



# Concurrentie op de hypotheekmarkt

*Een update van de margeontwikkelingen sinds begin 2011*

April 2013

Autoriteit Consument en Markt  
Monitor Financiële Sector  
Postbus 16326  
2500 BH Den Haag



## Inhoudsopgave

<b>Inhoudsopgave</b> .....	<b>2</b>
<b>Managementsamenvatting</b> .....	<b>3</b>
<b>1 Inleiding</b> .....	<b>5</b>
<b>2 Marges op de Nederlandse hypotheekmarkt</b> .....	<b>6</b>
2.1 Aanpak margeberekeningen.....	6
2.2 Aanpassingen berekening marges .....	6
2.2.1 Basel III .....	6
2.2.2 Overige wijzigingen.....	8
2.2.3 Wijzigingen in de methoden naar aanleiding van de consultatie.....	8
2.3 Margeontwikkelingen .....	9
2.3.1 Hypotheektarief-calculatiemethode .....	9
2.3.2 Gemiddelde financieringskostenmethode .....	10
2.3.3 Marginale financieringskostenmethode .....	11
2.4 Robuustheid van de resultaten .....	12
2.4.1 Rol kortlopende financiering in financieringsmix van hypotheek.....	13
2.4.2 Liquiditeitsrisico en herfinancieringsrisico .....	13
2.4.3 Snelheid invoering eisen Basel III .....	14
2.4.4 De hoogte van het kredietrisico .....	15
2.5 Conclusie margeontwikkelingen .....	15
<b>3 Mogelijke oorzaken voor de ontwikkelingen van de marges op de Nederlandse hypotheekmarkt</b> .....	<b>17</b>
3.1 Markstructuur .....	17
3.1.1 Marktaandelen .....	17
3.1.2 Concentratiegraad .....	19
3.1.3 Capaciteitsrestricties.....	22
3.1.4 Andere mogelijke oorzaken van capaciteitsrestricties.....	24
3.1.5 Effect capaciteitsrestricties op aard van concurrentie .....	24
3.1.6 Toetreding.....	26
3.2 Prijsleiderschapsverboden.....	26
3.3 Collusie .....	28
3.4 Uitkomsten consultatie met betrekking tot de verklaringen .....	30
3.5 Conclusie .....	30
<b>4 Conclusie en vervolgonderzoek</b> .....	<b>32</b>
4.1 Conclusie .....	32
4.2 Onderzoek naar verbetering marktwerking bancaire sector.....	33



## Managementsamenvatting

In mei 2011 heeft de NMa een uitgebreide sectorstudie naar de hypotheekmarkt gepubliceerd. In de Sectorstudie bracht de NMa onder andere de ontwikkeling in kaart van de gemiddelde marges die banken behalen op hypotheekleningen. Het bleek dat de marges in Nederland, na het begin van de kredietcrisis, op een historisch hoog niveau waren gekomen en dat de marges in februari 2011 weer naar niveaus waren gedaald die gangbaar waren vóór de kredietcrisis.

Recent is de marktstructuur van de Nederlandse hypotheekmarkt gewijzigd. BNP Paribas is vorig jaar van de markt verdwenen en SNS heeft zijn hypotheekactiviteiten drastisch teruggeschoefd. De hypotheekmarkt is tevens aanzienlijk meer geconcentreerd geworden. Deze ontwikkelingen geven aanleiding om opnieuw naar de hypotheekmarkt te kijken.

ACM, als opvolger van de NMa, heeft in deze Update de hoogte van de marges opnieuw berekend en mogelijke verklaringen voor het margeverloop onderzocht. Bij de berekening van de marges is rekening gehouden met de invloed van nieuwe, strengere kapitaal- en liquiditeitseisen, volgend uit Basel III, op de financieringskosten.

Uit het onderzoek in deze Update blijkt dat de marges die banken maken op hypotheekleningen, na de daling in februari 2011, weer zijn gestegen. Gemiddeld genomen liggen de marges na de kredietcrisis hoger dan daarvoor.

ACM heeft verschillende mogelijke verklaringen voor deze stijging van de hypotheekmarges onderzocht. Op basis van een statistische test zijn er geen aanwijzingen gevonden voor (impliciete) kartelvorming. Daarnaast lijken de door de Europese Commissie ingestelde prijsleiderschapsverboden de ontwikkelingen in de marges slechts beperkt te kunnen verklaren.

Een belangrijke verklaring voor de stijging van de marges vormen capaciteitsrestricties. Door de kredietcrisis is het duidelijk geworden dat banken met te lage kapitaalratio's kwetsbaar zijn en dat banken daarom hun balans moeten versterken. Uit de studie blijkt dat banken dit bereiken door minder nieuwe hypotheekleningen te verstrekken en een hogere rente te vragen voor de hypotheekleningen die nog wel worden verstrekt of bestaande hypotheekleningen waarbij een nieuwe rente wordt voorgesteld.

Doordat hypotheekverstrekkers sinds de kredietcrisis met capaciteitsrestricties te maken hebben, kan de aard van concurrentie zijn veranderd. In oligopolistische markten met capaciteitsrestricties verwacht men over het algemeen hogere marges, omdat de capaciteitsrestricties de mogelijkheden voor concurrenten om elkaar te disciplineren beperken. Daarnaast is in markten met capaciteitsrestricties vaak een samenhang tussen de concentratiegraad en de hoogte van de marges te zien. Uit deze Update blijkt inderdaad dat de samenhang tussen de concentratiegraad en de marges sinds het bestaan van



capaciteitsrestricties sterker is geworden.

Het effect van de veranderde aard van de concurrentie op de hypotheekmarge wordt versterkt door verminderde mogelijkheden tot toetreding, waardoor er geen extra capaciteit aan de markt door toetreding toegevoegd kan worden. Een aantal *challengers*, die gebruik maakten van een specifieke vorm van financiering, heeft de markt verlaten, omdat deze financieringsvorm na het begin van de kredietcrisis duurder is geworden.

Bovenstaande twee factoren – capaciteitsrestricties en verminderde mogelijkheden tot toetreding – vormen de belangrijkste verklaringen voor de stijging van de marges.

ACM zal in 2013 een studie uitvoeren naar mogelijkheden voor verbeteringen van de marktwerking in de bancaire sector, waaronder de hypotheekmarkt. Er zal onder andere worden onderzocht welke toetredingsdrempels nieuwe aanbieders ervaren. Hiernaast zal worden stilgestaan bij de vraag hoe capaciteitsrestricties bij bestaande aanbieders kunnen worden verminderd.



## 1 Inleiding

In mei 2011 heeft de NMa een sectorstudie naar de hypotheekmarkt gepubliceerd (hierna: Sectorstudie).<sup>1</sup> Een van de onderwerpen in deze Sectorstudie was de ontwikkeling van de gemiddelde marge die banken behalen op verstrekte hypotheekleningen. Uit het onderzoek bleek dat deze marge in Nederland, na het begin van de kredietcrisis<sup>2</sup>, op een historisch hoog niveau was gekomen en dat deze in februari 2011 weer op een niveau was beland dat gangbaar was vóór de kredietcrisis.

In de Sectorstudie is een aantal mogelijke verklaringen voor het margeverloop onderzocht. Hieruit werd geconcludeerd dat veranderingen van de marge met name samenhangen met veranderingen in de marktstructuur. Zo was te zien dat de marge hoog was wanneer de sector sterk geconcentreerd was en wanneer prijsvechters afwezig waren.

Deze update van de Sectorstudie (hierna: de Update), uitgevoerd door de Autoriteit Consument en Markt (de opvolger van de NMa, hierna: ACM), onderzoekt het verloop van de marge na het uitbrengen van de Sectorstudie. In deze Update worden daarnaast mogelijke verklaringen onderzocht voor de ontwikkeling van de marge. Hierbij wordt gekeken naar de invloed van de marktstructuur, capaciteitsrestricties, de prijsleiderschapsverboden en mogelijke (stilzwijgende) prijsafspraken. De analyse en resultaten van deze Update zijn ter consultatie voorgelegd aan de hypotheekvertekkers met een significant marktaandeel.<sup>3</sup> De reacties op de consultatie worden, waar dat van toepassing is, in de Update beschreven.

In het navolgende worden de margeontwikkelingen weergegeven, tezamen met een weergave van de reacties op de consultatie. In hoofdstuk 3 worden mogelijke verklaringen voor de margeontwikkelingen besproken. De Update sluit af met de conclusie en gaat in op de vervolgstudie die ACM in 2013 naar marktwerking in de bancaire sector zal uitvoeren.

---

<sup>1</sup> NMa, 'Sectorstudie Hypotheekmarkt', 30 mei 2011, online beschikbaar via <http://www.nma.nl/images/Sectorstudie%20Hypotheekmarkt22-188439.pdf>.

<sup>2</sup> De term 'het begin van de kredietcrisis' verwijst naar de periode rond september 2008 waarin verschillende financiële instellingen mede vanwege grote verliezen op risicovolle hypotheekleningen, in de problemen kwamen en vaak staatssteun nodig hadden.

<sup>3</sup> Een 'significant marktaandeel' verwijst naar een marktaandeel groter dan 2% in de onderzoeksperiode.



## 2 Marges op de Nederlandse hypotheekmarkt

### 2.1 Aanpak margeberekeningen

De marge is het verschil tussen de hypotheekrente en de kosten, en geeft een indicatie van de winst per hypotheek. Om de marge op nieuwe hypotheekcontracten in te schatten, worden eerst de kosten bepaald van de verschillende financieringsbronnen en wordt vervolgens een gewogen gemiddelde van deze kosten berekend. Daarnaast worden de operationele kosten en de kosten voor het kredietrisico ingeschat. Uit het verschil tussen de hypotheekrente en de berekende kosten volgt dan de marge. Hierbij is van belang dat de hoogte van de marge met onzekerheid is omgeven, aangezien de operationele kosten en risico-opslagen moeilijk precies te meten zijn. Dit betekent dat met name de absolute hoogte van de marge onzeker is. Uitspraken over de hoogte van de marge in deze Update hebben dus betrekking op het relatieve verloop van de marge.

Net als in de Sectorstudie worden drie verschillende methoden gebruikt om de marge te bepalen: i) de hypotheektarief-calculatiemethode, ii) de gemiddelde financieringskostenmethode en iii) de marginale financieringskostenmethode. De drie methoden verschillen in de manier waarop de kostprijs van de financiering wordt bepaald en worden hieronder beschreven. In bijlage 1 van de Sectorstudie staat een uitgebreide toelichting op de drie methoden.

In deze Update heeft ACM deze drie methoden op een aantal punten aangepast. Onder andere wordt er rekening gehouden met de verhoogde financieringskosten die Basel III met zich mee brengt (zie 2.2.1). Daarnaast zijn de methoden en bijbehorende berekeningen aangepast op een klein aantal punten en zijn voor sommige onderdelen nieuwe databronnen gebruikt (zie 2.2.2). De methoden inclusief deze aanpassingen heeft ACM geconsulteerd bij de hypotheekverstrekkers. Naar aanleiding van de reacties op deze consultatie zijn de methoden verder aangepast en zijn verschillende robuustheidsanalyses uitgevoerd (zie 2.2.3).

### 2.2 Aanpassingen berekening marges

#### 2.2.1 Basel III

Tijdens de kredietcrisis in 2008 is duidelijk geworden dat banken niet altijd over genoeg kapitaal van voldoende kwaliteit beschikken om aan hun verplichtingen te kunnen blijven voldoen. Om dit in de toekomst te voorkomen, zijn door het Bazels comité strengere kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken vastgesteld.<sup>4</sup> Deze eisen houden onder andere in dat banken hun activiteiten meer met eigen vermogen moeten financieren dan vóór Basel III. Het is nog onbekend wanneer Basel III in werking zal treden voor Nederlandse banken. In eerste instantie

---

<sup>4</sup> Bank for International Settlements (2010). *Group of governors and heads of supervision announces higher global minimum capital standards*, 12 september 2010.



zou Basel III vanaf 1 januari 2013 gelden, maar dit zal waarschijnlijk 1 januari 2014 worden.<sup>5</sup>

Vanwege Basel III, maar ook omdat dit door de markt wordt verwacht<sup>6</sup>, moeten banken hun activa meer met eigen vermogen en minder met vreemd vermogen financieren. De financieringskosten van eigen vermogen zijn doorgaans hoger dan voor vreemd vermogen. Het gebruiken van een groter aandeel eigen vermogen voor de financiering van activa werkt daardoor kostenverhogend.<sup>7</sup> Banken zullen deze kostenverhoging deels proberen te verwerken in de hypotheekrente.

Omdat het nu aannemelijk is dat banken maatregelen treffen om aan de nieuwe eisen te kunnen voldoen<sup>8</sup>, wordt in de margeberekeningen in de Update rekening gehouden met de mogelijke (lange termijn) invloed van Basel III op de financieringskosten. Dit wordt gedaan door een correctie voor de extra kosten die voortvloeien uit het gebruik van meer eigen vermogen mee te nemen in de margeberekeningen. In verschillende studies<sup>9</sup> is al geschat in welke mate meer eigen vermogen leidt tot extra kosten.<sup>10</sup> Om een inschatting te maken van de werkelijke extra financieringskosten voor Nederlandse banken, als gevolg van Basel III, is de daadwerkelijke stijging van het eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen (de kapitaalratio, gemeten in procentpunten) in de gehele onderzoeksperiode vermenigvuldigd met de extra kosten per procentpunt hogere kapitaalratio.<sup>11</sup>

7/33

De bijlage van deze rapportage bevat een bespreking van de inhoud van Basel III en een uitleg

---

<sup>5</sup> DNB, 2012, 'CRD IV niet per 1 januari 2013', Nieuwsbrief 17 december 2012. CRD IV is de naam van de Europese richtlijn waarin de regelgeving van Basel III is opgenomen.

<sup>6</sup> Verschillende banken geven dit aan in hun reacties op de consultatie.

<sup>7</sup> Het bekende resultaat van Modigliani en Miller laat zien dat de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen in principe geen gevolgen heeft voor de totale financieringskosten van een onderneming, omdat meer eigen vermogen in een onderneming leidt tot minder risico voor aandeelhouders. In de praktijk gaat dit resultaat echter niet volledig op door het belastingvoordeel op rentebetalingen aan verschaffers van vreemd vermogen. Daarnaast kan een (impliciete) overheidsgarantie voor systeembanken ertoe leiden dat zij geen of een lagere risico-opslag hoeven te betalen aan verschaffers van vreemd vermogen en de (private) totale financieringskosten daardoor dalen in de omvang van het vreemd vermogen (zie Admati e.a. "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation", p. 28.)

<sup>8</sup> Zie hiervoor bijvoorbeeld DNB (2012). *Overzicht Financiële Stabiliteit Najaar 2012*, hoofdstuk 3: "Bufferversterking bij banken".

<sup>9</sup> Zie bijvoorbeeld: A.O. Santos & D. Elliott (2012), "Estimating the Costs of Financial Regulation", *IMF Staff discussion note*, 11 september 2012.

<sup>10</sup> De studies rapporteerden verschillende waarden voor de kostenstijging van een 1 procentpunt hogere kapitaalratio. In de uiteindelijke margeberekeningen is gebruik gemaakt van een gemiddelde van deze schattingen.

<sup>11</sup> Hierbij is met name gekeken naar de kapitaaleisen en niet naar alle liquiditeitseisen. In paragraaf 2.4.2 wordt het effect van liquiditeitseisen wel door middel van een robuustheidsanalyse onderzocht. Zie ook de bijlage over Basel III bij deze Update.



van de wijze waarop er rekening wordt gehouden met Basel III in de margeberekeningen.

Op de korte termijn is er nog een effect van de strengere kapitaalseisen. Wanneer de kapitaalratio's van banken onvoldoende zijn, kan het tijdelijk opbouwen van extra eigen vermogen leiden tot capaciteitsrestricties. Deze restricties wijzigen de manier waarop banken met elkaar concurreren en kunnen daarmee leiden tot hogere marges. Dit proces wordt nader besproken bij de verklaringen van het margeverloop in paragraaf 3.1.3.

### 2.2.2 Overige wijzigingen

Naast de aanpassingen voor Basel III is er een aantal kleinere wijzigingen doorgevoerd. Zo zijn de onderliggende datareeksen aangepast en zijn uit een databron die niet eerder beschikbaar was aanvullende gegevens gebruikt voor de marginale financieringskostenmethode.<sup>12</sup> Ook zijn de berekeningen zo aangepast dat de wijze waarop de financieringsopslag van de lange-termijnfinanciering berekend wordt, beter aansluit bij de looptijd van de hypotheek.<sup>13</sup> Deze veranderingen leiden niet tot merkbare wijzigingen van de in de Sectorstudie gepresenteerde analyse en leiden ook niet tot andere conclusies.

### 2.2.3 Wijzigingen in de methoden naar aanleiding van de consultatie

Op basis van de reacties van de hypotheekverstrekkers op de consultatie heeft ACM (de weergave van) de drie modellen op een aantal punten aangepast. In de drie methoden (zie 2.3) zijn de volgende aanpassingen gemaakt:

- Voor een betere vergelijkbaarheid van het margeverloop tussen de verschillende methoden worden de operationele kosten en risico-opslagen in alle methoden opgenomen; en
- In alle methoden is voor de periode na het begin van de kredietcrisis de risico-opslag verdrievoudigd. Dit vanwege de verslechterde economische omstandigheden en de dalende huizenprijzen.<sup>14</sup>

Daarnaast heeft ACM, mede naar aanleiding van de reacties op de consultatie, een aantal robuustheidsanalyses uitgevoerd, en wel op:

- De omvang van kortlopende financiering in de financieringsmix van hypotheeklen; en
- Het bestaan van herfinancieringsrisico's en liquiditeitsrisico's en de kosten die deze risico's met zich mee brengen;
- De wijze waarop de vereisten uit Basel III doorwerken in de financieringskosten;
- De mate waarin banken nu al aan het einddoel van de eisen uit Basel III voldoen; en

---

<sup>12</sup> Er zijn ook kleine wijzigingen in bijvoorbeeld de wijze waarop de CDS *spreads* uitgerekend worden en er zijn gedetailleerdere data voor de RMBS *spreads* gebruikt

<sup>13</sup> Meer specifiek is, uitgaande van het *matched funding* principe, voor hypotheeklen die een looptijd hebben langer dan 10 jaar de 10-jaars CDS *spread* gebruikt als financieringsopslag, in plaats van de 5-jaars CDS *spread*. Zie voor meer informatie over de wijze waarop de marges berekend worden bijlage 1 van de Sectorstudie.

<sup>14</sup> Verscheidende hypotheekverstrekkers geven aan dat deze ongeveer verdrievoudigd is. Op de verhoging van het kredietrisico is een robuustheidsanalyse uitgevoerd (zie de paragraaf 2.4).





- De hoogte van het kredietrisico.

In paragraaf 2.3 worden de margeontwikkelingen besproken. De resultaten van de hierboven genoemde robuustheidsanalyses worden in paragraaf 2.4 nader toegelicht.

## 2.3 Margeontwikkelingen

Hieronder worden de drie methoden om de marges te berekenen kort beschreven.<sup>15</sup> Daarnaast wordt per methode het margeverloop gepresenteerd. De margeontwikkelingen vanaf maart 2011 zijn nieuw ten opzichte van de Sectorstudie.

### 2.3.1 Hypotheektarief-calculatiemethode

De financieringskosten worden bij alle drie de methodes bepaald onder de aanname dat de bank de renterisico's volledig afdekt. Dit houdt in dat de bank de looptijd en het aflossingsprofiel van de financiering zoveel mogelijk overeen laat komen met de looptijd en het aflossingsprofiel van de hypotheek. Dit uitgangspunt wordt ook wel het *matched funding* principe genoemd. Verder worden andere soorten hypotheekspecifieke risico's (zoals het risico voor het niet kunnen voldoen aan betalingsverplichtingen door consumenten) en operationele kosten opgenomen in de kostprijs.

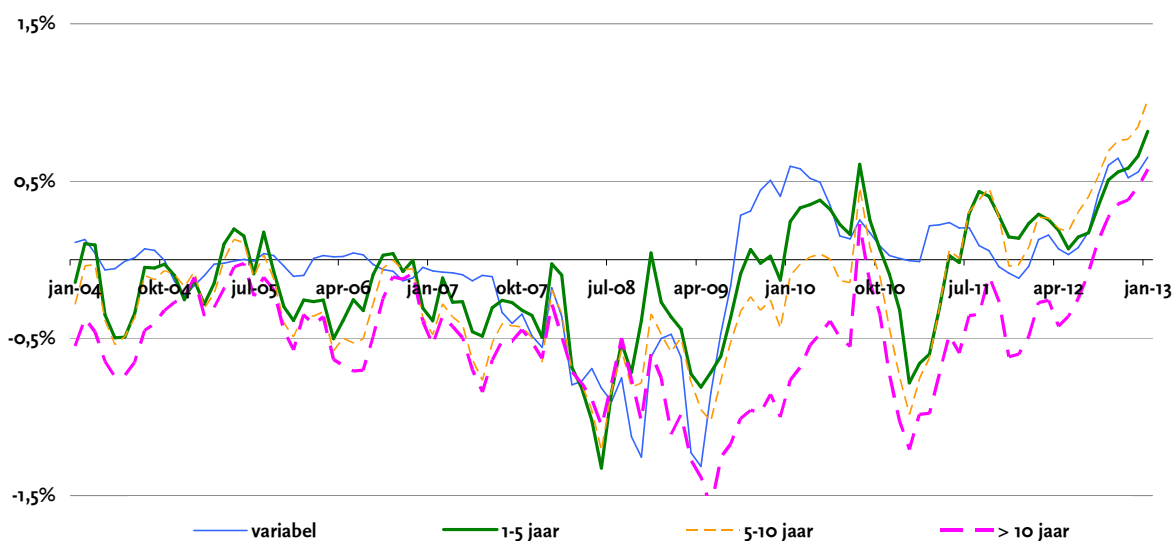
Bij de berekening van de kostprijs gaat deze methode uit van vier componenten:

- De basisrente die de bank betaalt voor het financieren van de hypotheek;
- Een financieringsopslag;
- Hypotheekspecifieke risico-opslagen; en
- Een opslag voor operationele kosten.

Tenslotte is, zoals in paragraaf 2.2.1 beschreven, de mogelijke invloed van de introductie van Basel III opgenomen in de margeberekeningen.

---

<sup>15</sup> Zie bijlage 1 van de Sectorstudie voor een uitgebreidere uitleg van de methoden.



**Figuur 1** *Hypotheekmarges o.b.v. hypotheektarief-calculatiemethode (januari 2004 – januari 2013)*

Figuur 1 laat de hypotheekmarges zien op basis van de hypotheektarief-calculatiemethode voor hypotheek met een variabele rente, een rentevaste periode van één tot vijf jaar, van vijf tot tien jaar en langer dan tien jaar. De marges op de hypotheek zijn na de publicatie van de Sectorstudie gestegen. Gemiddeld genomen liggen de marges na het begin van de kredietcrisis<sup>16</sup> op een hoger niveau in vergelijking met de periode vóór het begin van de kredietcrisis.

### 2.3.2 Gemiddelde financieringskostenmethode

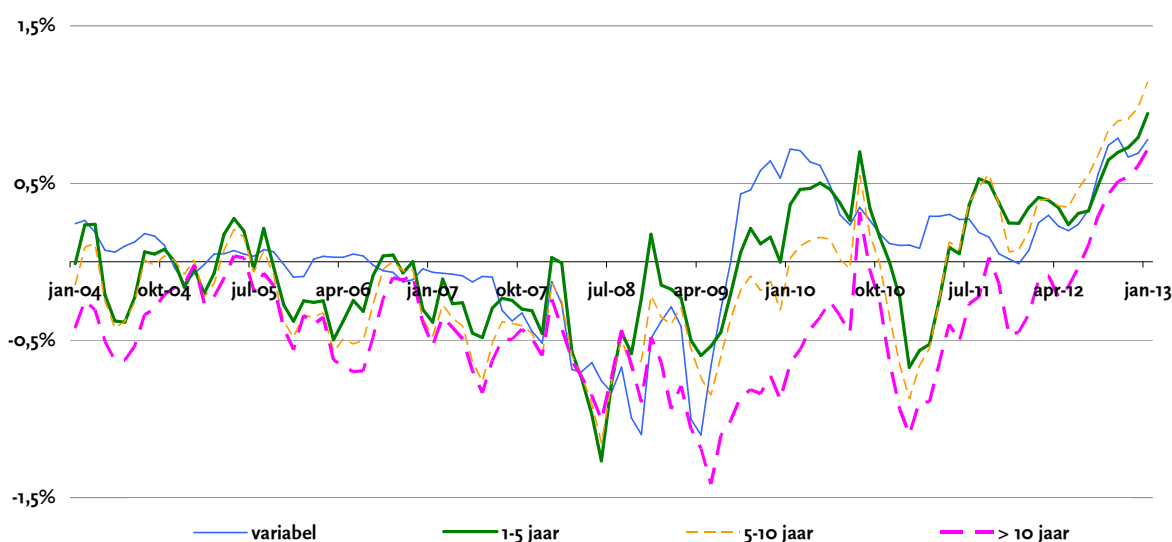
In deze methode is de kostprijs berekend aan de hand van het gewogen gemiddelde van de kosten van vier verschillende financieringsbronnen. De op de balans opgenomen financieringsbronnen van banken kunnen worden ingedeeld in drie categorieën: spaargeld, langlopende marktfinanciering en kortlopende marktfinanciering. De vierde vorm van financiering die wordt onderscheiden is securitisatie. Bij het securitiseren van hypotheek worden deze in feite doorverkocht aan investeerders, zoals andere banken of pensioenfondsen.

Om de gemiddelde marge te berekenen, wordt aan iedere financieringsbron en de hoeveelheid securitisaties een wegingsfactor toegekend. De wegingsfactor van securitisaties in de financieringsmix wordt bepaald door de verhouding tussen het volume van extern geplaatste securitisaties en het uitstaande volume aan hypothecaire kredieten. De wegingsfactoren voor de andere financieringsbronnen – in het resterende deel van het uitstaande volume aan hypothecaire kredieten – zijn gebaseerd op het relatieve belang van de verschillende financieringsbronnen op de geconsolideerde balans van Nederlandse banken. Tenslotte is ook

<sup>16</sup> Als tijdstip waarop de kredietcrisis begint wordt het failliet van Lehman Brothers (september 2008) genomen, omdat vanaf dat tijdstip de effecten van de wereldwijde kredietcrisis in Nederland duidelijk merkbaar werden.



bij deze methode rekening gehouden met de invloed van de toekomstige introductie van Basel III op de financieringskosten en met hypotheekspecifieke risico-opslagen en operationele kosten.



11/33

**Figuur 2** *Hypotheekmarges o.b.v. gemiddelde financieringskostenmethode (januari 2004 – januari 2013)*

Figuur 2 hierboven geeft de marges weer op basis van de gemiddelde financieringskostenmethode. Bij deze methode zijn de ontwikkelingen na de publicatie van de Sectorstudie vergelijkbaar met Figuur 1. Net zoals bij de hypotheektarief-calculatiemethode zijn de marges van hypotheeklen eind 2010 gedaald naar een niveau dat vóór de kredietcrisis gebruikelijk was.<sup>17</sup> In de periode daarna zijn de marges naar een hoger niveau gestegen. Gemiddeld genomen zijn de marges na het begin van de kredietcrisis hoger dan vóór het begin van de kredietcrisis.

### 2.3.3 Marginale financieringskostenmethode

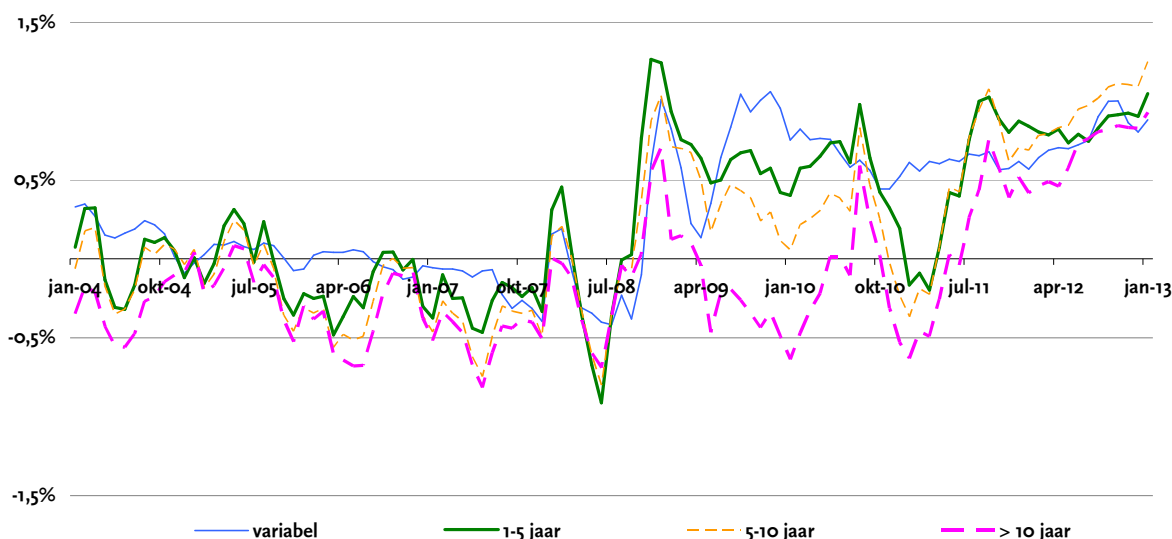
Deze methode is een variant op de gemiddelde financieringskostenmethode. Het belangrijkste verschil is dat de marge niet op basis van de gemiddelde financieringsmix wordt berekend maar op basis van de voor de marginale kosten relevante financieringsmix. Dit betekent dat de *veranderingen* in de volumes leidend zijn voor het bepalen van de wegingsfactoren in plaats van de *uitstaande* volumes zoals bij de gemiddelde financieringskostenmethode.

Van de drie methodes geldt dat deze methode de timing van veranderingen in de marge het beste weergeeft. Dit komt doordat veranderingen in de financieringsmix direct en volledig worden meegenomen in de kostprijsberekening (en niet vertraagd, zoals bij de gemiddelde financieringskostenmethode). Vanwege de betere weergave van de timing zal in de navolgende

<sup>17</sup> De Sectorstudie bevat gegevens tot februari 2011 en is in mei 2011 gepubliceerd.



analyses deze methode daarom vaak als uitgangspunt genomen worden. Hieronder worden de marges aan de hand van de marginale financieringskostenmethode weergegeven.



**Figuur 3** Hypotheekmarges o.b.v. marginale financieringskostenmethode (januari 2004 – januari 2013)

12/33

De marges op basis van de derde methode zijn in de afgelopen maanden gestegen tot relatief hoge niveaus, zoals Figuur 3 laat zien. Net als bij de andere twee methoden nemen ook hier de marges weer toe na de publicatie van de Sectorstudie en liggen de marges na het begin van de kredietcrisis gemiddeld hoger dan vóór de kredietcrisis. Het opvallendste verschil is dat de marges in Figuur 3 sinds de kredietcrisis sterker zijn gestegen dan bij de andere methodes. Dit verschil komt met name doordat bij de marginale financieringskostenmethode alleen gekeken wordt naar de kosten van *nieuwe* (of marginale) financiering voor nieuwe hypotheeklen, terwijl de andere twee methoden uitgaan van de kosten van financieringsbronnen die bij de banken op de balans staan.

## 2.4 Robuustheid van de resultaten

In de reacties op de consultatie zijn een aantal opmerkingen naar voren gekomen over specifieke elementen van de margeberekeningen. Een aantal van deze opmerkingen hebben tot aanpassingen in de methodes geleid. Deze aanpassingen zijn hiervoor in paragraaf 2.2.3 beschreven.

Voor andere opmerkingen is met een robuustheidsanalyse onderzocht of deze de conclusies kunnen beïnvloeden. Deze opmerkingen zagen onder meer op: (i) de rol van kortlopende financiering in de financieringsmix van hypotheeklen, (ii) de kosten van de liquiditeitseisen uit Basel III, (iii) de gestegen kredietrisico's en (iv) de mate waarin banken voor hypotheeklen nu al aan het einddoel van Basel III voldoen. Hieronder zullen deze punten besproken worden en wordt een robuustheidsanalyse uitgevoerd ten aanzien van de algemene conclusie dat de



marges na het begin van de kredietcrisis hoger zijn dan daarvoor.

Overigens wordt in de reacties op de consultatie door de meeste hypotheekverstrekkers onderschreven dat de marges recent zijn gestegen. Geen van de geconsulteerde banken stelt dat de marges gelijk zijn gebleven of zijn gedaald.

#### 2.4.1 Rol kortlopende financiering in financieringsmix van hypotheek

Volgens verschillende banken worden hypotheeklen met een lange rentevaste periode niet of nauwelijks meer gefinancierd met kortlopende financiering. Als reden hiervoor geven zij aan dat het na de crisis risicovol is geworden om langlopende activa te financieren met kortlopend geld, aangezien de beschikbaarheid en prijs van deze financieringsbron volatiel is in vergelijking met langlopende financiering.

Dit sluit aan bij de toekomstige verplichting uit Basel III om langlopende activa meer met langlopende passiva te financieren (de *net stable funding* ratio, zie ook bijlage 1). Ook DNB geeft aan dat banken en toezichthouders na het begin van de kredietcrisis meer waarde hechten aan een stabiel financieringsprofiel en dat het financieren van hypotheeklen met langlopende passiva beter aansluit bij de huidige tijdgeest.<sup>18</sup> De geconsulteerde partijen hebben ACM gevraagd om de methoden aan te passen op dit punt.

Als robuustheidsanalyse is voor alle methoden, die kortlopende financiering als financieringsbron bevatten<sup>19</sup>, een analyse uitgevoerd waarbij kortlopende financiering wel als financieringsbron wordt gebruikt vóór de kredietcrisis, maar niet als financieringsbron gebruikt wordt na het begin van de kredietcrisis. Uit deze robuustheidsanalyse blijkt dat dit de in de vorige paragraaf besproken conclusies over het margeverloop niet wijzigen. De marges stijgen in dit scenario wel minder sterk. De hoogte van de stijgingen bedragen, afhankelijk van de looptijd van de hypotheek, ongeveer 32% tot 60% van de margestijging van de basisscenario's in paragraaf 2.3.

#### 2.4.2 Liquiditeitsrisico en herfinancieringsrisico

Een aantal banken merkt op dat er door de volatiliteit van de prijs en de beschikbaarheid van financiering een herfinancieringsrisico bestaat. Aangezien de looptijd van de marktfinanciering meestal korter is dan de looptijd van de hypotheek (die doorgaans voor dertig jaar wordt afgesloten), bestaat er onzekerheid over de prijs en de beschikbaarheid van marktfinanciering in de toekomst. Ook stellen hypotheekverstrekkers in de consultatie dat zij nu al kosten maken voor de liquiditeitseisen van Basel III die in 2015 in zullen gaan. Dit betreffen de *net stable*

<sup>18</sup> Zie: J. Jansen, M. Bijlsma, M. Kruidhof & C. Pattipeilohy (2013), "Financieringsproblemen in de hypotheekmarkt", *DNB Occasional Studies*, Vol. 11, nr. 1. Verkrijgbaar via

[http://www.dnb.nl/binaries/Financieringsproblemen%20in%20de%20hypotheekmarkt\\_tcm46-286158.pdf](http://www.dnb.nl/binaries/Financieringsproblemen%20in%20de%20hypotheekmarkt_tcm46-286158.pdf)

<sup>19</sup> De hypotheektarief-calculatiemethode maakt geen gebruik van kortlopende financiering voor de financiering van hypotheeklen (zie ook de beschrijving van de methodes in bijlage 1 van de Sectorstudie).



*funding ratio* en de *liquidity coverage ratio* (zie ook de bijlage over Basel III).

De *net stable funding ratio* – die ten doel heeft dat langlopende activa met langlopende passiva gefinancierd worden om liquiditeitsproblemen te voorkomen – heeft geen effect op de uitkomsten van de hypotheektarief-calculatiemethode, omdat die methode er vanuit gaat dat langlopende activa met langlopende passiva worden gefinancierd.

Het doel van de *liquidity coverage ratio* is om liquiditeitsrisico's te voorkomen. Om te voldoen aan deze ratio kan een hypotheekverstrekker: (i) de looptijd van de activa verkorten, (ii) de looptijd van de passiva verlengen, (iii) extra eigen vermogen aantrekken, (iv) de kwaliteit van de activa verhogen of (v) de balans verkorten.<sup>20</sup> De additionele kosten van de *liquidity coverage ratio* – ten opzichte van de andere eisen in Basel III – zijn mogelijk beperkt, omdat banken al meer gebruik moeten maken van eigen vermogen (vanwege de kapitaaleisen) en meer gebruik moeten maken van langlopende passiva (vanwege de *net stable funding ratio*).

Desalniettemin is een robuustheidsanalyse uitgevoerd waarbij de lange termijn invloed van de *liquidity coverage ratio* op de financieringskosten meegenomen wordt. Het IMF<sup>21</sup> schat in dat deze extra kosten op de lange termijn ongeveer 8 basispunten bedragen. Het meenemen van deze kosten wijzigt de kwalitatieve conclusies van de margeberekeningen niet. De hoogte van de margestijging wijzigt wel: deze bedraagt 62% tot 90% van de stijging in het basismodel, afhankelijk van de looptijd van de hypotheek.

Overigens kan het moeten voldoen aan de *liquidity coverage ratio*, net zoals bij de kapitaaleisen, tot gevolg hebben dat banken capaciteitsrestricties ervaren. Zie paragraaf 3.1.3 voor het effect hiervan op de marges.

#### **2.4.3 Snelheid invoering eisen Basel III**

Diverse banken gaven aan dat de door ACM voorgestelde correctie voor de hogere financieringskosten, als gevolg van Basel III, de kosten onderschat. In bovenstaande analyse wordt voor de hoogte van de kosten uitgegaan van de daadwerkelijke gemiddelde kapitaalratio van Nederlandse banken. Een aantal hypotheekverstrekkers stelt echter dat bij het verstrekken van nieuwe hypotheekleningen nu al uitgegaan wordt van de toekomstige vereiste hoogte van de kapitaalratio's. Deze ratio's liggen hoger dan het huidige niveau. Als er vanuit wordt gegaan dat na aankondiging van Basel III, de banken voor het verstrekken van nieuwe hypotheekleningen deze toekomstige eisen direct meenemen in de financieringsmix, vallen de financieringskosten inderdaad hoger uit.

Anderzijds is het mogelijk dat de door ACM voorgestelde correctie het effect van de strengere kapitaaleisen op de financieringskosten overschat. Hypotheken kennen namelijk een relatief

<sup>20</sup> Zie: A.O. Santos & D. Elliott (2012), "Estimating the costs of financial regulation", pagina 13.

<sup>21</sup> Zie: A.O. Santos & D. Elliott (2012), "Estimating the costs of financial regulation", pagina 16.



laag risicogewicht in de berekening van de risicogewogen kapitaalratio's. Dit betekent dat voor de verstrekking van een hypotheek minder eigen vermogen nodig is dan voor de gemiddelde activa van een bank. De wijze waarop de extra kosten van eigen vermogen doorwerken in de financieringskosten, zoals die nu is toegepast in de margeberekeningen, gaat echter uit van het risicogewicht van de gemiddelde activa van een bank. Hierdoor wordt het kapitaalbeslag mogelijk overschat.

Zelfs als er van een extreem scenario wordt uitgegaan waarbij banken, sinds de aankondiging van Basel III in september 2010, hypotheekfinancieringen aan de hand van de pas in 2019 vereiste kapitaalratio's, geldt over het algemeen de conclusie dat de marges na het begin van de kredietcrisis hoger zijn dan daarvoor. Alleen in het geval van de hypotheektarief-calculatiemethode en de gemiddelde financieringskostenmethode geldt dat voor hypotheeklen met een looptijd van langer dan 10 jaar de marges in dat scenario gedaald zijn. De stijging bij de marginale financieringskostenmethode daarentegen bedraagt nog 51% tot 71% van de stijging in het basisscenario.

#### 2.4.4 De hoogte van het kredietrisico

Een groot deel van de hypotheekverstrekkers heeft tijdens de consultatie naar voren gebracht dat de kredietrisico's sinds het begin van de crisis sterk zijn gestegen.<sup>22</sup> Op dit punt heeft ACM alle drie de methoden aangepast. In elk basismodel wordt er van uitgegaan dat na het begin van de kredietcrisis de risico-opslag verdrievoudigd is (zie ook paragraaf 2.2.3).

Op de verhoging van het kredietrisico is daarnaast nog een robuustheidsanalyse uitgevoerd. De robuustheid van de resultaten is getest door de inschatting van de risico-opslag in de periode na het begin van de kredietcrisis te verviervoudigen ten opzichte van voor de kredietcrisis. Wanneer deze correctie wordt uitgevoerd geldt nog steeds de conclusie dat de marges na het begin van de kredietcrisis hoger zijn dan daarvoor. De hoogte van de stijging is wel iets kleiner: deze bedraagt dan 72% tot 92% van het basisscenario, afhankelijk van de looptijd van de hypotheek.

## 2.5 Conclusie margeontwikkelingen

De marges van alle vier typen hypotheeklen zijn gemiddeld genomen hoger na het begin van de kredietcrisis dan daarvoor. De grootte van de stijging is afhankelijk van de gebruikte methode en aannames. De uitkomsten van twee recente studies van DNB<sup>23</sup> en het CPB<sup>24</sup> ondersteunen deze conclusie, hoewel beide studies verschillende conclusies trekken over de omvang van de stijging.

---

<sup>22</sup> Een bank geeft aan dat het kredietrisico ongeveer verdrievoudigd is en een andere bank geeft aan dat het kredietrisico meer dan 10 basispunten bedraagt. In de basismodellen wordt nu uitgegaan van een kredietrisico dat na het begin van de kredietcrisis verdrievoudigd is en bedraagt dan 9 basispunten.

<sup>23</sup> J. Jansen, M. Bijlsma, M. Kruidhof & C. Pattipeilohy (2013).

<sup>24</sup> CPB (2013). "De Nederlandse woningmarkt - hypotheekrente, huizenprijzen en consumptie", *CPB notitie*, 14 februari 2013.



In reactie op de consultatie beaamden meerdere banken dat de marges zijn gestegen. Geen enkele bank gaf aan dat de marges na de kredietcrisis waren gedaald. Wel zijn verschillende banken van mening dat de marges nu genormaliseerd zijn, na een periode van forse concurrentie waarin de risico's onderschat werden.

In het navolgende hoofdstuk zal nader ingegaan worden op mogelijke verklaringen voor de ontwikkelingen van de marges.





### 3 Mogelijke oorzaken voor de ontwikkelingen van de marges op de Nederlandse hypotheekmarkt

In dit hoofdstuk worden verschillende mogelijke verklaringen voor de hogere marges op de Nederlandse hypotheekmarkt in de periode na de kredietcrisis bestudeerd. Hierbij wordt ingegaan op de marktstructuur, capaciteitsrestricties, toetreding, de prijsleiderschapsverboden en (impliciete) collusie.

#### 3.1 Markstructuur

Sinds de publicatie van de Sectorstudie is de marktstructuur van de Nederlandse hypotheekmarkt veranderd. Dit is van belang omdat de margeontwikkelingen samen lijken te hangen met de veranderingen in de concentratiegraad, zoals de NMa concludeerde in de Sectorstudie. Hieronder zal blijken dat er ook na begin 2011 een samenhang is te zien tussen de concentratiegraad en de marges. Een samenhang (of correlatie) tussen deze variabelen betekent nog niet dat er een oorzakelijk verband is. Een verklaring voor het gevonden verband tussen de concentratiegraad en de marges ligt mogelijk in de capaciteitsrestricties waar banken momenteel mee te maken hebben.<sup>25</sup> In paragraaf 3.1.3 wordt hier dieper op ingegaan.

##### 3.1.1 Marktaandelen

De Sectorstudie liet zien dat veranderingen in de marges samenhangen met veranderingen in het gezamenlijke marktaandeel van 'challengers' zoals Argenta, BNP Paribas en GMAC. In de periode die in de Sectorstudie werd onderzocht bleek een positieve samenhang tussen de concentratiegraad (gemeten met de Herfindahl-Hirschmann Index<sup>26</sup>) en de hoogte van de marges te bestaan.

Een belangrijke wijziging in de marktstructuur sinds de Sectorstudie is het vertrek van BNP Paribas. Eind 2011 kondigde BNP Paribas, in 2010 nog de vierde aanbieder van hypotheeklen in Nederland met een marktaandeel van gemiddeld 7,7%, aan om vanaf januari 2012 te stoppen met het aanbieden van hypotheeklen aan nieuwe klanten.<sup>27</sup> In dezelfde periode kondigde SNS Reaal (in 2010 de nummer vijf van de markt met 6,7% marktaandeel) aan om minder actief hypotheeklen te verstrekken via tussenpersonen en te stoppen met het verstrekken van hypotheeklen via ketens. Tevens is SNS Reaal inmiddels genationaliseerd.<sup>28</sup> Beide banken voerden de hogere kapitaalseisen van Basel III en problemen met financiering aan voor de strategiewijziging. Hieronder staan in Tabel 1 de marktaandelen voor en na het begin van de kredietcrisis weergegeven.

<sup>25</sup> Recent heeft het CPB ook gewezen op de potentiële invloed van capaciteitsrestricties in CPB (2013).

<sup>26</sup> De HHI wordt berekend door de gekwadrateerde marktaandelen (in percentage) van alle spelers in de markt bij elkaar op te tellen en ligt tussen 0 (volledige concurrentie) en 10.000 (monopolie). Als in een relevante markt de HHI groter is dan 2.000 wordt deze markt over het algemeen als geconcentreerd gezien.

<sup>27</sup> "BNP Paribas stopt met hypotheeklen in Nederland", *Het Financieel Dagblad*, 10 december 2011.

<sup>28</sup> "Ook SNS remt hypotheekproductie", *Het Financieel Dagblad*, 13 december 2011.



**Tabel 1** Marktaandelen Nederlandse hypotheekmarkt voor de kredietcrisis, na de kredietcrisis en in 2012 (op basis van aantallen nieuw ingeschreven hypothekeken)

Aanbieder	Voor kredietcrisis 1/1/2004 – 31/8/2008	Na kredietcrisis 1/9/2008 – 31/10/2012	Jan 2012 t/m okt 2012
Rabobank	26,1%	30,2%	28,1%
ING	20,1%	19,5%	20,1%
ABN Amro	12,6%	20,6%	21,8%
Fortis	7,8%	-	-
SNS Reaal	9,4%	6,5%	2,3%
AEGON	1,8%	7,3%	12,3%
BNP Paribas	0,7%	2,7%	0,1%
Argenta	2,8%	2,0%	5,3%
Overig	18,9%	11,4%	10,1%
<b>Concentratiegraad</b>			
HHI	1.483	1.916	1.925
C4 <sup>29</sup>	68,1%	79,3%	82,3%

18/33

**Bron:** Kadaster, bewerking ACM.

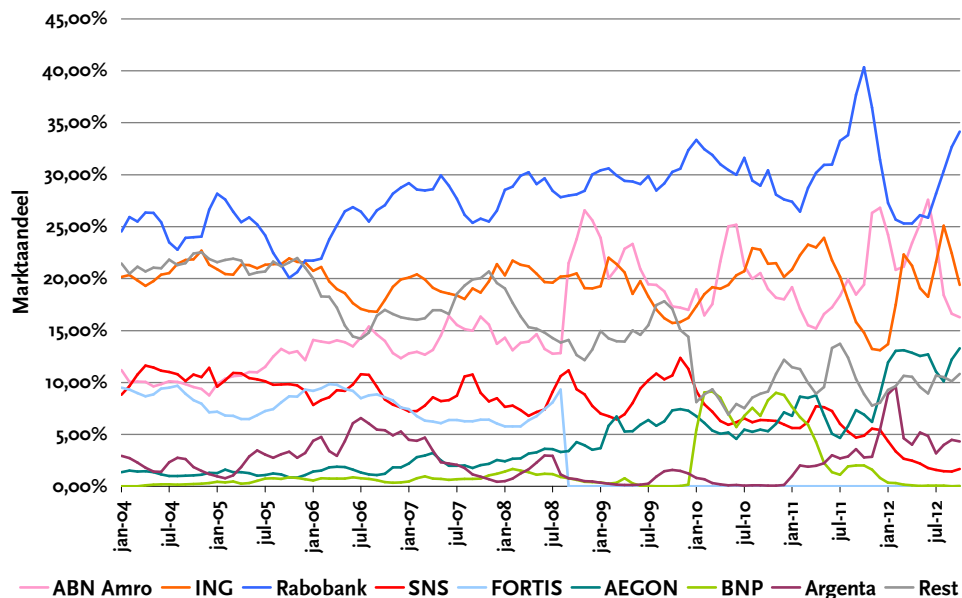
De koerswijzigingen van BNP Paribas en SNS Reaal blijkt duidelijk uit de marktaandelen in Tabel 1. BNP Paribas heeft in 2012 nog slechts 0,1% marktaandeel, ten opzichte van een piek van 9,1% in maart 2010.<sup>30</sup> SNS Reaal daalt in 2012 tot een marktaandeel van 2,3%. Daarnaast is te zien dat AEGON en Argenta in het afgelopen jaar meer marktaandeel hebben weten te bemachtigen: 12,3% respectievelijk 5,3%. De drie grootste spelers, Rabobank, ING en ABN Amro hebben over de gehele periode gezamenlijk een marktaandeel van 54 tot 76%. In onderstaande figuur is het verloop van de marktaandelen per aanbieder grafisch weergegeven.

<sup>29</sup> De C4-ratio wordt berekend door de marktaandelen van de vier grootste aanbieders bij elkaar op te tellen.

<sup>30</sup> Ondanks dat BNP Paribas is gestopt met het verstrekken van hypothekeken is het marktaandeel nog niet helemaal nul, vanwege benutte hypotheekoffertes uit het najaar van 2011.



**Figuur 4** Marktaandeelen Nederlandse hypotheekmarkt vanaf januari 2004 tot oktober 2012, per aanbieder (op basis van aantallen nieuw ingeschreven hypotheekleningen, per maand)



Bron: Kadaster, bewerking ACM.

Figuur 4 laat de ontwikkeling zien van de marktaandeelen op de hypotheekmarkt. Hierin is goed te zien dat het marktaandeel van de kleinere spelers (gezamenlijk onder 'Rest') in de loop van de tijd sterk afneemt.<sup>31</sup> Het marktaandeel van de grote aanbieders, Rabobank, Fortis, ABN Amro en ING blijft redelijk constant, hoewel Rabobank korte tijd een hoog marktaandeel van 40% heeft behaald.

### 3.1.2 Concentratiegraad

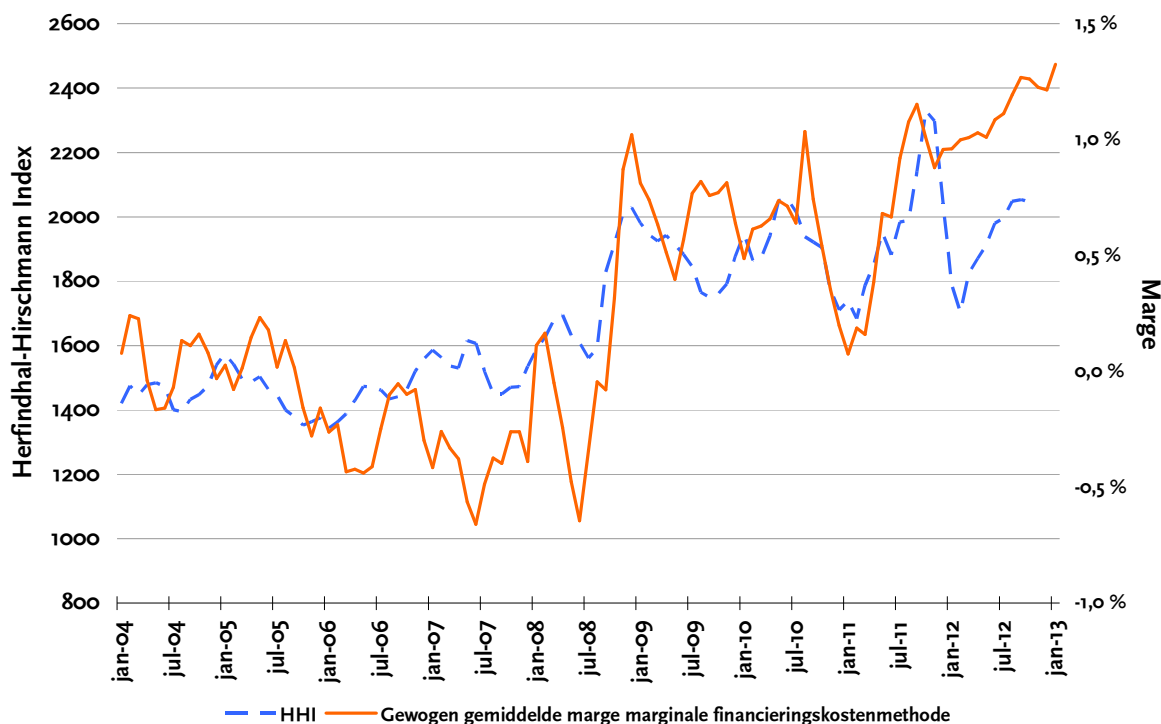
De concentratiegraad van de hypotheekmarkt ligt na de kredietcrisis duidelijk hoger dan vóór de kredietcrisis (zie ook figuur 5). De gemiddelde HHI is 1.483 punten voor de crisis tegen 1.916 punten na de kredietcrisis. De C4-ratio, een tweede maatstaf om de concentratie te meten, is gestegen van gemiddeld 68,1% naar gemiddeld 79,3%. In het afgelopen jaar (2012) lagen deze twee ratio's nog hoger: een gemiddelde HHI van 1.925 punten en een gemiddelde C4-ratio van 82,3%.

De HHI was in de onderzochte periode het hoogst in oktober 2011, namelijk 2.329 punten. De C4-ratio bedraagt in diezelfde maand 81,4%. Deze hoge ratio is te verklaren uit een hoog marktaandeel van de Rabobank, tezamen met een versterkte positie van AEGON.

<sup>31</sup> Kleinere spelers zijn aanbieders met een gemiddeld marktaandeel van minder dan 2% over de hele periode.



**Figuur 5** Verloop Herfindahl-Hirschmann Index (januari 2004 – oktober 2012) en gewogen gemiddelde marge o.b.v. marginale financieringskostenmethode (januari 2004 – januari 2013)



20/33

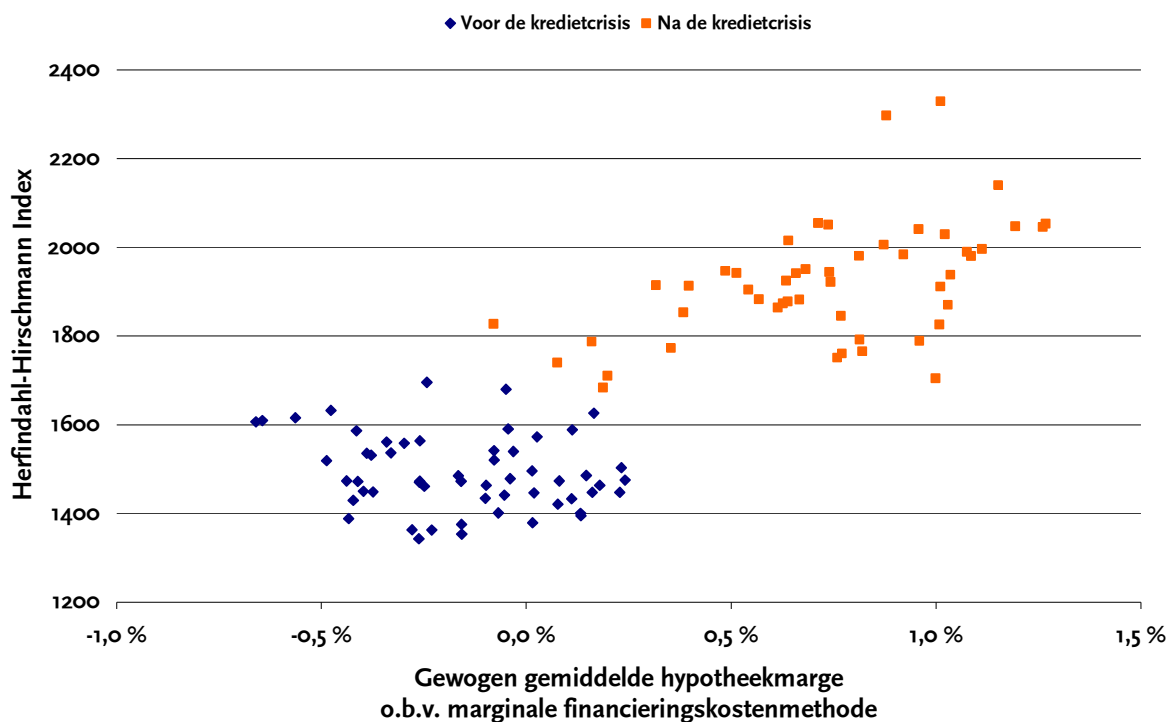
**Bron:** Kadaster, ACM.

Uit bovenstaande figuur lijkt te volgen dat de margeontwikkelingen vaak samenhangen met de ontwikkelingen in de concentratiegraad (in dit figuur de HHI).<sup>32</sup> Dit verband gaat niet altijd één op één op, maar het is opvallend dat een hogere concentratiegraad na de crisis samenvalt met een hogere marge. Ook is te zien dat de tijdelijke daling van de marges van eind 2010 samenvalt met een daling van de HHI. De samenhang tussen de HHI en de marges is goed te zien als deze tegen elkaar worden afgezet, zoals hieronder weergegeven.

<sup>32</sup> Het verband tussen de concentratiegraad en de andere methodes om de marges te berekenen is minder sterk. Dit komt doordat de invloed van veranderingen in de financiering bij de gemiddelde financieringskostenmethode en de hypotheektarief calculatiemethode vertraagd doorwerken in de marges, waardoor een verband tussen marges en de concentratiegraad moeilijker te zien is.



**Figuur 6** Verband tussen Herfindahl-Hirschmann Index en gewogen gemiddelde hypotheekmarge o.b.v. marginale financieringskostenmethode, januari 2004 – oktober 2012



21/33

**Bron:** Kadaster, ACM.

Figuur 6 laat zien dat er over de gehele onderzoeksperiode een vrij sterke en positieve samenhang is tussen de marges en de concentratiegraad (zoals weergegeven met de HHI). Deze samenhang is echter niet constant gedurende de tijd. In de periode vóór de kredietcrisis is er een zwak en mogelijk zelfs negatief verband, terwijl er na de crisis een positieve en relatief sterke samenhang bestaat. Dit suggereert dat de invloed van de concentratiegraad is veranderd na de kredietcrisis: vóór 2008 lijkt de concentratiegraad een beperkte rol te spelen, terwijl daarna hoge HHI's samengaan met hogere marges.

Uit deze relatie tussen de marge en de HHI valt niet direct de conclusie te trekken dat een hogere concentratiegraad een hogere marge tot gevolg heeft, maar alleen dat er een positieve samenhang is tussen de twee. In het geval van de hypotheekmarkt kan de oorzaak van de samenhang liggen in capaciteitsrestricties waar banken mee te kampen hebben. In de volgende paragraaf wordt hier dieper op ingegaan.



**Box 1** *Econometrisch onderzoek naar het relatieve belang van de verklaringen voor het margeverloop*

Naar het relatieve belang van de verklaringen voor de hogere marges is econometrisch onderzoek gedaan door het Economisch Bureau van ACM.<sup>33</sup> Hieruit komt naar voren dat het kredietrisico en de kosten voor financiering de belangrijkste verklarende variabelen zijn voor de hoogte van de prijs. Wanneer gecorrigeerd wordt voor het kredietrisico en de kosten, blijkt dat de marktstructuur, gemeten door een concentratie-index (in het geval van deze studie de C3 en de HHI), in de periode 2004 t/m 2010 de voornaamste verklaring is voor de rente op hypotheekleningen.

Ook de beperkingen aan prijsvorming van staatsgesteunde banken hebben mogelijk een effect op de hoogte van de hypotheekrente. De gesteunde hypotheekverstrekkers vertoonden, mogelijk als gevolg van de staatssteunvoorwaarden, een minder agressief prijsgedrag. De individuele grootte van een bank blijkt in de studie niet van significant belang voor de hoogte van de prijs.

### 3.1.3 Capaciteitsrestricties

Er zijn aanwijzingen dat sinds de kredietcrisis een belangrijk deel van de hypotheekverstrekkers geconfronteerd wordt met capaciteitsrestricties.

#### Oorzaken capaciteitsrestricties

Capaciteitsrestricties ontstaan onder andere omdat de omvang van de beschikbare leningportefeuille van de hypotheekverstrekkers begrensd wordt door de noodzaak om de verhouding tussen eigen vermogen en activa te verbeteren. Van hypotheekverstrekkers wordt, door de nieuwe kapitaaleisen (Basel III en Solvency II) en door druk vanuit financiële markten en kredietbeoordelaars<sup>34</sup>, verwacht dat zij de verhouding tussen eigen vermogen en activa verbeteren. Banken worden vanuit Basel III<sup>35</sup> gedwongen om meer eigen vermogen aan te houden, zowel via de verhoging van de *tier 1 capital ratio*, de *common equity tier 1 capital ratio* als de minimale vereiste *leverage ratio*. Hoewel de strengere eisen in Basel III voor een groot deel pas in de toekomst zullen gelden, dienen banken hier nu al voorbereidingen voor te treffen (zie voor meer details over Basel III de bijlage bij deze Update).

Hypotheekverstrekkers kunnen op verschillende wijzen de eigen vermogenspositie versterken: door (i) het verkorten van de balans door het verkopen van activa en/of door minder leningen te verstrekken dan voorheen, (ii) het aantrekken van extra eigen vermogen, en/of (iii) winstinhouding.

<sup>33</sup> M. Mulder & M. Lengton, (2011), "Competition and interest rates in the Dutch mortgage market", *NMa Working paper*, nr. 5 en recent, nog niet gepubliceerd, econometrisch onderzoek van het Economisch Bureau van ACM.

<sup>34</sup> Zie bijvoorbeeld het bericht "Fitch waarschuwt Nederland", *Financieel Dagblad*, 6-2-2013.

<sup>35</sup> Voor verzekeraars gelden aparte eisen, met vergelijkbare effecten, die 'Solvency II' genoemd worden.



#### *Het verkorten van de balans*

Er zijn aanwijzingen dat banken (deels) aan Basel III voldoen door het afbouwen van activa. Ook kunnen zij de prijs van bijvoorbeeld hypotheekleningen verhogen, waardoor minder leningen verstrekt worden en bovendien de winst per lening hoger wordt (en dus ook het eigen vermogen, mits de extra winst niet als dividend uitgekeerd wordt). Het verminderen van de activa wordt balansverkorting genoemd. Tussen 2008 en 2012 hebben de Nederlandse banken als geheel de balans verkleind met 17% (niet gecorrigeerd voor inflatie).<sup>36</sup> Deze forse balansverkorting vond overigens voor een aanzienlijk deel plaats vanwege externe factoren, zoals de opsplitsing van ABN Amro door het bankentrio Fortis, RBS en Santander en de door de Europese Commissie opgelegde maatregelen aan ING, zoals de verkoop van ING Direct in de Verenigde Staten.

De strategie om de balans te verkorten blijkt ook uit de cijfers over hypothecaire kredietverlening. Sinds de kredietcrisis is het volume aan nieuwe hypotheekleningen gehalveerd, van 2,77 miljard euro per maand, naar gemiddeld 1,26 miljard euro per maand.<sup>37</sup> De gevolgen van het tijdelijk verkorten van de balans voor de woningmarkt zijn op de korte termijn nadelig: hypotheekverstrekkers geven minder hypotheekleningen uit en zullen hier een hogere prijs voor vragen (zie ook paragraaf 3.1.5 hierna).

#### *Het aantrekken van eigen vermogen*

Als een bank ervoor kiest extra eigen vermogen aan te trekken, geeft ze aandelen uit en gebruikt ze de opbrengst om leningen af te lossen of nieuwe activa mee te financieren. Deze optie kan vanuit maatschappelijk oogpunt gezien een wenselijke strategie zijn.<sup>38</sup> DNB geeft echter aan dat het in de huidige marktomstandigheden moeilijk is om nieuwe aandelen uit te geven<sup>39</sup>, en Hanson e.a. (2011)<sup>40</sup> beargumenteren dat banken met hoge schuldenlasten terughoudend zijn met het aantrekken van nieuw eigen vermogen, omdat dit leidt tot verwatering voor de bestaande aandeelhouders. De voordelen van nieuw eigen vermogen komen dan vooral ten goede aan de schuldeisers. Deze factoren kunnen verklaren waarom Nederlandse banken sinds de kredietcrisis geen aandelenkapitaal hebben uitgegeven.

---

<sup>36</sup> Bron: statistieken DNB.

<sup>37</sup> Bron: statistieken DNB.

<sup>38</sup> Zie bijvoorbeeld A.R. Admati, P.M. DeMarzo, M.F. Hellwig & P. Pfleiderer (2011). *Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: why bank equity is not expensive*.

<sup>39</sup> DNB, *Overzicht Financiële Stabiliteit Najaar 2012*, pagina 19. DNB specificeert niet de reden, maar het is waarschijnlijk dat op dit moment de vraag naar aandelen van banken beperkt is, waardoor de opbrengst van een emissie laag zal zijn. Daarnaast kan het uitgeven van nieuwe aandelen een slecht signaal geven over de waardering van een bank. Zie ook: CPB (2012). "Zijn strengere kapitaaleisen kostbaar?", *CPB Document*, Nr. 215.

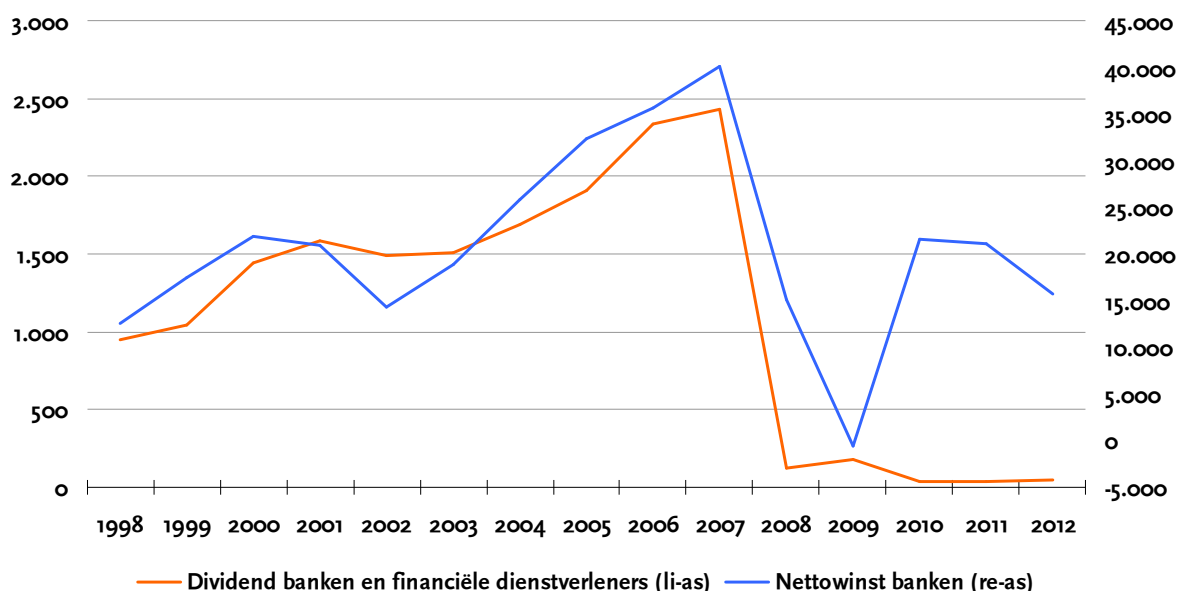
<sup>40</sup> S.G. Hanson, A.K. Kashyap & J.C. Stein (2011). "A macroprudential approach to financial regulation", *Journal of Economic Literature*, pp. 3 – 28.



### Winstinhouding

Als banken er voor kiezen het eigen vermogen te vergroten door winst in te houden, dan doen zij dit door geen dividend uit te keren aan aandeelhouders. Figuur 7 laat zien dat beursgenoteerde Nederlandse banken in de afgelopen jaren nauwelijks meer dividend hebben uitgekeerd terwijl de winsten zich hersteld lijken te hebben. Dit wijst erop dat banken, met name via een combinatie van balansverkorting en winstinhouding, de kapitaalbuffers versterken.

**Figuur 7** Dividenduitkeringen en winstontwikkelingen Nederlandse banken (in miljoenen euro's).



24/33

Bron: CBS en DNB.

### 3.1.4 Andere mogelijke oorzaken van capaciteitsrestricties

Naast de noodzaak om de verhouding tussen eigen vermogen en de activa te verbeteren, wordt de beschikbare ruimte voor (hypothecaire) leningen mogelijk ook beperkt omdat partijen op de kapitaalmarkten in toenemende mate van banken eisen dat de verhouding tussen leningen en deposito's wordt verkleind zodat banken minder afhankelijk worden aan kapitaalmarktfinanciering. Markten verwachten ook dat de leningportefeuilles van banken meer gediversifieerd worden, wat tot capaciteitsrestricties kan leiden voor banken die relatief veel Nederlandse hypotheekleningen op hun balans hebben staan.

### 3.1.5 Effect capaciteitsrestricties op aard van concurrentie

Vanwege deze bovenstaande factoren treden bij banken capaciteitsrestricties op. Uit de economische literatuur komt naar voren dat wanneer aanbieders capaciteitsbeperkingen hebben en concurreren op prijs, de aard van concurrentie anders is dan op markten waarbij





zonder capaciteitsbeperkingen op prijs wordt geconcurrereerd. In economisch jargon: de aard van de concurrentie kan verschuiven van Bertrand naar Cournot-achtige concurrentie. Deze theoretische verwachting sluit aan bij de reacties van verschillende banken op de consultatie. Een aantal van de geconsulteerde banken geeft aan dat zij vanwege capaciteitsrestricties de vraag naar hypotheeklen probeert af te remmen door de hypotheekrente te verhogen.

**Box 2** *Concurrentie tussen ondernemingen met capaciteitsrestricties*

Wanneer er sprake is van capaciteitsrestricties kan dit leiden tot hogere marges. Dit werkt als volgt. Bij afwezigheid van capaciteitsrestricties en weinig differentiatie tussen de hypotheekverstrekkers, heeft elke hypotheekverstrekker een prikkel om een lagere prijs dan zijn concurrent te hanteren. Immers, door het kiezen van een iets lagere prijs dan de concurrenten kan een onderneming alle klanten naar zich toe trekken. Op deze manier ontstaat een *race to the bottom*, waarbij de uiteindelijke marktprijs gelijk zal zijn aan de marginale kosten van de op één na efficiëntste hypotheekverstrekker. Deze manier van concurreren wordt Bertrand-concurrentie genoemd.

De huidige hypotheekmarkt lijkt meer op een versie van het Bertrand-model waarin ondernemingen capaciteitsrestricties hebben.<sup>41</sup> Als een hypotheekverstrekker een lagere prijs hanteert dan zijn concurrenten, zal dit leiden tot een grote toestroom van nieuwe klanten. Maar gegeven de capaciteitsrestrictie kan de aanbieder die toestroom van nieuwe klanten niet aan. Daarom heeft een hypotheekverstrekker met capaciteitsrestricties een prikkel om hogere prijzen te hanteren dan de marginale kosten, om zo de toestroom van klanten te beperken.

Ook als één hypotheekverstrekker geen capaciteitsrestricties heeft, maar de overige spelers wel, dan zal de verstrekker zonder capaciteitsrestricties in haar strategiebepaling het bestaan van de restricties van de overige hypotheekverstrekkers meenemen. Dit kan ook leiden tot hogere marges, zonder (impliciete) prijsafspraken tussen aanbieders.

In deze wijziging van de aard van concurrentie ligt mogelijk de verklaring voor de sterkere samenhang tussen de concentratiegraad en de marges sinds het begin van de kredietcrisis. Wanneer banken zonder capaciteitsbeperkingen op prijs concurreren hoeft er geen verband te bestaan tussen de concentratiegraad en marges. Een aanbieder met een marktaandeel van 50% heeft bijvoorbeeld mogelijk juist een hoog marktaandeel omdat hij hypotheeklen tegen een zeer lage marge verstrekt. Op een markt met capaciteitsrestricties kan er wel een verband tussen de twee variabelen bestaan. De concentratiegraad is dan een maatstaf van de verdeling van de beschikbare capaciteit over de hypotheekverstrekkers. Een hogere concentratiegraad

---

<sup>41</sup> Zie bijvoorbeeld D. Moreno & L. Ubéda, (2006), "Capacity precommitment and price competition yield the Cournot outcome", *Games and Economic Behavior*, 56, pp. 323 – 332 en D. Kreps & J. Scheinkman, (1983), "Quantity precommitment and Bertrand competition yield Cournot outcomes", *Bell Journal of Economics*, 14, pp. 326 – 337.



hangt in dat geval ook samen met een hogere marge.

Volgens de in deze paragraaf beschreven redenering is het bestaan van capaciteitsrestricties een belangrijke verklaring voor de hogere marges na het begin van de kredietcrisis.

### 3.1.6 Toetreding

De bovenstaande situatie wordt versterkt door de afwezigheid van toetreding. Ondanks de hogere marges na het begin van de kredietcrisis, heeft sinds de kredietcrisis nauwelijks toetreding van buitenlandse partijen plaatsgevonden. Ook hebben buitenlandse partijen de markt verlaten. Wanneer toetreding plaatsvindt kan de marge dalen, als dit leidt tot extra capaciteit op de markt of wanneer deze toetreders efficiënter is dan de bestaande spelers.

Dit roept de vraag op waarom er niet meer toetreding plaatsvindt. Bij de beantwoording van deze vraag is het belangrijk te beseffen dat de capaciteitsrestricties die in Nederland ervaren worden, ook elders in Europa aanwezig zijn.<sup>42</sup> Ook andere Europese banken dienen hun kapitaalratio's te verhogen en doen dit grotendeels door het verkorten van de balans. Hierdoor wordt momenteel toetreding van buitenlandse banken tot de Nederlandse markt bemoeilijkt. De ECB wijst daarbij ook op de *home bias*: multinationale banken zijn geneigd om buitenlandse activiteiten als eerste af te stoten.

Ook is toetreding voor sommige typen toetreders sinds de kredietcrisis moeilijker geworden doordat de 'oude' financieringsmodellen minder winstgevend zijn. Banken die bijvoorbeeld hun hypotheek grotendeels financierden door deze door te verkopen op de securitisatiemarkt, konden na de crisis nauwelijks meer hypotheek verstrekken doordat de prijs van securitisaties onaantrekkelijk was geworden. Hierdoor zijn de mogelijkheden van sommige potentiële nieuwe aanbieders om de hypotheekmarkt te betreden beperkt. Uit de Sectorstudie bleek dat deze 'challengers' belangrijk waren voor de concurrentie op de hypotheekmarkt.

Een andere beperkende factor voor potentiële toetreders kan zijn dat nationale toezichthouders na de kredietcrisis er op sturen dat spaargelden worden geïnvesteerd in het land waar het spaargeld is aangetrokken.<sup>43</sup> Hierdoor wordt het moeilijker voor buitenlandse toetreders om buitenlandse spaargelden aan te wenden voor de financiering van Nederlandse hypotheek.

## 3.2 Prijsleiderschapsverboden

De Europese Commissie heeft in 2010 en 2011, vanwege ontvangen staatssteun, zogenaamde prijsleiderschapsverboden (PLV's) opgelegd aan ING, AEGON en ABN AMRO. De PLV's houden in dat de venstertarieven voor hypotheek van deze drie aanbieders niet tot de gunstigste tarieven mogen behoren op de markt. Volgens verschillende commentatoren is de stijging van de marges, na het uitbreken van de kredietcrisis, vooral veroorzaakt door deze

---

<sup>42</sup> Zie bijvoorbeeld ECB, *Financial Stability Review June 2012*, deel IV: "EU Bank Deleveraging – Driving Forces and Strategies".

<sup>43</sup> Zie ook DNB (2013), "Financieringsproblemen in de hypotheekmarkt".



PLV's.<sup>44</sup>

ACM is van mening dat de PLV's een concurrentiedempend effect kunnen hebben op de Nederlandse hypotheekmarkt gezien de hoge concentratiegraad op deze markt. De NMa, als voorganger van ACM, heeft daarom haar visie gedeeld met de Europese Commissie toen de intentie van de Europese Commissie om dergelijke verboden op te leggen bekend werd.<sup>45</sup> Hierbij wees de NMa op de mogelijke negatieve gevolgen van een PLV op de concurrentie, en is gepleit voor een alternatieve oplossing. Ook heeft de NMa in het Visiedocument Toekomst Financiële Landschap uit 2010<sup>46</sup> en de Sectorstudie<sup>47</sup> de mogelijk concurrentiebeperkende werking van de PLV's gesignaleerd.

Uit econometrisch onderzoek van het Economisch Bureau van ACM<sup>48</sup> blijkt dat er aanwijzingen zijn dat PLV's tot hogere prijzen hebben geleid. Uit dezelfde studie blijkt echter ook dat de concentratiegraad van de markt van grotere invloed is op de hoogte van de prijs.

Zoals in figuur 8 te zien is, stijgen de marges in juli 2008 sterk. Deze ontwikkeling vindt plaats ruim voordat het eerste PLV in november 2009 van kracht werd.<sup>49</sup> Ook is te zien in figuur 8 dat de marges eind 2010 tijdelijk sterk zijn gedaald, terwijl op dat moment juist voor drie grote hypotheekverstrekkers de PLV's van kracht waren. Dit vormt een aanwijzing dat het bestaan van de PLV's de hogere marges na de kredietcrisis maar slechts ten dele kunnen verklaren.<sup>50,51</sup>

Figuur 8 vat de hierboven beschreven chronologie van de PLV's en andere ontwikkelingen op de hypotheekmarkt nog eens samen. De term 'PLB' geeft de periode aan waarin het PLV van

---

<sup>44</sup> Zie uitzending Zembla (2012). *Uw hypotheek als melkkoe*, 14 september 2012.

<sup>45</sup> Bij een staatssteunprocedures van de Europese Commissie heeft de NMa geen officiële rol.

<sup>46</sup> NMa (2010), *Visiedocument Toekomst Financiële Landschap*, november 2010.

<sup>47</sup> NMa (2011). *Sectorstudie Hypotheekmarkt*. Mei 2011, pagina 38-40.

<sup>48</sup> M. Mulder & M. Lengton (2011). "Competition and interest rates in the Dutch mortgage market", *NMa Working Paper*, nr. 5, mei 2011 en recent, nog niet gepubliceerd, econometrisch onderzoek van het Economisch Bureau van ACM.

<sup>49</sup> Besluit van 18 november 2009 in zaak C 10/2009 inzake staatssteun aan ING. Eerder, op 26 oktober 2009, verscheen een persbericht van ING waarin de prijsleiderschapsverboden werden aangekondigd, zonder een vermelding van de specifieke markten waarop de prijsleiderschapsverboden zouden gelden (zie: <http://www.ing.com/Ons-Bedrijf/Press-room/Persberichten-archief/Persbericht/ING-scheidt-bancaire-en-verzekeringsactiviteiten.htm>).

<sup>50</sup> Volgens M. Dijkstra & M.P. Schinkel (2012) zou het feit dat de margestijging voor de introductie van de PLV's plaatsvindt verklaard kunnen worden door anticipatie van banken op de oplegging van de PLV's. Dit wordt in het artikel echter niet empirisch en theoretisch aannemelijk gemaakt. (zie "Hollandse hoge hypotheekrentes", *ESB*, 12 oktober 2012).

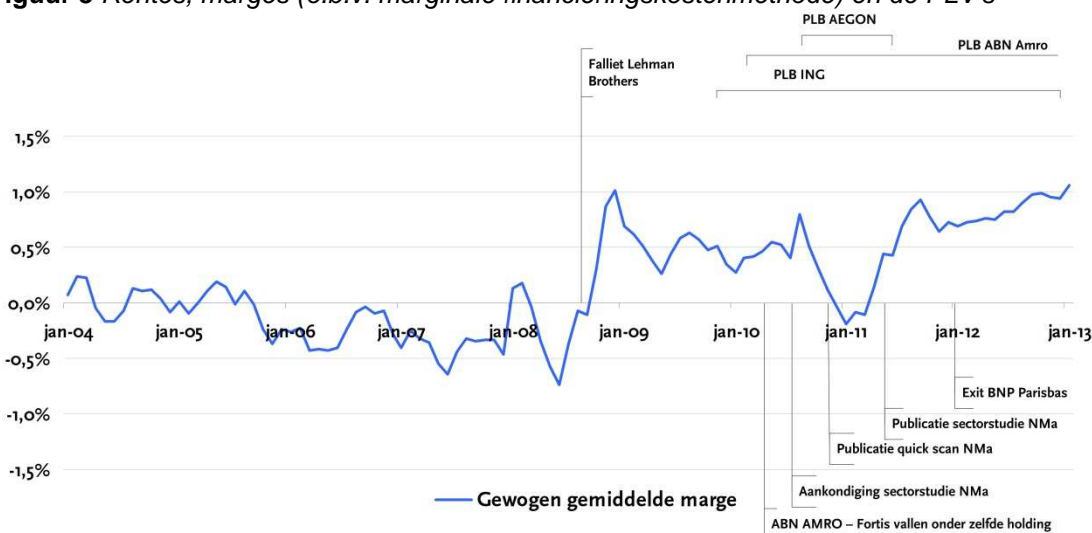
<sup>51</sup> Aangezien het hierboven genoemde artikel uitgaat van een impliciet kartel als gevolg van PLV's, zou een positieve uitkomst van de (impliciete) collusie tests voor de periode dat de PLV's actief waren (en een eventuele anticipatie daarvan) de theorie dat de PLV's de oorzaak zijn van de margestijgingen ondersteunen. Uit de analyse in paragraaf 3.3 blijkt dat er op basis van de daar gepresenteerde statistische tests geen aanwijzingen zijn voor een (impliciet) kartel.



kracht was op grond van het betreffende besluit van de Europese Commissie. De blauwe lijn geeft de gewogen gemiddelde marge weer, dat wil zeggen het gemiddelde van de vier typen hypotheekrentes (variabele rente, 1-5 jaar vaste rente, 5-10 jaar vaste rente en meer dan 10 jaar vaste rente) gewogen naar het aantal nieuwe hypotheekrentes van dat type, waarbij de marge is berekend aan de hand van de marginale financieringskostenmethode.

In figuur 8 is te zien dat er inderdaad sprake is van hogere marges ten tijde van de PLV's, maar dat de stijging ruim voor de eerste PLV plaats vindt. Hieruit kan geconcludeerd worden dat PLV's de margestijging slechts ten dele kunnen verklaren.

**Figuur 8** Rentes, marges (o.b.v. marginale financieringskostenmethode) en de PLV's



28/33

Op 15 juni 2011 heeft AEGON de ontvangen staatssteun terugbetaald, waardoor haar PLV is opgeheven. Ook het PLV van ING is per 19 november 2012 door de Europese Commissie voor de Nederlandse hypotheekmarkt beëindigd.

### 3.3 Collusie

Om te zoeken naar aanwijzingen voor prijsafspraken (collusie) is net als in de Sectorstudie gekeken naar de samenhang tussen de hoogte van de marge en de spreiding van de hypotheekrentes per maand.<sup>52</sup> Wanneer in een periode sprake is van een relatief hoge marge en een relatief lage spreiding, dan kan dat wijzen op collusie. Dit komt doordat collusie de marge zeer waarschijnlijk doet stijgen en het aannemelijk is dat – als gevolg van de afstemming – de rentes dichter bij elkaar liggen dan voorheen.

De uitkomsten van deze test moeten met voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. Niet elke vorm van collusie kan hiermee gedetecteerd worden (er kunnen zogenaamde *false negatives*

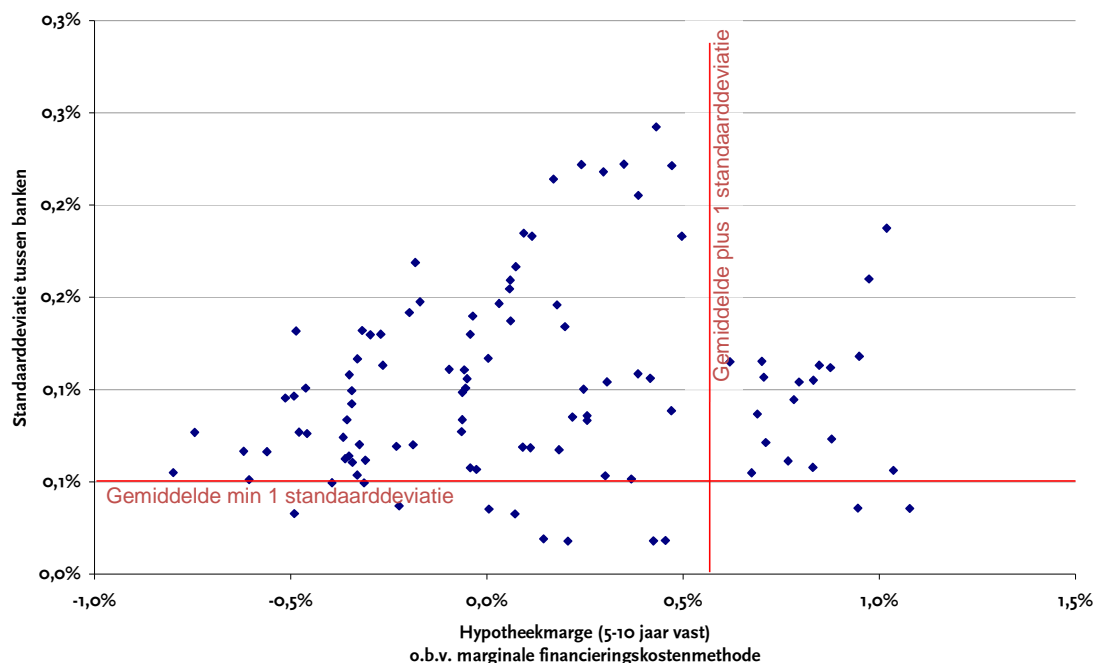
<sup>52</sup> Deze methode is afgeleid van de methode uit R.M. Abrantes-Metz, L.M. Froeb, J. Geweke & C. T. Taylor (2006). "A variance screen for collusion", *International Journal of Industrial Organization*, 24, pp. 467 – 486.



optreden; dat is het geval wanneer er wel sprake is van collusie is maar dit niet gedetecteerd wordt met de test) en de test kan onterecht aanwijzingen voor een kartel opleveren (zogenaamde *false positives* – de patronen die te zien zijn worden veroorzaakt door iets anders dan collusie).

Figuur 9 geeft een voorbeeld weer van de hierboven beschreven methode om het bestaan van collusie te onderzoeken. In deze figuur zijn de marges per maand, op basis van de marginale financieringskostenmethode, afgezet tegen de standaarddeviatie van de gemiddelde hypotheekrentes van de vijf grootste banken in de periode januari 2004 t/m augustus 2012.<sup>53</sup>

**Figuur 9** Spreiding van hypotheekmarge en de standaarddeviatie van de gemiddelde hypotheekrentes (NHG, nieuwe hypotheek met een rentevaste periode van tien jaar)



Om een ruwe inschatting te maken van welke punten een aanwijzing kunnen vormen voor collusie zijn in de figuur twee rode lijnen getekend. Observaties onder de horizontale lijn zijn relatief lage standaarddeviaties en observaties rechts van de verticale lijn zijn relatief hoge marges.<sup>54</sup> In figuur 9 zijn twee waarnemingen te zien waarbij de marge relatief hoog was en de variatie in de rentes van banken relatief laag. Dit betreft de waarnemingen voor augustus en september 2011. Aangezien dit slechts twee maanden betreft en de marges relatief hoog waren in een veel langere periode, geeft deze analyse onvoldoende aanwijzingen dat collusie een goede verklaring kan zijn voor de hogere marges.

<sup>53</sup> De hiervoor gebruikte data zijn afkomstig van NHG en lopen tot en met augustus 2012.

<sup>54</sup> “Relatief hoog” en “relatief laag” zijn, net als in de sectorstudie, gedefinieerd als punten die meer dan één standaarddeviatie hoger of lager zijn dan het gemiddelde.



Ter controle is bovenstaande analyse ook uitgevoerd met gegevens voor NHG-hypotheek met een andere rentevaste periodes, zoals een looptijd van vijf en een looptijd van twintig (in plaats van tien) jaar. Deze laatste rentevaste periode komt, op de rentevaste periode van tien jaar na, met 11% het vaakste voor onder NHG hypotheek. Ook is de analyse uitgevoerd met andere margeschattingen. Deze controles leiden niet tot andere resultaten.

### 3.4 Uitkomsten consultatie met betrekking tot de verklaringen

Uit de consultatie van deze Update onder hypotheekverstrekkers zijn een aantal reacties gekomen op de hierboven gepresenteerde verklaringen.

Een aantal banken geeft in de reactie op de consultatie aan dat naast de marktstructuur ook andere factoren zoals Basel III, onzekerheid op de woningmarkt, hogere kapitaalkosten en capaciteitsrestricties van invloed zijn op de hoogte van de marge. In deze Update worden hogere kapitaalkosten, de invloed van Basel III op de financieringskosten en onzekerheid op de woningmarkt (hoger kredietrisico) zoveel mogelijk verwerkt in de methode voor de margeberekeningen.

Toetreding is volgens een aantal hypotheekverstrekkers in principe mogelijk, met name door het uitgebreide bestaande distributienetwerk van financiële intermediairs. Dit is in het verleden aangetoond door toetreding van bijvoorbeeld BNP Paribas en GMAC. Aan de andere kant geven sommige hypotheekverstrekkers aan dat er op dit moment geen toetreders zijn door onzekerheid over de toekomstige regelgeving van de woningmarkt en de hypotheekverstrekking. De mogelijkheden voor toetreding zullen in een vervolgstudie uitgebreid onderzocht worden (zie ook de conclusie van deze Update).

De hypotheekverstrekkers met prijsleiderschapsverboden gaven aan dat deze beperkte effecten hebben gehad op de hypotheekrente. Eén aanbieder heeft verklaard dat ze een beperkt aantal keer de rente heeft moeten verhogen op hypotheek met incurante rentevaste periodes, zoals drie of zes jaar, omdat die hypotheek door weinig andere banken worden aangeboden en de betreffende aanbieder daardoor relatief gemakkelijk niet voldoet aan het PLV. Ook gaf een aanbieder aan dat de prijsbeperkingen op het eigen rentebeleid nauwelijks impact heeft gehad omdat de aanbieder geen agressieve prijsstrategie volgt.

Tenslotte wordt in de reacties op de consultatie onderschreven dat er geen sprake is van (impliciete) collusie. Wel merken enkele aanbieders op dat hypotheektarieven zeer transparant zijn, waardoor hypotheekverstrekkers het tarief van de concurrenten mee kunnen nemen in hun tariefstelling.

### 3.5 Conclusie

In dit hoofdstuk is een aantal mogelijke verklaringen voor de margeontwikkelingen besproken. Eerst is gekeken of capaciteitsrestricties en de mate van toetreding een verklaring vormen voor de stijging van de marges na het begin van de kredietcrisis. Vervolgens is onderzocht of de



PLV's of collusie de marges kunnen verklaren. De PLV's lijken de margestijgingen slechts voor een klein deel te kunnen verklaren en voor prijsafspraken zijn op basis van een statistische toets geen aanwijzingen gevonden.

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat na de kredietcrisis een sterkere samenhang bestaat tussen de mate van concentratie van de markt en de hoogte van de marges. Een mogelijke verklaring hiervoor is het bestaan van capaciteitsrestricties bij hypotheekverstrekkers. Hypotheekverstrekkers zijn door aangescherpte regelgeving en druk vanuit financiële markten gedwongen om de balans te versterken. Een van de manieren om dit te doen is het verstrekken van minder hypotheeklen, bijvoorbeeld door de prijs te verhogen. Door deze capaciteitsrestricties is de aard van de concurrentie tussen hypotheekverstrekkers mogelijk gewijzigd en kunnen zo de marges zijn verhoogd.

Daarbij heeft er in de afgelopen jaren nauwelijks toetreding plaatsgevonden, onder meer doordat voor sommige typen hypotheekverstrekkers de toetredingsdrempels hoger zijn geworden. Het is aannemelijk dat deze ontwikkelingen ten aanzien van de marktstructuur – capaciteitsrestricties en beperktere mogelijkheden voor toetreding – de ontwikkelingen van de marges verklaren.



## 4 Conclusie en vervolgonderzoek

### 4.1 Conclusie

In deze Update van de Sectorstudie is het margeverloop in de periode januari 2004 tot en met januari 2013 onderzocht. In de margeberekeningen is gecorrigeerd voor het mogelijke kostenverhogende effect van de nieuwe kapitaaleisen van Basel III en is uitgegaan van hogere opslagen voor het kredietrisico.

Begin 2011, vlak voor de publicatie van de Sectorstudie, waren de marges gedaald naar het niveau van voor de kredietcrisis. In de maanden daarna zijn de marges weer gestegen naar relatief hoge niveaus. In de laatste maanden van de onderzochte periode bevonden de marges zich op één van de hoogste niveaus van de onderzochte periode. Dit beeld is tijdens de consultatie van de resultaten door meerdere hypotheekverstrekkers bevestigd.

ACM heeft verschillende mogelijke verklaringen voor deze stijging van de hypotheekmarge onderzocht. De door de Europese Commissie ingestelde prijsleiderschapsverboden (PLV's) hebben, zeker in de geconcentreerde Nederlandse hypotheekmarkt met een beperkt aantal grote aanbieders, mogelijk een negatief effect op de concurrentie. Toch lijken de PLV's de hogere marges slechts beperkt te kunnen verklaren. Voor prijsafspraken of stilzwijgend afgestemd gedrag zijn op basis van een statistische test geen aanwijzingen gevonden.

Een belangrijke verklaring voor de stijging van de marges vormen capaciteitsrestricties. Door de kredietcrisis is het duidelijk geworden dat hypotheekverstrekkers de balans moeten versterken, omdat veel banken met te lage ratio's kwetsbaar bleken. Een bank kan nieuw eigen vermogen aantrekken om de kapitaalratio te verbeteren, maar onder de huidige marktomstandigheden is dit echter voor veel financiële ondernemingen geen reële optie. In plaats daarvan kunnen hypotheekverstrekkers hun balans versterken door minder leningen te verstrekken en de hypotheekrente te verhogen. Dit kan leiden tot hogere kapitaalratio's, omdat het balanstotaal afneemt terwijl het eigen vermogen gelijk blijft of zelfs stijgt zolang winsten worden toegevoegd aan het eigen vermogen. Statistieken laten zien dat de bankbalansen momenteel inderdaad verkort worden en dat winstuitkeringen relatief minder hoog zijn dan in het verleden.

De hierboven genoemde balansverkortings vormt een capaciteitsrestrictie voor banken om nieuwe hypotheekleningen te verstrekken. Deze capaciteitsrestrictie wijzigt de manier waarop hypotheekverstrekkers met elkaar concurreren. In een situatie zonder capaciteitsrestricties kan een onderneming gedisciplineerd worden door concurrenten indien zij hun prijs verhogen. Wanneer concurrenten echter beperkte capaciteit hebben, zijn ook hun mogelijkheden om elkaar te disciplineren beperkter. In markten met capaciteitsrestricties verwacht men daarom hogere marges, zonder dat er sprake is van (impliciete) collusie. Daarnaast is in markten met capaciteitsrestricties vaak een samenhang tussen de concentratiegraad en de hoogte van de marges te zien. Uit deze Update blijkt dat de samenhang tussen de concentratiegraad en de marges sinds het bestaan van capaciteitsrestricties sterker is geworden.





De bovenstaande situatie wordt versterkt door verminderde mogelijkheden voor toetreding. Ondanks de hogere marges na het begin van de kredietcrisis zijn er nauwelijks nieuwe toetreders. Hierdoor wordt er geen extra capaciteit aan de markt door toetreding toegevoegd. Een reden voor de beperkte toetreding kan zijn dat ook in andere Europese landen hypotheekverstrekkers de balansen moeten verstevigen. Dit gebeurt vaak door het afstoten van buitenlandse activiteiten.

Ook is toetreding door *challengers*, die gebruik maakten van een specifieke vorm van financiering, moeilijker geworden omdat die financiering na het begin van de kredietcrisis duurder is geworden. Dit leidt tot een vermindering van de capaciteit in de markt, wat tot hogere marges kan leiden.

Bovenstaande twee factoren – capaciteitsrestricties en verminderde mogelijkheden tot toetreding – vormen de belangrijkste verklaringen voor de stijging van de marges.

#### **4.2 Onderzoek naar verbetering marktwerking bancaire sector**

Capaciteitsrestricties en gebrek aan toetreding leiden tot hogere marges. Het is daarom van belang om te onderzoeken hoe toetreding gestimuleerd kan worden en in hoeverre het mogelijk is om de nadelige effecten van capaciteitsrestricties te beperken.

ACM zal in 2013 een studie uitvoeren naar mogelijkheden voor verbeteringen van de marktwerking in de bancaire sector, waaronder de hypotheekmarkt. Er zal onder andere worden onderzocht welke toetredingsdrempels nieuwe aanbieders ervaren. Hierbij valt te denken aan de onzekerheid over veranderende hypotheekregelgeving, restricties bij internationale geldstromen, de hoogte van compliancekosten, de kosten voor het distribueren van hypotheekleningen en onzekerheid over de Nederlandse woningmarkt. Daarnaast wordt stilgestaan bij de vraag hoe capaciteitsrestricties bij bestaande aanbieders verminderd kunnen worden, zonder onnodige risico's voor de financiële stabiliteit.