

De Amerikaanse hypotheekmarkt

Problemen op de Amerikaanse markt voor *subprime* hypotheeklen leidden in juli tot wereldwijde onrust op financiële markten. *Subprime* hypotheeklen zijn hypotheeklen verstrekt aan minder kredietwaardige huishoudens. Dit zijn bijvoorbeeld huishoudens die in het verleden problemen hebben gehad met het betalen van rente en het doen van aflossingen, of waarvan het inkomen niet is geverifieerd. De schuldendienst (rente en aflossingen) op deze *subprime* hypotheeklen is meer dan 55% van het opgegeven inkomen, terwijl de hypotheekschuld meer dan 85% bedraagt van de waarde van het huis.^a In de afgelopen jaren heeft de markt van *subprime* hypotheeklen zich stormachtig ontwikkeld. Mede hierdoor had 68% van de Amerikaanse huishoudens een eigen woning in het tweede kwartaal van 2007, tegen 65% in 1995. *Subprime* hypotheeklen waren 20% van alle in 2006 afgesloten hypotheeklen, tegen een aandeel van 36% van traditionele *prime* hypotheeklen, 15% van jumbo hypotheeklen en 25% van Alt-A hypotheeklen. Eind 2006 was het nominale aandeel van *subprime* hypotheeklen in de uitstaande hypotheeklen opgelopen tot 13%. Eind 2006 was nog slechts 2% van de uitstaande hypotheeklen gegarandeerd door de overheid, tegen 9% in 1996.

De sinds 2005 afgesloten *subprime* hypotheeklen hebben voor het overgrote deel een variabele rente, veelal met een extra lage rente voor de eerste jaren. Door deze constructie kan, zelfs bij stabiele kapitaalmarktrentes, de schuldendienst na twee jaar met 50% toenemen. Meer en meer van deze hypotheeklen hebben te kampen met serieuze betalingsachterstanden. Doordat de overwaarde bij het afsluiten beperkt was, kan dit vooral in regio's waar de huizenprijzen zijn gedaald, snel tot gedwongen verkoop leiden. In juli was in bijna 15% van deze hypotheeklen sprake van een serieuze betalingsachterstand, tegen 5,5% op de *subprime* hypotheeklen met een vaste rente, 3% op de Alt-A hypotheeklen (gestegen van 1% twee jaar eerder) en 1% op de *prime* en jumbo hypotheeklen. In 2005 en 2006 is voor 1200 mld dollar aan *subprime* hypotheeklen afgesloten. Het verlies voor financiële instellingen op deze hypotheeklen alleen al zou 100 mld dollar kunnen bedragen (uitgaande van een verdere stijging van de betalingsachterstanden tot 20% en een verlies per hypotheek van 40% bij gedwongen verkoop). Daarnaast verhevigen de gedwongen verkopen de problemen op de woningmarkt.

De instellingen die de hypotheeklen verstrekken, houden deze hypotheeklen slechts deels zelf in portefeuille. Het overgrote deel wordt doorgeleend (securitisering) door uitgifte van obligaties (*mortgage-backed bonds*). Het overgrote deel van de securitisering wordt uitgevoerd door Freddie Mac en Fannie Mae. Deze semi-overheidsinstellingen hebben echter alleen *prime* hypotheeklen gesecuritiseerd. Veel van deze obligaties zijn herverpakt en gesplitst in tranches met verschillende kredietwaardigheid (CDO's: *collateralised debt obligations*). Deze CDO's zijn deels gekocht door *conduits* gelieerd aan banken en gefinancierd via *asset-backed commercial paper*. Momenteel is 56% van de woninghypotheeklen gesecuritiseerd, tegen 10% in 1980 en minder dan 1% in 1970. Deze securitisering heeft de hypotheekverstrekking sterk gestimuleerd en daardoor bijgedragen aan de uitbreiding van eigenwoningbezit. De schaduwkant is dat doorlenen betekent dat de verstrekker weinig tot geen schade ondervindt bij groter dan verwachte betalingsproblemen op de verstrekte hypotheeklen. Huishoudens zijn daardoor in staat gesteld verplichtingen aan te gaan die hun draagkracht te boven gaan.

De recente afname van risicobereidheid van beleggers heeft er toe geleid dat in juli en augustus nauwelijks *subprime* hypotheeklen zijn afgesloten. Verder verdween bij beleggers de belangstelling voor *conduits* met beleggingen in Amerikaanse hypotheeklen, waardoor de gelieerde banken noodkrediet moesten verstrekken.

^a De traditionele *prime* hypotheeklen worden verstrekt aan huishoudens met een goede krediethistorie, hebben een lagere schuldendienst, zijn een kleiner deel van de waarde van het huis en zijn kleiner dan 417 000 dollar. Jumbo hypotheeklen verschillen alleen van *prime* hypotheeklen doordat zij groter zijn dan 417 000 dollar. Alt-A hypotheeklen zitten tussen *prime* en *subprime* hypotheeklen in; voor deze hypotheeklen is in tegenstelling tot *prime* hypotheeklen geen informatie geverifieerd over het inkomen van de huizenbezitter.