

Toelichting op genoemde schatting van mogelijke extra winsten op de Nederlandse hypotheekportefeuille sinds mei 2009 in de Zembla-uitzending “Uw Hypotheek als Melkkoe” van 14 september 2012

Maarten Pieter Schinkel¹

14 september 2012

1. Inleiding

Naar aanleiding van opmerkelijke patronen in de hypotheekrentes in Nederland, die in het voorjaar van 2009 sterk af beginnen te wijken van de hypotheektarieven in de rest van Europa, maakte ik een grove en indicatieve schatting van de mogelijke extra winsten op de Nederlandse hypotheekportefeuille sinds mei 2009. In Zembla bespreek ik mijn bevindingen. Ik concludeer dat Nederlandse huiseigenaren met een hypotheekcontract dat ná mei 2009 werd af- of overgesloten in totaal tussen de euro 3.5 en 6 miljard teveel aan hypotheekrente betaalden. Voor een modaal gezin met een variabele hypotheek van 250.000 euro gaat het om ruwweg euro 1500 per jaar in de afgelopen drie jaar, voor belasting. Deze totalen zijn gebaseerd op mijn bevinding dat de extra winstmarge op hypotheeken vanaf mei 2009, ten opzichte van de periode voor de kredietcrisis, gemiddeld 0.5 tot 0.8 procentpunt is. Maandelijks wordt gemiddeld over euro 140 miljard van de totale uitstaande Nederlandse hypotheekschuld een verhoogd variabele hypotheektarief betaald. Daarnaast wordt er sinds mei 2009 maandelijks gemiddeld voor 5 miljard cumulatief aan nieuwe hypotheeken af- en omgesloten tegen een verhoogd tarief. In deze notitie licht ik toe hoe ik tot deze schattingen ben gekomen. Voorts actualiseer ik de schattingen sinds de opnames van Zembla, daar de marges op hypotheekrentes in Nederland nog altijd verhoogd zijn.² Bijgevoegd spreadsheetbestand bevat de gebruikte berekeningen.³

¹ Professor of Competition Economics and Regulation, Universiteit van Amsterdam en Amsterdam Center for Law & Economics (ACLE), Roetersstraat 11, 1018WB Nederland. E-mail: m.p.schinkel@uva.nl. De gepresenteerde berekeningen zijn tot stand gekomen met de zeer gewaarde assistentie van Mark Dijkstra, promovendus aan de Universiteit van Amsterdam en Amsterdam Center for Law & Economics (ACLE). *Disclaimer:* Ik voerde het gepresenteerde onderzoek onafhankelijk uit, op basis van openbare en onafhankelijke bronnen en geaccepteerde methoden. In het bijzonder baseer ik mijn analyses op gegevens en methoden van De Nederlandsche Bank, de Europese Centrale Bank, en de Nederlandse Mededingingsautoriteit. Mijn berekeningen zijn branchegemiddelden en hebben uitdrukkelijk geen betrekking op individuele hypotheekverstrekkers of personen. Het betreffen geaggregeerde en globale schattingen voor de gehele Nederlandse hypotheekmarkt. Individuele toerekening is niet zonder meer mogelijk op basis van mijn analyse.

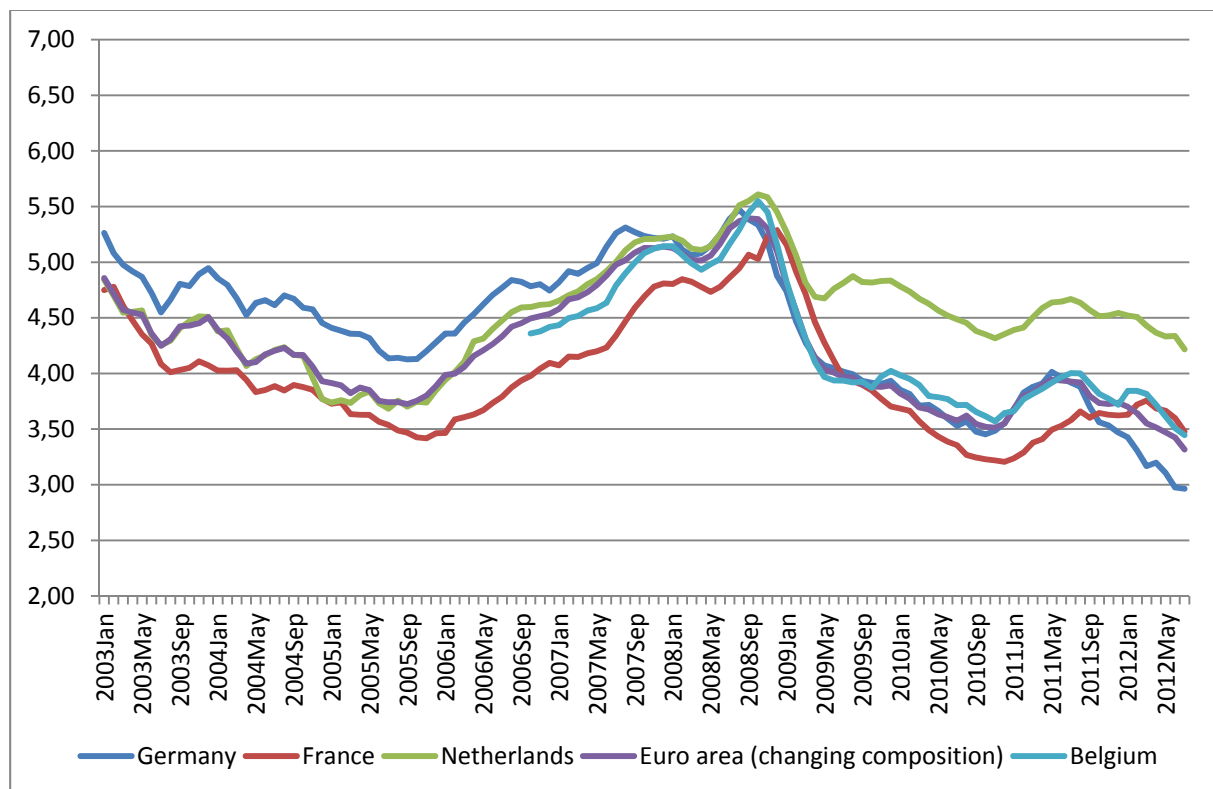
² Voor de in Zembla gepresenteerde berekeningen beschikte ik over gegevens tot en met maart 2012. Inmiddels zijn gegevens beschikbaar tot en met juli 2012.

³ Dit bestand, Extrawinst_NLhypotheeken.xlsx, kan vrij worden gedownload op www.acle.nl.

2. Extra marges op Nederlandse hypotheekrentes sinds Q2 2009

Sinds het tweede kwartaal van 2009 wijkt de ontwikkeling van de hypotheekrentes, op alle looptijden, in Nederland opmerkelijk af van die in vrijwel alle andere Europese landen. Waar de hypotheekrentes in de Eurozone sterk mee dalen met de basisrente van de ECB, de Euribors en de jaarlijkse swaprentes, blijven de rentes aangeboden door de Nederlandse hypotheekverstrekkers vanaf mei 2009 gemiddeld op een significant hoger niveau. In onderstaande figuur van de gewogen gemiddelde hypotheekrente in Nederland, de ons omringende landen en de Eurozone, komt deze ontwikkeling helder tot uitdrukking.

Figuur 1. Gewogen gemiddelde hypotheekrente januari 2003-juli 2012.⁴



Deze relatief hoge Nederlandse hypotheekrentes hebben voor de Nederlandse hypotheekaanbieders – voor het overgrote deel de grote banken, Rabobank, ING, ABN/Fortis, SNS en AEGON, die samen ongeveer 80% marktaandeel hebben – extra opbrengsten

⁴ Datareeksen van ECB statistics, beschikbaar voor vier hypotheektypen: variabele rente en rentevaste periode van <1 jaar, 1-5 jaar rentevast, 5-10 jaar rentevast en >10 jaar rentevast. De weging tot één gemiddelde hypotheekrente is op basis van de verdeling van nieuwe hypotheekcontracten in euro's over de vier categorieën rentevaste perioden per maand in de periode januari 2003 – juli 2012, te weten (gemiddeld): variabel en minder dan 1 jaar rentevast: 24.3%; 1-5 jaar rentevast: 22.3%; 5-10 jaar rentevast: 38.3%; >10 jaar rentevast: 15.1%. Bron: DNB statistieken, tabel 5.2.7. Nauwkeuriger gegevens over de verdeling van de totale uitstaande hypotheekportefeuille zijn ons niet bekend. De weging is toegepast op de eerdere periode en alle opgenomen landen, ter vergelijking.

gegenereerd, ten opzichte van de hypotheekvertrekkers elders, bijvoorbeeld in Duitsland. Afhankelijk van de ontwikkeling van de kosten voor de Nederlandse aanbieders om de fondsen aan te trekken waarmee zij de hypotheek die zij uitgeven financieren, is er mogelijk ook sprake van extra winsten.

3. Conceptuele benadering extra winst berekeningen

Om inzicht te krijgen in deze mogelijke extra winsten dienen twee basisonderdelen te worden geschat: de volumes aan hypotheekcontracten die zijn af- of omgesloten tegen een hogere hypotheekrente ná 1 mei 2009, en de mogelijke extra winstmarges op de Nederlandse hypotheekrentes in die periode.

In het relevante volume aan betrokken hypotheekcontracten dienen te worden betrokken:

1. Alle lopende en vanaf 1 mei 2009 nieuw afgesloten hypotheekcontracten met een variabele hypotheekrente;
2. Alle vanaf 1 mei 2009 nieuw afgesloten hypotheekcontracten met een langere looptijd – vooralsnog voor de gehele duur van die looptijd;
3. Alle op 1 mei 2009 lopende hypotheekcontracten waarvan de rentevaste periode afliep na 1 mei 2009, waarvoor een nieuwe rente is onderhandeld na 1 mei 2009;
4. Alle lopende hypotheekcontracten met een langere looptijd die na 1 mei 2009 vrijwillig zijn opengebroken en omgesloten.

Allen minus eventuele tussentijdse aflossingen.

De mogelijke extra winstmarge dient te zijn gebaseerd op een redelijk inzicht in de kosten van hypotheekaanbieders voor het aantrekken van fondsen, plus een normale winstmarge.

4. Databeperkingen, aannames en schattingsmethoden

In onderstaande schattingen is deze conceptuele benadering zo nauwkeurig mogelijk gevolgd in een praktische benadering op basis van beschikbare data en methoden van DNB, ECB en de NMa. Daarbij was het noodzakelijk om een aantal aannames te maken, die ik hieronder toelicht.

1. Volumes zijn gebaseerd op DNB, tabel 5.2.7, “Nieuwe contracten”, per maand. Uit de data definitie van DNB wordt duidelijk dat onder de volumes aan nieuwe contracten niet alleen contracten zijn opgenomen waarin voor de eerste keer een rentepercentage wordt overeengekomen, maar ook “alle nieuw met de cliënt overeengekomen contractvoorwaarden - zoals de rente - voor bestaande deposito’s en leningen.” De data omvatten dus het totaal aan nieuwe contracten en overgesloten contracten:
 - a. Voor de vaste hypotheek zijn deze volumes uitgesplitst naar contractrentecategorie op basis van DNB tabel 5.2.7. Het gaat hier om de volumes nieuwe hypotheek die aan huishoudens zijn verstrekt. Dit zijn de categorieën 1-5 jaar rentevast (reeks 1.2.2.0), 5-10 jaar rentevast (reeks 1.2.3.0) en meer dan 10 jaar rentevast (reeks 1.2.4.0).
 - b. Er zijn ons geen betrouwbare openbare gegevens bekend over de ontwikkeling van het deel van de uitstaande hypotheekportefeuille dat is afgesloten met een variabele rente. In plaats daarvan is het gemiddelde genomen van de nieuwe contracten met variabele rente als percentage van alle nieuwe contracten tussen januari 2003 en maart 2012 (mei 2009 - juli 2012). Dit gemiddelde is 24.4% (22.6%).⁵ Dit percentage is vermenigvuldigd met het totaal aan uitstaande hypotheek om een ruwe schatting te geven van het volume aan uitstaande hypotheek waar een variabele rente voor werd betaald.
2. De volumes zijn gebaseerd op DNB statistiek tabellen 5.2.7, gegevens voor de balans van Nederlandse monetaire financiële instellingen. Hierin zijn zogenaamde off balance sheet items, waaronder hypotheek die gesecuritiseerd zijn in special purpose vehicles (SPV), niet opgenomen.⁶ Hoewel deze hypotheek niet op de balans van banken staan, zijn deze wel uitgegeven, en hier werd (en wordt) er dus wel rente over betaald. Om te corrigeren voor hypotheek die gesecuritiseerd zijn, is daarom een ratio uitgerekend die bestaat uit hypotheek in SPVs die door banken zijn uitgegeven (bron: DNB statistiek tabel 9.1.1) gedeeld door het totale volume aan uitstaande

⁵ De gegevens tussen haakjes verwijzen naar de actualisatie sinds de opnames van Zembla, die wordt besproken in paragraaf 8.

⁶ Merk hier ook op dat in DNB statistiek tabel 11.1, de vermogenspositie van huishoudens, in 2012 kwartaal 1, ongeveer 370 miljard euro aan hypotheekschuld uitstaat bij monetaire-financiële instellingen, en ongeveer 225 miljard euro is ondergebracht in SPVs – plus ongeveer 40 miljard euro bij pensioenfondsen en verzekeraars.

hypotheken op de balans van banken. Hiervoor is gebruikgemaakt van DNB statistieken tabel 9.1.1. Deze tabel begint vanaf 2009 kwartaal 4. Eerdere SPV-data van DNB, uit tabel 9.1, maken geen onderscheid tussen hypotheken die komen van banken of verzekeraars. Om hiervoor te corrigeren, hebben we de SPV-data voor de periode januari 2006 – november 2009 gecorrigeerd met het gemiddelde deel van de hypotheken in SPVs dat is uitgezet door banken in de periode december 2009 – maart 2012 (dit is 71.0%). De securitisatiedata wordt door DNB op kwartaalbasis gepubliceerd, en zijn daarom binnen de kwartalen geïnterpoleerd. Hypotheken op de balans van verzekeraars en pensioenfondsen zijn buiten beschouwing gebleven.

3. We beschikken niet over aanvullende gegevens over de aflossing op hypotheken. In het betrokken volume aan hypotheken met een variabele rente, het overgrote deel, zijn de aflossingen opgenomen in de datadefinitie van de DNB: het gaat om het uitstaande volume aan hypotheken, dus netto na aflossing. De schatting van het betrokken volume aan hypotheken met vaste looptijd is gebaseerd op nieuwe contracten, waarvan de aflossingspaden niet bekend zijn – ook niet op geaggregeerd niveau. Daarom kunnen we geen zinvolle schatting maken van de aflossingen sinds mei 2009 over dit deel van de hypotheken. Het totaal aan aflossingen in maximaal de eerste drie jaar op hypotheken met een decennialange looptijd zal echter beperkt zijn. Desalniettemin leidt deze aanname tot een overschatting van de mogelijke extra winsten op hypotheken met een vaste renteperiode.
4. De gegevens van DNB statistiek tabel 5.2.7 over nieuwe hypotheekcontracten bevatten alleen data over hypotheken die nieuw worden afgesloten en hypotheken waarvoor nieuwe afspraken worden gemaakt over bijvoorbeeld rentepercentages. Automatische over-sluitingen na afloop van de rentevaste periode, die al voor mei 2009 in het contract waren opgenomen, blijven hierdoor buiten beschouwing.
5. Het is niet mogelijk om op basis van openbare bronnen tot een heel precieze schattingen te komen van de gemiddelde totale kosten voor het verstrekken van een hypotheek. We analyseerden daarom vier indicatieve scenario's, op basis van de volgende grondslagen:

- a. NMa-scenario. In haar Sectorstudie Hypotheekmarkt, gepubliceerd in mei 2011, geeft de NMa gedetailleerd onderbouwde schattingen van de marge op Nederlandse hypotheek in haar zogenaamde Hypotheektarief-calculatiemethode. Deze schattingsmethode, die in consultatie met de branche tot stand is gekomen, is door de NMa niet in detail openbaar gemaakt. De NMa publiceerde ook geen schattingen voor de rente-categorieën 1-5 jaar en >10 jaar. Voorts lopen de NMa schattingen maar tot februari 2011. Wij hebben de NMa's Hypotheektarief-calculatiemethode daarom nauwkeurig gereconstrueerd en geactualiseerd.⁷

- b. Extramarge-scenario. De NMa neemt in haar schattingen een kostencomponent 'vaste hypotheekkosten' (risico-opslagen en opslag voor de operationele kosten) aan van 0.8 procentpunt voor de gehele periode 2004-2010 en alle rentecategorieën. In de NMa-sectorstudie wordt deze aanname nauwelijks onderbouwd. Ze leidt tot langdurige verliezen op hypotheek door de Nederlandse hypotheekverstrekkers in de periode voor de crisis. In ons Extramarge-scenario kiezen wij een voor de hand liggende alternatieve benadering: een vergelijking van de marge op elke rentecategorie nádat de marges op Nederlandse hypotheek structureel af beginnen te wijken van die in de rest van Europa, in mei 2009, met de periode vóór de kredietcrisis. De zo gevonden marges zijn extramarges ten opzichte van een normaal margeniveau vóór de kredietcrisis. Merk daarbij op dat we geen aanname hoeven te maken over de absolute waarde van dat normale margeniveau – dat ons onbekend is.

- c. EMU-scenario. In dit scenario worden de gemiddelde hypotheekrentes per categorie zoals aangeboden in de EMU per maand (bron: ECB statistics) genomen als indicatie van de kosten. Merk op dat ook de Nederlandse rentes in dit EMU gemiddelde zijn opgenomen, en daarin een opdrijvend effect hebben.

⁷ Voor een gedetailleerde beschrijving van deze reconstructie en het Extramarge-scenario, zie Dijkstra, M. en M.P. Schinkel, NMa's Hypotheektarief-calculatiemethode: Actualisatie en herinterpretatie, ACLE working paper 2012-07, September 2012.

- d. Duitsland-scenario. In dit scenario worden de hypotheekrentes per categorie in Duitsland per maand (bron: ECB statistics) als indicaties voor de kosten genomen.
6. Hypotheekcontracten die zijn aangegaan na 1 mei 2009 hebben gemiddeld een looptijd tot ver na vandaag. De data van DNB zijn maar beschikbaar tot maart 2012 (juli 2012), en het is niet te voorspellen voor welke periode in de toekomst de Nederlandse hypotheekrentes afwijkend zullen blijven. Daarom zijn extra winsten na maart 2012 (juli 2012) en de toekomst buiten beschouwing gebleven.
7. De extra winsten zijn in euro's in de betreffende maanden in het verleden. Om deze uit te drukken in euro's vandaag dient rekening te worden gehouden met inflatie en (wettelijke) rente.

5. Berekening van totalen

In bijgaand spreadsheetbestand zijn alle reeksen en berekeningsmethoden transparant opgenomen. Hieronder volgt een toelichting op de berekeningswijze.

$$winst_{i,t}^j = (hypotheekrente_{i,t} - kosten_{i,t}^j) * Vol_{i,t} * (1 + SPV_t) * periode_t / 12$$

waarin:

- t = Tijd in maanden: 1 in mei 2009, 35 in maart 2012 (39 in juli 2012)
- i = Type hypotheek (variabel, 1-5 jaar, 5-10 jaar, > 10 jaar)
- $winst_{i,t}^j$ = (Additionele) winstmarge op een hypotheek van type i op tijdstip t, voor vier verschillende kostengrondslagen j
- $hypotheekrente_{i,t}$ = Gemiddelde hypotheekrente voor hypotheek type i op tijdstip t
- $kosten_{i,t}^j$ = Totale gemiddelde kosten voor hypotheek type i op tijdstip t, voor vier verschillende kostengrondslagen j (zie hierboven onder 4.4)
- $Vol_{i,t}$ = Volume aan nieuwe hypotheektype i op tijdstip t

SPV_t = Ratio ter correctie van gesecuritiseerde hypotheeklen die niet op de balans van monetair-financiële instellingen staan (zie hierboven onder 4.2)

$periode_{i,t}$ = Periode in maanden vanaf mei 2009. Voor de contracten met variabele looptijd is dit steeds 1, omdat de variabele rente steeds maar voor 1 periode (maand) geldt. Voor de contracten met vaste looptijd geldt de periode $36-t$ ($40-t$), ofwel het aantal maanden tussen de maand waarin de hypotheek wordt afgesloten en maart 2012 (juli 2012), het laatste meetpunt. (Binnen de periode tot en met juli 2012 lopen daarnaast in de laatste 3 maanden contracten af die na mei 2009 zijn afgesloten: het kortst lopende vaste contract is 1-5 jaar (gemiddeld 36 maanden), zodat contracten met deze looptijd afgesloten in mei, juni en juli 2009 afgelopen zijn voor juli 2012. Voor deze maanden wordt een looptijd van 36 maanden gebruikt.)

12 = Aantal maanden per jaar. De hypotheekrente wordt standaard door DNB en ECB voor elke maand op jaarbasis gegeven. Om de winst per maand te berekenen, moet daarom de hypotheekrente terug gerekend worden naar de rente die elke maand betaald wordt.

6. Oriëntatie Spreadsheet Extrawinst_NLhypotheeken.xlsx

Van het meest rechter tabblad naar meest linker tabblad:

Tabblad ‘Volumes’: de volumes van bestaande en nieuw uitgezette hypotheeklen per maand, de laatste uitgesplitst naar type hypotheek. Data van DNB tabel 5.2.7. Bewerking met securitisaties is toegevoegd zoals hierboven beschreven, met data uit DNB tabel 9.1 en 9.1.1.

Tabblad ‘Marges’: de marges volgens de vijf verschillende schattingsmethoden voor de vier verschillende renteperiodes per maand. De dik gedrukte cijfers zijn originele NMa berekeningen, de andere marges zijn op onze reconstructies van de NMa berekeningen.⁸

Tabblad ‘Winst per maand incl secur’: De marges maal volumes inclusief securitisaties.

Tabblad ‘Winst totaal incl secur’: Som van winst per maand inclusief securitisaties.

⁸ Zie Dijkstra, M. en M.P. Schinkel, NMa’s Hypotheektarief-calculatiemethode: Actualisatie en herinterpretatie, ACLE working paper 2012-07, September 2012.

7. Bevindingen

Tabel 1 hieronder vat onze gedetailleerde bevindingen samen.

Tabel 1. Marges en additionele winsten, mei 2009-maart 2012.

	Gemiddelde marge per maand (mei 2009 - mrt 2012)				Additionele winst (in miljoenen)				
	Variabel	1-5 jr	5-10 jr	> 10 jr	Totaal	Variabel	1-5jr	5-10jr	>10 jr
NMa-scenario	0.43%	0.31%	0.12%	-0.30%	1953	1724	326	71	-166
Extramarge-scenario	0.60%	0.59%	0.48%	0.18%	3718	2413	673	615	17
EMU-scenario	0.81%	0.73%	0.87%	1.04%	5892	3274	968	1254	396
Duitsland-scenario	0.36%	1.01%	1.02%	1.06%	4537	1460	1256	1445	376

In het interview met Zembla noem ik de berekening van de totalen, tussen de euro 3.5 (Extramarge-scenario, naar beneden afgerond) en euro 6 miljard (EMU-scenario, naar boven afgerond). Deze bedragen worden in grote lijnen als volgt inzichtelijk. In totaal is de (door ons meegenomen) uitstaande hypotheekschuld in Nederland ongeveer euro 600 miljard. Ongeveer euro 140 miljard daarvan zijn hypotheeklen met een variabele rente, waarvoor de rente elke maand opnieuw wordt vastgesteld. Daarnaast wordt er gemiddeld ruim 5 miljard per maand aan nieuwe hypotheeklen af- en omgesloten. Hieronder is een groot deel hypotheeklen met een lange looptijd, waarover vervolgens voor de totale looptijd elke opvolgende maand een verhoogde hypotheekrente wordt betaald.

De gemiddelde marges zijn 0.51 procentpunt (Extramarge-scenario) tot 0.83 procentpunt (EMU-scenario). Dit zijn de gewogen gemiddelden van de in Tabel 1 gespecificeerde marges per maand, waarin de gewichten zijn bepaald op basis van de verdeling van nieuwe hypotheekcontracten in euro's over de vier categorieën rentevaste perioden per maand in de periode mei 2009 – maart 2012, te weten (gemiddeld): variabel en minder dan 1 jaar rentevast: 22.6%; 1-5 jaar rentevast: 31.6%; 5-10 jaar rentevast: 36.4%; >10 jaar rentevast: 9.4%. (Bron: DNB statistieken, tabel 5.2.7).

Merk echter op dat de berekening van de geconcludeerde totalen aanzienlijk genuanceerder is, daar die op maandbasis is uitgevoerd, en pas daarna geaggregeerd.

Tenslotte noem ik de consequenties voor een modaal gezin met een hypotheek van euro 250.000, afgesloten op 1 mei 2009 tegen een variabele rente en met een lineaire afschrijving. Tabel 2 geeft de precieze bedragen. Een modaal gezin betaalt in totaal mogelijk ruim euro 4000 teveel, over een periode van 35 maanden, ofwel bijna euro 1500 per jaar.

Tabel 2. Consequenties voor een modaal gezin.

Hypotheek 250K afgesloten in mei 2009, variabele rente, aflossing over 30 jaar						
Bedrag	Aflossing over x jaar	Betaald aan rente total	Nma		t.o.v. EMU gemiddelde	t.o.v. Duitsland
			Extramarge			
250000	30	26488	2980	4162	5654	2511

8. Actualisatie

Na de opnames van Zembla zijn recentere data beschikbaar gekomen voor de maanden april – juli 2012. In tabellen 3 en 4 worden deze weergegeven.

Tabel 1b. Marges en additionele winsten, mei 2009-juli 2012.

	Gemiddelde marge per maand (mei 2009 - jul 2012)				Additionele winst (in miljoenen)				
	Var	1-5 jr	5-10 jr	> 10 jr	Totaal	Var	1-5jr	5-10jr	>10 jr
	NMa-scenario	0.42%	0.30%	0.16%	-0.26%	2,001	1,752	348	112
Extramarge-scenario	0.59%	0.58%	0.52%	0.21%	4,029	2,445	780	788	17
EMU-scenario	0.79%	0.72%	0.91%	1.07%	6,556	3,299	1,185	1,574	499
Duitsland-scenario	0.38%	1.03%	1.08%	1.12%	5,465	1,598	1,566	1,822	480

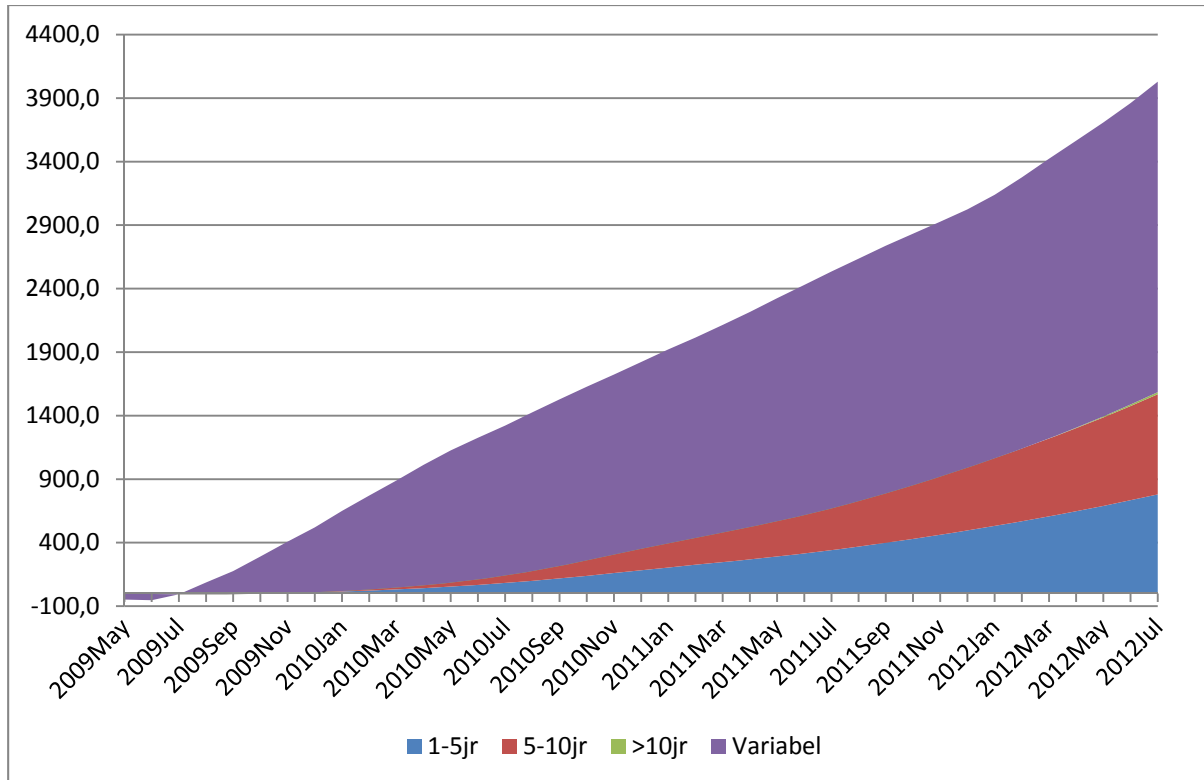
Tabel 2b. Consequenties voor een modaal gezin, mei 2009-juli 2012.

Hypotheek 250K afgesloten in mei 2009, variabele rente, aflossing over 30 jaar						
Bedrag	Aflossing over x jaar	Betaald aan rente total	Nma		t.o.v. EMU gemiddelde	t.o.v. Duitsland
			Extramarge			
250000	30	29256	3249	4523	6115	2933

De marges blijven vrijwel onveranderd hoog. Merk op dat de genoemde totalen toenemen met ongeveer respectievelijk 311 en 664 miljoen euro. Een belangrijke reden hiervoor is dat

het volume aan besmette hypotheek cumuleert, omdat hypotheek met een langere looptijd, afgesloten na mei 2009, elke maand weer meetellen, zie Figuur 2.

Figuur 2. Cumulatieve extrawinst per maand per rentecategorie in het Extramarge-scenario.



Bijlage: Extrawinst_NLhypotheek.xlsx
