

# Beleggen in Nederlandse hypotheekleningen gaat een mooie toekomst tegemoet

Nederlandse hypotheekleningen hebben een vaste plaats veroverd in de portefeuilles van pensioenfondsen en verzekeraars. Sinds de renteverhoging in 2022 is het investeringsklimaat voor investeerders in deze asset class tijdelijk verslechterd, maar een normalisering van het renteklimaat zal de markt straks in de kaart spelen.

Door Michiel Pekelharing

Institutionele beleggers kunnen uit steeds meer opties kiezen om in Nederlandse hypotheekleningen te beleggen. Rishi Santokhi, Chief Executive Officer van Dutch Mortgage Portfolio Management (DMPM), en Arno Dries, Manager Investor Relations, eveneens bij DMPM, vertellen wat er schuilgaat achter die beweging en waarom het beleggingssegment de komende jaren weer aantrekkelijker wordt voor pensioenfondsen en verzekeraars uit binnen- en buitenland.

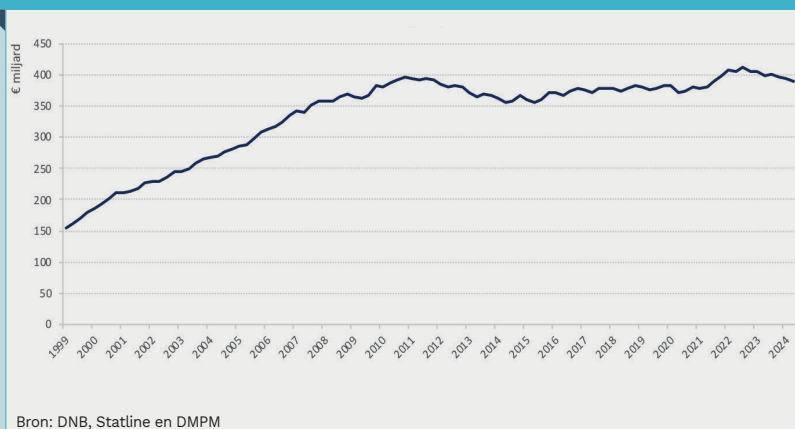
## Hoe groot is de Nederlandse hypotheekmarkt? En welke rol spelen institutionele investeerders in deze markt?

Santokhi: 'Aan het eind van het tweede kwartaal hadden Nederlandse huishoudens voor ongeveer € 870 miljard aan hypotheekleningen uitstaan. Traditioneel worden deze vooral verstrekt door banken. Dat zijn nog altijd de grootste spelers, met in totaal € 577 miljard aan hypotheekleningen op hun balans. Het overige deel is terechtgekomen bij institutionele investeerders. Aanvankelijk zochten zij toegang tot de markt via gestructureerde oplossingen zoals securitisaties. De afgelopen tien tot vijftien jaar is er een directere manier van investeren opgezet, waardoor ze investeren in volledige leningen. De afgelopen tijd heeft de hypotheekmarkt voor institutionele beleggers echter een klein beetje van zijn aantrekkelijkheid verloren. Voor pensioenfondsen en verzekeraars zijn hypotheekleningen met een looptijd van 20 tot 30 jaar heel geschikt als dekking voor langlopende verplichtingen. Maar momenteel ligt de sweetspot op de hypotheekmarkt juist bij leningen met een looptijd van 5 tot 10 jaar.'

## Hoe komt het dat institutionele partijen een toonaangevende rol spelen op de markt?

Dries: 'Tien jaar geleden zag de Nederlandse hypotheekmarkt er nog heel anders uit. Er was slechts een handjevol grote partijen actief en de toezichthouder maakte zich zorgen of consumenten wel voldoende keuze hadden. Bovendien was de zogeheten funding gap tussen 1999 en 2009 opgelopen tot € 350 à 400 miljard. Deze funding gap is het verschil tussen de totale hypotheekschuld van huishoudens in Nederland en de totale spaartegoeden bij Nederlandse banken van Nederlandse huishoudens. Door de komst van nieuwe leningverstrekkers, die beleggers de mogelijkheid bieden om direct te investeren, kan de funding gap op verschillende manieren worden ingevuld. Bovendien heeft iedereen die een hypotheek wil afsluiten nu volop keuze uit aanbieders. Steeds meer partijen ontdekken de gunstige beleggingseigenschappen van Nederlandse hypotheekleningen. In de eerste plaats is het kredietrisico heel laag. Daar komt bij dat het een behoorlijk grote markt is. Nederland is de vierde hypotheekmarkt in Europa. Partijen kunnen relatief makkelijk opschalen. Door de samenwerking met bestaande aanbieders van

FIGUUR 1: FUNDING GAP



hypothecair krediet kunnen buitenlandse investeerders eenvoudig toegang krijgen tot de hypotheekmarkt. Je hoeft niet eerst een eigen kantorennetwerk op te bouwen of een dure reclamecampagne te voeren. Ten slotte is de hypotheekverstrekking wat betreft regelgeving in een duidelijk keurslijf gegrepen. Hierdoor weten investeerders goed waar ze aan toe zijn en dat maakt het ook mogelijk om de leningen redelijk goed te verhandelen.'

### Op welke wijze krijgen hypotheek een plaats in de portefeuille van institutionele beleggers?

**Dries:** 'Twintig tot dertig jaar geleden was het verstrekken van hypotheek voornamelijk een aangelegenheid voor grote banken en verzekeraars. Deze partijen verkochten soms hypotheekportefeuilles door om zo op de balans ruimte te maken voor het aanbieden van nieuwe leningen. In vaktermen worden die pakketten residential mortgage backed securities, of kortweg RMBS, genoemd. Ondanks dat die vaak een relatief korte looptijd hadden, waren pensioenfondsen en verzekeraars meestal actief in tranches met een lager risico. In de jaren 2000-2010 maakten naast de grote banken ook andere partijen gebruik van dit businessmodel. Ruim tien jaar geleden lanceerden met name verzekeraars een nieuwe investeringsstructuur: hypotheekfondsen, waarin institutionele partijen konden beleggen in een gezamenlijke pool van hypotheek. Rishi leverde in zijn tijd bij Aegon in dit opzicht een bijdrage aan dit pionierschap.'

**Santokhi:** 'Indertijd werkte ik voor Aegon Asset Management. De productie van nieuwe leningen lag hoger dan de ruimte op de eigen balans. We konden ervoor kiezen om de hypotheekproductie terug te schroeven. Maar het was ook een optie om andere investeerders indirect toegang te bieden tot deze markt. We hebben hiervoor een aparte fondsstructuur opgezet, waarmee pensioenfondsen, verzekeraars en buitenlandse beleggers konden investeren in een niet getrancheerde pool van hypotheek. Sindsdien zijn langs deze route tientallen miljarden euro's van investeerders naar Nederlandse hypotheek gestroomd.'

**Dries:** 'Tegenwoordig kiezen binnen- en buitenlandse partijen steeds vaker voor mandaatoplossingen. Zo kan heel gericht een keuze gemaakt worden voor een bepaald type risico en een bepaalde duration

van de portefeuille wat aansluit bij het regulatoire regime van een investeerder.'

### Institutionele partijen kunnen dus heel gericht positie kiezen op deze markt. Waarom is er geen grotere vraag naar Nederlandse hypotheek vanuit dit soort beleggers?

**Dries:** 'Beleggers kunnen uiteraard uit heel veel andere asset classes kiezen. Juist de asset class van private credit, waar je hypotheek ook onder kunt scharen, heeft sinds de rentestijging in 2022 een vlucht genomen. Veelal met een andere risicorendementsverhouding en een kortere duration. Bij beleggers speelt de illiquiditeit van hypotheek een grote rol. Er zijn wel wat transacties van pakketten hypotheekleningen, maar van een volwassen secundaire markt is nog niet echt sprake.'

### Welke rol gaan investeerders in de toekomst spelen bij het financieren van Nederlandse hypotheek?

**Dries:** 'Die rol blijft als gevolg van de aanhoudende funding gap onveranderd groot. Daarnaast zijn de rentes in de afgelopen tijd in lijn met de beleidsrente van de Europese Centrale Bank (ECB) relatief snel gedaald. Het marktaandeel van leningen met een looptijd van 10 jaar is nu als gevolg van de ingrepen van de ECB in 2022 nog ongeveer 80%. Dat was een paar jaar terug nog 50%. Als de rentedaling achter de rug is, wordt het voor hypotheeknemers aantrekkelijker om voor een langere rentevaste periode te kiezen. Hierdoor gaat het aandeel van hypotheekleningen met een looptijd van 20 of 30 jaar waarschijnlijk weer toenemen. Voor pensioenfondsen en verzekeraars is dat het meest interessante marktsegment.'

**Santokhi:** 'Wat ook meehelpt, is dat de risico-rendementsverhouding aantrekkelijk is in vergelijking met andere vastrentende beleggingen. Hypotheek leveren een voorspelbare inkomstenstroom op en het wanbetalingspercentage ligt in Nederland zeer laag. Je ziet dat institutionele investeerders ook steeds meer ervaring krijgen met het inpassen van hypotheekleningen in de beleggingsportefeuille. Ze zien steeds beter de voordelen in van de beleggingscategorie, die inmiddels een volwassen plek heeft in de assetmix. Ook in het buitenland wordt het marktsegment steeds populairder. Beleggers vormen ook de komende jaren een noodzakelijke schakel in het financieren van Nederlandse hypotheek.' ■



**Rishi Santokhi**

Chief Executive Officer,  
DMPM



**Arno Dries**

Manager Investor Relations,  
DMPM

Voor meer informatie over Dutch Mortgage Portfolio Management, bezoek [dmpm.nl](http://dmpm.nl).

## IN HET KORT

De afgelopen tien tot vijftien jaar zijn institutionele beleggers direct gaan investeren in hypotheek.

Nederlandse hypotheek zijn aantrekkelijk vanwege het lage kredietrisico, de omvang van de markt en de duidelijke regelgeving.

Tegenwoordig kiezen binnen- en buitenlandse partijen steeds vaker voor mandaatoplossingen. Zo kan heel gericht een keuze gemaakt worden voor een bepaald type risico en een bepaalde duration.

De rol van Nederlandse hypotheek in de beleggingsportefeuille blijft als gevolg van de aanhoudende funding gap onveranderd groot.