

## Beperking hypotheekrenteaftrek niet alleen goed voor de banken

Maartje Martens

4 november 2011

De regering moet zo snel mogelijk maatregelen nemen om de aftrek van de hypotheekrente te beperken. Dat stelde de president van De Nederlandsche Bank (DNB), Klaas Knot, woensdag. Volgens de Nederlandse Vereniging van Makelaars is het de zoveelste proefballon. De vereniging Eigen Huis vindt het een slecht idee. En om de gemoederen te bezweren laat staatssecretaris Weekers per omgaande weten niet te zullen tornen aan de hypotheekrenteaftrek. De aanleiding is de publicatie van het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) najaar 2011 door De Nederlandse Bank (DNB) waarin de regering wordt aangeraden zo snel mogelijk maatregelen te nemen om de hypotheekrenteaftrek te beperken. De belangrijkste reden is het zogeheten depositofinancieringsgat ofwel het verschil tussen het bedrag dat Nederlandse huishoudens gezamenlijk hebben gespaard en geleend. Dat gat bedraagt 479 miljard euro's ofwel 3/4<sup>e</sup> van ons bnp. Het spaargedrag van Nederlanders is niet veel anders dan in andere westerse landen. Ons leengedrag is daarentegen in hoge mate afwijkend: de schuld van huishoudens is nergens zo hoog. Een belangrijke oorzaak is dat ons belastingsstelsel lenen subsidieert en sparen belast. DNB adviseert dat stimuleringsmaatregelen die de leencapaciteit van huishoudens slechts verder vergroten beter kunnen worden vermeden. Het gaat hier vooral om de hypotheekrenteaftrek die het aangaan van schuld stimuleert en aflossing ontmoedigt.

### Tophypothekeken zijn het probleem

De nieuwe Bazelse regelgeving vereist dat het financieringsgat gedicht wordt en wel met langere financiering. De meest gebruikelijke methode van lange financiering is momenteel de uitgifte van gedekte obligaties waarbij financiële instellingen een deel van de hypothecaire portefeuille die ze al hebben in onderpand geven, dat wil zeggen door verkopen aan derden. Dit gebeurt al op grote schaal. Het blijkt echter dat beleggers die in deze gesecuritiseerde obligaties geïnteresseerd zijn steeds huiveriger worden voor het gemak waarmee woningaankopen in Nederland gefinancierd worden met tophypothekeken. De hoge LTV-ratio's in combinatie met het grote percentage aflossingsvrije hypothekeken bieden investeerders onvoldoende zekerheid dat de waarde van het onderpand ruim boven de waarde van de aangetrokken lening liggen. Overheidsgaranties voldoen niet meer<sup>1</sup> en de vrees neemt toe voor een downgrading door Moody's en van Fitch van de kredietwaardigheid van de instelling die borg staat voor de hypothekeken die onder de Nationale Hypotheekgarantie vallen, het Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW). Als het WEW zijn AAA status verlies worden hypothekeken duurder.<sup>2</sup> Kredietbeoordelaars dreigen met downgrading tot "low investment grade" als er geen extra kredietbescherming wordt opgenomen naast de Nationale Hypotheekgarantie (NHG). De mogelijke afwaardering komt vooral door de magere buffers (overwaarde) in de securitisaties en niet door hogere risico's van wanbetaling op de hypothekeken.<sup>3</sup> Met andere woorden, de tophypothekeken zijn het probleem en niet de garantstelling door de overheid. En dit verklaart waarschijnlijk de ommezwaai richting strenger leenbeleid op woninghypothekeken van de banken sinds de zomer.

Het is dan ook geen verrassing dat de Rabobank, de bank met het grootste marktsegment in hypothekeken, positief is over de voorstellen van de DNB om de hypotheekrenteaftrek op de schop te nemen. Gepleit wordt voor een allesomvattend akkoord dat ertoe moet leiden de huizenmarkt stabiel te houden. Helaas leiden strengere leenvoorwaarden (lagere LTV-ratio's) onvermijdelijk tot

<sup>1</sup> <http://www.housinganalysis.nl/Docs/NHG.pdf>

<sup>2</sup> <http://www.fdselections.nl/vastgoed/Nieuws/UithetFD/articleType/ArticleView/articleId/25871/Woningmarkt-in-gevaar-bij-lagere-rating-Nederland.aspx>

<sup>3</sup> <http://www.beurs.nl/nieuws/binnenland/3111557/fitch-fors-lagere-ratings-voor-rmbs-met-nhg-garantie>

lagere woningprijzen en zal stabiliteit pas mogelijk zijn als alle lucht uit de huizenmarktzeepbel is. Woningprijzen zullen nog aanzienlijk dalen. De DNB geeft dat dilemma ook aan. “Een daling van huizenprijzen zal de uitgifte van met hypotheek gedekte obligaties bemoeilijken, terwijl significante kredietverliezen kunnen leiden tot bijstortverplichtingen aan de obligatiehouders. Oplopende verliezen zullen het uitgeven van securitisaties en het aantrekken van verschillende vormen van financiering met minder zekerheden lastiger en duurder maken. Om het vertrouwen van financiers te borgen, zullen instellingen hun buffers verder moeten versterken, of de financieringsbehoefte geleidelijk moeten afbouwen.” Met andere woorden, de daling van huizenprijzen is onvermijdelijk en zal moeten leiden tot het nemen van maatregelen die er vooral op gericht zijn schulden af te bouwen dan wel af te boeken. Pas als de verhouding tussen prijs en waarde van onroerend goed tot realistische proporties is terug gebracht zal er sprake kunnen zijn van stabiliteit.

### **Horen, zien en zwijgen**

Ondanks het feit dat Bazel III vereist dat het financieringsgat van 480 miljard gedicht wordt en dat de DNB hiertoe voorstellen doet, laat Staatssecretaris Weekers terstond weten niet aan de hypotheekrenteaftrek te willen tornen. Er is duidelijk een verschil tussen de door banken gewenste stabiliteit op de woningmarkt, die hen in staat moet stellen om met hypotheek gedekte obligaties uit te geven, en de door Weekers gewenste rust op de woningmarkt die vermoedelijk bedoeld is om te voorkomen dat woningprijzen verder dalen (maar waarschijnlijk vooral electorale motieven kent). Helaas zal een woningmarktbeleid dat enkel is gebaseerd op het uit de weg gaan van hervormingen niet kunnen voorkomen dat huizenprijzen nog flink zullen dalen. Het zal daarentegen het proces naar de gewenste stabiliteit behoorlijk vertragen. Er zal dan veel langer sprake zijn van onzekerheid voor alle betrokkenen op deze markt, woningeigenaren, bouwers, makelaars en banken en het is zeer de vraag of dit verstandig is. Bovendien blijven de publieke lasten van het fiscaal ondersteunen van de woningmarkt onverminderd hoog (de HRA kost de overheid zo'n 12 miljard euro op jaarbasis) terwijl iedereen het erover eens is dat deze maatregel huizenprijzen kunstmatig hooghoudt en schuldvorming van huishoudens onnodig bevordert.

### **Out of the box**

Om aan te geven dat het anders kan verwijs ik graag naar een suggestie van professor Tissen.<sup>4</sup> Hij stelt voor om naar de aftrekbaarheid van hypotheekrente te kijken in relatie tot het in de bedrijfskunde gangbare begrip 'contante waarde'. Van alle hypotheekrentes is de omvang bekend, de rente en de looptijd, even als het huidige inkomen van de hypotheekgever. Dit stelt de belastingdienst in staat om de jaarlijks aftrekbare som te bepalen. Die kan vervolgens 'contant' worden gemaakt voor de resterende looptijd van de hypotheek. Door dit bedrag te totaliseren kan de overheid de toekomstige renteaftrek als het ware 'afkopen'. Echter in plaats van dit bedrag consumptief uit te keren aan de individuele hypotheekgever, wordt het bedrag aangewend om de totale hypotheekschuld bij de bank te verminderen. Het voordeel voor de huizenbezitter is evident: lagere maandlasten vanwege een lagere hypotheek. Het voordeel voor de banken is ook evident: lager risico en een buffer om prijsdalingen van huizen te kunnen compenseren. Tegelijkertijd besluit de overheid om de aftrek van toekomstige hypotheekrente af te schaffen en om een contract met individuele huizenbezitters af te sluiten waarin geregeld wordt dat bij verkoop van een huis 50% van de meerwaarde in de zak van de verkoper terechtkomt en 50% terugvloeit naar de overheid. Win-win-win: op deze manier wordt niet alleen iedereen (burgers, banken en belastingdienst) er beter van, maar wordt de actuele huizenmarkt voor ineensorten behoed. Er ontstaan zelfs weer nieuwe perspectieven waardoor menigeen opgelucht adem zal kunnen halen. Met andere woorden, een idee dat zeker meer aandacht verdient.

---

<sup>4</sup> <http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/redactie/column/tissen/2011/articles/Huizenmarkt-aan-vooravond-diepe-crisis.xml>

