

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 31 mei 2018**

Het Financieel Stabiliteitscomité heeft in zijn vergadering van 31 mei 2018 gesproken over de ontwikkelingen op de Nederlandse woningmarkt en over het functioneren van de markt voor repotransacties. Daarnaast heeft het comité de belangrijkste actuele risico's besproken.

*In het Financieel Stabiliteitscomité spreken vertegenwoordigers van de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën over ontwikkelingen op het gebied van de financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen. Aan de bespreking over de woningmarkt nam ook een vertegenwoordiger van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties deel.*

### **Actuele risico's**

In Nederland is sprake van een aanhoudende hoogconjunctuur, die vooralsnog gepaard gaat met een geringe groei van de kredietverlening. Het comité constateert dat de belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit het gevolg zijn van onzekerheid over externe ontwikkelingen. Wanneer de invoering van importheffingen door de Verenigde Staten escaleert in een wereldwijde handelsoorlog, kunnen de economie en financiële markten hard geraakt worden. De recente gebeurtenissen in Italië illustreren dat onder invloed van politieke onrust risicopremies op financiële markten plotseling sterk kunnen oplopen. Een plotselinge rentestijging als gevolg van hogere risicopremies kan huishoudens, bedrijven en overheden met hoge schulden in de problemen brengen. Financiële instellingen kunnen bij een plotselinge rentestijging met forse verliezen op hun beleggingsportefeuilles worden geconfronteerd.

Een andere externe onzekerheid is de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de EU. In februari 2018 heeft het comité financiële instellingen opgeroepen zich voor te bereiden op brexit en tijdig de nodige maatregelen te treffen. Sindsdien kwamen het VK en de EU een transitieperiode overeen, die de onzekerheid op de korte termijn vermindert en marktpartijen meer tijd geeft om zich aan te passen aan de nieuwe situatie. De mogelijkheid dat het VK en de EU geen akkoord bereiken is echter nog steeds reëel. Het blijft daarom van belang dat financiële instellingen zich ook voorbereiden op het scenario van een ongecontroleerde brexit. Het comité zal hierop blijven toezien. Daarnaast werken het ministerie van Financiën, DNB en de AFM intensief samen om de mogelijke complicaties voor bestaande derivaten- en verzekeringscontracten in kaart te brengen.

Het comité heeft stilgestaan bij recente ontwikkelingen op het gebied van regulering van banken. In de Verenigde Staten zijn de prudentiële eisen voor banken versoepeld. Zo worden banken minder snel als systeemrelevant aangemerkt, waardoor een aantal banken niet langer aan de bijbehorende strengere eisen hoeft te voldoen. DNB wijst erop dat andere versoepelingen vooral betrekking hebben op kleine banken of worden doorgevoerd op punten waar de Amerikaanse regels strenger waren dan de internationale minimumstandaarden. Ten aanzien van het recente Raadsakkoord over het Europese bankenpakket constateert het comité dat hierin is opgenomen dat bij het identificeren van systeembanken de Bankenunie als één jurisdictie mag worden beschouwd. Dit roept belangrijke vragen op over de gewenste omvang van banken binnen de eurozone. Het comité stelt vast dat het ontwikkelen van een Europese visie hierop wenselijk is, bijvoorbeeld met het oog op eventuele toekomstige consolidaties in de Europese bankensector.

### **De Nederlandse woningmarkt**

Sinds het comité in november 2016 voor het laatst over de woningmarkt sprak, is de huizenprijsstijging verder aangetrokken en heeft deze zich uitgebreid van de grote steden naar de omringende regio's. Het aantal woningtransacties lijkt een piek te hebben bereikt, maar de woningmarkt is op veel plaatsen nog steeds gespannen. De hypothecaire kredietverlening ontwikkelt zich vooralsnog gematigd. De hypotheekschuld als percentage van het bbp daalt nog steeds geleidelijk, mede dankzij vrijwillige aflossingen. Bij nieuwe hypotheekleningen lijkt vooralsnog geen sprake van een substantiële toename van zeer hoge leningen ten opzichte van de leennormen. Prudente toepassing van de leennormen vergroot de schokbestendigheid van huiseigenaren en voorkomt dat excessieve kredietverlening de huizenprijzen verder opjaagt. Het comité wijst erop dat handhaving van de leennormen wenselijk is met het oog op de stabiliteit van de woningmarkt.

Het comité stelt vast dat de forse huizenprijsstijging in de eerste plaats het gevolg is van een beprijzing van schaarste. Knelpunten manifesteren zich op dit moment met name in de grote steden: hier schiet het aanbod van zowel koop- als (betaalbare) particuliere huurwoningen het meest tekort, waardoor hier ook de grootste prijsstijgingen plaatsvinden. De druk op de woningmarkt kan worden verminderd door het woningaanbod te vergroten en het beter te laten aansluiten op de vraag. Het comité verwelkomt dan ook de plannen van het kabinet en andere betrokken partijen om het aantal nieuwe woningen de komende jaren aanzienlijk te verhogen. Tegelijk is het duidelijk dat de krapte op de Nederlandse woningmarkt niet in een paar jaar zal verdwijnen. Het kan nog jaren duren voordat nieuwbouwprojecten die nu in

ontwikkeling zijn daadwerkelijk tot nieuwe woningen leiden. Vanwege het voorraadkarakter van de woningmarkt is het zaak om bij het bouwen van nieuwe woningen niet alleen te kijken naar waar op dit moment vraag naar is, maar ook rekening te houden met lange termijn ontwikkelingen die de vraag naar woningen beïnvloeden, zoals de vergrijzing, de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de toename van het aantal éénpersoonshuishoudens. Het comité benadrukt daarbij het belang van een goede coördinatie, zodat de optelsom van het beleid van de verschillende individuele gemeenten leidt tot een woningaanbod dat passend is voor Nederland als geheel.

Met name in de vrije huursector is uitbreiding van het aanbod gewenst. Het comité heeft in dit verband gesproken over de rol van particuliere beleggers, die in de grote steden goed zijn voor ruim 20% van alle woningaankopen. Deze beleggers kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan een goed werkende woningmarkt en de uitbreiding van het vrije huursegment. Hierbij is het wel van belang dat zij zich als goede verhuurders gedragen. Anderzijds lijkt de toegenomen belangstelling van particuliere beleggers een prijsopdrijvend effect te hebben, en kan het reguliere kopers aanzetten tot riskanter leengedrag, zoals bieden zonder voorbehouden. Uitbreiding van het vrije huursegment wordt overigens bemoeilijkt zolang de (fiscale) subsidies in het koopsegment en het sociale huursegment de vraag naar woningen in deze sectoren blijven stimuleren. De versnelde afbouw van de hypotheekrenteaftrek vermindert de verstoring in het koopsegment, maar neemt haar niet weg.

Het comité heeft ten slotte stilgestaan bij nieuwe risico's die kunnen ontstaan in de huidige sterk aantrekkende markt. Naarmate de prijsstijgingen langer aanhouden, neemt de kans op een neerwaartse correctie toe. Een mogelijke trigger hiervoor is een plotselinge stijging van de rente. Ook bestaat het risico dat huizenkopers in toenemende mate speculeren op verdere toekomstige prijsstijgingen, en zich daardoor risicovoller gaan gedragen. Dit risicovolle gedrag kan in de hand worden gewerkt door de gehanteerde biedingspraktijken of doordat de kwaliteit van taxaties onvoldoende geborgd is. Het comité wil daarom beter zicht krijgen op de biedingspraktijken en de rol van makelaars daarbij. Daarnaast ziet het comité uit naar de uitkomsten van een onderzoek naar de kwaliteit van woningtaxaties, dat op dit moment op initiatief van het ministerie van BZK wordt uitgevoerd.

### **Repomarkt**

Het comité heeft gesproken over de oorzaken van het periodiek opdrogen van de Europese repomarkt op kwartaal- en vooral jaareinden, en de risico's die daarmee samenhangen. De repomarkt is een belangrijke Europese geldmarkt, die financiële

instellingen de mogelijkheid biedt om snel effecten om te zetten in cash en vice versa. Een belangrijke oorzaak van de periodiek verminderde liquiditeit van de repomarkt is dat de leverage ratio van banken op kwartaaleinden dient te worden gerapporteerd. Banken die actief zijn op de repomarkt hebben buiten deze rapportagedata langere balansen, maar beperken hun repotransacties rond rapportagedata om zo gunstige ratio's te laten zien. Hierbij speelt mee dat repo's gedekte en dus relatief veilige transacties zijn, terwijl de ongewogen leverage ratio hier geen rekening mee houdt. In de VS en het VK dienen banken een dagelijks gemiddelde leverage ratio te rapporteren. Onderzoek wijst uit dat de aanwezigheid van Amerikaanse en Britse banken in de repomarkt minder volatiel is. De vraag rijst of dat ook in Europa zou gelden of dat banken zich vooral zouden terugtrekken van deze markt. Het comité is het er hoe dan ook over eens dat een andere wijze van rapporteren wenselijk is om 'window dressing' door Europese banken tegen te gaan, mits de administratieve lasten te overzien zijn. DNB zet zich hiervoor in in het Bazels comité en de AFM kaart dit onderwerp aan in ESMA-verband.

Het opdrogen van de repomarkt heeft vooral nadelige gevolgen voor (institutionele) beleggers die rond rapportagedata van banken hun liquide middelen moeilijk veilig kunnen wegzetten of minder snel effecten kunnen omzetten in cash. Zij kennen vooral liquiditeitsonzekerheid vanwege margeverplichtingen die in cash voldaan moeten worden vanwege de clearing bij een centrale tegenpartij (CCP). Pensioenfondsen zijn hier vooralsnog van uitgesloten, maar zullen op termijn ook hun derivaten via een CCP moeten afwikkelen. Dan wordt voor hen toegang tot liquiditeit nog belangrijker. Het comité spreekt af dat de AFM en DNB dit liquiditeitsvraagstuk goed in kaart brengen, op basis van toezichtdata en waar mogelijk door middel van stresstesten. Tot slot wordt gesproken over de voor- en nadelen van het aan grote institutionele beleggers verlenen van toegang tot de centrale bank. DNB wijst erop dat partijen in tijden van stress dan mogelijk eerder geneigd zullen zijn hun geld te onttrekken aan het bankenstelsel. Nu kan dat alleen door het opnemen van chartaal geld. Financiën geeft aan het niet als zijn taak te zien om institutionele beleggers via het Agentschap een veilige plek te bieden om liquiditeit te stallen. Het comité concludeert dat een oplossing in eerste instantie wordt gezocht in frequentere rapportage door banken.

### **Volgende vergadering**

De eerstvolgende vergadering van het comité is in november 2018. De onderwerpen voor deze vergadering worden na de zomer vastgesteld.