

A portrait of Dirk Schoenmaker, a man with dark hair and glasses, wearing a grey suit, white shirt, and pink tie. He is sitting on a light-colored sofa against a background of a wall with a repeating pattern of the words 'big picture' in a light orange color. The lighting is warm and focused on him.

# Meer kijken naar de big picture

Het gesprek met **Dirk Schoenmaker**, decaan van de Duisenberg School of Finance en hoogleraar Finance, Banking en Insurance aan de Vrije Universiteit Amsterdam, vindt plaats in de week waarin deskundigen bakkeleien over de nationalisatie van SNS Reaal, nieuwe besluiten worden genomen over de vorming van een Europese bankenunie en de commissie-Van Dijkhuizen de weg plaveit voor pensioenfondsen om op grote schaal te gaan beleggen in Nederlandse hypotheek. Drie dossiers die Schoenmaker moeiteloos weet te verbinden. "We moeten meer oog krijgen voor de big picture."

Naar aanleiding van de ‘redding’ van SNS Reaal komt Schoenmaker al snel te spreken over de noodzaak van macroprudentieel toezicht. “SNS is een prima bank, met een vastgoedpoot waar het flink is misgegaan. Onder meer door fraude en overexposure. Het verleden laat zien dat er geen enkele financiële crisis zonder vastgoed is geweest. Zie ook *Too big to fail* (het boek van Andrew Ross Sorkin dat eerder in dit blad is besproken, LK) over de ondergang van Lehman. Het grootste onderdeel was hun vastgoedportefeuille die heel onzeker was. In de jaren tachtig hadden we in Nederland een crisis rond enkele grote hypotheekbanken. Crisis en vastgoed vormen een terugkerend paar. De vraag is wat je daaraan moet

## // Doordat we niet met een macro blik naar de huizenmarkt kijken, hebben we steken laten vallen //

doen. Dit probleem los je niet op door per bank braaf toezicht te houden. Het vraagt om een breder perspectief waarbij je naar de sector als geheel kijkt.” Ervaringen met dit zogenoemde ‘macroprudentieel toezicht’ is er wel in Azië. “Een mooi voorbeeld is Hongkong, waar de munt aan de dollar is gekoppeld. Ze kunnen daar geen eigen monetair beleid voeren, maar houden strak toezicht op het onroerend goed. Zodra de huizenprijzen iets te veel stijgen, gaat de *loan to value* naar beneden om de huizenmarkt te dempen. Zo’n macro blik mis ik hier in Nederland. Natuurlijk moet je per bank kijken of ze geen rare dingen doen. Zoals het kopen van een te grote en verkeerde vastgoedportefeuille. Sowieso moeten we vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit met een macro blik naar de huizenmarkt kijken. Dan kunnen we het hypotheekschuldendossier meteen meenemen. Door huizenmarkt en commercieel vastgoed veel meer vanuit de macro invalshoek te bekijken, is het mogelijk vroegtijdig in te grijpen.”

Onderzoek van DNB laat zien dat de consumptie in Nederland in de jaren negentig hoger was dan in Duitsland. De stijgende huizenprijzen werden voor consumptie gebruikt – voor nieuwe keukens en badkamers, boten, vakanties. Sinds 2000 is er echter sprake van een lagere consumptie, doordat de hui-

zenprijzen zijn gedaald. “We hebben daar niets mee gedaan in ons macrobeleid. Dat heeft ons flink de das omgedaan”, zegt Schoenmaker. “Als je macrotoezicht hebt op de huizenmarkt, kun je ingrijpen door de kredietverstrekking aan huizenkopers te rantsoeneren. Dat mis ik in Nederland.”

Samen met Lans Bovenberg nam Schoenmaker vorig jaar het initiatief voor een plan voor de geleidelijke afbouw van de hypotheekrenteaftrek. “Nederland kent een veel te grote fiscale prikkel om schulden aan te gaan. Er wordt al jaren geadviseerd om niet je eigen geld in je huis te steken, omdat je anders niet een maximale schuld hebt. Als econoom vind ik dat gewoon raar. Onze hoofdlijn is: bouw die prikkel af. Gelukkig doet het kabinet dat ook in kleine stapjes van een half procent per jaar. Tegelijkertijd moeten we naar een lagere *loan to value*. Het is toch raar dat je een hypotheek kunt krijgen van (nu nog) 106 procent van de waarde van je huis? Dat vind je nergens ter wereld! En tot voor kort ook voor 100 procent aflossingsvrij gefinancierd. We zijn wat dat betreft helemaal doorgedraaid. Doordat we niet met een macro blik naar de huizenmarkt hebben gekeken, hebben we steken laten vallen.”

### MOREEL KOMPAS

Schoenmaker zou het jammer vinden als het financiële toezicht na de val van SNS leidt tot ‘honderd extra regels’. “Laten we vooral de *big picture* niet uit het oog verliezen. Het vertrouwen in de financiële sector krijgen we niet terug met nieuwe regels, maar via cultuur, integriteit en ouderwets eerlijk handelen. Zo simpel is het. Vanaf de start van onze School hebben we een apart vak Ethiek in het curriculum van de Duisenberg school. Ik geloof daar ook heilig in. Je moet over dilemma’s na durven denken in plaats van standaard regels te hanteren.”

Bankiers moeten weer op hun geweten durven afgaan? “Het is heel ouderwets, maar het geldt eigenlijk voor iedere bedrijfstak. Kijk bijvoorbeeld naar Unilever. Producten waarbij twijfel is over de gezondheidskwaliteit trekken ze direct terug. Los dat zoiets in het belang van je bedrijf is, gaat het ook om integriteit. Belangrijk is wel dat je vanuit de top – want daar begint het – deze visie uitdraagt. Daar hameren we ook op bij onze studenten. Wij proberen een nieuwe generatie bankiers of financiële sectormensen op te leiden die vanuit hun morele kompas opereren. Heel veel mensen zijn daar cynisch over. Nou, dat cynisme deel ik niet, want je moet ergens beginnen.”

Integriteit gaat volgens Schoenmaker hand in hand

met het aanbieden van heldere en begrijpbare producten. “Ik heb vaak gezegd: als je een financieel product niet aan je eigen moeder zou willen verkopen, moet je het ook niet aan de klant verkopen. Ik heb het idee dat banken daar ook echt mee bezig zijn, al lopen ze er niet mee te koop naar buiten. Het is ook een kwestie van cultuur dat je dat als top uitdraagt. Kijk naar beleggingsfondsen. Bied je alleen huisfondsen aan of bied je alle fondsen aan? Daarom doen de nieuwe hypotheekregels mij ook echt pijn aan het hart. Door de plannen van minister Blok krijg je een heel ingewikkeld product dat bijna niemand meer snapt. Dat staat haaks op het idee dat we een simpeler financiële sector willen met heldere en begrijpbare producten. Alleen om het fiscale trapezewerk droog te houden kiest men voor een ingewikkelde constructie. Ik vind dat gewoon fout. We moeten naar eenvoudige producten. Volgens mij hebben we ons lesje wel geleerd met de spaarhypotheek, wat echt een fout product is. Het is toch raar dat je geld spaart en dat je tegelijk rente mag aftrekken?”

Er is een hele nieuwe generatie consumenten nodig om daar het ongewone van in te zien... “Dat is politieke economie”, zegt Schoenmaker. “Als hypotheekfinanciering gemakkelijk beschikbaar is, kunnen mensen huizen kopen en kunnen politici laten zien dat ze het goed voor hebben met het volk. Of het nu Clinton is die de subprime hypotheek heeft mogelijk gemaakt of het Nederlandse kabinet dat de spaarhypotheek heeft geaccordeerd. Het is prachtig dat het huizenbezit toeneemt. Het is ook de gedachte achter de NHG dat iedereen z’n woonwensen kan vervullen, terwijl niemand nadenkt over wie de garantie betaalt als het

## // Wij proberen een nieuwe generatie bankiers op te leiden die vanuit hun morele kompas opereren //

misgaat. We hebben nu allemaal een *mindset* van ‘dat moet kunnen’. De stabiliteitsdimensie – zo’n garantie kan verkeerd uitpakken – zit nog bij weinig mensen op de radar. Daarom doet een macro benadering waar ik voor pleit ook veel pijn. Het betekent dat je moet ingrijpen als de huizenprijzen te hard stijgen. Het *loan to value*-dossier wordt hiermee ook een politiek dossier. Als je de *loan to value* verlaagt, is er minder hypotheek-

financiering beschikbaar voor burgers. Die zullen dan gaan klagen. Het is dus zeker geen pijnloos dossier.”

Schoenmaker is blij dat het denken over de hypotheekrenteaftrek in korte tijd is gekanteld. Het economienplan en het plan Wonen 4.0 gaven de aanzet en het Regeerakkoord gaf het laatste zetje. “Alleen merk je bij de hypotheekplannen van minister Blok dat er sprake is van haastwerk. Vandaar mijn oproep om daar nog eens zorgvuldig naar te kijken, zodat de ‘Blok-hypotheek’ weer een eenvoudig en begrijpbaar product wordt. Anders creëren we nu de problemen die over tien jaar de kop opsteken.”

Schoenmaker pleit ervoor starters op de woningmarkt op een andere manier tegemoet te komen. “Door direct alles af te lossen worden de maandlasten te hoog. De helft aflossen is prima. Maar laat de rest gewoon fiscaal aftrekbaar. Door verlaging van het aftrekpercentage verdwijnt immers de prikkel om een te hoge schuld te nemen. Als we straks richting 30 procent gaan, is de aftrek even hoog als de belasting op sparen. Dan heb je neutraliteit en is er geen prikkel meer om extra schuld aan te gaan. Of mensen alleen de helft van hun hypotheek aflossen of meer moeten ze zelf weten. Daar zit geen enkel stabiliteitsgevaar in, hoeveel de huizenmarkt ook daalt.”

### BANKENUNIE

De bankencrisis laat volgens Schoenmaker zien dat in Europa macroprudentieel toezicht op de huizenmarkt hard nodig is. “De huizenmarkt is nationaal, maar ik denk wel dat we een stevige sturing vanuit de ECB nodig hebben. Een gemeenschappelijk instrumentarium dat je lokaal kunt toepassen. Als we dat hadden gedaan met Ierland en Spanje – en laten we vooral Nederland niet vergeten – dan hadden we veel minder problemen gehad. In dat geval waren de huizenprijzen veel minder gestegen in Nederland; dan hadden we hier een minder diepe recessie gehad en minder problemen met restschulden.”

“Het voordeel van een bankenunie is dat we ook veel gezonder kunnen kijken naar de afwikkeling van ‘probleembanken’. Stel dat er een bankenunie was geweest tijdens de financiële crisis, dan waren de Noord-Europese probleembanken in 2008 geholpen en waren wij nu solidair geweest met Spanje en Italië. Het levert heel veel voordelen op. Een win/win-situatie voor iedereen.”

Samen met VU-econoom Arjen Siegmans heeft Schoenmaker vorige maand een artikel\* geschreven waaruit blijkt dat vooral landen met veel grote cross-border banken voordeel bij een bankenunie hebben.

“Met ING, Rabobank en ABN Amro zullen wij netto ontvanger zijn. De grootste netto ontvanger is het VK, met vijf banken in de top-25. Ik heb het artikel naar de Bank of England en de Treasury gestuurd. Misschien helpt het om de Engelsen mee te krijgen.”

Schoenmaker pleit voor toezicht en tijdig ingrijpen op Europees niveau. “Omdat wij in Europa geen goed mechanisme hebben om de banken te kapitaliseren, doen we iedere keer half werk. Een aantal banken is ondergekapitaliseerd. Ook om die reden is een bankenunie hard nodig. De verwachting is dat de ECB vanaf dag 1 van de bankenunie opdracht geeft om de banken goed tegen het licht te houden en een stevige stresstest uit te voeren. Zachte heelmesters maken stinkende wonden. Een bankenunie kan ook hier heel goed werk doen. Wat dat betreft is het interessant dat we ook dingen ten goede kunnen doen. Iedereen zit nu met een negatieve *mindset*. We moeten nu wél doorpakken. Het schema is om voor de zomer overeenstemming in het Europese parlement te hebben met de Europese Raad en de Europese Commissie. Een jaar na indiening van de wetgeving treedt deze in werking. Medio 2014 moet het zover zijn.”

## REM OP DE MOTOR

Schoenmaker is lid van de commissie onder leiding van Herman Wijffels die zich buigt over de toekomst van de Nederlandse banken. Over het werk van de commissie doet hij geen uitspraken. Wel vertelt hij dat herkapitalisatie van de banken één van de kernthema's zal zijn. “Op dit moment is er sprake van vraaguitval, maar als de economie aantrekt ben ik bang dat de banken de rem op de motor zijn. Dat lossen we alleen op door meer kapitaal in de banken te stoppen, zodat ze weer nieuwe leningen kunnen verstrekken. Daarnaast moeten de hypotheek van de balans. ABN Amro, ING en Rabo hebben nu zoveel exposure naar de huizenmarkt dat ze hun exposure niet meer willen vergroten. Omdat er nu een overconcentratie is, zijn securitisaties of andere manieren om hypotheek van de balans te halen heel belangrijk. Ook daar moeten we met een macro blik naar kijken. We moeten niet zeggen: banken zijn vervelend want ze verstrekken geen hypotheek meer. Nee, ze hebben overexposure en hoe kunnen we dat oplossen? Die vraag staat ook centraal in het rapport van de commissie-Van Dijkhuizen dat de weg vrijmaakt voor pensioenfondsen om te gaan beleggen in Nederlandse hypotheek.”

“Het securitiseren van hypotheek lukt alleen als de *loan to value* niet te hoog is, bij voorkeur onder de 80

procent. Anders raak je de hypotheekpakketten aan de straatstenen niet kwijt, omdat ze onverantwoord zijn verleend. Wat dit betreft zitten de banken op de eigen blaren. Waar de hypotheek meer dan vijf of zes jaar oud zijn gaat het nog wel. Die zijn niet op de *boom* van de markt verkocht. Vooral bij (top)hypotheek van de laatste jaren zitten de problemen. Die kun je niet kwijt. Je ziet dus: het Nederlandse hypotheekprobleem is in de kern een macro probleem.” ■

## Artikel ‘Winners of a European banking union’



Dirk Schoenmaker: “Macro economie en finance bij elkaar brengen.”

## GEVRAAGD: HOGLERAREN MET BREDE BLIK

“In de crisis”, zegt Dirk Schoenmaker, “zijn we er achter gekomen dat de financiële sector een hele belangrijke rol in de economie speelt – als kredietverstrekker en als motor. Het CPB had een blinde vlek voor de bancaire sector, maar de financiële toezichthouders hadden een blinde vlek voor de macro-economische ontwikkelingen. Voor ons als Duisenberg School ligt er een opdracht om macro economie en finance bij elkaar te brengen. Je kunt de crisis niet begrijpen met alleen financieringsbagage, je moet ook iets weten over huizenprijzen en de business cycle. Het is een uitdaging om als school bij te dragen aan dat nieuwe denken. Mensen vinden het wel heel moeilijk. Economen zijn gewend om te denken met modellen en abstracties. Werkelijke bedrijven, banken of faillissementen komen er niet in voor. Aan de andere kant is de financiële sector zo doorgeslagen naar prijsvorming dat men de macro-economische invloeden uit het oog is verloren. Het is leuk als je beide paradigma's weer naar elkaar toe kunt laten groeien. Dit vraagt wel om hoogleraren die een brede blik hebben en beide kanten kunnen overzien.”