepen die tussen 2008 en 2014 een woning kochten. De figuren presenteren de volledige verdeling zodat de betreffende doelgroep kan worden vergeleken met de rest van de groep huizenkopers.

De netto baat die een huizenkoper heeft van het afsluiten van een NHG is in grote mate afhankelijk van de LTV van de woning. Figuur 3.9 laat zien dat huishoudens met een LTV bij aankoop van onder de 60 procent negatieve baten hebben van het afsluiten van een NHG. Het aantal afgesloten NHG's met een LTV onder de 60 procent is overigens beperkt. Voor de groep met een LTV van tussen de 60 en 80 procent resteert een kleine baat. Deze loopt op tot ruim 1600 euro in vijf jaar tijd voor de huishoudens met een LTV bij aankoop van tussen de 80 en 100 procent en is ruim 2200 euro voor de groep huishoudens met een LTV boven de 100 procent. Het overgrote merendeel van de afgesloten NHG's betreft hypotheeklen met een LTV boven de 80 procent.

Figuur 3.9 Huishoudens met hoge LTV's hebben meer baat van een NHG



Voor de groep huizenkopers met een relatief lage LTV kan op basis van WoON niet worden vastgesteld wat de beweegredenen zijn. Het zou kunnen dat deze groep hecht aan de verzekeringswaarde van de NHG. Tegelijkertijd is het onwaarschijnlijk dat huishoudens met een LTV onder de

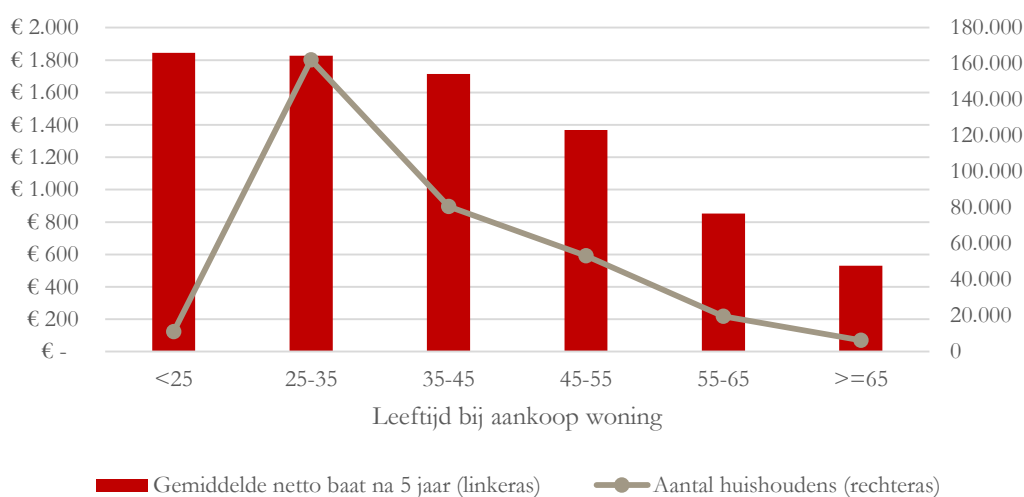
60 procent te maken zullen krijgen met een restschuld. Aan de andere kant is de betaalde borgtochtprovisie ook relatief laag omdat deze proportioneel mee schaalst met de hoogte van het te garanderen hypotheekbedrag.

In meer algemene zin kan de gepercipieerde verzekeringswaarde niet worden gescheiden van de direct baten in de vorm van rentekorting. De huishoudens met de hoogste LTV genieten de meeste rentekorting én hebben de hoogste verzekeringswaarde omdat voor deze groep de kans op een restschuld groter is dan bij lagere LTV's.

Figuur 3.10 laat zien dat huizenkopers onder de 35 jaar oud de grootste netto baat van een NHG hebben. In vijf jaar tijd is de netto baat ongeveer 1800 euro, dit is na aftrek van de betaalde borgtochtprovisie. Voor oudere huizenkopers is de gemiddelde netto baat lager. Voor de groep van 65 plussers resteert na vijf jaar een baat van iets meer dan 500 euro. De onderliggende oorzaak hiervan is de gemiddeld hogere LTV van jongere huizenkopers (zie ook Figuur 3.9).

Veruit de grootste groep huizenkopers met een NHG is die tussen de 25 en 35 jaar oud, gevolgd door de groep 35-45 jaar oud. De jongste (<25) en oudste (>65) groepen sluiten relatief het minst vaak een NHG af.

Figuur 3.10 Starters hebben de grootste netto baat van het afsluiten van een NHG

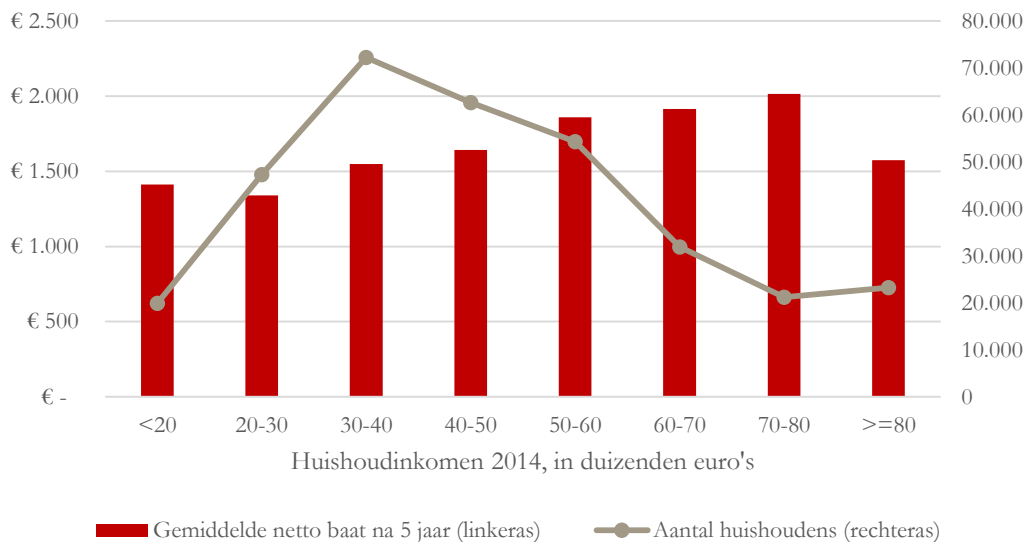


Op vergelijkbare wijze laat Figuur 3.11 de netto baat zien naar inkomensgroep. Hogere huishoudinkomens hebben hogere baten omdat zij gemiddeld genomen een duurdere woning kopen waardoor zij meer rentekorting genieten. Voor de inkomens boven de 80 duizend euro geldt dat de baat lager is. Dit is het gevolg van de relatief hoge hypotheekrenteaf trek die deze groep geniet. De rentekorting die zij als gevolg van een NHG ontvangen vertaalt zich dus netto in minder hoge baten. Ondanks dat hogere inkomens hogere netto baten genieten is het effect voor hen relatief ten opzichte van het inkomen kleiner. Voor iemand met een inkomen van 80 duizend euro per jaar is de nettobaat van gemiddeld twee duizend euro na vijf jaar (zie figuur) een half procent

van het in die tijd ontvangen bruto inkomen.⁴⁷ Voor iemand met een inkomen van 30 duizend euro per jaar is de nettobaat na vijf jaar ruim een procent.⁴⁸

De inkomensgroep met een inkomen tussen de 30 en 40 duizend euro sluit het vaakst een NHG af. Gemiddeld heeft deze groep na vijf jaar een baat van 1500 euro. De NHG was daarmee tussen 2008 en 2014 ook aantrekkelijk voor inkomens rond de sociale huurgrens.⁴⁹

Figuur 3.11 De netto baat van een NHG is groter bij hogere inkomens



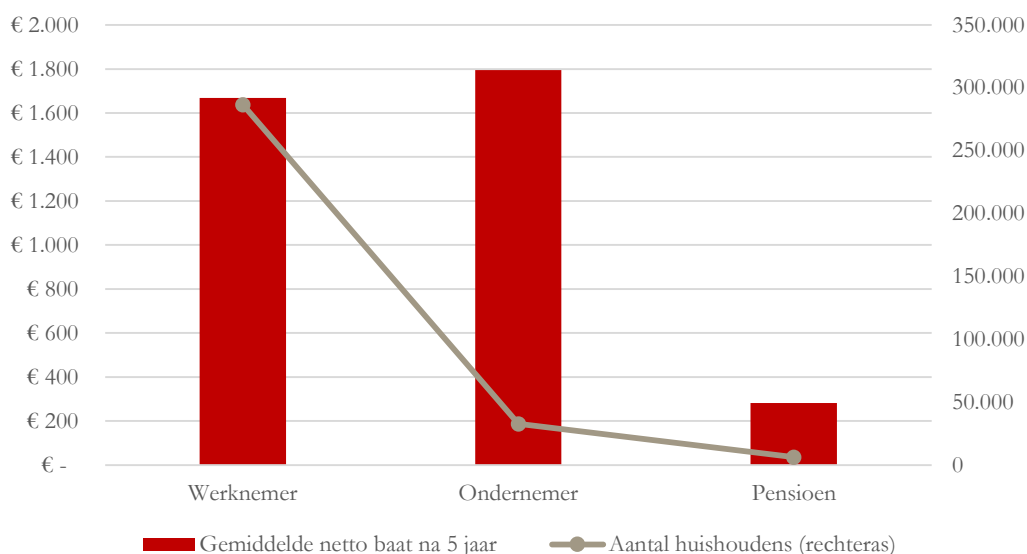
Figuur 3.12 laat zien dat ondernemers gemiddeld genomen iets hogere baten hebben van een NHG dan werknemers. Dit komt omdat ondernemers gemiddeld genomen duurdere huizen hebben gekocht. De baten voor gepensioneerden zijn aanzienlijk lager. Dit heeft te maken met de gemiddeld lagere LTV van deze groep.

⁴⁷ Vijf maal 80 duizend euro maakt een totaal inkomen van 400 duizend euro. De gemiddelde nettobaat voor deze inkomens groep is twee duizend euro na vijf jaar. Dit is een half procent van 400 duizend.

⁴⁸ Uitgaande van een inkomen over vijf jaar van 150 duizend euro en een netto baat van 1500 euro.

⁴⁹ In 2011 heeft de overheid een grens gesteld aan het inkomen om in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning. Deze werd in 2011 vastgesteld op 33.000 en is per 2018 op 36.798 euro.

Figuur 3.12 Ondernemers hebben relatief iets meer baat van een NHG dan werknemers



Gevolgen van recente en toekomstige ontwikkelingen voor de baten

De in Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 weergegeven baten bieden een terugblik van de in het verleden door deze doelgroepen gerealiseerde baten. Vooruitkijkend kan worden aangenomen dat iets lagere baten zullen worden genoten door huizenkopers in deze doelgroepen die de komende jaren een huis met NHG kopen. Dit is het resultaat van een samenspel van een aantal parameters:

- **Borgtochtprovisie.** De borgtochtprovisie bedraagt op dit moment 1 procent van het gegarandeerde bedrag. Tussen 2008 en 2014 liep dit percentage op van 0,45 procent tot 1 procent met een gemiddelde van 0,65%. De borgtochtprovisie voor toekomstige huizenkopers is daarmee hoger dan in de hier beschreven periode 2008-2014. De netto baten worden daardoor lager.
- **De kostengrens.** Per 2019 is de kostengrens voor NHG vastgesteld op 290 duizend euro. Een hogere kostengrens betekent dat huizenkopers over een groter bedrag rentekorting ontvangen zodat hogere netto baten resteren. Tussen juli 2013 en juli 2014 was de kostengrens ook 290 duizend euro. Gemiddeld over de periode 2008-2014 was de kostengrens ruim 312 duizend euro. Deze parameter drukt dus de baten van huizenkopers in 2019 iets ten opzichte van de in Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 weergegeven baten voor de periode 2008-2014.
- **De rentekorting.** In 2014 en 2015 genoten huizenkopers met NHG gemiddeld een rentekorting van 0,7 tot 0,9 procent. Gemiddeld over de periode 2008-2014 was de rentekorting bij maximale LTV ruim 0,6 procent. Als gevolg van lagere maximale LTV's is deze inmiddels gedaald naar 0,4 tot 0,5 procent. Dit betekent dat huizenkopers in 2019 gemiddeld iets lagere baten zullen hebben dan de in Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 weergegeven baten. Deze parameter drukt dus de baten van huizenkopers in 2019 ten opzichte van de in Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 weergegeven baten voor de periode 2008-2014.
- **Hypotheekrenteaftrek.** In de periode 2008-2014 kon hypotheekrente afhankelijk van het inkomen tegen het 52 procenttarief worden afgetrokken. In 2019 geldt een door de

overheid bepaald maximum van 49 procent. Dit maximum daalt stapsgewijs naar 36,9 procent in 2023. Deze parameter zorgt ervoor dat de baten van huizenkopers met hoge inkomens in 2019 ten opzichte van de in Figuur 3.9 tot en met Figuur 3.12 weergegeven baten voor de periode 2008-2014 iets toenemen.

Aanknopingspunten voor beleid

Deze doelgroep analyse levert verschillende aanknopingspunten op de NHG-proposities meer aan te laten sluiten bij de specifieke doelgroepen:

- Baten zijn vrijwel geheel afhankelijk van het gegarandeerde bedrag (en dus aankoopwaarde en kostengrens) en de LTV. Een woonconsument met een woning op de kostengrens en een LTV van 100% geniet de hoogste baten en verdient de NHG in enkele jaren terug. Voor woonconsumenten met een lagere LTV is de NHG echter al snel niet meer aantrekkelijk. Het feit dat de baten duidelijk gerelateerd zijn aan de hoogte van de LTV, zou een argument kunnen zijn om de borgtochtprovisie ook te differentiëren naar hoogte van de LTV, en de premiestelling van de NHG daarmee meer risico-gebaseerd te maken (IMF, 2014, bladzijde 21). Dit zou een prikkel geven om minder hoge LTV's af te sluiten, en de baten van de NHG gelijkmatiger verdelen over de populatie, ongeacht LTV. Het nadeel is dat juist voor starters, een groep die het in een stijgende woningmarkt moeilijk heeft en waarvoor de NHG aan de marge net het verschil kan maken tussen wel en geen toegang tot de koopmarkt, de netto baten van de garantie kleiner worden.
- De doelgroep starters is een 'natuurlijke' doelgroep voor NHG aangezien deze groep in beginsel weinig eigen geld of overwaarde heeft en dus een hoge LTV. Dit betekent tegelijkertijd dat starters het in een opgaande huizenmarkt moeilijker hebben. Dit is een algemeen gegeven en staat los van de NHG. Een versoepeling van de LTI-normen (voor deze groep) zou kunnen bijdragen aan de toegankelijkheid van de koopwoningmarkt. Datzelfde geldt voor de doelgroep lage inkomens. Dit moet afgewogen worden tegen de grotere risico's op wanbetaling die een verlaging van de LTI-normen met zich brengt. Uit nadere analyse (thema 2 van dit onderzoek) van de verschillende potentiële doelgroepen van de NHG blijkt dat er vooral onder starters nog een flinke groep is die ook bij de huidige LTI-normen in aanmerking zou komen voor een NHG, gegeven redelijke veronderstellingen over hun woonvoorkeuren en financiering. Een verdergaande optie die in de beleidsdiscussie speelt is de mogelijkheid om de kostengrens te differentiëren naar regio en doelgroep. Op die manier kan rekening gehouden worden met regionale verschillen in woningprijzen, en zou de toegang van starters tot de woningmarkt bijvoorbeeld in grote steden waar woningprijzen snel stijgen, verruimd kunnen worden. Dit idee is onlangs afgewezen door de Minister van BZK, vanwege een mogelijk prijsopdrijvend effect in grote steden en de complexiteit van de uitvoering.
- De doelgroep senioren heeft in de regel meer spaargeld of overwaarde. Dit betekent dat het NHG product voor een groot deel van de senioren weinig meerwaarde heeft. Beleid voor deze doelgroep dient zich zodoende eerder toe te spitsen op niches. Bijvoorbeeld omkeerhypotheek en de wijze waarop pensioen en het daarbij komende lagere inkomen wordt meegewogen bij de berekening van het toetsingsinkomen (bijvoorbeeld de werkelijke lastentoets). Tenslotte zou de NHG gebruikt kunnen worden voor de financiering van woningaanpassing voor senioren door uitbreiding van de garantie voor investeringskosten, bijvoorbeeld om de woning geschikt te maken in geval van verminderde validiteit.

Daarmee zou NHG ook kunnen bijdragen aan het langer thuis blijven wonen van senioren. Gegeven de lage gemiddelde LTV van de groep senioren, is dit vooral aantrekkelijk voor een deel van de groep senioren met relatief hoge LTV's – bij implicatie zijn de risico's van een dergelijk aanbod relatief beperkt.

- Een vergelijkbare analyse geldt voor de ondernemers. Ook zij bouwen over het algemeen relatief veel vermogen op, en hebben dus al snel lage LTV's. Doordat zij gemiddeld in iets duurere huizen wonen, zijn de baten van NHG voor hen wel relatief groot. Ook hier zou de NHG zich dus moeten richten op de niche voor wie de baten relatief groot zijn; dat zijn waarschijnlijk vooral relatief jonge / startende ondernemers die nog weinig vermogen hebben opgebouwd. Een andere optie die vooral voor ondernemers een verschil kan maken, is om bij de inkomensstoetsing een meer prospectief inkomensbegrip te hanteren, dat niet alleen kijkt naar inkomensverleden, maar ook naar voorspellers voor verdien capaciteit. Voor startende ondernemers heeft NHG reeds de Inkomensverklaring Ondernemer gelanceerd.

3.4.5 Toegankelijkheid

De lagere rente van NHG-hypotheken geeft woonconsumenten extra financieringsruimte. Mits de rente voor minstens 10 jaar wordt vastgezet mag bij het berekenen van de maximale hypotheek de daadwerkelijke rente worden gebruikt.⁵⁰ Bij een lagere rente kan meer worden geleend tegen dezelfde woonlasten. Bij huishoudens voor wie de LTI normen knellend zijn kan deze extra financieringsruimte een verschil maken in de toegankelijkheid tot de woningmarkt.

Bij een rentekorting van 0,5 procent (2 procent in plaats van 2,5 procent rente) is het verschil in financieringsruimte voor een hypotheek met een LTV van 100 procent, een rentevaste periode van 10 jaar en een inkomen van 50 duizend euro ongeveer vier duizend euro. In plaats van ruim 221 duizend euro kan ruim 225 duizend euro geleend worden.⁵¹

3.4.6 Woningbehoud

Naast het bevorderen van de aanschaf van woningen zet WEW zich vanaf 2013 ook actiever in voor woningbehoud.⁵² Om gedwongen verkoop van woningen en een resulterende restschuld te voorkomen tracht WEW betalingsproblemen vroegtijdig te signaleren. Indien nodig verlaagt WEW de hypotheeksom (een zogenoemde haircut) zodat deze betaalbaar blijft voor de woonconsument. Deze kan zo in de woning blijven wonen in plaats van deze (met risico op een restschuld) te verkopen. Daarnaast zet WEW indien nodig job- of budgetcoaches in om aan de inkomstenkant meer zekerheid in te bouwen. In 2013 tot 2015 konden zo enkele honderden woningen per jaar voor hun huidige eigenaren worden behouden. In 2016 en 2017 zijn dit er als gevolg van de aantrekkende huizenprijzen nog enkele tientallen per jaar.

⁵⁰ Anders geldt de toetsrente van 5 procent

⁵¹ Op basis van NHG inkomensstoets

⁵² WEW jaarverslag 2012.

3.4.7 Kwaliteitsverbetering

Ook leningen ten behoeve van het verbeteren van de woning kunnen worden ondergebracht in de NHG. Het gaat bijvoorbeeld om energiebesparende maatregelen, een verbouwing of het verrichten van achterstallig onderhoud. De data uit WoON leent zich niet goed voor het in kaart brengen van de mate waarin en wijze waarop consumenten van deze mogelijkheid gebruik maken. De ervaring leert echter dat kwaliteitsverbetering in de regel wordt gecombineerd met de aanschaf van een woning. Het is binnen de scope van dit onderzoek niet mogelijk gebleken om aanschaf en kwaliteitsverbetering op een betekenisvolle manier te ontvlechten.

Literatuur

Bureau Onderzoek en Rijksuitgaven (2011). Analyse van rapporten over Nationale Hypotheek Garantie, 22 november 2011.

Centraal Bureau voor de Statistiek (2016), *Woon Onderzoek Nederland 2015*.

CPB (2009). Verhoging Nationale Hypotheekgarantie, 10 juni 2009.

DNB (2018). EIOPA publiceert tweede set adviezen Solvency II SCR review, 28 maart 2018

Fransman, R. (2017). Nationale Hypotheek Garantie, een terugblik. ESB 11 mei 2017.

Hoenselaar, F., van & Mastrogiacomo, M. (2018). Minder hypotheekgarantie bij kleine hypotheek. ESB, 1 juni 2018.

IMF (2014), Staff report for the 2014 article IV consultation –Kingdom of the Netherlands, IMF Country Report 14/327.

KPMG (2016). Impactanalyse van (kapitaal)regelgeving op de relatieve aantrekkelijkheid van NHG-hypotheek voor geldverstrekkers. Juli 2016. (NIET OPENBAAR)

WEW Jaarverslagen 2007-2017. <https://www.nhg.nl/over-nhg/publicaties>

WEW Statuten. <https://www.nhg.nl/Over-NHG/Waarborgfonds-Eigen-Woningen/Statuten>

