

Allocatie naar hypotheke kan onder de Wtp zelfs nog omhoog

Nederlandse hypotheke zijn in de afgelopen 10 jaar uitgegroeid tot een belangrijke hoeksteen van de beleggingsportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen. Met het nieuwe pensioenstelsel moeten de fondsen echter mogelijk hun allocatiestrategie herzien. Volgens Evelien van Hilten, Head of Portfolio Management bij DMFCO, kan de allocatie naar hypotheke toenemen. Daarbij zijn nog wel wat uitdagingen te overwinnen.

Door Harry Geels

Hoe heeft de markt voor beleggen in Nederlandse hypotheke zich de afgelopen 10 jaar ontwikkeld?

‘De niet-bancaire hypotheekmarkt is het afgelopen decennium hard gegroeid. In 2014, toen wij begonnen, hadden institutionele beleggers de keuze uit twee hypotheekfondsen. Nu is er veel meer te kiezen. Niet alleen in typen fondsen, maar ook in mandaatvormen. Pensioenfondsen, waarvan de meeste nu tussen de 5% tot 10% naar hypotheke alloceren, zijn een dominante speler in de Nederlandse hypotheekmarkt geworden. In 10 jaar tijd hebben hypotheke zich ontwikkeld van een exotische naar een traditionele beleggingscategorie. Een deel van die groei is te verklaren doordat banken zich aanvankelijk wat terugtrokken uit de hypotheekmarkt, maar daarvan is

‘De toetreding van pensioenfondsen tot de hypotheekmarkt heeft voor meer concurrentie voor de banken gezorgd.’

inmiddels geen sprake meer. De markt lijkt wat betreft niet-bancaire en bancaire hypotheke nu gestabiliseerd. De enige verandering die we nu zien, is dat verzekeraars hun belang in hypotheke wat terugbrengen. Ze hadden van alle beleggers ook de grootste allocatie naar hypotheke en bouwen die nu iets af. Wij zijn nu de grootste niet-bancaire aanbieder van hypotheekbeleggingen en verstrekken via ons label MUNT Hypotheke ruim € 4 miljard per jaar aan hypotheke via onafhankelijke hypotheekadviseurs.’

Wat zijn de voornaamste redenen voor Nederlandse pensioenfondsen om in Nederlandse hypotheke te beleggen?

‘In eerste instantie werden hypotheke gezien als een mooie diversifiërende toevoeging aan de LDI-portefeuille omdat ze een hoge correlatie hebben met de swaprente. Daarnaast bieden ze een aantrekkelijke spread boven staatsobligaties, met een laag risico, vanwege de goede betaalmoraal van de gemiddelde Nederlander. Buitenlandse beleggers kunnen soms niet geloven hoe laag het defaultpercentage op Nederlandse hypotheke is. Wij hebben op ons totale boek over de afgelopen 10 jaar slechts 0,01 basispunt moeten afschrijven.

Natuurlijk is de spread door de toegenomen populariteit van de beleggingscategorie in de afgelopen 10 jaar langzaam iets kleiner geworden, maar hij is nu al tijden stabiel en interessant. Het spreadniveau ligt vaak zo’n 150 tot 200 basispunten boven staatsobligaties. De spread bestaat grofweg uit drie delen: een kredietrisico, dat zoals gezegd door onze betalingsmoraal beperkt is, renterisico, in de zin dat er vervroegd kan worden afgelost, en een vergoeding voor illiquiditeit.

In de laatste jaren merken we dat duurzaamheid een nog belangrijker thema is geworden voor pensioenfondsen. Hypotheke passen goed binnen deze nieuwe vereisten. Een hypotheek kan ingezet worden om een huis duurzamer te maken. Maar er is ook een sociale component, namelijk dat een hypotheek mensen in staat stelt een huis te kopen. Wat voor pensioenfondsen daarnaast meespeelt, is dat een hypotheeknemer ook deelnemer kan zijn van het pensioenfonds, wat zorgt voor een interessante dynamiek, waarbij meer oog is voor de

belangen van de consument. We zijn daarom binnen ons platform, in overleg met beleggers, goed in staat een sociaal beleid te voeren waarbij hypotheekklanten niet gelijk hun huis uit worden gezet als zij door tegenslag in het leven een keer de rente en aflossing niet kunnen betalen.

De toetreding van pensioenfondsen tot de hypotheekmarkt heeft ook voor meer concurrentie voor banken gezorgd. Hypotheekvoorwaarden voor consumenten zijn daardoor verbeterd. Vroeger werd bijvoorbeeld de rente niet naar beneden aangepast als het risicoprofiel van de hypotheek verbeterde. MUNT heeft dit geïntroduceerd en als standaardvoorwaarde opgenomen. Dit gebeurt gelukkig ook steeds meer bij concurrenten, omdat dit wordt gezien als een eerlijke voorwaarde.

Voorzie je een verandering in de vraag naar Nederlandse hypotheeken vanuit Nederlandse pensioenfondsen in het kader van het nieuwe pensioenstelsel?

‘De algemene verwachting is dat hypotheeken in het nieuwe stelsel dezelfde rol blijven spelen als in het oude stelsel. Mogelijk zullen de allocaties zelfs wat worden verhoogd. Door bijvoorbeeld in de beschermingsportefeuille meer hypotheeken op te nemen en staatsleningen te verkopen, kan extra rendement worden toegevoegd, wat ten goede komt aan jonge deelnemers. Dit kan dus zonder noemenswaardige verhoging van het risicoprofiel. Er zijn overigens verschillende benaderingen, afhankelijk van de bereidheid tot het accepteren van ruis in het rendement op de korte termijn, dat ontstaat door afwijkingen in het rendement van hypotheeken ten opzichte van de swap.

Als deze tolerantie laag is, zien we dat hypotheeken worden opgenomen in de rendementsportefeuille. Hypotheeken passen hier echter ook goed omdat ze diversificatie en rendement met weinig impact op het risicobudget toevoegen. In de gesprekken die wij voeren met pensioenfondsen horen we over het algemeen dat allocaties naar hypotheeken gelijk blijven of hoger worden. Hypotheeken waren logisch pre-Wtp. Waarom zouden ze dan niet meer logisch zijn na de transitie?’



CV

Evelien van Hilten

Evelien van Hilten is Hoofd Portfolio Management bij DMFCO, de asset manager achter MUNT Hypotheeken. Daarvoor heeft ze gewerkt als Investment Manager voor Philips Pensioenfondsen en als Portfolio Manager Hypotheeken en RMBS bij NN Investment Partners. Van Hilten is haar carrière, na haar studie Algemene Economie in Leuven, gestart als Risk Manager.

Met welke thema's moeten Nederlandse pensioenfondsen rekening houden in het kader van het nieuwe pensioenstelsel?

‘Een van de thema's is liquiditeit, ofwel de mogelijkheden om makkelijker allocaties te kunnen verhogen of verlagen. Daarin heeft de markt al grote stappen gezet. We kunnen bijvoorbeeld steeds beter allocatiewijzigingen van de ene belegger matchen met die van de andere, vooral omdat er steeds meer investeerders actief zijn op ons platform. De transactiekosten zijn ook flink gedaald.

Een ander thema is snelheid, niet alleen van de zojuist besproken allocatiewijzigingen, maar ook van rapportages en marktwaardebepalingen. We waarderen nu maandelijks, maar op verzoek van de pensioenfondsen gaan we dagelijks waarderen. Hierdoor kunnen we herbalanceringsprocessen sneller uitvoeren dan voorheen, zodat de pensioendeelnemers – in het kader van de nieuwe transparantie-eisen – beter geïnformeerd worden.

Een van de doelen van de Wtp is meer transparantie naar de pensioenfondsendeelnemers. Onze ervaring is dat zij positief reageren als ze ontdekken dat er ook in Nederlandse hypotheeken wordt belegd. Hoe mooi kan het zijn als ze zich bijvoorbeeld realiseren dat ze via hun

portefeuille hebben geholpen aan het verstrekken van een hypotheek aan hun eigen kind.’

Op welke manieren kan DMFCO ondersteuning bieden aan klanten in het licht van de nieuwe pensioenwetgeving?

‘Naast dagelijks waarden, gaan we vaker rechtstreeks communiceren met de custodians van de pensioenfondsen, dus niet meer alleen met de fiduciaire beheerder of het pensioenfonds zelf, zodat de informatie veel sneller verwerkt wordt. Ook zijn we bezig met een infrastructuur om sneller te kunnen herbalanceren. Verder ondersteunen wij onze klanten bij de analyses die uitgevoerd worden om te bepalen of hypotheek beter passen in de beschermingsportefeuille of in de rendementsportefeuille.

Indien klanten behoefte hebben om als gevolg van hun analyses hun allocatie aan te passen, dan proberen wij zo vroeg mogelijk in contact te treden, zodat wij ze kunnen helpen bij het verkennen van de verschillende opties.

De laatste jaren zijn we, los van de nieuwe pensioenwetgeving, onze dienstverlening gaan uitbreiden wat betreft het rapporteren over maatschappelijk verantwoord beleggen. Het gaat dan bijvoorbeeld over energielabels van woningen en klimaatrisico's van ons onderpand, zoals overstromingsrisico's. Ook funderingsrisico's worden momenteel in kaart gebracht. Deze risico's zijn immers niet verzekeraar. Vooralsnog lijken de klimaatrisico's beperkt in Nederland, ook omdat op veel hypotheek wordt afgelost. Dit biedt financieringsruimte om eventuele toekomstige herstelwerkzaamheden te financieren. Overstromingsrisico's beperken zich vrijwel alleen tot de riviergebieden, omdat de Nederlandse overheid uitgebreide plannen heeft om een doemscenario te voorkomen waarbij een substantieel deel van Nederland onder water komt te staan bij een stijging van de zeespiegel. Desondanks is het goed om inzicht te hebben en scenario-analyses te maken, want de toekomst kan natuurlijk anders zijn.

In recente maanden hebben we ook toegang gekregen tot geaggregeerde data over het daadwerkelijk energieverbruik van de woningen in onze portefeuilles. De ooit toegekende energielabels zeggen namelijk onvoldoende, omdat veel

‘Hypotheek waren logisch pre-Wtp. Waarom zouden ze dan niet meer logisch zijn na de transitie?’

renovaties sindsdien zijn uitgevoerd en er geen nieuw label is aangevraagd. Dit biedt beleggers de mogelijkheid om beter te rapporteren, bijvoorbeeld voor SFDR-doeleinden. We zien op dit onderwerp wel een grote toename in de databehoefte onder beleggers, dus we verwachten hier de komende jaren nog veel energie in te blijven steken.’

Wat zijn de belangrijkste trends en ontwikkelingen die je verwacht in de hypotheekmarkt die van invloed kunnen zijn op de beleggingsstrategieën van pensioenfondsen?

‘De pensioensector staat onder druk door toenemende regelgeving. Denk bijvoorbeeld aan allerlei rapportages over duurzaamheid. Maar ook hypotheekverstrekkers, die onder AFM-toezicht vallen, hebben te maken met verhoogd toezicht. De vereisten van de pensioensector en de AFM komen samen bij de asset managers in het hypotheekendomein. Er wordt daarnaast een bepaalde mate van kwaliteit gevraagd die uiteindelijk kostenverhogend werkt. De verwachting is dat er daarom een verdere consolidatieslag gaat plaatsvinden. Bij pensioenfondsen is die natuurlijk al volop bezig, maar onze verwachting is dat ook aanbieders van hypotheekproducten samen zullen gaan. Kleinere hypotheekaanbieders zullen naar onze verwachting niet in staat zijn om de benodigde kwaliteit te blijven leveren en tegelijkertijd een aantrekkelijke fee aan te bieden in vergelijking met de grote platforms. Dit is overigens geen trend die alleen hypotheekproducten, maar alle beleggingsproducten betreft. Voor specifiek hypotheek is het wel belangrijk voor beleggers om hier extra goed bij stil te staan. Een toezegging op een inactief platform kan lastig zijn om over te dragen naar een andere asset manager. Daarnaast zullen hypotheekklanten ook minder aandacht krijgen, omdat onvoldoende in het platform wordt geïnvesteerd. Dit komt vaak niet overeen met het sociale beleid dat pensioenfondsen nastreven. Het is dus goed om bij het selecteren van een nieuwe manager hier uitgebreid bij stil te staan.’ ■

IN HET KORT

Nederlandse hypotheek zijn de laatste 10 jaar populair geworden in pensioenfondsenportefeuilles.

Pensioenfondsen beleggen in hypotheek vanwege lage risico's en stabiele rendementen.

Duurzaamheid en sociaal beleid worden belangrijker in hypotheekbeleggingen.

Het nieuwe pensioenstelsel zal waarschijnlijk de allocatie naar hypotheek verhogen.

Liquiditeit en transparantie zijn cruciaal in het nieuwe stelsel.

DMFCO biedt ondersteuning door snelle rapportages, analyses en maatschappelijk verantwoord beleggen.

Consolidatie in de hypotheekmarkt wordt verwacht door verhoogde regelgeving.