



Ontwikkelingen op de woningmarkt en financiële risico's

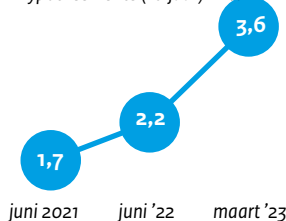
De afgelopen jaren is de financiële positie van Nederlandse huiseigenaren verbeterd. Dat maakt hen weerbaarder tegen schommelingen op de woningmarkt, zoals recente prijsdalingen of stijgingen in de hypotheekrente. Ook Nederlandse banken zijn weerbaarder geworden tegen woningmarktrisico's en hypotheekrenten zijn meer gespreid binnen het financiële stelsel.

De verbetering in de financiële positie is niet voor alle groepen huiseigenaren even groot. Jongeren, starters en groepen met een lager inkomen of vermogen zijn er minder op vooruit gegaan.

Financiële risico's woningmarkt beperkt

De hypotheekrente is het afgelopen jaar gestegen en de huizenprijzen zijn gedaald. Lopen huishoudens en financiële instellingen meer risico op problemen door de afkoelende woningmarkt?

hypotheekrente (10 jaar) in %



daling gemiddelde huizenprijs april 2023 t.o.v. juli 2022



Huishoudens

Het risico dat huiseigenaren hun hypotheek niet kunnen betalen is afgenomen tussen 2012 en 2021. Scherpere normen voorkomen dat eigenaren meer lenen dan hun huis waard is en hun maandlasten niet kunnen dragen

hypotheek t.o.v. waarde van het huis (LTV), in %



hypotheeklasten per leeftijd, in % van besteedbaar inkomen



Er zijn wel kwetsbare groepen, al is ook voor hen het risico afgenomen. Starters, jongeren en mensen met weinig vermogen lopen een groter risico hun hypotheek niet meer te kunnen betalen bij een financiële tegenvaller



Financiële instellingen

Het risico dat financiële instellingen in problemen komen doordat hypotheeklen niet worden betaald is gering

Wet- en regelgeving is aangepast

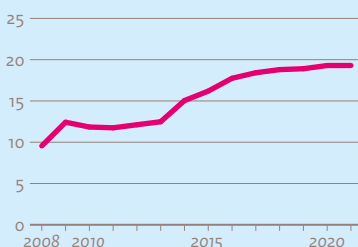
Banken mogen vergeleken met 2012 minder hypotheek verstrekken ten opzichte van de waarde van het huis, waardoor de kans kleiner is dat een bank meer heeft uitgeleend dan het onderpand waard is



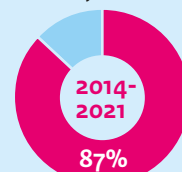
Banken hebben grotere buffers

Mede door de aangepaste wet- en regelgeving

gemiddelde kapitaalratio Nederlandse banken (Tier1)



Hypotheeklen zijn meer verspreid



87% van het bedrag aan nieuwe hypotheeklen is verstrekt door niet-banken, zoals verzekeraars en pensioenfondsen. De verplichtingen van deze instellingen hebben langere looptijden waardoor ze minder gevoelig zijn voor schokken



Kanttekeningen

25%

Voor een kwart van hypotheeklen verandert de komende vijf jaar de rente. Dat kan voor huishoudens gunstig uitpakken als de nieuwe rente lager is dan de oude rente, of ongunstig als de nieuwe rente juist hoger is

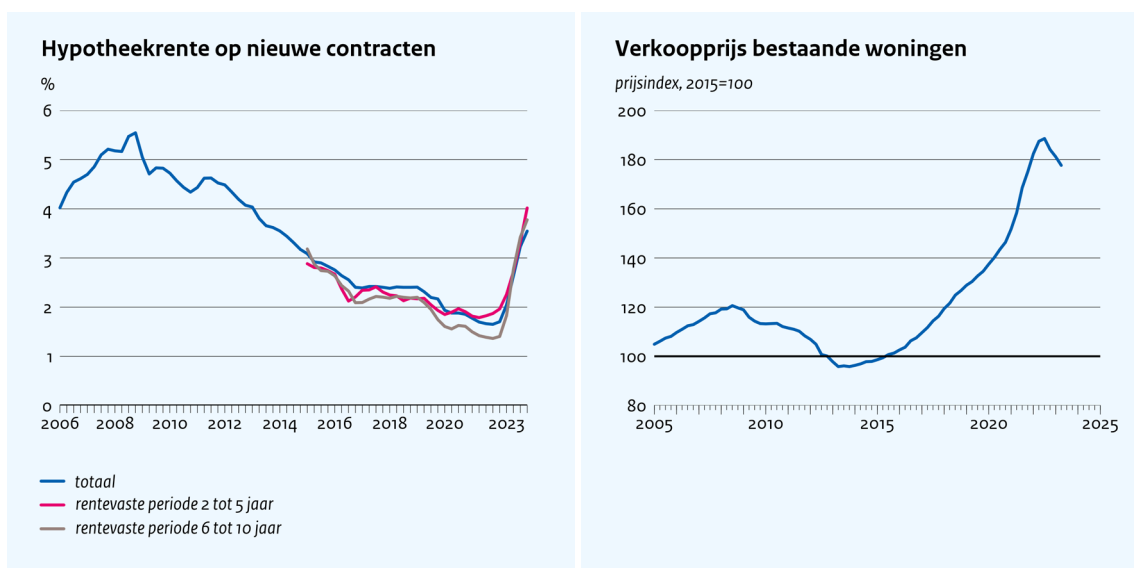


Er ontstaan hierdoor ook nieuwe risico's: voor niet-banken gelden lagere buffereisen waardoor zij verliezen mogelijk minder goed kunnen opvangen

Inleiding

Hypotheekrentes zijn het afgelopen jaar substantieel gestegen en woningprijzen zijn aan het dalen. De Nederlandse woningmarkt is sterk in beweging. Na jaren van lage hypotheekrentes en sterk stijgende woningprijzen, is er sinds vorige zomer een kentering gaande. Zoals weergegeven in figuur 1 (links), zijn hypotheekrentes ten opzichte van het dal in het vierde kwartaal van 2021 tot en met het eerste kwartaal van 2023 met circa 2%-punt gestegen. Mede door de opgelopen hypotheekrentes, zijn verkoopprijzen van woningen tot en met april dit jaar met bijna 6% gedaald na een piek in het derde kwartaal van 2022 (zie figuur 1, rechts).¹ In het Centraal Economisch Plan van maart 2023 voorspelden we dat woningprijzen aan het eind van dit jaar 6,8% lager zullen zijn dan aan het eind van 2022.² De verwachting is dat de daling zich voortzet in 2024 (-0,5%), gevolgd door een stijging in de jaren erna (2025: +3,2%, 2026: 5,2%, 2027: 4,9%).

Figuur 1 De hypotheekrente is recent sterk gestegen en de gemiddelde verkoopprijs van bestaande woningen is gedaald



Figuurnoot: De hypotheekrente is geaggregeerd van maand- naar kwartaalgegevens. De data voor het tweede kwartaal van 2023 betreft in de linker figuur de waarde van april.
Bron: DNB (links) en CBS (rechts)

De huidige omslag op de Nederlandse woningmarkt heeft vooralsnog niet dezelfde omvang als in de nasleep van de grote financiële crisis.³ Toen daalden woningprijzen nominaal met 21%.⁴ Van een recessie is momenteel evenmin sprake. Toch roepen de recente ontwikkelingen de vraag op of Nederlandse huiseigenaren en het Nederlandse financiële stelsel weerbaarder zijn geworden om een omslag op de

¹ Bron: CBS ([link](#)).

² Hierin wordt uitgegaan van een achterblijvend woningaanbod. Wanneer het woningaanbod sterker groeit dan verwacht, kan de daling in woningprijzen hoger uitvallen.

³ In de nasleep van de grote financiële crisis daalden woningprijzen met 21% tussen het derde kwartaal van 2008 en het derde kwartaal van 2013. Bron: CBS ([link](#)).

⁴ Desondanks bleef het aantal wanbetalingen op hypotheeklen destijds laag, zeker internationaal gezien. Zie Molen, R. van der en M. Mastrogiacomo, 2015, Dutch mortgages in the DNB loan level data, *DNB Occasional Studies*, vol. 13-4 ([link](#)) en Stanga, I., R. Vlahu en J. de Haan, 2017, *Mortgage arrears, regulation and institutions: Cross-country evidence*, DNB working paper 580, Amsterdam: De Nederlandsche Bank ([link](#)). Overigens werd tijdens de grote financiële crisis ook niet verwacht dat huizenprijzen met 21% zouden dalen; het is daarom niet uitgesloten dat huizenprijzen ook nu verder dalen dan initieel geraamd.

woningmarkt op te vangen. De (energie)lasten en prijzen van consumptiegoederen en -diensten zijn namelijk recent ook sterk gestegen. Dit heeft een ongunstig effect op de financiële positie van huiseigenaren.⁵

In deze publicatie analyseren we of huiseigenaren en het financiële stelsel over tijd weerbaarder zijn geworden tegen schokken op de woningmarkt. We analyseren eerst in hoeverre de financiële positie van huiseigenaren het afgelopen decennium is verbeterd (hoofdstuk 1). De financiële positie van huiseigenaren, waarbij we focussen op karakteristieken van de hypotheek en financiële buffers, is bepalend voor het risico op wanbetaling van de hypotheek. Vervolgens analyseren we in hoeverre Nederlandse banken en het financiële stelsel weerbaarder zijn geworden tegen schokken vanuit de woningmarkt, vanwege de grote hypotheekportefeuilles van banken (hoofdstuk 2). Waar mogelijk brengen we ontwikkelingen sinds 2008 in kaart; het zwaartepunt van de analyses ligt op de periode 2012 tot en met 2021.⁶ Onze datapunten reiken namelijk tot 2021.

Deze analyse laat tweede-orde-effecten op macro-economisch niveau buiten beschouwing. Een belangrijk effect in de nasleep van de grote financiële crisis was dat huiseigenaren met een ongunstige financiële positie (zoals een hoge schuldratio) minder gingen consumeren om meer te kunnen sparen. Woningen stonden ‘onder water’, dat wil zeggen dat de resterende hypotheekschuld hoger was dan de waarde van de woning. Dergelijke hoge schuldratio’s trokken een wissel op de bestedingen van huiseigenaren. Huiseigenaren met een relatief hoge hypotheekschuld ten opzichte van het inkomen of de waarde van de woning (met name die met onderwaterstand) hebben bespaard op consumptie.⁷ Dat verdiepte mogelijk de recessie en had daarmee een weerslag op de financiële stabiliteit. Onze analyse laat dergelijke zogenoemde tweede-orde-effecten buiten beschouwing, omdat we deze effecten niet precies kunnen kwantificeren. Wel laat onze analyse zien het risico op onderwaterstand is afgenomen. Daarmee is de kans kleiner geworden dat de beschreven tweede-orde-effecten op zullen treden.

We concluderen dat huiseigenaren en het financiële stelsel het afgelopen decennium weerbaarder zijn geworden tegen schokken vanuit de woningmarkt, maar dat er kwetsbare groepen zijn. Het afgelopen decennium is de financiële positie van huiseigenaren gemiddeld genomen verbeterd: woonlasten en schuldratio’s zijn gedaald en financiële buffers (waaronder liquide vermogen zoals spaargelden) zijn toegenomen. Daardoor zijn huiseigenaren over het algemeen beter in staat om schokken, zoals een tijdelijk lager inkomen of dalende woningprijzen, op te vangen. Dat vermindert het wanbetalingsrisico op de hypotheek. Het afgelopen decennium is ook de financiële positie van starters, jongere huiseigenaren en huiseigenaren met weinig inkomen verbeterd. Toch blijven deze groepen kwetsbaar: ze kunnen een groter nadeel ondervinden van gestegen lasten, gestegen rentes, een lager inkomen, of dalende woningprijzen dan de gemiddelde huiseigenaar. Tegelijkertijd zijn banken, mede door aangescherpte regelgeving, weerbaarder geworden tegen negatieve schokken op de woningmarkt. Dit wordt vooral verklaard door toegenomen kapitaalbuffers, die banken kunnen aanwenden om verliezen op te vangen. Ten slotte is het aanbod aan hypotheekleningen de afgelopen jaren gediversifieerd, waardoor risico’s meer zijn gespreid tussen banken en andere financiële instellingen, zoals verzekeraars en pensioenfondsen.

⁵ Voor een verdieping hiervan verwijzen we naar een recente stresstest van het CPB: Schulenberg, R. en M. Vlekke. 2022, *Stresstest kosten van levensonderhoud*, Den Haag: Centraal Planbureau ([link](#)).

⁶ Dit komt doordat de meeste datapunten niet (consistent) beschikbaar zijn tussen 2008 en 2012, en ook niet na 2021.

⁷ Teulings, R., B. Wouterse en K. Ji, 2023, Disentangling the effect of household debt on consumption, *Empirical Economics* ([link](#)).

1 Ontwikkelingen in de financiële positie van huiseigenaren

Er kunnen verschillende indicatoren worden gebruikt om de gevolgen van dalende woningprijzen en stijgende rentes voor de financiële positie van huiseigenaren te beoordelen. In dit hoofdstuk analyseren we ontwikkelingen over tijd in de hypotheeklasten van huiseigenaren, hun financiële buffers, de hoogte van de hypotheekschuld in relatie tot het inkomen⁸ (*loan-to-income*, LTI) en tot de waarde van de woning (*loan-to-value*, LTV). De ontwikkelingen in deze indicatoren hebben namelijk een directe impact op budgetten van huiseigenaren en beïnvloeden daarmee het risico op wanbetaling van de hypotheek. Zo hebben huiseigenaren die een groot deel van hun besteedbaar inkomen aan hypotheeklasten besteden, minder ruimte om stijgingen van de hypotheekrente op te vangen bij het aflopen van de rentevaste periode. Hetzelfde geldt voor huiseigenaren met weinig financiële buffers. Daarentegen heeft een hogere LTV, als gevolg van dalende woningprijzen, niet noodzakelijkerwijs gevolgen voor huizenbezitters zolang hypotheeklasten constant blijven. Een hoge LTV heeft echter een grote impact op huiseigenaren die hun woning moeten verkopen vanwege levensgebeurtenissen (bijvoorbeeld een scheiding).⁹ Deze huishoudens kunnen een restschuld overhouden wanneer zij de woning (gedwongen) moeten verkopen. Hierdoor kunnen ook andere bestedingen van huiseigenaren worden beïnvloed.

De analyse in dit hoofdstuk is gebaseerd op gegevens tot en met het jaar 2021 en kent daardoor beperkingen. We maken gebruik van data van het CBS (voor bijvoorbeeld LTV's) en data uit de driejaarlijkse WoON-enquête (voor bijvoorbeeld hypotheeklasten).¹⁰ 2021 is het laatste jaar waarover gegevens beschikbaar zijn via het CBS, en is tevens het jaar waarin de recentste WoON-enquête is gehouden. De WOZ-waarde van de woning, waarmee de LTV wordt berekend, loopt bovendien een jaar achter. De LTV in bijvoorbeeld 2021 is daardoor berekend op basis van WOZ-waardes op 1 januari 2020. Hierdoor missen we in onze LTV-berekeningen de stijging van de woningprijzen in de jaren 2021 en 2022, en ook de daling aan het begin van de tweede helft van 2022 en begin 2023. Ook kunnen we de gevolgen niet zien van de recente sterke stijging van de hypotheekrente op de financiële positie van huiseigenaren. Ondanks deze databeperkingen proberen we om consequenties van de recentste ontwikkelingen in woningprijzen en rentes voor de financiële positie van huiseigenaren te duiden. We gaan vooral in kwalitatieve zin in op de mogelijke gevolgen van deze recente ontwikkelingen voor huiseigenaren.

De financiële positie van huiseigenaren is gemiddeld genomen verbeterd in de periode 2012 tot en met 2021. Deze verbetering is te verklaren door striktere leennormen, waardoor hypotheekverstrekkers een betere financiële positie vereisen van nieuwe huiseigenaren (zie hoofdstuk 2). Ook spelen gestegen woningprijzen, lage hypotheekrentes en een groeiende economie een rol. Hypotheeklasten als fractie van het besteedbaar inkomen zijn daardoor gemiddeld genomen gedaald en financiële buffers zijn toegenomen. Ook is de omvang van hypotheekschulden in verhouding tot het inkomen (LTI) en de waarde van de woning (LTV) gemiddeld gedaald. Dit vermindert de kans op wanbetaling van de hypotheek. Het wanbetalingsrisico op de hypotheek is in Nederland al langer laag. Zo is sinds 2018 het aantal personen met een betalingsachterstand op de

⁸ Wanneer we in deze publicatie spreken over inkomens en buffers van huiseigenaren, betreft dit het gezamenlijke inkomen en de gezamenlijke financiële buffers van het huishouden.

⁹ Uit de literatuur blijkt dat levensgebeurtenissen de grootste verklarende factor zijn voor wanbetalingen en dat de genoemde kwetsbare groepen bovenmatig kunnen worden getroffen. Zie Gangong, P. en P. Noel, 2022, Why do borrowers default on mortgages?, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 138, nr. 2, pag. 1001–1065 ([link](#)).

¹⁰ Zie de website van WoonOnderzoek Nederland ([link](#)).

hypotheek voor de eigen woning gedaald van 63.000 naar 31.000.¹¹ Daadwerkelijke wanbetalingen zullen nog lager liggen, aangezien een betalingsachterstand niet direct tot wanbetaling hoeft te leiden. Er is wel een lichte stijging geweest in het aantal personen met een restschuld op de hypotheek: van 130 naar ongeveer 1400.

Er zijn echter groepen huiseigenaren voor wie enkele indicatoren voor de financiële positie recent zijn verslechterd. Zo is de ratio van de totale hypotheekschuld ten opzichte van het inkomen (LTI) in de periode 2018 tot en met 2021 gemiddeld gestegen voor jonge huiseigenaren en huiseigenaren die weinig vermogen hebben. Dit impliceert dat hun financiële kwetsbaarheid recent is toegenomen. Dit betreft vermoedelijk starters op de woningmarkt, die door de gestegen woningprijzen ten opzichte van hun inkomen een hogere hypotheekschuld hebben genomen om de aankoop van het huis te financieren. In algemene zin hebben huiseigenaren met een laag inkomen, starters op de woningmarkt en jonge huiseigenaren een minder gunstige financiële positie. Zo besteden deze groepen een relatief groot deel van hun inkomen aan hypotheeklasten. Deze groepen kunnen in financiële problemen komen door hogere hypotheeklasten als gevolg van een hogere hypotheekrente bij het aflopen van de rentevaste periode, of door verder stijgende prijzen van andere goederen, diensten en vaste lasten.

Gemiddelde hypotheeklasten zijn het afgelopen decennium gedaald door de lage rente, waardoor er meer ruimte is ontstaan om kostenstijgingen op te vangen. Hypotheeklasten bestaan uit rentebetalingen en aflossing van de schuld. Figuur 2 laat zien dat de hypotheeklasten voor Nederlandse huiseigenaren gemiddeld zijn gedaald in de periode 2012 tot 2021, zowel absoluut (in euro's) als relatief (als percentage van het besteedbaar inkomen). Dat is het gevolg van de dalende rentes op nieuwe hypotheeklen in deze periode. De daling valt ook samen met het beperken van de schuldratio ten opzichte van het inkomen, mede door het wettelijk verankeren van de 'Nibud-norm' op nieuwe hypotheeklen (zie hoofdstuk 2). Er zijn in deze hypotheeklasten verschillen tussen groepen huiseigenaren. Vergeleken met de gemiddelde hypotheeklasten van alle huiseigenaren, betalen starters een relatief hoog deel van het inkomen aan hypotheeklasten. De hypotheeklasten (in euro's) voor deze groep zijn in de periode 2018 tot 2021 gestegen, als gevolg van stijgende woningwoningprijzen.¹² Wel zijn de maandelijkse hypotheeklasten ten opzichte van het besteedbaar inkomen gedaald.

De stijging van de hypotheekrente in 2022 en 2023 zal voor sommige huiseigenaren leiden tot hogere hypotheeklasten. Het betreft huishoudens die in de nabije toekomst te maken krijgen met een herziening van hun hypotheekrente, wanneer de rentevaste periode afloopt of wanneer er sprake is van een hypotheek met variabel rentetarief. Ook voor mensen die recent een woning hebben gekocht zijn de hypotheeklasten hoger. Voor omstreeks een kwart van het totale hypotheekbedrag is er de komende vijf jaar sprake van een renteherziening.¹³ De impact daarvan op de maandelijkse hypotheeklasten hangt af van het niveau waarop de rente is vastgezet bij de laatste renteherziening, of het moment van afsluiten van de hypotheek.¹⁴ Vooral huiseigenaren die recentelijk een hypotheek hebben afgesloten met een korte rentevaste periode worden geraakt door de rentestijging. Zo betalen huiseigenaren die in 2019 een hypotheek hebben afgesloten met een rentevaste periode van vijf jaar gemiddeld rond de 2% rente (figuur 1). Huiseigenaren die in 2014 een hypotheek hebben afgesloten met een rentevaste periode van tien jaar, betalen gemiddeld ruim 3% rente

¹¹ Zie het jaarrapport, *BKR-monitor 2022*, van de stichting BKR ([link](#)).

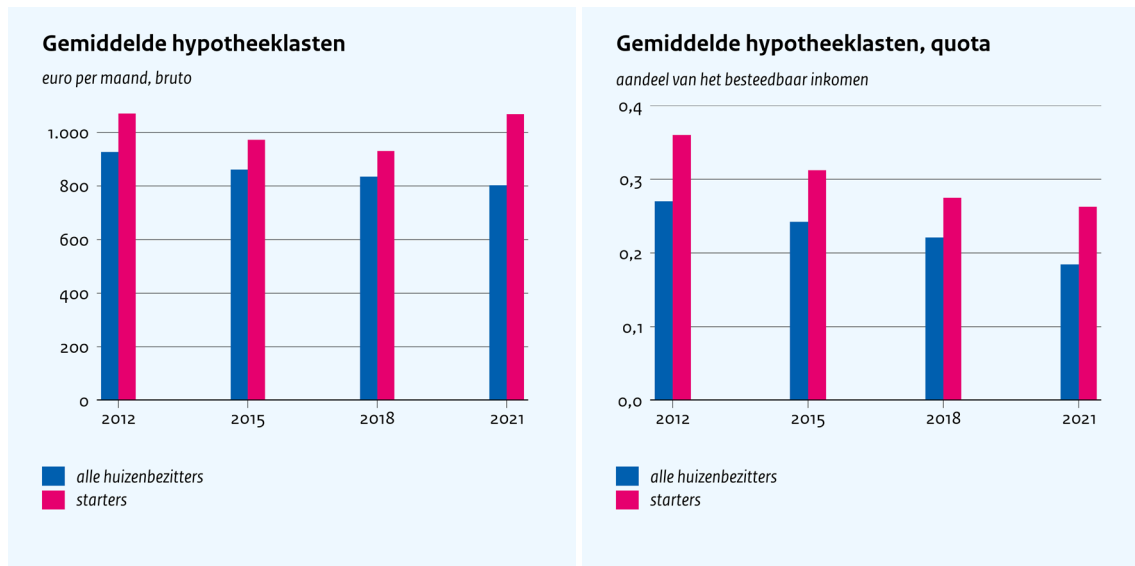
¹² In de WoON-enquête identificeren we starters als huizenbezitters die hebben aangegeven het afgelopen jaar (d.w.z. het recentste jaar voor de peildatum van de enquête) een woning te hebben gekocht en daarvoor huurder te zijn geweest.

¹³ Hoewel we weten dat 25% van het totale hypotheekbedrag binnen twee jaar te maken krijgt met een renteherziening, is onbekend welk aandeel van de huizenbezitters dit betreft en welke karakteristieken zij hebben. Bron: DNB ([link](#)).

¹⁴ Dat komt doordat er in tien jaar vermoedelijk meer is afgelost op de hypotheek dan in vijf jaar tijd. De rente die vanaf de herziening geldt, is verbonden aan de LTV van de hypotheek (een hogere LTV betekent doorgaans een hogere rente), en de LTV bij de renteherziening in 2025 is vermoedelijk lager bij de eerste groep.

(figuur 1). Voor beide typen woningbezitters komt er binnenkort een renteherziening, maar voor de eerste groep huishoudens zou de impact groter zijn.

Figuur 2 Hypotheeklasten zijn gemiddeld gedaald als een percentage van het besteedbaar inkomen van het huishouden



Figuurnoot: Hypotheeklasten geven hier de som van rentebetaling en aflossing weer. Het belastingvoordeel van de hypotheekrente is niet van de hypotheeklasten afgetrokken. Weergegeven zijn dus brutohypotheeklasten.

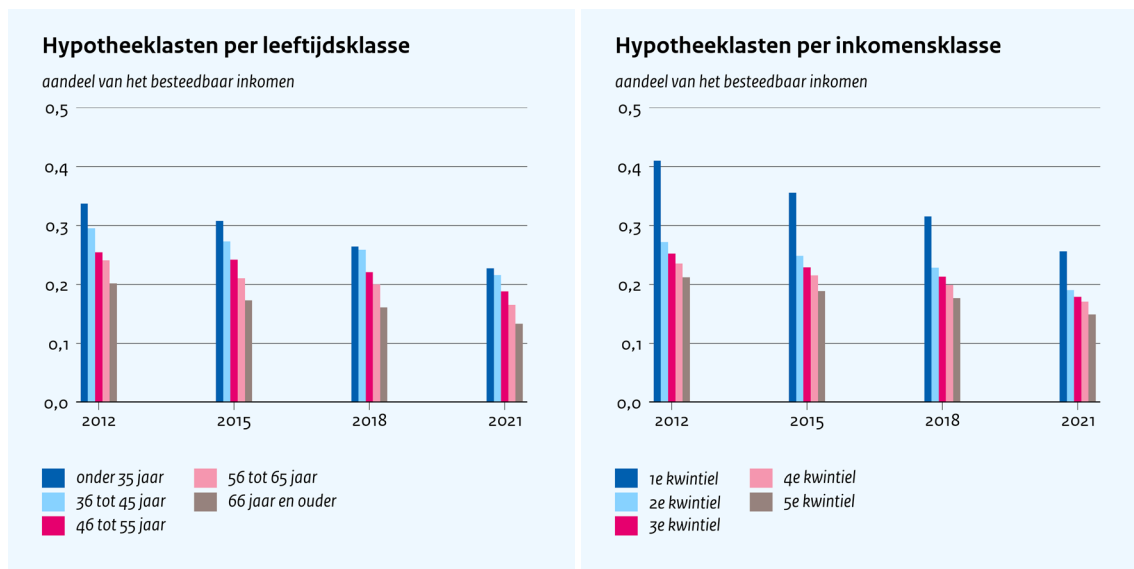
Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

Hypotheeklasten zijn hoger voor jonge huizenbezitters en huizenbezitters met een laag inkomen dan het gemiddelde voor alle huiseigenaren.¹⁵ De ratio tussen hypotheeklasten en het besteedbaar inkomen is de afgelopen jaren weliswaar gemiddeld genomen gedaald, maar er zijn (net zoals bij starters versus niet-starters) ook aanzienlijke verschillen tussen verschillende leeftijds- en inkomensgroepen (figuur 3). Zo betaalden huishoudens waarvan de hoofdkostwinnaar jonger is dan 35 jaar in 2021 ruim 10 %-punt meer van hun inkomen aan hypotheeklasten dan huishoudens met een hoofdkostwinnaar ouder dan 65 jaar. Hetzelfde geldt voor huishoudens met een inkomen in de onderste 20% van de inkomensverdeling vergeleken met huishoudens met een inkomen in de bovenste 20% van de inkomensverdeling. Jonge huishoudens en huishoudens met een laag inkomen zijn dus kwetsbaar voor negatieve ontwikkelingen in prijzen en hypotheekrentes.

Naast de daling in maandelijkse hypotheeklasten, is de afgelopen jaren ook de hypotheekschuld ten opzichte van het totale besteedbaar inkomen gedaald. Een aanzienlijk deel van de huiseigenaren (76%) heeft een hypotheek waarvan ten minste één leningsdeel aflossingsvrij is. Omdat op een aflossingsvrije hypotheek in principe niet wordt afgelost, bestaat de maandelijkse hypotheeklast van deze huishoudens alleen uit de rente. Daarmee zijn de hypotheeklasten ten opzichte van het inkomen voor deze groep relatief laag. De hypotheeklastenquota, die we bespraken in de vorige alinea, geeft daarmee mogelijk een vertekend beeld van de terugbetaalbaarheid van de hypotheek onder de bredere populatie huiseigenaren. Daarom laten wij ook de verhouding zien tussen de waarde van het nog uitstaande hypotheekbedrag ten opzichte van het inkomen van huiseigenaren, de LTI. Figuur 4 laat voor huiseigenaren jonger dan 45 jaar een sterke daling zien in de LTI sinds 2011. Een groot deel van deze huiseigenaren is starter op de woningmarkt. De daling van de LTI voor hen kan gedreven zijn door aanscherping van hypotheekregels na de grote financiële crisis (zie hoofdstuk 2), zoals het wettelijk verankeren van de zogenoemde Nibud-norm.

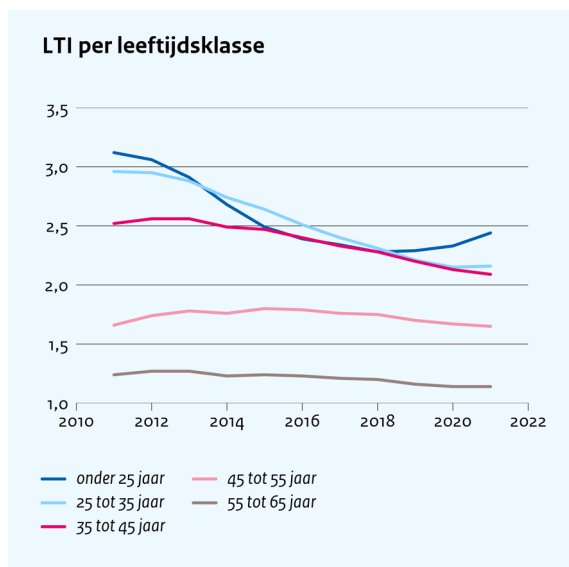
¹⁵ Merk op dat een jongere niet per definitie gelijk is aan een starter op de woningmarkt.

Figuur 3 Hypotheeklasten zijn gedaald als een percentage van het besteedbaar inkomen van het huishouden



Figuurnoot: De grenzen van de inkomensdecilen verschillen per jaar. Weergegeven zijn de brutohypotheeklasten, omdat we met onze data geen zicht hebben op de nettohypotheeklasten.
Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

Figuur 4 De hypotheekschuld ten opzichte van het besteedbaar inkomen (LTI) is de afgelopen tien jaar sterk gedaald, maar is recent gestegen voor jonge huishoudens

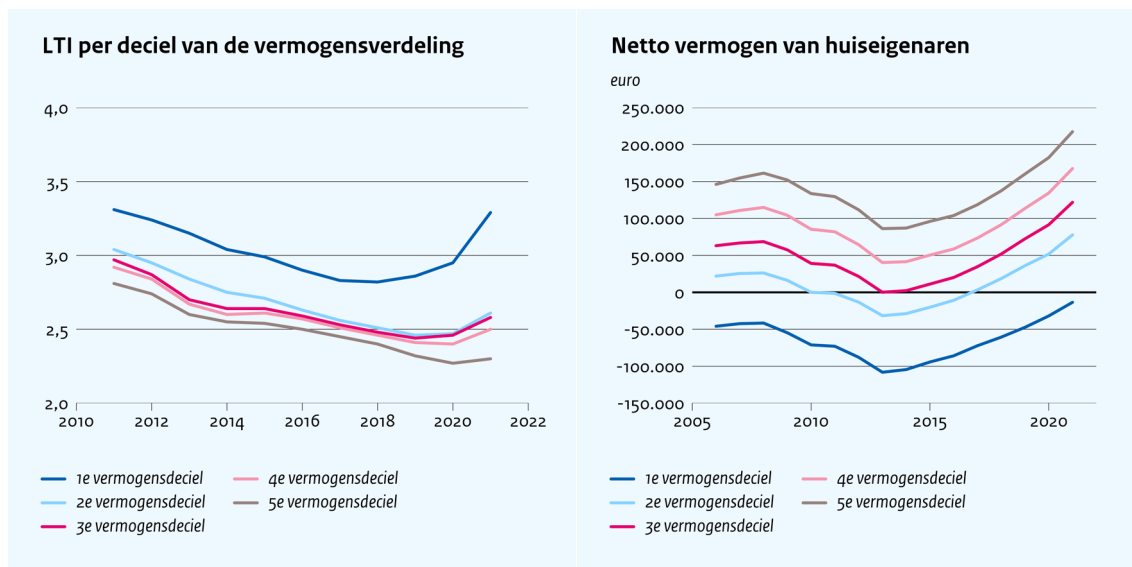


Bron: CBS StatLine

Ook bij de LTI zijn er verschillen tussen groepen: deze steeg tussen 2018 en 2021 met name voor huiseigenaren met weinig vermogen. Deze ontwikkeling hangt samen met het feit dat woningprijzen, en daarmee de hypotheeksom, de afgelopen jaren harder zijn gestegen dan het besteedbaar inkomen van deze groep. De LTI steeg het sterkst bij huiseigenaren in de onderste deciel van de vermogensverdeling (figuur 5, links). Deze huiseigenaren zijn financieel het kwetsbaarst, omdat ze minder ruimte hebben om negatieve schokken in zowel het inkomen, de lasten (waaronder stijging van de hypotheekrente) als het vermogen op te vangen. Ten eerste hebben zij relatief grote schulden ten opzichte van hun vermogen, wat resulteert in een lage of zelfs negatieve nettovermogenspositie (figuur 5, rechts). Een lagere woningwaarde als gevolg van

recente prijsontwikkelingen kan de nettovermogenspositie verder verslechteren.¹⁶ Ten tweede heeft deze groep ook hogere schulden ten opzichte van het inkomen. Daardoor neemt de terugbetaalcapaciteit van de hypotheek van deze groep sterk af wanneer zij te maken krijgt met een inkomensverlies.

Figuur 5 Loan-to-income (LTI) is de laatste jaren gestegen voor huiseigenaren met weinig nettovermogen



Figuurnoot: Het nettovermogen is gelijk aan de som van alle vermogensposten (inclusief de woningwaarde) min de som van alle schuldposten (inclusief de waarde van de hypotheeksom) van een huishouden.
Bron: CBS StatLine en eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

Het aantal huishoudens met hoge schuldratio's is de afgelopen jaren sterk gedaald door regelgeving en gestegen woningprijzen, waardoor het risico op onderwaterstand gemiddeld kleiner is. Hypotheken met een hoge schuld in verhouding tot de woningprijs (LTV) kunnen leiden tot kredietverliezen voor banken, als tegelijkertijd de woningprijzen dalen tot onder de hypotheekwaarde en huishoudens hun hypotheekschulden niet kunnen afbetalen. Er blijft dan een restschuld over. Het aandeel hypotheek met een restschuld was in het verleden laag.¹⁷ Banken lijden bovendien pas kredietverliezen als deze restschuld daadwerkelijk ten laste van de bank komt.¹⁸ Een hoge LTV vormt dus een groter risico voor huiseigenaren dan voor banken. Het vergroot de kans dat huiseigenaren met een negatieve(re) waarde van hun huis blijven zitten als zij hun woning willen verkopen of wanneer ze een levensgebeurtenis (bijvoorbeeld een langdurig inkomensverlies of gedwongen verhuizing) ervaren. Het aantal huiseigenaren dat door huisprijsdalingen onderwaterstand (een LTV boven de 1) zou ontwikkelen is het afgelopen decennium sterk afgenomen (figuur 6, links). Ook bij grote prijsdalingen komen er nu minder huiseigenaren in de problemen dan voor de grote financiële crisis. Zo had volgens onze berekeningen in 2021 24% van de huiseigenaren een LTV boven 0,7, terwijl dat in 2008 nog 33% was. Starters blijven kwetsbaarder voor dalingen in woningprijzen, omdat zij relatief vaak een hoge LTV hebben.¹⁹ Het aandeel huishoudens met een LTV lager dan 0,7 is gelijk gebleven tot het jaar 2021 in plaats van gedaald (figuur 6, rechts).

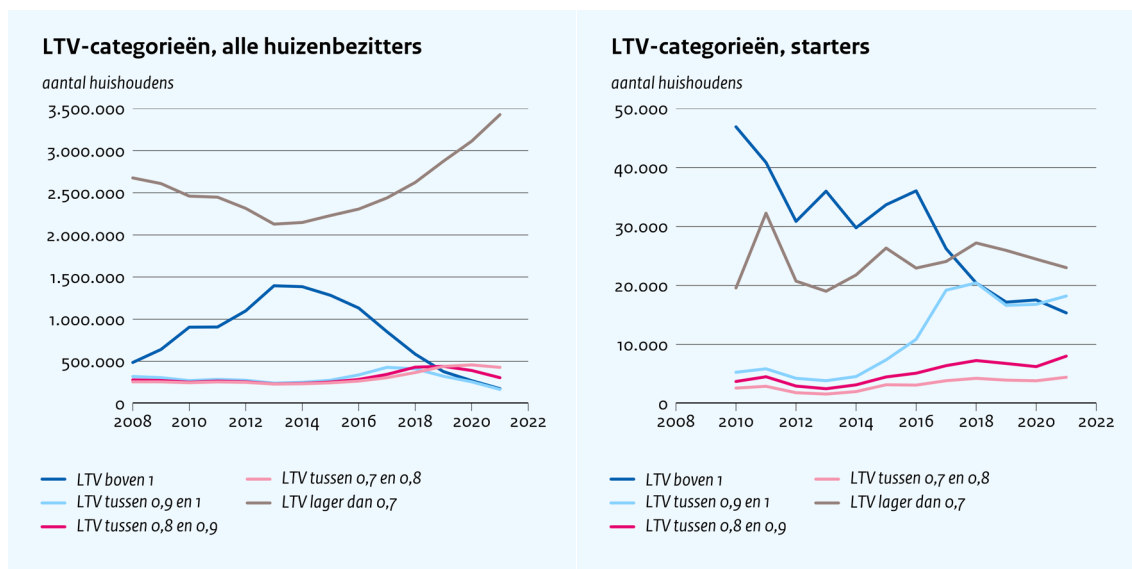
¹⁶ De gehele woningwaarde telt in de statistiek als bezit (vermogen) van het huishouden.

¹⁷ Molen, R. van der en M. Mastrogiacomio, 2015, Dutch mortgages in the DNB loan level data, DNB Occasional Studies, vol. 13–4 ([link](#)).

¹⁸ Dat hangt ook af van de vraag of de hypotheek is gedekt met de nationale hypotheekgarantie (NHG), en of de NHG de restschuld voor het huishouden kwijtscheldt en uitkeert aan de bank (zie voor voorwaarden het NHG Jaarverslag 2021 ([link](#))).

¹⁹ In de vermogensdata (het VEHTAB-bestand van de CBS-microdata) identificeren we starters op de woningmarkt als huishoudens met een positieve woningwaarde na twee opeenvolgende jaren van nul woningwaarde.

Figuur 6 Het aantal huishoudens met een hoge LTV is sterk gedaald



Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

De stijging van woningprijzen sinds het begin van 2021 heeft de LTV van bestaande hypotheeklen verder verlaagd. Woningprijzen zijn nu gemiddeld 19% hoger dan aan het begin van 2021,²⁰ waardoor de LTV's van bestaande hypotheeklen sindsdien verder zijn gedaald. Bovendien wordt de LTV berekend op basis van de WOZ-waarde van de woning, die vertraagd is ten opzichte van de marktwaarde van de woning en daarmee in dit geval een onderschatting is van de werkelijke woningwaarde.²¹ De LTV's die we laten zien voor 2021 zijn dus gebaseerd op woningprijzen in het begin van 2020. Deze toename in woningprijzen tussen 2020 en 2022 nemen we niet mee in onze analyse. De consequentie is dat de LTV's in 2021 in werkelijkheid lager waren dan we in onze figuren laten zien, waardoor het risico op onderwaterstand geringer is.

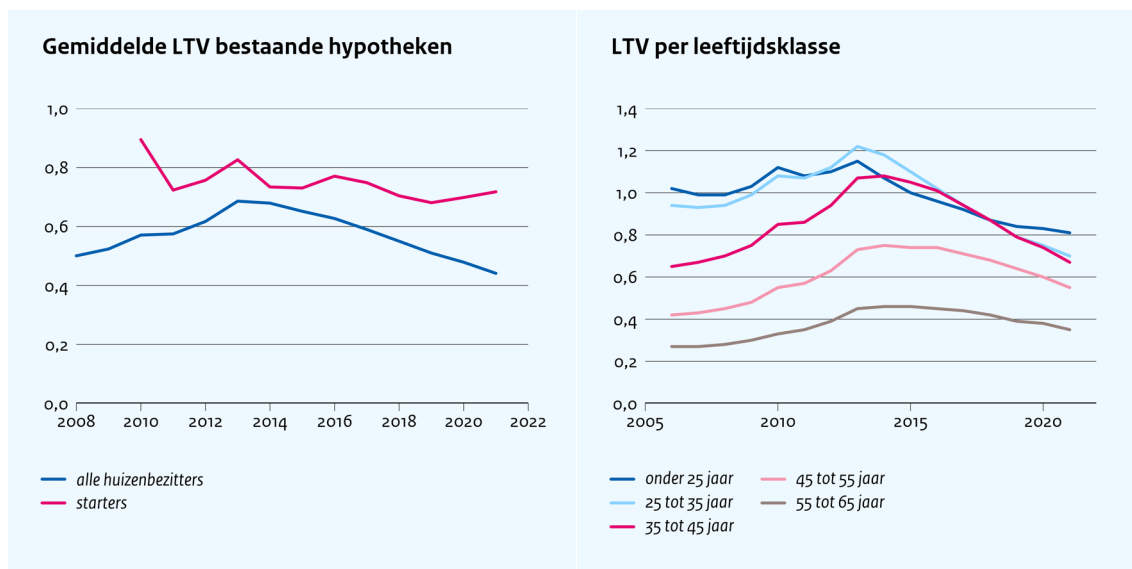
Ook bij de LTV bestaan er aanzienlijke verschillen tussen groepen: bij jongeren en starters is deze relatief hoog. Zoals te zien is in figuur 7, is de LTV-ratio van starters op de woningmarkt ook gedaald, maar is die wel relatief hoog ten opzichte van het gemiddelde van alle huiseigenaren. Hetzelfde geldt voor jonge huiseigenaren. Deze groepen huishoudens zijn relatief kwetsbaar voor grote huizenprijsdalingen, omdat ze een grotere kans hebben om onder water te komen te staan. Daardoor hebben zij een grotere kans om bij de verkoop van de woning met een restschuld te blijven zitten. Er is waarschijnlijk veel overlap tussen de verschillende groepen: starters op de woningmarkt zijn vaak jong.²²

²⁰ Dit is de procentuele mutatie van de woningprijsindex tussen januari 2021 en maart 2023. Bron: eigen berekeningen op basis van CBS-data ([link](#)).

²¹ Tussen begin 2020 en begin 2021 zijn woningprijzen met 9,3% gestegen; dat is dus niet meegenomen in WOZ-waarden die we gebruiken in onze analyses.

²² De LTV en het nettovermogen van een huishoudens zijn berekend met de CBS-microdata op basis van de WOZ-waarde van de woning. Dit laat de waarde van de woning zien, maar met een vertraging van een jaar. Wanneer woningprijzen stijgen, is de WOZ-waarde van de woning kleiner dan de daadwerkelijke transactieprijs. Daardoor is de LTV berekend op basis van de WOZ-waarde groter dan de daadwerkelijke LTV van de hypotheek. Ook is het nettovermogen van starters daardoor vaak negatief.

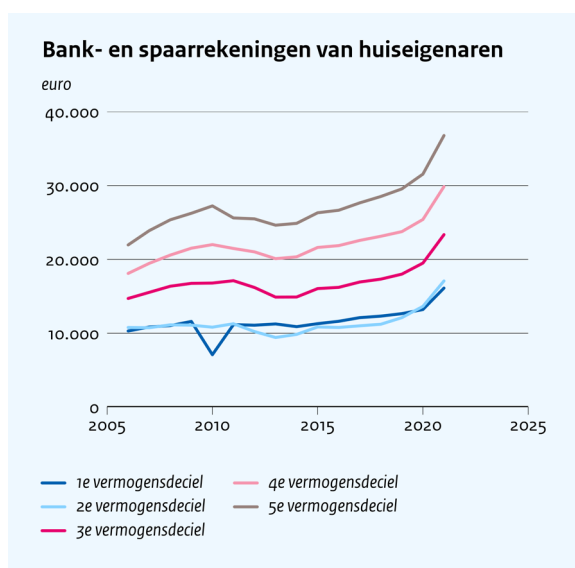
Figuur 7 De LTV-ratio is gemiddeld gedaald voor bestaande hypotheek, en ook voor starters



Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

De hoogte van financiële buffers van huiseigenaren is gemiddeld genomen toegenomen, waardoor er meer financiële ruimte is om schokken op te vangen. Financiële buffers, bestaande uit liquide middelen zoals bank- en spaartegoeden, zijn essentieel om negatieve schokken te kunnen dragen, zoals een (tijdelijk) verlies aan inkomsten. Bank- en spaarrekeningen van huiseigenaren zijn sinds 2014 over de gehele vermogensverdeling gestegen (zie figuur 8). De grootste toename van de financiële buffers vond plaats tijdens de coronacrisis, toen er door huishoudens veel werd gespaard. De liquide middelen van huiseigenaren in de laagste decielen van de vermogensverdeling blijven relatief laag, terwijl deze huishoudens juist het kwetsbaarst zijn voor een verlies aan inkomsten of een daling in de waarde van de woning.

Figuur 8 Bank- en spaarrekeningen van huiseigenaren zijn in het afgelopen decennium gestegen



Figuurnoot: Weergegeven zijn nettovermogensposities (vermogen min schuld).
Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-microdata

De kans is klein dat huiseigenaren door gestegen energielasten en andere lasten financieel in de problemen komen. Uit een stresstest van het CPB met diverse scenario's van hoge energieprijzen blijkt dat

het aantal huishoudens dat mogelijk met betalingsproblemen te maken krijgen kan toenemen.²³ Deze problematiek concentreert zich echter voornamelijk bij huurders. Recent onderzoek van de Nederlandsche Bank (DNB) laat bovendien zien dat maandelijkse energielasten uiteindelijk minder zijn gestegen dan verwacht, omdat huishoudens massaal energie hebben bespaard.²⁴ De compensatiemaatregelen van de overheid, zoals het energieprijzplafond, hielpen ook om de effecten van hogere energieprijzen op het huishoudbudget te verzachten. Zelfs in een scenario zonder compensatie, zonder energiebesparing en zonder vaste energiecontracten, blijft het aantal huiseigenaren dat financieel in de problemen komt door hogere energielasten relatief laag.²⁵

Een klein deel van de huiseigenaren met een aflossingsvrije hypotheek is mogelijk kwetsbaar op de middellange termijn. Een aanzienlijk deel van de huiseigenaren heeft een hypotheek met een aflossingsvrij leningsdeel. Juist omdat er in de regel niet wordt afgelost voor het eind van de looptijd, lopen deze huishoudens een risico op een restschuld. Dit is een last die sterk op het besteedbaar inkomen drukt, ook omdat het veelal gepensioneerden en mensen met een laag inkomen betreft.²⁶ Een restschuld kan ontstaan wanneer er tussentijds onvoldoende vrijwillig is afgelost, wanneer de hypotheek niet kan worden verlengd ('doorrollen') of als de verkoopopbrengst van de woning onvoldoende is om de hypotheek geheel af te lossen. Scenario-analyse door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) laat zien dat een klein deel van deze huiseigenaren met een aflossingsvrije hypotheek aan het eind van de looptijd in potentie financieel kwetsbaar is.²⁷ Dit wordt verklaard doordat er dan tussentijds te weinig (vrijwillig) is afgelost en de verwachte verkoopwaarde van de woning lager ligt dan de waarde van de schuld. Deze problematiek kan vooral gaan spelen rond 2035, omdat dan de meeste aflossingsvrije hypotheekleningen aflopen. Een klein deel van de huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek (naar schatting 2,6%) zal tegen het einde van de looptijd de woning moeten verkopen om daarmee de resterende lening terug te betalen.²⁸ Voor circa 1% van de huiseigenaren met een aflossingsvrije hypotheek zal ook de verkoop van de woning (zelfs rekening houdend met de toekomstige waardevermindering) niet voldoende zijn om de resterende lening af te lossen. Er kan dan een restschuld overblijven.²⁹ Het is belangrijk om aan te tekenen dat de scenario-analyse van de AFM met veel onzekerheid is omgeven, omdat men aannames voor de middellange termijn heeft moeten maken om de omvang van de problematiek in te schatten.³⁰

²³ Schulenberg, R. en M. Vlekke, 2022, *Stresstest kosten van levensonderhoud*, Den Haag: Centraal Planbureau ([link](#)).

²⁴ Schotten, G., G. Brouwer, B. Heerma van Voss en F. van Hoenselaar, 2023, *Isoleren en compenseren: reactie van huishoudens op de energiecrisis*, DNB analyse, Amsterdam: De Nederlandsche Bank ([link](#)).

²⁵ De definitie van financieel kwetsbaar voor energieprijzstijgingen in de DNB-studie is: huishoudens met een inkomen tot 120% van de armoedegrens, een vermogen lager dan 12.450 euro en een energiequote hoger dan 8%. Energieprijsstijgingen kunnen ook andere categorieën huiseigenaren financieel kwetsbaar maken maar tot andere (macro)schokken.

²⁶ Zeker wanneer die niet wordt kwijtgelaten door de NHG.

²⁷ Bron: AFM, *Financiële kwetsbaarheid van huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek*, 25 januari 2021 ([link](#)).

²⁸ Wij rapporteren uitkomsten uit het basisscenario, dat uitgaat van normale conjuncturele omstandigheden. Belangrijke aannames: een jaarlijkse huizenprijsstijging van 2,5%, arbeids- en AOW-inkomen van 1,9%, pensioeninkomen 0,7%, vermogensontwikkeling van 1% en een structurele hypotheekrente van 3%. Daarnaast neemt de AFM aan dat er geen tussentijdse vrijwillige aflossing plaatsvindt, wordt er geen rekening gehouden met huishoudensspecifieke rentevaste periodes. Zie bijlage 2 van de AFM-publicatie voor een volledig overzicht van de gehanteerde structurele nominale jaarlijkse groeivoeten en aannames.

²⁹ Dit betreft circa 18.000 huishoudens, op een totaal van circa 3 mln huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek.

³⁰ Waaronder de ontwikkeling van de woningwaarde, (pensioen)inkomens en de ontwikkeling van rentes.

2 De weerbaarheid van financiële instellingen tegen risico's vanuit de woningmarkt

Het afgelopen decennium hebben er grote veranderingen plaatsgevonden die de weerbaarheid van financiële instellingen beïnvloeden. Zo is de regelgeving aangescherpt om banken weerbaarder te maken. In de volgende sectie beschrijven we eerst belangrijke veranderingen in de wetgeving die specifiek aangrijpen op de (Nederlandse) woningmarkt. Vervolgens analyseren we hoe de weerbaarheid van balansen van Nederlandse (groot)banken ontwikkeld is. Ten slotte beschrijven we een trend in het hypotheekaanbod, waarin niet-bancaire financiële instellingen een steeds grotere rol spelen. We bekijken welke consequenties dat heeft voor de weerbaarheid van het financiële stelsel.

2.1 Ontwikkelingen in regelgeving die aangrijpen op risico's vanuit de woningmarkt

De maximale schuldratio's waartegen banken in Nederland hypotheeklen mogen verstrekken, zijn de afgelopen jaren aangescherpt. Het maximeren van schuldratio's beschermt huiseigenaren tegen het aangaan van te hoge schulden en draagt daarmee bij aan het beperken van het risico op bankbalansen. Sinds 2013 is de LTV-ratio waartegen banken in Nederland hypotheeklen mogen verstrekken stapsgewijs verlaagd van 106% naar 100%; dit nieuwe maximum geldt vanaf 2018. Zoals we beschreven in het vorige hoofdstuk, is mede door het aanscherpen van deze regels de gemiddelde LTV voor huiseigenaren gedaald.³¹ Daarmee wordt het risico op onderwaterstand van de hypotheek beperkt, wat in het geval van gedwongen verkoop van de woning een restschuld kan beperken. Daarnaast is de LTI-ratio waartegen banken hypotheeklen mogen verstrekken nu wettelijk gemaximeerd, waar dat voorheen een richtlijn was. Voor het vaststellen van de maximale leensom ten opzichte van het (huishoud)inkomen wordt het Nibud om advies gevraagd. Het Nibud berekent jaarlijks welk bedrag een huishouden op een verantwoorde manier kan uitgeven aan hypotheeklasten (de Nibud-norm),³² op basis waarvan de maximaal toegestane hypotheeksom wordt berekend. Door deze maximering zijn de afgelopen jaren LTI's gemiddeld genomen gedaald. Het beperken van de LTI draagt bij aan het verminderen van het wanbetalingsrisico van huiseigenaren. Dit komt doordat huiseigenaren bij lagere LTI's meer financiële ruimte overhouden om tegenvallers op te vangen.

Hoewel deze maatregelen hoge schulden beperken, gaan ze wel gepaard met negatieve effecten op de welvaart en hebben ze mogelijk een herverdelend effect. Onderzoek door het CPB laat zien dat het beperken van de LTV en de LTI weliswaar de excessieve schuld beperkt voor de huishoudens die door de beperkingen geraakt worden, maar dat het voor deze groep ook de welvaart beperkt.³³ Het verkrappen van de leenruimte beperkt namelijk de mogelijkheid tot consumptiespreiding: huishoudens lenen op jonge leeftijd

³¹ Merk op dat met name voor starters op de woningmarkt deze aanscherping een beperking is, omdat deze groep de eigen woning doorgaans met minder eigen vermogen financiert en daardoor een hogere LTV kiest. Bovendien kan het overbieden op een woning niet (meer) met de hypotheek worden gefinancierd.

³² Zie voor een technische toelichting het nieuwsbericht *Hypotheeknormen 2023: iets meer leenruimte voor meeste huishoudens* van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties van 3 november 2022 ([link](#)).

³³ Zie Elbourne, A., B. Soederhuizen en R. Teulings, 2020, *De effecten van macroprudentieel beleid op de woningmarkt*, CPB Notitie, Den Haag: Centraal Planbureau ([link](#)).

via de hypotheek om daarmee ook toekomstige uitgaven te bekostigen en dat verhoogt hun welvaart. Zo beperkt het verkrappen van de leenruimte dus de consumptiespreiding. Bovendien gaan de maatregelen mogelijk gepaard met herverdelingseffecten: doordat de huishoudens die financieel beperkt zijn minder kunnen lenen, daalt de vraag naar woningen.³⁴ De lagere woningprijzen die dit tot gevolg heeft, zijn gunstig voor huishoudens die financieel niet beperkt zijn.

Ook fiscale wijzigingen dragen bij aan een reductie van risico's vanuit de woningmarkt. Met ingang van 1 januari 2013 werd wettelijk vastgelegd dat, om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek, een nieuwe hypotheek ten minste annuïtair dient te worden afgelost.³⁵ Met deze maatregel ontstond een sterkere fiscale prikkel om een nieuwe hypotheek gedurende de looptijd af te lossen, wat het kredietrisico voor de bank op de hypotheek gradueel vermindert. Daarnaast werd in de Gedragscode Hypothecaire Financieringen in 2013 vastgelegd dat nieuwe hypotheekleningen voor maximaal 50% uit een aflossingsvrij leningsdeel mochten bestaan, wat de groei van aflossingsvrije hypotheekleningen remt. Vervolgens werd in 2014 wettelijk bepaald dat het maximale tarief voor hypotheekrenteaftrek stapsgewijs zou worden verlaagd van 52% in 2013 naar 38% in 2021. Daarna werd bepaald dat per 1 januari 2020 het tarief van de hypotheekrenteaftrek versneld werd afgebouwd tot 37% in 2023. Het afbouwen van de hypotheekrenteaftrek vermindert de fiscale stimulering van eigenwoningbezit, waardoor het een dempend effect heeft op de groei van hypotheekschuld. Daardoor wordt macro-economisch het risico vanuit de woningmarkt verminderd.³⁶

Tegenwoordig geldt voor banken een minimum risicogewicht voor Nederlandse hypotheekleningen, waardoor eventuele verliezen op hypotheekleningen opgevangen kunnen worden. Het risicogewicht dat een hypotheek op een bankbalans krijgt toegekend, is bepalend voor de vereiste kapitaalbuffers die banken moeten aanhouden. Sinds 1 januari 2022 geldt er een minimum risicogewicht voor hypotheekleningen.³⁷ Daardoor nam voor Nederlandse banken het risicogewicht voor hypotheekleningen gemiddeld met een derde toe. Door de hogere kapitaalbuffers kunnen banken verliezen op hypotheekleningen beter opvangen. Het minimum-risicogewicht gaat bovendien zogenoemde procycliciteit op bankbalansen tegen: mede door de sterk gestegen woningprijzen daalden de LTV-ratio's van bestaande hypotheekleningen op bankbalansen, omdat de waarde van de woning toenam ten opzichte van de hypotheekschuld. Daarmee daalden voorheen ook de toegekende risicogewichten. De risicogewichten kunnen nu niet beneden een minimum kunnen komen. Daardoor zorgt deze maatregel er dus voor dat het vereiste bufferkapitaal niet te ver kan dalen als gevolg van stijgende woningprijzen.

De Nederlandsche Bank vraagt van banken een contracyclische kapitaalbuffer die hen weerbaarder maakt voor schokken, waaronder schokken vanuit de woningmarkt. Sinds 2013 heeft DNB de bevoegdheid om banken een extra kapitaalbeslag op te leggen in de vorm van een contracyclische kapitaalbuffer (CCyB). Deze buffer heeft als doel banken in goede tijden extra kapitaal op te laten bouwen om eventuele toekomstige verliezen beter te kunnen dragen. Sinds 25 mei dit jaar dienen banken in Nederland 1%-punt extra kapitaalbuffer aan te houden.³⁸ Dit extra kapitaal maakt banken weerbaarder tegen het wanbetalingsrisico op hypotheekleningen, bijvoorbeeld als dat tijdens een recessie toeneemt.

³⁴ De maatregelen gaan mogelijk gepaard met herverdelingseffecten, omdat de grootte van dit effect afhangt van in hoeverre financieel beperkte huiseigenaren ook weer profiteren van dalende prijzen (de zogenoemde dynamische effecten).

³⁵ Door deze maatregel werd het fiscaal minder aantrekkelijk om nieuwe aflossingsvrije of (bank)sparhypotheekleningen af te sluiten. Daardoor is het bestaansrecht van de (bank)sparhypotheek verdwenen en wordt deze niet meer aangeboden.

³⁶ Zie Lejour, A., 2016, *Een politiek-economische analyse van de groei en beperking van de hypotheekrenteaftrek*, CPB Achtergronddocument, Den Haag: Centraal Planbureau ([link](#)).

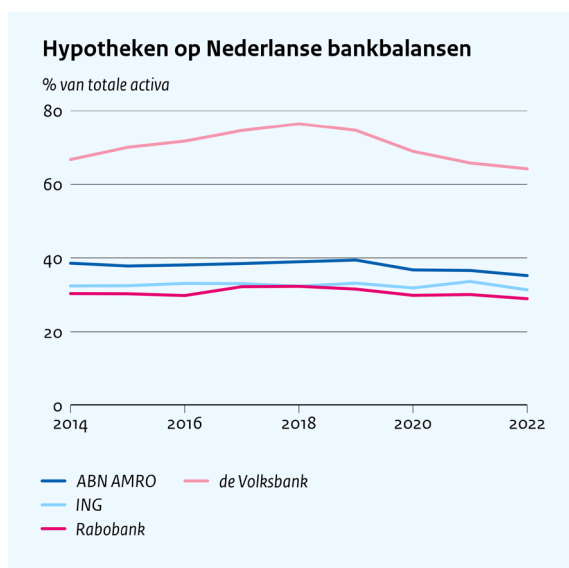
³⁷ Bron: ESRB ([link](#)). Technische toelichting: het betreft banken die voor het berekenen van het benodigde bufferkapitaal gebruikmaken van de zogenoemde *Internal Ratings Based Approach*, wat voor 96% van de door banken verstrekte hypotheekleningen geldt. Uitgezonderd zijn hypotheekleningen die onder de bescherming van de NHG vallen. Het minimum-risicogewicht neemt toe met de LTV van een hypotheek.

³⁸ Zie voor de aankondiging van het besluit het DNB-artikel *DNB activeert de contracyclische kapitaalbuffer in Nederland*, 27 mei 2022 ([link](#)). Hoewel niet expliciet is aangekondigd dat DNB dit keer de buffereis heeft verhoogd vanwege ontwikkelingen op de woningmarkt, is het niet ondenkbaar dat DNB hiermee banken weerbaarder wil maken tegen eventuele negatieve ontwikkelingen op de woningmarkt in de toekomst.

2.2 Ontwikkeling weerbaarheid bankbalansen

Het aandeel hypotheek op bankbalansen is tussen 2014 en 2022 vrijwel constant gebleven, met een lichte daling de laatste jaren. Een aanzienlijk deel van de bezittingen van banken bestaat uit woninghypotheken (figuur 10). Daarmee zijn banken in hoge mate blootgesteld aan de woningmarkt (het aandeel hypotheek in de totale bezittingen). Voor de Volksbank is deze blootstelling in het bijzonder hoog, al wil dat niet zeggen dat dit ook een groter risico vormt. De kapitaalbuffers van de Volksbank zijn echter ook hoger dan het gemiddelde. Afgezien van de Volksbank, is de blootstelling naar de woningmarkt voor de andere banken redelijk constant gebleven in de periode 2014 tot en met 2022. Daarbij moet worden opgemerkt dat er de laatste drie jaar een lichte daling is te zien, die samenhangt met het dalende marktaandeel van banken in de verstrekking van nieuwe hypotheek (zie paragraaf 2.3). Een dalend aandeel van hypotheek op bankbalansen vermindert de concentratie van risico's op balansen, bijvoorbeeld door wanbetaling van hypotheek.

Figuur 10 Ontwikkelingen in hypotheekaandelen op Nederlandse bankbalansen



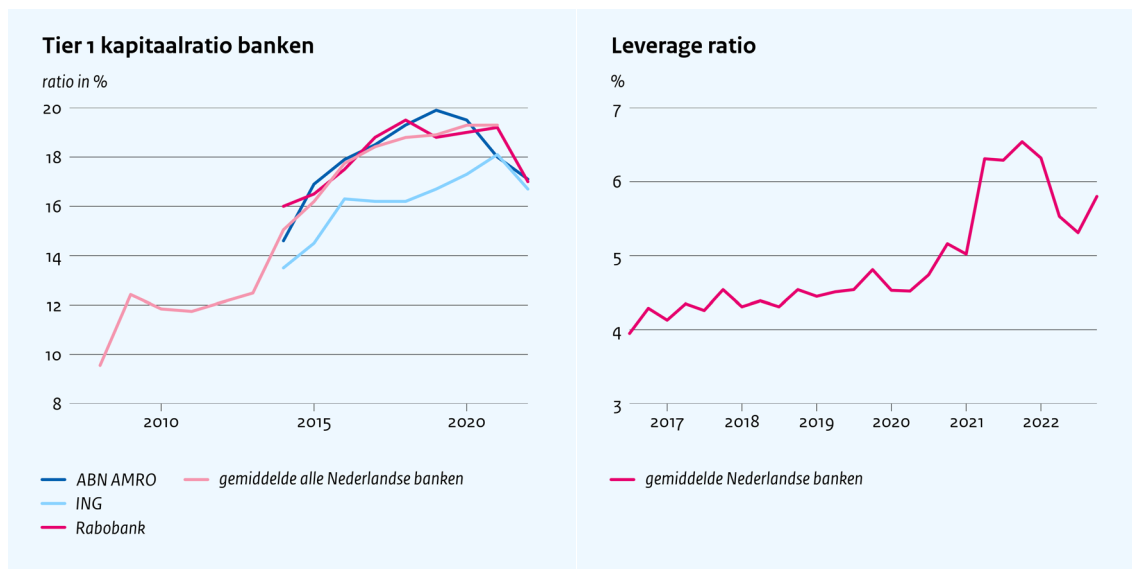
Figuurnot: De vier grootbanken omvatten veruit het grootste deel van de totale Nederlandse hypotheekactiva.
Bron: Eigen berekeningen op basis van DNB-data

Mede door de strengere eisen vanuit het banktoezicht, zijn de kapitaalratio's van banken om verliezen op te vangen de afgelopen jaren sterk toegenomen. Figuur 11 (links) geeft de ontwikkeling van de Tier 1 kapitaalratio van Nederlandse banken weer. Deze kapitaalratio laat zien hoeveel procent van de (risicogewogen) activa van een bank is gedekt door direct beschikbaar bufferkapitaal. Hoewel de spreiding in de kapitaalratio's tussen de verschillende Nederlandse grootbanken groot is, is voor alle Nederlandse grootbanken deze ratio sinds de grote financiële crisis substantieel toegenomen.³⁹ Ook bij de *leverage ratio* (figuur 11, rechts), het eigen vermogen als percentage van de totale balansomvang en daarmee de ratio die de absolute ondergrens van de kapitaalbuffer weergeeft, zien we een stijgende trend. De toename in de kapitaalratio's van banken wordt verklaard door de strengere wettelijke eisen aan banken. De toename in de kapitaalbuffers verhoogt het schokabsorberend vermogen en maakt banken daarmee weerbaarder. Met de kapitaalbuffer kunnen namelijk verliezen worden opgevangen. Dat geldt niet alleen voor hypotheek, maar

³⁹ De crisis toonde destijds aan dat kapitaalbuffers te laag waren, waardoor wettelijke kapitaaleisen sindsdien significant zijn verhoogd. Zie voor een overzicht: Soederhuizen, B., G.H. van Heuvelen, B. Kramer en R. Luginbuhl, 2021, Kapitaaleisen banken nog altijd te laag, ESB, vol 106, pag. 482–485 ([link](#)).

ook eventuele kredietverliezen op andere leningen (zoals bedrijfsleningen) kunnen ermee worden opgevangen. In dat geval zorgt een grotere totale kapitaalbuffer er dus ook voor dat er een grotere resterende buffer overblijft om eventuele verliezen op hypotheekleningen op te vangen.

Figuur 11 Tier 1 kapitaalratio's van Nederlandse banken (links) en de leverage ratio (rechts)



Bron: ECB Statistical Data Warehouse en DNB (links) en ECB Statistical Data Warehouse (rechts)

Banken hebben de afgelopen twee jaar de kredietstandaarden voor hypotheekleningen aangescherpt. De afgelopen twee jaar zijn kredietstandaarden door banken verkrapt (figuur 12).⁴⁰ Enerzijds kan dit een teken zijn dat banken een hoger risico op de woningmarkt verwachten, mogelijk door de recente rentestijging en de daaropvolgende daling in de woningprijzen. Anderzijds kunnen banken hun risicobereidheid hebben verlaagd. De verlaging van deze risicobereidheid in de hypotheekverstrekking kan op termijn bijdragen aan een lager risico op wanbetaling en daarmee mogelijk ook lagere kredietverliezen, omdat er minder risicovolle leningen worden verstrekt. Er is echter geen informatie beschikbaar over welke van deze twee mechanismen vooral heeft plaatsgevonden.

Banken hebben een hoog aandeel aflossingsvrije hypotheekleningen. Toch zijn potentiële verliezen op deze portefeuille in de toekomst vermoedelijk beperkt. Wanbetalingen op aflossingsvrije hypotheekleningen zijn laag, ondanks het feit dat die een aanzienlijk deel van de totale uitstaande hypotheekleningen uitmaken. Zoals beschreven in het vorige hoofdstuk, laat scenario-analyse door de AFM⁴¹ zien dat rond 2035 een bescheiden percentage van 1 à 2% van de huiseigenaren met een aflossingsvrije hypotheek een restschuld zal overhouden.⁴² Dit komt doordat de verwachte waarde van de woning samen met financiële buffers dan niet voldoende is om de lening geheel af te lossen, of omdat de lening niet kan worden geherfinancierd.⁴³ Het is nog onbekend of de restschuld in de toekomst daadwerkelijk ten laste komt van banken. Dit hangt namelijk af van diverse factoren, waaronder contractuele afspraken met huiseigenaren en of een restschuld door de nationale hypotheekgarantie (NHG) wordt gedekt. Bank Nederland heeft een informatiecampagne gestart om huiseigenaren met een aflossingsvrije hypotheek te informeren en bewust te maken van de risico's. Bank Nederland stimuleert deze huiseigenaren, bijvoorbeeld met recente initiatieven als 'Aflossingsblij',⁴⁴ om meer te sparen tijdens de

⁴⁰ Dit impliceert dat banken terughoudender zijn in het verstrekken van hypotheekleningen door strengere voorwaarden op te leggen (zoals voor huishoudens met een flexibel of onzeker inkomen/arbeidscontract).

⁴¹ Bron: AFM, 78.000 huishoudens met aflossingsvrije hypotheek financieel kwetsbaar, 25 januari 2021 ([link](#)).

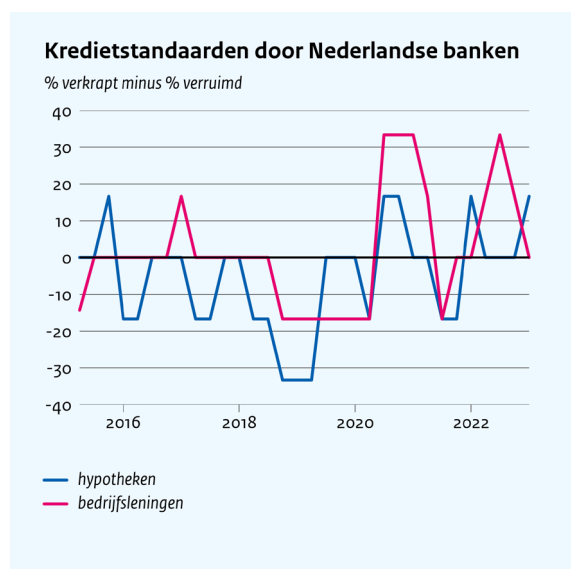
⁴² Dit betreft circa 18.000 huishoudens, op een totaal van circa 3 mln huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek.

⁴³ Dat wil zeggen: de bestaande lening 'aflossen' door een nieuwe lening af te sluiten.

⁴⁴ Zie de campagne *Word ook aflossingsblij* van de Nederlandse Vereniging van Banken ([link](#)).

resterende looptijd. Opmerkelijk is dat de afgelopen jaren – gedreven door de lage rente – het aantal hypotheekleningen met ten minste één leningsdeel aflossingsvrij sterk is gestegen,⁴⁵ vooral onder jongere huizenbezitters die de hypotheek oversluiten of gebruiken om verbeteringen aan de woning te financieren. De recent sterk gestegen rente zal deze trend vermoedelijk doen keren.

Figuur 12 Ontwikkelingen in kredietstandaarden



Figuurnoot: De figuur geeft weer in hoeverre kredietstandaarden door Nederlandse banken zijn aangescherpt (een positieve waarde) of versoepeld (een negatieve waarde). Een aanscherping van de kredietstandaard impliceert dat banken meer risico's aangaan en hypotheekvoorwaarden aanscherpen.

Bron: ECB Bank Lending Survey (BLS)

Hoewel het aandeel hypotheekleningen dat onder de bescherming van de NHG valt de afgelopen jaren vrijwel constant is gebleven, is het beroep op het fonds substantieel afgenomen. Eind 2012 viel 154,1 mld euro aan hypotheekschuld onder de bescherming van de NHG. Eind 2022 was dat gestegen tot 195 mld euro.⁴⁶ Als percentage van de totale hypotheekschuld is het door de NHG gedekte bedrag vrijwel constant gebleven. In 2012 was 23,5% van de totale hypotheekschuld gedekt door de NHG, in 2022 was dat 24,4%. De NHG garandeert een eventuele restschuld voor de hypotheekverstrekker en scheldt onder voorwaarden de hypotheekschuld voor een huiseigenaar kwijt. De NHG is dus niet alleen gunstig voor de huiseigenaar; het beperkt ook het kredietrisico voor de geldverstrekker (banken of andere instellingen). De (gehonoreerde) beroepen op het fonds zijn sinds de piek in 2014 zeer sterk afgenomen (zie figuur 13).⁴⁷ Dit weerspiegelt een afgenomen kredietrisico en impliceert een betere uitgangspositie voor het fonds.⁴⁸ Daarmee is de kans ook kleiner dat het fonds in liquiditeitsproblemen komt en tekorten een beslag leggen op de rijksbegroting. Zelfs op de piek in 2014 kon het fonds namelijk de uitkeringen dragen, en de liquiditeitsprognose laat geen tekorten zien.

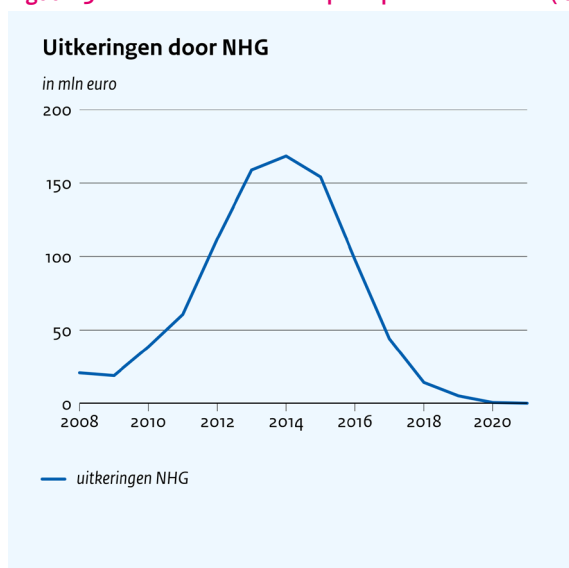
⁴⁵ Bron: De Hypotheker, *Aantal jonge huizenkopers met aflossingsvrije hypotheek stijgt in één jaar met 28 procent*, 16 februari 2022 ([link](#)).

⁴⁶ Bron: NHG Jaarverslagen 2008-2021 ([link](#)).

⁴⁷ Geldverstrekkers doen een beroep op de NHG als een restschuld niet meer te innen is bij de huiseigenaar en de hypotheek 'met de NHG' is afgesloten.

⁴⁸ Dit wordt verklaard door de sterk gestegen woningprijzen in de afgelopen jaren. Daardoor nam de omvang van restschulden af, omdat woningen tegen hogere waarden konden worden verkocht dan de nog resterende hypotheekschuld.

Figuur 13 Gehonoreerde beroepen op het NHG-fonds ('uitkeringen')



Figuurnoot: Het aantal uitkeringen van de NHG aan geldverstrekkers (terugbetaling restschuld) is de afgelopen jaren substantieel afgenomen. De piek lag in 2014 (circa 168 mln euro); in 2021 was dit slechts nog 300 dzt euro. De sterke daling is mede gedreven door de sterke stijging in woningprijzen, waardoor LTV's zijn gedaald en de kans op een eventuele restschuld sterk is gedaald. Bron: Jaarverslagen NHG

De winstgevendheid van banken kan op de langere termijn door hogere rentes toenemen, maar op kortere termijn onder druk komen te staan. Hogere rentes op (nieuwe) hypotheeklen kunnen op termijn de rente-inkomsten van banken verhogen.⁴⁹ Of daarmee ook de winstgevendheid van banken toeneemt, hangt af van het verschil in looptijd tussen de activa van een bank (waaronder hypotheeklen) en de passiva (schuld die banken zelf hebben). Bij stijgende rentes kunnen rente-uitgaven op passiva sneller toenemen dan rente-inkomsten uit activa en daalt dus de nettorentemarge. Ook van invloed is in hoeverre banken dit renterisico hebben afgedekt (*gehedged*). Voor circa 75% van de hypotheeklen op balans van banken geldt dat de rente nog langer dan vijf jaar vaststaat,⁵⁰ waardoor banken hierop de rente op korte termijn niet kunnen verhogen. Tegelijkertijd hebben de passiva van een bank doorgaans een kortere looptijd en lopen kapitaalmarktrentes op deze financiering recentelijk op. Dat impliceert dat de nettorentemarge op korte termijn kan dalen indien banken de rente op leningen niet weten te verhogen. Nederlandse banken hebben in 2022 echter een stijging van de netto-rente-inkomsten genoteerd, vooral vanwege de goedkope bestaande financiering en verhoging van rentes op leningen aan klanten. Naarmate meer 'oude' hypotheeklen een renteherziening krijgen en banken dan de rente kunnen verhogen,⁵¹ kan de nettorentemarge en daarmee winstgevendheid op langere termijn toenemen. Banklen verzekeren (*hedgen*) zich tegen fluctuaties in de nettorentemarge, maar niet volledig en de mate waarin varieert per bank.

2.3 Diversificatie in het aanbod aan hypotheeklen

In toenemende mate zijn hypotheeklen in handen van andere financiële instellingen dan banken, waaronder verzekeraars en pensioenfondsen. Institutionele beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars hebben langlopende verplichtingen, wat het aantrekkelijk maakt om een langlopende belegging zoals een

⁴⁹ Technisch detail: dit komt mede doordat de rentemarge voor banken de afgelopen jaren laag was. Dat kwam doordat banken doorgaans geen negatieve rentes hanteerden op deposito's.

⁵⁰ Bron: DNB, *Overzicht Financiële Stabiliteit*, najaar 2022 ([link](#)). Onbekend is welk deel hiervan op bankbalansen staat en welk deel op balansen van andere financiële instellingen.

⁵¹ Merk op dat dit in beginsel weliswaar gunstig is voor banken, maar dat dit ongunstig is voor huiseigenaren (dat geldt extra voor kwetsbare groepen).

hypotheek aan te gaan.⁵² Mede daardoor waren deze institutionele beleggers⁵³ in de periode 2014 tot en met 2021 verantwoordelijk voor 87% van de totale stijging van de Nederlandse hypotheekschuld⁵⁴ en is de hypotheekverstrekking dus minder geconcentreerd bij banken.

De toenemende rol van andere instellingen impliceert meer diversificatie in de hypotheekverstrekking en daarmee ook een betere spreiding van risico's. Door het afnemen van de concentratie van hypotheekleningen bij banken, worden financiële risico's vanuit de woningmarkt meer gespreid tussen verschillende financiële instellingen. Op macro-economisch niveau impliceert dit potentieel minder negatieve kruisbesmetting, zoals door wanbetalingen op hypotheekleningen, tussen verschillende financiële instellingen.⁵⁵ De hypotheekverstrekking door financiële instellingen die zelf langlopende verplichtingen hebben, zoals pensioenfondsen, gaat gepaard met minder liquiditeitsrisico's. Dit komt door het kleinere verschil in looptijden tussen activa en passiva in vergelijking met banken, waardoor ze minder renterisico lopen door snel oplopende kapitaalmarktrentes.

De verschuiving naar institutionele beleggers kent andere risico's door het verschil in regelgeving. De hypotheekverstrekking door institutionele beleggers is momenteel anders gereguleerd dan de hypotheekverstrekking door banken. Als gevolg van het verschil in regelgeving,⁵⁶ ligt het kapitaalbeslag op hypotheekleningen voor banken momenteel hoger dan dat voor verzekeraars en pensioenfondsen (met name voor hypotheekleningen met een hoge LTV).⁵⁷ Institutionele beleggers bouwen daardoor minder buffer op om verliezen door wanbetaling op hypotheekleningen op te vangen.

3 Conclusie

In deze publicatie hebben we geanalyseerd in hoeverre de financiële positie van huiseigenaren zich het afgelopen decennium heeft ontwikkeld. Daarmee brachten we in kaart in hoeverre huiseigenaren negatieve schokken op de woningmarkt, waaronder een daling in woningprijzen, kunnen dragen.

Er is sinds juli 2022 sprake van een kentering op de Nederlandse woningmarkt. De Nederlandse woningmarkt is sterk in beweging. Na jaren van lage hypotheekrentes en sterk stijgende woningprijzen, is er sinds vorige zomer een kentering gaande. In juli 2022 piekten de verkoopprijzen van woningen. Sindsdien daalden de verkoopprijzen, met circa 6% tot en met april van dit jaar. Dit komt door de oplopende hypotheekrentes en dalende reële inkomens door de hoge inflatie. De hypotheekrentes stegen, ten opzichte van het dal in het najaar van 2021, tot en met maart van dit jaar met circa 2 %-punt.⁵⁸

De financiële positie van huiseigenaren is de afgelopen jaren verbeterd en daardoor is de kans op wanbetaling van de hypotheek verminderd. Gemiddeld genomen zijn hypotheeklasten als fractie van het besteedbaar inkomen de afgelopen tien jaar gedaald. Ook liggen schuldratio's, de *loan-to-value* (LTV) en de *loan-*

⁵² Bron: DNB, *Balance sheets of insurers show increase in mortgages and derivatives*, 13 januari 2020 ([link](#)). Het stabiele patroon aan inkomsten uit de hypotheek (rentebetalingen en aflossing), het relatief lage (krediet)risico en het relatief hoge rendement ten opzichte van andere beleggingen met een laag risico (zoals staatsobligaties) dragen ook bij aan de relatieve aantrekkelijkheid van hypotheekverstrekking door niet-bancaire financiële instellingen. Bron: DNB, *Kredietmarkten in beweging*, 2016 ([link](#)).

⁵³ De lage rente van de afgelopen jaren speelt ook een rol in deze trend.

⁵⁴ Bron: DNB, *Nieuwe hypotheekleningen vooral verstrekt door institutionele beleggers*, 8 november 2021 ([link](#)).

⁵⁵ Slijkerman et al. (2013) laten zien dat het systeemrisico, dat wil zeggen het gevaar dat problemen bij de ene instelling naar de andere overslaan, door een grotere diversificatie tussen banken en verzekeraars afneemt. Zie Slijkerman, J.F., D. Schoenmaker en C.G. de Vries, 2013, Systemic risk and diversification across European banks and insurers, *Journal of Banking & Finance*, nr. 37, vol. 3, pag. 773–785.

⁵⁶ Voor banken is de 'CRR' leidend, voor verzekeraars 'Solvency I' en voor pensioenfondsen het Financieel Toetsingskader. Het invoeren van minimum risicogewichten voor hypotheekleningen op bankbalansen geeft banken een comparatief nadeel.

⁵⁷ Bron: FSB, *Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2022*, 20 december 2022 ([link](#)).

⁵⁸ Voor deze berekening zijn gemiddelde hypotheekrentes op nieuwe hypotheekleningen met een rentevaste periode tussen de vijf en tien jaar gebruikt. Bron: DNB ([link](#)).

to-income (LTI), lager en zijn financiële buffers van huiseigenaren toegenomen. Door deze ontwikkelingen drukken hypotheeklasten minder op budgetten van huishoudens. Huishoudens hebben daardoor meer financiële middelen om tegenvallers, zoals een (tijdelijk) verlies van inkomen, op te vangen en hypotheeklasten te kunnen blijven betalen. Bovendien is een deel van de huiseigenaren beschermd door de nationale hypotheekgarantie (NHG), waardoor de financiële risico's ook kunnen meevallen.

Er zijn groepen huishoudens waarvoor de verbetering minder sterk is en zij kunnen door recente lastenontwikkelingen worden geraakt. Hoewel de kans op het wanbetalingsrisico gemiddeld is afgenomen, zijn er kwetsbaardere groepen huishoudens voor wie dat in mindere mate geldt: jongere huiseigenaren, starters en huishoudens met een laag inkomen. Zo stegen voor de laagste inkomensgroep de afgelopen jaren de hypotheeklasten als percentage van het besteedbaar inkomen. Deze ontwikkeling hangt samen met het feit dat woningprijzen, en dus ook hypotheekbedragen, de afgelopen jaren harder zijn gestegen dan het besteedbaar inkomen van deze groep. Ook hebben deze kwetsbare groepen huishoudens lagere financiële buffers (zoals spaargeld). De relatief kwetsbaardere financiële positie van deze groepen maakt dat zij negatieve schokken minder goed kunnen dragen. Denk bijvoorbeeld aan een stijging in de hypotheekrente (zoals momenteel het geval is), een verlies aan inkomsten of een verdere stijging in vaste lasten als energie. Daardoor kan het dragen van hypotheeklasten moeilijker worden. Mogelijk zal er dan eerder moeten worden overgegaan tot (gedwongen) verkoop van de woning.

Banken zijn weerbaarder geworden tegen het risico op wanbetaling van hypotheeklen. Mede als gevolg van aangescherpte wet- en regelgeving, zijn banken de afgelopen jaren weerbaarder geworden. Zo vermindert aangescherpte LTV- en LTI-regelgeving het risico voor banken en zijn banken door sterk toegenomen kapitaalbuffers beter in staat om eventuele verliezen op te vangen.

Er is sprake van een verschuiving in de hypotheekverstrekking naar andere financiële instellingen, waardoor risico's vanuit de woningmarkt beter zijn gespreid tussen instellingen. Het aandeel van banken in de totale hypotheekschuld nam het afgelopen decennium af, ten gunste van institutionele beleggers als verzekeraars en pensioenfondsen. Deze ontwikkeling gaat op macro-economisch niveau gepaard met minder concentratie- en liquiditeitsrisico. Dit komt door een kleiner looptijdverschil tussen activa en passiva in vergelijking met banken. Hoewel de niet-bancaire instellingen minder buffer aanhouden dan banken, wegen de voordelen van deze verschuiving naar niet-bancaire instellingen vermoedelijk zwaarder.