

Amerikaanse overwaarde-hypotheken: hoge spread, beperkt risico, grote markt

Veel Amerikaanse 60-plussers kampen met een pensioendilemma: ze hebben een waardevol huis in eigendom, maar zicht op een beperkt maandelijks inkomen. Overwaardehypotheken bieden een gewilde oplossing.

Door *Roland van den Brink*

Ondanks de geringe opslag boven de euro-swapcurve is beleggen in Nederlandse hypotheken bij pensioenfondsen populair geworden. Ze investeren circa 5% van hun vermogen hierin. Dat is vooral ingegeven door het beperkte risico en de inzetbaarheid van hypotheken bij de renteafdekking (LDI). Er zijn diverse aanbieders op de markt, zoals Achmea, Aegon, ASR, Dynamic Credit en Vista/Rabo. Sinds 2014 kennen we ook DMFCO/MUNT, opgericht vanuit pensioenfondsen, dat vooral via mandaten

hypotheken verzamelt voor opdrachtgevers. Bij een dergelijk mandaat geef je de voorwaarden, bijvoorbeeld alleen NHG-hypotheken met een minimaal energielabel, en het te investeren bedrag aan. De portefeuille wordt conform de voorwaarden opgebouwd.

Nieuw marktsegment

In de Verenigde Staten zijn er soortgelijke organisaties met een iets ander, maar zeker zo interessant, hypotheekproduct. In de basis gaat de belegging om langlopende leningen aan

senioren tegen een spread van momenteel 3%, waarbij maximaal 49% van de woningwaarde wordt gefinancierd. De initiële loan-to-value (LTV) ratio is daarmee beter dan bij Nederlandse hypotheken (vaak 100%), terwijl de opslag tweemaal zo hoog is. Het is een opkomend marktsegment, dat in Nederland nog niet zo bekend is. Door de kredietcrisis in 2008 kregen Amerikaanse hypotheken een slechte naam, maar dat betrof leningen aan mensen met een laag inkomen voor vaak kwalitatief matige woningen.

Voorts was er in veel gevallen sprake van non-recourse, waarbij hypotheeknemers niet aansprakelijk waren voor een eventuele restschuld. Banken moesten massaal verlies nemen toen hypotheeknemers hen simpelweg de sleutel van hun onder water staande woningen overhandigden. Bij de overwaardehypotheken gaat het echter om een welvarende doelgroep, beperkte financiering en waardevolle panden.

Overwaarde-hypotheken in de VS

In Amerika kunnen 62-plussers een reversed mortgage krijgen met steun van de overheid. Dat wordt een home equity conversion mortgage (HECM) genoemd. Deze hypotheek is alleen verkrijgbaar via een door de Federal Housing Administration (FHA) goedgekeurde kredietverstrekker. HECM-leners kunnen voor onbepaalde tijd in hun huis blijven wonen, zolang de onroerendgoedbelasting en de verzekering betaald worden. Als een lener in gebreke blijft, kan de FHA-kredietverstrekker beslag leggen op de woning. Zo'n

HECM is aantrekkelijk voor ouderen, omdat er geen aflossing en rentebetaling is. Het hypotheekbedrag wordt maandelijks met de rentekosten verhoogd. Op die manier kunnen senioren hun pensioen aanvullen door langzaam hun overwaarde op de woning 'op te eten'.

Onderzoek toont echter aan dat slechts 1 op de 10 ouderen die extra financiering nodig hebben een HECM-aanvraag indient die wordt goedgekeurd, terwijl onder de babyboomers de vraag naar dit soort leningen bijzonder groot is. De omvang is zo'n € 90 miljard per jaar. De FHA-kredietverstrekkers maken ongeveer 8 tot 12% rendement in een groeiende markt, en besteden daarom nauwelijks tijd aan deze omvangrijke resterende vraag.

Het verstrekken van hypotheken is arbeidsintensief. Alleen door automatisering kunnen de kosten beheerst worden. In Nederland is dat relatief eenvoudig, omdat er maar één set aan regelgeving is en woning- en kredietgegevens gemakkelijk én betrouwbaar opvraagbaar zijn. Daarnaast zijn de tussenpersonen vaak goed georganiseerd. Bovendien zijn er goede schattingen van de woningwaarde via de WOZ en aanbieders als Calcasa en ORTEC.

In de VS hebben diverse staten eigen regels. Daarenboven zijn er veel lokale invloeden op de inschatting van de waarderingen. Verder zijn bemiddelaars vaak een- of tweepitters en daardoor lastiger te bereiken. Pas na de opkomst van big data en AI is het sinds 2023 mogelijk om de hypotheekbehoefte op een betaalbare

‘Bij de overwaarde-hypotheken gaat het om een welvarende doelgroep, beperkte financiering en waardevolle panden.’

‘Net als in Nederland is er in de VS een tekort aan woningen, wat het waardebehoud steunt.’

wijze uit heel de VS te verzamelen. Dat is relevant omdat institutionele beleggers vaak bepaalde gebieden willen uitsluiten, bijvoorbeeld vanwege het risico op bosbranden, aardbevingsgevaar, water- of stormschade. Het is nu mogelijk gedetailleerde randvoorwaarden op te leggen aan een mandaat en toch zicht te hebben op voldoende volume.

Wat is in basis het beleggingsvoorstel?

Het financiële gedrag van Amerikanen is anders dan dat van Europeanen. Een van de meest opvallende verschillen is dat mensen in de VS diverse financieringen hebben, bijvoorbeeld voor de auto en de creditcard. Voor dit type leningen betaalt men doorgaans 12% rente. Door de woning in onderpand te geven in ruil voor een beperkte lening, kunnen ouderen de lopende schulden aflossen en betalen ze 8% aan rente. Dat geeft een substantiële maandelijkse besparing, terwijl de hypotheekverstrekker, naast een hoog rendement, veel zekerheid wordt geboden.

Waarom is het beleggingsrisico beperkt?

Het gaat om goed onderhouden woningen die elk meer dan \$ 1 miljoen waard zijn. De belegging is hoogstens 49% van de conservatief geschatte marktwaarde. In de leningsvoorwaarden is opgenomen dat de bewoners

de woning goed moeten onderhouden en de woonbelastingen moeten betalen.

Ook al zijn bepaalde gebieden uitgesloten, er blijven generieke risico's. Zo kan de ingeschatte levensverwachting in de praktijk anders uitpakken, wat invloed heeft op de duur van de hypotheek. Voor ouderen die deels van hun beleggingsinkomsten leven, kan een beurscrach hen noodzaken de woning te verkopen, wat de duur inkort. Net als in Nederland is er in de VS een tekort aan woningen, wat het waardebehoud steunt, maar op termijn kan door politieke invloeden de waarde negatief beïnvloed worden. Verder zal de geboden opslag waarschijnlijk geleidelijk dalen, omdat er meer aanbieders komen.

Hoe werkt het in de praktijk?

Er zijn twee oplossingen gangbaar voor Amerikaanse ouderen. Een is de overwaardehypotheek en de andere kennen we in Nederland onder de naam opeet- of verzilverhypotheek. De juridische opzet is in de VS anders dan in Nederland om ervoor te zorgen dat de hypotheekverstrekker de eerste rechten heeft als de situatie verandert door overlijden of verhuizing en bij betalingsproblemen.

De juridische uitwerking van de overwaardehypotheek is een sale-and-lease-back constructie. Het huis wordt door de eigenaar tot 49%

van de waarde verkocht en in ruil daarvoor betaalt men maandelijks huur. Dat komt overeen met een aflossingsvrije hypotheek waarbij (door de gedeeltelijke verkoop) de belegger de primaire schuldeiser is. De bewoner heeft het recht om het verkoopbedrag (in termijnen) terug te betalen en zo bijvoorbeeld het huis voor erfgenamen te behouden.

Bij de alternatieve variant van de verzilverhypotheek wordt de woning met korting verkocht, een zogenaamde forward sale, waarbij de bewoners erin kunnen blijven wonen. Ze krijgen in ruil een bedrag ineens (maximaal 40% van de conservatief geschatte waarde) en daarnaast een maandelijks geldbedrag, afhankelijk van de leeftijd.

Hypotheeken zijn een langetermijninvestering. Dat maakt dat zorgvuldig vooronderzoek belangrijk is. De aanbevolen eerste stap daarbij is ter plekke te praten met intermediairs en ouderen, gevolgd door een grondige operational due diligence.

Beleidsmatig zijn er vragen, zoals hoe om te gaan met het valutarisico. Maar zelfs wanneer de US dollar geheel wordt afgedekt, dan nog blijft er een hogere spread over dan bij Nederlandse hypotheeken het geval is (medio 2024), terwijl de initiële LTV veel lager ligt. Verder kunnen verduurzamingscriteria aan de leningen worden gesteld, wat een grote impact heeft, gezien het vaak nonchalante energieverbruik voor verwarming en aircó's in de VS. ■



Roland van den Brink

Oprichter, TrigNum

IN HET KORT

Overwaardehypotheeken vormen een nieuw beleggingssegment dat een aantrekkelijke opslag biedt van 3% met een lage LTV-ratio van minder dan 50%.

Door slimme digitalisering zijn woning- en kredietgegevens voor heel de VS gemakkelijker beschikbaar, wat de kosten en de risico's verlaagt.

Beleggen in Amerikaanse overwaardehypotheeken kan via een mandaat-constructie tegen relatief lage kosten.

De vraag naar dit soort hypotheeken is enorm, circa € 90 miljard per jaar, waardoor beleggers vlot kunnen instappen met grotere bedragen.

Zelfs als de US dollar geheel wordt afgedekt, is het rendement en risicoprofiel interessanter dan dat van Nederlandse hypotheeken.