

Hypotheeken blijven in trek bij pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben in 2021 opnieuw miljarden extra belegd in hypotheeken. Zij verkiezen deze leningen steeds vaker boven staatsobligaties en bedrijfsobligaties, zeggen hypotheekfondsen.

De pensioenfondsen hebben hun bestaande belang in hypotheeken in 2021 opgehoogd, boven op de herbeleggingen van rente-inkomsten en aflossingen.

DMFCO, van het label Munt Hypotheeken, kreeg hierdoor €7 mrd aan toezeggingen, waardoor het belegd vermogen toenam tot €23 mrd. Daarvan was €3 mrd inleg van Nederlandse pensioenfondsen. Het tweede Hypotheekfonds van Aegon AM groeide €5 mrd tot een belegd vermogen van €12 mrd. Circa 33% van de gelden kwam van Nederlandse pensioenfondsen. Bij het Particuliere Hypotheekfonds van Syntrus Achmea was dat 95%. Met €1,5 aan toezeggingen steeg het vermogen naar €11,6 mrd.

Volgens Jan-Jaap Meindersma, hoofd Investor Relations bij DMFCO, komt de €3 mrd inleg van Nederlandse pensioenfondsen overeen met eerdere jaren. 'We vroegen ons begin 2021 wel af of de groei weer net zo hoog zou zijn als de jaren daarvoor. Juist omdat pensioenfondsen al miljarden in hypotheeken beleggen. We zaten met onze inschatting uiteindelijk aan de voorzichtig kant.'

Dat Nederlandse pensioenfondsen nog niet genoeg hebben van hypotheekbeleggingen blijkt ook uit cijfers van DNB. Pensioenfondsen hadden in het derde kwartaal van 2021 bijna €75 mrd belegd in hypotheeken. Drie jaar eerder was dat nog €55 mrd. Ook al daalde de risico-opslag op hypotheeken van gemiddeld circa 2% in 2018 naar 1,4% in 2021. De risico-opslag (of spread) is in dit geval het verschil tussen de hypotheekrente en de swaprente.

Omvang hypotheekbeleggingen

Syntrus Achmea belegt in totaal voor €28 mrd in hypotheeken. €12 mrd zit in het Particuliere Hypotheekfonds. Daarin participeren 53 Nederlandse en buitenlandse beleggers, waaronder 43 pensioenfondsen. De leningen worden verstrekt onder het label Syntrus Achmea Hypotheeken.

Daarnaast verstrekt Syntrus hypotheeken aan deelnemers van PFZW vanuit het label Attens Hypotheeken; het gaat om €4 mrd. Tot slot heeft Syntrus Achmea twee discretionaire mandaten gekregen van Achmea Pensioen & Leven en Achmea Bank, met een omvang van €12 mrd. Deze hypotheeken hebben Centraal Beheer en Woonfonds als label.

Het consumentenlabel van alle DMFCO-hypotheeken is Munt Hypotheeken. De beheerder belegt voor twintig Nederlandse pensioenfondsen circa €20 mrd. De toegezegde €7 mrd in 2021 komt van Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en buitenlandse beleggers, waaronder een staatsinvesteringsfonds. Alle beleggingen vinden plaats in discretionaire mandaten, met name voor de wat grotere pensioenfondsen.

Aegon AM heeft twee hypotheekfondsen. Het eerste fonds is gesloten voor nieuwe toetreders en heeft een belegd vermogen van €12 mrd. Het tweede, dat is gestart in 2018, heeft inmiddels ook €12 mrd belegd vermogen. Daarnaast belegt Aegon €6 mrd in

hypotheken via special purpose vehicle's en beleggingsfondsen waarin deels hypotheken zitten, waardoor het totaal op €30 mrd uitkomt.

Belang gelijk houden

Volgens DMFCO, Aegon AM en Syntrus Achmea heeft de aanhoudende interesse voor hypotheken verschillende oorzaken. Ten eerste groeit het belegde vermogen van pensioenfondsen elk jaar. Als zij hun belang in hypotheken gelijk willen houden, moet er vanzelf extrageld naar hypotheken. Daarnaast merken de fondsmanagers dat pensioenfondsen ook actief geld van staatsobligaties en bedrijfsobligaties (credits) naar hypotheken verschuiven.

‘Pensioenfondsen verkiezen hypotheken boven staatsobligaties vanwege de hogere spread’, zegt Frank Meijer, fondsmanager bij Aegon AM. ‘De spread op een hypotheek met een looptijd van twintig jaar was eind 2021 circa 1,75% hoger dan op een vergelijkbare Nederlandse staatsobligatie. Terwijl het kredietrisico niet veel hoger is, zelfs tijdens de coronacrisis. De hogere spread op hypotheken wordt veroorzaakt doordat de ECB geen hypotheken koopt, maar wel staatsobligaties en bedrijfsobligaties.’

Ido Esman, senior manager Fund Management Hypotheken bij Syntrus Achmea, zegt dat de voorkeur voor hypotheken ten opzichte van credits komt door het relatief gunstige rendements- en risicoprofiel van hypotheken. ‘De spreads op bedrijfsobligaties stegen in 2021 gemiddeld van 0,08% naar 0,36%, terwijl die op hypotheken daalden naar 1,4%. Spreads op hypotheken waren over 2021 hoger dan voor credits. Het risico op wanbetaling ligt bij credits iets hoger dan bij hypotheken. Dat weegt voor pensioenfondsen zwaarder dan de beperktere liquiditeit van hypotheken.’

De licht gedaalde spreads op hypotheken leidden in 2021 bij het Aegon Hypothekenfonds tot 0,6% waardevermindering van de portefeuille. De rente-inkomsten waren 2%, waardoor het totaal rendement uitkwam op 2,6%. Dat is vergelijkbaar met bijvoorbeeld het totaalrendement van 2,3% dat PFZW boekte op zijn discretionaire hypothekenportefeuille bij Syntrus Achmea.

Loan-to-value op hypotheek flink gedaald

Volgens Meindersma heeft de coronacrisis bewezen hoe sterk de Nederlandse hypothekenmarkt is. ‘Wij kregen diverse verzoeken van consumenten die een betalingsregeling wilden. Die zijn vaak ook getroffen, maar het is opvallend hoe snel betalingsachterstanden weer werden ingelopen. Het aantal echte probleemgevallen was op één hand te tellen.’

Daar komt volgens Meijer bij dat de huizenprijzen de afgelopen twee jaar door het dak zijn gegaan. ‘Omdat de meeste mensen daarnaast blijven aflossen op hun hypotheek, daalt de loan-to-value zeer snel. Die is in ons fonds momenteel 65%, terwijl die twee jaar geleden 75 tot 80% was. De risico's binnen onze hypothekenpool zijn daarmee flink gedaald. Er moet heel wat gebeuren, bijvoorbeeld een enorme huizenprijscorrectie, willen wij verliezen lijden.’

Esman zegt dat de gestegen huizenprijzen bij het Particuliere Hypothekenfonds niet hebben geleid tot een veel lagere loan-to-value (ltv). ‘Die is ongeveer gelijk gebleven rond 60%. Wij

hebben de afgelopen periode hypotheekleningen met een ltv hoger dan 60% toegevoegd.' Op deze leningen is het rendement vaak hoger, omdat consumenten in een hogere risicoklasse zitten.

Invloed stijgende rente

Voor 2022 hebben DMFCO, Syntrus Achmea en Aegon AM al de nodige toezeggingen van pensioenfondsen binnen. Bij Syntrus Achmea gaat het bijvoorbeeld om €400 mln, waaronder €80 mln van pensioenfonds Provisum. Meindersma ziet verschillende rfp's van pensioenfondsen langskomen die een manager zoeken voor een nieuw hypotheekmandaat.

De rente loopt sinds begin dit jaar gestaag op en daarmee, zij het met wat vertraging, ook de hypotheekrente. Meijer acht de kans op een verdere rentestijging groter dan een daling richting pre-coronaniveau. 'Onder meer omdat de ECB zijn opkoopprogramma afbouwt en er in Europa een loonprijsspiraal op gang komt vanwege de krappe arbeidsmarkt. De hogere rentes leiden vrijwel één-op-één tot hogere hypotheekrentes.'

Hierdoor stijgen de coupons die pensioenfondsen ontvangen op nieuwe hypotheekbeleggingen, al wijst Meijer erop dat de spread ten opzichte van de swaprente met 1,2% tot 1,4% redelijk gelijk blijft. De stijgende rente vormt volgens Meijer geen bedreiging voor de kredietwaardigheid van bestaande hypotheekleningen. 'De meeste hypotheekleningen die met pensioengeld zijn gefinancierd hebben een rentevastperiode van twintig of dertig jaar. Een rentestijging leidt niet tot betalingsproblemen.'

De waarde van hypotheekportefeuilles daalt bij een stijgende rente, net als bij een staatsobligatie. De marktwaarde van leningen in het hypotheekfonds van Aegon daalde in januari met 1%. De rente-inkomsten waren 0,15% positief, waardoor het totaalrendement 0,85% in het rood dook. Meijer: 'Dit maakt voor pensioenfondsen weinig uit, want verplichtingen dalen waarschijnlijk nog harder met stijgende rentes.'

Hij trekt de bovendien de vergelijking met aandelen. 'Wij hebben in januari weliswaar marktwaarde verloren, maar aandelen daalden veel meer. Hypotheekleningen worden minder geraakt door een stijgende rente.'

Helpen met verduurzamen

Esman van Syntrus Achmea zegt dat de aankoop van een woning hét moment is om te verduurzamen. 'De eigenaren wonen er dan nog niet. Naast het financieren van verduurzaming is het ook mogelijk om via Centraal Beheer bijvoorbeeld zonnepanelen te kopen.

Esman: 'We hebben ook bestaande huizenbezitters met een laag energielabel benaderd en informatie gegeven over hoe ze kunnen verduurzamen. De praktijk leert dat maar weinig mensen daarop ingaan. Het werkt beter als iemand ons zelf belt met een verduurzamingsvraag.

Ook Aegon heeft huizenbezitters in een aantal pilots benaderd met de vraag of ze willen verduurzamen. Meijer: 'We hebben mensen kunnen helpen, afgelopen kwartaal meer dan

duizend. Maar wij kunnen iemand niet dwingen om dubbel glas te nemen, als die liever een nieuwe keuken wil.

Munt benadert jaarlijks alle huizenbezitters met informatie over energiebesparende maatregelen. Meindersma: 'Wij hebben een tool ontwikkeld waarmee wij per adres kunnen zien welke besparingen er mogelijk zijn, waardoor we consumenten gericht tips kunnen geven.

Aegon en Munt geven geen rentekorting als huiseigenaren toezeggen te verduurzamen. Syntrus Achmea doet dit wel, maar alleen voor leningen die worden verstrekt door PFZW-label Attens.