

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 1 november 2018**

In het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) 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.

In zijn vergadering van 1 november 2018 heeft het FSC gesproken over actuele risico's voor financiële stabiliteit, de Nederlandse woningmarkt, Brexit en de leverage bij vermogensbeheerders.

### **Actuele risico's**

De Nederlandse economie laat een robuuste economische groei zien. De belangrijkste onzekerheden bevinden zich vooral in de internationale omgeving. De ontwikkelingen in opkomende markten laten zien dat de financiële condities snel kunnen verslechteren in landen met financiële en macro-economische onevenwichtigheden. De directe gevolgen voor Nederlandse financiële sector zijn vooralsnog beperkt. Beleggers weten tot op heden goed te differentiëren tussen kwetsbare en minder-kwetsbare landen.

In de meeste ontwikkelde landen blijven de financiële condities nog altijd ruim. Dit leidt tot versturende effecten, onder meer door risicozoekend gedrag. De recente schommelingen op de aandelenmarkten laten zien dat voorzichtigheid geboden is. Het is nog te vroeg om vast te stellen of de koersdalingen van afgelopen periode een tijdelijk karakter hebben, of voorbode zijn van een verdergaande correctie als gevolg van een structurele verschuiving in de markt. Het sentiment zou kunnen verslechteren door een sneller dan verwachte verkrapping van het monetair beleid door de Fed, verder oplopende handelsspanningen, geopolitieke ontwikkelingen of onzekerheid over de onderhandelingen over het uittreden van het VK uit de EU.

Verschillende Europese landen kennen nog altijd hoge schulden in de private en/of publieke sector. Het FSC spreekt vooral zijn zorgen uit over de ontwikkelingen in Italië. De combinatie van verslechterende begrotingsdiscipline en afzwakkende groei, zet de houdbaarheid van de overheidsschuld onder druk. Dit uit zich in oplopende spreads op overheidsobligaties. Ook de Italiaanse bankensector staat onder druk vanwege zorgen over de kwaliteit van uitstaande leningen en de relatief grote uitzettingen op de eigen overheid.

De kredietverlening blijft nog altijd gematigd en bevindt zich onder de langetermijntrend. Mede in dat licht heeft DNB besloten om de contracyclische kapitaalbuffer in het derde

kwartaal van 2018 op nul procent te houden. In de besluitvorming kunnen ook andere overwegingen in aanmerking worden genomen. Vanwege uiteenlopende redenen hebben verschillende omringende landen de contracyclische kapitaalbuffer - soms met kleine stappen - geactiveerd.

### **De Nederlandse huizenmarkt**

De lage rente en tekortschietend aanbod zorgen voor aanhoudende prijsstijgingen op de Nederlandse huizenmarkt. Vooral in de vier grote steden in de Randstad doen zich steeds sterker tekenen van oververhitting voor met historisch hoge prijzen en verslechterende indicatoren van betaalbaarheid. Per saldo is de groei van de hypothecaire kredietverlening nog altijd laag. Tegenover een sterke productie van nieuwe hypotheekleningen vinden ook aflossingen plaats, zowel als gevolg van de verschuiving in afgelopen jaren naar annuïteitenhypotheekleningen als door vrijwillige aflossingen. Daarnaast heeft een verschuiving plaatsgevonden van hypotheekverlening door banken naar verzekeraars en pensioenfondsen.

Het FSC verwelkomt het initiatief van de NVB en de bankensector om – in lijn met de aanbeveling van het FSC van vorig jaar – huishoudens actief aan te sporen om mogelijke risico's ten aanzien van aflossingsvrije hypotheekleningen te bezien. De website [www.aflossingsblij.nl](http://www.aflossingsblij.nl) biedt een overzicht van risico's en de mogelijkheden om in overleg met de eigen bank tijdig maatregelen te nemen. Het FSC roept aanbieders van hypothecair krediet op om hun klanten met een (deels) aflossingsvrije hypotheeklening tijdig inzicht te geven in de persoonlijke financiële situatie en hen waar nodig aan te moedigen tot actie.

Het comité constateert dat de huidige werking van de huizenmarkt procyclisch is. Een belangrijk risico is dat verwachtingen ten aanzien van een verdere huizenprijsstijging tot een zichzelf versterkende dynamiek kunnen leiden en ook aanzetten tot riskanter leengedrag. Het comité heeft besproken of dit wordt versterkt door bestaande biedingspraktijken of door taxaties die teveel gebaseerd zijn op de koopsom die niet gelijk hoeft te zijn aan de daadwerkelijk onderliggende economische waarde. Een werkgroep onder verantwoordelijkheid van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties doet op dit moment onderzoek naar de kwaliteit van taxaties, mede met behulp van input van DNB.

Structureel bezien is het van groot belang om het aanbod op de huizenmarkt te vergroten. Tijdens de vergadering heeft een eerste verkennende bespreking plaatsgevonden naar mogelijke beleidsalternatieven om oververhitting op de huizenmarkt tegen

te gaan. De beschikbare beleidsinstrumenten verschillen in vormgeving en de effecten die ze veroorzaken op de diverse beleidsdoelstellingen ten aanzien van de huizenmarkt. Maatregelen die specifiek gericht zijn op het tegengaan van oververhitting, hebben een bredere impact op de huizenmarkt en zijn daarom onderdeel van politieke afweging. Ook de spillover-effecten naar de huursector moet in de analyse worden betrokken.

In de huidige situatie vormt de LTV-limiet nauwelijks een rem op de kredietverlening, omdat bij stijgende huizenprijzen de onderliggende waarde ook toeneemt. Verder geldt dat de thans gehanteerde NIBUD-systematiek ten aanzien van de *loan-to-income* (LTI) de procyclische effecten in de huizenmarkt versterkt. Het NIBUD richt zich op het netto beschikbaar inkomen. Dit heeft tot gevolg dat de leenmogelijkheden in de huidige markt toenemen, mede als gevolg van de lastenverlichting die het kabinet gepland heeft. Het activeren van de contracyclische kapitaalbuffer leidt tot extra kapitaal bij banken, maar heeft naar verwachting een beperkt effect op de kredietverlening en prijsontwikkeling. Het kapitaalraamwerk voor banken (Bazel 3.5) leidt tot hogere risicogewichten voor hypotheeklen; implementatie hiervan zou naar voren kunnen worden gehaald.

Het comité zal de beleidsopties voor de woningmarkt verder verkennen en daarbij ook de subsidies op de huizenmarkt en de ontwikkeling van het aanbod betrekken.

### **Brexit**

De onderhandelingen over het uittreden van het VK uit EU naderen de eindfase. Op een aantal terreinen lijkt vooruitgang te worden geboekt. Tegelijkertijd zijn ook enkele belangrijke kwesties nog niet opgelost. Een tijdig akkoord tussen het VK en de EU27 en ratificatie daarvan door het Britse nationale parlement blijft daarom vooralsnog onzeker. Het risico van een uitreding van het VK uit de EU zonder terugtrekkingsovereenkomst is nog altijd groot.

Het FSC verwelkomt de recente aankondiging van Eurocommissaris Dombrovskis om een tijdelijk overgangsregime te creëren voor het clearen van derivaten via centrale afwikkelingspartijen (CCP's) in het VK in het geval van een no-deal Brexit. Tegelijkertijd bestaat nog onzekerheid over de concrete vormgeving en reikwijdte van dit voorstel. Ook op een aantal andere belangrijke aspecten, zoals ten aanzien van derivatencontracten, blijven nog risico's voor financiële stabiliteit bestaan.

Vanwege de vele onzekerheden, benadrukt het FSC dat banken, verzekeraars en pensioenfondsen, zich voor zover mogelijk goed moeten voorbereiden op het risico van het niet bereiken van een akkoord en het optreden van een klif-scenario. Dit betekent dat

instellingen proactief plannen gereed moeten hebben die ingezet kunnen worden op het moment dat duidelijk wordt dat geen akkoord wordt bereikt. Daarbij moeten ook tijdig afspraken worden gemaakt met betrokken partijen, inclusief het verkennen van alternatieven om de continuïteit van dienstverlening te kunnen waarborgen.

Het Ministerie van Financiën, DNB en de AFM zullen de komende periode nauw en in goed overleg samen blijven werken om de voortgang bij instellingen te monitoren en zullen daarbij ook specifieke aandachtspunten op nationaal terrein betrekken.

### **Financiële stabiliteitsrisico's vermogensbeheerders**

Sinds de financiële crisis is het belang van vermogensbeheerders op financiële markten sterk toegenomen. Het FSC heeft gesproken over de verschillende aspecten van leverage. In Nederland bestaat dit hoofdzakelijk uit het gebruik van rentederivaten door pensioenfondsen. Vanuit het perspectief van financiële stabiliteit is het belangrijk om de analyse meer te richten op de onderliggende risico's. In aansluiting op het raamwerk van IOSCO, zou bijvoorbeeld gebruik kunnen worden gemaakt van additionele indicatoren voor de verschillende risicocategorieën: markt-, tegenpartij en liquiditeitsrisico.

De huidige Europese richtlijn (AIFMD) en de nationale wetgeving (Wft) bieden de bevoegde nationale autoriteiten mogelijkheden om effecten van leverage te mitigeren, indien de financiële stabiliteit in het geding is. Het comité heeft besloten om de gevolgen van een renteschok voor marginverplichtingen en liquiditeitseffecten beter in kaart te brengen.

### Overig

Het FSC stemt in met het voorstel om het huidige functioneren van het comité wettelijk te verankeren. Dit sluit ook aan bij eerdere aanbevelingen van het IMF en de FSB.

### **Volgende vergadering**

De eerstvolgende vergadering van het FSC vindt in februari 2019 plaats. Het comité zal dan verder spreken over beleidsopties ten aanzien van de Nederlandse huizenmarkt. Overige onderwerpen die aan de orde kunnen komen zijn de gevolgen van klimaatverandering en een abrupte energietransitie, de agenda voor de financiële sector die het kabinet heeft aangekondigd, de stand van zaken rondom Brexit en de ontwikkelingen ten aanzien van de rentebenchmarks. De definitieve agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering bepaald.