

# **FINANCIIEEL ECONOMISCHE RISICO'S VAN HET WONEN**

## **ESSAY**

eindrapportage  
5 december 2008

**Marja Elsinga  
Harry van der Heijden  
Peter Neuteboom**

**Onderzoeksinstituut OTB  
Technische Universiteit Delft**

# Inhoud

<b>1. Inleiding</b>	<b>3</b>
<b>2. Over risico's, risicodeling en woningmarktrisico's</b>	<b>5</b>
<b>3. Relatie economie, woningmarkt en hypotheekmarkt</b>	<b>9</b>
<b>4. Risico's voor de woonconsument</b>	<b>14</b>
4.1 Risicofactoren	14
4.2 Betalingsrisico en vermogensrisico	19
4.3 Differentiatie van risico's	22
<b>5. Welke risico's vragen om overheidsingrijpen?</b>	<b>24</b>
5.1 Het verzekeren van risico's	24
5.2 De welvaartseconomie	25
5.2 Aanknopingspunten voor overheidsingrijpen	26
<b>6. Risicobeperking en de mogelijke rol voor de overheid</b>	<b>28</b>
6.1 Het betalingsrisico	28
6.2 Het vermogensrisico	30
6.3 Het restschuldrisico	33
6.4 Systematische risico's, functioneren van de woningmarkt	35
<b>7. Samenvatting en conclusies</b>	<b>37</b>
<b>Literatuur</b>	<b>41</b>
<b>Bijlage 1</b>	<b>44</b>
<b>Bijlage 2</b>	<b>46</b>

# 1. Inleiding

Toen het Ministerie van VROM ons in juli 2008 vroeg om een essay te schrijven over de financieel economische risico's van het wonen, konden noch het Ministerie noch wij vermoeden hoe actueel het thema in de loop van de tweede helft van het jaar zou worden. De crisis op de Amerikaanse woningmarkt en de consequenties daarvan voor financiële instellingen leek toch vooral een Amerikaanse zaak, hoewel de gevolgen van de securitisatie van 'slechte' (subprime) hypotheeklen ook al door begonnen te dringen tot de rest van de wereld.

De Amerikaanse kredietcrisis heeft echter geleid tot een wereldwijde crisis van het financiële bestel die door begint te dringen tot de 'reële' economie. En vooral via de reële economie lijkt de woningmarkt in Nederland te worden beïnvloed. Het vertrouwen van woonconsumenten in de economie is tot een dieptepunt gedaald en dit heeft consequenties voor de woningmarkt. Zo lijkt er voorlopig een einde te zijn gekomen aan de in de afgelopen decennia bijna 'natuurlijke' prijsstijging van koopwoningen, is het aantal transacties van bestaande koopwoningen gedaald en loopt de afzet van nieuwe koopwoningen sterk terug. De woningmarkt lijkt in een winterslaap terecht gekomen. Als deze periode langer duurt en de verkoop van nieuwe woningen op een laag niveau blijft, zullen we op termijn een sterke terugval zien in de woningproductie. Dit heeft niet alleen gevolgen voor de mogelijkheden voor starters om toe te treden tot de woningmarkt maar ook voor de werkgelegenheid in de sector bouwnijverheid. Langs deze weg kunnen ontwikkelingen op de woningmarkt weer van invloed zijn op de algemene economische ontwikkeling.

Of de kredietcrisis via een economische crisis zal leiden tot een crisis op de Nederlandse (koop)woningmarkt is nog helemaal niet duidelijk, maar de recente ontwikkelingen hebben ons wel (meer) bewust gemaakt van de verwevenheid van de economische ontwikkeling met de financiële markten en de woningmarkt. En van de financieel economische risico's die we als woonconsumenten lopen. Inkomens kunnen dalen, de rente kan stijgen en stijgende huizenprijzen zijn geen natuurwet.

De kredietcrisis en de daaruit voortvloeiende gevolgen voor de woningmarkt zijn niet het uitgangspunt van dit essay. We richten ons primair op de financieel economische aspecten van het wonen, waarbij de woonconsument centraal staat. Waar dat in dit kader relevant is, zullen we uiteraard ingaan op de huidige situatie.

De centrale vraagstelling van het essay is drieledig: Welke financieel economische risico's hangen samen met het wonen, welke huishoudens lopen de grootste risico's en welke rol zou de overheid kunnen spelen bij het beperken van risico's?

Voordat we kunnen ingaan op de vraag welke financieel economische risico's samenhangen met het wonen, is het van belang om eerst te bepalen wat we onder risico's verstaan. En welke soorten risico's eigenaren en bewoners van woningen lopen. We komen tot twee dimensies waarin we de verschillende risicofactoren kunnen onderbrengen: systematisch versus individueel en vermijdbaar versus onvermijdbaar. Vervolgens plaatsen we de financieel economische risico's van het wonen in

een macro perspectief, door te kijken naar de relatie tussen de woningmarkt, de algemene economische ontwikkeling en de hypotheekmarkt. We zitten dan vooral op het niveau van systematische risico's, die uiteraard wel degelijk gevolgen kunnen hebben voor individuele huishoudens. Daarna zoomen we in op de verschillende met het wonen samenhangende risicofactoren waarmee individuele eigenaren en bewoners kunnen worden geconfronteerd. Het gaat daarbij om factoren die samenhangen met de hiervoor besproken systematische risico's en die dus gelden voor alle huishoudens, maar ook om risicofactoren die specifiek gelden voor (groepen van) individuele huishoudens. We komen tot twee belangrijke risico's voor individuele eigenaren en bewoners: het vermogensrisico en het betalingsrisico. Voordat we uitspraken kunnen doen over de mate waarin deze risico's daadwerkelijk kunnen leiden tot problemen voor individuele huishoudens, is het nodig om normen vast te stellen. Op grond van aan de praktijk ontleende normen kijken we naar het aandeel huishoudens dat in de gevarenzone zit en naar het effect van een inkomensdaling, een rentestijging en een waardedaling van de woning. Vervolgens kijken we nauwkeuriger naar welke groepen huishoudens in de gevarenzone zitten. Gaat het vooral om huurders of kopers, om alleenstaanden of gezinnen, om bepaalde inkomensgroepen, recent verhuisden, starters etc. Op basis van de analyse van systematische en individuele risico's en de daarbij onderscheiden potentiële probleemgroepen gaan we vervolgens in op de mogelijke rol van de overheid bij het beperken van de financieel economische risico's van het wonen. We doen dit aan de hand van de welvaartseconomie, een economische benadering waaraan argumenten kunnen worden ontleend voor overheidsingrijpen. We formuleren vanuit de welvaartseconomie aanknopingspunten voor overheidsingrijpen, waarbij we onderscheid maken tussen systematische en individuele risico's. Uitgangspunt daarbij is dat het niet mogelijk en niet wenselijk is om alle met de woningmarkt samenhangende risico's uit te sluiten. We evalueren diverse mogelijke overheidsmaatregelen en sluiten af met een samenvatting en conclusies over een strategie op hoofdlijnen.

## 2. Over risico's, risicodeling en woningmarktrisico's

Risico's op de woningmarkt zijn er in alle soorten en maten; daarnaast zijn risico's sterk plaats en tijdsgebonden. Deze veelheid aan noties kan al snel tot begripsverwarring leiden; tijd voor enige reflectie derhalve. In dit, meer inleidende, hoofdstuk zullen wij allereerst het concept 'risico' afbakenen. Vervolgens bediscussiëren we de opvattingen die er in de maatschappij bestaan over risicodeling tussen verschillende partijen. In dit verband gaat het primair om woonconsumenten, verhuurders, de financiële sector en de overheid. Ten slotte verkennen we de onzekerheden die centraal staan in dit essay: de oorzaken van woningmarktrisico's voor bewoners en overheid.

*Wat bedoelen we met risico?* Normaliter wordt deze vraag beantwoord met een formele definitie waarbij concepten, noties als kans, onzekerheid, gevaar, verlies e.d. een belangrijke rol spelen. Een veel gebezigde definitie, waarbij wij hier aansluiten is " -- *a numerical measure of the expected harm or loss associated with an adverse event*" (Adams, 1995). Twee zaken staan centraal in deze definitie: het gaat om het (1) kwantificeren van (2) negatieve consequenties ("harm or loss"). Kwantificeren moet in dit verband niet beperkt worden opgevat; het gaat erom dat individuen, beslissers, oog hebben voor bepaalde onzekerheden en daar een waarschijnlijkheid en mogelijke consequenties aan kunnen koppelen. Dat hoeft niet perse te zijn met uitvoerige ('objectieve') rekenmodellen; een subjectieve inschatting (een gevoel) is in dit verband al voldoende. Merk op dat risico in deze (onze) definitie refereert aan de mogelijke negatieve gevolgen van een bepaalde ontwikkeling; daarmee is dit concept dus niet hetzelfde als onzekerheid - dat kan leiden tot positieve of negatieve gevolgen - noch aan de oorzaken van risico's, ook al worden deze begrippen in het spraakgebruik nogal eens door elkaar gebruikt<sup>1</sup>.

Met bovenstaande definitie is echter nog niet alles gezegd. Immers, wat mensen als een risico beschouwen staat hiermee nog niet vast. Bijvoorbeeld in Zweden betaalt de regering miljarden euro's compensatie aan investeerders die toekomstige winsten teloor zien gaan na sluiting van de kerncentrales; in Finland echter worden miljarden euro's uitgegeven aan de bouw van nieuwe kerncentrales. Kennis en kunde in beide landen ten aanzien van de positieve en negatieve aspecten van kernenergie, verschillen niet; wat wel verschilt, is dat de kansen op 'onheil' en de mogelijke gevolgen door beide landen verschillen worden geïnterpreteerd en ieder geval verschillend gewogen worden ten opzichte van de mogelijke voordelen van kernenergie.

Wat individuen onderkennen als risico's (en zeker de kans daarop) wordt beïnvloedt door een complexe set van factoren. Ook de maatschappij heeft opvattingen over risico's, zoveel is duidelijk. De totstandkoming van deze opvattingen komt voort uit een wisselwerking tussen individuele opvattingen die leven in de maatschappij en visies van de politieke, wetenschappelijke, sociaal-culturele elite in

---

<sup>1</sup> Een voorbeeld: er bestaat onzekerheid over toekomstige renteontwikkelingen; maar een (beperkt) risico op betalingsproblemen voor een individueel huishouden als gevolg van een rentestijging,

een land. Welke route dominant is, verschilt enigszins naar tijd en plaats, maar over het algemeen lijkt het meer op een *top-down* proces: het is de institutionele en politieke context evenals de (dominante) ideologie die een bepalende rol spelen bij het definiëren van wat op enig moment als risico wordt beschouwd in de maatschappij (Douglas and Wildavsky, 1982). Een wat krachtiger standpunt wordt ingenomen door Foucault en zijn aanhangers (zie bijvoorbeeld Ewald, 1991) die het proces van (maatschappelijke) risicodefinitie als een belangrijk instrument van de elite beschouwen om de maatschappij een bepaalde richting in te duwen. Wie uiteindelijk de risico's draagt – lees in dit geval de verdeling van de woningmarktrisico's – is een tweede vraag. Voor sommige is de uitkomst evident: het is de zwakste partij – lees de bewoner – die het merendeel van de risico's moet dragen<sup>2</sup>. Maar zo simpel is het vaak niet. Tegenover risico's staan ook voordelen; immers niemand kiest voor risico's zonder in ieder geval het vooruitzicht op bepaalde voordelen. Bijvoorbeeld de keuze voor eigen woningbezit mag dan wellicht risicovoller zijn, maar betekent ook voor veel bewoners op korte termijn lagere woonlasten en de verwachting dat de 'investering' zal renderen op de langere termijn. Het zijn dan ook deze voordelen die veel huishoudens lokken naar de eigen woningsector.

De opvattingen ten aanzien van de risicodeling tussen partijen kunnen zeer verschillen naar tijd en plaats. Die risicoverdeling – tussen bewoners, overheid en bijvoorbeeld de financiële sector – wordt uiteindelijk vastgelegd in de instituties in een land. Die instituties worden vormgegeven in onder andere regelgeving, subsidies en toezichtregels.

Het was Ulrich Beck (1992) die begin jaren negentig omstandig aangaf dat – de huidige Westerse maatschappijen – waarin de zorg voor het dagelijkse bestaan zeker is gesteld voor allen - met name bezig zijn met het verdelen van de risico's (externe effecten) van productie en consumptie tussen partijen. Zijn analyse kent als uitgangspunt dat burgers risicomijdend zijn en dat uiteindelijk de zwakste partijen de gevolgen zullen moeten dragen. En hoewel Beck zich primair richtte op technologische risico's kan zijn analyse ook (gedeeltelijk) worden doorgetrokken naar de financiële risico's van wonen. Hier kunnen huishoudens hun kennelijke voorkeur voor risicomijdend gedrag vormgeven door de keuze voor een huurwoning in plaats van een koopwoning, dan wel via aanvullende verzekeringen en/of hypotheekkenmerken bepaalde risico's mitigeren. Veel van zijn analyse ontleende Beck (natuurlijk) aan de Duitse situatie. Los van de vraag of zijn analyse voor wat betreft het woningmarktgedrag van huishoudens en anderen correct is, heerst in veel, meer liberale landen, een andere communis opinio. 'Geen gewin, zonder risico' lijkt daar veel meer het devies; zie bijvoorbeeld de discours in Engeland en de Verenigde Staten. Deze verschillende opvattingen over risico leiden tot verschillende instituties en verschillend gedrag. Zo is bijvoorbeeld de toegankelijkheid van de eigen woning sector in, veel meer liberale, landen aanmerkelijk beter dan in het meer corporatistische Duitsland<sup>3</sup>.

Met de globalisering en verdergaande Europese samenwerking worden de verschillen tussen landen overigens wel kleiner. Flexibele arbeidsmarkten, heroriëntering op de welvaartsstaat, individualisering, financialisering en de integratie van kapitaalmarkten zijn ontwikkelingen waar ieder land mee geconfronteerd wordt. Sommige landen dan wel burgers in die landen, omarmen het concept globalisering en de daarmee gepaard gaande ontwikkelingen (Engeland), andere verzetten zich daar

---

<sup>2</sup> In die redenering zijn huishoudens zich veelal niet bewust van de werkelijke risico's; en laten zij zich teveel leiden door de discours in een land (die weer door belangen van overheid en bijvoorbeeld de financiële sector worden beïnvloed).

<sup>3</sup> In Duitsland, met een eigen woning sector van circa 42%, kunnen alleen de beter gefortuneerden, na jarenlang sparen, de overstap maken naar de koopsector; in Angelsaksische landen is de eigen woningsector zelfs geen onbereikbaar ideaal voor huishoudens die eerder te maken kregen met een gedwongen verkoop.

tegen (Frankrijk), maar de trend is onmiskenbaar. En al deze ontwikkelingen samen leiden tot een verschuiving van de kosten en risico's van het wonen richting de individuele burger (zie ook Ford, 2002).

Desalniettemin, nadat de onzekerheidsfactoren zijn geïdentificeerd (of beter gezegd, aanvaard) moeten beslissers (huishoudens) vervolgens een adequate inschatting maken over de waarschijnlijkheid van die onzekerheden en de uiteindelijke consequenties die daaraan verbonden zouden kunnen worden. Voor veel huishoudens blijkt dat een problematische aangelegenheid. Onderzoek wijst uit dat veel huishoudens de kennis van en de kunde om een juiste inschatting te maken, ontberen om zo'n inschatting adequaat te maken (bijvoorbeeld Prast, 2005; Tversky en Kahneman, 1998)<sup>4</sup>.

Ook als huishoudens de mogelijke risico's correct en tijdig identificeren, ervaren zij het als problematisch om een en ander om te zetten in een juiste keuze (Thaler, 2007; Toussaint en Elsinga, 2007). Zo blijken kleine risico's met mogelijke grote gevolgen vaak te worden genegeerd, terwijl risico's met kleine gevolgen nogal eens worden overschat. Laat staan dat zij die kennis kunnen gebruiken om binnen de ruime hoeveelheid aan financiële producten nu juist dat product(kenmerk) te kiezen die hun (grootste) angst wegneemt. Gegeven de complexiteit van veel (financiële) beslissingen is dat natuurlijk ook niet onverwacht. Vandaar dat veel huishoudens zich primair richten op (ervaringen/opinies van) familie, vrienden, burens en (vooral) vermeende deskundigen; dat wil zeggen hun directe adviseurs (bv. de makelaar) of deskundigen die hun opinie ventileren in de media.

En wat voor veel huishoudens geldt, geldt – wellicht in minder mate – ook voor veel professionele marktpartijen<sup>5</sup>. Overigens is risico voor een marktpartij (een bank, een projectontwikkelaar) hanteerbaarder dan voor individuen. Voor de laatste groep zijn woningmarktrisico's (bv. gedwongen verkoop) vaak een nachtmerrie, terwijl voor marktpartijen risico's er gewoon bijhoren. Zij kunnen die risico's verdelen (geografisch, projecten, in de tijd) en *hedgen*<sup>6</sup>, of gewoonweg de consument een hogere prijs in rekening brengen (*risk-based pricing*).

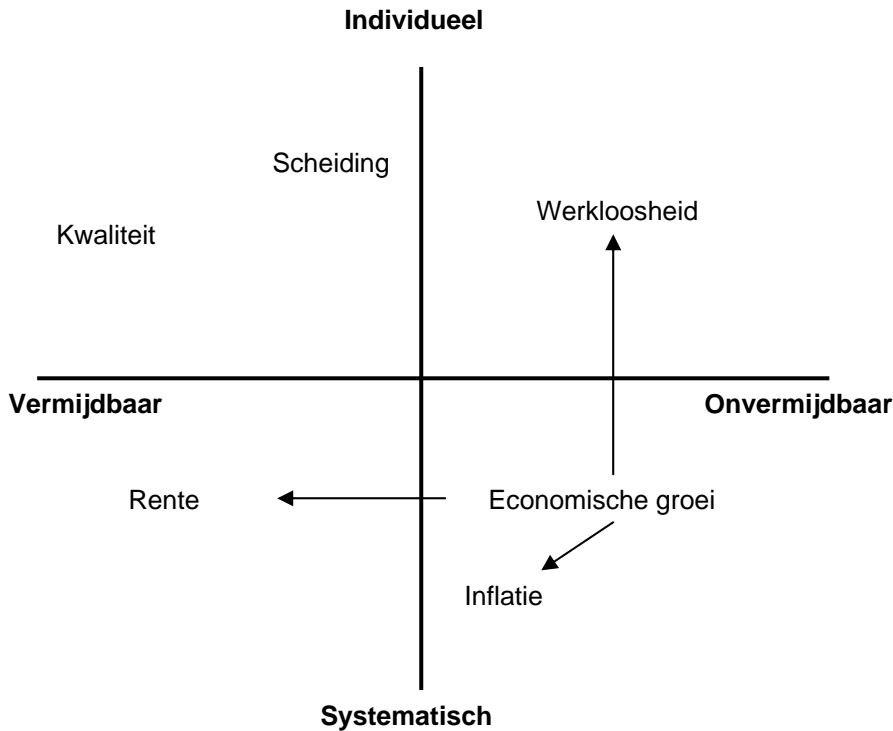
In dit essay staan de risico's voor woonconsumenten centraal. Die risico's kunnen zich in allerlei vormen manifesteren, variërend van wachtlijsten in de huursector tot inleveren op de gewenste woningkwaliteit en van betalingsproblemen tot vermogensverliezen. Dit onderwerp komt in de volgende paragrafen nog uitvoerig aan bod. Hier, als slot van deze paragraaf, willen we nog kort de oorzaken/bronnen van risico's voor gebruikers bespreken. Twee 'gedachtelijnen' staan hierbij centraal. Bronnen van risico's kunnen vermijdbaar dan wel onvermijdbaar zijn; of bronnen van risico's kunnen systematisch zijn - dat wil zeggen geldend voor alle huishoudens, of individueel zijn, dat wil zeggen geldend voor een specifiek huishouden (of groep van huishoudens). Beide typologieën zijn niet synoniem zoals duidelijk wordt in onderstaand schema.

---

<sup>4</sup> Ten aanzien van woningmarkt- en financiële risico's geldt daarbij nog dat het bij veel huishoudens ook aan de noodzakelijke wil ontbreekt om zich daar sterk in verdiepen (vriendelijker gezegd: ze berusten erin dat ze de complexiteit van een en ander niet overzien).

<sup>5</sup> De huidige onrust op de financiële markten is voor een belangrijk deel te wijten aan de onzekerheid binnen de financiële sector over toekomstige ontwikkelingen (op de Amerikaanse huizenmarkt).

<sup>6</sup> Hedging betreft het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een investering door middel van een andere investering. In de praktijk betekent dit vaak het 'verkopen' van het risico, bv. door een hypotheek te securitiseren.



Ter toelichting het volgende. Vermijdbare vs. onvermijdbare risico's zijn, als het gaat om financiële risico's, in hoge mate relatieve begrippen. In het bijzonder door de mogelijkheid om bepaalde risico's te verzekeren kunnen huishoudens veel, op het eerste oog onvermijdbare risico's, opvangen. Zo bestaan er, weliswaar dure, woonlastenverzekeringen om de gevolgen van werkloosheid tijdelijk op te vangen; woonwaardeverzekeringen (om het eigen huisvermogen te beschermen) en kunnen huishoudens renteschommelingen afkopen door voor een lange rentevaste periode te kiezen. Anderzijds, zijn de risico's van een lagere economische groei, waardedalingen door verslechtering van de woonomgeving voor eigenaar bewoners veelal onvermijdbaar. Voor de goede orde, het concept vermijdbaarheid vertoont grote samenhang met 'moral hazard', het idee dat individuen of organisaties hun informatievoorsprong zullen/willen uitbuiten en trachten de hun onwelgevallige risico's af te schuiven. Risico's kunnen ook een sterk individueel karakter dragen; scheiding en het mogelijk daarbij behorende inkomensverlies is de meest voor de hand liggende factor. Terwijl inflatie en rente voorbeelden zijn van systematische risico's.

Merk op dat veel risico's vaak een sterke onderlinge samenhang (correlatie) vertonen; zo gaat een economische recessie vaak samen met hoge rente (hoge hypotheekkosten) en lage inkomensgroei (erodering van de betaalcapaciteit). Uit veel onderzoek is overigens gebleken dat het vaak een cumulatie van oorzaken is die er toe leiden dat huishoudens in de financiële problemen geraken; dat wil zeggen hun woonlasten niet kunnen betalen c.q. hun woonwensen niet kunnen realiseren (voor een overzicht, zie Neuteboom, 2008).

Ten slotte zij opgemerkt dat de impact van de bronnen van risico's deels afhankelijk zijn van de sector waarin betrokkenen woonachtig zijn: zo wordt de impact van een inkomensdaling in de huursector bijvoorbeeld (deels) opgevangen door de huurtoeslag terwijl dat inkomensverlies in de koopsector alleen voor rekening komt van de eigenaar-bewoner.



### 3. Relatie economie, woningmarkt en hypotheekmarkt

Met de groei van het eigen woningbezit in de afgelopen decennia, is de relatie tussen de economie en de woningmarkt aanmerkelijk toegenomen, met additionele risico's voor eigenaar bewoners, de financiële sector en de economie als geheel. Waren voorheen de woningcorporaties en de overheid de dominante spelers op de woningmarkt, de groei van het eigen woningbezit leidde de facto tot een 'privatisation of housing market solution'. Dat wil zeggen dat individuele huishoudens primair zelf verantwoordelijk zijn voor het vinden van adequate huisvesting en de financiering daarvan. Deze privatisering hoeft niet per definitie te leiden tot een hogere vraag naar koopwoningen, maar in historisch perspectief gezien is, althans binnen de Nederlandse context, hier wel sprake van. De weerslag van deze toegenomen vraag (in combinatie met een achterblijvend aanbod), is dat de verkoopprijzen op de koopwoningmarkt verder zijn gestegen. Waarbij het overigens bediscussieerbaar is gebleven of de woningmarkt de 'driver' is geweest van ontwikkelingen op de hypotheekmarkt ('de hypotheekmarkt faciliteert') of vice versa (vergrote leningsmogelijkheden hebben de prijzen opgedreven)<sup>7</sup>. En, zoals hiervoor al bediscussieerd, het is de hoop op toekomstige vermogensgroei (van de eigen woning) die zeker in tijden van hoogconjunctuur veel huishoudens naar de koopsector lokt. Met andere woorden, prijsstijgingen lokt in zekere nieuwe vraag uit en leidt dus niet per definitie tot vraaguitval. Een trend die ook in Nederland in de afgelopen 15 jaar zichtbaar is geweest; een trend overigens die ook, in de VS, de nu zo vermaledijde subprime markt heeft aangejaagd.

Maar hoe dan ook, de hypotheekmarkt<sup>8</sup> heeft de afgelopen decennia nieuwe mogelijkheden geschapen voor gebruikers om hun eigen woning te financieren. De financiële liberalisatie die eveneens de afgelopen decennia is doorgevoerd – eerst op instigatie van de Nederlandse overheid; de laatste 10 jaar vooral geïndiceerd vanuit Europa – heeft de hypotheekmarkt drastisch en onomkeerbaar veranderd. Zo is, ten opzichte van nog maar twintig jaar geleden, de productdifferentiatie op de markt enorm toegenomen; nieuwe producten (zoals spaarhypotheken en aflossingsvrije hypotheken) zijn op de markt gekomen met onder meer lagere bijbehorende maandelijkse woonlasten. Hierdoor is het voor veel huishoudens beter mogelijk om de maandelijkse hypotheekkosten in evenwichtig te houden met de ontwikkeling van het inkomen over de *life-cycle*. Daarnaast is de toegankelijkheid van de kapitaalmarkt voor huishoudens sterk vergroot (ook in Europees perspectief gezien); dat wil zeggen, de groepen huishoudens die nog buiten de markt vallen, is aanzienlijk gereduceerd (bijvoorbeeld huishoudens zonder eigen vermogen; en tot voor kort, zelfstandigen). Ten slotte heeft de toegenomen (internationale) concurrentie de prijs van een hypotheek (de rente) verlaagd; in Europa stond en staat de winstgevendheid van de hypotheekverstrekking door banken sterk onder druk (MOW, 2003, 2007).

---

<sup>7</sup> In de Nederlandse context is dat nooit echt uitgezocht; studies uit onder meer Hong Kong en Griekenland en een internationale vergelijking van door de BIS suggereert dat in ieder geval daar het bankwezen de woningmarkt ontwikkelingen volgt en niet stuurt.

<sup>8</sup> Anno 2007 bedraagt de uitstaande hypotheekschuld circa €550 miljard, of 111% van het bruto nationaal product; een niveau waarmee Nederland, internationaal koploper is.

Tegenover deze aperte voordelen (voor de consumenten) staat dat transparantie en risicoverdeling onduidelijk blijf(k)t.

Op individueel niveau kan dat leiden tot onzekerheid – soms waar dat niet nodig is -, dan wel tot misplaatst gevoel van zekerheid. Onzekerheid over de betaalbaarheid van de aangegane hypotheekverplichtingen roept tal van vragen op voor huishoudens: Zullen hypotheekkosten (rente) gaan stijgen?, Spaar ik wel voldoende om te zijner tijd mijn hypotheek te kunnen af te lossen?, of gaat mijn huishoudinkomen op termijn wellicht dalen?, etc. Een gevoel van onzekerheid kan leiden tot een 'kopersstaking'; een trend die we nu ook op de koopwoningmarkt kunnen waarnemen. Misplaatste zekerheid kan ontstaan omdat, nog altijd, veel huishoudens ervan uitgaan dat de bank wel waakt over hun financiële positie (en als die het niet doen dat dan de overheid dan wel inspringt). En dat gevoel 'er wordt over mij gewaakt' leidt er vaak toe dat huishoudens het moeilijk vinden om hun eigen verantwoordelijkheid bij de financiering van hun eigen huis waar te maken. En in dat verband is 25 jaar continue prijsstijging geen 'goed signaal' aan huishoudens om zich te beraden op de risico's. Desalniettemin, transparantie van de markt vereist ook dat de financiële onwetendheid (inzicht in de risico's van de aangegane verplichtingen) van huishoudens wordt bestreden. Een opgave die ondermeer door de EU de komende jaren zal worden aangeaan.

Voor de financiële sector bestaat het risico dat zij, in hun jacht naar marktaandeel, de hun kenmerkende voorzichtigheid laten varen en teveel aan hoge risicogroepen uitlenen. Nederlandse banken lijken - in een Europees perspectief – gezien veel en gemakkelijk lenen: een hoge loan-to-value ratio, oplopend tot 125 procent, en een loan-to-income ratio van 4½ worden hier vaak als voldoende bewijs aangehaald<sup>9</sup>. Echter in een dergelijke vergelijking wordt gemakkelijk voorbijgegaan aan institutionele verschillen (denk bijvoorbeeld aan de hypotheekrenteaftrek, de nationale hypotheekgarantie) en de productkenmerken van gangbare hypotheekleningen, hier in Nederland. Per saldo leidt dat er toe dat Nederlandse eigenaar bewoners veel lagere hypotheekkosten hebben (per €100.000 uitstaande schuld) dan in andere landen. De hogere uitstaande hypotheekschuld per eigenaar-bewoner leidt dus niet tot hogere hypotheeklasten dan elders in Europa gebruikelijk is. Dat prudente leningsgedrag, van zowel eigenaar bewoners als banken, wordt ook weerspiegeld in een extreem laag percentage huishoudens met betalingsachterstanden (< 0,6 procent) en gedwongen verkopen (0,08 procent)<sup>10</sup>. Met andere woorden, risico's lijken zich niet te materialiseren; maar uiteraard geldt, wat niet is kan nog komen!

Binnen de Nederlandse context lijkt de balans tussen voor- en nadelen van de groei van het eigen woningbezit en uitstaande hypotheekschuld, vooralsnog positief door te slaan; dat wil zeggen dat tot op heden er geen zichtbare verzwakking van de positie van individuele eigenaar bewoners noch van de financiële sector<sup>11</sup> heeft plaatsgevonden.

Zoals gezegd werd het functioneren van de woningmarkt vroeger vooral bepaald door grote organisaties met de nodige financiële buffers (woningcorporaties, gemeenten, het Rijk, private marktpartijen); waren individuele huishoudens vooral consumenten. Tegenwoordig echter, is de rol van vooral consumenten sterk veranderd; zij zijn het die beslissingen nemen met alle (financiële) voordelen en risico's die daarbij horen. Dat nu maakt de relatie tussen de woningmarkt en de economie zowel inniger als instabieler. Huishoudens hebben immers over het algemeen weinig tot

---

<sup>9</sup> Ter vergelijking: aan de vooravond van de laatste woningmarktcrisis (1980/81) waren zowel de gemiddelde LTV en de LTI hoger dan nu gebruikelijk.

<sup>10</sup> Ter vergelijking, in de VS bedroeg het aandeel 'probleemgevallen' in de jaren voor de kredietcrisis circa 4,5 procent; tegenwoordig is dat percentage in sommige deelsegmenten (sub prime) opgelopen tot 15 procent.

<sup>11</sup> De kapitaalsinjecties en beurswaardeverlies die momenteel zoveel aandacht krijgen zijn op geen enkele manier gerelateerd aan verliezen op de Nederlandse hypotheekportefeuille.

geen buffer om eventuele tegenslagen op te vangen. Werkloosheid en scheidingen kunnen een beslissende invloed hebben op de betaalcapaciteit van het huishouden; een renteverhoging kan op termijn leiden tot een verhoging van de maandelijkse rentelasten<sup>12</sup>. Terwijl een renteverhoging, met de daarbij behorende stijging van de maandelijkse hypotheeklasten, de verkoopprijzen van koopwoningen onder druk zet<sup>13</sup>; in het volgende hoofdstuk worden hieromtrent een aantal tentatieve berekeningen gepresenteerd. In combinatie met de herstructurering van de sociale zekerheid en de flexibilisering van de arbeidsmarkt betekent dit wel dat volatiliteit in het huishoudinkomen groter is geworden en daarmee ook de mogelijke impact van een economische neergang (groei vertraging) op het functioneren van de woningmarkt.

Daarbij moet wel worden aangetekend dat de overheid weliswaar minder zekerheid biedt aan individuele huishoudens dan voorheen gebruikelijk was, maar ook dat zij meer dan voorheen probeert een 'anticyclisch' beleid te voeren waardoor in het bijzonder de negatieve gevolgen van een economische dip worden opgevangen (of dat op langere termijn resulteert in een hogere groeivoet is overigens in hoge mate bediscussieerbaar!). Dit 'anticyclische' beleid van de overheid is overigens niet hetzelfde als het Keynesiaanse macro-economische beleid; daar hebben we in de jaren tachtig (definitief) afscheid van genomen. Het 'anticyclische' komt tegenwoordig tot uitdrukking in bijvoorbeeld het begrotingsbeleid ('Zalmsnorm'), maar ook de traditie om tijdig met werkgevers en werknemers afspraken te maken over loon, ontslag en sociale zekerheid, of het tijdelijke 'versoepelen' van normen van pensioenfondsen zijn daar voorbeelden van. Het recente beleid van Minister Bos bij bestrijding van de kredietcrisis kan in deze opsomming natuurlijk ook niet gemist worden.

Naast dit generieke beleid tracht de overheid ook met specifiek beleid een crash op de woningmarkt te voorkomen. Dat beleid krijgt op verschillende manieren vorm, maar vooral de nationale hypotheekgarantie, de (geslaagde) oproep tot zelfregulering en wetgeving/toezicht spelen daarbij een hoofdrol. De per 1 januari 2007 ingevoerde gedragscode hypothecaire dienstverlening is een voorbeeld van geslaagde zelfregulering. Over de jaren heen heeft de Nederlandse overheid nieuwe wetgeving ingevoerd (deels geïnitieerd door Europa) waarbij banken werden beperkt in hun mogelijkheden om hun kennisvoorsprong op consumenten uit te buiten: de informatieplicht (financiële bijsluiter) en zorgplicht zijn hier uitingen van.

Per saldo, lijkt de relatie tussen de woningmarkt en de economie dus zowel inniger als instabieler. Inniger omdat zowel op macro als op microniveau de financiële belangen zijn toegenomen; instabieler omdat de risico's althans deels, zijn verschoven naar de burger (die onder meer minder buffer heeft<sup>14</sup>).

Nu de kredietcrisis al meer dan een jaar rondstruint over de Aarde is het opmerkelijk dat de Nederlandse woningmarkt en hypotheekmarkt hierdoor nauwelijks beroerd worden (terwijl we het toch zo 'extreem' lijken te doen). Ja, de prijzen lijken onder druk te staan; de omslag van een verkopers- naar een kopersmarkt is in volle gang: met oplopende verkooptijden en beperkte/stabiele prijzen tot gevolg. En met dreigende recessie vooruitzichten lijkt het voor een rationele koper geen goed moment om in te stappen. Deskundigen zijn het er over het algemeen over eens dat de fundamentele factoren erop wijzen dat de koopwoningmarkt gezond is (volgens sommige is de inertie aan de aanbodkant, in

---

<sup>12</sup> Circa 14 procent van alle huishoudens heeft een variabele rente; de gemiddelde rentevaste periode bedraagt 9 jaar.

<sup>13</sup> De rol van eigen huisvermogen is nogal diffuus; huishoudens beseffen terdege dat zolang zij in de markt zijn voor een eigen huis, het eigen huisvermogen meer virtueel dan reëel is; anderzijds blijkt uit onder meer studies van de DNB dat ook virtueel eigen huisvermogen een boost kan geven aan de consumptie, zeker als en (belastingvriendelijk) manier zijn om de overwaarde van het eigen huis te verzilveren.

<sup>14</sup> En, althans in theorie, meer behept is met geringere kennis en meer beïnvloedbaar is door psychologische effecten; de huidige situatie op de beurzen laat overigens zien dat ook *zgn.* professionals hun problemen kennen.

dit opzicht, een 'blessing in disguise'). En ja, er zijn vooral anekdotische verhalen over verminderende mogelijkheden op de hypotheekmarkt; banken wijzen vooral op vraaguitval! Maar desondanks blijkt er, tot op heden, geen onevenwichtigheid te zijn op de woningmarkt, binnen de hypotheekportefeuilles van banken en ten aanzien van het betalingsgedrag van huishoudens - die een eigenstandige risicofactor vormen voor het mogelijk toekomstig disfunctioneren van markten. Wellicht zijn onze instituties, praktijk en attitudes, van zowel kopers als banken, vooralsnog voldoende toegesneden op in ieder geval deze crisis!

In dit verband kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het sociale zekerheidsstelsel in Nederland, dat weliswaar de afgelopen jaren aanmerkelijk is versoberd, maar zeker in international perspectief gezien nog steeds een hoger minimum garandeert en daarmee veel schokken in het huishoudinkomen kan opvangen. Een tweede factor is de hoge betalingsdiscipline onder Nederlandse eigenaar bewoners. Een betalingsdiscipline die in ieder geval deels wordt afgedwongen door het regresrecht dat Nederlandse financiers hebben. Met dit regresrecht blijven huishoudens ook aansprakelijk voor eventuele restschulden (hoewel via de Nationale Hypotheekgarantie schulden kunnen worden kwijtgescholden). Dit staat in schil contrast met de praktijk in de VS waar de financier veelal met de restschuld blijft zitten. Overigens betekent dit niet dat iedere Amerikaan 'zijn huissleutels' inlevert wanneer hem dat goed uitkomt; gevolg immers van zo'n actie is dat zijn kredietstatus ernstig verslechterd waardoor hij of niet meer in aanmerking komt voor een nieuwe hypotheek of alleen tegen een sterk verhoogd rentepercentage.

Maar wellicht de belangrijkste factor die maken dat 'Amerikaanse toestanden' niet erg waarschijnlijk zullen zijn op de Nederlandse woning- en hypotheekmarkt, is dat we in Nederland geen substantiële sub prime markt kennen. Terwijl in de Amerikaanse context iedereen een hypotheek kon krijgen - waarbij huishoudens met de hoogste risico's de hoogste prijs (rente) moesten betalen - was en is in Nederland de praktijk dat alle huishoudens aan dezelfde voorwaarden<sup>15</sup> moeten voldoen en kregen dan dezelfde rentevoet. Huishoudens die zich niet kwalificeerden voor een hypotheek konden in Nederland adequate huisvesting vinden in de huursector; een sector die in prijs en kwaliteit 'concurrerend' is met de koopsector. In internationaal perspectief maakt dat Nederland tot een positieve uitzondering. Aan deze 'praktijken' liggen een tweetal oorzaken ten grondslag. Ten eerste, het heilige geloof in het eigen huis als het symbool bij uitstek voor het realiseren van de 'American Dream'. Dat leidt er toe dat huishoudens - die in Nederland er niet over zouden peinzen om een eigen woning te kopen (en waar banken ook veelal niet bereid zouden zijn om de noodzakelijke leningen aan te verstrekken) - in de VS toch *coute-que-coute* besluiten om een eigen huis te kopen. Dat nu weer, leidde tot een bloeiende subprime markt die wij, zoals gezegd, in Nederland in het geheel niet kennen. Ten tweede, is de financiering van het hypothecaire bedrijf in de VS anders opgezet dan in Nederland. In Nederland wordt 94 procent van alle uitstaande hypotheekleningen gefinancierd door spaartegoeden bij banken; in de VS is echter *securitiseren* de norm. Zonder het ene systeem nu als efficiënter te kenschetsen dan het andere, leidt het Amerikaanse systeem wel tot een veel hogere volatiliteit en dat kan - zoals de huidige crisis aantoonde - destabiliserend uit werken, niet alleen voor de kapitaalmarkt, maar (uiteindelijk) ook voor de woningmarkt.

---

<sup>15</sup> De voorwaarden hebben betrekking op de waarde van de woning in relatie tot de gewenste hypotheek; de kredietgeschiedenis van de aanvrager en de woonkosten in relatie tot het inkomen. Van oudsher hechten Nederlandse banken vooral worden aan de laatste factor, terwijl in Amerika de andere twee factoren een hoofdrol speelden.

Dit wil natuurlijk niet zeggen dat de Nederlandse woningmarkt totaal immuun is voor externe schokken, verre van dat. Een economische crisis, zoals vele tegenwoordig voorspellen, ondermijnt het vertrouwen van veel consumenten (kopers). De gevolgen daarvan kunnen verstrekkend zijn. Op dit moment vlakt de prijsstijging af en neemt het aantal transacties dramatisch af. Een verdergaande afname van het vertrouwen (zie bijvoorbeeld de 'Vertrouwensbarometer' van de Vereniging Eigen Huis) kan de huidige stilstand om doen slaan in een serieuze daling. Maar de oorzaak ligt dan wel buiten de woningmarkt en is geen teken van fundamentele problemen van de Nederlandse woningmarkt.

## 4. Risico's voor de woonconsument

De met het wonen samenhangende risico's waarmee individuele woonconsumenten worden geconfronteerd, hangen voor een belangrijk deel samen met de hiervoor besproken 'systematische' risico's, die zijn toegenomen als gevolg van de grotere verwevenheid van de woningmarkt met de algemene economische ontwikkeling. Daarnaast zijn er risicofactoren die specifiek gelden voor groepen van woonconsumenten, zoals huurders of eigenaar bewoners.

In deze paragraaf bespreken we eerst de risicofactoren waarmee eigenaar bewoners en huurders worden geconfronteerd, waarbij we de woning beschouwen als een investeringsgoed. Vervolgens gaan we dieper in op de betalings- en vermogensrisico's van eigenaar bewoners en huurders. We geven een indicatie van het aandeel huishoudens dat in de gevarenzone zit en van de gevolgen van een rentestijging, een inkomensdaling en een waardedaling van de woning. Tenslotte brengen we in beeld welke groepen huishoudens de grootste betalings- en vermogensrisico's lopen.

### 4.1 Risicofactoren

Als we kijken naar de financieel economische risico's op micro niveau, kunnen we in eerste instantie onderscheid maken tussen eigenaren van woningen en gebruikers van woningen. Voor de eigenaar geldt dat een woning een duurzaam investeringsgoed is waarop jaarlijks een rendement wordt gerealiseerd. Dit rendement komt toe aan de eigenaar in zijn rol als vermogensbezitter (Ewijk et.al, 2006). Het netto rendement op het in de woning geïnvesteerde vermogen komt tot stand door de opbrengst van de huur die de bewoner van de woning betaalt voor de door de woning geproduceerde woondiensten minus de kosten van de investering (afschrijving, onderhoud, financiering) voor de woningeigenaar. Dit wordt wel het directe rendement op de woning genoemd. Het indirecte rendement heeft betrekking op de waardeontwikkeling van de woning.

Het risico dat de **eigenaar** van een woning loopt ten aanzien van de realisatie van het verwachte directe of indirecte rendement kan liggen aan de inkomstenkant of aan de kostenkant. Bij de inkomsten gaat het dan om het niet kunnen realiseren van de verwachte huurinkomsten of een tegenvallende waardeontwikkeling. Aan de kostenkant kunnen de onderhouds- en/of financieringskosten hoger zijn dan verwacht.

Voor de **bewoner** van de woning geldt dat er een vergoeding moet worden betaald (huur) voor de door de woning geproduceerde woondiensten. Risico's die de bewoner loopt hebben betrekking op de huurontwikkeling en op de ontwikkeling van het inkomen waarvan de huur moet worden betaald. Een stijging van de huur en/of een inkomensdaling kunnen ertoe leiden dat de bewoner een veel groter deel van het inkomen moet uitgeven aan wonen.

Op de woningmarkt onderscheiden we in de praktijk twee eigendoms categorieën, met een afwijkende relatie tussen eigendom en bewoning: de koop- en de huursector. In de koopsector vallen de 'rollen' van eigenaar en bewoner samen. De kosten van de investering moeten dan worden gedekt uit het inkomen van de eigenaar. In de huursector geldt wel het hiervoor aangegeven onderscheid tussen eigenaar en bewoner. In de onderstaande figuur zijn de verschillende risicofactoren weergegeven voor eigenaren en bewoners van koop- en huurwoningen. Op ieder van deze factoren gaan we achtereenvolgens wat dieper in, waarbij we ons beperken tot de risico's voor eigenaar bewoners en huurders.

**Figuur 4.1 Mogelijke risicofactoren voor eigenaren en bewoners van koop- en huurwoningen**

	Eigenaar	Bewoner
Koopwoning		Waardeontwikkeling Onderhoudskosten Financieringskosten Inkomensontwikkeling
Huurwoning	Huurinkomsten Waardeontwikkeling Onderhoudskosten Financieringskosten	Huurontwikkeling (netto) Inkomensontwikkeling

### **Waardeontwikkeling**

Over een lange periode gemeten is de waarde van woningen reëel met gemiddeld 1% per jaar gestegen (Boelhouwer en De Vries, 2000). Op de kortere termijn kan de feitelijke waardeontwikkeling daarvan fors afwijken. Zo zagen we in de praktijk van de woningmarkt dat de waarde van woningen in de afgelopen jaren fors is toegenomen. Rond de eeuwwisseling was er zelfs sprake van waardeinstijgingen van 15% tot 18% per jaar (nominaal, zie figuur 4.2).

De waardeontwikkeling van woningen in Nederland geeft aan hoe vraag/aanbodverhoudingen op de woningmarkt zich ontwikkelen. Omdat het aanbod van woningen in Nederland niet of nauwelijks reageert op vraagontwikkelingen, leidt een toename van de vraag tot een prijsstijging. Daarbij kan een stijgende prijs (in combinatie met een verwachting ten aanzien van een verdere prijsstijging) weer leiden tot een toename van de vraag en dus tot een toename van de prijs. In Nederland deed een dergelijke situatie zich voor in de tweede helft van de jaren negentig. Aan deze periode van sterke prijsstijgingen kwam aan het begin van deze eeuw een einde door een combinatie van een zodanig hoog prijsniveau dat de betaalbaarheid in het geding kwam en een verslechterende economische situatie. Overigens is er ook in de afgelopen jaren steeds sprake geweest van een beperkte (en over het algemeen reële) toename van de waarde van woningen.

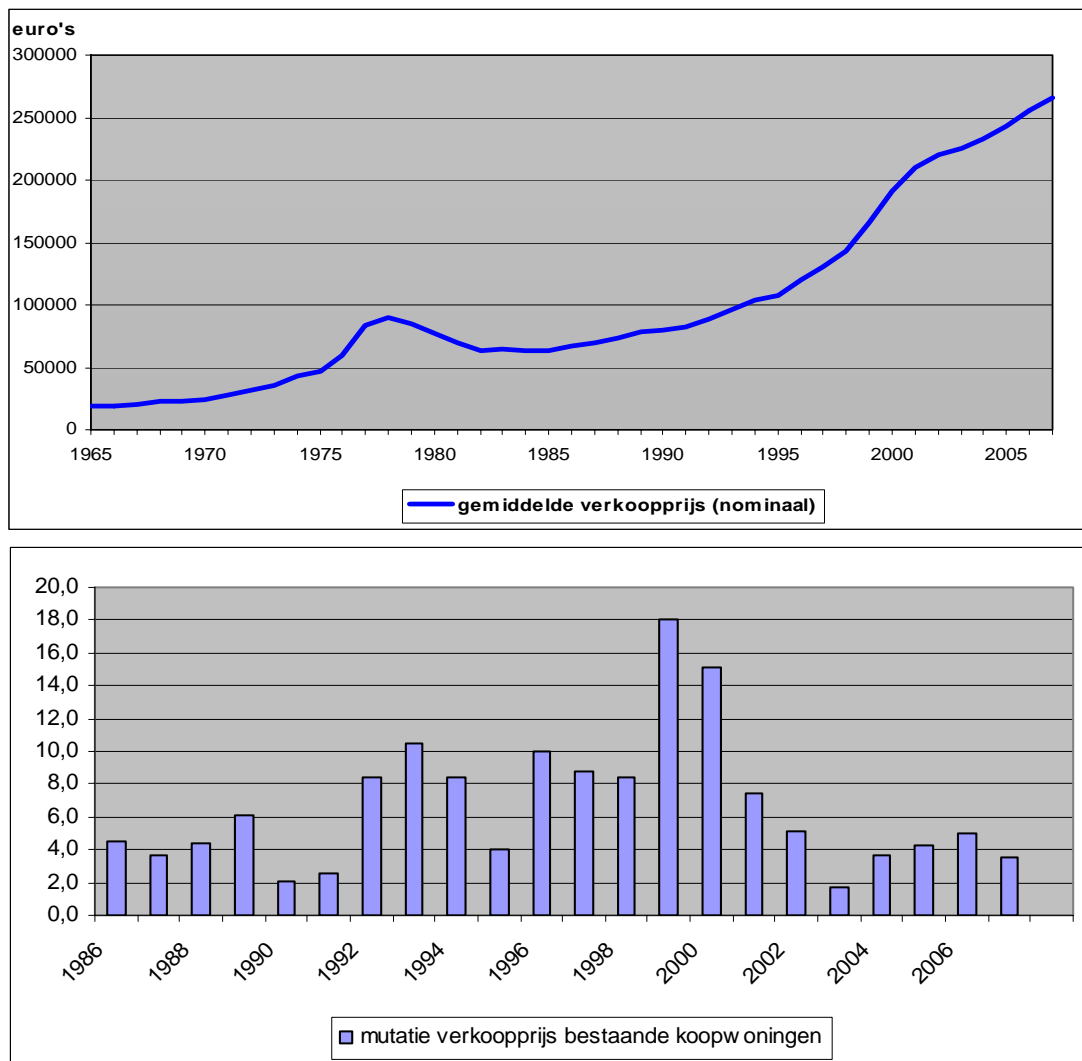
Maar de waarde van een woning kan ook dalen, zoals we in Nederland aan het eind van de jaren zeventig van de vorige eeuw hebben gezien (zie figuur 4.2) en zoals momenteel in een aantal Europese landen (Duitsland, Engeland, Ierland, Spanje) is waar te nemen.

Deze waardeontwikkeling van woningen, die samenhangt met de algemene economische ontwikkeling en de daaruit voortvloeiende vraag/aanbod verhoudingen, is door individuele eigenaren niet te beïnvloeden. Het risico op een waardedaling is dus in beginsel een onvermijdbaar risico. Op

mogelijkheden voor eigenaren om door middel van een verzekering de gevolgen van een eventuele waardedaling op te vangen, gaan we in hoofdstuk 5 en 6 verder in.

De ontwikkeling van de waarde van individuele woningen kan om verschillende redenen afwijken van de algemene waardeontwikkeling van woningen. Voor een deel gaat het hier om factoren die de eigenaar zelf in de hand heeft, zoals het plegen van onderhoud. Er kan echter ook sprake zijn van factoren waarop een individuele bewoner geen invloed kan uitoefenen, zoals ontwikkelingen in de (directe) woonomgeving en de populariteit van bepaalde regio's, wijken of woningtypen.

**Figuur 4.2 Gemiddelde verkoopprijs (1965-2007) en mutatie van de gemiddelde verkoopprijs van bestaande koopwoningen (1986-2007)**



Bron: NVM

Een lagere dan de verwachte waardeontwikkeling dan wel een waardedaling heeft consequenties voor het indirecte rendement van een eigenaar op het in de woning geïnvesteerde vermogen. Wat dit in de praktijk betekent voor een eigenaar(-bewoner) hangt in eerste instantie af van de termijn waarnaar wordt gekeken. Zoals hiervoor al werd aangegeven lag in de afgelopen decennia de



waardeontwikkeling van woningen gemiddeld per jaar net boven de inflatie, maar kan er op de korte termijn sprake zijn van sterke fluctuaties. Een waardedaling op de korte termijn kan tot problemen leiden als daardoor de waarde daalt tot onder de uitstaande hypothecaire schuld en er een noodzaak is om over te gaan tot de verkoop van de woning, bijvoorbeeld als gevolg van betalingsproblemen.

Naarmate de eigen woning een belangrijker rol speelt in de financiële planning van huishoudens (het vermogen in de woning kan worden aangewend als aanvullend pensioen en als financieel vangnet), neemt het belang van ontwikkelingen op de woningmarkt voor de financiële positie en financiële toekomst van huishoudens bovendien toe.

### **Onderhoudskosten**

Onderhoudskosten zijn nodig om de productie van woondiensten door de woning op peil te houden. Naast klein onderhoud (schilderwerk e.d.) gaat het daarbij ook om groot onderhoud, zoals het vervangen van dakbedekking (platte daken), vervangen van kozijnen etc. Het niet of niet in voldoende mate uitvoeren van onderhoudswerkzaamheden aan woningen kan op termijn een negatief effect hebben op de waardeontwikkeling van woningen. In beginsel gaat het hier om een vermijdbaar risico. Woningeigenaren kunnen immers reserveren voor het plegen van onderhoud. Onderhoudsuitgaven kunnen zich echter onverwacht of eerder dan verwacht aandienen, of kunnen hoger uitvallen dan verwacht. Dit kan leiden tot betalingsproblemen of tot achterstallig onderhoud, met gevolgen voor de waardeontwikkeling van de woning.

### **Financieringskosten**

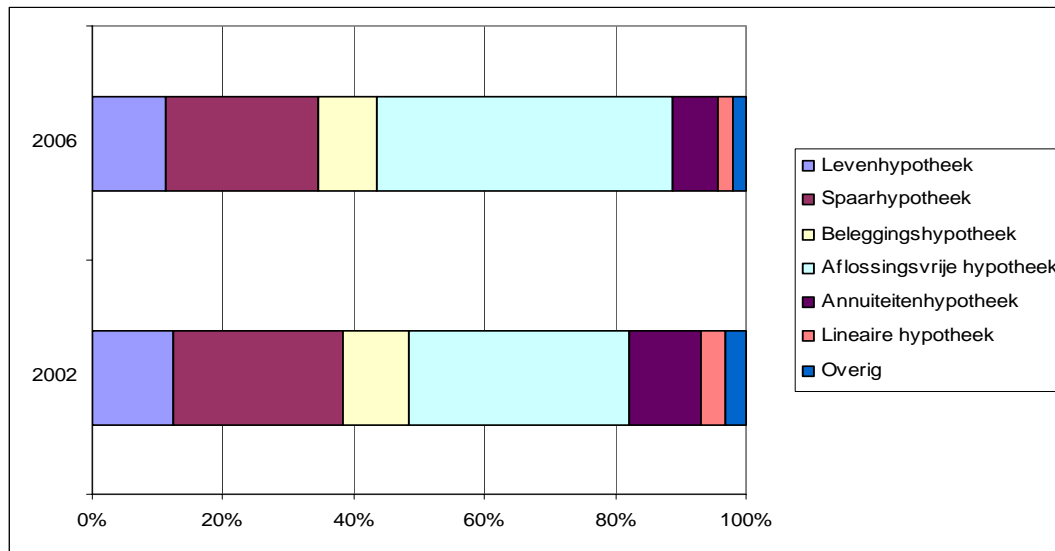
In Nederland, maar ook daarbuiten, kunnen huishoudens de aankoop van een eigen woning veelal niet financieren vanuit eigen middelen. Voor starters is een volledige hypotheek nagenoeg altijd noodzakelijk; doorstromers binnen de sector kunnen het in de vorige woning aanwezige vermogen inzetten bij aankoop van een volgende woning.

Bij financieringskosten speelt vooral de renteontwikkeling een rol. En al hoewel een individuele eigenaar bewoner geen invloed kan uitoefenen op de ontwikkeling van de rente, zijn de gevolgen van een rentestijging gedeeltelijk vermijdbaar. Zo is de mate waarin de ontwikkeling van de rente een risicofactor vormt, mede afhankelijk van de rentevaste periode die met de hypotheeknemer is overeengekomen. Via een keuze voor een lange rentevaste periode kan de eigenaar bewoner de risico's op hogere dan verwachte financieringskosten beperken. De gevolgen van een renteverhoging worden in de Nederlandse context overigens gedeeltelijk 'tenietgedaan' door de hypotheekrenteaftrek. Daarnaast speelt de hypotheekvorm een rol van betekenis. Sinds de liberalisering van de financiële markten eind jaren tachtig is de wijze waarop huishoudens hun woning kunnen financieren drastisch gewijzigd. In essentie regelde deze liberalisering dat er en meer financiële instellingen hypotheek konden verstrekken en de voorwaarden versoepelden waaronder zij hypotheek mochten vertrekken aan woonconsumenten.

Het aanbod in de jaren 80 beperkte zich tot lineaire en annuïteitenhypotheken met een naar huidige maatstaven gemeten korte looptijd. Deze verschillende hypotheekvormen zijn door de verschillende financiers inmiddels 'omgezet' tot honderden verschillende hypotheekproducten. Huishoudens zijn in de loop der jaren wezenlijk andere keuzes gaan maken. De aflossingvrije hypotheek was in 2006 verreweg het populairst (zie figuur 4.3). Een populariteit die in de periode 2002 – 2006 sterk is toegenomen. Momenteel financiert ruim 44% van alle kopers hun eigen woning (gedeeltelijk) met een aflossingvrije hypotheek, in 2002 was dat nog 33,5%. Overigens wordt het beeld enigszins vertroebeld omdat een toenemend aantal huishoudens een hybride (combinatie) hypotheek kiest (Haffner et al,

2008). De in de periode 2002-2006 in populariteit gedaalde beleggingshypotheek brengt naast het renterisico ook nog een rendementsrisico met zich mee.

**Figuur 4.3 Keuze van kopers\* voor verschillende hypotheekvormen, in 2002 en 2006**



\*) Cijfers hebben betrekking op alle kopers met een hypotheek.

Bron: WoON 2006, OTB-bewerking

De invloed van renteontwikkelingen op de financieringslasten van huishoudens, is naast de overeengekomen rentevaste periode ook afhankelijk van de gekozen hypotheekvorm. Zo is het effect van een rentestijging (of rentedaling) bij een spaarhypotheek redelijk beperkt omdat de rente die betaald wordt voor de hypotheekschuld gelijk is aan de rente die ontvangen wordt op het spaardeel. Bij de meeste hypotheekvormen vindt er naast een rentebetaling ook een aflossing plaats van de schuld (of wordt er gespaard om na verloop van tijd de schuld te kunnen aflossen). Dit aflossings- of spaardeel verhoogt de maandelijkse lasten, maar zorgt er tevens voor dat het in de woning 'opgeslagen' eigen vermogen toeneemt. Naarmate het 'eigenhuisvermogen' (waarde van de woning minus de schuld op de woning) hoger is, zal een waardedaling minder kans op problemen geven.

### **Huuruitgaven**

De Nederlandse huurwoningmarkt is voor het grootste deel gereguleerd qua huurprijs. Voor het gereguleerde deel van de huurwoningen (momenteel circa 95% van alle huurwoningen) geldt dat de huur is gemaximeerd door het woningwaarderingstelsel en dat de jaarlijkse huurverhoging is gemaximeerd op een door de minister van VROM jaarlijks vast te stellen percentage. Huuruitgaven voor huurders zijn daarmee veel meer afhankelijk van politieke besluitvorming dan van de situatie op de woningmarkt. Voor een deel van de huurders geldt wel dat de huurtoeslag een hoge huur of een huurverhoging (gedeeltelijk) compenseert. Daar staat tegenover dat ook de hoogte van de huurtoeslag politiek wordt bepaald.

Betalingsproblemen als gevolg van de hoogte van de huur zijn in zoverre vermijdbaar dat huishoudens die worden geconfronteerd met te hoge huuruitgaven, die niet worden gecompenseerd door de huurtoeslag, kunnen verhuizen naar een goedkopere huurwoning. Als er tenminste een goedkopere woning beschikbaar is. In de praktijk zullen betalingsproblemen in de huursector

overigens veel vaker het gevolg zijn van een inkomensdaling (zie hieronder) dan van een huurverhoging.

### ***Inkomensontwikkeling***

Voor bewoners, zowel huurders als bewoner eigenaren, kan het inkomen onverwacht dalen als gevolg van bijvoorbeeld arbeidsongeschiktheid, werkloosheid of scheiding. Hierdoor zullen de uitgaven aan wonen als aandeel van het inkomen (sterk) toenemen. Wanneer bewoners hierdoor in betalingsproblemen komen, kan dit leiden tot (gedwongen) verhuizing.

In 2006 werden er door woningcorporaties 7.500 huishoudens uitgezet. Op een totaal aantal corporatie huurwoningen van bijna 2,3 miljoen (2006), bedraagt het aantal huisuitzettingen 0,3%. Overigens is er de laatste jaren sprake van een afname van het aantal huisuitzettingen in de corporatie huursector omdat verhuurders in samenwerking met gemeenten en opvanginstellingen hun beleid om huisuitzettingen te voorkomen hebben geïntensiveerd (Tweede Kamer, 2008-2009). Er zijn geen cijfers beschikbaar over het aantal huisuitzettingen in de particuliere huursector.

Huishoudens met een eigen woning die worden geconfronteerd met betalingsproblemen, kunnen verhuizen naar een goedkopere koopwoning of naar een huurwoning.

Wanneer betalingsproblemen samengaan met een negatief eigen vermogen in de woning, behoort verhuizen naar een goedkopere eigen woning over het algemeen niet tot de mogelijkheden, omdat het 'meefinancieren' van de restschuld van de woning problemen zal opleveren. Voor huishoudens die hun woning hebben gefinancierd met een Nationale Hypotheekgarantie<sup>16</sup>, staat het Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW) naar de hypotheeknemer borg voor de eventuele restschuld. Deze schuld wordt kwijtgescholden (regresfaciliteit) indien de voormalige eigenaar-bewoner geen schuld heeft aan de gedwongen verkoop en heeft meegewerkt aan het zoveel mogelijk beperken van het verlies. Van de woningen die in aanmerking komen voor de Nationale hypotheekgarantie wordt in de bestaande bouw circa 41% en in de nieuwbouw circa 58% gefinancierd met NHG (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2008).

Het aantal gehonoreerde aanspraken op de borgstelling (gedwongen verkopen waarbij sprake was van een restschuld) is in de afgelopen jaren toegenomen van 145 gevallen in 2003 tot 773 in 2007. De gedwongen verkoop werd in 2007 in 63% van de gevallen veroorzaakt door wanbetaling en/of overkreditering, 22% door (echt)scheiding en 15% door werkloosheid (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2008).

Naast de regresfaciliteit heeft het WEW in 2005 de woonlastenfaciliteit geïntroduceerd. Met de woonlastenfaciliteit beoogt de stichting huishoudens die buiten hun schuld (werkloosheid, arbeidsongeschiktheid, scheiding of overlijden van een van de partners) in de betalingsproblemen zijn geraakt door middel van een borgstelling voor een aanvullende lening meer tijd te geven om hun betalingsproblemen op te lossen. Van deze regeling is tot nu toe in zeer beperkte mate gebruik gemaakt (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2008).

## **4.2 Betalingsrisico en vermogensrisico**

De hiervoor besproken risicofactoren kunnen in de praktijk worden teruggebracht tot twee belangrijke risico's: het betalingsrisico en het vermogensrisico. Het vermogensrisico dat de eigenaar van een woning loopt is direct gekoppeld aan de waardeontwikkeling van woningen. Bij het betalingsrisico gaat het om de relatie tussen het inkomen en de aan de woning gerelateerde uitgaven. Voor een huurder

---

<sup>16</sup> Mogelijk voor nieuwe en bestaande koopwoningen met een maximale prijs van € 265.000.

zijn dat vooral de huuruitgaven (en in beperkte mate onderhouds- en verzekeringskosten) en voor een eigenaar-bewoner betreft het de financieringslasten en onderhouds- en verzekeringskosten.

Om te kunnen bepalen of vermogens- of betalingsrisico's daadwerkelijk leiden tot problemen voor huishoudens, zijn normen nodig die aangeven vanaf welk aandeel van het inkomen woonlasten 'te hoog' worden en bij welke waardedaling van de woning een eigenaar bewoner financieel in de problemen komt. Bij de hieronder gepresenteerde uitwerking van het vermogensrisico en het betalingsrisico zijn (zo veel als mogelijk) aan de praktijk ontleende normen als uitgangspunt genomen. De uitgevoerde analyses zijn indicatief en dienen uitsluitend om een indruk te geven van de effecten van waardedalingen, rentestijgingen, inkomensdalingen en huurstijgingen. Zo zijn deze stijgingen en dalingen doorgerekend voor alle huishoudens cq. woningen; een situatie die zich in de praktijk niet zal voordoen. Voor wat betreft het betalingsrisico hebben we ons beperkt tot de relatie tussen het besteedbaar inkomen en de netto huur- of financieringslasten. Bijkomende kosten zijn niet meegenomen in de analyses.

### **Vermogensrisico**

Een waardedaling van de woning is weliswaar een vermogensrisico voor een eigenaar bewoner, maar als een dergelijke waardedaling zich voordoet leidt dit voor veel eigenaren van woningen niet tot problemen. Veelal is er sprake van een 'buffer' tussen de uitstaande hypotheekschuld en de waarde van de woning. Een mogelijk problematische situatie kan ontstaan als de uitstaande schuld groter is dan de waarde van de woning. We hebben daarom de verhouding tussen de waarde van de woning en de uitstaande hypotheekschuld als uitgangspunt genomen (Loan To Value, LTV) en vervolgens gekeken naar het aandeel huishoudens met een hypotheekschuld die groter is dan de waarde van de woning ( $LTV > 1$ ). De achterliggende cijfers zijn opgenomen in Bijlage 1.

De gemiddelde LTV van alle eigenaar bewoners bedroeg 0,56 in 2006. Voor 6,6% van alle eigenaar bewoners in Nederland geldt dat de hypotheekschuld groter is dan de waarde van de woning. Een groot deel van deze huishoudens heeft een LTV van meer dan 1 maar minder dan 1,1. Dit kan samenhangen met het feit dat veel huishoudens bij de aankoop van een woning de 'kosten koper' (ca. 10% van de waarde van de woning) geheel of gedeeltelijk 'mee financieren'. Het aandeel eigenaar bewoners met een LTV van meer dan 1,1 bedraagt nog geen 2%.

Om een indruk te krijgen van het effect van een waardedaling van woningen op het aandeel huishoudens met een hoge LTV, is gekeken naar de gevolgen van een waardedaling van de woning met 10% respectievelijk 20%. Het aandeel huishoudens met een LTV van meer dan 1 stijgt dan tot 11,6% respectievelijk 19,4%. Een (weliswaar aanzienlijke) daling van de waarde van alle koopwoningen leidt dus tot een forse toename van het aantal huishoudens dat beschikt over een negatief vermogen in de eigen woning.

Maar zelfs als de waarde van de woning lager is of wordt dan de hoogte van de hypothecaire lening, is er niet per definitie sprake van een probleem. Dit ontstaat pas wanneer er een noodzaak is tot verhuizen, bijvoorbeeld als er tevens sprake is van betalingsproblemen als gevolg van een inkomensdaling.

De mate waarin een negatief vermogen in de eigen woning zich kan voordoen wordt naast de waardeontwikkeling van de woning overigens ook beïnvloed door de hoogte en de ontwikkeling van de hypotheekschuld. Dit is afhankelijk van de mate waarin er wordt afgelost dan wel wordt gespaard om te kunnen aflossen.

### **Betalingsrisico**

De gedragscode hypothecaire financiering die is ingegaan per 1 januari 2007, geeft een overzicht van financieringsnormen waaraan consumenten en financiers zich zouden moeten houden. De norm varieert enigszins met het inkomen en het actuele renteniveau, maar een niveau van 30 à 35% wordt op grond van deze normen als een plafond beschouwd (Haffner et.al. 2008). Het gaat hierbij om de netto uitgaven aan financieringslasten (dus zonder bijkomende woonuitgaven) als aandeel van het netto huishoudinkomen (netto koopquote).

In lijn met de gedragscode hypothecaire financiering beschouwen we hier een netto koopquote van meer dan 35% als een mogelijk problematische situatie. Vervolgens is het effect op het aandeel huishoudens met een quote van meer dan 35% doorgerekend van een inkomensdaling van 10% en van 20% en een rentestijging van 2% en van 4%.

Voor 7% van de eigenaar bewoners geldt dat meer dan 35% van het besteedbaar inkomen wordt uitgegeven aan netto financieringslasten voor de eigen woning. Volgens de Autoriteit Financiële Markten (2005) betreft het hier veelal huishoudens die betalingsproblemen ondervinden: "Zij moeten (drastisch) bezuinigen op andere uitgaven of interen op eventueel aanwezig eigen vermogen. Als dit niet langer lukt en geen extra schulden kunnen worden aangegaan, dan komen deze huishoudens in de schuldhulpverlening terecht en kan (nood)gedwongen het huis worden verkocht" (AFM, 2005: 6).

Bij een inkomensdaling met 10% neemt het aandeel eigenaar bewoners met een netto koopquote van meer dan 35% toe tot ruim 8% en bij een inkomensdaling met 20% zelfs tot 10,6%.

De gevolgen van een rentestijging zijn in eerste instantie nog groter dan die van een inkomensdaling. Bij een toename met 2 procentpunt neemt het aandeel huishoudens met een netto koopquote van boven de 35% al toe tot 12,6%. Bij een rentestijging met 4 procentpunt heeft zelfs meer dan één op de vijf eigenaar bewoners een netto koopquote van meer dan 35%. Hierbij dient te worden opgemerkt dat alleen bij een hypotheek met een variabele rente een hogere rente direct leidt tot hogere financieringslasten. Bij een rentevaste periode werkt een renteverhoging pas door op de langere termijn.

Voor de huurders is, analoog aan de eigenaar bewoners, gekeken naar het aandeel huishoudens met een netto (huur)quote van meer dan 25% respectievelijk 35% en de gevolgen van een inkomensdaling met 10% en 20% en van een huurstijging met 5% en 10%. Hierbij is rekening gehouden met wijzigingen in de huurtoeslag<sup>17</sup>. In de huursector stijgt het aandeel huishoudens met een netto huurquote van meer dan 35% van ruim 8% naar bijna 13% bij een inkomensdaling van 20%<sup>18</sup>. Een toename van de huur met 10% heeft een vergelijkbaar effect: het aandeel huishoudens met een netto huurquote van meer dan 35% stijgt naar 12,6%.

### **Combinatie van vermogens- en betalingsrisico**

Hiervoor hebben we aangegeven dat financieel economische risico's voor eigenaar bewoners vooral tot problemen kunnen leiden wanneer de waarde van de woning lager is dan de hoogte van de hypothecaire lening en er sprake is van betalingsproblemen. Vanwege de betalingsproblemen kan

---

<sup>17</sup> Omdat een inkomensdaling in de huursector effect kan hebben op de huurtoeslag, dient de huurtoeslag opnieuw te worden berekend om de gevolgen van een inkomensdaling in beeld te brengen. Daarbij doet zich het probleem voor dat in de praktijk niet ieder huishouden dat recht heeft op huurtoeslag dat ook aanvraagt (latente vraag). Als basis voor het in beeld brengen van het effect van een inkomensdaling in de huursector hebben we daarom de 'huidige situatie' herberekend, waarbij we huurtoeslag hebben 'toegekend' aan alle huishoudens die daarop recht hebben. De netto huurquote wordt dan lager en het aandeel huishoudens met een huurquote van meer dan 35% daalt van 11,6% naar 8,2%.

<sup>18</sup> Als gevolg van de latente vraag zal dit aandeel in de praktijk nog hoger liggen.

voor huishoudens de noodzaak ontstaan om te verhuizen, maar bij de verkoop van hun woning worden ze geconfronteerd met een restschuld. In het verlengde van de hiervoor gepresenteerde analyses gaat het daarbij om huishoudens met een netto koopquote van meer dan 35% en een Loan to Value van meer dan 1. We kunnen dergelijke huishoudens de potentiële probleemgroep noemen. In 2006 bevond zich ruim 1% van de eigenaar bewoners in een dergelijke situatie. Bij een waardedaling van alle woningen met 10% en een rentestijging van 2% loopt de omvang van de potentiële probleemgroep op tot meer dan 4% van alle eigenaar bewoners. In aantallen huishoudens gaat het daarbij om een toename van 42.000 tot 164.000 huishoudens. Dit is een aanzienlijke groep maar bedacht moet worden dat in de werkelijkheid een rentestijging voor veel huishoudens niet direct doorwerkt op de woonuitgaven en dat een groot deel van de potentiële probleemgroep niet feitelijk in de problemen komt.

#### **4.3 Differentiatie van risico's**

In het voorgaande is gekeken naar het aandeel eigenaar bewoners met een negatief vermogen in de eigen woning en naar het aandeel eigenaar bewoners en huurders met een hoge netto koop- en huurquote. Wat niet aan de orde kwam is wat voor soort huishoudens dit zijn. Daarop gaan we hier wat nader in. De achterliggende cijfers zijn opgenomen in bijlage 2.

##### ***Eigenaar-bewoners***

Om het vermogensrisico dat eigenaar bewoners lopen in beeld te brengen hebben we hiervoor gekeken naar het aandeel huishoudens met een hypotheekschuld die groter is dan de waarde van de woning ( $LTV > 1$ ) omdat deze huishoudens in de problemen kunnen komen wanneer zij hun woning moeten verkopen. Zoals in paragraaf 4.2 aan de orde kwam, is de verhouding tussen de hypothecaire lening en de waarde van de woning voor alle eigenaar bewoners gemiddeld 0,56. Voor wat betreft de totale koopsector is er dus sprake van een grote 'buffer' tussen de waarde van de woningen en de uitstaande hypothecaire schuld. Er blijkt onder de eigenaar bewoners echter sprake van een behoorlijke variatie in de LTV. Zo hebben recent verhuisden (doorstromers en starters) en jongeren (tot en met 34 jaar) een gemiddelde LTV van 0,80 tot boven de 0,90. Gezien het feit dat deze huishoudens recent een (andere en veelal duurder) woning hebben gekocht, is dit niet verwonderlijk. Het aandeel huishoudens met een LTV van meer dan 1 (6,6% voor alle eigenaar bewoners) is bij deze groepen eigenaar bewoners met 16% tot 26% dan ook groot. Daarnaast is er sprake van een relatief groot aandeel eigenaar bewoners met een LTV van meer dan 1 bij de eenpersoonshuishoudens, de niet-gezinshuishoudens en de huishoudens met een beneden modaal inkomen.

Voor wat betreft het in beeld brengen van het betalingsrisico hebben we de netto koopquote gebruikt en vervolgens gekeken naar het aandeel huishoudens met een hoge quote (meer dan 35%). Gemiddeld is de netto koopquote in Nederland ruim 16%. Hoge netto koopquotes en een relatief groot aandeel eigenaar bewoners met een hoge quote vinden we wederom bij jongeren (vooral jongeren tot en met 24 jaar), recent verhuisden (vooral starters), eenpersoonshuishoudens, niet-gezinshuishoudens en huishoudens met een beneden modaal inkomen. Daarnaast is ook onder de 1-oudergezinnen het aandeel huishoudens met een hoge quote relatief groot.

Bij de huishoudens die we hiervoor hebben gedefinieerd als potentiële probleemgroep (netto koopquote>35% en LTV>1) zijn in grote lijnen dezelfde categorieën huishoudens oververtegenwoordigd. Daarbij valt op dat naast de hiervoor genoemde groepen ook de huishoudens met een inkomen tot 2 keer modaal en huishoudens met een leeftijd van 25 tot 44 jaar zijn oververtegenwoordigd. Kijken we naar het aandeel potentiële probleemgevallen binnen de onderscheiden categorieën huishoudens, dan blijkt dat er sprake is van een groot aandeel potentiële probleemgevallen bij eigenaar bewoners met een leeftijd tot en met 34 jaar en recent verhuisden. Zo behoort meer dan 22% van de eigenaar bewoners met een leeftijd tot en met 24 jaar tot de potentiële probleemgroep, en 13% tot 15% van de recent verhuisden (doorstromers en starters). Normaal gesproken zijn dit groepen die zich tijdelijk in een dergelijke risicovolle situatie bevinden. In een situatie waarin zich een waardedaling van woningen voordoet in combinatie met een rentestijging en/of een inkomensdaling, zijn dit wel de groepen waar de problemen zich concentreren.

### **Huurders**

Gemiddeld ligt de netto huurquote in Nederland met 24,2% op een substantieel hoger niveau dan de netto koopquote (16,1%). Het feit dat huishoudens met een hoger inkomen vaker eigenaar-bewoner zijn dan huurder is hier mede de oorzaak van. In de huursector vinden we hoge netto huurquotes en een relatief groot aandeel huurders met een hoge quote (meer dan 35%) bij eenpersoonshuishoudens en niet-gezinshuishoudens, huishoudens met een beneden modaal inkomen, jongeren (tot en met 24 jaar) en recent verhuisden (starters en doorstromers).

### **Risicogroepen**

In de koopsector blijkt een negatief eigen vermogen in de eigen woning zich vaak voor te doen bij dezelfde groepen huishoudens die ook relatief vaak een hoge netto koopquote hebben. Ook in de huursector is sprake van een relatief sterke concentratie van huishoudens met hoge netto huurquotes in groepen huishoudens met vergelijkbare kenmerken.

Het gaat om de volgende groepen huishoudens:

- Eenpersoonshuishoudens en niet-gezinshuishoudens
- Huishoudens met een beneden modaal inkomen
- Jongeren
- Recent verhuisden (doorstromers en starters)

Betaalbaarheids- en vermogensrisico's doen zich dus in relatief grote mate voor bij de lagere inkomensgroepen (huishoudens die over de minste financiële buffers beschikken) en bij jongeren en starters (groepen die nog geen financiële buffers hebben kunnen opbouwen). Daarnaast blijkt onder de recent verhuisde doorstromers ook een relatief groot aandeel huishoudens te behoren tot de risicogroepen, zowel in de huur- als in de koopsector. De wens om 'beter' te wonen blijkt voor een deel van de huishoudens dus zo groot, dat men bereid is tot hoge woonuitgaven en een hoge hypotheekschuld in relatie tot de waarde van de woning. Normaal gesproken bevinden vooral veel jongere en recent verhuisde eigenaar bewoners zich tijdelijk in een risicovolle situatie. In een situatie waarin zich een waardedaling van woningen voordoet in combinatie met een rentestijging en/of een inkomensdaling, zijn dit wel de groepen waar de problemen zich concentreren.

## 5. Welke risico's vragen om overheidsingrijpen?

In dit hoofdstuk staan we stil bij de mogelijke rol voor de overheid. We doen dit aan de hand van de theorie van de welvaartseconomie en maken daarbij onderscheid tussen systematische risico's en individuele risico's. Ons uitgangspunt daarbij is dat risico onlosmakelijk is verbonden met de huidige samenleving. De kans op een risico, een negatieve ervaring, heeft ook positieve effecten. Het daagt mensen, huishoudens en bedrijven uit om verantwoordelijkheid te nemen over hun situatie en zelf te voorkomen dat het komt tot problemen. Wij zijn van mening dat het ongewenst en onmogelijk is om risico's op de woningmarkt uit te sluiten. Ongewenst omdat risico's ook een positief effect hebben, niet in de laatste plaats omdat risico en rendement altijd hand in hand gaan. De combinatie van een laag risico en hoog rendement bestaat niet. Onmogelijk omdat de woningmarkt onlosmakelijk is verbonden met de financiële markt en de financiële markt is geen Nederlandse maar een Europese of zelfs een globale.

In het voorgaande hebben we diverse risico's geïdentificeerd, risico's op individueel niveau en risico's op systeemniveau. Risico's die kunnen leiden tot enorme problemen op de woningmarkt, voor individuele huishoudens, voor de hypotheekmarkt en de economie zoals we momenteel kunnen zien in de Verenigde Staten. In geval van crisis wordt veelal naar de overheid gekeken als redder in nood, maar dringt zich ook de vraag op of zulke problemen niet voorkomen hadden kunnen worden door bijvoorbeeld een verzekering af te sluiten. Voordat we nader ingaan op de aanknopingspunten voor overheidsingrijpen, besteden we daarom eerst aandacht aan het verzekeren van risico's.

### 5.1 Het verzekeren van risico's

Individuele risico's zijn soms te vermijden en soms niet. Zoals in de hoofdstukken 2 en 4 is aangegeven, zijn diverse risico's in beginsel vermijdbaar door een verzekering af te sluiten. Een voorbeeld van zo'n verzekering is een woonlastenverzekering die beschermt tegen de gevolgen van werkloosheid, een ander voorbeeld is het kiezen voor een lange rentevast periode om het rente risico te beperken. Echter, niet voor alle risico's is er een verzekeringsmarkt. Risico's moeten namelijk aan een aantal condities voldoen wil er een markt kunnen ontstaan. Barr (1998) geeft een overzicht van vijf voorwaarden waaraan moet worden voldaan wil een verzekeringsmarkt kunnen ontstaan.

Een eerste voorwaarde is dat de kans op schade niet afhankelijk is van de verzekerde. Voor de financiële levensvatbaarheid is het noodzakelijk dat er ieder jaar sprake is van een aantal winnaars en een aantal verliezers.

Een tweede voorwaarde is dat de kans dat schade plaatsheeft kleiner is dan 100%. Immers, als dat niet het geval is kan het risico niet worden gespreid en zijn de kosten van verzekering even hoog als de aangerichte schade.

Een derde voorwaarde is dat de kans op schade bekend of op zijn minst te schatten moet zijn. Immers, alleen met deze kennis kan een actuariële premie worden berekend. Als deze kennis niet beschikbaar is, is een commerciële verzekeringsmarkt onmogelijk. De commerciële markt is



bijvoorbeeld niet in staat om een verzekering voor toekomstige inflatie aan te bieden omdat die inflatie niet valt te schatten

Ten vierde mag er geen sprake zijn van “adverse selection”. Indien de verzekeraar geen onderscheid kan maken tussen klanten met een hoog en met een laag risicoprofiel, kan hij niet anders dan iedereen dezelfde premie in rekening brengen gebaseerd op het gemiddelde risico. Dit leidt er toe dat het voor degenen met een laag risico niet aantrekkelijk is om zich tegen een te hoge premie te verzekeren. Gezonde mensen zullen niet altijd geneigd zijn een uitgebreide en dure ziektekostenverzekering afsluiten. Hierdoor blijven de slechte risico's over en kan er niet meer worden gespreid (zie tweede criterium).

Tenslotte mag er geen sprake zijn van “moral hazard”. Er worden twee soorten van “moral hazard” onderscheiden. Een eerste doet zich voor wanneer de verzekerde zonder kosten de kans op schade kan beïnvloeden, het tweede betreft de omvang van de schade. Het gaat bijvoorbeeld om het risico dat je als je verzekerd bent tegen ziekte, je voor het minste of geringste je wilt laten doorlichten in het ziekenhuis. Een eigen risico en een verplichte verwijzing van een huisarts zijn manieren om deze vorm van “moral hazard te beperken”.

Dit overzicht laat zien dat aan veel condities moet worden voldaan, wil een verzekeringsmarkt kunnen ontstaan. Moral hazard speelt in alle gevallen een belangrijke rol. Voorts is het bij individuele risico's zoals inkomensrisico of waarderingrisico niet altijd eenvoudig het risico te kwantificeren en daar een premie aan te koppelen. Door het gebrek aan duidelijkheid kan de prijs hoog uitvallen zoals bij een woonlasten verzekering, te hoog voor een consument die dan maar kiest om zich niet te verzekeren. Juist in tijden van recessie, wanneer er sprake is van systematische risico's, kunnen dan veel huishoudens in de problemen komen. Het verzekeren van systematische risico's vereist fondsvorming en een zeer brede deelname om de premie betaalbaar te houden. Een voorbeeld hiervan is het recente voorstel van de Rabobank voor een verplichte woningwaardeverzekering. Maar op grond waarvan kan de overheid zo'n verplichting opleggen. Is hier sprake van wat we publiek belang zouden kunnen noemen?

## **5.2 De welvaartseconomie**

Wanneer is er voor een overheid aanleiding om in te grijpen in de woningmarkt? De welvaartseconomie zoals omschreven door Barr (1998) geeft een goed overzicht van argumenten voor de overheid om in actie te komen. Hij geeft aan dat er drie hoofddoelen zijn voor overheidsbeleid: sociale gelijkheid, economische efficiency, en behoud van levensstandaard. Vervolgens maakt hij onderscheid naar drie groepen van argumenten voor de overheid om in te grijpen in de markt. Allereerst onderscheidt hij herverdeling – van inkomen of vermogen of risico - als argument voor de overheid om in te grijpen in de markt en te streven naar sociale gelijkheid. Sociale gelijkheid kan via een herverdeling van inkomen worden gerealiseerd, met als doel een 'koopkracht' verbetering voor de huishoudens met de laagste inkomens.

Volgens Barr levert een markt niet automatisch de hoogst mogelijke welvaart. Voor optimale welvaart is het noodzakelijk dat inefficiënties worden weggenomen, immers hoe hoger de efficiency, hoe hoger het maatschappelijke nut. Hij onderscheidt vier typen marktinefficiënties: imperfecte informatie, imperfecte competitie, incomplete markten en marktfalen: publieke goederen, externe effecten. Om in de markt een optimaal resultaat te bereiken is perfecte informatie nodig. Dit vereist dat alle actoren in de markt toegang hebben tot alle beschikbare informatie nu en in de toekomst. Perfecte competitie

vereist dat alle actoren in de markt evenveel macht hebben en dat individuele actoren niet de prijs van een goed kunnen bepalen. Het criterium van complete markten vereist dat alle goederen en diensten waarvoor actoren een prijs willen betalen ook daadwerkelijk geleverd worden. Een belangrijke constatering voor de woningmarkt is dat door het vooral het ruimtelijk beleid niet aan deze voorwaarde kan worden voldaan. Een laatste criterium is de afwezigheid van marktfalen zoals bijvoorbeeld publieke goederen en negatieve externe effecten. In het eerste geval gaat het om goederen waarvan niemand kan worden uitgesloten. Het gaat om goederen die wel betaald moeten worden, maar waar de kans op free rider gedrag hoog is. Ten slotte onderscheiden we negatieve externe effecten. Effecten van het handelen van een individu of organisatie op anderen of op de samenleving die niet in de prijs van zo'n transactie verdisconteerd worden.

Tenslotte onderscheidt Barr paternalisme als reden voor de overheid om in te grijpen in de markt en merkt daarbij op dat dit meer een politiek economisch argument is. Zo kan de overheid optreden omdat zij er niet op vertrouwt dat burgers of organisaties in een bepaald opzicht zien wat het beste is voor henzelf of voor de maatschappij, of in ieder geval daar niet naar handelen. Het is dus het zonder toestemming van een persoon of organisatie inmenging in diens autonomie met als motief om het welzijn van deze persoon (en die van anderen) te bevorderen.

## 5.2 Aanknopingspunten voor overheidsingrijpen

### ***Risico's op de woningmarkt, individueel***

Op het niveau van het huishouden is er sprake van risico's: betalingsrisico, vermogensrisico en restschuld risico. Betalingsproblemen kunnen leiden tot gedwongen verhuizing uit de huur- of koopwoning. Zo'n gedwongen verhuizing kan hoge financiële, maar ook emotionele en gezondheidskosten met zich meebrengen. Een gedwongen verhuizing grijpt diep in in het leven van mensen en kan mensen letterlijk ziek maken (Ford et al, 2003). In het ergste geval mondt de gedwongen verhuizing uit in dakloosheid. Dit laatste kan een extern effect genoemd worden, omdat dakloosheid een negatief effect heeft op andere mensen. Een negatief effect dat niet is meegenomen in de prijs van een gedwongen verhuizing. Bovendien is het een risico dat maatschappelijk ongewenst wordt geacht. Ook het beschermen van mensen tegen te grote risico's kan een reden zijn voor de overheid om in actie te komen, ofwel *paternalistische overwegingen* kunnen een rol spelen.

Echter, het meest belangrijke motief om individuele risico's te beperken is het herverdelingsmotief. De vraag daarbij is, in hoeverre inkomen, vermogen en risico's moeten worden herverdeeld. En welke opvattingen zijn er in een maatschappij over sociale gelijkheid en behoud van levensstandaard. Dergelijk uitgangspunten komen tot uitdrukking in de uitwerking van een, minimaal of juist meer uitgebreid, sociale zekerheidsstelsel. De risico's die zich op de woningmarkt voordoen worden dus in hoge mate bepaald door de wijze waarop *sociale zekerheid* in een land is vorm gegeven.

Bovendien kan gedwongen verhuizing van eigenaar-bewoners, zeker als er sprake is van een "systematische aanleiding" een negatief effect hebben op macroniveau. Doordat woningmarkt en financiële markt verstrengeld zijn, heeft een recessie in de ene markt onvermijdelijk ook consequenties voor de andere markt. Er kan hier een zogenaamd domino-effect optreden. Een crisis op de hypotheekmarkt leidt tot voorzichtigheid bij banken en zorgt ervoor dat het veel moeilijker wordt een hypotheek te krijgen. Het wordt dus moeilijker om te kopen, maar ook minder aantrekkelijk. De prijzen zouden immers wel eens kunnen gaan dalen. Huishoudens verliezen het vertrouwen in de woningmarkt (Van der Heijden en Boumeester, 2006) en wachten af, de voorpagina's van de kranten

zijn immers gevuld met crisis en ellende. Dan gaan de prijzen vast dalen en is het beter om nog even te wachten met kopen, want de prijzen gaan vast nog verder dalen. Inderdaad de prijzen dalen verder, dus zien banken zich genoodzaakt om nog voorzichtiger te zijn bij het verstrekken van hypotheek. Zo kan risicomijdend gedrag van individuen dus op systeemniveau tot problemen leiden: een stagnerende huizenmarkt met de nodige consequenties voor de economie.

### ***Risico's op de woningmarkt, systematisch***

Ontwikkelingen op de woningmarkt kunnen een bedreiging vormen voor de economie in zijn geheel. Zoals we eerder omschreven hangt de woningmarkt nauw samen met de financiële markten en daarom met de economie in zijn geheel. Immers, woningen zijn doorgaans gefinancierd met hypotheek en vele onderzoeken laten zien dat de hypotheekrente en de koopprijzen nauw met elkaar samenhangen. Ook de voorwaarden waaronder een lening kan worden afgesloten zijn van groot belang. Hoe ruimer de voorwaarden hoe groter de groep die een woning kan kopen en hoe hoger de hypotheek kan zijn die wordt afgesloten. Als het goed gaat met de financiële markten heeft dit zo zijn uitstraling op de woningmarkt. En ook andersom als het goed gaat met de woningmarkt straalt dit af op de hypotheekmarkt, immers er is sprake van een stevige waarde van het onderpand.

Echter, ook als het slecht gaat op de hypotheekmarkt of de woningmarkt, zorgt de innige band tussen die twee voor wederzijdse invloeden zoals de huidige krediet crisis pijnlijk illustreert. Gedwongen verkopen vinden plaats omdat huishoudens in betalingsproblemen geraken en door de dalende koopprijzen is bovendien de kans groot dat de hypotheekschuld groter is dan de waarde van de woning. Er ontstaat dus een restschuld die primair voor de rekening komt van een woningeigenaar, maar ook verzekerd kan zijn en dus terecht komt bij de private of publieke verzekeraar. Dit vormt voor betrokkenen doorgaans aanleiding om de criteria voor hypotheek of verzekering aan te scherpen en de toegang tot financiering te bemoeilijken. Dit leidt vervolgens weer tot vraaguitval en daarmee mogelijk tot prijsdalingen op de woningmarkt en dus tot een grote kans op een restschuld.

Deze verstrengeling van markten kan als reden voor overheidsingrijpen worden aangemerkt. Zo'n systeemrisico kan worden beschouwd als een marktinefficiency. Naast een systeemrisico zou je ook kunnen spreken van een systeemvertrouwen (Van der Heijden en Boumeester, 2006). Als dat vertrouwen wegvalt, valt de vraag uit, vinden er gaan transacties meer plaats en ontstaat een negatieve spiraal.

Zowel in het kader van economische efficiency als in het kader van behoud van levensstandaard is het voorkomen of beperken van storingen in een markt een gewenste vorm van overheidsingrijpen. Bij het voorkomen gaat het beperken van te grote risico's door bijvoorbeeld *reguleren af bevorderen van transparantie*. Bij het beperken van verstoringen geval gaat het om *anticyclische investeringen*: het bouwen of kopen van woningen op het moment dat de markt stagneert.

Het beperken van risico's op de woningmarkt kan een manier zijn om het vertrouwen in woningmarkt te vergroten en daarmee bij te dragen aan de economie in zijn geheel. Zo besloot de UK niet mee te gaan in de Eurozone omdat zij de mogelijkheid open wilde houden om een eigen rentepolitiek te voeren om de huizenmarkt te stabiliseren en daarmee de economie (Council of Mortgage Lenders, 2004).

## 6 Risicobeperking en de mogelijke rol voor de overheid

In dit hoofdstuk gaan we eerst in op het betalingsrisico (6.1) en het vermogensrisico (6.2) van huishoudens op de woningmarkt. We maken daarbij op verschillende plaatsen een uitstapje naar de Verenigde Staten en stellen ons daarbij telkens de vraag in hoeverre de huidige problemen op de Amerikaanse woningmarkt zich ook zouden kunnen voordoen in Nederland. Paragraaf 6.3 gaat in op het restschuldrisico, de situatie dat het betalingsrisico en het vermogensrisico samenvallen. Het gaat om een situatie die kan leiden tot een gedwongen verkoop. We constateren dat de wijze waarop individuen omgaan met hun risico's kan leiden tot een systeemrisico, het zogenaamde domino-effect. Tenslotte gaan we in paragraaf 6.4 in op de hypotheekmarkt en de risico's voor de woningmarkt.

### 6.1 Het betalingsrisico

#### *Voorkomen betalingsproblemen*

Hoe kunnen aanbieders op de woning- en hypotheekmarkt de kans op gedwongen verhuizingen van huurders of kopers voorkomen? Allereerst constateren we dat verhuurders en hypotheekverstrekkingen eisen stellen aan hun klanten en selecteren op risico. Klanten waarvan zij inschatten dat de kans groot is dat zij niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, komen niet in aanmerking voor een huurwoning of een hypotheek. In de huidige commerciële huurwoningmarkt is het zowel in Nederland alsook in andere landen gebruikelijk om te selecteren op inkomen en/of arbeidscontract. Op de hypotheekmarkt worden hoge risico's uitgesloten (credit rationing) of er wordt een hogere rente in rekening gebracht (risk based pricing) (Aalbers, 2006). In de Nederlandse hypotheekmarkt is credit rationing, het uitsluiten van mensen die niet aan de criteria voldoen, de norm bij hypotheekverstrekkers. In de Verenigde Staten is risk based pricing gangbaar en is een risico opslag voor risicovolle groepen gebruikelijk, met name in de subprime markt. In termen van de welvaartseconomie hebben we hier te maken met asymmetrische informatie: het gebrek aan informatie bij de hypotheekverstrekker wordt vertaald in uitsluiting of een renteopslag.

In Nederland komen de meeste risicovolle groepen doorgaans niet in aanmerking voor een hypotheek en ook niet voor een hypotheekgarantie. Kortom, het meest risicovolle deel van de hypotheekmarkt is, op een enkele poging van bijvoorbeeld ELQ na, in Nederland nauwelijks tot ontwikkeling gekomen. Zowel de commerciële huurmarkt als de hypotheekmarkt kennen scherpe selectiecriteria waardoor de risico's, en ook de kansen!, voor de minder draagkrachtigen worden beperkt.

#### *Hulp bij betalingsproblemen*

Echter, als het tot betalingsproblemen komt kan de markt op verschillende manieren een rol spelen. Allereerst is het mogelijk dat verhuurders en hypotheekverstrekkers proberen de betalingsproblemen niet te laten uitmonden in een gedwongen verhuizing door een betalingsregeling aan te gaan. Zo'n

regeling kan een bepaalde periode overbruggen en de kans vergroten dat de achterstanden worden ingelopen en de gedwongen verhuizing wordt voorkomen.

Een andere manier om dit risico te beperken is het verkopen van een woonlastenverzekering die in geval van bijvoorbeeld werkloosheid of inkomensdaling een financiële tegemoetkoming biedt. Nederland kent momenteel een aantal aanbieders van dergelijke verzekeringen en ook in landen als België en Engeland zijn dergelijke verzekeringen op grotere schaal beschikbaar (Elsinga et al, 2004). In Engeland is onderzocht in hoeverre mensen gebruik maken van dergelijke verzekeringen. Dit onderzoek wijst uit dat ruim 20% van alle huishoudens met een hypotheek een dergelijke verzekering heeft. Veel huishoudens ervaren de premie als hoog en vertrouwen op andere strategieën zoals spaargeld en werkloosheids- of arbeidsongeschiktheidsverzekeringen om een eventuele verhoging van de woonuitgaven of een afname van het inkomen te overbruggen (Ford et al., 2004).

Zoals in Hoofdstuk 4 aan de orde kwam kennen we in Nederland de Nationale Hypotheekgarantie die sinds 2005 ook een woonlastenfaciliteit kent. Met deze faciliteit beoogt het Waarborgfonds Eigen Woningen huishoudens die in de betalingsproblemen geraken door middel van een borgstelling voor een aanvullende lening en tijdelijk lagere hypotheekbetalingen, meer tijd te geven hun betalingsproblemen op te lossen. Hiermee kan worden voorkomen dat mensen gedwongen moeten verhuizen in geval van bijvoorbeeld werkloosheid of echtscheiding. Overigens is deze faciliteit in de afgelopen jaren slechts enkele keren gebruikt (WEW, 2008). De overheid stimuleert afbetalingstrajecten en voorkomt langdurige schuld met de Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen (WSNP).

Tenslotte speelt de Nederlandse sociale zekerheid een cruciale rol in het voorkomen of opvangen van een inkomensdaling zoals ingeval van werkloosheid of arbeidsongeschiktheid. Het gaat hier om wat in de welvaartseconomie het herverdelingsmotief wordt genoemd. De huurtoeslag is een specifiek op de woningmarkt gericht instrument. Een bijdrage die de uitgaven voor wonen verlicht en inkomensdalingen kan compenseren en daarmee gedwongen huisuitzetting of gedwongen verkoop van de woning kan voorkomen. Overigens neemt dit niet weg dat er per jaar nog steeds circa 8.000 huurders wegens huurschuld worden uitgezet en dat er in 2007 773 eigenaar bewoners met een restschuld hun woning verlieten (zie hoofdstuk 4).

### ***Huurmarkt als alternatief en vangnet***

Nederland kent met 45% huurwoningen een omvangrijke huursector. Naast de commerciële huursector met een omvang van 10% van de woningvoorraad, kennen we de sociale huursector, die momenteel 35% van de totale woningmarkt omvat. Sociale verhuurders in Nederland zijn private partijen met een publieke taak. Deze taak is geregeld in de Woningwet en het BBSH, deze kunnen worden beschouwd als wettelijke grondslag van de coalities tussen overheid en woningcorporaties. De overheid draagt ook zorg voor de financiële stabiliteit van deze sociale huursector; er is met het Centraal Fonds voor de Volkshuisvesting en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw sprake van een geavanceerd vangnet waarin de overheid een achtervangfunctie vervuld (zie voor een uitgebreide omschrijving: Conijn, 2005).

Woningcorporaties hebben een taak bij het huisvesten van de meest kwetsbare groepen in de samenleving en bij het bevorderen van de leefbaarheid in buurten. Deze sociale huursector heeft een belangrijke preventieve werking. Daar waar in de Verenigde Staten risicovolle groepen een

onderkomen zoeken in de koopmarkt en een lening afsluiten op de subprime hypotheekmarkt, kunnen deze groepen in Nederland terecht in de sociale huursector. Het gaat om een huursector die voorrang geeft aan de meest kwetsbaren op de woningmarkt. Echter, de praktijk laat zien dat de wachttijd voor een sociale huurwoning lang is en het dus niet eenvoudig is op korte termijn een sociale huurwoning te bemachtigen na een verplichte verkoop van de eigen woning.

## **6.2 Het vermogensrisico**

Het vermogen in de woning neemt een steeds belangrijker plaats in in de financiële planning van huishoudens in, met name Angelsaksische, landen. Ook wordt het vermogen in de woning in toenemende mate in verband gebracht met het begrip asset based welfare. Dit begrip werd in de VS geïntroduceerd door Sherraden (1991). Dit kan, zoals in Hoofdstuk 3 al aan de orde kwam, worden beschouwd als een concretisering van een verschuiving van risico's van het collectief naar individuen (Hacker, 2006). Het idee hierachter is dat huishoudens zelf vermogen opbouwen en daarmee een buffer creëren voor financiële tegenvallers als aanvulling op of als alternatief voor bestaande sociale zekerheidsarrangementen. De eigen woning is een belangrijke bron van vermogen en Groves et al (2007) introduceren dan ook de term housing asset based welfare: het vermogen in de woning als pensioen en financiële buffer. Doordat er steeds meer hypotheekproducten op de markt komen waarmee vermogen aan de woning kan worden onttrokken, krijgt de woning ook meer betekenis als financiële buffer. Echter, een eigen huis is wel een zeer eenzijdige beleggingsportefeuille, bovendien betalen de laagste inkomens de hoogste prijs voor deze belegging indien er sprake is van van riskbased pricing. Kortom, de financiële buffer voor deze groepen is duur en risicovol.

### ***Woningwaardeverzekering***

Een vermogensrisico kan worden verzekerd, bijvoorbeeld door een bepaald minimumrendement te garanderen in ruil voor een verzekeringspremie. Immers, zeker nu het vermogen in de woning ook wordt betrokken in de financiële planning van huishoudens, is het behalen van een bepaald rendement cruciaal. Er zijn zowel in de VS als in Nederland pogingen gedaan om deze markt voor woningwaardeverzekeringen ook wel "housing derivatives" genoemd, te ontwikkelen (Shiller, 2003). Het grote vertrouwen in de prijsstijgingen op de woningmarkt leidde echter tot weinig animo bij de potentiële kopers van deze producten om hiervoor een verzekering af te sluiten waardoor deze markt nog weinig ontwikkeld is (Smith, 2006). Ook in Nederland zijn pogingen ondernomen om een woningwaardeverzekering in de markt te zetten (Eichholtz, 1997). Ook hier is het niet gelukt een dergelijke markt te ontwikkelen door gebrek aan belangstelling van consumenten die hun huizenprijzen alleen maar zagen stijgen. Maar er speelde ook nog een andere reden. Zoals omschreven in paragraaf 5.5 is een belangrijke voorwaarde voor een verzekeringsmarkt de mogelijkheid om risico te spreiden. De Nederlandse woningmarkt is te klein om conjuncturele risico's te kunnen spreiden.

De prominente rol van de eigen woning in de sociale zekerheid is ook de reden dat er in de VS volop aandacht is voor het verzekeren van individuele risico's. Zo heeft Shiller (2003) voorstellen ontwikkeld voor een "new financial order". Centraal hier is het idee om verzekeringspremies niet te baseren op individuele risico's, maar op collectieve risico's en risico's te spreiden zowel in geografische zin als over generaties, ofwel het gaat hier om een nieuwe opvatting van een welvaartsregime.

Opnieuw blijkt de VS fundamenteel anders dan Nederland. In de VS is risk based pricing de norm, terwijl in Nederland bepaalde risico's worden uitgesloten van een hypotheek, maar degenen die een hypotheek ontvangen betalen geen risicoafhankelijke rente maar alleen een eventuele renteopslag voor tophypotheek: hypotheek met een hoge Loan-to-Value (LTV). In Nederland is het dus niet zo dat kwetsbare groepen een hogere rente betalen dan de rest. Eigenlijk zou je kunnen zeggen dat de wijze van hypotheekverstrekking in Nederland al een vorm van verzekeren is. Hypotheekverstrekkers stellen voor hoge LTV's geen hypotheekverzekering verplicht, maar verstrekken in de praktijk impliciet deze verzekering zelf. Bovendien worden risico verschillen niet doorberekend aan de klant en is de rente gebaseerd op het gemiddelde risico. Tenslotte is het verschil in regresrecht cruciaal (Hoofdstuk 3) en zijn in Nederland lange rentevaste periodes meer gangbaar (Hoofdstuk 4).

### ***Andere eigendomsvormen***

Een andere manier om het rendementsrisico te beperken is de eigen woning in te ruilen voor een beschermde koopwoning. Dergelijke eigendomsvormen dragen bij aan keuzevrijheid waar het gaat om het vermogensrisico in de woning en het risico op restschuld (Smith and Easterlow, 2006). In Nederland kennen we Koopgarant en soortgelijke producten, producten die zich kenmerken door een korting op de koopprijs van de woning in ruil voor een winst- en verliesdeling. Koopgarant is een product dat langzaam maar zeker de kinderschoenen ontstijgt en op steeds grotere schaal door woningcorporaties wordt ingezet (Stichting Koopgarant, 2008). Het gaat om een product waarbij korting wordt gegeven op de koopprijs in ruil voor een deling van winst of verlies bij verkoop. De maandelijkse lasten zijn lager dan die van een gewone koopwoning, het rendement is lager door de winstdeling en het rendementsrisico is lager door de verliesdeling. Het gaat dus om een product met een lager rendement en een lager risico dan een gewone koopwoning (Elsinga, 2000). Met het zogenaamde Fair Value model wordt getoetst of een product wel Fair value levert, dus of de baten in vergelijking met een koopwoning wel opwegen tegen de lasten (Conijn, 2000). Momenteel is dat model onderwerp van evaluatie en wordt de vraag gesteld of er nog wel sprake is van Fair Value (Neuteboom, 2008).

Dergelijke producten vormen een aanvulling op de huidige markt waarop consumenten alleen maar kunnen kiezen uit huur of koop: wel of niet investeren in de woningmarkt. Koopgarant en soortgelijke producten vormen voor bepaalde doelgroepen zoals starters en meer risicoverse mensen een mogelijkheid om vermogen op te bouwen, maar dan wel met een beperkt risico.

Het gaat hier om een initiatief van woningcorporaties, de we al dan niet als markt kunnen beschouwen. De rol van de overheid is hier die van bewaker van de Wet op de Inkomstenbelasting. Immers, om voor renteaftrek in aanmerking te komen is het noodzakelijk dat een product voldoet aan de eigenwoningregeling uit de Wet op de Inkomstenbelasting. In 1998 is deze aangepast en werd helder omschreven aan welke voorwaarden moeten voldoen om te vallen onder de eigenwoningregeling en dus in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek.

Marktconforme producten tussen huren en kopen vergroten de keuzevrijheid qua risico's op de woningmarkt, hebben geen keerzijde in de vorm van moral hazard of adverse selection en de kosten wegen, conform de Fair Value gedachte, zowel voor koper als verkoper, op tegen de baten van product. Wie tenslotte helemaal geen rendementsrisico wil lopen, kiest het beste voor een huurwoning. Het is de investeerder in de huurwoningen die het rendementsrisico loopt, zo'n verhuurder kan het risico beter managen, hij kan het risico spreiden in tijd en naar type woninglocatie. Dat laatste geldt uiteraard met name voor grotere verhuurders. Eigenlijk is een huurwoning voor de bewoner een perfecte woningwaardeverzekering.

### 6.3 Het restschuldrisico

Wanneer het betalingsrisico en het vermogensrisico samenkomen spreken we van een restschuldrisico. Het gaat om de situatie waarin betalingsproblemen samengaan met een hypotheekschuld die hoger is dan de waarde van de woning. Het gaat hier om een risico voor de eigenaar-bewoner, de hypotheekverstrekker, maar ook voor de woningmarkt en de hypotheekmarkt. We zien hier het individuele en het systeemrisico samenkomen.

#### ***Hypotheekverzekeringen***

Zo'n restschuldrisico kan worden verzekerd. De eigenaar-bewoner betaalt in zo'n geval een premie en de verzekeraar geeft de hypotheekverstrekker de zekerheid dat deze zijn geld terug krijgt in geval van gedwongen verkoop met restschuld. Het gaat dus om een verzekering voor de hypotheekverstrekker. In de VS is zo'n verzekering verplicht om een hypotheek met een LTV van hoger dan 75% te bemachtigen (Elsinga et al, 2004).

Er zijn momenteel geen private verzekeraars actief in Nederland. Het Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW) is met haar Nationale Hypotheekgarantie (NHG) de enige aanbieder op deze markt. Het WEW is een private stichting waarbij de nationale en lokale overheden een achtervangfunctie vervullen. Als het WEW in financiële problemen komt, biedt de overheid hulp in de vorm van renteloze leningen. De huidige NHG garandeert de hypotheekverstrekker dat het Waarborgfonds Eigen Woningen de restschuld betaalt in geval van gedwongen verkoop. Vervolgens doet het WEW, indien de eigenaar-bewoner te goeder trouw (zie paragraaf 4.1) gehandeld heeft, afstand van haar regresrecht: het recht om de restschuld terug te vorderen op degene die de woning moest verkopen. Daarmee is de NHG dus ook een verzekering voor eigenaar-bewoners.

Bij de Nationale Hypotheekgarantie hebben we te maken met moral hazard. Als de restschuld van de woning toch verzekerd is, ontbreekt voor de woningeigenaar de prikkel om de waarde van de woning op peil te houden. In de huidige NHG wordt het risico op moral hazard enigszins beperkt door de voorwaarde van het WEW dat alleen als de eigenaar-bewoner te goeder trouw heeft gehandeld er sprake kan zijn van afzien van het regresrecht. Echter, het gevaar van moral hazard blijft aanwezig. Het WEW draagt het restschuldrisico waardoor hypotheekverstrekkers geen direct belang meer hebben bij een zo hoog mogelijke verkoopopbrengst. In Nederland zijn de kosten van moral hazard hoog omdat woningveilingen slecht functioneren. Een recente studie laat zien dat woningen voor een veel lagere prijs dan de marktprijs van de hand gaan (Brounen en Rijk, 2008). Een dergelijke praktijk is schadelijk voor de verkoper in kwestie, maar ook voor de hypotheekverstrekker en/of de hypotheekverzekeraar in het geval er geen sprake is van een Nationale Hypotheekgarantie. De huidige praktijk van woningveilingen zou daarom moeten worden verbeterd, maar veel belangrijker is het voorkomen van gedwongen verkoop. Overwogen kan worden om woningen op te kopen en (tijdelijk) aan de voormalige eigenaar bewoner te verhuren, als betalingsregelingen geen uitkomst bieden. Zeker indien het aantal gedwongen verkopen oploopt kan een dergelijke optie het optreden van 'het domino effect' (zie paragraaf 5.2) beperken.

Het ligt voor de hand dat allereerst hypotheekverstrekkers en het WEW deze optie zorgvuldig onder de loep nemen. Zij kunnen de gedwongen verkoop en verhuizing voorkomen door de woning op te kopen en te gaan verhuren aan de voormalige eigenaar bewoner. De woning kan beheerd worden door bijvoorbeeld woningcorporaties of makelaars en weer worden verkocht aan de bewoner in betere tijden: als de recessie over is. Het is een strategie die het belang van zowel eigenaar bewoner, de hypotheekverstrekker en de overheid (als achtervang van het garantiefonds) dient. Immers, de



eigenaar bewoner in de problemen hoeft niet te verhuizen en de negatieve spiraal kan hiermee worden doorbroken. Het is echter nog niet eenvoudig zo'n strategie handen en voeten te geven. Wanneer de woning wordt omgezet in een huurwoning verdienen huurprijs en huurcontract nadere studie. Het is immers de vraag of een kostendekkende huur wel is op te brengen voor de eigenaar in de problemen. Een andere mogelijkheid is woonlasten te verlagen in ruil voor een deel van het vermogen, ofwel het omzetten van de woning in een tussenvorm tussen kopen en huren.

Vervolgens is er sprake van het risico van adverse selection, het risico dat alleen de eigenaarbewoners met een hoog risicoprofiel zich melden voor de garantie. In de huidige NHG is dit risico beperkt door middel van strikte toetsing van de minimale verhouding tussen het inkomen en de hypotheeklasten. De meest risicovolle groepen worden dus uitgesloten van een hypotheekgarantie. Bij het vaststellen van deze voorwaarden concurreert het beperken van het risico voor het WEW dus met de doelstelling van de overheid om het eigenwoningbezit van huishoudens met een laag inkomen te stimuleren. Het huidige Nederlandse model zouden we, net als het Canadese, kunnen duiden als een "universalistic" model: een model voor een bredere doelgroep, niet alleen voor groepen met de hoogste risico's. Het Amerikaanse model verzorgd door de Federal Housing Administration kan worden geduid als een "targeted" model: een garantie speciaal gericht op de meest risicovolle groepen (BKN, 2007).

Tenslotte is het de vraag of de kosten van een hypotheekgarantie opwegen tegen de baten. Het is dan de vraag wat precies de kosten zijn van de hypotheekgarantie. Een vergelijking van de premie in Nederland met de kans op een beroep op de garantie laat zien dat er sprake is van een lichte subsidie. Ofwel de kosten van de garantie worden grotendeels gedekt door het aanwezige vermogen en de premies, maar er is sprake van een gesubsidieerde premie (Cao, 2006).

Vervolgens is de vraag wat de opbrengsten van een hypotheekgarantie zijn. De opbrengst is dat restschulden worden voorkomen, dat meer mensen toegang hebben tot een eigen woning en dat het een stabiliserend effect kan hebben in economisch slechtere tijden (BKN, 2007). Juist dat laatste is in het huidige tijdsgewricht belangrijk. De Nationale Hypotheekgarantie kan een belangrijke rol vervullen bij de huidige hapering op de woningmarkt die mogelijk uitmondt in een recessie. Cao (2006) berekende dat het Waarborgfonds Eigen Woningen een recessie als die van begin jaren tachtig van de vorige eeuw kan doorstaan. Haar analyse is gebaseerd op gegevens tot 2003 en zij hield geen rekening met de toename van het aantal beleggings- en aflossingvrije hypotheekleningen.

#### **6.4 Systematische risico's, functioneren hypotheekmarkt**

Het functioneren van de hypotheekmarkt heeft door de verstrengeling die we hiervoor omschreven, grote gevolgen voor de beslissingen van consumenten op de woningmarkt. Verantwoorde keuzen van consumenten en soliditeit van financiële instellingen zijn belangrijke voorwaarden voor stabiliteit.

##### ***Bevorderen transparantie***

De markt van financiële producten waaronder hypotheekproducten is verre van transparant. Producten zijn complex en consumenten hebben vaak geen goed inzicht in de kosten en risico's van complexe producten. En zelfs als zij inzicht hebben zijn zij nogal eens geneigd een keuze te maken die uiteindelijk niet de meest voordelige is (Prast, 2007). Zulke keuzen kunnen leiden tot financiële problemen. De overheid kan een rol spelen bij het verbeteren van de transparantie van de markt en het zichtbaar maken van de risico's. Zo kunnen eigenaarbewoners zich beter informeren over

producten en een gefundeerde beslissing nemen. In Nederland zet de toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) zich in voor verbeterde informatie over complexe financiële producten en voor transparantie van tarieven. In de afgelopen jaren zijn veel maatregelen genomen die ook daadwerkelijk de transparantie van de markt hebben verbeterd door richtlijnen en regels. Daar staat tegenover dat er continue nieuwe producten worden ontwikkeld en dat de markt er voor de consument bepaald niet overzichtelijker op wordt. Overigens garandeert transparantie nog steeds niet dat mensen verantwoorde keuzen maken zoals blijkt uit een studie van Prast (2007). Mensen nemen niet de moeite om zich goed te informeren. Zij pleit ervoor dat instituties mensen moeten behoeden voor te grote risico's, niet door verboden en geboden, maar door te sturen in de gewenste richting. Sturen met standaarden en levensstandaardproducten (wie zwijgt stemt toe) is een manier om dit libertair paternalistische streven handen en voeten te geven.

### ***Bewaken soliditeit financiële instellingen***

Banken hebben een eigen verantwoordelijkheid voor hun financiële gezondheid, maar vallen wel onder het toezicht van centrale banken, in Nederland is dit de Nederlandse bank. De overheid houdt toezicht met als doel het bevorderen van de stabiliteit van de financiële markt en de economie in zijn geheel en het bevorderen van de soliditeit van financiële instellingen maakt deel uit van dit streven.

De Nederlandse Bank (DNB) draagt bij aan de soliditeit van financiële instellingen door regels op te leggen zoals een minimale solvabiliteit. Dit begrenst de mogelijkheden om risico te nemen en vermindert daarmee de kans op betalingsproblemen en gedwongen verhuizing. De vraag is dan natuurlijk wat is de grens tussen verantwoord en onverantwoord. Zeer stringente regulering van de markt kan een kredietcrisis voorkomen. Hierbij valt te denken aan een lage maximale LTV voor eigenaarsbewoners en hoge solvabiliteitseisen voor hypotheekverstrekkers. Momenteel zijn Nederlandse banken gehouden aan de regel van de DNB van een minimum solvabiliteit van 6%.

Wij constateren dat het Bazel II akkoord nog niet is volledig geïmplementeerd in Nederland. Dit Bazel II Akkoord uit 2007 is een samenwerkingsakkoord van banken aangesloten bij the Bank for International Settlements (BIS). De BIS stelt zich tot doel de solvabiliteitsposities van centrale banken in de gaten te houden. Binnen de Bazel II richtlijn krijgen banken de mogelijkheid om op verschillende manieren de risico's die ze lopen vast te stellen. Risico's moeten vastgesteld worden om op grond daarvan te kunnen bepalen welk percentage van het uitgeleende vermogen in de vorm van eigen vermogen moet worden aangehouden.

Wij zijn van mening dat het een goede zaak is om de hypotheekrisico's scherp in beeld te brengen. Echter, de mogelijkheid die Bazel II biedt om de minimum solvabiliteit bij goed in kaartgebrachte risico's te verlagen naar 4% gezien de problemen op de kredietmarkt ongewenst en ligt een verhoging van de minimum solvabiliteit meer voor de hand.

## 7. Samenvatting en conclusies

In dit essay dat op verzoek van het Ministerie van VROM is geschreven, gaan we in op de volgende drie vragen: Welke financieel-economische risico's hangen samen met het wonen, welke huishoudens lopen de grootste risico's en welke rol zou de overheid kunnen spelen bij het beperken van deze risico's?

We beschouwen in dit essay een risico als een mogelijk negatief gevolg van een bepaalde ontwikkeling. Onze definitie van risico wijkt risico dus af van het begrip onzekerheid, dat betrekking heeft op positieve of negatieve gevolgen. Daarbij is het van belang onderscheid te maken tussen risico's (bijvoorbeeld betalingsproblemen) en oorzaken van risico's (bijvoorbeeld een rentestijging). Bronnen van risico's kunnen vermijdbaar dan wel onvermijdbaar zijn; en bronnen van risico's kunnen systematisch zijn – dat wil zeggen geldend voor alle huishoudens – of *idiosyncratisch* zijn – dat wil zeggen geldend voor een specifiek huishouden (of groep van huishoudens).

Systematische risico's van het wonen zijn toegenomen met de groei van het eigen woningbezit en de daarmee versterkte relatie tussen de economie en de woningmarkt.

De toegankelijkheid van de kapitaalmarkt voor huishoudens is vergroot, de productdifferentiatie op de hypotheekmarkt is sterk gegroeid en door concurrentie is de prijs van hypotheekrentes (de rente) verlaagd. Daar staat tegenover dat voor de consumenten de transparantie van de hypotheekmarkt en de risicoverdeling die samenhangt met de verschillende producten lang niet voor iedereen perfect is.

Door de groei van het eigen woningbezit zijn het op de woningmarkt steeds vaker individuele huishoudens (en steeds minder vaak rijk en gemeenten, woningcorporaties en private marktpartijen) die beslissingen nemen met alle financiële voordelen en risico's die daarbij horen. Huishoudens hebben over het algemeen echter weinig buffers om eventuele financiële tegenslagen op te kunnen vangen. In combinatie met de herstructurering van de verzorgingsstaat en de flexibilisering van de arbeidsmarkt betekent dit dat de volatiliteit in het huishoudinkomen groter is geworden en daarmee ook de mogelijke impact van een economische neergang op het functioneren van de woningmarkt.

Individuele risico's van het wonen hebben betrekking op betalingsrisico's en vermogensrisico's. Het vermogensrisico dat de eigenaar van een woning loopt is direct gekoppeld aan de waardeontwikkeling van woningen. Bij het betalingsrisico gaat het om de relatie tussen het inkomen en de aan de woning gerelateerde uitgaven.

Een waardedaling van de woning is een vermogensrisico voor een eigenaar bewoner, maar als een dergelijke waardedaling zich voordoet leidt dit voor veel eigenaren van woningen niet tot problemen. Veelal is er sprake van een 'buffer' tussen de uitstaande hypotheekschuld en de waarde van de woning. Een mogelijk problematische situatie kan ontstaan als de uitstaande schuld groter is dan de waarde van de woning. Voor 6,6% van alle eigenaar bewoners in Nederland geldt dat de hypotheekschuld groter is dan de waarde van de woning (WOoN, 2006). Bij een waardedaling van alle

koopwoningen van 20%, stijgt dit aandeel tot ruim 13%. Maar zelfs als de waarde van de woning lager is of wordt dan de hoogte van de hypothecaire lening, is er niet per definitie sprake van een probleem. Dit ontstaat pas wanneer er een noodzaak is tot verhuizen, bijvoorbeeld als er tevens sprake is van betalingsproblemen als gevolg van een inkomensdaling.

Voor wat betreft betalingsrisico's zijn we er van uitgegaan dat een netto quote<sup>19</sup> van meer dan 35% mogelijk wijst op betalingsproblemen. Voor 7% van de eigenaar bewoners geldt dat in 2006 meer dan 35% van het besteedbaar inkomen werd uitgegeven aan netto financieringslasten voor de eigen woning. Bij een inkomensdaling (van 20%), maar vooral bij een rentestijging (van 4%) neemt dit aandeel fors toe (tot 10% respectievelijk meer dan 20%). In de huursector stijgt het aandeel huishoudens met een netto huurquote van meer dan 35% van ruim 8% naar bijna 13% bij een inkomensdaling van 20%.

In de koopsector blijkt een negatief eigen vermogen in de eigen woning zich relatief vaak voor te doen bij dezelfde groepen huishoudens die ook relatief vaak een hoge netto koopquote hebben. Ook in de huursector is sprake van een relatief sterke concentratie van huishoudens met hoge netto huurquotes in groepen huishoudens met vergelijkbare kenmerken. Het gaat daarbij om de lagere inkomensgroepen (huishoudens die over de minste financiële buffers beschikken) en om jongeren en starters (groepen die nog geen financiële buffers hebben kunnen opbouwen). Daarnaast blijkt onder de recent verhuisde doorstromers ook een relatief groot aandeel huishoudens te behoren tot de risicogroepen, zowel in de huur- als in de koopsector. De wens om 'beter' te wonen blijkt voor een deel van de huishoudens dus zo groot, dat men bereid is tot hoge woonuitgaven in relatie tot het inkomen en een hoge hypotheekschuld in relatie tot de waarde van de woning. Normaal gesproken bevinden vooral veel jongere en recent verhuisde eigenaar bewoners zich tijdelijk in een risicovolle situatie. In een situatie waarin zich een waardedaling van woningen voordoet in combinatie met een rentestijging en/of een inkomensdaling, zijn dit wel de groepen waar de problemen zich concentreren.

Als we kijken naar de kredietcrisis en de Amerikaanse situatie op de hypotheek- en woningmarkt die aan de wieg stonden van deze crisis, is de vraag in hoeverre de Nederlandse situatie vergelijkbaar is. In hoeverre vormen zich donkere wolken boven Nederland en welke rol kan de overheid hier spelen?

Onze conclusie is dat de situatie op de Nederlandse woningmarkt niet vergelijkbaar is met die op de Amerikaanse woningmarkt. De hypotheekmarkt en de sociale (on)zekerheid in de Verenigde Staten leiden tot een veel grotere volatiliteit op de woningmarkt.

Deskundigen zijn het er over het algemeen over eens dat de fundamentele factoren erop wijzen dat de Nederlandse koopwoningmarkt gezond is. Tot op heden blijkt er geen onevenwichtigheid te zijn op de woningmarkt, binnen de hypotheekportefeuilles van banken en ten aanzien van het betalingsgedrag van huishoudens – die een eigenstandige risicofactor vormen voor het mogelijk toekomstig disfunctioneren van markten.

Dat wil niet zeggen dat de Nederlandse woningmarkt immuun is voor externe schokken. Een economische crisis, of de dreiging daarvan, ondermijnt het vertrouwen van veel consumenten (kopers) en dit heeft consequenties voor de woningmarkt. Zo lijkt er voorlopig een einde te zijn gekomen aan de in de afgelopen decennia bijna 'natuurlijke' prijsstijging van koopwoningen, is het aantal transacties van bestaande koopwoningen fors gedaald en loopt de afzet van nieuwe koopwoningen sterk terug. Een verdere afname van het vertrouwen kan de huidige stilstand op de woningmarkt om doen slaan in een serieuze daling. Maar de oorzaak ligt dan wel buiten de woningmarkt en is geen teken van fundamentele problemen van de Nederlandse woningmarkt.

---

<sup>19</sup> Netto financieringslasten of netto huur als aandeel van het besteedbaar inkomen

Welke rol zou de overheid kunnen spelen bij het beperken van de financieel economische risico's van het wonen? Ons vertrekpunt is dat het onmogelijk en onwenselijk is alle risico's op de woningmarkt uit te sluiten. Risico's zijn onlosmakelijk met de woningmarkt verbonden en eigenaar bewoners en verhuurders zijn in beginsel verantwoordelijk voor deze risico's. Echter, daar waar individuele risico's kunnen leiden tot effecten die maatschappelijk als ongewenst worden beschouwd, kan er aanleiding zijn voor de overheid om beleid te ontwikkelen ter beperking van de risico's.

De overheid heeft in de eerste plaats een rol waar het gaat om de systematische risico's. Daar is het bevorderen van de economische stabiliteit en regulering van de hypotheekmarkt onderdeel van. Daarnaast is een belangrijke taak van de overheid het bevorderen van transparantie op de markt ten einde de kans te vergroten dat mensen zich goed bewust zijn van de risico's die ze lopen, vooral bij het afsluiten van hypotheek. Het stimuleren van gewenst gedrag door hypotheekverstrekkers en eigenaarbewoners zien wij als een gewenste vorm van paternalisme die bijdraagt aan deze doelstelling. De AFM heeft op dit punt overigens al veel bereikt in de afgelopen jaren.

Waar het gaat om de individuele risico's maken we in eerste instantie onderscheid tussen betalingsrisico's en vermogensrisico's. Voor wat betreft betalingsrisico's zien we dat de Nederlandse en de Amerikaanse woning- en hypotheekmarkt verschillen in vele opzichten. Cruciaal is de wijze van hypotheekverstrekking en renteberekening. In de VS is risk based pricing de norm, terwijl in Nederland credit rationing het vertrekpunt is. Dit betekent dat in de VS de meest risicovolle groepen een hoge rente betalen, terwijl deze groepen in Nederland niet voor een hypotheek en ook niet voor een hypotheekgarantie in aanmerking komen. Een ander groot verschil is de huurmarkt. Nederland kent een omvangrijke huursector en dan met name een omvangrijke sociale huursector. Deze markt biedt mensen een alternatief voor een koopwoning en vormt bovendien een sociaal vangnet voor zwakke groepen.

Tenslotte kent Nederland sociale voorzieningen in het geval van werkloosheid of arbeidsongeschiktheid. Bovendien is er sprake van specifieke inkomensafhankelijke steun voor de huursector: de huurtoeslag. In geval van inkomensdaling, stijgt de toeslag en daarmee speelt de huurtoeslag een rol bij het voorkomen van betalingsproblemen. Het gaat hier om verschillende vormen van inkomensafhankelijke steun die we in het kader van de welvaartseconomie aanduiden als "herverdeling". Een evaluatie van de sociale zekerheid valt buiten bereik van dit essay. Wij zijn echter wel van mening dat de sociale zekerheid cruciaal is voor het beperken van betalingsrisico's op de woningmarkt. Het is echter ongewenst om deze sociale zekerheid op de woningmarkt voor huurders anders uit te werken dan voor kopers, zoals nu het geval is. Een volwaardig equivalent van de huurtoeslag, inclusief aanpassing bij inkomensdaling, is een logisch instrument voor een overheid die eigen woningbezit onder lage inkomensgroepen wil stimuleren.

Kijken we naar het vermogensrisico, dan zien we dat met name in Angelsaksische landen het vermogen in de woning wordt beschouwd als mogelijk onderdeel van de sociale zekerheidsstrategie. Hiermee krijgen de eigen woning en de daarmee verbonden risico's een duidelijke rol in de sociale zekerheid.

In Nederland wordt er wel gesproken over asset based welfare, en zijn de eerste sporen zichtbaar, zoals de levensloopregeling, maar de rol van de woning is tot nu toe beperkt in deze discussie. Wij zien de woningmarkt bepaald niet als vehikel bij uitstek in de welvaartstaat, een eigen woning gaat immers gepaard met grote risico's en is voor de meest kwetsbaren onbereikbaar of heel duur. Juist als

het gaat om een zekerheidsstrategie is het van groot belang om risico's te spreiden in niet te concentreren in een enkele woning.

Wat betreft de Nederlandse situatie zijn wij van mening dat het vermogensrisico een verantwoordelijkheid is van de eigenaar en dat er geen aanleiding is voor de overheid om dit risico af te dekken. Wel is het wenselijk ruimte te bieden voor eigendomsvormen tussen kopen en huren, dit aanbod vormt een waardevolle aanvulling op het woningaanbod, een manier om meer te kunnen kiezen dan 100% of 0% te investeren in de woningmarkt. De rol van de overheid is wat ons betreft ruimte te geven voor dergelijke producten, zoals al nu het geval is met de eigenwoningregeling (paragraaf 6.2).

Overigens is vermogensopbouw een van de belangrijke onderleggers van het beleid om eigenwoningbezit te stimuleren. De vraag dringt zich op waarom de overheid stimuleert om met zo veel mogelijk schuld, immers dan is de hypotheekrenteaftrek het hoogst, een zeer eenzijdige beleggingsportefeuille op te bouwen. Ligt het niet meer in de rede om ook daadwerkelijk vermogensopbouw te stimuleren door aflossen op de hypotheek en ook beleggen en sparen buiten de woningmarkt aantrekkelijk te maken?

Eigenaar bewoners kunnen in de problemen komen wanneer zij worden geconfronteerd met een combinatie van dalende woningprijzen (vermogensrisico) en een dalend inkomen of stijgende woonuitgaven (betalingsrisico). Verkoop van de woning levert dan problemen wanneer er sprake is van een restschuld. Een restschuldbetaling is een belangrijk instrument bij het beperken van dergelijke risico's op de woningmarkt. De Nederlandse Nationale Hypotheekgarantie is zo'n verzekering die het restschuldrisico voor de hypotheekverstrekker afdekt. Daarnaast kent de NHG een zogenaamde regresfaciliteit waardoor het ook een verzekering is voor een eigenaar-bewoner. Tenslotte is de onlangs geïntroduceerde woonlastenfaciliteit een woonlastenverzekering. Dit alles heeft een stabiliserend effect op de woningmarkt.

Een punt van aandacht is het risico van moral hazard, zeker in combinatie met een slecht functionerende woningveiling heeft dit hoge kosten. Het voorkomen van een negatieve prijs-spiraal door verbetering van de veiling en door het opkopen van woningen door hypotheekverstrekker of verzekeraar is een optie die in een sterk neergaande markt serieuze overweging verdient. Immers, het gaat hier om een situatie waarin individueel risico en systeem risico samenkomen en waar wij dus een rol voor de overheid zien in haar taak van het bevorderen van de stabiliteit. Opkopen en (tijdelijk) omzetten is een vorm van anticyclisch opereren. Hierbij zou de overheid niet zelf de uitvoering ter hand moeten nemen, maar zich moeten beperken tot faciliteren.

# Literatuur

Aalbers, 2006

Adams, J., 1995, Risk, UCL-press: London

Autoriteit Financiële Markten, 2005, Renterisico; De gevolgen van een mogelijke renteschok voor huishoudens in Nederland, Amsterdam: AFM

Barr, N., 1998, The economics of the Welfare State, Oxford, University Press, 3rd edition.

Beck, U., 1992, Risk Society, Sage publication: London

BKN, 2007

Boelhouwer, P.J. en P. de Vries, 2000, Prijsontwikkeling van bestaande en nieuwe koopwoningen, OTBouwstenen 68, Delft: Delft University Press.

Heijden, HMH van der & Boumeester, HJFM (2006). Vertrouwen in woningmarkt en overheid. Tijdschrift voor de Volkshuisvesting, 12(5), 34-37

Boumeester, 2008, Een bruikbare stemmingsmeter voor de koopwoningmarkt? Vier jaar Eigen Huis Marktindicator, Tijdschrift voor de Volkshuisvesting 14, nr 5, p. 5157.

Brounen, Dirk en Paul Rijk, 2008

Cao, Liou, 2006, The Feasibility and Functioning of Public Mortgage Insurance Models: an international comparison Zoetermeer: WEW.

Conijn, 2000

Conijn, Johan, 2005, Naar een duidelijke taakafbakening en heldere sturing, Amsterdam, RIGO.

Eichholz, P.M.A., 1997, Het risico van een eigen huis, Amsterdam: Vossiuspers AUP

Council of Mortgage Lenders, 2004, EMU: Where are we now?, CML Market Briefing, Special Article

Doling, J.F. and J. Ford (eds.), 2003, Globalisation and Homeownership: experiences in eight member states of the EU, Delft University Press: Delft

Douglas and Wildavsky, 1982

Eichholtz, 1997

Elsinga, 2000

Elsinga, M, Neuteboom, P., Breejen, F den, & Conijn, J.B.S., 2004, Government guarantees in the rental and owner-occupied sector: an international comparison. Zoetermeer: Waarborgfonds Eigen Woningen.

Ewald, F., 1991, Insurance and Risk, in G. Burchell, C. Gordon and P. Miller (eds.) The Foucault Effect: studies in governmentality, pp. 197 - 211, Harvester Wheatsheaf: Hemel Hempstead

Ewijk, C. van, M. Koning, M. Lever, R. de Mooij, 2006, Economische effecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning, CPB document 62, Den Haag: CPB

Ford, J. E.R. Burrows, D. Quilgars & D. Rhodes, 2003, Home Owners Risks and Safety Nets: Mortgage Payment Protection Insurance and Beyond, York: York publishing services

Ford, J., R Quilgars and D. Rhodes, 2004, Mortgage insurance: its role in the mortgage safety net, CML Housing Finance

Groves et. al, 2007

Hacker, 2006

Haffner, M, K. Dol, H. Bouwmeester, R. Goetgeluk, 2008, Woonuitgaven 2002-2006, (in opdracht van het ministerie van VROM)

Kranendonk, Henk en Johan Verbruggen, 2008, Is de huizenprijs in Nederland overgewaardeerd?, Den Haag:CPB

Mercer Wyman Oliver, 2003, Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets, EMF: Brussels

Mercer Wyman Oliver, 2007, Update on Adjusted prices, EMF: Brussels

Neuteboom, P and C. Lamain, 2007, Evaluatie Fair Value model (in opdracht van het ministerie van VROM)

Neuteboom, P, 2008, On the rationality of borrowers' behaviour. Comparing risk attitudes of homeowners (dissertatie) Delft University Press

Prast, H.M., 2005, Emotie-Economie: De Mythe van de Persoonlijke Financiële Planning. Tilburg: Tilburg University Press



Prast, 2007

Sherraden M. 1991. *Assets and the poor: A new American welfare policy*. New York: M.E. Sharpe

Sherraden M. 2003. *Assets and the social investment state*. In *Equal shares: Building a progressive and coherent asset-based welfare policy*, ed. W Paxton, pp. 28-41. London: IPPR

Shiller, Robert J., 2003, *The new Financial order: risk in the 21st century*, Princeton and Oxford: Princeton University Press

Smith, Susan, 2006, *Home ownership managing a risky business*: in: Doling, John & Marja Elsinga, *Home ownership: getting in, getting from, getting out*, Amsterdam: IOSpress.

Smith and Easterlow, 2006

Stephens, Mark, 2006, *Systemic risk and home ownership in the UK*, in: Doling, John & Marja Elsinga, *Home ownership: getting in, getting from, getting out*, Amsterdam: IOSpress.

Stichting Koopgarant, 2008

Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2008, *Jaarverslag 2007*, Zoetermeer: Stichting WEW.

Thaler, R.H. (and S. Mullainathen), 2000, *Behavioural Economics*, NBER working paper no. 7948, NBER: Cambridge (MA)

Toussaint, J. and M. Elsinga, 2007, *Homeownership and income security*, in *Homeownership beyond asset and security: perceptions of housing related security and insecurity in eight European countries* (M. Elsinga, P de Decker, N. Teller and J. Toussaint, eds), IOS-press: Amsterdam

Tversky, A. and D. Kahneman, 1992, *Advances in Prospect Theory: cumulative representation of uncertainty*, in *Journal of Risk and Uncertainty* (5), no. 4, pp. 297 - 323

Tweede Kamer, 2008-2009, *Maatschappelijke opvang; verslag van een schriftelijk overleg*, 29325, nr.29, 19 september 2008.

## Bijlage 1

**Tabel B1.1 Loan to Value (LTV) eigenaar bewoners en aandeel eigenaar bewoners met een LTV>1 in de huidige situatie (2006) en bij een waardedaling van de woning**

	Gemiddelde LTV	Aandeel huishoudens	
	alle eigenaar-bewoners	LTV >1 en <1,1	LTV > 1,1
Huidige situatie	0,56	4,7%	1,9%
Waardedaling 10%	0,62	7,1%	4,5%
Waardedaling 20%	0,69	6,2%	13,2%

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

**Tabel B1.2 Netto koopquote eigenaar bewoners en aandeel eigenaar bewoners met een netto koopquote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006) en bij inkomensdaling**

	Gemiddelde quote	Aandeel huishoudens	
	alle eigenaar bewoners	Quote > 25%	Quote > 35%
Huidige situatie	16,1	15,1	7,0
Inkomensdaling 10%	17,5	18,5	8,4
Inkomensdaling 20%	19,1	23,2	10,6

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

**Tabel B1.3 Netto koopquote eigenaar bewoners en aandeel eigenaar bewoners met een quote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006) en bij rentestijging**

	Gemiddelde quote	Aandeel huishoudens	
	alle eigenaar bewoners	Quote > 25%	Quote > 35%
Huidige situatie	16,1	15,1	7,0
Rentestijging 2%	20,8	28,0	12,6
Rentestijging 4%	25,4	41,0	21,9

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

**Tabel B1.4 Netto huurquote huurders en aandeel huurders met een netto huurquote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006) en bij inkomensdaling**

	Gemiddelde quote	Aandeel huishoudens	
	alle huurders	Quote > 25%	Quote > 35%
Huidige situatie	24,2	35,0	11,6
Huidige situatie (herberekend)*	23,8	33,6	8,2
Inkomensdaling 10%	25,0	38,7	10,0
Inkomensdaling 20%	26,5	44,4	12,8

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

\* Herberekende 'huidige situatie' wijkt af omdat de latente vraag in de herberekening ook is meegenomen.

**Tabel B1.5 Netto huurquote huurders en aandeel huurders met een netto huurquote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006) en bij huurstijging**

	Gemiddelde quote		Aandeel huishoudens	
	alle huurders	Quote > 25%	Quote > 25%	Quote > 35%
Huidige situatie	24,2	35,0		11,6
Huidige situatie (herberekend)*	23,8	33,6		8,2
Huurstijging 5%	24,9	37,8		10,2
Huurstijging 10%	26,0	41,8		12,6

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

\* Herberekende 'huidige situatie' wijkt af omdat de latente vraag in de herberekening ook is meegenomen.

## Bijlage 2

### LTV en netto koopquote van eigenaar-bewoners en netto huurquote van huurders

Tabel B2.1 Loan to Value (LTV) eigenaar bewoners en aandeel eigenaar bewoners met een LTV>1 in de huidige situatie (2006)

	Aandeel	Gemiddelde LTV	Aandeel huishoudens	
			LTV >1 en <1,1	LTV >1,1
<b>Samenstelling huishouden</b>				
Eenpersoons	19,5	0,60	7,2	2,4
Paar	34,9	0,51	5,3	1,5
Paar met kind(eren)	41,4	0,57	3,6	2,0
1-oudergezin	3,7	0,55	3,2	2,1
Niet-gezinshuishouden	0,5	0,61	4,1	5,0
<b>Inkomen</b>				
Beneden modaal	19,2	0,51	4,5	3,1
Modaal tot 2 keer modaal	43,4	0,56	5,2	1,9
> 2 keer modaal	37,4	0,56	4,4	1,5
<b>Landsdeel</b>				
Noord	11,8	0,57	4,1	2,7
Oost	21,7	0,56	4,8	2,0
West	43,2	0,58	5,5	1,9
Zuid	23,4	0,50	3,6	1,4
<b>Leeftijd</b>				
Tot en met 24 jaar	0,9	0,89	22,6	3,7
25-34 jaar	14,3	0,85	15,2	2,9
35-44 jaar	24,9	0,64	4,8	2,2
45-54 jaar	23,4	0,48	2,1	1,5
55-64 jaar	19,2	0,39	1,1	1,4
65-74 jaar	10,8	0,31	0,6	1,4
75 jaar en ouder	6,5	0,29	0,1	1,7
<b>Recente verhuizing (2 jr)</b>				
Niet verhuisd	86,0	0,50	2,4	1,7
Doorstromer	10,9	0,83	17,2	3,1
Starter	3,1	0,92	20,7	3,1
<b>Woontijd</b>				
0 tot 5 jaar	28,0	0,82	13,6	2,8
6 tot 10 jaar	22,6	0,59	1,6	2,0
11 tot 20 jaar	24,2	0,40	0,7	1,3
Langer dan 20 jaar	25,2	0,30	0,4	1,4
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>0,56</b>	<b>4,7</b>	<b>1,9</b>

Bron: WoON 2006/bewerking Onderzoeksinstituut OTB

**Tabel B2.2 Netto koopquote eigenaar bewoners en aandeel eigenaar bewoners met een quote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006)**

	Aandeel	Gemiddelde quote	Aandeel huishoudens	
			Quote > 25%	Quote > 35%
<b>Samenstelling huishouden</b>				
Eenpersoons	19,5	19,0	23,6	11,7
Paar	34,9	13,8	10,6	4,4
Paar met kind(eren)	41,4	16,2	13,6	6,1
1-oudergezin	3,7	20,8	26,6	14,6
Niet-gezinshuishouden	0,5	25,6	34,0	23,9
<b>Inkomen</b>				
Beneden modaal	19,2	21,8	27,2	17,9
Modaal tot 2 keer modaal	43,4	16,1	15,1	5,7
> 2 keer modaal	37,4	13,2	8,8	2,9
<b>Landsdeel</b>				
Noord	11,8	15,3	12,3	6,5
Oost	21,7	16,2	14,8	6,9
West	43,2	16,6	16,2	7,2
Zuid	23,4	15,7	14,8	7,0
<b>Leeftijd</b>				
Tot en met 24 jaar	0,9	28,7	33,5	19,3
25-34 jaar	14,3	20,8	22,2	8,6
35-44 jaar	24,9	18,8	19,2	8,4
45-54 jaar	23,4	16,0	14,1	7,1
55-64 jaar	19,2	14,2	11,7	6,1
65-74 jaar	10,8	10,9	8,2	3,9
75 jaar en ouder	6,5	8,5	5,7	4,0
<b>Recente verhuizing (2 jr)</b>				
Niet verhuisd	86,0	15,3	13,4	6,5
Doorstromer	10,9	20,6	25,1	9,7
Starter	3,1	22,8	26,7	11,3
<b>Woontduur</b>				
0 tot 5 jaar	28,0	20,7	23,6	10,2
6 tot 10 jaar	22,6	17,7	16,5	7,0
11 tot 20 jaar	24,2	14,5	11,3	5,5
Langer dan 20 jaar	25,2	11,2	8,1	4,9
	<b>100</b>	<b>16,1</b>	<b>15,1</b>	<b>7,0</b>

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

**Tabel B2.3 Netto huurquote huurders en aandeel huurders met een quote van meer dan 25% en 35%, huidige situatie (2006)**

	Aandeel	Gemiddelde quote	Aandeel huishoudens	
			Quote > 25%	Quote > 35%
<b>Samenstelling huishouden</b>				
Eenpersoons	48,6	28,6	54,5	19,0
Paar	24,1	20,4	18,4	4,0
Paar met kind(eren)	16,2	18,0	10,2	3,2
1-oudergezin	10,1	20,7	18,2	5,1
Niet-gezinshuishouden	0,9	37,4	69,3	46,3
<b>Inkomen</b>				
Beneden modaal	65,3	27,4	47,4	16,7
Modaal tot 2 keer modaal	28,8	19,0	13,3	2,2
> 2 keer modaal	5,9	13,7	4,8	1,6
<b>Landsdeel</b>				
Noord	8,8	23,7	33,2	10,6
Oost	18,0	24,0	33,9	11,1
West	54,4	24,1	34,9	11,9
Zuid	18,8	24,8	37,2	11,8
<b>Leeftijd</b>				
Tot en met 24 jaar	5,3	31,9	47,7	24,2
25-34 jaar	17,3	23,3	32,2	10,1
35-44 jaar	17,5	22,7	28,5	8,9
45-54 jaar	15,6	21,9	27,5	9,0
55-64 jaar	15,1	23,4	35,0	9,9
65-74 jaar	13,5	24,5	36,4	11,1
75 jaar en ouder	15,7	27,1	47,5	16,9
<b>Recente verhuizing (2 jr)</b>				
Niet verhuisd	80,3	23,6	33,2	10,4
Doorstromer	10,5	26,5	42,2	16,4
Starter	9,2	27,0	42,4	16,3
<b>Woontduur</b>				
0 tot 5 jaar	34,3	26,0	40,7	14,9
6 tot 10 jaar	22,4	23,8	34,4	10,1
11 tot 20 jaar	21,2	23,5	33,0	11,0
Langer dan 20 jaar	22,0	22,4	28,9	8,6
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>24,2</b>	<b>35,0</b>	<b>11,6</b>

Bron: WoON 2006/OTB bewerking

**Tabel B2.4 Eigenaar bewoners met een netto koopquote van meer dan 35% en een LTV van meer dan 1 bij een waardedaling van de woning met 10% en een rentestijging van 2%**

	<b>Aandeel van alle eigenaar bewoners</b>	<b>Aandeel van alle eigenaar bewoners met quote&gt;35% en LTV&gt;1</b>	<b>Aandeel eigenaar bewoners met quote&gt;35% en LTV&gt;1 binnen categorie</b>
<b>Samenstelling huishouden</b>			
Eenpersoons	19,5	33,2	7,4
Paar	34,9	23,5	2,9
Paar met kind(eren)	41,4	38,4	4,0
1-oudergezin	3,7	4,0	4,7
Niet-gezinshuishouden	0,5	0,9	7,8
<b>Inkomen</b>			
Beneden modaal	19,2	27,4	6,2
Modaal tot 2 keer modaal	43,4	50,6	5,1
> 2 keer modaal	37,4	21,9	2,5
<b>Landsdeel</b>			
Noord	11,8	11,7	4,3
Oost	21,7	21,0	4,2
West	43,2	46,8	4,7
Zuid	23,4	20,4	3,8
<b>Leeftijd</b>			
Tot en met 24 jaar	0,9	4,6	22,1
25-34 jaar	14,3	36,3	11,0
35-44 jaar	24,9	32,4	5,6
45-54 jaar	23,4	16,0	3,0
55-64 jaar	19,2	6,5	1,5
65-74 jaar	10,8	3,0	1,2
75 jaar en ouder	6,5	1,2	0,8
<b>Recente verhuizing (2 jr)</b>			
Niet verhuisd	86,0	56,2	2,8
Doorstromer	10,9	32,9	13,1
Starter	3,1	10,9	15,2
<b>Woontduur</b>			
0 tot 5 jaar	28,0	70,2	10,9
6 tot 10 jaar	22,6	15,8	3,0
11 tot 20 jaar	24,2	8,1	1,5
Langer dan 20 jaar	25,2	5,9	1,0
	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,3</b>

Bron: WoON 2006/OTB bewerking