

# Is uw hypotheekportefeuille nog optimaal ingericht?

Nederlandse hypotheeklenemers hebben zich de afgelopen jaren kunnen verheugen op veel interesse van institutionele beleggers. Het aanbod van beleggingsoplossingen is eveneens toegenomen. Dat geeft beleggers steeds meer mogelijkheden tot portefeuille-optimalisatie.

Door Rajesh Sukdeo

Sinds 2013 tonen beleggers een sterk groeiende interesse in hypotheekleningen. Aangezien de relatief hoge spreads op de Nederlandse hypotheekmarkt ruilden steeds meer pensioenfondsen hun dure Nederlandse staatsleningen of bedrijfsobligaties in voor beleggingen in Nederlandse hypotheekleningen. Ook verzekeraars toonden in toenemende mate belangstelling voor deze beleggingscategorie.

Naast de aantrekkelijke hoge spreads wordt de interesse van verzekeraars ook verklaard vanuit de regelgeving. Solvency II, het toezichtkader voor verzekeraars, is relatief gunstig voor een directe belegging in hypotheekleningen. Figuur 1 geeft de historische spreadontwikkeling weer sinds 2014. Beleggers hebben de afgelopen jaren kunnen profiteren van de hoge spreads op hypotheekleningen.

De gekozen beleggingsoplossing hoeft echter niet meer aan te sluiten bij de huidige wensen op het gebied van bijvoorbeeld liquiditeit, krediet- en renterisico en duurzaamheid. We gaan in op de mogelijkheden voor portefeuille-optimalisatie per onderwerp.

## Liquiditeit

Institutionele beleggers die in hypotheekleningen beleggen, kiezen voor een fondsoflossing dan wel een mandaatoplossing. Waar een mandaatoplossing het voordeel biedt om een portefeuille naar eigen inzicht samen te stellen, vormt de illiquiditeit van een dergelijke oplossing een nadeel. Het verkopen van een pakket directe hypotheekleningen is geen sinecure.

Een fondsoflossing biedt in dat opzicht meer mogelijkheden. Participaties in

een fonds zijn eenvoudig overdraagbaar. Bovendien kan gebruik worden gemaakt van de liquiditeit van het fonds. Bij een mandaatoplossing is de enige bron van liquiditeit de aflossingen door consumenten op de hypotheekleningen om de allocatie te verminderen. Door de aflossing daalt automatisch de allocatie indien die niet wordt herbelegd.

Bij een fondsoflossing kan gebruik worden gemaakt van drie bronnen van liquiditeit: de ontvangen rente, aflossingen op hypotheekleningen en eventuele intredingen van andere participanten. In het huidige economische klimaat, waarin beursgenoteerde beleggingen harder in waarde dalen dan private beleggingen, kan een allocatie naar een fondsoflossing een betere keuze zijn.

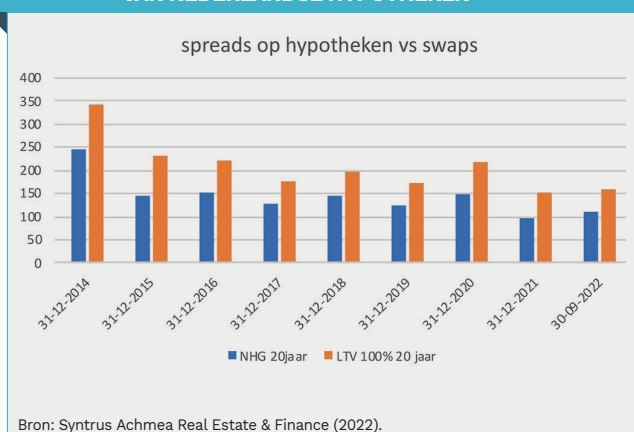
Een overweging naar hypotheekleningen ten opzichte van de strategische allocatie kan in zo'n geval bij een fondsoflossing makkelijker worden hersteld. Het zijn vooral fondsen met een groot belegd vermogen die deze liquiditeit kunnen bieden.

## Renterisico

Het inherente illiquide karakter van hypotheekleningen betekent dat de gemiddelde looptijd van de hypotheekportefeuille in de tijd daalt nadat hypotheekleningen zijn verstrekt. Zeker bij een mandaatoplossing zal de gemiddelde looptijd van de portefeuille dalen naarmate de hypotheekportefeuille ouder wordt. Bij een fondsoflossing kan de gemiddelde looptijd beter op peil worden gehouden zolang het fonds blijft groeien. Naarmate de groei afvlakt, zal de gemiddelde looptijd dalen. De duration van een nieuwe hypotheek met een looptijd van 20 jaar is ongeveer 7,5 jaar. Een hypotheek met een looptijd van 10 jaar heeft een duration van ongeveer 5,5 jaar. Hoewel de duration van de portefeuille langzamer zal dalen door het herbeleggen van de aflossingen en derhalve het toevoegen van nieuwe hypotheekleningen, daalt de duration per saldo.

Een belegging in hypotheekleningen wordt vooral gebruikt voor het afdekken van het renterisico van de verplichtingen, die vaak een gemiddeld hogere duration hebben. In dit geval kan

**FIGUUR 1: DE HISTORISCHE SPREADONTWIKKELING VAN NEDERLANDSE HYPOTHEEKEN**



het lonen om in een nieuwe portefeuille te beleggen om zo te profiteren van de hogere duration van nieuwe hypotheek. Dit sluit dan ook beter aan bij de vaak langere duration van de verplichtingen. Bijkomend voordeel is de hogere yield op langere hypotheek. De spread pickup tussen 10 jaar en 20 jaar is ongeveer 30 basispunten. Het hogere renterisico is minder relevant gegeven het feit dat hypotheek worden gebruikt om verplichtingen af te dekken.

### Kredietrisico

Sinds 2013 is het in Nederland verplicht om af te lossen op een nieuwe hypotheek om nog in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek. Daarnaast kan bij een nieuwe hypotheek het percentage van de hypotheek waarop niet wordt afgelost (het aflossingsvrije gedeelte) maximaal 50% van de waarde van het onderpand bedragen. Sinds 2013 is er in Nederland sprake geweest van hoogconjunctuur die, in combinatie met een steeds lagere hypotheekrente, heeft gezorgd voor sterk gestegen huizenprijzen. Als gevolg hiervan is, in combinatie met de verplichte aflossing van nieuwe hypotheek die sinds 2013 georigineerd zijn, de Loan-to-Value (hypotheekschuld/woningwaarde) gedaald. Zij kennen derhalve een lagere risicopremie.

Voor beleggers die er bewust voor hebben gekozen om in hoge LTV-hypotheek te beleggen, kan het opportuun zijn om de inmiddels lage LTV-hypotheek in te ruilen voor nieuwe hoge LTV-hypotheek. Zo kun-

nen zij profiteren van het hogere rendement van hypotheek met een hoge LTV. Het verschil in spreads tussen hypotheek met een hoge LTV en een lage LTV is momenteel ongeveer 35 basispunten<sup>1</sup>.

Voor beleggers die recent hebben gekozen voor een beleggingsoplossing die vooral bestaat uit hypotheek met een hoge LTV (om zo te profiteren van de hogere spreads) kan het interessant zijn om de portefeuillesamenstelling te heroverwegen en nu juist voor een oplossing te kiezen met een laag kredietrisico. Hoewel het spreadverschil tussen hypotheek met een hoge LTV en een lage LTV voldoende is om het hogere kredietrisico te compenseren, is het risico op wanbetaling toegenomen. Afhankelijk van de gewenste portefeuille kan het interessant zijn om te kiezen voor een portefeuillesamenstelling met een laag kredietrisico.

### Duurzaamheid

Op het gebied van duurzaamheid kan een belegger in Nederlandse hypotheek zich onderscheiden door de keuze voor de hypotheekoplossing. Duurzaamheid speelt een steeds grotere rol bij de inrichting van de hypotheekportefeuille. Hierin zijn drie basiskenmerken te onderscheiden.

Allereerst kan ingezet worden op klantactivatie, waarbij de consument, met name door hem te informeren over kosten en opbrengsten, wordt geactiveerd om de woning te verduurzamen. Een tweede stap is het aanbieden van een rentekorting op het deel van de hypotheek dat

gebruikt wordt voor het verduurzamen van de woning, of op de hele hypotheek wanneer het een duurzame woning betreft. Dit kan gezien worden als een financiële prikkel voor de consument om sneller te verduurzamen. Deze optie heeft impact op het rendement van de belegger en, in het geval van toeneemende achterstanden, een lager risico. Daar staat een snellere verduurzaming tegenover.

Een laatste optie is het uitsluiten van hypotheek op niet-duurzame woningen. Op deze manier kan een uitsluitend duurzame portefeuille worden opgebouwd doordat de instroom van nieuwe hypotheek wordt beperkt tot hypotheek op duurzame woningen. Het nadeel van deze laatste optie is dat geen directe bijdrage wordt geleverd aan het oplossen van de klimaatproblematiek.

De eerste twee opties hebben meer impact, aangezien een bijdrage wordt geleverd aan het behalen van de klimaatdoelstellingen en aan het behalen van een maatschappelijk rendement. Afhankelijk van het beleggingsbeleid en de eigen investment beliefs kan een belegger een keuze maken op het gebied van duurzaamheid. Het is dan een afweging tussen meer rendement, minder risico in het geval van achterstanden, of meer impact op verduurzaming. ■



**Rajesh Sukdeo**

Fund Manager Hypotheken,  
Syntrus Achmea  
Real Estate & Finance

## IN HET KORT

Hypotheek zijn nog steeds gunstig gewaardeerd ten opzichte van andere vastrentende waarden.

Ondanks verslechterde macro-economische vooruitzichten blijft het kredietrisico laag, mede dankzij de sterke betalingsmoraal.

Door de grote vraag naar hypotheek en de toegenomen expertise bij beleggers zijn steeds meer beleggingsoplossingen beschikbaar.

Het kan interessant zijn om met de huidige inzichten op het gebied van duurzaamheid, renterisico en kredietrisico de bestaande hypotheekportefeuille tegen het licht te houden. De diverse beleggingsoplossingen geven beleggers inmiddels een bredere keuze.

<sup>1</sup> Het spreadverschil dient nog wel voor het effect van automatische rentedaling (de rente daalt automatisch bij aflossen) te worden gecorrigeerd. We schatten dit effect in tussen de 5 en 15 basispunten.