

# Nederlandse hypotheeken onverminderd populair

Door Bouko de Groot Fotografie Cor Salverius



Hypotheeken blijven een interessante asset class voor institutionele beleggers. Ook onder de Wtp, die wellicht een grotere behoefte aan liquiditeit met zich meebrengt. Verduurzaming van de woningvoorraad blijft een uitdaging, vooral omdat daarbij naast de E ook de S van ESG een belangrijke rol speelt.

De lage rente, de stijgende huizenprijzen en de lange rentevaste perioden hebben pensioenfondsen de afgelopen vijf tot tien jaar aangezet om in hypotheeken te beleggen. Tegelijkertijd ontstonden er vele regiepartijen om de vraag naar de asset class te faciliteren. Het afgelopen jaar is de hypotheekmarkt echter sterk veranderd door het monetaire beleid en wetgeving. Daarnaast is duurzaamheid veel belangrijker geworden en staat de Wtp voor de deur. Carolien van Eggermond besprak deze uitdagingen met negen experts.

### Hoe kijken jullie als belegger aan tegen de ontwikkelingen binnen de asset class?

**André van Werven:** ‘Ongeacht de marktontwikkelingen blijft het een heel goede en interessante asset class. Wat het voor pensioenfondsen interessant maakt, is de aantrekkelijke spread in vergelijking met staatspapier. En dat het onder de Wtp ook interessant blijft, want op basis van de risico-opslag is er sprake van een goed overrendement, terwijl het tegelijkertijd volledig kan worden meegeteld in de matchingportefeuille voor de renteafdekking. Bovendien hebben Nederlandse woonhypotheken van oudsher een heel goede kredietwaardigheid.’

**Markus Schaen:** ‘Bij al onze klanten zitten de hypotheeken in de matchingportefeuille. We hebben goed gekeken naar de verschillende risico’s van hypotheeken en welke compensatie we daarvoor nodig hebben. We blijven erin beleggen zolang de spread hoger is dan de risico’s die wij zien, ofwel de risicocompensatie die we

zoeken. We hebben destijds voor een lange duration gekozen. We merken wel dat we nu bij het herbeleggen moeite moeten doen om de duration op peil te houden, omdat er door de gestegen rente minder vraag is naar heel lange hypotheeken. Maar we zien het nog steeds als een aantrekkelijke asset class.’

**Martine Vissers:** ‘Er is een belangrijk verschil te maken tussen een mandaat- en een fondsbelegging. In een fonds kies je vaak voor een brede exposure in hypotheeken en vertrouw je op de overwegingen van de asset manager. Een mandaat daarentegen wordt heel duidelijk afgestemd op het gekozen risicoprofiel. Er wordt eerder aan de knoppen gedraaid. Wat we daar nu zien, is dat liquiditeit mee gaat spelen. Dat was wat minder belangrijk in het verleden. Bijvoorbeeld door een combinatiebelegging waar hypotheeken en credits bij elkaar worden gezet om binnen de bandbreedte te blijven en liquiditeit te creëren en zo voor te sorteren op de Wtp.’

**Jasper Koops:** ‘Wij hebben vanaf het begin zoveel mogelijk flexibiliteit ingebouwd, ten aanzien van het aanpassen van de allocatie over looptijd- en risicosegmenten, maar ook ten aanzien van het formaat en exit-mogelijkheden. Een reden daarvoor was dat als regelgeving of marktomstandigheden veranderen, je op dat moment daar zo flexibel mogelijk mee kan omgaan. Wij zien meer verzoeken op het gebied van liquiditeit, dus we zien zeker ook wel wat transacties plaatsvinden. Wij zijn altijd gefocust op meerdere typen investeerders, dus niet alleen op pensioenfondsen, maar ook op banken en verzekeraars, en het liefst ook nog in het buitenland, zodat je altijd wel een doelgroep hebt die geïnteresseerd is. En dat je al die segmenten, hoewel dat niet altijd lukt, ook zoveel mogelijk kan vullen met verschillende typen beleggers.’

**Evelien van Hilten:** ‘Wij zien dat hypotheeken onverminderd populair blijven onder Nederlandse pensioenfondsen, onze kerndoelgroep. Hypotheeken bieden een aantrekkelijk extra rende-

### Voorzitter:

**Carolien van Eggermond,**  
onafhankelijk  
beleggingsprofessional

### Deelnemers:

**Evelien van Hilten,**  
DMFCO  
**Jasper Koops,**  
Dynamic Credit  
**Mark Prins,**  
Van Lanschot Kempen  
**Rens Ramaekers,**  
Aegon Asset Management  
**Markus Schaen,**  
MN  
**Hikmet Sevdican,**  
Achmea Mortgages  
**Martine Vissers,**  
AF Advisors  
**André van Werven,**  
Bpf Levensmiddelen  
**Thomas Wilson,**  
Rabo Fund Management



### VOORZITTER

Carolien  
van Eggermond

Carolien van Eggermond is onafhankelijk beleggingsprofessional. Na ruim 25 jaar actief te zijn geweest in het bankwezen op het gebied van onder meer derivaten, treasury en securitisatie, werkt zij nu als Bestuurder, Toezichthouder of Adviseur bij diverse financiële instellingen. Zo is zij momenteel Bestuurder bij Bpf Bouw, Lid van de beleggingscommissie van Pensioenfonds SNS Reaal en Lid van de Raad van Toezicht van Pensioenfonds Notariaat.





**Evelien van Hilten**

Evelien van Hilten is Hoofd Portfolio Management bij DMFCO, de asset manager achter MUNT Hypotheken. Daarvoor heeft ze gewerkt als Investment Manager voor Philips Pensioenfondsen en als Portfolio Manager Hypotheken en RMBS bij NNIP. Van Hilten begon haar carrière, na haar studie Algemene Economie in Leuven, als Risk Manager en is momenteel actief als intern toezichthouder bij pensioenfondsen.



**Jasper Koops**

Jasper Koops is sinds 2013 Head of Portfolio Management bij Dynamic Credit. Hij is verantwoordelijk voor het Portfolio Management-team en richt zich op het beheer van portefeuilles met hypotheken en andere leningen. Koops heeft Quantitative Finance & Actuarial Science gestudeerd aan Tilburg University en is CFA en CIAI charterholder.



**Mark Prins**

Mark Prins is sinds 2013 werkzaam in het Manager Research Solutions-team van Van Lanschot Kempen en is een van de teamleden met extra aandacht voor duurzaamheidsintegratie in de externe beleggingen. Van 2010 tot 2013 werkte hij bij Syntrus Achmea. Prins heeft een Master in Economics en een Master in Finance van de VU Amsterdam en is CFA charterholder.



**Rens Ramaekers**

Rens Ramaekers is Senior Investment Manager Hypotheken in het Alternative Fixed Income-team van Aegon Asset Management. Hij werkt sinds 2015 in de sector en is sinds januari 2016 Portefeuillemanager van de Nederlandse hypotheekfondsen bij Aegon Asset Management. Ramakers heeft een Master in Quantitative Finance and Actuarial Science van de Universiteit van Tilburg en is CFA charterholder.



**Markus Schaen**

Markus Schaen is sinds 2008 werkzaam voor MN als Principal Fixed Income. Hij werkte eerder voor de Universiteit Maastricht, Deloitte, Metro AG, Draka Holding en Koninklijke Wegener NV. Aan de Universiteit Maastricht behaalde hij zijn doctoraaldiploma Bedrijfseconomie, waar hij tevens de Register Accountancy-opleiding afrondde. Ook volgde hij de postdoctorale studie Treasury Management aan de VU in Amsterdam en het Executive Pensions Program aan Nyenrode.



**Hikmet Sevdican**

Hikmet Sevdican is sinds 11 december 2023 Directeur Hypotheken bij Achmea Mortgages. Voordat hij in dienst trad bij Achmea, was hij eindverantwoordelijk voor Rabo Fund Management en vervulde hij een belangrijke rol bij de oprichting van Vista Hypotheken in 2018. Eerder was Sevdican Managing Partner bij Dynamic Credit Partners Europe, was hij bestuurslid bij VBA en had hij verschillende fund management-rollen bij APG en Robeco.



**Martine Vissers**

Martine Vissers is Partner bij AF Advisors. Zij houdt zich voornamelijk bezig met projecten op het gebied van investment consultancy en sustainability. Recente projecten zijn onder andere het schrijven van verschillende investment cases en het uitvoeren van managerselectie voor private markets-strategieën, implementatie van ESG en impactbeleid, evaluatie van fiduciaire managers en het opzetten van de Dutch Residential Mortgage Index.



**André van Werven**

André van Werven is als Investment Manager verantwoordelijk voor het vermogensbeheer bij Bpf Levensmiddelen. Eerder was hij werkzaam bij MN, FMO en ABN AMRO. Van Werven behaalde zijn doctoraal Bestuurskunde aan de Rijksuniversiteit Leiden, is CFA charterholder en Certified Financial Risk Manager (FRM) en volgde het Executive Pensions Program van Nyenrode Business Universiteit.



**Thomas Wilson**

Thomas Wilson is CEO van Rabo Fund Management en verantwoordelijk voor het aantrekken en beheren van hypotheekbeleggingen voor institutionele investeerders in Vista Hypotheken. Hij heeft meer dan 13 jaar ervaring bij Rabobank en is sinds 2022 verantwoordelijk voor de distributie-activiteiten van de bank. Wilson heeft een Master in Finance van Tilburg University en is CFA charterholder.

ment ten opzichte van staatsobligaties en swaps. Tegelijk zien we ook dat er situaties kunnen zijn waarin investeerders hun belang wat willen afbouwen of juist willen uitbreiden. We zien dat de veranderende marktomstandigheden leiden tot een actievere secundaire markt. De schaal van ons platform, waarop veel diverse beleggers actief zijn, maakt het makkelijk om dit te faciliteren. Het mes snijdt aan twee kanten: zowel beleggers die willen afbouwen als beleggers die willen opbouwen, worden sneller geholpen.’

**Mark Prins:** ‘Voor ons is het hybride karakter van hypotheek belangrijk, dat je zowel een matchingcomponent als een spreadcomponent hebt, en dat gaat denk ik in het nieuwe pensioenstelsel alleen maar explicieter worden. In dat opzicht is de absolute looptijd misschien iets minder belangrijk, omdat je dat in de rest van de matchingportefeuille ook kan meenemen en bijsturen. Verder zijn de klantenopties ineens heel relevant geworden. De meeneemregeling was er altijd al, alleen zagen we die niet. De afgelopen jaren wordt die juist wel gebruikt en daarmee nemen de prepayments effectief flink af. Dat heeft effect op de waardering. Voor ons is het heel belangrijk om te weten hoe vermogensbeheerders daarmee omgaan en hoe zij de rentegevoeligheid inschatten.’

**Rens Ramaekers:** ‘Wij zien dat na de ontwikkelingen van de afgelopen jaren, met een stijgende rente en een lagere aflossingssnelheid, investeerders nog steeds interesse hebben in de asset class vanwege de hoge spread en lage kredietrisico's. In de veranderende markt ligt er steeds meer nadruk op de optionaliteiten en liquiditeit en het is aan ons, de asset manager, om dit goed te managen. Nu wij na de fusie tussen Aegon en a.s.r. portefeuillebeheerder zijn van een nog grotere hypotheekpool, vergaren wij ook meer data en kennis over Nederlandse hypotheek, die we kunnen delen met onze klanten. Door de verschillende fondsen en mandaten aan te bieden aan onze klanten, en zowel open te staan voor forward flow als portefeuilleantransacties, hopen wij aan de verschillende wensen van de investeerders te kunnen voldoen.’

## ‘Wij zien dat hypotheek onverminderd populair blijven onder Nederlandse pensioenfondsen, onze kerndoelgroep.’

**Hikmet Sevdican:** ‘De veranderende markt biedt plek aan zowel fondsbeleggers als mandaatbeleggers. Bepaalde investeerders hebben voldoende aan de liquiditeit van fondsbeleggingen, zeker kleinere investeerders voor wie het helemaal niet nuttig is om een eigen portfolio op te bouwen omdat het weinig diversificatie biedt. Bij een mandaatinvesteerder wil je juist ook focussen op specifieke pockets. Dan moet je dus een opinie hebben over optionaliteiten die in een product zitten en over risico's die voor specifieke pockets gelden. Daar moet je veel actiever over nadenken. Het is ook een plicht van ons als manager om daar transparant over te zijn. Dus je moet een bredere vermogensbeheerder zijn wanneer je én fondsbeleggingen én mandaten faciliteert. Omdat lang niet alleen maar pensioenfondsen in Nederlandse hypotheek beleggen, is het belangrijk om in te kunnen spelen op marktonwikkelingen elders in Europa en onder andere toezichtregimes. Actuariële kennis binnen je bedrijf is daarbij key om goed op deze trend in te spelen.’ >



## ‘Het mooiste moment om te verduurzamen is bij de aankoop van de woning, maar dat is dan vaak niet het eerste waar de klant aan denkt.’

**Thomas Wilson:** ‘De afgelopen jaren is de CPR, de constant prepayment rate, een heikel punt geweest, met name door de forse rentestijging. Voor waarderingen zijn er natuurlijk verschillende manieren om naar de CPR te kijken. Zo kun je een portfolio-approach hanteren met één CPR, helemaal vlak door de tijd heen, of je kan per lening of subportefeuille differentiëren, mogelijk ook met variatie door de tijd heen. Het hangt in die keuze ook af van de homogeniteit in je portfolio en over portfolio’s heen voor verschillende investeerders. Als er tussen investeerders grote verschillen zijn, dan is het zeker nuttiger om ook af te wijken van je CPR. Vergelijk bijvoorbeeld investeerders die vooral nu in een klimaat van hoge rentes aan het opbouwen zijn met investeerders die juist een hele bulk aan hypotheek hebben uit het lage renteklimaat, dan zul je zeker een groot verschil in CPR gaan zien. Met name wanneer er verschillen in kenmerken zijn tussen verschillende portfolio’s, wat het geval kan zijn bij

mandaten, wordt het belangrijk om een onderscheid te maken in de CPR.’

### **De Wtp zal veel veranderen. Wat gaat de impact zijn?**

**Van Werven:** ‘Ik denk dat de contracten niet veel uit elkaar gaan lopen en dat de allocatie naar hypotheek belangrijk blijft, ook in de solidaire premieregeling. Voor veel fondsen zal gelden dat de matchingportefeuille kleiner wordt, omdat ook de duration in de pensioenverplichtingen kleiner wordt. De meeste fondsen in de SPR laten de renteafdekking immers op latere leeftijd ingaan. Dan hangt het ervan af of je de allocatie naar hypotheek onderdeel laat zijn van je return- of van je matchingportefeuille. Bij ons fonds vallen hypotheek in de returnportefeuille. Dat is het hybride karakter van deze asset class: het zorgt voor overrendement door middel van een goede spread op een goed risico en tegelijkertijd telt het volledig mee in de renteafdekking. Dat is nu zo, onder het FTK, en dat is zeer zeker straks zo, bij de SPR.’

**Schaen:** ‘Bij ons is het precies de omgekeerde situatie: bij alle klanten zitten de hypotheek in de matchingportefeuille. De algemene verwachting is dat de matchingportefeuille kleiner zal worden. Maar waar er geld vanaf gaat, dat is nog niet helemaal duidelijk. Ook zouden hypotheek (deels) overgeheveld kunnen worden naar de returnportefeuille. De vraag is alleen of ze voldoen aan de overrendementsdoelstelling van de returnportefeuille. Momenteel is dat zeker niet het geval. Voor onze overrendementsdoelstelling is er dus geen plek voor hypotheek in de returnportefeuille. Dat is voor ons geen oplossing. Voor enkele klanten zijn we gestopt met het herbeleggen van de rente. We houden nu de allocatie nominaal op peil. Ik kan me wel voorstellen dat er een keer wat vanaf moet, maar ik verwacht niet dat we portefeuilles gaan verkopen, eerder dat we minder kunnen herbeleggen.’

**Ramaekers:** ‘Op dit moment zien we nog weinig terugtrekkende bewegingen van pensioenfondsen met hun investeringen in Nederlandse hypotheek. In de meeste





onderzoeken zien wij dat de toekomstige assetmix voor pensioenfondsen relatief onveranderd zal blijven en daarom verwachten we ook weinig beweging. Mochten er vragen komen over liquiditeit, dan kunnen we dat binnen ons platform goed faciliteren. Met de omvang daarvan is het matchen van vraag en aanbod goed mogelijk en onze fondsbeleggingen genereren naar verwachting 5% tot 10% cash per jaar, wat gebruikt kan worden om participanten uit te laten treden in deze illiquide asset class.’

**Van Hilten:** ‘Ik zie best wat verschillen tussen pensioenfondsen. Zo is er bijvoorbeeld discussie over het toedelen van rendementen. Dat wordt een belangrijke factor bij het bepalen van allocaties en is een discussie die veel partijen nu nog voeren. Als je bijvoorbeeld een echte risicovrije rente aan je gepensioneerden wil toedelen, dan ga je die risicovrije rente nooit halen door in swaps te beleggen. Dus je zal het moeten gaan aanvullen met andere producten en dat is juist waarvoor hypotheek altijd door pensioenfondsen zijn gebruikt. Dat blijft gewoon staan wat mij betreft. Dat de duration van de hedge korter wordt, is dan juist een voordeel: hypotheek hebben een kortere looptijd, dus is het wellicht juist interessant om de allocatie naar hypotheek te verhogen.’

**Prins:** ‘Wij hebben veel verschillende klanten die allemaal hun eigen keuzes maken en hun eigen deelnemersbestand hebben. Dat gaat leiden tot veel verschillende uitkomsten, maar dat is ook nu al het geval. Wij zien niet dat het één bepaalde richting opgaat, dat we bijvoorbeeld veel meer of minder hypotheek willen. Dat zal van de klantsituatie afhangen. Wat voor ons wel heel belangrijk is, is dat hypotheek een hybride karakter hebben – de spreadcomponent en de rentecomponent – en dat daar een goede attributie van beschikbaar is omdat pensioenfondsen in de SPR moeten gaan aangeven welke beleggingscategorieën (deels) gericht zijn op het genereren van besparingsrendement en met welke beleggingscategorieën (deels) beoogd wordt om overrendement te genereren. Een goede en volledige attributie van het rendement

‘Voor ons is het hybride karakter van hypotheek belangrijk, dat je zowel een matchingcomponent als een spreadcomponent hebt, en dat gaat denk ik in het nieuwe pensioenstelsel alleen maar explicieter worden.’

op de hypotheekportefeuille ten opzichte van de swaprentecurve wordt daarmee extra belangrijk.’

**Vissers:** ‘Hypotheek blijven een buitengewoon interessant product als je kijkt naar het risicoprofiel. Wij zien dat veel pensioenfondsen nog middenin de besluitvorming staan: wordt het solidair of flexibel? Pas daarna kijkt men naar de consequenties voor de beleggingsportefeuille. We zien daar absoluut geen homogene gedachte, want het is erg afhankelijk van het pensioenfonds, van de deelnemers en van de portefeuille die ze hebben. Dus ook ik verwacht niet dat het in totaliteit een heel grote impact zal hebben op de portefeuille. De secundaire markt gaat echter heel belangrijk zijn. Die is relatief goed ontwikkeld op dit moment, in tegenstelling tot een aantal jaren geleden.’

**Koops:** ‘Wij kijken wel naar hoe we binnen de asset class additionele liquiditeit kunnen aanbieden. De meeste secundaire transacties binnen onze platformen zijn whole loan-transacties waarbij gehele leningen worden overgedragen. Maar we hebben in het verleden ook een portefeuille gesecuritiseerd en gesprekken gehad over covered bonds, waar de leningen in kunnen, en over pass-through notes, die niet bij de ECB beleenbaar zijn maar wel bij banken die daar met hun repo-transacties liquiditeit willen verschaffen. Zo kijken we altijd hoe je dat kerningrediënt, de leningen, in een optimaal formaat kan gieten, afhankelijk >

‘Uit research blijkt dat binnen het spectrum van illiquide, de asset hypotheek toch het meest liquide is.’



**‘Bij een flexibel contract is er een grotere kans op uitstroom en daarmee een grotere behoefte aan liquiditeit.’**

van het type investeerder en de markt-omstandigheden. Maar transacties zien we momenteel met name tussen verzekeraars en banken. Pensioenfondsen willen nu op target blijven, strikter op de target-allocatie, waar in eerste instantie wat meer flexibiliteit was.’

**Wilson:** ‘Liquiditeit is voor een pensioenfonds belangrijk bij wijzigingen in de samenstelling van de liabilities en bij rentestijgingen. Bij een flexibel contract is er een grotere kans op uitstroom en daarmee een grotere behoefte aan liquiditeit. Het kan voor een pensioenfonds een optie zijn om een retained securitisatie te structureren, met hypotheekleningen als onderpand, om liquiditeit te kunnen verschaffen wanneer dat nodig is. Een voordeel van het beschikbaar hebben van een repo-faciliteit bij een bank is de zekerheid van de liquiditeit, mede ook omdat een bank de notes kan aanwenden om liquiditeit bij

**‘Je moet vooral in de eigen woningvoorraad zorgen voor een transitie naar betere energielabels.’**

de ECB op te halen, ook in tijden van stress. Er zitten echter wel bepaalde kosten aan vast en de vraag is of die interessant genoeg zijn ten opzichte van je rendement.’

**Sevdican:** ‘De vraag waar elke manager zich door het nieuwe pensioencontract mee bezighoudt, is: heb ik straks te maken met outflow of niet? Wat is mijn plan op het moment dat er liquiditeitsonttrekkingen zijn, op het moment dat prepayments heel laag zijn? Met minder liquiditeit moet je dan over oplossingen gaan nadenken. Bijvoorbeeld een portefeuille verkopen of tijdelijke liquiditeit genereren. In de samenwerking met Achmea Bank kijken we ook naar mogelijkheden om liquiditeit te genereren. Uit research blijkt overigens dat binnen het spectrum van illiquide, de asset hypotheek toch het meest liquide is. Wij denken daarom dat de liquiditeit en outflow op geaggregeerd niveau mee zullen vallen. Het wordt voornamelijk een verschuiving tussen beleggers of participanten in het fonds. Voor de manager dus geen alarmbel, maar wel iets om over na te denken.’

### **Hoe belangrijk is ESG in de portefeuille en wat zijn de uitdagingen daar?**

**Van Werven:** ‘Wat wij als institutionele belegger willen, is voor een heel groot deel afhankelijk van wat onze pensioen-deelnemers willen. In ons fonds wordt bijvoorbeeld de S uit ESG heel belangrijk gevonden. De S in de context van hypotheek betekent dan bijvoorbeeld hoe je als hypotheeknemer om moet gaan met wanbetaling. Dat kan een pensioenfonds in een spagaat brengen: aan de ene kant wil je het kredietrisico van de portefeuille op peil houden, maar aan de andere kant willen we als fonds ook hypotheekgevers ondersteunen in geval van betalingsproblemen. Dat kan lastig zijn, maar onze deelnemers hebben het wel als één van de prioriteiten aangewezen. De E van ESG richt zich vooral op de klimaatimpact van woningen. Voor hypotheekleningen zijn dat fysieke risico's, die zijn verzekerd, en transitierisico's. Wij vragen aan onze deelnemers hoe zij hier tegenover staan en een meerderheid is van mening dat verduurzaming van de

portefeuille – indien noodzakelijk – rendement mag kosten.’

**Ramaekers:** ‘We moeten het ook zo groot mogelijk en samen aanpakken. Op dit moment is de totale woningvoorraad in Nederland ongeveer 8,1 miljoen. Als we kijken naar het aantal woningen in 2050, zal het merendeel van die woningen nu al om ons heen staan. Ons doel moet daarom zijn om gezamenlijk die verduurzaming in te zetten, met onze investeerders, met de huiseigenaren, om de bestaande woningvoorraad te verduurzamen. Daarbij moeten we de consument zo veel mogelijk helpen om het makkelijk te maken. Bijvoorbeeld door al bij een offerte automatisch een duurzaamheidslening mee te geven, zodat je zelfs naderhand nog tegen de consument kan zeggen ‘Je hebt nog een duurzaamheidsdepot dat je kan gebruiken om te verduurzamen.’ Kortom, het de consument zo makkelijk mogelijk maken en het samen oppakken.’

**Sevdican:** ‘Je moet ook nadenken over hoe je klanten een prikkel geeft om te verduurzamen. Met onze proposities willen we alle woningeigenaren helpen met het verduurzamen van hun huis, ongeacht het energielabel dat zij momenteel hebben. Wij streven naar een duurzame en inclusieve samenleving waarin we plezierig met elkaar samenleven en niemand zich buitengesloten voelt. Dat kan onder andere met een groen leningdeel, waarbij je een korting geeft als huiseigenaren verduurzamen. Het maakt dan niet uit naar welk label je gaat. Daarnaast moet de klant gefaciliteerd worden. Zij zullen namelijk minder snel zelf actie ondernemen, dus moet je een handreiking en tools bieden om te verduurzamen. Daarbij hoort ook het stimuleren van verduurzamingsadvies bij intermediairs en hoe zij dit meenemen naar de klant, zoals advies over verbetering van de carbon footprint van de woning. Als geldverstrekker heb je slechts een bepaalde span of control en die moet je benutten: geef goede productproposities met een korting, idealiter gecombineerd met een energielabel en hoe je daarnaartoe wil groeien. Om een portefeuille te construeren als investeerder, om klanten direct te helpen en het ze zo

## ‘Investeerders hebben nog steeds interesse in de asset class vanwege de hoge spread en de lage kredietrisico’s.’

makkelijk mogelijk te maken, maar ook om een korting te bieden wanneer ze maar € 10.000 gaan verduurzamen terwijl dat niet eens impact heeft op hun energielabel. Je moet gewoon maximaal faciliterend zijn.’

**Schaen:** ‘Idealiter komen de mensen die meer financiële ruimte hebben in huizen met slechte energielabels, omdat ze enerzijds de mogelijkheid hebben om de transitie te betalen of die hogere hypotheek te financieren en anderzijds een buffer hebben om eventueel hogere energierekeningen te betalen. Tegelijkertijd komen dan de mensen die een minder grote financiële buffer hebben in A-labelwoningen terecht. In de praktijk lijkt het echter eerder omgekeerd te zijn. Ik denk dat wij een bijdrage moeten leveren om de transitie mogelijk te maken. Nederland heeft een bepaalde woningvoorraad – daar komt iets bij, daar valt iets af, maar je moet vooral in de eigen woningvoorraad zorgen voor een transitie naar betere energielabels. En hoewel het voordeel van de daardoor hogere woningwaarde bij de eigenaar ligt, heeft de verstrekker dan >





## ‘Bij lagere energielasten als gevolg van verduurzaming van de woning kan het kredietrisico op die hypotheek ook worden verlaagd.’

bijvoorbeeld weer het voordeel van een verlaging van het kredietrisico.’

**Prins:** ‘Verduurzaming in de portefeuilles is erg belangrijk voor ons en voor onze klanten die in woninghypotheken beleggen. Verduurzaming van de bestaande woningvoorraad heeft daarbij prioriteit. Enkel hypotheekverstrekkers op woningen met goede energielabels lijkt niet de oplossing. Wij zien dat de hypotheekverstrekkers waar onze klanten in beleggen stappen blijven zetten met het aansporen van verduurzaming door geldnemers, zowel bij de start van de lening als in toenemende mate ook tijdens de looptijd van de lening. We zien wel dat regelgeving hierbij kan helpen. Het verplichten van het energielabel en aangescherpte normen, zoals de labelafhankelijke leencapaciteit, helpen bij de transitie en wij proberen vanuit onze rol als fiduciair beheerder bij te dragen aan deze transitie door de verduurzamingswensen van onze klanten te blijven benadrukken.’



**Koops:** ‘Het mooiste moment om te verduurzamen is bij de aankoop van de woning, maar dat is dan vaak niet het eerste waar de klant aan denkt. De hypotheek verhogen gedurende de looptijd is vaak relatief kostbaar vanwege de bijkomende kosten voor taxatie, advies, bemiddeling en mogelijk de notaris. Wij zien daarom mogelijkheden om met persoonlijke leningen verduurzaming op een later moment te financieren. Het zou mooi zijn als dit type lening ook onder de NHG-garantie kan vallen en als besparingen op energielasten mogen worden meegenomen bij het toetsen van de betaalbaarheid. Een persoonlijke lening voor zonnepanelen of isolatie wordt echter momenteel nog net zoals een lening voor een nieuwe tv getoetst. Dat remt wel de innovatie voor simpelere kredietvormen af die verduurzaming kunnen versnellen. Wij zien het daarom als onze rol om met belanghebbende partijen in gesprek te gaan en te blijven, om zo samen tot oplossingen te komen om de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad te versnellen.’

**Van Hilten:** ‘Wij hebben vorig jaar een uitvraag gedaan onder hypotheekklanten. Hieruit kwam naar voren dat zij vooral ontzorgd willen worden en dat zij snel zullen afhaken als het te complex wordt om te verduurzamen. Het geven van kortingen is dus minder bepalend en vaak niet doelmatig: een korting komt terecht bij consumenten met hogere inkomens die al een A-label-woning hebben en niet zozeer meer aan het verduurzamen zijn. Wij richten ons daarom vooral op huizenbezitters die nog daadwerkelijke verbeteringen willen doorvoeren. We proberen voor hen vooral drempels weg te nemen, bijvoorbeeld doordat ze niet naar adviseurs en de notaris hoeven voor een duurzaamheidslening. Ze krijgen ook direct en gratis advies over verbetermogelijkheden. Hiermee proberen we te voorkomen dat ze afhaken. Die aanpak werkt: we zien concrete resultaten.’

**Vissers:** ‘Wij onderscheiden naast de risicocomponent nog een tweede in hypotheekbeleggingen: de positieve bijdrage. Of: hoe kan een hypotheekbelegger bijdragen aan het versnellen van de transitie? Want door bijvoorbeeld die

drempels omlaag te brengen, kan je soms indirect invloed uitoefenen om die risico's in je portefeuille omlaag te krijgen. Zo kan bij lagere energielasten als gevolg van verduurzaming van de woning het kredietrisico op die hypotheek ook worden verlaagd. Maar zoiets geldt niet in alle gevallen. Om die twee, risico en bijdrage, goed naast elkaar te kunnen zetten, is veel data nodig. En daar zit de grootste frustratie: er is een tekort aan data. Bijvoorbeeld over de betrouwbaarheid van het energielabel, of op Europees niveau over de definitie van duurzame woningen. Daarover is nog geen consensus, dus er kan nog niet diepgaand met elkaar gediscussieerd worden over wat de juiste maatregelen zijn en wat verantwoording is. Daar missen we echt nog wel wat meer houvast. Wellicht is het ook daarom dat bij 90% van onze pensioenfondsklanten hypotheek nog minder op ESG gemonitord worden: de beschikbaarheid en de kwaliteit van de daarvoor benodigde data zijn nog te laag. Als je naar de bredere portefeuille van pensioenfondsen kijkt, dan zijn alle andere categorieën beter geschikt om er uitspraken over te doen. En met zoveel laaghangend fruit, gaat het wat langzamer met hypotheek.

**‘Het hybride karakter van deze asset class zorgt voor overrendement door middel van een goede spread op een goed risico en telt tegelijkertijd volledig mee in de renteaafdekking. Dat is nu zo, onder het FTK, en dat is zeer zeker straks zo, bij de SPR.’**



**Wilson:** ‘Als je echt wil bijdragen aan de transitie, is het belangrijk om de portefeuille te churnen en niet zozeer te cherrypicken op de beste energielabels. Alleen is dat inderdaad wel heel lastig. Zo is het op het punt van informatievoorziening richting de consument interessant om te constateren dat de bron van het bericht heel belangrijk is: de geldverstrekker wordt daarbij als minder betrouwbaar gezien dan de overheid. Daar ligt een rol voor ons om dat imago om te draaien. Een andere uitdaging blijft de worsteling tussen de E en de S: je wil die transitie, maar tegelijkertijd wil je niemand uitsluiten. Verder is het goed om een rentekorting af te zetten tegen de inkomsten en karakteristieken van de gehele hypotheekportefeuille. Dan kan er voor het stimuleren van de transitie breder gekeken worden dan alleen naar het lagere rendement op dat specifieke leningdeel. Want als je het alleen maar aanstuurt vanuit het accepteren van een iets lagere spread, dan is de incentive voor consumenten, zo verwacht ik, niet groot genoeg.’ ■

## IN HET KORT

Hypotheek blijven onverminderd populair vanwege de hoge spread en de lage kredietrisico's.

Belangrijk is het hybride karakter van hypotheek met zowel een matchingcomponent als een spreadcomponent. Onder de Wtp wordt dat alleen maar explicieter.

Het toedelen van rendementen wordt een belangrijke factor bij het bepalen van allocaties: veel partijen discussiëren daar nu nog over.

De grotere kans op uitstroom bij een flexibel contract en daarmee de grotere behoefte aan liquiditeit zal een uitdaging zijn.

De nadruk moet liggen op verduurzaming van de gehele woningvoorraad. Het moet de consument zo makkelijk mogelijk gemaakt worden, zonder te veel frictie tussen de E en de S van ESG.

Het gebrek aan goede en goed beschikbare data blijft een probleem om goed op ESG te kunnen monitoren.