



Rabobank

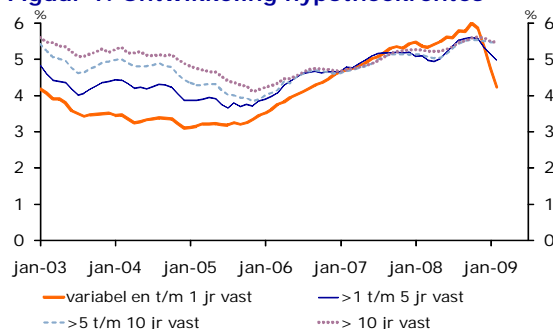
## Hypotheekrente: Variabel of vast?

*De recente snelle daling van de variabele hypotheekrente maakt variabele financiering van de eigen woning op het eerste gezicht wellicht een aantrekkelijke keuze. Of dat echt zo is hangt echter niet alleen af van de huidige tarieven, maar juist ook van de verwachtingen over de toekomstige rente. Onzekerheid over deze toekomstige rente maakt dat een rentevaste periode zowel voor individuele huishoudens als voor de woningmarkt als geheel duidelijke voordelen heeft.*

### Dalende hypotheekrente

Sinds november 2008 is de variabele hypotheekrente snel gedaald. De tarieven voor contracten met een rentevaste periode zijn ook gedaald, maar minder snel. Daardoor is de variabele hypotheekrente sinds januari 2009 weer lager dan de rente waarbij voor enige tijd een vast tarief wordt afgesproken (figuur 1). De komende maanden zal dat waarschijnlijk ook zo blijven. De variabele rente is het meest gevoelig voor de (korte) spaarrentes, en deze zijn door de renteverlagingen van de Europese Centrale Bank gedaald. De (lange) kapitaalmarktrentes zijn minder hard gedaald, waardoor de hypotheekrentes met een langere rentevaste periode ook minder snel dalen. Hierdoor bestaat er een grote kans dat mensen in toenemende mate zullen kiezen voor een variabele hypotheekrente. Op de korte termijn is dat wellicht verstandig.

**Figuur 1: Ontwikkeling hypotheekrentes**



Bron: DNB

Maar gezien de langdurige verplichtingen die samenhangen met een hypotheeklening (in Nederland veelal 30 jaar) moet voor de keuze tussen variabel en vast zeker niet alleen naar de korte termijn gekeken worden.

### De mythe van voordelig variabel

Een veel gehoord argument om voor een variabele rente te kiezen luidt dat, wanneer de inkomens- en vermogenssituatie de bijbehorende schommelingen in de woninglasten op kan vangen, dit op de langere termijn altijd goedkoper is. Dit argument kan gestoeld zijn op de waarneming dat voor nieuw af te sluiten contracten de variabele rente doorgaans onder de rente voor een vaste periode ligt. Hoewel dat inderdaad meestal het geval is gaat het hier om een verkeerde vergelijking. Hier worden immers de tarieven op het moment van afsluiten vergeleken.

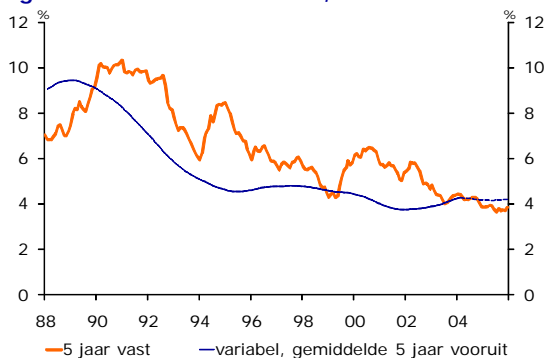
Maar terwijl het vaste tarief gedurende de rentevaste periode gelijk blijft zal de variabele rente door de tijd fluctueren. Voor een juiste vergelijking van de kosten over een langere periode moeten we dus de *gemiddelde* variabele rente over die gehele periode vergelijken met het vaste tarief.

Ook bij een correcte vergelijking zijn er wel redenen om aan te nemen dat een variabel tarief over een gegeven periode goedkoper uit zal pakken dan een vaste rente. Zo vertellen de economische tekstboeken dat, gezien vanuit de pure-verwachtingen theorie van de rentetermijnstructuur, de verwachte gemiddelde variabele rente over een bepaalde periode gelijk zou moeten zijn aan de vaste rente voor deze periode. In de praktijk wordt er, ter compensatie van een groter risico op wanbetaling, een vergoeding gevraagd voor langere leningen. Deze vergoeding, de termijnpremie, zorgt ervoor dat de lange rente doorgaans hoger zal liggen dan de verwachte gemiddelde korte rente. Het is dus die termijnpremie die variabel

financieringen over een bepaalde looptijd aantrekkelijker maakt dan een vast tarief. Cruciaal in deze redenering is echter dat we het relevante vaste tarief daadwerkelijk waarnemen, terwijl de gemiddelde variabele rente in de toekomst nu nog slechts een verwachting is. Het *werkelijke* verloop van de variabele rente kan natuurlijk afwijken van het *verwachte* verloop. Afhankelijk van de fout in de verwachting zal de variabele rente achteraf dus goedkoper of duurder zijn dan een vast tarief. Er is geen reden om aan te nemen dat mensen de toekomstige rente systematisch over- of onderschatten. Dit ondermijnt echter wel de conclusie dat variabel financieren op termijn altijd goedkoper is.

Hoe zit het met de ervaringen uit het verleden? Figuur 2 laat zien dat variabele financiering in de afgelopen 20 jaar in de meeste perioden goedkoper is geweest dan een financiering met een rentevaste periode van 5 jaar. Voor iedere maand in de afgelopen 20 jaar is het op dat moment beschikbare 5-jaars vast tarief weergegeven en de gemiddelde variabele rente in de 5 jaar na die maand. Meestal lag de gemiddelde variabele rente achteraf onder de rente voor 5 jaar vast. Er zijn echter uitzonderingen. Wie eind jaren '80 de rente voor 5 jaar vastzette was goedkoper uit dan wie koos voor een variabele hypotheekrente. Ook in de jaren 2004 en 2005 was lang vast een aantrekkelijker keuze.

**Figuur 2: Gemiddelde tarief, vast en variabel**



Bron: DNB, Reuters EcoWin, Rabobank

### Mistige glazen bol

Achteraf is het makkelijk vast te stellen wat jaren geleden de goedkoopste optie was. Dat de variabele rente in de vijf jaar na 2004/5 gemiddeld hoger was dan de rente voor 5 jaar vast in dezelfde periode is deels te wijten aan de kredietcrisis en de stijgende energie- en grondstofprijzen van 2007/8. Sinds het uitbreken van de kredietcrisis in de zomer van 2007 is de korte geldmarktrente, en daarmee de variabele hypotheekrente, zeer hard opgelopen. De renteverhoging die de ECB in juli 2008 nog doorvoerde om een loon/prijs spiraal als gevolg van de hoge energie- en grondstofprijzen te voorkomen versterkte dit effect nog eens. Hoewel de ECB sinds november tegen de achtergrond van dalende grondstofprijzen en een fors afkoelende economie in hoog tempo een aantal renteverlagingen doorgevoerd heeft, zorgt de kredietcrisis voor een remmend effect op de daling van de variabele hypotheekrente. Door de kredietcrisis is er een grote concurrentieslag gaande tussen banken om het spaargeld van de Nederlanders. Hierdoor zijn de spaartarieven sinds het begin van 2009 veel minder hard gedaald dan de beleidsrente van de ECB. Ook de hypotheekrentes dalen daarom maar beperkt. Dit alles maakt dat de keuze voor een lange rentevaste periode zo'n 4 tot 5 jaar geleden zeer verstandig was. Maar wie had destijds de huidige kredietcrisis en de inflatieschok van afgelopen jaar kunnen voorspellen?

### Verwacht altijd het onverwachte

Een belangrijke les van de afgelopen periode is dat toekomstige renteontwikkelingen zeer onzeker zijn. Bij onverwachte schokken in de economie zal het werkelijke beloop van de variabele rente al snel afwijken van de verwachtingen. Een voorbeeld van zo'n schok is een nieuwe sterke stijging van de inflatie. Hoewel de huidige recessie en sterk gedaalde energie- en grondstofprijzen het wellicht niet doen vermoeden is een nieuwe inflatieschok zeer goed mogelijk. Om de gevolgen van de financiële crisis binnen de perken te houden

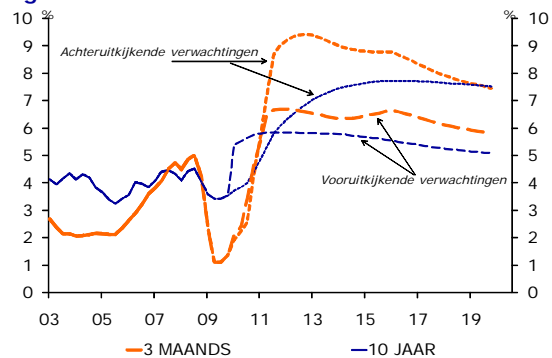
pompen centrale banken grote hoeveelheden geld in de economie. In de bestedingen zien we dit nog niet echt terug. Maar zodra de economie stabiliseert kan de grote hoeveelheid geld in principe inflatoir werken. Of dit echt gebeurt, is afhankelijk van de mate waarin centrale banken er in slagen om de nu gecreëerde geldhoeveelheid tegen die tijd, net als de economie weer wat opleeft, in snel tempo uit het systeem te halen. Het is allerm minst uit te sluiten dat men hierbij, uit angst om een nakend herstel uit de recessie de nek om te draaien, te voorzichtig te werk zal gaan. En dan kunnen de knelpunten in de productieketens van energie en grondstoffen zeer snel weer opspelen, met wederom forse prijsstijgingen tot gevolg. De financiële en economische crisis heeft namelijk een zware wissel getrokken op geplande investeringen in de productiecapaciteit van energie en grondstoffen. Gedaalde prijzen en een sterk afgekoelde vraag hebben diverse projecten onrendabel gemaakt. Tegelijkertijd werd het voortzetten van deze zeer grote investeringen moeilijker door het ontstaan van knelpunten in de kredietverlening. Aan de aanbodkant van deze markten kan daardoor bij herstel van de wereldeconomie al snel schaarste ontstaan, met hogere inflatie tot gevolg.

### Vooruitziende blik of achteruitkijkspiegel

Het effect van een dergelijke inflatieschok op de korte en lange rente hangt af van de verwachtingen in financiële markten. Als zij de inflatieschok niet correct inschatten doordat de inflatieverwachtingen gebaseerd zijn op het recente verleden dan zal de toename van de lange rente geleidelijk zijn (figuur 3). Er wordt dan immers pas een hogere rentevergoeding gevraagd als de hogere inflatie zich daadwerkelijk voordoet. Door het geleidelijk oplopen van de lange rente wordt de loon- en prijsgroei slechts beperkt afgeremd en moet de centrale bank de korte rente forser verhogen. Daarmee wordt dan alsnog de hogere rente bereikt waarmee de inflatieschok bezworen kan worden.

Voor mensen met een variabele hypotheekrente betekent dit dat deze rente snel en hard op zal lopen. Hoewel de markrentes in figuur 3 niet representatief zijn voor het niveau van de hypotheekrente, kunnen de veranderingen in de 3-maands rente en de 10-jaars rente wel als representatief beschouwd worden voor respectievelijk een variabele hypotheekrente en een hypotheekrente met een rentevaste periode van 10 jaar. Bij het stijgen van de variabele rente bestaat natuurlijk alsnog de mogelijkheid om over te stappen op een rentevaste periode. Door het relatief rustig oplopen van de lange rente is er de mogelijkheid om met een beperkte rentestap de rente vast te zetten.

**Figuur 3: Variabel en vast in inflatiescenario**



Bron: NiGEM, Rabobank

Als financiële markten de inflatieschok echter juist wel tijdig herkennen en inrijzen in de rente, dan zal de lange rente in korte tijd zeer snel oplopen. Deze hogere rente heeft meteen al een remmend effect op de loon- en prijsdruk. De centrale bank hoeft daardoor minder actief de korte rente te verhogen en de uiteindelijke verhoging van de lange rente zal beperkt blijven (figuur 3). Hoewel zowel de korte als de lange rente in dit geval minder hard stijgen dan in de hiervoor geschetste situatie, zijn de consequenties voor mensen met een variabele hypotheek toch groot. De variabele rente stijgt immers doordat de centrale bank de korte rente zal verhogen. Tegelijkertijd is de optie voor een rentevaste periode door de plotselinge stijging van de

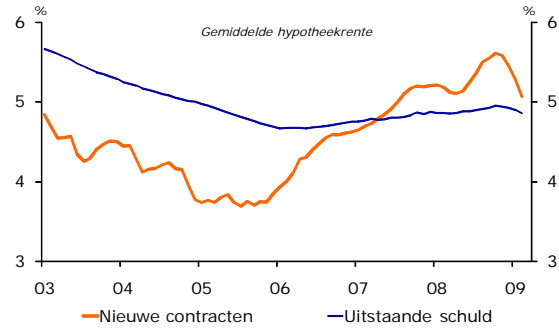
lange rente ineens veel duurder geworden. Mensen die variabel gefinancierd zijn kunnen bij het ontstaan van de inflatieschok dan twee dingen doen. Men kan meteen kiezen voor een vaste rente, maar dit is relatief duur omdat de rentestap van variabel naar vast door de sprong in de lange rente erg groot is geworden. Als men besluit deze stap niet te nemen dan wordt men echter geconfronteerd met een snel oplopende variabele rente. Hoe je het ook wendt of keert, de sprong in de rente zorgt er in dit geval voor dat mensen met een variabele hypotheekrente door de inflatieschok geconfronteerd worden met een fors hogere hypotheekrente. Wanneer men echter nu al voor een lange rentevaste periode gekozen heeft kan dit probleem voorkomen worden.

#### Zekerheid individu, stabiliteit markt

Het gepresenteerde inflatiescenario en de bijbehorende risico's voor huishoudens met een variabele hypotheekrente laten niet onze basisverwachting voor de economische ontwikkelingen in de komende jaren zien. Het is echter niet alleen de renteverwachting, maar juist ook de mogelijke voorspelfout die belangrijk is bij een bewuste keuze voor een variabele of een vaste hypotheekrente.

Ieder individu moet een bewuste afweging maken of de verwachte kostenvoordelen van een variabele rente opwegen tegen de potentiële tegenvallers. Een wat hogere, maar vaste rente kan dan zelfs beschouwd worden als een verzekeringspremie tegen zeer negatieve renteontwikkelingen. Sinds 2005 heeft een toenemend aantal Nederlandse huishoudens gekozen voor een lange rentevaste periode. Dit gebeurde in reactie op de destijds verwachte en werkelijke renteverhogingen. Deze huishoudens hebben in hun maandelijkse woonlasten niets gemerkt van de renteverhogingen in de afgelopen jaren en de effecten van de hoge inflatie en de kredietcrisis. Wellicht nog belangrijker is de stabiliteit op de Nederlandse woningmarkt die de keuze voor lang vast met zich meegebracht heeft.

**Figuur 4: Stabiliteit door lang vast**



Bron: DNB

Het gemiddelde rentetarief op bestaande hypotheekschuld is, in tegenstelling tot dat voor nieuwe contracten, de afgelopen jaren vrij vlak gebleven (figuur 4). Daardoor zijn massale betalingsproblemen voortkomend uit snel stijgende rentelasten –zoals in de VS– voorkomen. In Nederland is daarom geen sprake van Amerikaanse toestanden met stijgende wanbetaling, gedwongen verkopen, en een ineenstorten van de huizenprijzen. De Nederlandse economie profiteert dus van de wijze keuzes die woningbezitters in het verleden maakten. Gezien de voordelen van lange rentevaste perioden bij hypotheekaire financiering en de potentiële gevaren van een in de toekomst snel oplopende rente is het te hopen dat de Nederlandse huishoudens ook de komende jaren verstandig zullen kiezen.

#### Conclusie

*Bij de keuze voor een variabele of een vaste hypotheekrente zou de huidige hoogte van de tarieven niet de aandacht weg mogen nemen van een mogelijke snelle rentestijging in de toekomst. Ook de stabiliteit die een rentevaste periode biedt aan individuele huishoudens en de Nederlandse woningmarkt mag, nu de variabele rente aantrekkelijk lijkt, niet uit het oog verloren worden.*

april 2009

Tim Legierse (030 – 2162677)

T.Legierse@rn.rabobank.nl

[www.rabobank.com/kennisbank](http://www.rabobank.com/kennisbank)