

GEDRAGSECONOMISCHE FACTOREN

## Hypotheek verzekeren of niet?

Sinds de ontwikkeling van de hypotheekencrisis in de Verenigde Staten zijn vastgoedmarkten over de hele wereld in zwaar weer beland. Het aantal huishoudens in Nederland waarbij de hypotheekschuld hoger is dan de waarde van de woning is gestegen tot meer dan een half miljoen. Het risico op een restschuld is dus gestegen, en daarmee ook de vraag naar hypotheekverzekeringen. De vraag die rijst is: hoe handelde de consument in de jaren voor de crisis? Wij laten zien dat er een belangrijke rol is voor gedragseconomische factoren.

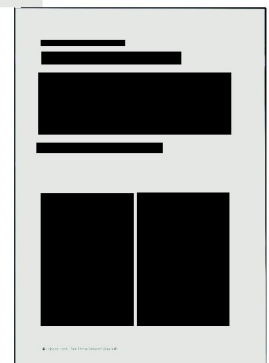
door drs. ing. R.H.G.M. Cox en drs. D.M. de Jong-Tennekes

Jarenlang werden woningmarkten over de hele wereld gekenmerkt door stabiele prijsontwikkelingen. Doordat de waarde van het onderpand stabiel was of zelfs steeg, waren de risico's in hypotheekmarkten beperkt: in het geval men niet meer aan de verplichtingen kon voldoen kon het huis relatief snel en tegen een redelijke prijs (onderhands) worden verkocht. Het risico dat men met een aanzienlijke restschuld kwam te zitten was daarmee beperkt. Sinds het uitbreken van de subprime-crisis in de Verenigde Staten, is de ontwikkeling van huizenprijzen in Nederland omgeslagen.

Anno 2012, drie jaar na het uitbreken van de financiële crisis, staan als gevolg van de dalende woningprijzen ruim 500.000 huishoudens 'onder water': de hypotheekschuld is dan hoger dan de waarde van het onderpand (Schilder en Conijn, 2012). De vooruitzichten voor 2012 zijn dat koopwo-

ningen met nog eens vijf procent in waarde dalen, waardoor aan het einde van het jaar ruim 630.000 huishoudens een hypotheek hebben die hoger is dan de waarde van de woning. Het restschuldrisico is beduidend toegenomen de afgelopen jaren. In de periode 1995-2008 was dit risico relatief kleiner door gunstige condities op zowel de arbeids- als de woningmarkt waardoor huishoudens overwaarde konden opbouwen. *Figuur 1* laat zien dat, hoewel midden jaren negentig de werkloosheid nog relatief hoog was, huizen vrijwel onafgebroken zijn gestegen in waarde tussen 1995 en 2008.

Het hebben van 'onderwaarde' hoeft geen probleem te zijn zolang het huishouden niet hoeft te verkopen: men stelt verkoop uit in afwachting van prijsherstel. Problemen ontstaan er echter wanneer men de woning gedwongen moet verkopen als gevolg van bijvoorbeeld onvrijwillige werk-



**FIGUUR 1 ► ONTWIKKELING VAN DE HUIZENPRIJZEN EN DE WERKLOOSHEID\***



\*ONTWIKKELING VAN HUIZENPRIJZEN (1995=100) EN WERKLOOSHEID IN NEDERLAND 1995-2010.  
 BRON: CENTRAAL BUREAU VOOR DE STATISTIEK

loosheid of echtscheiding. Het huishouden blijft verantwoordelijk voor de volledige aflossing van de hypotheekschuld en kan als zodanig met een flinke restschuld blijven zitten. Sinds 1995 kan dit risico met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) worden verzekerd.<sup>1</sup> De recente economische ontwikkelingen hebben de ernst van het restschuldrisico duidelijk gemaakt zoals is te zien in *figuur 2*. Zowel het aantal declaraties als het gemiddelde bedrag dat NHG uitkeert per verliesdeclaratie is met ruim de helft gestegen tussen 2008 en 2011. *Figuur 3* laat de penetratiegraad van de NHG zien: de ontwikkeling van het aantal huishoudens dat de hypotheek verzekerd heeft bij NHG ten opzichte van het totaal aantal huishoudens dat hiervoor in

aanmerking komt. Het langjarig gemiddelde komt op ongeveer 45 procent uit. De bekendheid van NHG in eerdere jaren kan een verklaring zijn voor de lage penetratiegraad, maar zelfs in 2008 was maar 53 procent van de huishoudens verzekerd tegen restschuld, terwijl 80 procent van de kopers bekend is met het bestaan van NHG (Blauw Research, 2007). In dit artikel staan de 47 procent niet-verzekerden centraal. Wie zijn zij?

#### Verzekeringsgedrag van consumenten

Verzekeringsgedrag van individuen is onderwerp van verschillende academische studies geweest (Laury et al., 2009; Kunreuther et al., 2001). Daarbij is veelvuldig gedocumenteerd dat huishoudens de nei-

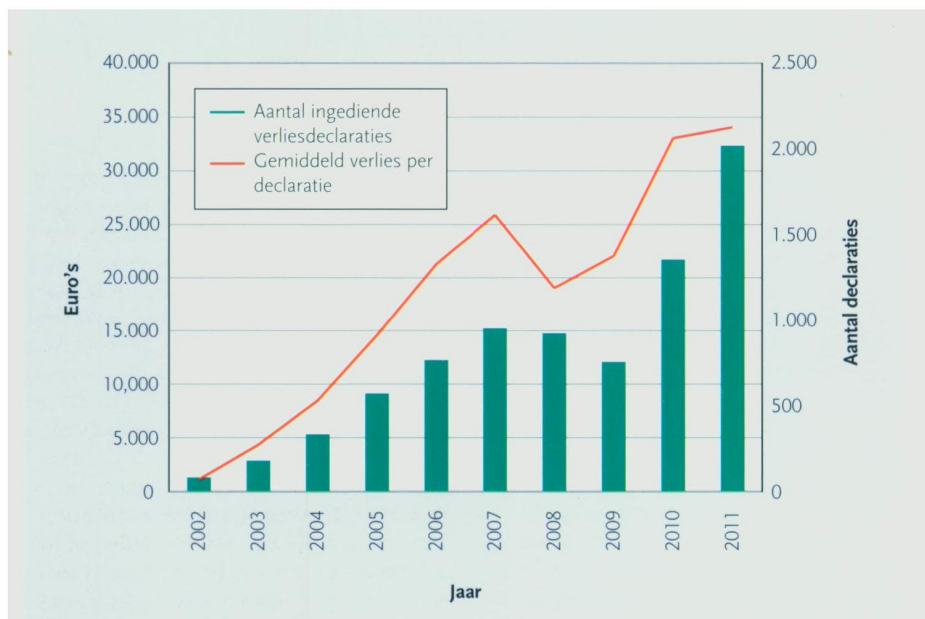
ging hebben om zich niet te verzekeren tegen risico's die een kleine kans hebben om plaats te vinden maar grote gevolgen kunnen hebben; de zogenaamde 'verzekeringspuzzel'. Een voorbeeld van deze puzzel is dat consumenten wel een vliegticketverzekering kopen maar geen arbeidsongeschiktheidsverzekering. Het eerste risico mag dan wel groter zijn, de gevolgen zijn beperkt terwijl arbeidsongeschikt raken langdurige en ingrijpende financiële consequenties heeft.

De vraag die rijst is of restschuld-risico op hypotheek als klein risico met groot gevolg kan worden gezien. De kans dat een individuele hypotheek een betalingsachterstand had was in 2009 op basis van cijfers

van het BKR ongeveer 1 procent. De hoogte van de gemiddelde verliesdeclaratie die NHG ontving (een indicatie voor de restschuld) was in dat jaar ongeveer 22.000 euro (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, 2010). Aangezien een gedwongen verkoop van een woning vaak gepaard gaat met andere financiële problemen, zijn de gevolgen vaak ingrijpend voor een huishouden; bijvoorbeeld wanneer het eindigt in de schuldsanering.

Redenen om risico's niet te verzekeren kunnen onder andere bekendheid met het bestaan van een verzekeringspolis en de kosten van de verzekeringspremie zijn. Uit verschillende marktonderzoeken blijkt dat de Nationale Hypotheek Garantie bij een

**FIGUUR 2** ► ONTWIKKELING AANTAL INGEDIENDE VERLIESDECLARATIES EN UITGEKEERD BEDRAG PER DECLARATIE\*



\*BRON: JAARVERSLAGEN STICHTING WAARBORGFONDS EIGEN WONING



FIGUUR 3 ► PENETRATIEGRAAD NATIONALE HYPOTHEEK GARANTIE\*



\* NHG-VERZEKERDE HYPOTHEKEN ALS PERCENTAGE VAN HET AANTAL HYPOTHEKEN DAT IN AANMERKING KOMT.  
BRON: DNB HOUSEHOLD SURVEY

groot gedeelte van de Nederlandse consumenten bekend is. Bovendien kan men een rentekorting ontvangen waarmee de kosten van de verzekeringspremie gemiddeld binnen twee jaar zijn terugverdiend. De exacte activiteiten van de NHG zijn echter weinig bekend, zelfs onder huishoudens die aangeven bekend te zijn met NHG.

Andere redenen om niet te verzekeren kunnen gerelateerd zijn aan persoonskenmerken van de beslissingnemer. Sandroni en Squintani (2007) laten in hun model zien dat (zelf)overschatting kan leiden tot onderverzekering tegen bepaalde risico's. Dit wordt veroorzaakt doordat individuen die zichzelf overschatten hun eigen risicoprofiel onderschatten: het zogenaamde 'het zal mij toch niet gebeuren', en dus

de risico's en consequenties niet groot of ernstig genoeg achten om zich ertegen te verzekeren. Het gunstige economische klimaat in Nederland sinds midden jaren negentig kan, ten aanzien van hypotheekverzekeringen, hieraan een bijdrage hebben geleverd.

#### De proef op de som

Om de proef op te som te nemen maken wij gebruik van het DNB Household Survey. Dit onderzoek wordt sinds 1995 door CentERdata uitgevoerd onder een steekproef van 2000 Nederlandse huishoudens, en bevat een grote variëteit aan informatie over het huishouden en diens financiële positie. Hierbij wordt een hypotheek als verzekerd aan-

FIGUUR 4 ► SCHATTINGSRESULTATEN

$$\text{Hypotheek verzekerd}(1=\text{ja}) = a + b^*(\text{Overmoedigheid}) + c^*x + e \quad (1)$$

gemerkt als het huishouden de hypotheek met NHG heeft afgesloten. Andere hypotheekverzekeringsproducten zoals woonlastenverzekeringen worden in de analyse buiten beschouwing gelaten. Het antwoord op de vraag of het overmoedige huishoudens zijn die zich niet verzekeren tegen restschuld vraagt schattingsresultaten (figuur 4) van het model (Tabel 1): waarbij de beslissing wordt gemodelleerd in termen van 'overschatting' en een reeks aan andere factoren 'x' die een rol kunnen spelen bij de besluitvorming zoals de hoogte

van de hypotheek ten opzichte van het onderpand (LTV-ratio), hoe vermogend het huishouden is, en de positie op de arbeidsmarkt.

De empirische uitdaging is om een indicator te krijgen voor overschatting. Studies hebben in het verleden gekeken naar de manier waarop mannen en vrouwen financiële beslissingen maken zoals aandelenbeleggingen (Barber en Odean, 2001). Onze indicator maakt gebruik van het gegeven dat mensen zich neigen te overschatten als ze gevraagd wordt zichzelf te evalueren. Zo kan een zelf-evaluatie opge-

TABEL 1 ► HYPOTHEEKVERZEKERING EN OVERMOEDIGHEID

	(1)	(2)	(3)
Overmoedigheid	-0.217** [-2.18]		-0.253** [-2.41]
Consumptiebereidheid		-0.092* [1.68]	-0.099* [1.71]
Controle variabelen	Ja	Ja	Ja
Jaar effecten	Ja	Ja	Ja
Aantal observaties	1663	1788	1543
Pseudo-R2	0.146	0.144	0.154
Log-Likelihood	-851.7	-897.5	-777.5

AFHANKELIJKE VARIABLE: NHG-VERZEKERING (1=JA). \*\*\*,\*\*,\* SIGNIFICANT OP 1%, 5% EN 10% RESPECTIEVELIJK.  
 ROBUUSTE T-WAARDEN TUSSEN HAKEN.

splitst worden in een objectief deel en een deel onder/overschatting (Grinblatt en Keloharju, 2009). In onze dataset worden respondenten gevraagd hun eigen financiële kennis te evalueren. Eerdere onderzoeken hebben aangetoond dat financiële kennis nauw samenhangt met inkomen, opleiding en ervaring in financiële markten (Calvet et al., 2011). Opgeschoond voor deze en andere karakteristieken houden we een 'rest' voor financiële kennis over die positief is (overschatting) of negatief (onderschatting). In lijn met eerder onderzoek varieert deze indicator voor overmoedigheid maar beperkt over de tijd heen omdat het een relatief stabiele karaktereigenschap is (Jonsson en Allwood, 2003). Als alternatieve indicator kijken we hoe consumptiebereid het huishouden is, met als achterliggende gedachte dat huishoudens die meer consumeren, meer vertrouwen hebben in de toekomst en daardoor wellicht ook meer zelfvertrouwen hebben, waardoor de kans daalt dat zij hun hypotheek verzekeren.

Tabel 1 toont de resultaten van het model in (1) waarbij de analyse periode loopt van 1995 tot en met 2009. De resultaten bevestigen onze hypothese: huishoudens die overmoediger en meer consumptiebereid zijn, zijn significant minder geneigd hun hypotheek te verzekeren bij de NHG. Bovendien blijkt uit de derde kolom dat deze twee variabelen aparte verklaringen vormen voor verzekeringskeuze, gezien ze beide en gezamenlijk significant zijn. Behalve statistisch is het effect ook economisch significant: een toename van één standaarddeviatie in overmoedigheid (consumptiebereidheid) verlaagt de kans dat het huishouden de hypotheek verzekert met 11 procent (12,7 procent). De verklaringskracht van de variabelen is relatief laag, ten opzichte van een model zonder deze factoren verhogen zij de verklaringskracht met ongeveer 2-3 procent. Uiteraard spelen andere overwegingen

een rol die verzekeringsbereidheid beïnvloeden zoals verschillen in risico-tolerantie, het ontvangen van financieel advies, en ervaringen op de koopwoningmarkt. Onze resultaten houden stand wanneer we controleren voor deze alternatieve verklaringen.

Figuur 3 liet zien dat het marktaandeel van de NHG garantie varieert over de tijd heen. De tijd-coëfficiënten in het regressie-model geven geen eenduidig beeld daar ze insignificant zijn. Er zijn, naast het eerdergenoemde ingroei-effect, nog een tweetal andere verklaringen te geven voor de variatie in adoptiegraad. Allereerst is er variatie in de normen en kostengrenzen over de tijd heen, die met enige vertraging doorwerken in de dataset (Brounen et al., 2010). De groep hypotheeklen die in aanmerking komt voor verzekering stijgt direct na aanpassing van de normen, terwijl het aantal garanties pas door de tijd heen stijgt. Bovendien is de data zelf-gerapporteerd, waardoor er enige invloed van rapportage- en meetfouten is.

### Conclusies

In 2008 heeft de vastgoedmarkt een grote schok te verduren gekregen met het uitbreken van de subprime-crisis. Bovendien kwam de Autoriteit Financiële Markten in dat jaar naar buiten met een rapport waarin zij de kwaliteit van advisering in de hypotheekmarkt onder de loep neemt. De vette jaren met prijsstijgingen in de Nederlandse woningmarkt kwamen ten einde. Met de verhoging van de hypotheeksom die verzekerd is bij NHG in 2009 tot 350.000 euro, de verhoogde aandacht voor aanbieders en advieskwaliteit, en het sombere nieuws over de woningmarkt liep sinds 2009 het marktaandeel van de Nationale Hypotheek Garantie op tot boven 80 procent van de in aanmerking komende hypotheeklen. Dit wordt veroorzaakt doordat zowel de



verstrekkingnormen zijn aangescherpt waardoor de verschillen tussen hypotheeken die wel en niet in aanmerking komen voor NHG kleiner zijn geworden, alsmede hypotheekvertrekkers die NHG actiever zijn gaan aanbieden. De 'wake-up call' maakte duidelijk dat wat eens gezien werd als een relatief klein risico, snel materialiseerde tot wat nu als een groot gevaar wordt gezien: duizenden huishoudens die een hypotheek hebben die hoger is dan de waarde van het onderpand. De risico's zijn echter niet nieuw en in de analyse richten wij ons dan ook op de periode voor de crisis om te zien hoe de consument toen handelde.

Een bekend gezegde is dat de geschiedenis zich herhaalt. Stabilisering van de huizenprijzen en internationale finan-

ciële markten kunnen het restschuldrisico dat nu zo evident is weer naar de achtergrond drukken. Ondanks dat veel indicatoren erop wijzen dat het uitzien van de woningmarkt nog wel een tijd zal duren, keert in tijden van voorspoed ook weer het optimisme terug. Juist op dat moment is het belangrijk om de consument eraan te herinneren dat wat zijzelf denkt dat haar niet zal overkomen, wel degelijk een risico kan zijn. De aanbieders en autoriteiten in de markt hebben dan de taak om individuen te beschermen tegen hun eigen overschatting. Een drastischere optie is het verplicht stellen van de hypotheekverzekering voor huishoudens met hypotheeken boven bijvoorbeeld 80 procent van de woningwaarde.

#### OVER DE AUTEURS

**Drs. ing. R.H.G.M. Cox** is promovendus Vastgoedfinanciering' aan de Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit Rotterdam.

**Drs. D.M. de Jong-Tennekes** is beleidsadviseur onderzoek en financieel economische zaken' bij de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (schrijft dit artikel op persoonlijke titel).

#### VOETNOTEN

1. Voor 1995 was er een voorloper in de vorm van de Gemeente garantie, maar deze valt buiten de tijdsperiode van onze data

#### LITERATUUR

- Barber, B., Odean, T. (2001) Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Blauw Research (2007) Effect champagne NHG-meting 4. Onderzoek naar het effect van de campagne 2004, 2005 en 2006 op de bekendheid van de NHG. Uitgevoerd in opdracht van de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen.
- Brounen, D., Cox, R., Neuteboom, P. (2010) De Effecten van de NHG in het verhoogde kostensegment. Uitgevoerd in opdracht van de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, beschikbaar op [www.nhg.nl](http://www.nhg.nl)
- Calvet, L., Campbell, J., Sodini, P. (2009) Measuring Financial Sophistication of Households, *American Economic Review Papers and Proceedings*, 99(2), 1-4.
- Grinblatt, M., Keloharju, M. (2009) Sensation Seeking, Overconfidence, and Trading Activity, *Journal of Finance*, 64(2), 549-578.
- Jonsson, A., Allwood, C. (2003) Stability and variability in the realism of confidence judgements over time, content domain, and gender, *Personality and Individual Differences* 34, 559-574.
- Kunreuther, H., Novemsky, N., Kahneman, D. (2001) Making Low Probabilities Useful, *Journal of Risk and Uncertainty*, 23(2), 103-120.
- Laury, S., McInnes, M., Swarthout, T. (2009) Insurance decisions for low-probability losses, *Journal of Risk and Uncertainty*, 39, 17-44.
- Schilder, F., Conijn, J. (2012) Restschuldrisico in Nederland: omvang en consequenties. Amsterdam: ASRE research paper.
- Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (2010) Jaarverslag 2010. Zoetermeer.
- Sandroni, A., Squintani, F. (2007) Overconfidence, Insurance and Paternalism, *American Economic Review*, 97(5), 1994-2004.