

# Restschulden: de crisis voorbij?

## Ontwikkeling van het eigen vermogen met het herstel van de koopwoningmarkt

*Frans Schilder*  
*Johan Conijn*

2016-03  
April 2016





# Restschulden: de crisis voorbij?

## Ontwikkeling van het eigen vermogen met het herstel van de koopwoningmarkt

*Frans Schilder  
Johan Conijn*

*ASRE research papers ISSN 1878-4607*

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



# Inhoudsopgave

Samenvatting		2
1	Inleiding	3
2	Achtergronden bij restschuld	3
2.1	Algemeen	4
2.1.1	Verschillen in data en methoden	4
2.1.2	Ontwikkeling en verdeling van restschulden	5
2.2	Wanbetalingen	6
2.3	Verhuisgedrag	9
3	De stand van zaken in 2014	12
3.1	Gewijzigde methode: trendbreuk	12
3.2	Omvang en verdeling	14
4	Ontwikkelingen: restschulden tot 2020	17
4.1	Dynamisch model	17
4.2	Ontwikkeling restschuld: basispad en scenario's	18
5	Woonbeleid: versnellen of consolideren	21
5.1	Welke winst?	21
Literatuur		24

## Samenvatting

- In 2014 stond de teller op ruim 1 miljoen huishoudens onder water. Ondertussen is de crisis op de woningmarkt voorbij het dieptepunt. Afhankelijk van de omvang van het herstel op de koopwoningmarkt neemt dit aantal flink af in de komende jaren.
- De recente hervormingen op de woningmarkt dragen in belangrijke mate bij aan het beperken van problemen op de woningmarkt. Nieuwe eigenaar-bewoners raken zelfs bij aanhoudend dalende prijzen niet gauw meer onder water.
- De discussie over een versnelling of verdieping van de huidige hervormingen op de woningmarkt heeft onvoldoende oog voor de consequenties op de korte termijn. Huishoudens hebben te weinig opties om verdere versobering van kredietverstrekking adequaat op te vangen.

Het herstel op de koopwoningmarkt zet zich vooralsnog voort. In 2015 was sprake van een forse toename van het aantal transacties en ook de prijs zit weer in de lift. Voor 2016 wordt verwacht dat het herstel aanhoudt. De eigenaar-bewoners die de afgelopen jaren onder water zijn geraakt zullen langzaam maar zeker hun potentiële restschuld zien verdampen, al dan niet als gevolg van vrijwillige aflossingen. Het dieptepunt voor wat betreft de onder-water-problematiek lijkt voorbij.

Er is ten opzichte van eerdere analyses niets veranderd aan het profiel van de gemiddelde eigenaar-bewoner met een potentiële restschuld. Het gaat voornamelijk om jongere huishoudens, die een woning hebben gekocht aan het begin van deze eeuw tot aan het begin van de woningmarktcrisis in 2008. Er bestaan geen grote regionale verschillen; jonge eigenaar-bewoners staan overal onder water. Er is aan de hand van een eenvoudig dynamisch model doorgerekend hoe het aandeel eigenaar-bewoners onder water ontwikkelt tot het jaar 2020. Bij een beperkt herstel van de woningmarkt staat in 2020 nog ongeveer 12% van de eigenaar-bewoners onder water. Bij een steviger herstel, met jaarlijkse prijsstijgingen van 4%, is dat nog maar zo'n 5%. Opvallend is dat bij alle doorgerekende scenario's de ontwikkeling van het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld alleen afhangt van de ontwikkeling bij de huidige eigenaar-bewoners onder water. Nieuwe eigenaar-bewoners zullen zelfs bij een prijsdaling van 2% per jaar tot het jaar 2020 niet onder water raken. De hervormingen van het kabinet lijken daardoor op effectieve wijze bij te dragen aan een robuustere koopsector.

Nu de zon weer wat lijkt te gaan schijnen, moet het dak gerepareerd worden. In toenemende mate zijn er pleidooien om de hervormingen nog verder door te voeren. Een verdere verlaging van de maximale 'loan-to-value' is daarvan het belangrijkste voorbeeld. Geen van de analyses gaat echter op overtuigende wijze in op de problemen die verdere hervormingen zullen geven voor het functioneren van de woningmarkt op korte termijn. De vraag welke baten opwegen tegen de serieuze negatieve consequenties van verdere hervormingen voor het functioneren van de woningmarkt op de korte termijn blijft vooralsnog onbeantwoord.

# 1 Inleiding

De crisis op de koopwoningmarkt is voorbij: het aantal transacties stijgt stevig en ook de prijs van koopwoningen stijgt weer. Het Kadaster toont bijvoorbeeld dat in de periode tussen juni 2014 en mei 2015 het aantal starters op de woningmarkt met 23% is toegenomen; het aantal doorstromers op de woningmarkt zelfs met 38%<sup>1</sup>. Ook de NVM rapporteert in haar kwartaalbericht een flinke toename van het aantal transacties en stijgende transactiepreizen<sup>2</sup>. Er is weliswaar sprake van regionale verschillen in het herstel op de woningmarkt, maar het algehele beeld is positief. Ondanks het positieve beeld wordt echter van verschillende kanten gewaarschuwd voor het feit dat het nog een aantal jaren kan duren voordat een substantieel deel van de huishoudens met een potentiële restschuld weer boven water is.

Het kabinet heeft de ontwikkeling van het probleem van het negatieve eigen vermogen, door het 'verplicht' aflossen van de hypotheekschuld voor de renteaftrek in combinatie met de lagere, maximale lening in relatie tot de waarde van de woning (LTV), effectief een halt toegeeroepen. Op nieuw afgesloten hypotheekleningen wordt, door het nieuwe fiscaal beleid, meteen begonnen met aflossen; starters staan hierdoor vrijwel meteen boven water. Bij prijsstijgingen zullen zij vrij snel een fors lagere LTV ratio hebben. Door het annuïtaire karakter van de nieuwe hypotheekleningen zullen zij zelfs bij prijsdalingen niet in dezelfde problemen raken als veel eigenaar-bewoners met aflossingsvrije hypotheekleningen de afgelopen jaren.

Het herstel van de markt en de ingrepen van het kabinet lijken bovendien het vertrouwen van de consument verder te verstevigen. De Eigen Huis Marktindicator stijgt in 2015 naar het hoogste punt sinds de crisis. Er zijn weliswaar verschillen tussen groepen huishoudens, hogere inkomens hebben meer vertrouwen in de koopwoningmarkt dan lagere inkomens en bovendien hebben potentiële starters een lager vertrouwen dan zittende eigenaar-bewoners, maar het herstel van het vertrouwen is robuust (Boumeester, 2016).

Ondanks al het goede nieuws zijn er ook nog enkele kanttekeningen te plaatsen bij het herstel van de koopwoningmarkt. Zoals eerder aangegeven is de verwachting van velen dat het probleem met negatief eigen vermogen nog wel enige tijd zal aanhouden. De groep huishoudens met een potentiële restschuld is immers zeer groot, als ook het bedrag aan potentiële restschuld. Bovendien zijn de fundamentele onevenwichtigheden op de woningmarkt, zoals de verstoring van vrije prijsvorming op de markt (Schilder e.a. 2016), niet verdwenen. Het grootste probleem van de koopsector op de korte termijn, het negatieve eigen vermogen van eigenaar-bewoners, lijkt echter wel degelijk aan impact op de markt te verliezen. Dit roept de vraag op in hoeverre het probleem van de restschulden nu voorbij is. In dit rapport wordt daarom een beeld geschetst van de stand van zaken en zal, in navolging van onder meer de Rabobank, De Nederlandsche Bank en het CPB/PBL, een vooruitblik worden gegeven.

## 2 Achtergronden bij restschuld

---

<sup>1</sup> <http://www.kadaster.nl/web/artikel/Casus-4/Trends-op-de-woningmarkt-het-Kadaster-brengt-ze-in-kaart.htm>

<sup>2</sup> <https://www.nvm.nl/actueel/persberichten/2016/20160407woningmarkt2016q1>

Restschulden kunnen op verschillende manieren invloed hebben op het functioneren van de woningmarkt. In dit hoofdstuk wordt een kort overzicht geschetst van de relatie tussen het negatieve eigen vermogen van eigenaar-bewoners en het functioneren van de woningmarkt. Eerst wordt een korte algemene beschrijving gegeven van de ontwikkeling en verdeling van potentiële restschulden. De actualisatie van de cijfers uit het eerste deel van dit hoofdstuk op basis van het nieuwe woningbehoefteonderzoek WoON2015 volgt in een apart hoofdstuk.

## 2.1 Algemeen

In 2012 is het eerste rapport verschenen waarin uitgebreid de omvang en verdeling van potentiële restschulden onder eigenaar-bewoners is beschreven (Schilder en Conijn, 2012). Naarmate de crisis aanhield en de omvang van de groep huishoudens met een negatief eigen vermogen toenam is door een groot aantal auteurs op verschillende wijze bijgedragen aan inzicht en discussie over restschulden. Voordat een overzicht wordt gegeven van de ontwikkeling van het aantal huishoudens met een potentiële restschuld wordt hier eerst een kort overzicht geschetst van de verschillen tussen de diverse publicaties.

### 2.1.1 Verschillen in data en methoden

Het onderzoek van de ASRE, en ook van het PBL, maakt gebruik van de databestanden van de woningbehoefteonderzoeken. Het gebruik van deze bestanden, die beschikken over zeer rijke gegevens over huishoudens, maakt het mogelijk om een relatief fijnmazig beeld te schetsen van de verdeling van potentiële restschulden over verschillende groepen huishoudens. Bovendien kan, aan de hand van enkele aannamen, een inschatting worden gemaakt van het door eigenaar-bewoners opgebouwde vermogen in kapitaalverzekeringen. Aangezien hypotheeklen met dergelijke kapitaalverzekeringsproducten een tijd lang populair zijn geweest onder huizenkopers is het van belang om bij de bepaling van de omvang van het eigen vermogen in de woning hiermee rekening te houden. De Rabobank gebruikt in enkele van haar publicaties ook het woningbehoefteonderzoek (b.v. Van Dalen en De Vries, 2015). Het CBS publiceert ook veel over de vermogenspositie van huishoudens. Via het CBS (Statline) is ook een gedetailleerd beeld beschikbaar over de financiële risico's van eigenaar-bewoners. Het CBS hanteert hiervoor het eigen Inkomenspanelonderzoek. Hierin wordt niet gecorrigeerd voor vermogen dat is opgebouwd in kapitaalverzekeringsproducten; de inschatting van het CBS ligt door het gebruik van bruto restschulden wat hoger dan de schattingen van auteurs die wel corrigeren voor het via kapitaalverzekeringsproducten opgebouwde vermogen. De DNB gebruikt voor haar publicaties een eigen loan-level database (b.v. Mastrogiacomo en Van der Meulen, 2015). Deze dataset beschrijft ongeveer 75-80% van alle hypotheeklen en bevat een groot aantal karakteristieken van de lening, zoals het type, het jaar van verstrekking en het jaar waarin de hypotheek afloopt. Deze dataset beschrijft de Nederlandse woningmarkt vanaf het vierde kwartaal van 2012. De resultaten op basis van deze dataset wijken vanzelfsprekend wat af van de resultaten op basis van andere gegevens; in Mastrogiacomo & Van der Meulen (2015) wordt echter aan de hand van een vergelijking met de gegevens van het CBS aangetoond dat de dataset van de DNB een zeer representatief beeld van de markt geeft.

Het gebruik van verschillende data en iets afwijkende methoden leidt onvermijdelijk tot iets andere uitkomsten. Alle benaderingen van het aantal huishoudens met een negatief eigen vermogen moeten daarom ook worden gezien als een inschatting. Het exacte aantal eigenaar-

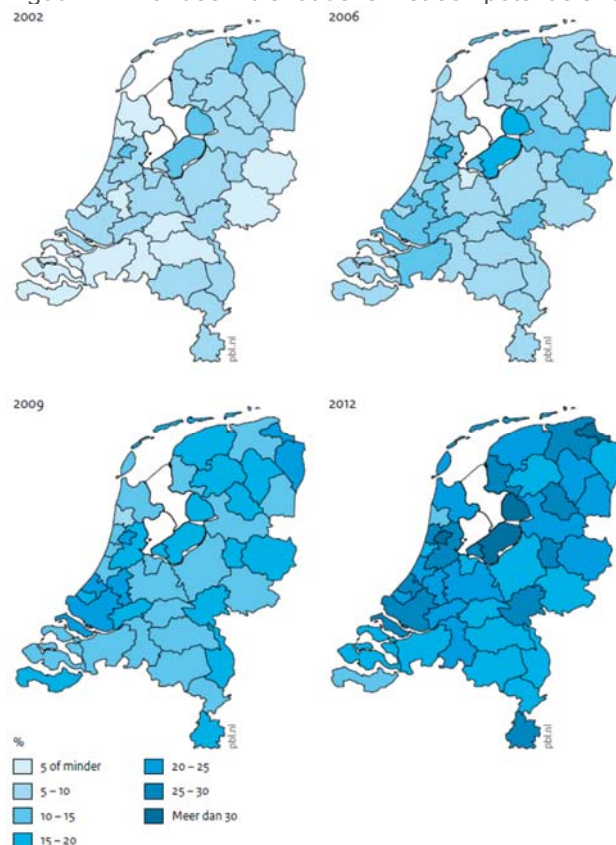


bewoners dat onder water staat is niet bekend. Daar komt verder bij dat de definitie van onder water staan niet eenduidig hoeft te zijn. In de meeste publicaties wordt alleen gekeken naar het verschil in de waarde van de woning, de omvang van de hypotheek en eventueel de inschatting van het in de kapitaalverzekeringsproducten opgebouwd vermogen. In een recent artikel over de invloed van negatief eigen vermogen op verhuisgedrag heeft het CPB echter naast deze gangbare specificaties ook een inschatting gemaakt van het totale vermogen van huishoudens, inclusief vermogen dat in box 3 zit (Van Veldhuizen e.a. 2016). Hiervan wordt in dit rapport door gebrek aan gegevens, in lijn met bijvoorbeeld De Groot e.a. (2014) afgezien. Belangrijk is wel om waar te nemen dat de trends en schattingen sterke overeenkomsten met elkaar vertonen. De methoden en de data verschillen, maar de resultaten komen overeen.

## 2.1.2 Ontwikkeling en verdeling van restschulden

De ontwikkeling van het aantal huishoudens met een negatief eigen vermogen hangt in Nederland, als gevolg van het grote aandeel aflossingsvrije hypotheek, zeer sterk samen met de ontwikkeling van de woningprijzen. In figuur 2.1 is de ontwikkeling van het aandeel eigenaar-bewoners met een potentiële restschuld te zien.

Figuur 2.1: Aandeel huishoudens met een potentiële restschuld, 2002 – 2012

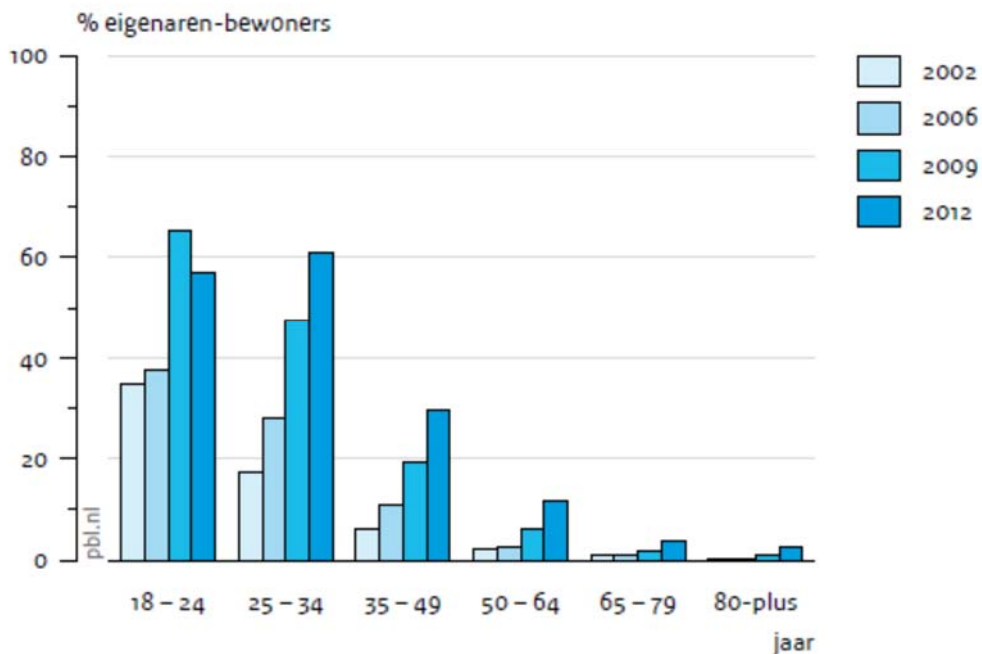


Bron: De Groot e.a. (2014)

In de periode rond 2002 stond er slechts een beperkt aandeel eigenaar-bewoners onder water. Als gevolg van de zeer sterke prijsstijgingen eind jaren negentig stonden praktisch alleen recente koopstarters onder water. Later, toen de prijsontwikkeling wat minder groot was, bleven starters iets langer dan onder water staan. In figuur 2.1 is er in 2012 voor het eerst sprake van

prijzdalingen. Het zijn op dat moment lang niet meer alleen starters die onder water staan. Wel blijken potentiële restschulden zich sterk te concentreren bij jongere en recent verhuisde huishoudens (zie figuur 2.2).

Figuur 2.2: Verdeling potentiële restschuld naar leeftijdscategorie, 2002 – 2012



Bron: De Groot e.a. (2014)

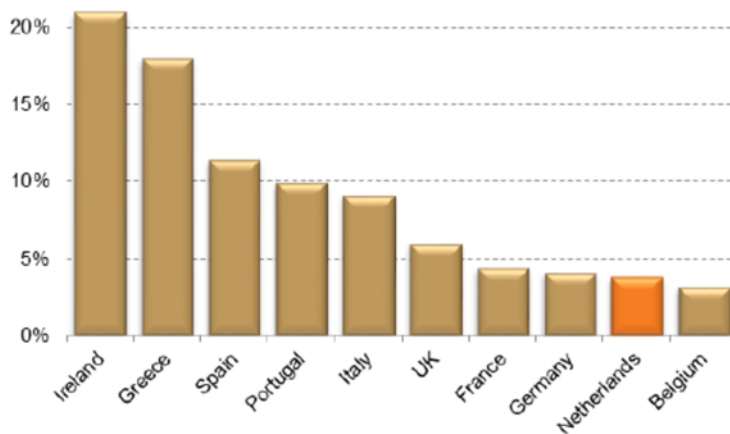
## 2.2 Wanbetalingen

In de internationale literatuur wordt vaak een relatie gelegd tussen een negatief vermogen in de eigen woning en wanbetalingen op hypotheek. Vaak is dergelijk onderzoek gebaseerd op gegevens uit de Verenigde Staten, waar niet in alle staten zogenaamde ‘recourse’ geldt (Ghent & Kudlyak, 2011). In deze staten kan de eigenaar-bewoner, wanneer deze onder water staat, beslissen om de hypotheek niet meer te betalen en de sleutels van het onderpand, de woning, in te leveren bij de bank. Een eventuele restschuld hoeft de eigenaar-bewoner in dat geval niet terug te betalen. Dit heeft weliswaar een negatief effect op de kredietwaardigheid van het huishouden, maar kan zeker bij zeer forse prijsdalingen vanuit rationeel economisch perspectief een reële optie zijn. In Nederland hebben eigenaar-bewoners met een potentiële restschuld deze optie niet. De hele hypotheek moet worden terugbetaald. Als er een garantie is verstrekt door de Nationale Hypotheek Garantie geldt die plicht nog steeds, maar kan de eigenaar onder bepaalde voorwaarden door de uitkering van de NHG worden verlost van de schuld.

Ondanks dat eigenaar-bewoners met een potentiële restschuld in (delen van) de Verenigde Staten gemakkelijker van hun schuld af kunnen komen, blijkt in de praktijk dat veel huishoudens, zelfs bij een sterk negatief eigen vermogen, de hypotheek blijven doorbetalen. Een negatief eigen vermogen is daardoor een noodzakelijke, maar onvoldoende voorspeller van een wanbetaling (Foote e.a. 2008). Vaak ontstaat een wanbetaling als gevolg van een zogenaamde ‘double trigger’: een schok in zowel de liquiditeit (b.v. het verlies inkomen, of een echtscheiding)

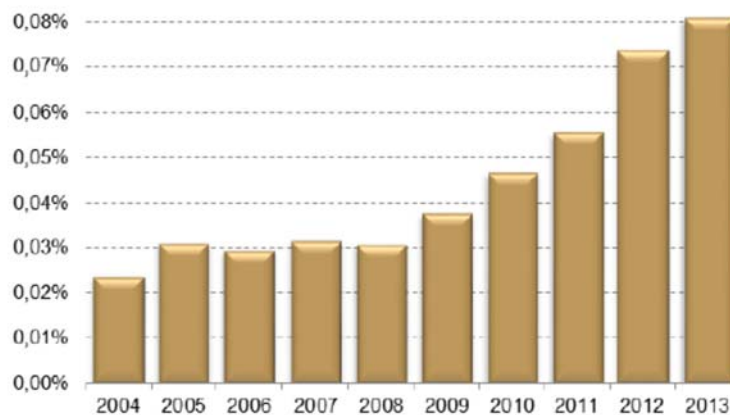
als de solvabiliteit (een negatief eigen vermogen) van het huishoudens (Elul e.a., 2010). Ook in Nederland is het aantal wanbetalingen op hypotheek erg laag in verhouding tot het aandeel huishoudens dat onder water staat. Figuur 2.3 toont de verwachtingen van kredietbeoordelaar Fitch ten aanzien van het aantal wanbetalingen in een aantal Europese landen. Figuur 2.4 toont het gerealiseerde verlies op hypotheek door Nederlandse banken.

Figuur 2.3: Verwachte wanbetalingen hypotheekmarkt



Bron: NVB (2014)

Figuur 2.4: Gerealiseerde verliezen op hypotheek in Nederland

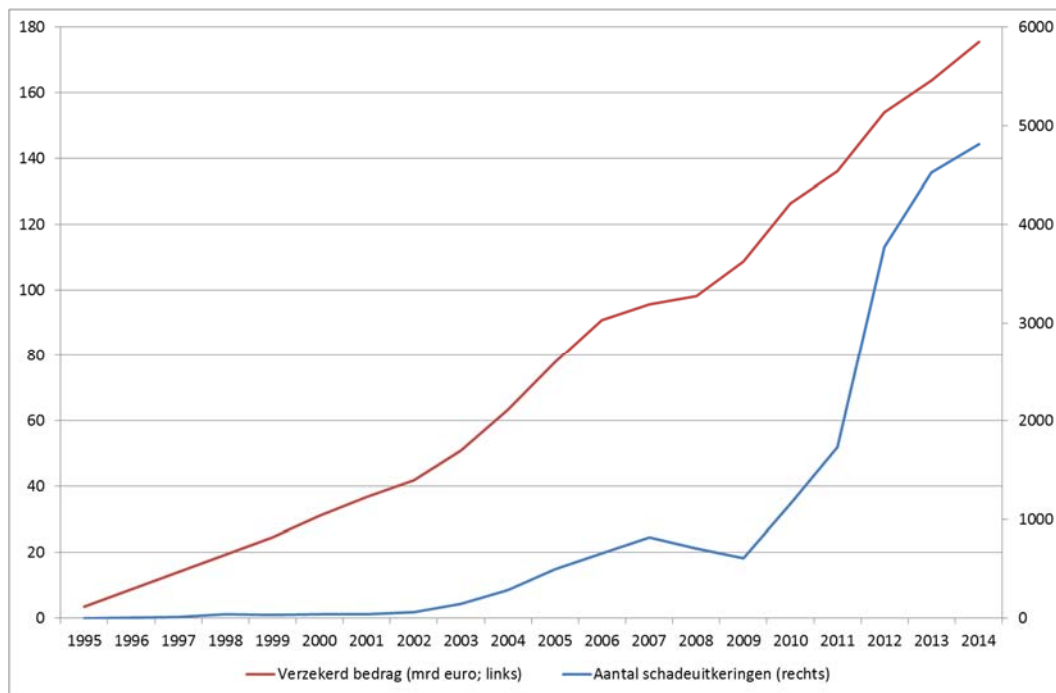


Bron: NVB (2014)

De kredietwaardigheid van Nederlandse eigenaar-bewoners volgt niet alleen uit de lage verliezen die banken lijden. Ook wanneer gekeken wordt naar huishoudens valt op dat het aantal gevallen waarin er sprake is van grote financiële problemen met verliezen tot gevolg beperkt is. Het aantal huishoudens dat een aanspraak heeft moeten doen op de verzekering van NHG neemt weliswaar toe tot en met 2014, maar is met minder dan 5.000 huishoudens per jaar relatief beperkt. Er staan immers ongeveer 1 miljoen huishoudens onder water.

Figuur 2.5: Aantal schadeuitkeringen en verzekerd vermogen NHG, 1995 – 2014

## Restschulden: de crisis voorbij?

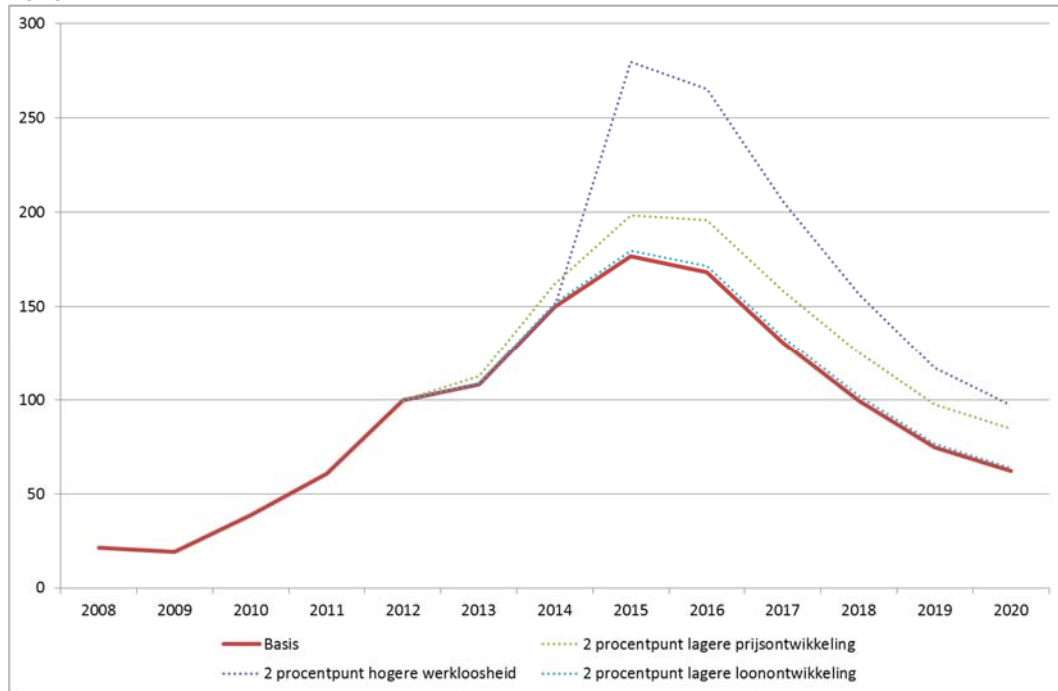


Bron: NHG (jaarverslagen)

In 2014 neemt de stijging van het aantal schadeuitkeringen bij NHG af. Doordat NHG een groot deel van alle hypotheekverzekeringen impliceert dit dat het totaal aantal huishoudens dat niet aan de hypotheekverplichtingen kan voldoen ook minder hard stijgt dan voorheen<sup>3</sup>. Doordat niet iedereen in even grote mate profiteert van het economische herstel in Europa is het niet ondenkbaar dat het aantal wanbetalingen nog licht toe zal nemen. In een model waarin de relatie tussen economische ontwikkelingen en het aantal wanbetalingen wordt geschat met gegevens over twee grote crises (begin jaren tachtig van de vorige eeuw en de recente crisis) schatten Francke en Schilder (2013, figuur 2.6) dat de piek in het aantal wanbetalingen inmiddels achter ons ligt.

<sup>3</sup> NHG verzekert alleen hypotheekverzekeringen aan de onderkant van de markt. Problemen met het terugbetalen van hypotheekverzekeringen in het duurdere segment van de woningmarkt blijven daardoor buiten de cijfers. Echter, aangezien huishoudens vaak via een aantal stapjes op de woningladder naar het duurdere segment doorstromen is de kans dat er zich daar grote restschulden bevinden aanzienlijk kleiner dan in het goedkopere segment van de markt.

Figuur 2.6: Ontwikkeling aantal schadeuitkeringen, gemodelleerd, index (2012=100), 2008 – 2020



Bron: Francke & Schilder (2013)

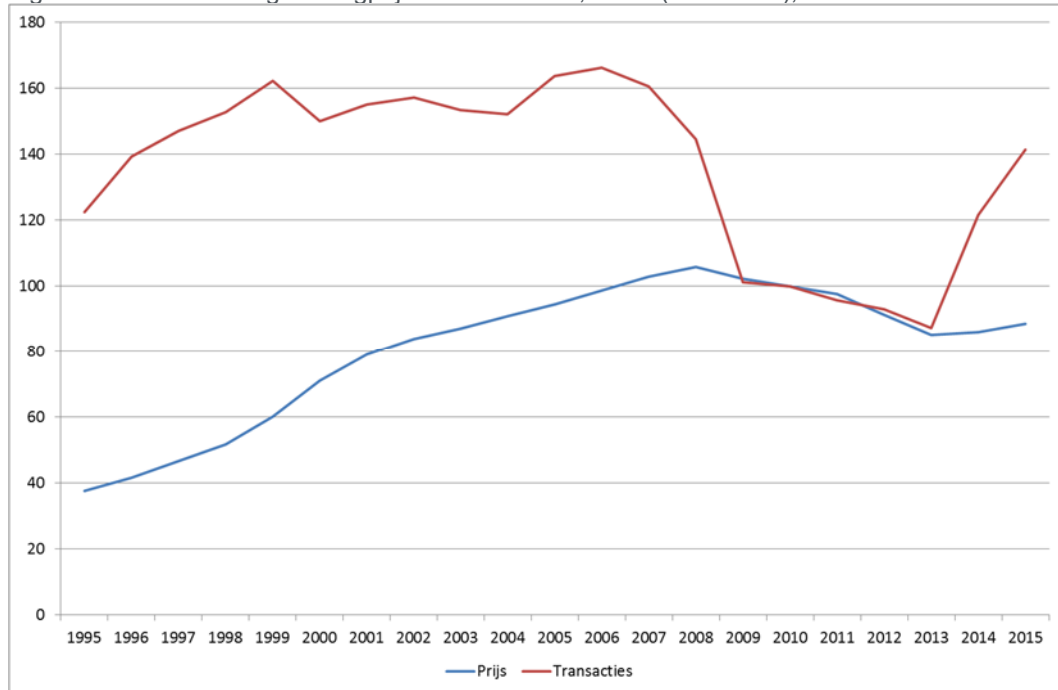
Een belangrijke reden waarom het aantal wanbetalingen in de nabije toekomst af zal nemen ligt in het feit dat nieuwe hypotheeklen allemaal aflossende hypotheeklen zijn. Het risico-profiel van deze hypotheeklen is aanzienlijk lager. Zelfs wanneer huishoudens met aflossende hypotheeklen in betalingsproblemen komen zal dat, in tegenstelling tot wat er de afgelopen jaren is gebeurd, alleen bij zeer sterke prijsdalingen leiden tot problemen.

De Nederlandse woningmarkt kende om te beginnen al relatief weinig problemen met huishoudens en wanbetalingen. Het aantal huishoudens dat via een gedwongen verkoop de woning moest verkopen was vanuit het perspectief van de waardedaling op de koopwoningmarkt relatief klein. Het risico dat huishoudens die na een gedwongen verkoop in de schuldsanering terecht komen zal in de komende jaren nog verder afnemen door een verlaagd risicoprofiel van de Nederlandse hypotheekschuld.

## 2.3 Verhuisgedrag

Eén van de meest opmerkelijke ontwikkelingen tijdens de crisis op de woningmarkt is het aantal transacties geweest. De prijsdaling heeft enkele jaren aangehouden en geresulteerd in een daling van 20%; de daling in het aantal transacties is aanzienlijk groter. Figuur 2.7 toont indices voor de prijsontwikkeling en het aantal transacties op de koopwoningmarkt. Het aantal transacties daalde tussen de piek (2006) en het dal (2013) met ongeveer 50%. Opmerkelijk is verder dat het aantal transacties spectaculair herstelt na de crisis: het aantal transacties in 2015 lag nog maar net onder het aantal transacties in de jaren voor de crisis.

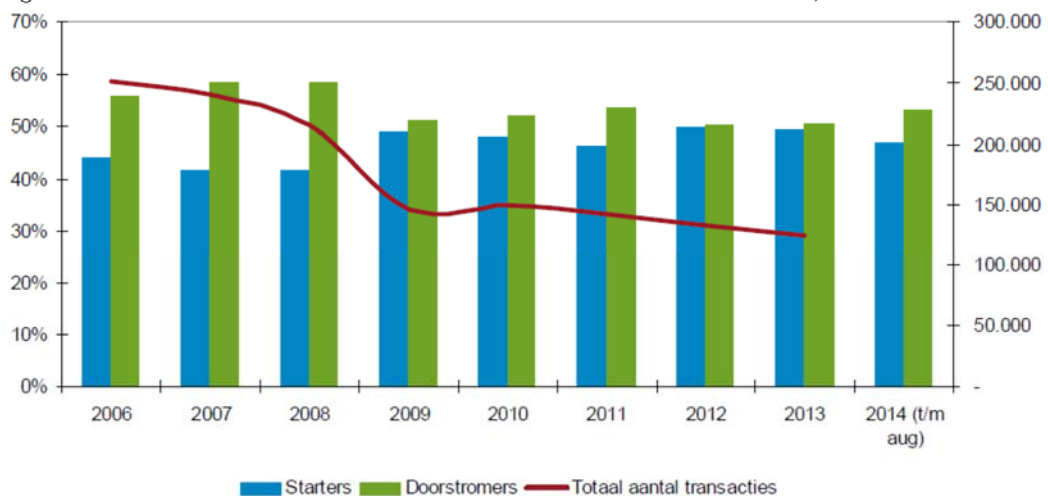
Figuur 2.7: Ontwikkeling woningprijs en transacties, index (2010=100), 1995 – 2015



Bron: CBS Statline

De afname van het aantal transacties op de koopwoningmarkt is voornamelijk het gevolg van de vraaguitval bij doorstromers en instromers vanuit de huursector (Schilder & Conijn, 2013). Figuur 2.8, ontleend aan een analyse van de samenstelling van woningkopers over een langere periode, schetst hetzelfde beeld (Van Marwijk e.a. 2014). Het aantal starters is redelijk constant over tijd, mogelijk mede als gevolg van het feit dat een daling van de koopprijs voor starters geen probleem is en er voor veel starters op de woningmarkt weinig alternatieven zijn voor het kopen van een woning. Starters kopen sinds de crisis wel veel minder vaak een woning van een doorstromer (Van Marwijk e.a. 2014).

Figuur 2.8: Aandeel starters en doorstromers en totaal aantal transacties, 2006 – 2014



Bron: Van Marwijk e.a. (2014)

De oorzaak achter de daling van het aantal doorstromers is nooit volledig in kaart gebracht. Er zijn meerdere belangrijke oorzaken te noemen van de vraaguitval bij doorstromers die samen hangen met een negatief eigen vermogen. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk dat doorstromers met een potentiële restschuld geen verhuizing overwegen om het feit dat zij geloven dat een verhuizing voor hen niet realiseerbaar is vanwege de restschuld. Dit verschijnsel wordt in de literatuur 'adaptive preference formation' genoemd (De Groot e.a., 2013). Een andere verklaring, ook in de gedragseconomie, kan gevonden worden in de zogenaamde verliesaversie. Vanuit de literatuur is bekend dat mensen niet graag een verlies ervaren. Het verkopen van een woning tegen een prijs die lager ligt dan hetgeen er voor betaald is, kan een belemmerende factor zijn voor het verhuizen. Onder meer Eichholtz en Lindenthal (2013) en Van der Crujssen e.a. (2014) vinden bewijs voor de invloed van verliesaversie op de woningmarkt. Een derde verklaring wordt geopperd in Schilder en Conijn (2013): banken hebben weinig trek in de herfinanciering van restschulden. In termen van wet- en regelgeving staat banken weinig in de weg om doorstromers te helpen bij de financiering van de nieuwe woning en daarbij de restschuld van de oude woning mee te financieren. Striktere normen vanuit internationale regelgeving (Basel III), nationale druk op de verlaging van de uitstaande hypotheekschuld en de verkorting van de eigen balans ten tijde van de liquiditeitscrisis bieden een goede grond voor het weigeren van dergelijke herfinanciering. Banken hebben in de praktijk echter nooit bevestigd dat het loket voor huishoudens met een potentiële restschuld (nagenoeg) gesloten is. Een recente studie van het CPB toont aan dat eigenaar-bewoners met positief netto vermogen bij een potentiële restschuld alsnog een verminderde kans op verhuizen hebben (Van Veldhuizen e.a. 2016). Deze huishoudens zouden hun restschuld dus kunnen aflossen alvorens te verhuizen, maar doen dat kennelijk toch niet zo gauw. Dit bevestigt dat in ieder geval een deel van de vraaguitval bij doorstromers een gevolg is van persoonlijke voorkeuren. Ook hiermee wordt echter niet uitgesloten dat banken niet erg happig zijn op het herfinancieren van restschulden.

Door de stijgende prijzen en de groei van het aandeel aflossende hypotheeklen in de totale hypotheekschuld is er aanleiding om aan te nemen dat de verhuisdynamiek zich zal herstellen. In hoeverre het huidige aantal transacties aan zal houden is de vraag. Het aantal transacties ligt nu weliswaar op ongeveer het niveau van voor de crisis, maar er kan sprake zijn van een inhaaleffect. Huishoudens die niet (meer) onder water staan en hun verhuizing tot na de prijsdalingen hebben uitgesteld kunnen nu alsnog hun gewenste verhuizing realiseren.

## 3 De stand van zaken in 2014

De omvang van restschulden in Nederland is in eerdere publicaties inzichtelijk gemaakt met de woningbehoefteonderzoeken. Deze datasets beschrijven, vrij uitgebreid, de stand van zaken op de woningmarkt in een bepaald jaar. Aan de hand van deze datasets kan daarom een gedetailleerd beeld worden geschetst van de restschulden in het jaar dat door de dataset beschreven wordt. De voorgaande of de daarop volgende jaren zijn hooguit te benaderen. Per slot van rekening; er is weinig bekend over verhuisgedrag van huishoudens die nog moeten verhuizen op het moment dat de gegevens verzameld zijn. Of over hun financieringskeuzen. De fiscale prikkel om af te lossen vanwege de hypotheekrenteaf trek heeft aannamen hieromtrent stevig vereenvoudigd, waardoor met wat meer precisie dan voorheen een voorzichtige voorspelling naar de toekomst kan worden gemaakt. Dat wordt in een volgend hoofdstuk beschreven; eerst wordt de stand van zaken anno 2014 beschreven. Dit is het jaar dat wordt beschreven door de meest recente editie van het woningbehoefteonderzoek: WoON2015.

### 3.1 Gewijzigde methode: trendbreuk

De onderzoeken naar restschulden aan de ASRE hebben tot dusver altijd gewerkt met een correctie van de bruto vermogenspositie voor het vermogen in kapitaalverzekeringsproducten. De hierbij gehanteerde methode omvatte een toegerekend gerealiseerd rendement op basis van de ieder jaar geldende lange rente. Spaarhypotheken kennen echter een rendement dat gelijk is aan de hypotheekrente; het rendement op beleggingshypotheken hangt samen met de rendementen van de beleggingen. De werkelijke rendementen die door huishoudens zijn gerealiseerd op de kapitaalverzekeringen wijken daardoor waarschijnlijk af van de geschatte rendementen. Verder negeren we in deze aanpak de fiscaal aantrekkelijke hoog/laag-constructies, waarbij aan het begin extra veel wordt ingelegd. Aan de hand van cijfers van De Nederlandsche Bank is, in ieder geval voor 2012, gebleken dat het totaal opgebouwd vermogen binnen de bandbreedte lag van hetgeen DNB voorspelde aan opgebouwd vermogen in kapitaalverzekeringen. Tot slot wordt, als gevolg van gebrek aan inzicht in de verdeling van de hypotheeksommen over verschillende typen hypotheeken bij samengestelde hypotheeken, een aanname gedaan voor deze verdeling. Het WoON2015-bestand biedt een aantal mogelijkheden voor verfijning, maar vereist tegelijkertijd een andere aanpak van de berekening. De gehanteerde aannamen worden hier kort beschreven.

De oude methode om een inschatting te maken van het gerealiseerde rendement creëert problemen als gevolg van de (aanhoudend) zeer lage rente. De rente is de laatste jaren dermate laag dat, na correctie voor kosten, huishoudens zelfs een negatief rendement zouden realiseren. Dit is onwaarschijnlijk, zowel voor beleggings- als spaarproducten. Er is daarom gekozen voor een alternatieve benadering in lijn met Mastrogiacomo en Van der Molen (DNB, 2015). In deze benadering wordt aangenomen dat iedere hypotheek met een kapitaalverzekering op het eind van de looptijd volledig kan worden afgelost met het opgebouwd vermogen. Voor eigenaar-bewoners met slecht renderende beleggingsproducten, of kapitaalverzekeringsproducten met hoge kosten, leidt dit tot een overschatting van het opgebouwd vermogen. Door het ontbreken van inzicht in de kapitaalverzekeringsproducten van eigenaar-bewoners dient hier niettemin een aanname voor te worden gedaan. Ter controle worden de uitkomsten, op totalen, vergeleken met de schattingen van andere bronnen: op het niveau van huishoudens is een dergelijke controle helaas niet mogelijk. Door de gekozen



aanname kan het opgebouwd vermogen worden benaderd met de annuïteitenformule en de in het WoON-bestand waargenomen hypotheekrente. De relatieve omvang van het opgebouwd vermogen wordt op deze manier een functie van de rente en de resterende looptijd. Vermenigvuldigd met de uitstaande hypotheekschuld resulteert dit in een opgebouwd vermogen. Dit wordt weergegeven in (1).

$$(1) \quad op_t = 1 - \frac{(1-(1+i)^{-l})}{(1-(1+i)^{-n-l})}$$

waarbij  $op_t$  het opbouwpercentage op tijdstip  $t$  is,  $i$  de rente op de hypotheek,  $l$  de looptijd in jaren sinds het afsluiten van de hypotheek en  $n$  het totaal aantal jaren waarvoor de hypotheek is afgesloten.

Wanneer aan de hand van de nieuwe methode het vermogen in kapitaalverzekeringen wordt bepaald resulteert dat in een hogere inschatting, die meer in overeenstemming is met de raming van het Ministerie van Financiën (2012) dan met de inschatting van De Nederlandsche Bank (2012). Ook in latere publicaties van De Nederlandse Bank (b.v. Mastrogiacomo & Van der Molen, 2015) valt het vermogen in de kapitaalverzekering lager uit dan in de ramingen van het Ministerie van Financiën (2012). De uitkomsten worden weergegeven in tabel 3.1.

Tabel 3.1: Vermogen en schuld in Nederland, naar restschuldbestand, 2012

	Potentiële restschuld		Geen restschuld	
	Gemiddeld (x € dzd)	Totaal (x € mrd)	Gemiddeld (x € dzd)	Totaal (x € mrd)
Woningwaarde	213	192	285	864
Hypotheekschuld	256	231	126	382
Kapitaalverzekering	7	7	13	39
Woningvermogen	-36	-32	172	520
Aantal (x 1.000)	899		3.027	

Bron: WoON2012, eigen bewerking

Het opgebouwde vermogen in kapitaalverzekeringen is volgens de nieuwe schatting, geraamd op ongeveer € 46 miljard. Hiermee komt het totale bedrag net iets uit boven de bovengrens van de schatting van DNB (2012). Het aantal huishoudens met een potentiële restschuld op basis van het WoON2012 is 899 duizend. Dit is iets meer dan de 839 duizend uit De Groot e.a. (2014). Een groot deel van dit verschil kan toegeschreven worden aan een verschil in selecties in het databestand. Het gemiddelde bedrag dat eigenaar-bewoners met een potentiële restschuld onder water staan is, in ieder geval op duizend euro, gelijk. De overige waarden in tabel 3.1 komen goed overeen met de cijfers uit De Groot e.a. (2014; p.54). De trendbreuk in de gehanteerde methode voor de bijschatting van het opgebouwde vermogen leidt derhalve niet tot belangrijk andere uitkomsten.

Het databestand van het WoON2015 geeft informatie van eigenaar-bewoners over het opgebouwde vermogen en de reeds afgeloste schuld. Deze cijfers lijken bij afzonderlijke respondenten niet altijd even plausibel. Dat is overigens niet helemaal verrassend; het is maar de vraag in hoeverre huishoudens op de hoogste zijn van hun exacte schuld- en

vermogenspositie. Er is voor dit onderzoek voor gekozen om uit te gaan van de gegevens over de woningwaarde, de hypotheekschuld, de hypotheekrente en de typen hypotheek. Indien opgegeven door de respondent, wordt ook gebruik gemaakt van de informatie over de omvang van de verschillende hypotheekdelen in de gehele hypotheek. Dit is echter niet voor alle eigenaar-bewoners bekend. Indien de samenstelling niet bekend is wordt er, in lijn met eerdere onderzoeken, van uitgegaan dat voor de helft van de hypotheek wordt gespaard.

## 3.2 Omvang en verdeling

Het aantal huishoudens met een potentiële restschuld is in 2014 opgelopen tot meer dan één miljoen. Ruim meer dan een kwart van de eigenaar-bewoners staat onder water in het nieuwe databestand van het woningbehoefteonderzoek. Het gemiddelde bedrag dat een huishouden met een potentiële restschuld onder water staat is ongeveer € 39.000. Dit is niet veel meer dan in 2012. Dit impliceert dat er veel huishoudens met een beperkt negatief eigen vermogen bij zijn gekomen.

De gepresenteerde cijfers in tabel 3.2 komen redelijk overeen met cijfers van onder meer DNB en CBS. Het totale vermogen in kapitaalverzekeringsproducten telt op tot ongeveer € 39 miljard. Dit ligt net iets boven de bandbreedte die wordt gepresenteerd in Mastrogiacomo en Van der Molen (€ 31 – € 37 mrd; 2015)<sup>4</sup>. Kijkend naar de bruto vermogenspositie van eigenaar-bewoners rapporteren Mastrogiacomo en Van der Molen (2015) dat 36% van de woningbezitters in hun data een potentiële restschuld heeft, tegen 41% volgens de cijfers van het CBS. De cijfers op basis van het woningbehoefteonderzoek laten een nog iets lager aandeel eigenaar-bewoners met een negatief bruto eigen vermogen zien: 32%. In onderstaande tabel komt naar voren dat, wanneer rekening wordt gehouden met het vermogen in de kapitaalverzekering, het aandeel huishoudens met een restschuld in 2014 op 28% uitkomt.

<sup>4</sup> De auteurs suggereren dat de bovengrens van hun schatting de meest realistische zou zijn.

Tabel 3.2: Vermogen en schuld in Nederland, naar restschuldbpositie, 2014

	Restschuld		Geen restschuld	
	Gemiddeld (x € dzd)	Totaal (x € mrd)	Gemiddeld (x € dzd)	Totaal (x € mrd)
Woningwaarde	209	241	262	785
Hypotheekschuld	256	296	113	339
Kapitaalverzekering	8	10	10	29
Woningvermogen	-39	-45	158	475
Aantal (x 1.000)	1.154		3.001	

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Van belang is te realiseren dat dit de situatie aan het begin van het jaar 2014 beschrijft; de stabilisatie van de prijs in 2014 en de prijsstijgingen van 2015 en 2016 zijn hierin niet verwerkt. Hoeveel van de huishoudens uit 2014 nu nog steeds onder water staan hangt onder meer samen met het bedrag dat deze huishoudens onder water staan. Met name huishoudens die een beperkt bedrag onder water stonden zullen na enkele prijsstijgingen geen last meer hebben van hun potentiële restschuld. Uit tabel 3.3 blijkt dat in ieder geval voor 85.000 huiseigenaren te gelden: zij staan met minder dan € 5.000 onder water. Tegelijkertijd geldt echter ook dat meer dan 550.000 eigenaar-bewoners meer dan € 30.000 onder water staan.

Tabel 3.3: Verdeling restschuld naar omvang, 2014

Omvang potentiële restschuld	Aantal huishoudens (x 1.000)
> € 50.000	294
> € 30.000	276
> € 15.000	298
> € 5.000	201
> € 0	85
Geen	3.001

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Eerder onderzoek heeft aangetoond dat potentiële restschulden niet willekeurig verdeeld zijn over huishoudens. Met name jongeren hebben een veel hogere kans op een negatief eigen vermogen dan ouderen (Schilder & Conijn, 2012). De concentratie van de potentiële restschulden onder jongeren is één van de meest problematische aspecten aan het restschuldprobleem, aangezien juist deze huishoudens zorgen voor dynamiek op de woningmarkt en hierin belemmerd worden door het in voorkomende gevallen niet kunnen of willen herfinancieren van het negatieve eigen vermogen. Hoewel het niet te verwachten valt dat de verdeling van restschulden over verschillende huishoudens of regio's ineens veel anders is dan in eerdere studies (Schilder & Conijn, 2012; De Groot e.a. 2014), wordt hier toch een kort overzicht gegeven.

In tabel 3.4 worden de resultaten uit eerdere onderzoeken bevestigd. Met name jongeren staan vaak onder water, maar het gemiddelde bedrag dat zij onder water staan ligt wat lager dan het gemiddelde van de gehele groep. Ouderen staan nauwelijks onder water, maar als zij onder

water staan, staan zij voor gemiddeld hetzelfde bedrag onder water als jongere eigenaar-bewoners. Ook blijkt uit tabel 3.4 dat eigenaar-bewoners die een woning hebben gekocht na de periode van grote prijsstijgingen relatief vaak onder water staan. Eigenaar-bewoners die hun woning tijdens de crisis hebben gekocht staan niet belangrijk vaker of dieper onder water dan huishoudens die hun woning in de periode 2003 – 2008 hebben gekocht. Een van de redenen hiervoor is dat laatstgenoemde groep nauwelijks heeft geprofiteerd van prijsstijgingen. Ook regionaal zijn er geen grote verschillen in het aandeel eigenaar-bewoners met een negatief eigen vermogen. De provincie Flevoland is een uitschieter; de provincie Flevoland kent echter relatief veel jonge eigenaar-bewoners. Regionale verschillen worden niet zozeer veroorzaakt door verschillende prijsontwikkelingen, of voorkeuren voor financieringen, maar vooral door regionaal verschillende bevolkingssamenstellingen.

Tabel 3.4: Verdeling restschuld, naar leeftijd, aankoopperiode en provincie, 2014

		Aandeel eigenaar-bewoners met potentiële restschuld	Potentiële restschuld (x € 1.000)
Leeftijdscategorie	Jonger dan 35 jaar	65%	30
	35 - 54 jaar	38%	35
	55- 75 jaar	9%	33
	Ouder dan 75 jaar	2%	35
Aankoopperiode	Voor 1996	1%	32
	1996 - 2002	14%	42
	2003 – 2008	48%	44
	Na 2008	54%	43
Provincie	Groningen	30%	38
	Friesland	29%	33
	Drenthe	26%	43
	Overijssel	27%	35
	Flevoland	39%	29
	Gelderland	27%	43
	Utrecht	28%	44
	Noord-Holland	28%	40
	Zuid-Holland	32%	35
	Zeeland	23%	39
	Noord-Brabant	24%	41
Limburg	24%	37	
Totaal		28%	39

Bron: WoON2015, eigen bewerking

## 4 Ontwikkelingen: restschulden tot 2020

In eerdere studies in deze reeks is de omvang van de restschuld doorgerekend aan de hand van het woningbehoefteonderzoek (b.v. Schilder & Conijn, 2012). Hierbij is de periode waarover werd doorgerekend beperkt, aangezien de situatie van starters en doorstromers na het uitkomen van het databestand niet meegenomen kan worden. Het WoON-bestand is een cross-sectioneel bestand: het geeft een beeld van een moment in de tijd. De dynamiek die op de woningmarkt plaats heeft na dat moment kan niet met dat bestand worden beschreven. In een gezamenlijke studie van het CPB en het PBL (2016) wordt de potentiële restschuld ook aan de hand van het WoON-onderzoek inzichtelijk gemaakt. De omvang van het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld wordt in dat onderzoek met een eenvoudig systeemdynamisch model doorgerekend naar het jaar 2021. In dit rapport wordt aan de hand van dit model de ontwikkeling van de restschuld in Nederland in kaart gebracht<sup>5</sup>.

### 4.1 Dynamisch model

De ontwikkeling van de restschuld in Nederland is in belangrijke mate afhankelijk van de ontwikkeling van de woningprijs. Dit is vooral te danken aan de hervormingen op de woningmarkt onder het kabinet Rutte II. Met name de 'verplichte' aflossing op nieuwe hypotheek maakt dat de restschuldproblematiek vooral een cohort-probleem is: een probleem dat in het bijzonder speelt bij een in de tijd afgebakende groep huishoudens. Toch kunnen ook nieuwe gevallen onder bepaalde omstandigheden nog bijdragen aan de ontwikkeling van het aantal huishoudens met een potentiële restschuld.

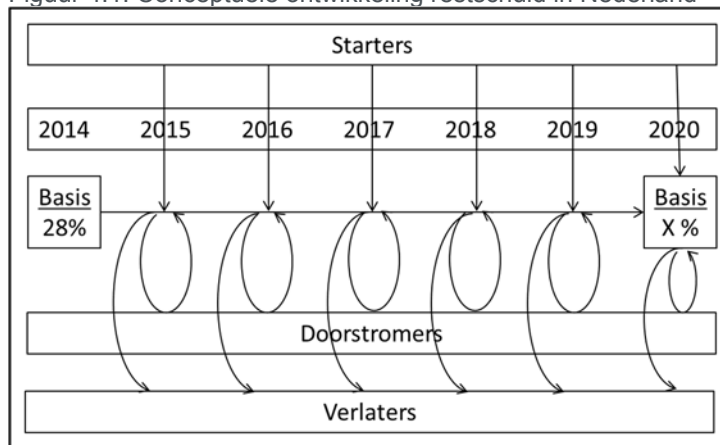
In figuur 4.1 is de ontwikkeling van het aantal huishoudens met een negatief eigen vermogen weergegeven. De groep huishoudens die in 2014 onder water staat (28% van alle eigenaarsbewoners) groeit, mede afhankelijk van de prijsontwikkeling, in meerdere of mindere mate uit de problemen. Ook kunnen zij extra aflossen op hun hypotheek, bijvoorbeeld door het gebruik van opgebouwd spaargeld uit box 3, door maandelijks extra geld van het inkomen opzij te leggen, door schenkingen of erfenissen. Het is onbekend in hoeverre huishoudens hiertoe in staat zijn en of zij dit zouden willen. Met deze extra aflossingen op de hypotheekschuld wordt voor het basiscohort, de huishoudens die in het WoON2015 onder water staan, geen rekening gehouden. Onder deze aannamen kan een doorrekening worden gemaakt welk percentage huishoudens uit het basiscohort in 2020 onder water staat.

In figuur 4.1 is ook weergegeven hoe starters en doorstromers bijdragen aan het totaal aandeel huishoudens met een potentiële restschuld. Ieder jaar vanaf 2014 treden nieuwe starters tot de koopwoningmarkt toe. Van deze starters wordt aangenomen dat zij hun woning met een annuïteitenhypotheek financieren en een LTV hebben van 100%. Ook zijn er ieder jaar doorstromers; zij maken deel uit van de huishoudens waarvan er in 2014 28% 'onder water' staan. Aangenomen wordt dat huishoudens alleen doorstromen indien zij niet onder water staan. Verder nemen we aan dat deze huishoudens hun hypotheek niet aflossen en na verhuizing een LTV van 90% hebben. Starters en doorstromers zullen daardoor in principe

<sup>5</sup> Het model is in de basis hetzelfde als het model in het rapport van het CPB en PBL. Belangrijk verschil is dat er in het CPB en PBL rapport een conjunctureel basispad wordt geschat voor de woningmarkt aan de hand van het lange termijn evenwichtsmodel van het CPB dat als input dient voor de doorrekeningen van het korte termijn model. In dit rapport wordt juist wél gekeken naar conjuncturele ontwikkelingen.

weinig bijdragen aan het percentage eigenaar-bewoners 'onder water': starters lossen hun hypotheek annuïtair af en doorstromers hebben een buffer van 10%. Alleen bij nieuwe prijsdalingen kunnen deze huishoudens met restschulden worden geconfronteerd. Tot slot verlaat ieder jaar een groep eigenaar-bewoners de markt. Woningmarktverlaters zullen voornamelijk huishoudens zonder restschulden zijn. Ouderen hebben nauwelijks restschulden. Uitstromen naar de huursector en een potentiële restschuld realiseren is financieel niet aantrekkelijk. De maandlasten zullen toe- en de woonconsumptie zal afnemen. Alleen indien het huishouden de woonlasten niet kan betalen, kan een dergelijke verhuizing niet worden voorkomen. Dergelijke gebeurtenissen zijn moeilijk te modelleren en hier wordt in dit rapport dan ook van afgezien.

Figuur 4.1: Conceptuele ontwikkeling restschuld in Nederland



## 4.2 Ontwikkeling restschuld: basispad en scenario's

In deze paragraaf worden de uitkomsten van de eenvoudige dynamische doorrekening gepresenteerd. Hierbij worden diverse scenario's met verschillende prijsontwikkelingen doorgerekend. De verschillende scenario's worden beschreven in tabel 4.1.

Tabel 4.1: Scenario's voor doorrekening ontwikkeling restschuld, 2014 – 2020

Scenario	Gemiddelde prijsontwikkeling
Basispad	Prijsstijging van 2% per jaar; 1% inflattoir en 1% boveninflattoir
Stedelijke groei	Groei landelijk gemiddeld gelijk aan basispad, maar geconcentreerd in stedelijk gebied. Landelijk en zeer landelijke regio's inflattoire prijsstijging, alle boveninflattoire groei gerealiseerd in stedelijk gebied. Stedelijke regio's de helft, en sterk stedelijke regio's tweederde, van de totale prijsstijging van zeer sterk stedelijke regio's (3,6% per jaar).
Sterke groei	Prijsstijging van 4% per jaar tot 2020
Triple dip	Permanente prijsdaling van 2% per jaar tot 2020

Het basispad vormt de referentie voor de ontwikkeling van de restschulden. In het basispad wordt vanaf 2014 tot 2020 een gematigde prijsontwikkeling doorgerekend van 2% per jaar. Het aantal starters in dit scenario is gelijk aan de uitstroom (1% van de totale koopsector) en de

nieuwbouw (17.000 woningen per jaar<sup>6</sup>); het aantal doorstromers is gelijk aan 2% van de totale markt. Dit komt in totaal neer op ongeveer 5% verhuizingen per jaar. Overigens dragen starters noch doorstromers in het basispad bij aan het aantal huishoudens dat onder water staat<sup>7</sup>. Van starters wordt aangenomen dat zij met een LTV van 100% financieren en van doorstromers dat zij alleen verhuizen bij een positief eigen vermogen en financieren met een LTV van 90%. Van starters wordt aangenomen dat zij vanaf de verhuizing gaan aflossen via een annuïtair schema. Voor doorstromers is dit niet noodzakelijkerwijs het geval, aangezien zij hun oude hypotheek mogen meenemen, zonder dat dit nadelige gevolgen heeft voor de hypotheekrenteaf trek. Daarom is voor deze groep verondersteld dat er geen aflossing plaats vindt.

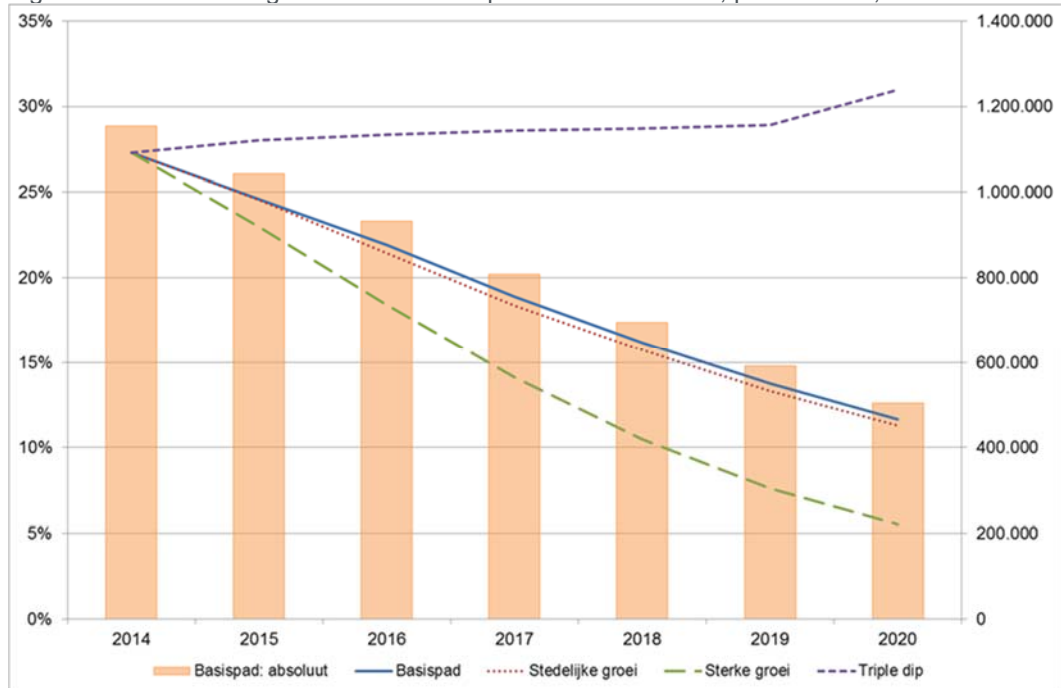
Het scenario “Stedelijke groei” komt overeen met het basispad, maar verdeelt de prijsontwikkeling anders. Prijzen in stedelijk gebied stijgen in dit scenario harder dan prijzen in landelijk gebied. Het aantal verhuizingen en de nieuwbouw wordt niet aangepast naar aanleiding van de afwijkende prijsontwikkeling in dit scenario. Dit geldt ook voor het scenario “Sterke groei”, waarbij de toename van de prijs niet 2% per jaar, maar 4% per jaar bedraagt. In dit scenario worden bovendien geen regionaal verschillende prijsontwikkelingen gemodelleerd. Het laatste scenario, “Triple dip”, beschrijft ook geen regionale verschillen, maar gaat uit van een landelijk gelijke prijsontwikkeling. De prijsontwikkeling is evenwel negatief: de prijzen in dit scenario dalen van 2014 tot 2020<sup>8</sup>. De resultaten zijn weergegeven in figuur 4.2.

<sup>6</sup> Gebaseerd op de ontwikkeling van de woningvoorraad in de CPB en PBL publicatie Kansrijk Woonbeleid

<sup>7</sup> Het aandeel huishoudens met een restschuld wordt ook in beperkte mate beïnvloed door de verandering in de noemen, het totaal aantal eigenaar-bewoners. Hieraan dragen starters zonder restschuld wel bij.

<sup>8</sup> Het is bekend dat prijzen gemiddeld niet gedaald zijn in 2014 en in 2015, maar juist gestegen zijn; dit scenario is vooral nuttig als illustratie voor de ontwikkeling van de restschuldproblematiek bij dalende prijzen.

Figuur 4.2: Ontwikkeling huishoudens met potentiële restschuld, per scenario, 2014 – 2020



De resultaten tonen dat bij een gematigde prijsontwikkeling het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld daalt tot ongeveer 12% in 2020. Het scenario waarin de groei voornamelijk in het stedelijk gebied plaats heeft resulteert nauwelijks in een andere ontwikkeling van dit aandeel. Wanneer de prijsontwikkeling belangrijk hoger is dan in het basispad, daalt het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld snel. Een prijsontwikkeling van 4% per jaar resulteert in iets meer dan 5% eigenaar-bewoners met een negatief eigen vermogen in 2020. Deze resultaten komen overeen met de ramingen van de Rabobank (Van Dalen & De Vries, 2015). Bij prijsdalingen stijgt het aandeel huizenbezitters met een potentiële restschuld. Deze gehele stijging heeft tot het jaar 2019 plaats bij de huidige huizenbezitters; vanaf 2020 neemt de stijging sneller toe. Dit komt doordat we aannemen dat doorstromers niet aflossen op hun hypotheek; vanaf 2020 is de buffer van de doorstromers uit 2015 verdampt en komen zij onder water. In de latere jaren zullen ook de doorstromers uit 2016, als gevolg van de aannamen, onder water raken. Starters komen in dit scenario niet onder water, aangezien zij sneller aflossen op hun hypotheek dan dat de prijzen dalen. Bij hogere langdurige prijsdalingen komen echter ook starters onder water en neemt het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld snel toe.



## 5 Woonbeleid: versnellen of consolideren

Het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld is flink. Meer dan een kwart van de eigenaar-bewoners had in 2014 te maken met negatief eigen vermogen in de woning. Het hebben van negatief eigen vermogen in de woning heeft nadelige gevolgen voor de woningmarkt en voor de Nederlandse economie. Immers, huishoudens kunnen, of willen, minder makkelijk verhuizen wanneer zij onder water staan. Deels door gedragsreactie, deels door institutionele beperkingen. In een periode waarin veel woningbezitters onder water staan, zijn er daarom ook veel huishoudens die hun woonconsumptie niet aan hun woonwensen kunnen aanpassen. Verder leidt het hebben van een negatief eigen vermogen tot extra sparen en aflosgedrag. Woningbezitters die in de nabije toekomst willen verhuizen, moeten sparen om het negatieve eigen vermogen aan te zuiveren. De besparingen van huishoudens leiden *ceteris paribus* tot lagere consumptieve bestedingen, wat het herstel van de economie belemmert.

Om in de toekomst een herhaling van het grote aantal huishoudens dat onder water staat te voorkomen zijn aanpassingen op de woningmarkt nodig. Het kabinet Rutte II heeft hier een voortvarend begin gemaakt: de hypotheekrenteaftrek wordt in stapjes afgebouwd en nieuwe hypotheekrenteaftrek moet voortaan volledig worden afgelost. De resultaten van het dynamische model tonen dat, zelfs bij langdurig dalende prijzen, het aandeel huishoudens met een potentiële restschuld nauwelijks toeneemt ten opzichte van de situatie in 2014. Het zijn daarbij alleen de huidige eigenaar-bewoners die bij dalende prijzen nog net iets dieper en wat vaker onder water raken. Doordat op nieuwe hypotheekrenteaftrek wordt afgelost raken starters en doorstromers zelfs bij langdurige prijsdalingen niet meer onder water. De huidige woningmarkt lijkt daardoor beter bestand tegen nieuwe tegenvallers.

Ondanks de recente hervormingen van het kabinet is er een discussie of de hervormingen in de koopsector niet versneld dan wel geïntensiveerd zouden moeten worden. De hypotheekrenteaftrek wordt namelijk wel beperkt, maar niet afgeschaft. Ook wordt de maximale LTV voor nieuwe hypotheekrenteaftrek in stapjes verlaagd naar 100% in 2018, maar vooralsnog niet naar 90% in de jaren daarna. Tot slot wordt het eigen vermogen in de woning op dit moment niet belast, in tegenstelling tot vermogen in spaar- en beleggingstegoeden. Verdere verlaging van de fiscale prikkel om veel hypotheekschuld aan te houden, in combinatie met restricties om hypotheek aan te trekken, zou de financiële stabiliteit van Nederland ten goede komen. De voorstanders van versnelde vermindering van de fiscale behandeling van het eigenwoningbezit gaan echter aan een aantal cruciale zaken voorbij.

### 5.1 Welke winst?

Voorstanders van versnelde versoering van de fiscale behandeling noemen doorgaans (één van de) twee argumenten: grotere financiële stabiliteit en een minder verstoorde woningmarkt.

Het argument van de verbetering van de financiële stabiliteit lijkt helder, maar wordt maar weinig nauwkeurig uitgewerkt. Het is zonder meer waar dat bij een verdere verlaging van de LTV banken minder risico lopen om verlies te leiden op hypotheekrenteaftrek. Nederlandse banken hebben echter nauwelijks verliezen geleden op Nederlandse hypotheekrenteaftrek (NVB, 2014), ondanks een prijsdaling van meer dan 20%. Nederlandse hypotheekrenteaftrek zijn, mede dankzij de krachtige rechtspositie van de hypotheekverstrekker, relatief veilige geldleningen. De problemen bij Nederlandse banken zijn niet ontstaan als gevolg van problemen met Nederlandse hypotheekrenteaftrek.

Wellicht hadden banken met een kortere balans (lees: minder hypotheeklen) minder last gehad van de financiële crisis en hadden zij meer kredieten kunnen verstrekken aan bijvoorbeeld ondernemers. Of dit het geval zou zijn geweest in de afgelopen crisis is niet inzichtelijk of aannemelijk gemaakt. Zelf claimt de sector in ieder geval dat de druk op kredietverstrekking niet los gezien kan worden van de economische crisis, met slechte vooruitzichten, vraaguital en (in veel mindere mate) regelgeving als Basel III (Stuurgroep Kredietverlening, 2013). Tot slot neemt het belang van banken in Nederlandse hypotheekverstrekking de laatste tijd fors af. Doordat consumenten bij de huidige lage rente vaker kiezen voor een lange rentevaste periode worden Nederlandse hypotheeklen ook interessant voor institutionele beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars; inmiddels hebben dergelijke partijen al een marktaandeel van 36% (Van Dalen e.a. 2015; Van Opstal, 2015).

Een tweede argument dat veel genoemd wordt voor versnelde hervormingen is het afbouwen van marktverstoring van de fiscale subsidiëring. Over de verstoring van de markt door deze vorm van subsidiëring is brede consensus. Dit wordt geïllustreerd door het feit dat vertegenwoordigers van verschillende sectoren op de woningmarkt, ieder met een duidelijk en vaak tegengesteld belang, in hun visie op de woningmarkt, met uitzondering van een woontoeslag, een ongesubsidieerde, vrije markt als stip op de horizon hebben geplaatst (Wonen 4.0). Het probleem is uiteindelijk niet zozeer het eindbeeld, maar de route er naar toe. Veelal wordt hierbij gesproken van een "lange overgangstermijn", maar concreet worden dergelijke trajecten niet gemaakt (Lejour & Van 't Riet, 2015). De welvaartswinsten van het afschaffen van de fiscale subsidiëring, en overigens ook de impliciete subsidiëring in de huursector, zoals becijferd in bijvoorbeeld Donders e.a. (2010), zijn altijd gebaseerd op een langetermijn evenwichtsmodel. Schommelingen op de korte termijn, en de nadelige effecten ervan, worden niet of beperkt in kaart gebracht. Voor zover problemen op de korte termijn inzichtelijk worden gemaakt, zoals in CPB en PBL (2016), gaat het alsnog om de korte termijn effecten gebaseerd op het lange termijn aanpassingsproces. Het verlagen van de maximale LTV naar 90% heeft volgens het CPB een negatief prijseffect van 1¼ procent. De schok op de korte termijn, mede afhankelijk van het tempo waarin deze verdere verlaging wordt gerealiseerd, kan echter aanzienlijk afwijken van een dergelijk lange termijn prijseffect<sup>9</sup>. Aangezien de Nederlandse woningmarkt fundamenteel uit evenwicht is, ontbreekt het veel huishoudens aan voldoende alternatieven om reële korte termijn effecten van versnelde hervormingen goed op te vangen (Schilder e.a. 2015). Het is dan ook zeer de vraag of een versnelling van de hervormingen, hoe wenselijk op de lange termijn ook, wel bijdraagt aan een beter functionerende woningmarkt op de korte termijn.

Een laatste aspect dat onderbelicht blijft in de discussie over hervormingen op de woningmarkt is het intergenerationele herverdelingsprobleem. De ruime kredietfaciliteiten en de fiscale behandeling van de eigen woning hebben ertoe bijgedragen dat Nederlandse koopwoningen in het verleden zeer fors in prijs zijn gestegen. Eigenaar-bewoners zagen in de late jaren negentig hun vermogen sterk toenemen. De latere generatie kopers heeft deze hoge prijs moeten betalen; de verruiming op de woningmarkt is feitelijk een herverdeling van welvaart van de huidige generatie jonge eigenaar-bewoners naar de vorige generaties woningeigenaren. Immers, het opgebouwde vermogen in de woning is niet het gevolg van een fundamentele verandering van de economie, maar van ruimhartige kredietverstrekking, fiscaal beleid, en restrictief aanbodbeleid. Het vermogen van de oude generatie is voor een belangrijk deel

<sup>9</sup> Het CPB woningmarktmodel genereert op de korte termijn overigens ook schokken aan de prijsontwikkeling die groter zijn dan het lange termijn effect.

betaald door de jongere generatie. Wanneer nu besloten wordt om de hervormingen op de woningmarkt versneld door te voeren, leidt dit tot een daling van de woningprijs. Een daling van de woningprijs leidt tot vermindering van het vermogen van zittende eigenaar-bewoners. Voor de oudere generatie eigenaar-bewoners is dit het verminderen van vermogen dat eerder mede als gevolg van fiscale regime is ontstaan. De recent toegetreden generatie eigenaar-bewoners heeft echter geen vermogen opgebouwd, maar zij worden bij een dalende woningprijs wel geconfronteerd met dalende vermogens. De recent gestarte eigenaar-bewoners worden daardoor opnieuw geconfronteerd met een herverdeling van welvaart; ditmaal naar de toekomstige eigenaar-bewoners. Er ontstaat derhalve een cohort eigenaar-bewoners dat twee maal geconfronteerd wordt met een negatief effect van intergenerationele herverdeling.

## Literatuur

Boumeester, H. (2016) Eigen Huis Marktindicator: 4<sup>e</sup> kwartaal 2015. OTB TU Delft.

Centraal Planbureau en Planbureau voor de Leefomgeving (2016) Kansrijk woonbeleid. Den Haag.

Conijn, J., en F. Schilder (2012) De vraag naar woondiensten en de betaalbaarheid in de huursector. ASRE Research paper 2012-21.

De Groot, C., Manting, D., en C. Mulder (2013) Longitudinal analysis of the formation and realization of preferences to move into homeownership in the Netherlands. *Journal of Housing and the Built Environment*, vol. 28, no. 3, pp. 469 – 488.

De Groot, C., F. Schilder, F. Daalhuizen, en F. Verwest (2014) Kwetsbare woningmarkten: financiële risico's van huishoudens en hun toegang tot de woningmarkt. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.

Donders, J., M. van Dijk, en G. Romein (2010) Hervorming van het Nederlandse woonbeleid. CPB Bijzondere publicatie 84.

DNB / De Nederlandsche Bank (2012) Overzicht Financiële Stabieleit: voorjaar 2012.

Eichholtz, P., en T. Lindenthal (2013) That's what we paid for it: the spell of the home purchase price through the centuries. Working paper.

Elul, R., N.S. Souleles,, S. Chomsisengphet, D. Glennon, en R. Hunt (2010) What 'triggers' mortgage default?. *The American Economic Review*, vol. 100, no. 2, pp. 490-494.

Foote, C.L., K.Gerardi en Willen, P.S. (2008) Negative equity and foreclosure: theory and evidence. *Journal of Urban Economics*, vol. 64, no. 2, pp. 234-245.

Francke, M., en F. Schilder (2013) Schade en schuld op de hypotheekmarkt. *Economisch Statistische Berichten*, vol. 98, no. 4668, pp. 558 – 560.

Ghent, A.C., en M. Kudlyak (2011) Recourse and Residential Mortgage Default: Evidence from US States. *Review of Financial Studies*, vol. 24, no. 9, pp. 3139 – 3186.

Lejour, A. en M. van 't Riet (2015) Een meer uniforme belasting van kapitaalinkomen. CPB Policy Brief 2015/16.

Mastrogiacomo, M., en R. van der Molen (2015) Dutch mortgages in the DNB loan level data. DNB Occasional Studies, vol. 13, no. 4.

Ministerie van Financiën (2012) Analyse over de toekomstbestendigheid van de hypotheekrenteaf trek. Brief aan de Eerste Kamer der Staten Generaal, 25 mei 2012.

NVB / Nederlandse Vereniging van Banken (2014) The Dutch mortgage market.

Schilder, F., en J. Conijn (2013) Verhuizen in de crisis. ASRE Research paper 2013-11.

Schilder, F., J. Conijn en J. Rouwendal (2016) Is de huur te duur? Veranderende verhoudingen op de Nederlandse woningmarkt. ASRE Research paper 2016-01.

Schilder, F., J. Conijn en J. Rouwendal (2015) Welvaartsverlies door verdere verlaging LTV: effecten van de verlaging van de maximale LTV op de koopwoningmarkt. ASRE Research paper 2016-06.

Stuurgroep Kredietverlening (2013) Kredietverlening aan het MKB. Den Haag: Rijksoverheid.

Van der Crujisen, C., D.J. Jansen, en M. de Rooij (2014) The rose-colored glasses of homeowners. DNB Working paper no. 421.

Van Dalen, P., B. Giesbergen, L. Treur, en P. de Vries (2015) Nederlandse woningmarkt houdt hoger niveau verkopen volgend jaar vast. Rabobank.

Van Dalen, P., en P. de Vries (2015) Nederlandse woningmarkt: langzaam maar zeker meer huishoudens boven water. Rabobank.

Van Marwijk, R., M. Pellenbarg, en J. de Ruitter (2014) Starters op de koopwoningmarkt: 2005 t/m augustus 2014. Kadaster.

Van Opstal, B. (2015) IG&H Hypotheekupdate Q4 2015. IG&H Consulting & Interim.

Van Veldhuizen, S., S. Groot, en M. van Dijk (2015) De economische effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet. CPB notitie, 28 mei 2015. Den Haag.

Van Veldhuizen, S., B. Vogt en B. Voogt (2016) Negative home equity and household mobility: evidence from administrative data. CPB Discussion Paper 323. The Hague: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

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

### Onze donateurs

I 3W New Development	I Dura Vermeer Groep NV	I PGGM
I ACM Vastgoed Groep BV	I DVP	I Propertize
I Ahold Vastgoed BV	I Ernst & Young Real Estate Group	I Provast
I Altera Vastgoed	I FGH Bank NV	I PwC
I AM BV	I Funda NV	I Rechtstaete vastgoedadvocaten & belastingadviseurs
I AMVEST	I G&S Vastgoed	I Redevco Europe Services BV
I a.s.r. vastgoed vermogensbeheer	I Haags Ontwikkelingsbedrijf	I SADC
I Ballast Nedam Ontwikkelingsmaatschappij B.V.	I Houthoff Buruma	I Schiphol Real Estate BV
I Boekel De Nerée NV	I Hurks Vastgoedontwikkeling	I SPF Beheer BV
I Bouwfonds Property Development	I ING Real Estate Finance	I Stadsontwikkeling Rotterdam
I Bouwinvest	I IPMMC Vastgoed	I Strabo BV
I Brink Groep	I IVBN	I Syntrus Achmea Real Estate & Finance
I CBRE Global Investors	I Jones Lang LaSalle	I The IBUS Company
I CBRE Netherlands	I Lexence NV	I Van Wijnen Holding N.V.
I Colliers International	I Loyens & Loeff NV	I Vesteda Groep BV
I Corio	I MAB Development	I Wereldhave NV
I De Brauw Blackstone Westbroek	I MN	I WPM Groep
I DELA Vastgoed BV	I NSI	I Yardi Systems BV
I Deloitte	I NS Vastgoed BV	I Ymere
I Delta Lloyd Vastgoed	I NVM	
I DTZ Zadelhoff	I Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam	

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

*bezoekadres  
Jollemanhof 5  
1019 GW Amsterdam*

*postadres  
Postbus 140  
1000 AC Amsterdam*

*www.asre.nl  
e info@asre.nl  
t 020 668 11 29  
f 020 668 03 61*

April 2016