

Overzicht Financiële Stabiliteit

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank Overzicht Financiële Stabiliteit

Najaar 2016

© 2016 De Nederlandsche Bank N.V.

Oplage: 550

Dit document is samengesteld op basis van data beschikbaar t/m 9 september 2016, tenzij anders vermeld.
Afkortingen landen volgens ISO-norm.

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan,
mits met bronvermelding.

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam – Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Telefoon (020) 524 91 11 – E-mail: info@dnb.nl

Internet: www.dnb.nl

Inhoud

Voorwoord	5
1 Overzicht Financiële Stabiliteit	7
2 Invloed van de lage rente op de inkomsten van banken	21
3 Probleemleningen en gebreken in insolventiewetgeving	27
4 Brexit	35
Annex 1: Macroprudentiële indicatoren	43
Annex 2: Monitor follow-up OFS	45

Voorwoord

DNB waakt over de financiële stabiliteit in Nederland: een taak die in de Bankwet is verankerd. Daarbij let DNB nadrukkelijk op de wisselwerking tussen financiële instellingen en hun omgeving: andere instellingen, de macroeconomie, financiële markten en de financiële infrastructuur. Het vroegtijdig opsporen van systeemrisico's is een belangrijk onderdeel van DNB's financiële stabiliteitstaak.

5

Elk half jaar publiceert DNB het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS). Het OFS beschrijft systeemrisico's die groepen instellingen of hele sectoren kunnen raken en het Nederlandse financiële stelsel en uiteindelijk ook de reële economie kunnen ontwrichten. Het doel van deze publicatie is om belanghebbenden – financiële instellingen, beleidsmakers en het publiek – bewust te maken van systeemrisico's en van de potentiële gevolgen van schokken voor het financiële stelsel. Waar mogelijk zet DNB macroprudentiële instrumenten in en doet zij beleidsaanbevelingen om deze systeemrisico's tegen te gaan.

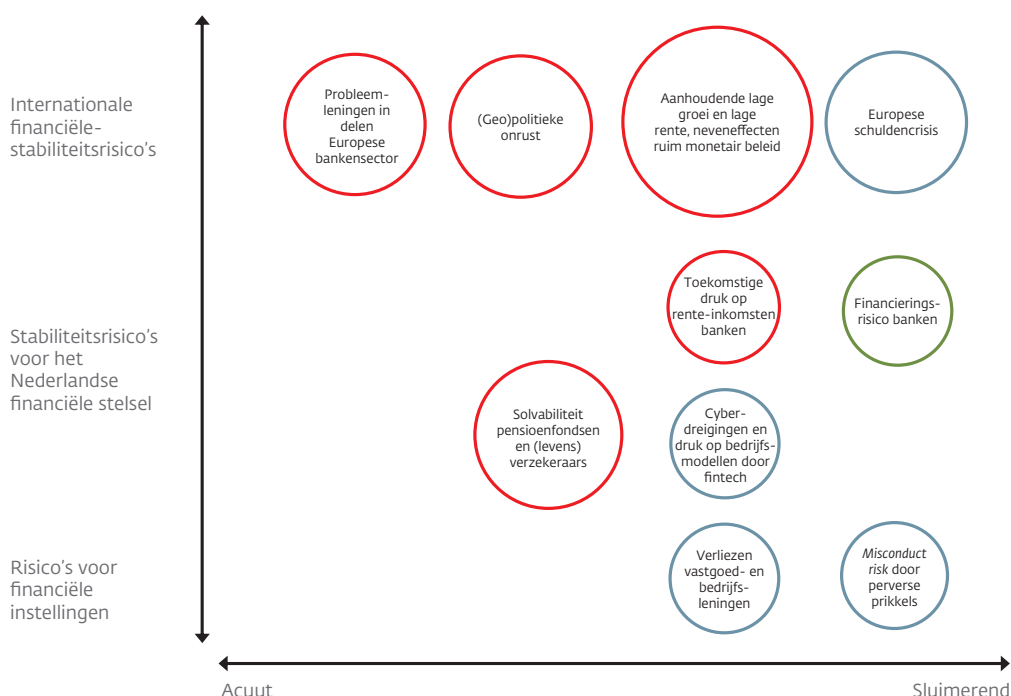
Het OFS bevat geen voorspellingen, maar analyseert scenario's. Het eerste hoofdstuk geeft een overzicht van de belangrijkste actuele risico's voor de financiële stabiliteit. In dit hoofdstuk is tevens een risicokaart opgenomen, die een samenvatting geeft van de belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit uit het huidige OFS en voorgaande edities. In de daarop volgende drie hoofdstukken wordt een aantal financiële-stabiliteitsthema's verder uitgediept: (i) de invloed van de lage rente op de inkomsten van banken; (ii) problemleningen en gebreken in de insolventiewetgeving; en (iii) de Brexit.

1 Overzicht Financiële Stabiliteit

Aandachtspunten en aanbevelingen

- In de afgelopen maanden is de politieke en economische onzekerheid in de wereldeconomie toegenomen, mede door de Brexit. Daarbij zijn de zorgen over de winstgevendheid van de Europese bankensector verder toegenomen. Vooral aandelen van de zwakkere Europese banken hebben forse prijscorrecties ondergaan. Nederlandse banken werden in mindere mate door de onrust getroffen: zij hebben in de afgelopen jaren hun financiële positie flink verbeterd.
- Het is aannemelijk dat de rente voorlopig laag blijft. De lage rente leidt tot een uitholling van de financiële positie van pensioenfondsen en levensverzekeraars. Meer recent wordt duidelijk dat banken ook gevoelig kunnen zijn voor een aanhoudend lage rente. Banken moeten rekening houden met neerwaartse druk op hun rente-inkomsten. Dit geldt ook voor de Nederlandse banken. Zij zijn weliswaar tot nu toe nauwelijks geraakt door de lage rente, maar de komende tijd valt te verwachten dat hun rente-inkomsten zullen afnemen. Wanneer de rentemarge op nieuwe leningen verder daalt, kan dit de kredietverlening remmen en daarmee de monetaire transmissie belemmeren. De ECB zal deze bijwerking van het ruime monetaire beleid moeten afwegen tegen de mate waarin het monetaire beleid effectief is in het bereiken van prijsstabiliteit.
- Voor Europese banken met veel problemleningen is het belangrijk dat zij deze afwikkelen. Deze problemleningen tasten de weerbaarheid van het bankensysteem aan en belemmeren de economische groei en de monetaire transmissie. Snellere en efficiëntere juridische procedures en een verdere modernisering en harmonisering van Europese insolventiewetgeving zijn in dat licht wenselijk.
- De economische en politieke gevolgen van de Brexit zijn nog niet goed te overzien. Vanuit een financieel-stabiliteitsperspectief is het wenselijk dat de periode van onzekerheid kort duurt.
- In Nederland zet het herstel van de economie en huizenmarkt door. Het is wenselijk dat dit herstel wordt gebruikt om de schokbestendigheid van de woningmarkt verder te vergroten. Een versnelde versobering van de hypotheekrenteaftrek, een verdere verlaging van de LTV-limiet na 2018 en meer woningen in het vrije segment van de huurmarkt zijn daarom nodig.

Risicokaart

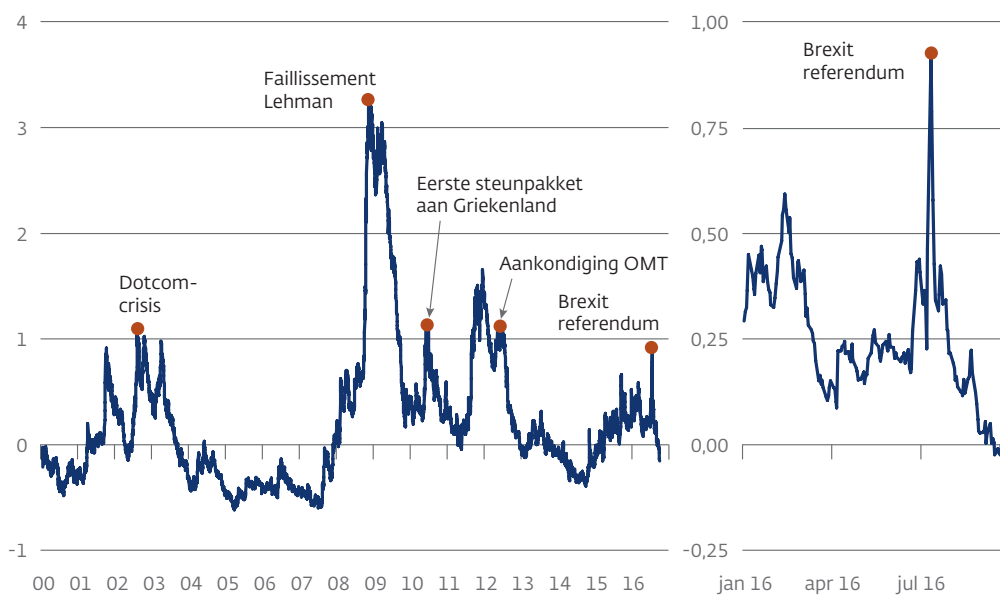


De risicokaart geeft een schematisch overzicht van de belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit. De grootte van een cirkel geeft de omvang van het risico weer. De kleur van de cirkel geeft weer of een risico over de middellange termijn gezien toenemend (rood), afnemend (groen) of constant (grijs) is.

Internationale ontwikkelingen

Op financiële markten wisselden periodes van rust en hevige volatiliteit elkaar af. Na een roerige start van het jaar op financiële markten, keerde in het voorjaar de rust terug. Maar in de aanloop naar het Britse referendum in juni nam de onrust op markten weer toe (grafiek 1). Markten reageerden aanvankelijk heftig op de uitslag van het referendum, waarbij een meerderheid van de Britse bevolking voor uittreding stemde. Op valuta- en aandelenmarkten traden forse schommelingen op. Vervolgens herstelden de meeste financiële markten ook weer snel. De koersen van Europese banken bleven echter langer onder druk staan, omdat tegen de achtergrond van de marktonrust, de zorgen over hun financiële positie zijn toegenomen. Sinds medio juli herstellen de koersen van Europese banken weer enigszins. Niettemin lagen de koersen van Europese bankaandelen eind augustus nog steeds bijna 25 procent onder het niveau van begin 2016. Nederlandse banken werden overigens in mindere mate geraakt dan hun Europese branchegenoten: eind augustus bedroegen de koersverliezen van Nederlandse banken ruim 10 procent.

Grafiek 1 Financiële markten nerveus rond Britse referendum



Bron: DNB.

Toelichting: Stress-index, gebaseerd op indicatoren van voor Nederland relevante aandelen-, obligatie- en valutamarkten en een index van de financiële positie van financiële instellingen.

Politieke en economische onzekerheid vormt een belangrijk risico voor de wereldeconomie.

Door de uitslag van het Britse referendum is de economische, politieke en institutionele onzekerheid in de Europese Unie toegenomen. Geopolitieke onrust in Turkije, Syrië en Oekraïne en komende verkiezingen in de Verenigde Staten en diverse Europese landen voeden de onzekerheid verder. Wanneer onzekerheid toeneemt, worden investeringen en noodzakelijke structurele hervormingen mogelijk uitgesteld, wat het risico op een langdurig lage groei verder vergroot.

Europese banken staan voor veel uitdagingen. De kapitaalpositie van Europese banken is de afgelopen jaren flink verbeterd, mede dankzij nieuwe regelgeving en onder invloed van het versterkte Europese toezicht. De gemiddelde kernkapitaalratio van onder ECB-toezicht staande banken in het eurogebied nam toe van 7 procent in 2008 naar 13 procent eind 2015.¹ Desondanks presteerden Europese bankaandelen in het afgelopen jaar vrij zwak en namen de risicopremies op bankobligaties fors toe (grafiek 2). Dit komt in de eerste plaats doordat de winstgevendheid van Europese banken onder druk staat door de lage rente en lage groei.

¹ Zie ECB, *Challenges for the European banking industry*, 7 juli 2016.

10

In sommige landen hebben banken bovendien veel problemleningen op hun balansen staan. Ook kampt de Europese bankensector met structurele problemen zoals overcapaciteit en hoge kosten. Duidelijkheid over het toekomstige regelgevende kader voor banken ('Bazel 3.5') zal het aanpassen van het bedrijfsmodel van banken aan deze twee factoren vergemakkelijken.

De steeds lagere rente begint negatief door te werken op de winstgevendheid van Europese banken. De lage renteniveaus zijn het gevolg van matige economische vooruitzichten en het monetaire beleid van centrale banken. De ECB zet daarbij onconventionele instrumenten in, zoals negatieve rentetarieven en het opkopen van schuldtitels, waardoor markrentes worden gedrukt. De financieringskosten van banken dalen niet volledig mee, met name omdat banken terughoudend zijn om de vergoeding op spaardeposito's verder te verlagen. In combinatie met dalende uitleenrentes, zet dit de netto rente-inkomsten van banken onder druk. Daar

Grafiek 2 Hogere risicopremies en lagere aandelenkoersen voor Europese banken

Index, 31 augustus 2015=100.



Toelichting: Aandelenkoersen Europese banken gebaseerd op de MSCI-index; de risicopremie Europese banken is een ongewogen gemiddelde van de 5-jaars CDS premie van 33 Europese banken.

staat tegenover dat de in juni geïntroduceerde nieuwe serie van gerichte langere-termijn herfinancieringsoperaties (TLTRO II) via lagere financieringskosten banken helpt om de impact op de rente-inkomsten te verlichten en de winstgevendheid te ondersteunen.² Hoe de lage rente precies doorwerkt op de rente-inkomsten verschilt tussen banken en hangt mede af van de mogelijkheden om de rentes op spaardeposito's te verlagen (zie Hoofdstuk 2).

De positie van banken in perifere Europese landen is verder verzwakt door problemleningen.

In het eerste kwartaal van 2016 hadden Europese banken ongeveer EUR 1400 miljard aan problemleningen op hun balans staan (ongeveer 4,5 procent van alle leningen). Vooral banken in Oost- en Zuid-Europa hebben veel problemleningen, wat in potentie tot grote kredietverliezen kan leiden. Bovendien kan de winstgevendheid onder druk komen, doordat problemleningen minder rente-inkomen genereren dan gezonde leningen en tevens extra kosten met zich mee brengen. Vanwege hogere risicogewichten op activa met een verminderde kredietkwaliteit (*impaired assets*), moeten banken met veel problemleningen meer kapitaal aanhouden en hebben zij minder ruimte om nieuwe kredieten te verlenen. Dit belemmert het economische herstel. Bovendien genieten banken met veel problemleningen minder vertrouwen van financiers, wat zich in hogere financieringskosten uit. De recente ervaringen laten zien dat banken met veel problemleningen harder worden geraakt in perioden van marktonrust. Aanpassingen in de insolventiewetgeving kunnen een snellere afwikkeling van problemleningen bevorderen (Hoofdstuk 3).

In het eurogebied zijn sommige overheden nog altijd kwetsbaar vanwege te hoge schulden.

De gemiddelde overheidsschuld in het eurogebied bedroeg in het eerste kwartaal van 2016 92 procent van het bbp. Binnen het eurogebied hebben Griekenland, Italië, Portugal, Cyprus, België en Spanje een overheidsschuld van meer dan 100 procent van het bbp, terwijl de schuld van Frankrijk hier maar net onder ligt. De rentes op staatsobligaties in Europa zijn momenteel ongekend laag (grafiek 3). Landen met hoge overheidsschulden en een zwak bankwezen zijn gevoelig voor onrust op de financiële markten, die tot hogere risicopremies op staatsobligaties kan leiden. Omdat banken belangrijke houders van staatsobligaties zijn, kan dit vervolgens ook banken raken. Het verminderen van de voorkeursbehandeling van uitzettingen op overheden in de toezichtregelgeving voor banken op mondiaal en Europees niveau zou op lange termijn de financiële stabiliteit bevorderen.

Vooraf de positie van Griekenland blijft kwetsbaar. Eind mei zijn de eurogroep en het IMF tot een akkoord over Griekenland gekomen, waarbij Griekenland in juni EUR 7,5 miljard heeft ontvangen uit het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Hierdoor kan Griekenland de komende tijd aan alle externe verplichtingen voldoen en de door de overheid opgebouwde binnenlandse betalingsachterstanden wegwerken. Voor het eind van 2016 wordt de lange-

² De nieuwe operaties hebben een looptijd van 4 jaar en worden ieder kwartaal tussen juni 2016 en maart 2017 uitgevoerd.

Grafiek 3 Steeds lagere rentes, ondanks hogere overheidsschulden

Schuld in procenten bbp, rente op 10-jaars overheidspapier.



Bron: Thomson Reuters Eikon, IMF.

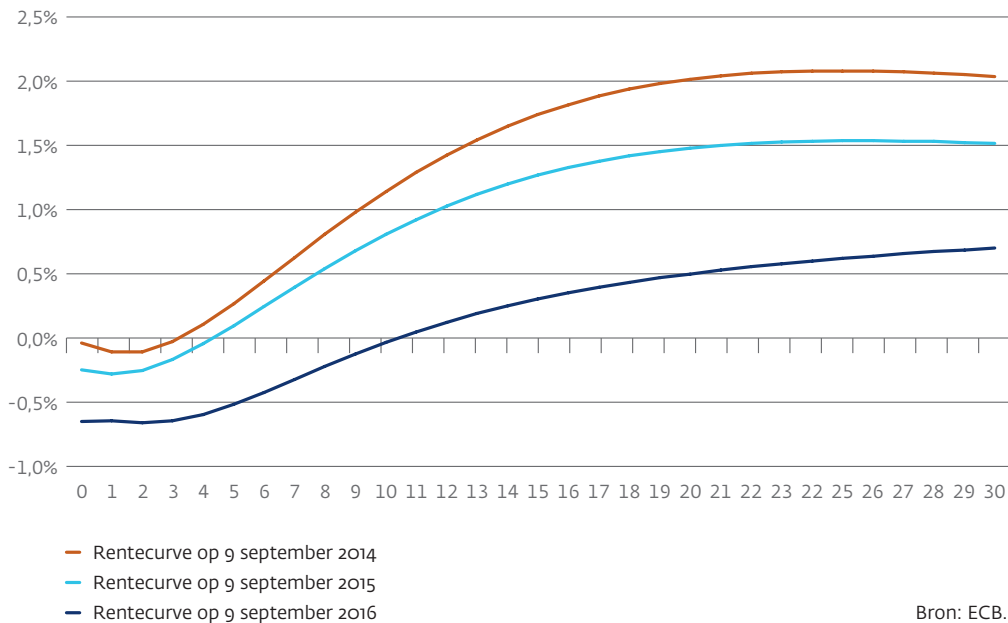
Toelichting: Landen met een overheidsschuld boven 100 procent van het bbp betreffen Griekenland, Italië, Portugal, Cyprus, België en Spanje.

termijn houdbaarheid van de Griekse schuld opnieuw door het IMF geëvalueerd. Mede op basis hiervan wordt besloten over de financiële betrokkenheid van het IMF, waarbij het Fonds heeft aangegeven dat zij pas als crediteur wil deelnemen wanneer de leden van de Eurogroep concrete invulling geven aan de voorlopige afspraken over schuldverlichting. DNB acht IMF-betrokkenheid wenselijk vanwege haar expertise en de programma-conditionaliteit die het Fonds geloofwaardig kan opleggen.

Markrentes zijn de afgelopen maanden verder onder druk komen te staan (grafiek 4). Tegen de achtergrond van het zwakke economische herstel verwachten financiële markten dat centrale banken wereldwijd een ruim monetair beleid blijven voeren. In het Verenigd Koninkrijk heeft de centrale bank het monetaire beleid verder verruimd om tegenwicht te bieden aan de negatieve economische gevolgen van de Brexit. Het ruime monetaire beleid leidt tot *search for yield* en een uitholling van de positie van financiële instellingen. In de Verenigde Staten verloopt het economische herstel voorspoediger, waardoor een renteverhoging voor het einde van dit jaar tot de mogelijkheden behoort.

Grafiek 4 Rentecurve verder gedaald

Rendement Europese AAA-overheidsobligaties naar looptijd in jaren.



Toelichting: In september 2014 hadden Duitsland, Finland, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk een AAA-rating (Fitch). Oostenrijk verloor deze rating in februari 2015, en Finland in maart 2016.

Financiële stabiliteit in Nederland

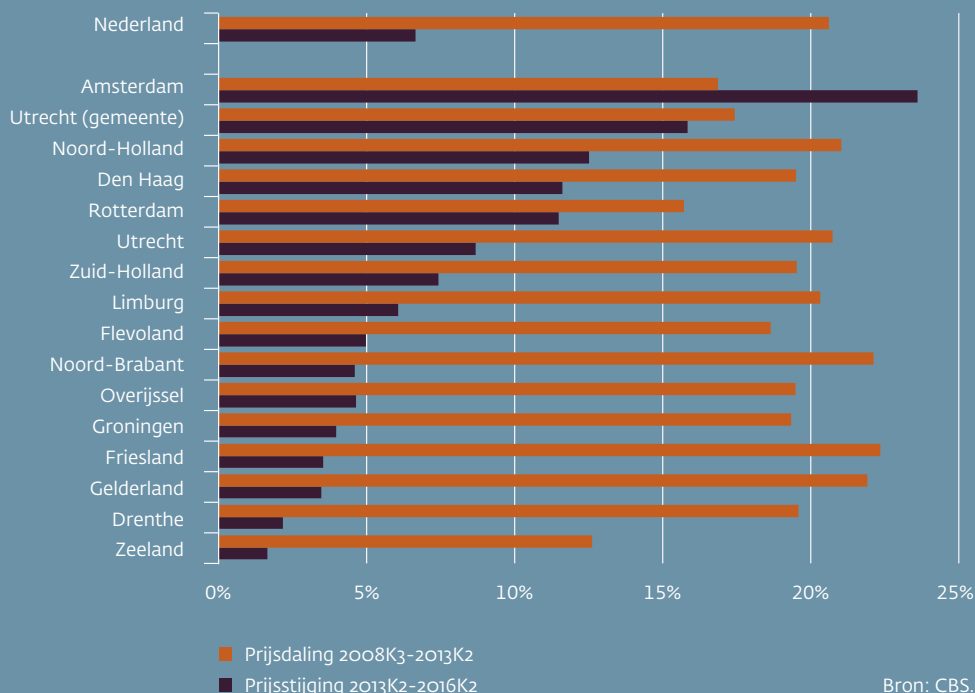
Het herstel van de Nederlandse economie en huizenmarkt zet door. De binnenlandse bestedingen leveren een relatief grote bijdrage aan het herstel van de Nederlandse economie. In combinatie met de lage rente en de beperkte nieuwbouw stuwt het economisch herstel ook het herstel van de huizenmarkt. Huizenprijzen stijgen inmiddels in vrijwel alle regio's (Box 1), hoewel de regionale verschillen groot zijn. Ook staan minder huizen onder water: begin 2016 was voor 23 procent van de huiseigenaren de waarde van de woning kleiner dan de hypotheekschuld, tegen 36 procent in 2013. Van de huizenbezitters jonger dan 40 jaar heeft echter nog altijd 46 procent een woning die minder waard is dan de dan de bijbehorende hypotheekschuld.

Box 1: Recente ontwikkelingen op de Nederlandse huizenmarkt

De Nederlandse huizenmarkt is sinds 2013 opgeleefd, na de neerwaartse correctie die in 2008 inzette. Een indicator is het verkooptempo: verwisselden medio 2013 jaarlijks zo'n ruim 100 duizend huizen van eigenaar, medio 2016 is dit opgelopen tot bijna 200 duizend huizen. Ook de huizenprijzen zijn ten opzichte van het dieptepunt met bijna 10 procent gestegen, mede dankzij de lage rente en achterblijvende nieuwbouw. Niettemin ligt de gemiddelde huizenprijs in Nederland nog steeds onder het niveau van voor de crisis. Bovendien zijn er grote verschillen tussen regio's, waarbij vooral de woningen in de grote steden snel in waarde stijgen, terwijl de prijsstijgingen voor woningen in de perifere gebieden beperkt zijn (grafiek 5). De Amsterdamse woningmarkt vertoont duidelijke tekenen van oververhitting. Zo heeft in de gemeente Amsterdam de helft van de verkochte woningen nog geen drie maanden te koop gestaan. Amsterdam is tot nu toe ook de enige regio waar de huizenprijzen al hoger liggen dan voor de crisis (grafiek 5).

Grafiek 5 Grote verschillen in regionale huizenprijsontwikkelingen

Mutatie prijsindex.



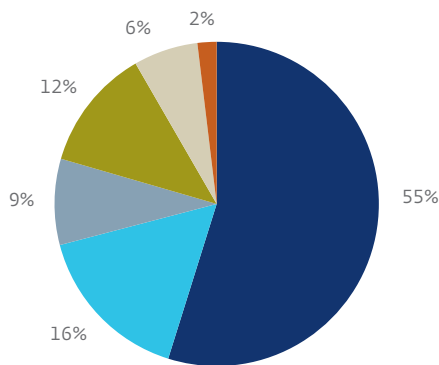
De totale Nederlandse hypotheekschuld van huishoudens blijft hoog. De totale Nederlandse hypotheekschuld van huishoudens (EUR 650 miljard) is met ruim 95 procent van het bbp nog steeds één van de hoogste ter wereld. Van de totale hypotheekschuld van Nederlandse huishoudens bestaat ongeveer 6 procent uit beleggingshypotheken en 25 procent uit leven- en spaarhypotheken (linkerpaneel, grafiek 6). Bij deze hypotheken wordt contractueel niet afgelost, maar wordt wel vermogen opgebouwd in verpande spaar- of beleggingshypotheken. Ongeveer 55 procent van de totale hypotheekschuld is aflossingsvrij. Bezien vanuit de individuele lener, heeft bijna 27 procent van de woningbezitters een bijna volledig aflossingsvrije hypotheek, terwijl 21 procent bijna volledig aflost (rechterpaneel, grafiek 6). De overige 52 procent van de woningbezitters heeft een hypotheek waarop deels wordt afgelost.

Hoewel het kredietrisico voor banken beperkt lijkt, kan onvoldoende aflossing op de hypotheekschuld op termijn problematisch blijken voor huishoudens. Volgens berekeningen van DNB zal bij meer dan een miljoen van de bestaande hypotheken die aflopen na 2030 sprake zijn van een resterende schuld. Dit zijn aflossingsvrije en beleggingshypotheken waarop maar beperkt is afgelost gedurende de looptijd of waar onvoldoende financieel vermogen is opgebouwd om de schuld te kunnen voldoen. Hoewel de afgelopen jaren vrijwillige aflossingen zijn toegenomen³, zijn deze naar verwachting onvoldoende om de schuld voor het einde van de

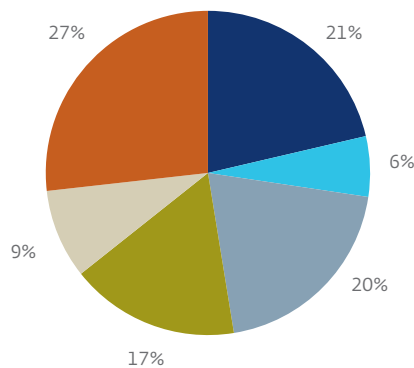
Grafiek 6 Grootste deel hypotheekschuld aflossingsvrij

Marktaandeel uitstaande hypotheekschuld bij banken, 2016K1.

Naar type hypotheek (op geaggregeerd niveau)



Naar aflossingsdeel (op niveau van individuele lener)



- Aflossingsvrij
- Spaar
- Leven
- Annuititeiten
- Beleggings
- Overig

- <= 10% aflossingsvrij
- 10-30% aflossingsvrij
- 30-50% aflossingsvrij
- 50-70% aflossingsvrij
- 70-90% aflossingsvrij
- >= 90% aflossingsvrij

Bron: DNB.

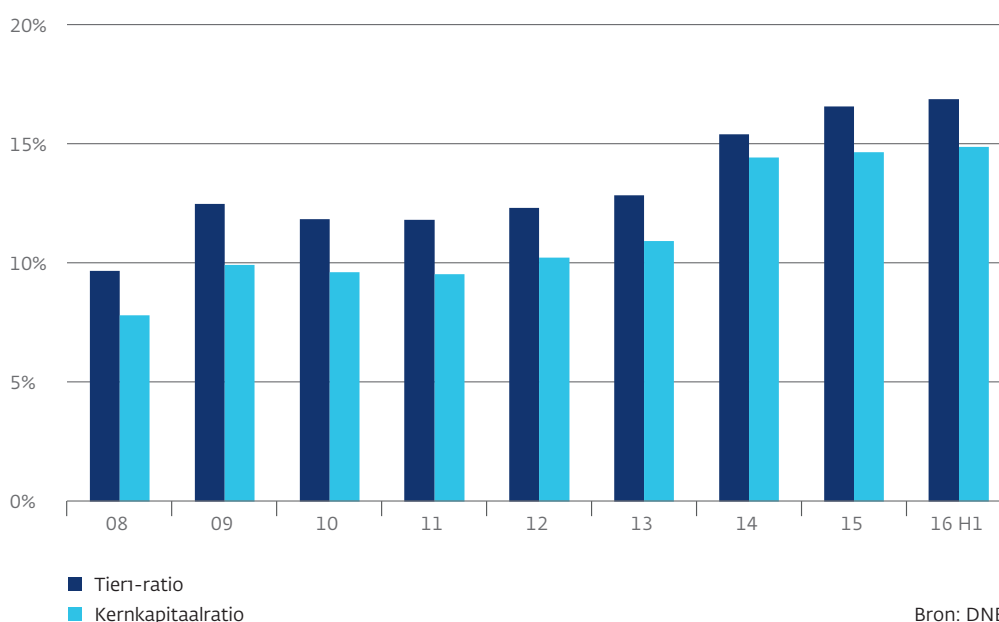
³ Zo is in de afgelopen drie jaar ruim EUR 45 miljard vrijwillig afgelost op hypotheken.

looptijd geheel af te lossen. Het doorrollen van een dergelijke resterende schuld kan te zijner tijd problematisch zijn voor huiseigenaren, door verlies van het recht op hypotheekrenteaf trek na dertig jaar, verplichte aflossing, een daling van de inkomsten vanwege pensionering en een mogelijk hogere toekomstige rente. Verwacht mag worden dat de waarde van de woning op dat moment wel hoger is dan de schuld, waardoor grote verliezen voor banken niet aannemelijk zijn.

De financiële weerbaarheid van de Nederlandse bankensector is verder versterkt.

De gemiddelde kernkapitaalratio bedraagt medio 2016 bijna 15 procent, tegen minder dan 8 procent in 2008 (grafiek 7). Daarmee liggen Nederlandse banken goed op schema om te voldoen aan de hogere kapitaalseisen die per 2019 zullen gelden uit hoofde van Bazel III. Uit de Europese bankenstresstest die medio dit jaar is uitgevoerd, blijkt dat Nederlandse banken bestand zijn tegen aanzienlijke stress. Wel toont de test aan dat Nederlandse banken relatief gevoelig zijn voor een daling van de netto rentebaten. Ondanks de gestage krimp in het depositofinancieringsgat sinds 2009, blijft de afhankelijkheid van marktfinanciering van Nederlandse banken in internationaal perspectief daarbij relatief hoog. Dit maakt Nederlandse banken kwetsbaar voor onrust op financiële markten, omdat marktfinanciering een groter herfinancieringsrisico kent dan depositofinanciering.

Grafiek 7 Financiële weerbaarheid Nederlandse banken versterkt



Toelichting: De kernkapitaalratio betreft de core tien-ratio voor de jaren 2008 t/m 2013 en de common equity tien-ratio voor de jaren 2014 t/m 2016.

De langdurig lage rente vormt op dit moment vooral voor levensverzekeraars en pensioenfondsen een probleem. De financiële positie van verzekeraars en pensioenfondsen is afhankelijk van de rente: een lagere rente leidt tot een stijging in de netto contante waarde van de langlopende verplichtingen van verzekeraars en pensioenfondsen. De vastrentende beleggingen die hier tegenover staan hebben een kortere looptijd en stijgen minder in waarde door een rentedaling. Voor instellingen die dit renterisico niet afdekken, leidt een rentedaling daarom tot een verslechtering van de solvabiliteit. Ook Nederlandse banken krijgen de aankomende tijd waarschijnlijk meer last van de lage rente (Hoofdstuk 2).

De ontwikkeling van een nationaal resolutieraamwerk voor verzekeraars is een belangrijke stap voorwaarts. Het verdienvermogen van de verzekeringssector staat al geruime tijd onder druk door de afnemende vraag naar levensverzekeringsproducten. Daarnaast is de financiële positie van verzekeraars de afgelopen jaren verder verslechterd door de lage rente. Door hun verwevenheid met andere financiële instellingen en de reële economie kan een onverhoopt faillissement van een grote verzekeraar risico's met zich meebrengen voor de financiële stabiliteit. In Nederland wordt aan de ontwikkeling van een nationaal herstel- en resolutiekader voor verzekeraars gewerkt.⁴ Het wetsvoorstel voorziet in instrumenten en bevoegdheden om verzekeraars zo nodig op een ordentelijke wijze te kunnen afwikkelen om zo de belangen van polishouders maximaal te waarborgen en de stabiliteit van het financiële systeem te handhaven. DNB maakt zich daarnaast ook sterk voor een Europees herstel- en resolutieregime voor verzekeraars.

De financiële positie van pensioenfondsen staat de laatste jaren onder druk. Voor een aantal pensioenfondsen ligt de actuele dekkingsgraad momenteel onder het wettelijk vereiste minimum. Deze pensioenfondsen moeten een herstelplan opstellen waarin ze aangeven welke maatregelen zij zullen treffen om hun financiële positie te verbeteren.

Een vernieuwing van het pensioenstelsel, waarin de houdbaarheid van het stelsel kan worden geborgd, is noodzakelijk. De kwetsbaarheden van het huidige stelsel zijn in de afgelopen jaren steeds meer blootgelegd. Zo zijn de verwachtingen van deelnemers over een zeker en waardevast pensioen niet waargemaakt en heeft de ondoorzichtige en moeilijk uitlegbare herverdeling tussen generaties het draagvlak voor het pensioenstelsel ondermijnd. Om de houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel ook op langere termijn te borgen, is een vernieuwing van het pensioenstelsel noodzakelijk. Het afschaffen van de doorsneepremie, een meer op het individu gerichte pensioenopbouw en een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid vormen noodzakelijke bouwstenen voor een duurzaam stelsel.⁵

⁴ Het Ministerie van Financiën heeft op 13 juli het wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars ter consultatie gepubliceerd, zie <https://www.internetconsultatie.nl/afwikkelingverzekeraars>. Naar verwachting zal het wetsvoorstel begin 2017 naar de Tweede Kamer worden gestuurd.

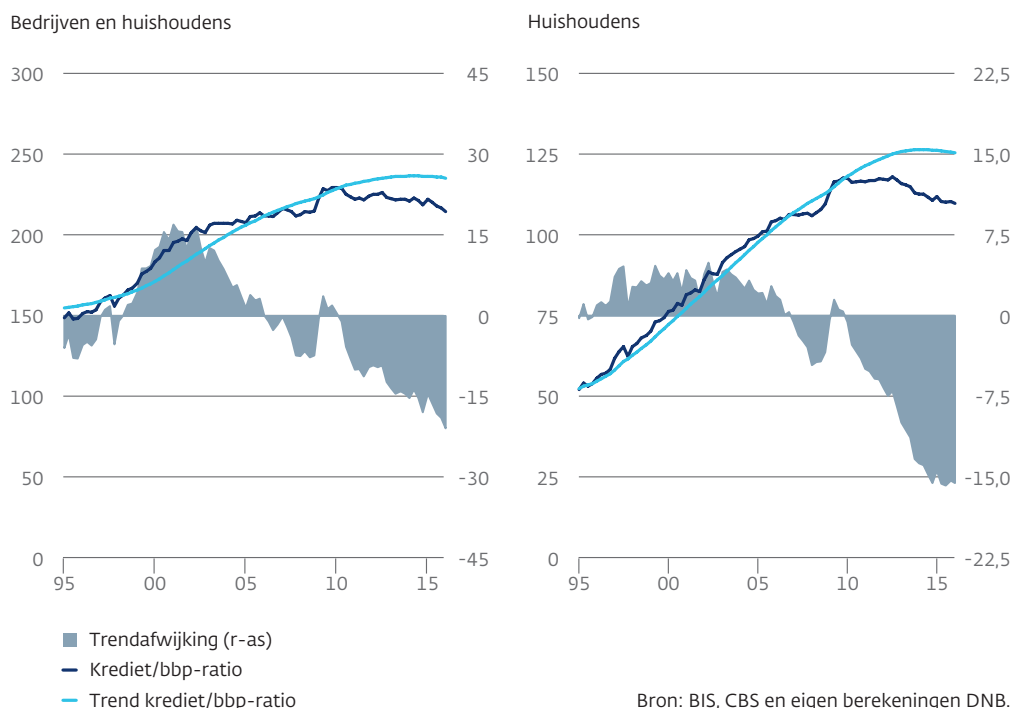
⁵ DNBulletin, DNB: Nederlands pensioenstelsel gebaat bij fundamentele veranderingen, 21 juni 2016.

Macroprudentieel beleid in Nederland

De contracyclische kapitaalbuffer blijft op 0 procent gehandhaafd. De contracyclische kapitaalbuffer is een macroprudentieel instrument om banken te beschermen tegen systeemrisico's die ontstaan bij bovenmatige kredietgroei, wat - in combinatie met stijgende vermogensprijzen - in het verleden vaak een voorbode was van een financiële crisis. Een belangrijke indicator voor het activeren van de buffer is de *credit gap*, het verschil tussen de kredietverlening en haar trendmatige niveau. Momenteel ligt de kredietverlening in Nederland duidelijk onder haar trendmatige niveau (grafiek 8). Daarnaast wordt gekeken naar andere indicatoren, zoals de onroerendgoedprijzen. Hoewel de huizenmarkt in een aantal grote steden sterk opleeft, ontwikkelt de kredietverlening aan huishoudens zich matig. In dit licht heeft DNB

Grafiek 8 Kredietverlening in Nederland onder trendmatig niveau

Totale kredietverlening als percentage van bbp.



Toelichting: De trend is berekend op basis van een HP-filter. Zie voor een toelichting ESRB (2014), *Recommendation on guidance for setting countercyclical buffer rates*, ESRB/2014/1.

besloten de contracyclische buffer op 0 procent te handhaven. Ook de meeste Europese landen hebben de contracyclische kapitaalbuffer op 0 procent gezet.⁶ Het beleid ten aanzien van de inzet van andere macroprudentiële instrumenten in Nederland verandert niet (tabel 1).

Tabel 1 Huidige inzet van belangrijkste macroprudentiële instrumenten

Instrument	Status	Opmerking
Kapitaalbuffereis voor systeembanken	Geleidelijke infasering tot 2019 vanaf 2016	Geldt voor Rabobank, ING Bank, ABN AMRO (alle 3%) en voor SNS Bank en BNG Bank (1%)
Contracyclische kapitaalbuffer	Sinds 1 januari 2016 vastgesteld op 0%	Op dit moment geen aanleiding om deze te activeren
LTV-limiet	Stapsgewijze afbouw tot 100% in 2018	Het Financieel Stabiliteitscomité adviseert verdere verlaging na 2018 tot 90%
LTI-limiet	Ruim viermaal het bruto inkomen	Wettelijke regeling, op basis van de bruto woonlasten ten opzichte van het inkomen.

[Een versnelde versobering van de hypotheekrenteaftrek en een verdere verlaging van de LTV-limiet door een volgend kabinet is wenselijk.](#) Het herstel van de woningmarkt zet naar verwachting door. Dit herstel kan worden aangegrepen om de reeds ingezette maatregelen gericht op vergroting van de schokbestendigheid van de woningmarkt in de komende jaren te continueren. Dit geldt in de eerste plaats voor de hypotheekrenteaftrek, die in een sneller tempo versoberd kan worden. Hierdoor wordt de prikkel om maximaal te lenen sneller beperkt. Ten tweede is het wenselijk dat de LTV-limiet geleidelijk verder wordt verlaagd naar 90 procent, zoals aanbevolen door het Financiële Stabiliteitscomité. Een dergelijke aanscherping van deze LTV-limiet leidt naar verwachting tot extra vraag naar huurwoningen. Daarom is ook flankerend beleid nodig, gericht op een snellere ontwikkeling van het vrije segment op de huurmarkt. Meer nieuwbouw draagt hieraan bij.

⁶ Alleen Zweden en Noorwegen hebben de contracyclische kapitaalbuffer op 1 procent gezet, terwijl het Verenigd Koninkrijk haar buffer onlangs heeft teruggebracht van 0,5 naar 0 procent.

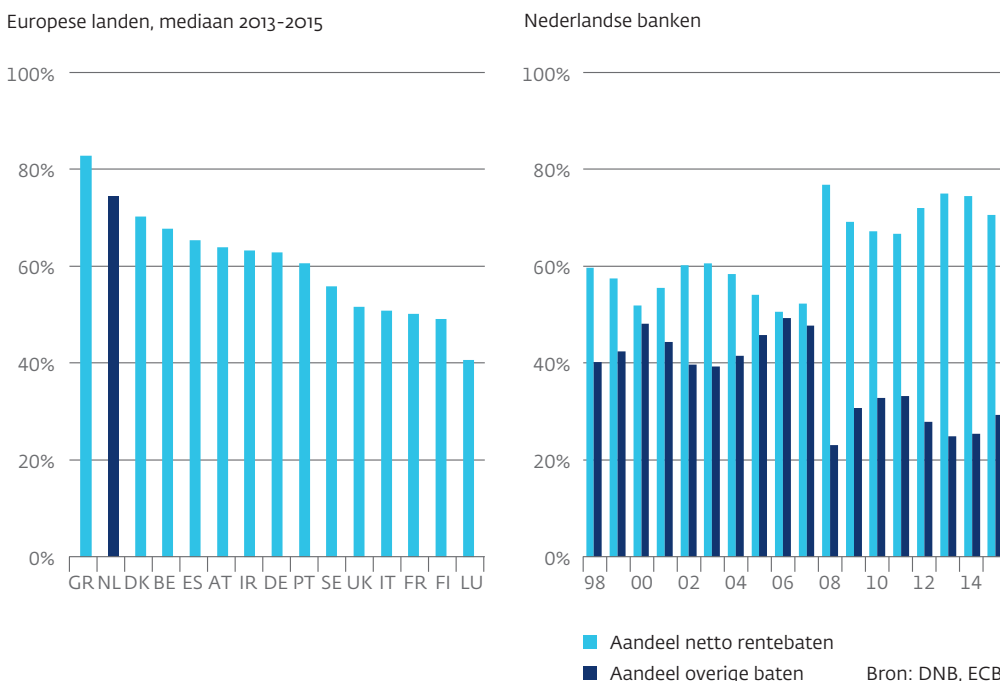
2 Invloed van de lage rente op de inkomsten van banken

De ECB voert een ruim monetair beleid, waarbij onconventionele instrumenten worden ingezet, zoals negatieve rentetarieven en kwantitatieve verruiming. De lage rente ondersteunt de economie, maar kan negatieve consequenties hebben voor de rente-inkomsten van banken. Dit kan uiteindelijk de transmissie van het monetaire beleid naar de reële economie belemmeren. Nederlandse banken zijn voorsnog slechts beperkt geraakt door de lage rente, maar moeten rekening houden met neerwaartse druk op hun rente-inkomsten.

Het ruime monetaire beleid ondersteunt het economische herstel, maar heeft negatieve gevolgen voor financiële instellingen. Dit is al langere tijd zichtbaar voor verzekeraars en pensioenfondsen, die onder invloed van de lage rente hun solvabiliteit hebben zien verslechteren. Meer recent wordt duidelijk dat ook banken gevoelig kunnen zijn voor een aanhoudend lage rente.

Grafiek 9 Nederlandse banken sterk afhankelijk van rentebaten

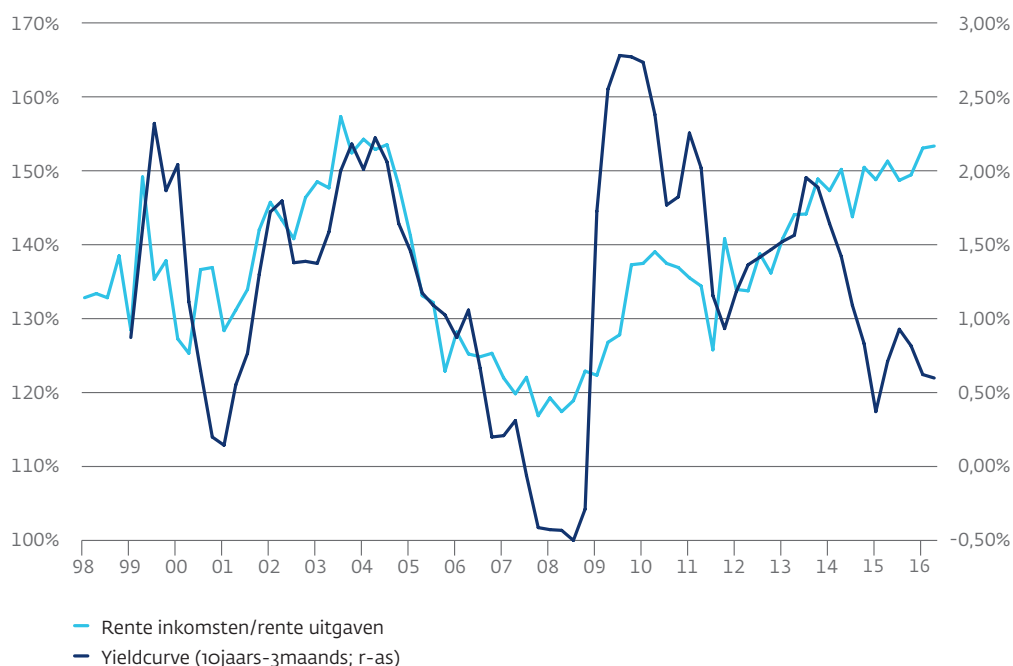
Aandeel netto rentebaten in de totale baten.



Toelichting: De breuk in de overige baten tussen 2007 en 2008 kan deels worden toegeschreven aan het afsplitsen van het zakenbankieren van ABN AMRO.

Voor Nederlandse banken vormen rentebaten de belangrijkste inkomstenbron. De rentebaten van Nederlandse banken bedragen ruim 75 procent van de totale baten, wat hoog is in Europees perspectief (linkerpaneel grafiek 9). Vóór de crisis was het aandeel van niet-rentebaten veel hoger, maar dat is veranderd door een verschuiving naar meer traditioneel bankieren en minder zakenbankieren (rechterpaneel grafiek 9).

Grafiek 10 Rente-inkomsten Nederlandse banken vooralsnog op peil, ondanks vervlakking yieldcurve



Tot nu toe zijn Nederlandse banken nauwelijks geraakt door de lage rente. De rente-inkomsten van banken hangen historisch gezien samen met de rentetermijnstructuur (grafiek 10), waarbij een vlakkere rentetermijnstructuur samen gaat met lagere rente-inkomsten. Ondanks de vervlakking van de rentetermijnstructuur, zijn de netto rente-inkomsten als percentage van het balanstotaal van Nederlandse banken in de afgelopen jaren vrij stabiel gebleven. Twee ontwikkelingen hebben de netto rente-inkomsten gestut. Aan de activazijde van de balans zijn de afgelopen jaren hypothecaire kredieten afgesloten tegen relatief hoge rentes. Door de crisis was de concurrentie op deze markt afgenomen, mede onder invloed van een concurrentieverbod dat door de Europese Commissie was opgelegd aan banken die overheidssteun ontvingen. Aan de passivazijde hebben Nederlandse banken geprofiteerd van dalende financieringskosten, niet alleen door het ruime monetaire beleid, maar vooral ook doordat risicopremies zijn gedaald. Een indicatie hiervoor vormen de CDS-spreads, die zijn

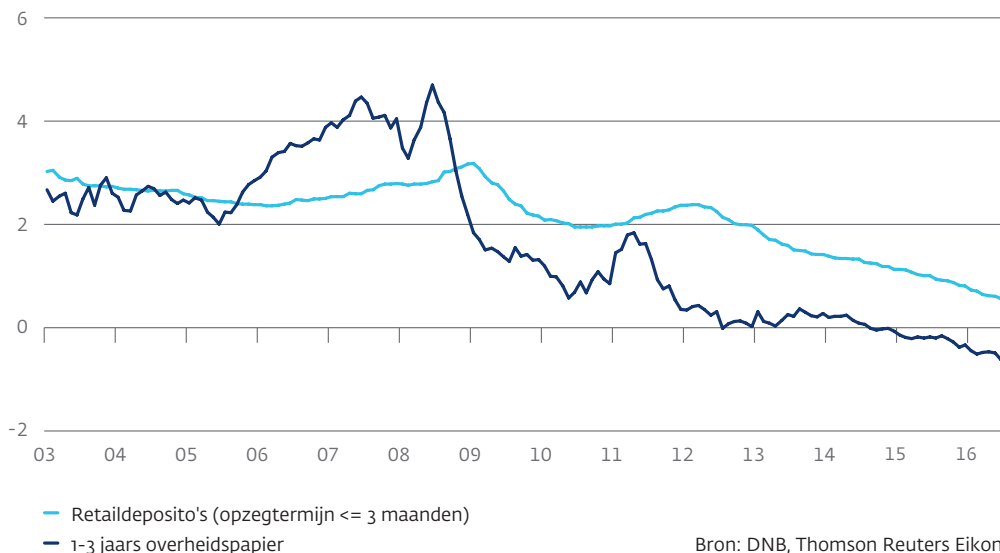
afgenomen van ruim 3 procent in 2010 naar 0,5 procent in 2016. Nederlandse banken zijn gevoelig voor het sentiment op de financiële markten door het depositofinancieringsgat: zij financieren zich in grote mate met marktinstrumenten in plaats van deposito's.

De komende tijd valt echter te verwachten dat de rente-inkomsten van Nederlandse banken onder druk komen. Hoewel Nederlandse banken hun renterisico grotendeels afdekken (zie Box 2), zal een aanhoudend lage rente hun rente-inkomsten naar verwachting op twee manieren raken.

Ten eerste is het met name voor deposito's niet vanzelfsprekend dat dalende marktrentes zich blijven vertalen in lagere financieringskosten. De rente die banken uitkeren op retail-deposito's bedraagt momenteel gemiddeld 0,54%, maar kent een ondergrens. Bij steeds lagere renteniveaus wordt het voor klanten namelijk aantrekkelijker om hun tegoeden contant aan te houden. Banken hebben echter stabiele financieringsbronnen nodig, zoals bijvoorbeeld spaargeld. Daarom zijn banken terughoudend om de depositorentes volledig met de zeer lage marktrentes mee te laten dalen (grafiek 11).

Ten tweede kunnen door de lage rente de uitleentarieven onder druk komen, vooral voor hypotheekrentes. Relevant in dit verband is de toenemende concurrentie van verzekeraars en pensioenfondsen. Omdat de lage rente de solvabiliteit van deze instellingen uitholt, betreden zij de hypotheekmarkt in een zoektocht naar rendement. Aangezien verzekeraars en pensioenfondsen over het algemeen langere verplichtingen aangaan dan banken, kunnen zij

Grafiek 11 Depositorente beweegt trager dan marktrente



Bron: DNB, Thomson Reuters Eikon.

Box 2: Hoe komen de rente-inkomsten van banken tot stand?

De middelen waarmee banken zich financieren, zoals deposito's, hebben doorgaans een kortere looptijd dan hun uitzettingen, zoals kredieten. Deze traditionele *maturity mismatch* kenmerkt het traditionele bedrijfsmodel van banken. Banken kunnen hiervan profiteren indien de lange rente boven de korte rente ligt – wat meestal het geval is – maar lopen een risico indien de korte rente snel oploopt. In dat geval nemen immers hun rentelasten snel toe, terwijl hun rente-inkomsten slechts geleidelijk stijgen. Om dit risico te beperken, kunnen banken de *mismatch* afdekken met rentederivaten.

Gestileerd werkt dit als volgt voor een bank die langlopende hypotheekleningen verstrekt en korte deposito's aantrekt. Bij het aangaan van de hypotheekleningen sluit de bank een renteswap af op basis van de swaprente. Deze komt op de financiële markten tot stand en hangt over het algemeen sterk samen met de rentecurve voor risicovrije staatsobligaties. Door middel van swapcontracten betaalt de bank een lange vaste swaprente die past bij de looptijd van de hypotheek en ontvangt in ruil daarvoor een kortere rente die past bij de rentetypische looptijd van deposito's (of andere financieringsbronnen). Daarmee kan het effect van een verandering van de rentecurve gedurende de looptijd van de hypotheek worden afgedekt.

De bank verdient op leningen omdat de rentes op deposito's en kredieten in de praktijk afwijken van de swaprente. Met name de uitleenrentes zijn in de regel hoger en worden beïnvloed door bijzondere factoren, zoals de mate van concurrentie en een vergoeding voor liquiditeitsrisico. Netto rente-inkomsten ontstaan doordat de inleenmarge—het verschil tussen de depositorente en de bijbehorende swaprente—kleiner is dan de uitleenmarge—het verschil tussen de hypotheekrente en de bijbehorende swaprente. Uit dit netto rente-inkomen moet de bank overigens nog de operationele kosten en eventuele kredietverliezen bekostigen.

bovendien makkelijker concurreren op de markt voor hypotheekleningen met een lange rentevaste looptijd. Hierdoor komen de uitleentarieven onder druk.

Relatief winstgevendere leningen, die zijn afgesloten in eerdere jaren, zullen hierdoor naar verwachting de komende tijd worden doorgerold tegen minder winstgevendere condities. Dit speelt met name bij hypotheekleningen. Grafiek 12 illustreert dat de rentemarge op hypotheekleningen de afgelopen jaren relatief constant was. De komende tijd worden echter naar verwachting veel hypotheekleningen doorgerold die zijn afgesloten in de periode 2006-2009. In deze jaren zijn relatief veel hypotheekleningen verstrekt met een relatief hoge marge. Gecombineerd met een mogelijk ongunstige ontwikkeling van depositorentes en uitleentarieven, kunnen de rente-inkomsten van Nederlandse banken onder druk komen als deze leningen van de balans verdwijnen.

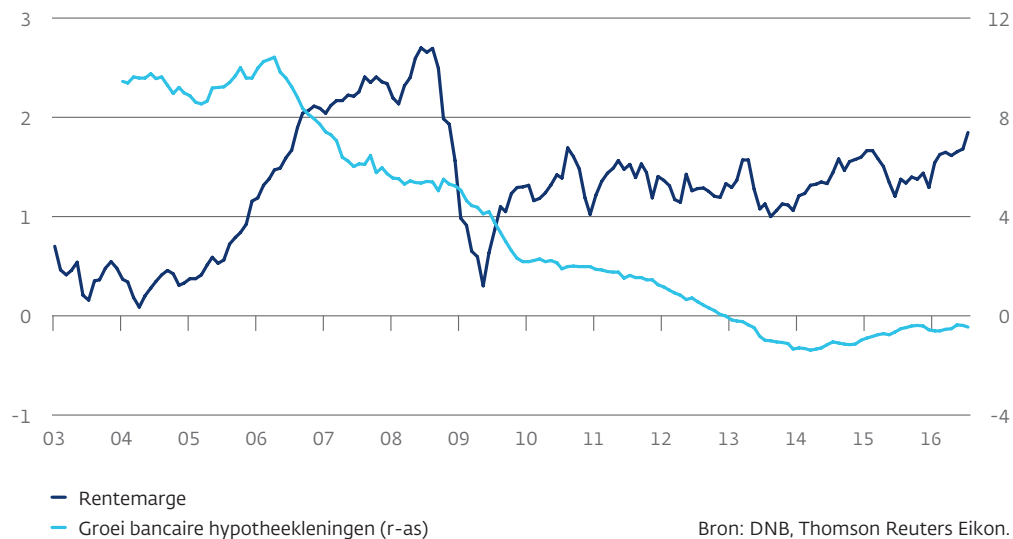
Wanneer de rentemarge op nieuwe leningen verder daalt, kan dit de transmissie van het monetaire beleid naar de reële economie belemmeren. Banken vormen immers de spil in de monetaire transmissie, doordat zij de beleidsrentes via bancaire tarieven doorgeven op leningen aan klanten. Mocht door de lage rente het verstrekken van sommige leningen onaantrekkelijk worden, dan zal dit de monetaire transmissie belemmeren.⁷

Beleidsuitdagingen

De invloed van de lage rente op de monetaire transmissie en de financiële stabiliteit stelt de ECB voor een uitdaging. Naarmate de monetaire transmissie moeizamer verloopt, neemt de effectiviteit van een verdere monetaire verruiming af. Dit komt bovenop de bestaande neveneffecten van het ruime monetaire beleid, zoals prijsopdrijving en mogelijke zeepbelvorming op de financiële markten. De ECB zal deze bijwerkingen moeten afwegen tegen de mate waarin het monetaire beleid bijdraagt aan prijsstabiliteit.

Grafiek 12 Ontwikkeling rentemarge op hypotheekleningen

De rentemarge is gedefinieerd als het verschil tussen de hypotheekrente ten opzichte van de 7-jaars marktrente, minus het verschil tussen de depositorente en de 2-jaars marktrente.



⁷ Zie ook Jobst en Lin (2016), *Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area*, IMF Working Paper, No. 172.

Banken moeten rekening houden met een toenemende neerwaartse druk op de rente-inkomsten. Bij een aanhoudend lage – of zelfs negatieve – rente is het waarschijnlijk dat de rentemarge onder druk komt.⁸ Gegeven dat netto rentebaten de belangrijkste inkomstenbron vormen voor Nederlandse banken (grafiek 9), is dit een belangrijk risico. Het effect van de lagerente-omgeving op de rente-inkomsten wordt daarnaast geïllustreerd door de Europese stresstest die dit jaar is uitgevoerd. In het basisscenario van de stresstest nemen de rente-inkomsten van de drie Nederlandse grootbanken over de driejaarshorizon van de test met ruim 15 procent af.

Banken kunnen kostenbesparingen doorvoeren of hun inkomsten uit andere bronnen vergroten. Vergroten van de inkomsten kan bijvoorbeeld door de kosten voor dienstverlening rechtstreeks in rekening te brengen of door nieuwe winstgevendende activiteiten te ontplooiën. Een aandachtspunt is dat het streven naar meer rendement in een lage rente-omgeving gemakkelijk gepaard gaat met meer risico. Indien banken hun bestaande risicoprofiel handhaven mag worden verwacht dat bij een lage rente het vereiste rendement op het eigen vermogen eveneens afneemt.⁹

⁸ Voor empirisch bewijs dat lagere rentes tot een druk op de rentemarge leidt, zie Claessens, Coleman en Donnelly (2016), 'Low-For-Long' Interest Rates and net interest margins of banks in advanced foreign economies, IFDP Notes, Federal Reserve Board. Zij tonen aan in een panelstudie voor 47 landen dat de negatieve effecten op de netto rentemarge groter zijn naarmate de rente lager is.

⁹ Zie ook: DNB (2016), *The Return on Equity of Large Dutch Banks*, DNB Occasional Study. In deze studie wordt tevens aandacht besteed aan de effecten van strengere prudentiële regelgeving op de winstgevendheid van banken.

3 Probleemleningen en gebreken in insolventiewetgeving

Europese banken hebben veel probleemleningen op hun balans staan. Deze probleemleningen ondergraven de weerbaarheid van het bankensysteem en belemmeren het groeipotentieel van de economie en de monetaire transmissie. Europese banken zijn tot nu toe onvoldoende in staat geweest om deze probleemleningen weg te werken, mede door gebreken in de insolventiewetgeving. Snellere en goedkopere procedures en een verdere harmonisering van Europese insolventiewetgeving zijn daarom nodig.

In Europa is het volume aan probleemleningen hoog. In het eerste kwartaal van 2016 hadden Europese banken gezamenlijk EUR 1416 miljard aan probleemleningen op hun balans staan.¹⁰ Daarmee is gemiddeld 4,5 procent van alle door Europese banken uitgegeven leningen een probleemlening. Tussen 2008 en 2014 is de totale waarde van de probleemleningen in Europa zelfs meer dan verdubbeld. Wel zijn de verschillen tussen landen in Europa groot. Vooral banken in Zuid- en Oost-Europa hebben veel probleemleningen (grafiek 13).

Een langdurig hoog volume aan probleemleningen is onwenselijk voor banken. Wanneer een bank veel probleemleningen heeft, leidt dit in potentie tot hoge kredietverliezen. Ook komt de winstgevendheid van de bank onder druk te staan, waardoor het lastiger wordt om toekomstige verliezen op te vangen en de kapitaalbuffers te versterken. Probleemleningen genereren immers minder rente-inkomen dan gezonde leningen en brengen tevens extra operationele, juridische en administratieve kosten met zich mee. Verder moeten banken met veel probleemleningen meer kapitaal aanhouden vanwege het verhoogde risicoprofiel van de bank. Tot slot nemen de financieringskosten van banken toe, omdat verschaffers van vreemd vermogen een hoger rendement verlangen vanwege de lagere winstgevendheid en het toegenomen risico.

Ook belemmeren hoge volumes aan probleemleningen de economische groei, vooral in economieën die relatief afhankelijk zijn van bankfinanciering. Tegenover probleemleningen moeten banken voorzieningen treffen, waardoor zij minder ruimte hebben om nieuwe kredieten te verlenen. Dit drukt de economische groei. Daar komt bij dat wanneer probleemleningen blijven voortbestaan, het proces van balansherstel bij (ongezonde) bedrijven en huishoudens wordt belemmerd, waardoor nieuwe uitgaven en investeringen worden uitgesteld. Door de resulterende lagere economische groei ontstaan vervolgens weer meer probleemleningen. Hierdoor kan een negatieve wisselwerking ontstaan: veel probleemleningen op de bankbalansen belemmeren de economische groei, wat op zichzelf weer leidt tot nieuwe probleemleningen. Verschillende empirische studies bevestigen dat zwakke bankbalansen samengaan met lagere economische groei.¹¹

¹⁰ Bron: ECB. Het betreft hier het totale volume aan probleemleningen van 27 van de 28 EU lidstaten (exclusief Tsjechië vanwege ontbreken data).

¹¹ Zie Aiyar, Ilyina en Jobst (2015), *How to tackle Europe's non-performing loan problem*, VoxEU, november 2015 voor een overzicht van studies.

Box 3: Definitie van een probleemlening

Een universele definitie van een probleemlening bestaat niet. Voor banken in de Europese Unie is de definitie van een probleemlening (formeel: een niet-renderende blootstelling; Engels: een *non-performing loan*) bepaald door de Europese Bankautoriteit (EBA). Zij noemt een lening een probleemlening wanneer 1) de betalingen meer dan 90 dagen achterstallig zijn, of 2) het onwaarschijnlijk wordt geacht dat de debiteur zijn verplichtingen aan de bank volledig zal nakomen zonder uitwinning van onderpand of andere zekerheden. De Europese Centrale Bank (ECB) past deze definitie toe op alle banken die onder haar directe toezicht staan. In een reeks *Asset Quality Reviews* heeft de ECB onder andere gekeken naar een juiste en consistente toepassing van de definitie van probleemleningen bij een aantal grote Europese banken. Dit heeft geholpen om de hoeveelheid probleemleningen van deze banken goed in kaart te brengen. Voor kleinere Europese banken die niet onder het directe toezicht vallen van de ECB of banken buiten de eurozone wordt deze definitie niet altijd consistent toegepast. Aangenomen kan worden dat bij een volledige toepassing van de EBA-definitie van een probleemlening bij alle Europese banken de totale hoeveelheid probleemleningen in Europa hoger zal zijn dan nu uit cijfers blijkt.

Veel probleemleningen op bankbalansen verhinderen de transmissie van het monetaire beleid. In het eurogebied verloopt de monetaire transmissie voornamelijk door het bankleenkanaal. In het bankleenkanaal beïnvloeden veranderingen in de beleidsrente de reële economie via bancaire kredietverlening. Wanneer banken veel probleemleningen op hun balans hebben staan, kunnen ze echter in mindere mate op veranderingen in de beleidsrente reageren, doordat zij voorzieningen moeten treffen. De effectiviteit van het monetaire beleid neemt hierdoor af.¹²

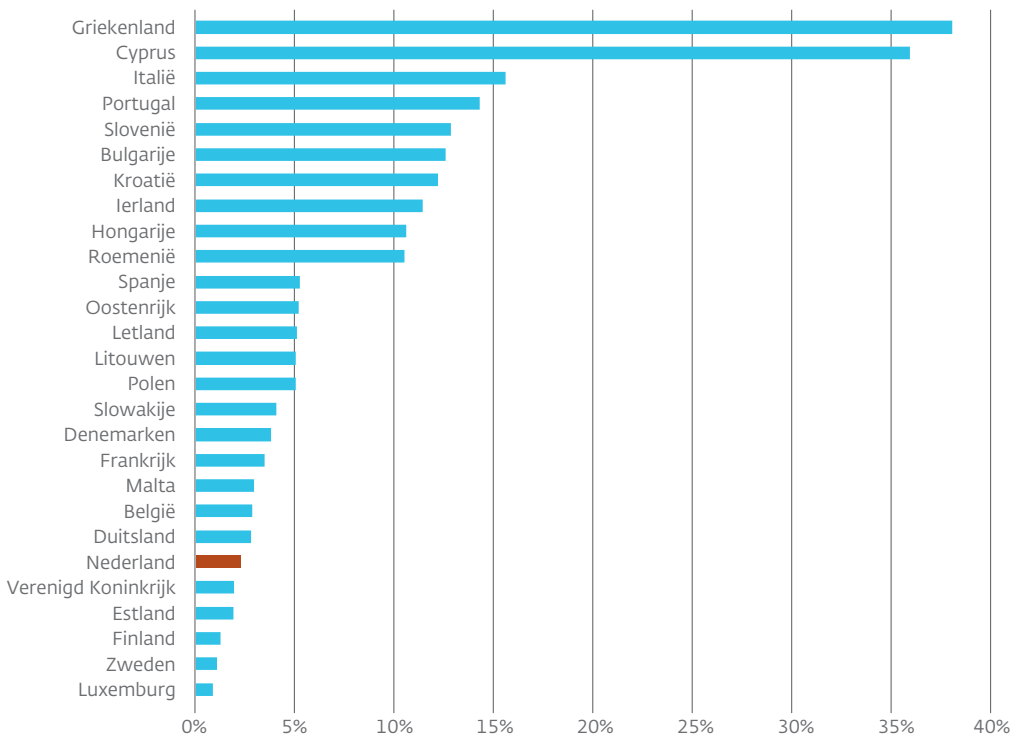
Oorzaken van hoge volume probleemleningen

Het trage economisch herstel in het eurogebied draagt bij aan de langzame afbouw van probleemleningen in Europa. Het aantal probleemleningen beweegt mee met de economische cyclus. Het aantal probleemleningen neemt toe wanneer het economisch slecht gaat. Wanneer de economie weer aantrekt zou ook de hoeveelheid probleemleningen weer moeten afnemen, omdat debiteuren weer makkelijker kunnen aflossen. In het eurogebied is het herstel van de economie sinds de crisis echter zwak. Hierdoor kunnen opgelopen betalingsachterstanden niet of moeizaam worden ingelopen.

¹² Zie ook Mersch, *Banks adapting to the new normal: Striking a balance between prudence and pragmatism*, speech 19 september 2016.

Grafiek 13 Probleemleningen in Europa

Probleemleningen in procenten totaal leningen; 2016K1



Bron: ECB.

Daarnaast zijn er structurele oorzaken voor de vele probleemleningen in Europa.

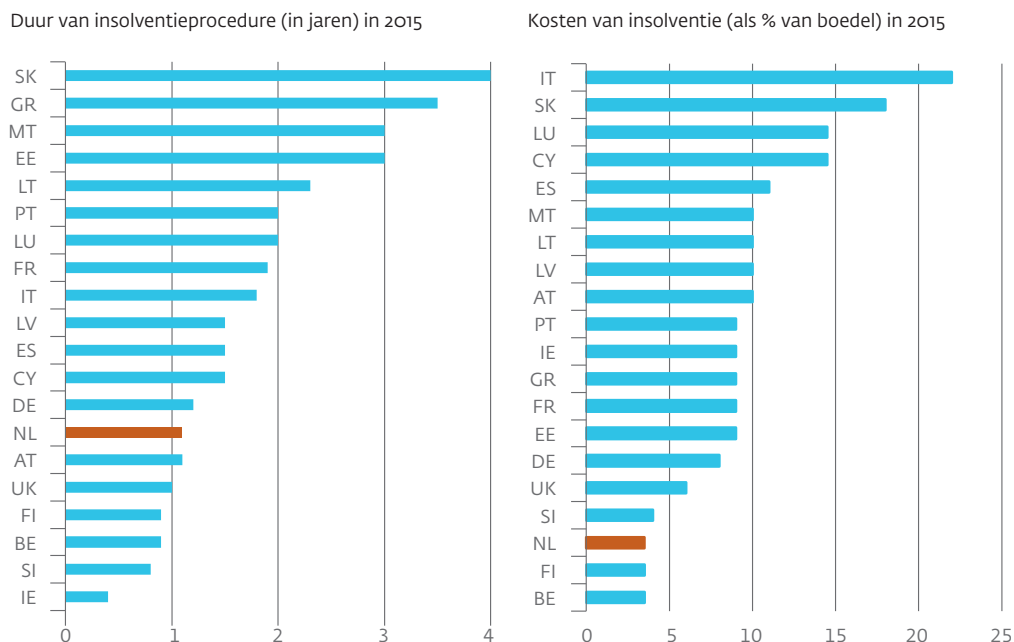
Probleemleningen bij Europese banken blijven vaak onnodig lang op de balans staan. Zo schrijven Europese banken niet vaak slechte leningen af. Dit komt in de eerste plaats doordat in sommige landen banken weinig prikkels hebben om probleemleningen effectief en snel af te wikkelen. Zo komt het nog steeds voor dat banken geen herstructurering of uitwinning in gang zetten, maar eenvoudigweg toestaan dat terugbetalingen opgeschort worden. Voorzieningen worden daarbij niet altijd tijdig genomen. Ten tweede is de markt voor het verhandelen van probleemleningen in Europa nog erg klein¹³, waardoor het moeilijk voor banken is om probleemleningen door te verkopen aan gespecialiseerde derde partijen. Ten derde wordt de aanpak van probleemleningen in Europa aanzienlijk geremd door gebrekkige insolventiewetgeving en inadequate juridische procedures.

¹³ Eind 2013 bedroeg de marktwaarde van transacties in probleemleningen EUR 64 miljard, vergeleken met 469 miljard dollar in de VS, zie IMF (2015), *A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans*, Staff Discussion Note SDN/15/19.

De verschillen in insolventiewetgeving en in juridische procedures in Europa zijn groot.

Insolventiewetgeving, juridische procedures en de implementatie daarvan verschillen sterk per land. Vanuit het perspectief van een bank zijn onder meer de snelheid en de kosten van het afhandelen van een insolventie van belang.¹⁴ Op beide aspecten zijn de verschillen binnen de Europese Unie groot (grafiek 14). Zo is het in landen als Griekenland, Slowakije of Estland niet ongebruikelijk dat een insolventie pas na 3 jaar is afgewikkeld, terwijl dit in andere landen binnen een jaar geregeld kan zijn. Ook lopen de kosten van het afwickelen van een insolventie sterk uiteen: in landen als Italië en Cyprus bedragen de kosten van afwickelen gemiddeld ruim 15 procent van de boedel, terwijl deze kosten in Nederland, België en Finland nog geen 5 procent bedragen. Juist in de landen waar de kosten van insolventie hoog zijn en het afwickelen van insolventie lang duurt, staan vaak veel problemleningen op de balansen van banken.

Grafiek 14 Grote verschillen in implementatie insolventiewetgeving



Bron: Wereldbank (2016), Doing Business.

¹⁴ Zowel crediteuren als debiteuren hebben belang bij een goede insolventiewetgeving. Op sommige onderdelen van insolventiewetgeving zijn de belangen echter tegenstrijdig, zoals de mate waarin de crediteur recht heeft om zich te beroepen op zekerheden. In een *non-recourse* systeem kan de crediteur zich bijvoorbeeld alleen maar beroepen op het onderpand, terwijl in een *full-recourse* systeem de debiteur ook volledig persoonlijk aansprakelijk kan worden gehouden. In dit OFS wordt de insolventiewetgeving vanuit het perspectief van een crediteur beschouwd.

Meerdere landen in Europa hebben recent actie ondernomen om hun insolventiewetgeving te moderniseren. Zo hebben landen het proces van insolventie vereenvoudigd (bv. Spanje en Portugal) of nieuwe manieren geïntroduceerd om leningen te herstructureren zoals obligatie-aandelen *swaps* (bv. Duitsland). Ook heeft de Europese Commissie in 2014 nieuwe aanbevelingen voor harmonisering van Europese insolventiestelsels gepubliceerd, gericht op behoud en herstructurering van levensvatbare ondernemingen. Deze aanbevelingen zijn door lidstaten echter slechts ten dele opgevolgd. Het wetsvoorstel van de Europese Commissie ten aanzien van harmonisatie van de faillissementswet op Europees niveau wordt eind 2016 verwacht.

Situatie in Nederland

Nederlandse banken hebben vergeleken met de rest van Europa weinig problemleningen. Grafiek 15 geeft een overzicht van de hoeveelheid problemleningen van Nederlandse banken door de tijd en per tegenpartij. Nederlandse banken hadden in het eerste kwartaal van 2016 ongeveer EUR 48 miljard aan problemleningen op hun balans staan.¹⁵ Dit komt overeen met 2,3 procent van de totale hoeveelheid uitstaande leningen door Nederlandse banken. Wel stond hier voor EUR 21 miljard aan voorzieningen tegenover. Ook besteden Nederlandse banken relatief veel aandacht aan de identificatie en afhandeling van problemleningen. Zo hebben Nederlandse banken doorgaans een afdeling bijzonder beheer, die als taak heeft problemleningen te isoleren en af te handelen.

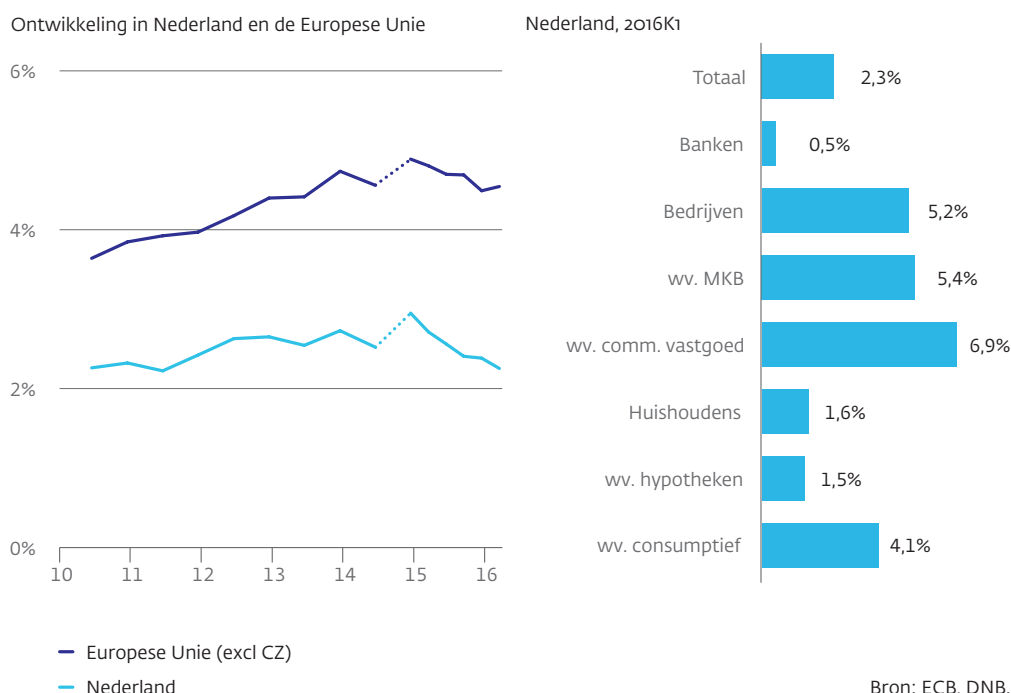
Toch zijn ook in Nederland verbeteringen mogelijk. Bovenstaande cijfers kunnen enigszins een vertekend beeld geven. Zo is het totale percentage problemleningen in Nederland laag, doordat er weinig hypothecaire problemleningen bij particulieren zijn (met 1,5 procent, oftewel EUR 10,6 miljard bruto, vrijwel het laagst in Europa) terwijl hypotheekleningen aan particulieren de balansen van veel Nederlandse banken domineren. Het percentage problemleningen bij bedrijven is echter hoger. In Europa behoort Nederland daarmee tot de middenmoot.¹⁶ Bij het commerciële vastgoed is zelfs 6,9 procent van het totaal aan deze sector uitgeleende bedrag een problemlening (rechterpaneel, grafiek 15). Deels komt dit overigens door de aard van de Nederlandse problemleningen, zoals bijvoorbeeld leningen aan de scheepvaartsector, waarbij het snel uitwinnen en verkopen van onderpand moeilijk is en lang duurt. Hoewel Nederland goed scoort wat betreft kosten en duur van het afwickelen van insolventie (grafiek 14), zijn enkele verbeteringen van de Nederlandse insolventiewetgeving aangekondigd, via het wetgevingstraject 'herijking faillissementsrecht'.

¹⁵ Bron: DNB.

¹⁶ IMF (2015), *A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans*, Staff Discussion Note SDN/15/19.

Grafiek 15 Problemleningen naar tegensector

Problemleningen in procenten totaal leningen



Toelichting: In de linker grafiek is de overgang van CRDIII op CRDIV gestippeld weergegeven.

Beleidsuitdagingen

Om het economisch herstel te vergemakkelijken en de monetaire transmissie te verbeteren is het verder moderniseren van insolventiewetgeving en juridische procedures in Europa noodzakelijk. Belangrijk is dat de nog bestaande tekortkomingen worden geadresseerd. In landen waar insolventieprocedures lang duren en kostbaar zijn, zouden procedures sneller en goedkoper kunnen worden gemaakt. Tijdslimieten voor de afwikkeling van problemleningen kunnen daarbij helpen. Ook zouden er meer mogelijkheden moeten bestaan om herstructureringen te treffen zonder betrokkenheid van een rechtbank. Dit versnelt niet alleen het insolventieproces, maar is vaak ook goedkoper.

Harmonisatie van Europese insolventiewetgeving is wenselijk. Door de grote verschillen in insolventiewetgeving tussen Europese landen, hebben debiteuren en crediteuren uiteenlopende rechten en verplichtingen, afhankelijk van in welke Europese jurisdictie zij zich bevinden. Dit creëert onzekerheid en inefficiëntie. Harmonisatie van de insolventiewetgeving

in Europa kan helpen de afwikkeling van insolventie en herstructurering van ondernemingen efficiënter te maken. De zwakste punten uit elk individueel insolventieraamwerk zouden hierdoor verdwijnen en in elke lidstaat zouden (deels) dezelfde insolventieprocedures beschikbaar komen.

Een verbeterde Europese insolventiewetgeving werkt alleen goed om problemleningen af te bouwen wanneer ook verder wordt gewerkt aan het creëren van de juiste prikkels bij banken en het verder ontwikkelen van een markt voor het doorverkopen van problemleningen.

Voor banken met veel problemleningen is het belangrijk dat zij een duidelijke strategie vaststellen hoe zij hun problemleningen gaan verminderen, waarbij prikkels om rente- en aflossingsverplichtingen vooruit te schuiven worden geminimaliseerd. Daarnaast kunnen het tijdiger nemen van voorzieningen en afschrijvingen¹⁷ en het prudenter inschatten van de waarde van onderpand bijdragen om de hoeveelheid problemleningen terug te dringen. Ten slotte moet het makkelijker worden voor een bank om problemleningen door te verkopen aan derden, bijvoorbeeld aan bedrijven die gespecialiseerd zijn in het uitwinnen van problemleningen, of om problemleningen te securitiseren. Het verder ontwikkelen van een markt hiervoor draagt hieraan bij. Het geïntegreerd aanpakken van deze structurele problemen kan eraan bijdragen om het grote volume aan problemleningen in Europa terug te dringen en de afwikkeling van problemleningen in de toekomst te versnellen.

¹⁷ Accounting standaard IFRS 9, die in 2018 in werking zal treden, zal hieraan bijdragen. Daarin moeten toekomstige verliezen, bijvoorbeeld op problemleningen, sneller erkend worden en wordt het lastiger voor een bank om verliezen van problemleningen vooruit te schuiven.

4 Brexit

Op 23 juni stemden de Britse burgers voor uittreding van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de Europese Unie (EU). Financiële markten en instellingen toonden zich weerbaar in de eerste periode na de referendumuitslag. De onzekerheid over de precieze gevolgen voor de (handels)relatie tussen het VK en de EU zal echter nog langere tijd aanhouden. De eerste cijfers, zoals het producenten- en consumentenvertrouwen, tonen een gematigd negatief effect op de Britse economie. Als de Brexit tot een substantiële groeivertraging leidt, kan dit mogelijk financiële stabiliteitsgevolgen hebben. Zo kan een groeivertraging het herstel van de Europese economie, het oplossen van *legacy*-problemen in de financiële sector en het normaliseren van het monetaire beleid remmen. Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit is het wenselijk dat de periode van onzekerheid kort duurt en tot een oplossing wordt gekomen die de economische interactie tussen het VK en de EU zo min mogelijk schaadt.

Het VK heeft ervoor gekozen om de Europese Unie te verlaten. Op 23 juni 2016 kozen de inwoners van het Verenigd Koninkrijk (VK) in een referendum voor uittreding van het VK uit de EU. Minister-president Cameron bood kort daarop zijn ontslag aan. Theresa May volgde hem op en gaf een duidelijke politieke boodschap af: 'Brexit means Brexit', de referendumuitslag zou worden gerespecteerd. Zij benoemde een aparte minister om de Brexit te coördineren en liet weten dat het VK het voorzitterschap van de EU in de tweede helft van 2017 aan zich voorbij zou laten gaan. Tevens is Eurocommissaris Hill opgestapt als Commissaris voor Financiële Stabiliteit, Financiële Dienstverlening en de Kapitaalmarktunie. Bij de Europese Commissie is voormalig Eurocommissaris Barnier aangesteld om het ontvlechtsproces vanuit Brussel te begeleiden.

Onzekerheid over precieze gevolgen van de Brexit zal nog jarenlang aanhouden. Het is voor het eerst dat een EU-lidstaat heeft aangegeven de EU te zullen verlaten. Onzekerheid bestaat dan ook over hoe en hoe lang het uittredingsproces zal verlopen, hoe de post-Brexit (handels) relatie tussen de EU en het VK eruit zal zien, en wat daarvan het effect zal zijn op de economie. De uittredingsprocedure start officieel met een beroep door het VK op de uittredingsclausule van het EU verdrag (artikel 50), waarna de procedure in principe binnen twee jaar moet zijn afgerond (Box 4). Diplomaten geven echter aan dat deze tweejaarstermijn waarschijnlijk aan de korte kant is om de vele politieke obstakels uit te onderhandelen. Een verlenging van de uittredingstermijn behoort ook tot de mogelijkheden. Het VK lijkt weinig haast te maken met het in gang zetten van de procedure. Uitstel zorgt er immers voor dat het VK de huidige handelsrelatie kan voortzetten en zich een visie kan vormen over zijn post-EU toekomst.¹⁸ Als het VK conform de huidige berichtgeving hierover de procedure in 2017 in werking stelt, betekent dit dat op z'n vroegst in 2019 met de implementatie van het Uittredingsakkoord wordt begonnen.

¹⁸ Brexit heeft immers niet alleen invloed op economische en financiële beleidsterreinen, maar ook bijvoorbeeld op het gebied van buitenlands- en veiligheidsbeleid en energie- en klimaatbeleid, zie House of Commons (2016), *Brexit: impact across policy areas*, voor een overzicht van beleidsterreinen die direct geraakt worden door de uittreding.

Box 4. Uittredingsprocedure

Sinds het Verdrag van Lissabon (2009) bestaat er een procedure voor uittreding uit de EU, die is opgenomen in artikel 50 van het EU-verdrag. Het besluit van het VK om uit de EU te treden is eenzijdig van aard. Andere EU-lidstaten hoeven dus niet in te stemmen met de uittreding en kunnen uittreding ook niet tegenhouden.

Tegelijkertijd gaat het EU-verdrag ervan uit dat een akkoord wordt gesloten over de voorwaarden voor uittreding en hoe de relatie tussen het VK en de EU na de uittreding eruit ziet. Het hieruit voortkomende Uittredingsakkoord is een EU-besluit dat wordt genomen door de Europese Raad met een verzwaarde gekwalificeerde meerderheid. Ook het Europees Parlement moet dit akkoord goedkeuren.

Het VK treedt uit de EU op het moment dat het Uittredingsakkoord in werking treedt. Dat moment kan door partijen zelf bepaald worden en hoeft niet samen te vallen met het moment van sluiting van het akkoord. Indien géén Uittredingsakkoord wordt gesloten, vindt uittreding van het VK van rechtswege plaats twee jaar na opzegging van het VK, tenzij deze termijn wordt verlengd.

Onduidelijk is wat het Uittredingsakkoord kan en moet bepalen. Mogelijk zal ook een apart Handelsakkoord met het VK moeten worden gesloten. Daarnaast zal het VK waarschijnlijk uit de EU-verdragen moeten worden 'weggeschreven' via een Verdragswijziging. Juridisch gezien is een Verdragswijziging die parallel plaatsvindt met het moment van uittreding van het VK, het meest zuiver. Een Verdragswijzigingsprocedure kan door lidstaten worden aangegrepen om ook andere (nationale) wensen ingevoerd te krijgen, wat de onderhandelingen compliceert. In Nederland kunnen een Verdragswijziging en een Handelsakkoord met het VK onderworpen worden aan een niet-bindend raadgevend referendum, zoals eerder rond het EU-associeringsakkoord met de Oekraïne. Ook in verscheidene andere EU-lidstaten zijn een Verdragswijziging en een Handelsakkoord referendabel.

Een andere complicerende en vertragende factor kan voortkomen uit het gegeven dat iedere lidstaat, het Europees Parlement, de Raad of de EC het akkoord kan voorleggen aan het Hof van Justitie voor advies over de verenigbaarheid ervan met de EU-verdragen. Het vragen van een advies is niet verplicht, maar is vanwege de juridische complexiteit en de precedentwerking niet ondenkbaar. Wanneer het Hof het conceptakkoord strijdig acht met de EU-verdragen, kan het akkoord niet in werking treden. Er zal dan opnieuw over het akkoord moeten worden onderhandeld.

De Brexit geeft aanleiding tot politieke onzekerheid in het VK en andere EU lidstaten. Enerzijds vergroot de Brexit de spanningen binnen het VK. Zo heeft de minister-president van Schotland aangegeven lid te willen blijven van de EU en daarom opnieuw op een referendum over de Schotse afsplitsing van het VK aan te willen sturen. Anderzijds creëert de Brexit verwachtingen bij tegenstanders van de EU in andere EU-lidstaten dat zij ook hun land (via een referendum) uit de EU kunnen geleiden. Zo'n nieuwe afsplitsing zal, zeker wanneer het een euroland betreft, de politieke en economische onzekerheid in Europa doen toenemen. Nu al is de opkomst van anti-Europese politieke partijen in verschillende naderende verkiezingen in Europese lidstaten zichtbaar. Ook als geen andere afsplitsing plaatsvindt, kan dit sentiment remmend werken op de verdere politieke en economische integratie van de EU.

Gevolgen voor financiële markten en instellingen

Financiële markten en instellingen toonden zich weerbaar. Ondanks het feit dat de uitslag van het referendum als een verrassing kwam voor (de meeste) marktpartijen, bleef de situatie op de financiële markten, na een kortstondige heftige reactie direct na de referendumuitslag, beheerst. Daarbij heeft meegespeeld dat marktpartijen en beleidsmakers (zoals de Bank of England) zich goed hebben kunnen voorbereiden. Het referendum was immers lang van te voren aangekondigd. Bovendien neemt de daadwerkelijke implementatie van de uittreding waarschijnlijk nog jaren in beslag. Gegeven dat markten een 'remain'-uitslag hadden verwacht, leidde de referendumuitslag er in eerste instantie toe dat beleggers hun toevlucht namen in veilige beleggingen. Dit vertaalde zich in een daling van het Britse pond tegenover de euro en dollar van ruim tien procent. Aandelenbeurzen, zowel in het VK als in de rest van Europa, zakten even in, maar herstelden vrij snel. Besmetting naar perifere Europese overheden was zeer beperkt en bij banken (en andere financiële instellingen) traden geen liquiditeitsproblemen of andere financieringsproblemen op. Wel kwamen Europese bankaandelen sterk onder druk te staan vlak na de referendumuitslag (grafiek 16).

Voor 'The City' staat toegang tot de interne markt op het spel. Voor de vele financiële dienstverleners in 'The City' van Londen, het financiële hart van Europa, is van belang of zij hun Europese financiële paspoort mogen behouden. Dit paspoort geeft banken, verzekeraars, vermogensbeheerders en andere financiële instellingen het recht op het verlenen van hun diensten in alle landen van de Europese Economische Ruimte (EER) (zie Box 5 voor meer uitleg over dit paspoort). Zonder Europees paspoort moeten financiële instellingen een vergunning aanvragen in elk van de landen van de EU waarin zij diensten aan willen bieden. Wanneer de uittredingsonderhandelingen ertoe leiden dat het VK zich buiten de EER plaatst, dan kan Londen niet meer als springplank naar de EU worden gebruikt. Dit kan buitenlandse instellingen ertoe verleiden (een deel van) hun activiteiten te verplaatsen naar buiten het VK.

Box 5. Europees financieel paspoort

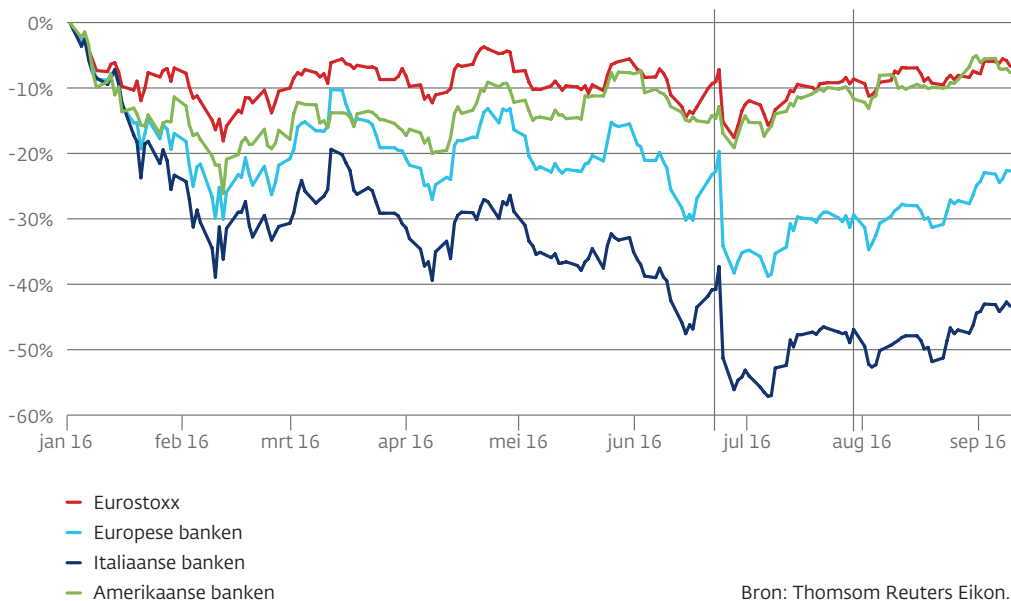
Op grond van diverse Europese richtlijnen kunnen banken en andere instellingen bijkantoren openen en diensten verrichten in andere landen in de Europese Economische Ruimte (EER) op basis van de vergunning verstrekt door het thuisland. Dit wordt ook wel het 'Europees paspoort' genoemd. Dit betekent bijvoorbeeld dat wanneer een Nederlandse bank een bijkantoor heeft of producten verkoopt aan klanten in het VK, het toezicht op deze bank berust bij de toezichthouder in de lidstaat van herkomst ('*home country control*'), Nederland in dit geval. Ook financiële instellingen van buiten de EER kunnen gebruik maken van het paspoort via een in de EER gevestigde dochter met een zelfstandige EER-vergunning. Dat wil zeggen dat bijvoorbeeld een Amerikaanse zakenbank vanuit een onder Brits toezicht staande dochtermaatschappij in de hele EER zijn producten kan aanbieden.

Of financiële instellingen die in het VK onder toezicht staan ook in de toekomst een Europees paspoort behouden, hangt af van de uitkomst van de Brexit-onderhandelingen. De impact is voor Britse banken waarschijnlijk aanzienlijk, omdat een substantieel deel van hun activiteiten wordt geraakt. De banken zullen de kosten moeten dragen voor het opzetten van een dochtermaatschappij buiten het VK. Ook voor de Amerikaanse zakenbanken is de impact waarschijnlijk niet gering, omdat zij nu allemaal via dochtermaatschappijen in Londen werken. Wanneer voor het verkrijgen van een bankvergunning voor een zelfstandige EER-dochter een substantiële verplaatsing van activiteiten noodzakelijk is, zou dat een aanzienlijke aanpassing van de operationele structuur tot gevolg hebben.

Overigens zouden Britse beleggingsinstellingen wellicht op basis van de zogenoemde equivalentie-bepalingen van MiFID II (dat per 3 januari 2018 in werking treedt) toegang kunnen behouden tot de interne markt. Stel een beleggingsonderneming uit een land buiten de EU wil diensten aanbieden in de EU, zonder hier een bijkantoor te willen openen. Als dat land toezicht heeft van een vergelijkbare kwaliteit dan kan deze beleggingsonderneming een aanvraag indienen om te worden opgenomen in het ESMA register. Na een equivalentietoets (die ESMA uitvoert, maar waarover de Europese Commissie uiteindelijk beslist) kan die beleggingsonderneming dan zonder bijkantoor in de EU diensten verlenen. Het is op dit moment onzeker of het toezicht in het VK na 2018 als ten minste equivalent aan MiFID II wordt beschouwd.

Grafiek 16 Aandelenkoersen van Europese banken sterk onder druk na referendum

Prijsmutatatie sinds begin 2016.



Toelichting: Mutaties berekend op basis van indices in euro's. Gemarkeerde data zijn het Brexit referendum (23 juni) en de EBA stresstest (29 juli).

Onzekere economische gevolgen

De toegenomen onzekerheid kan op korte termijn tot een groeivertraging in het VK leiden.

Hoewel de handelsrelaties met het VK en de rest van de wereld in ieder geval tot 2019 blijven zoals ze zijn, kan onzekerheid over de uitkomst van het uitredingsproces nu al tot een groeivertraging in het VK leiden. Investeerders houden immers niet van onzekerheid bij investeringen die over langere tijd rendement moeten genereren. Hierdoor worden mogelijk investeringen uitgesteld of stopgezet. Ook kan de toegenomen onzekerheid het consumentenvertrouwen aantasten, met potentiële doorwerkingseffecten op de binnenlandse consumptie. Daarnaast leidt de referendumuitslag via lagere consumptiegroei en de depreciatie van het pond op korte termijn tot lagere invoer door het VK, zonder dat enige handelsbarrière is toegenomen. Exporterende Britse ondernemingen ondervinden daarentegen een voordeel van de depreciatie, omdat hun producten en diensten goedkoper worden voor het buitenland. Een dergelijke wisselkoersaanpassing kan daarbij niet los worden gezien van het langdurige lopende rekeningtekort in het VK (in 2015 4,3 procent van het bbp); zij kan op korte termijn voor meer evenwicht op de lopende rekening zorgen.

Daarnaast kan een verslechterde handelsrelatie een remmende werking hebben op de Europese economieën. Zo'n 13 procent van de export van het eurogebied gaat naar het VK. Een verslechterde handelsrelatie kan de belangrijkste handelspartners van het VK dan ook hard raken. Van de Nederlandse export gaat zeven procent naar het VK. Gemeten in toegevoegde waarde, is de handel met het VK voor Nederland zelfs even belangrijk als Duitsland. Naast deze directe effecten, kunnen op langere termijn ook indirecte effecten van een verslechterde handelsrelatie optreden, zoals een lagere productiviteitsgroei in heel Europa.¹⁹

Schattingen wijzen op een substantiële groeivertraging voor het VK, zelfs wanneer de economische relatie tussen het VK en de rest van Europa sterk zou blijven. Het meest milde scenario qua economische gevolgen is het zogenaamde 'Noorwegen scenario'. In dat geval verandert er in economische zin weinig aan de verhoudingen tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU. Het VK blijft toegang houden tot de interne markt voor goederen en diensten net zoals Noorwegen dat heeft. Het moet in ruil daarvoor echter accepteren dat het vrije verkeer van personen tussen het VK en de EU ook blijft bestaan. Ook blijft het VK in dit scenario verplicht om een forse bijdrage te leveren aan de EU-begroting. Het 'Noorwegen scenario' komt in feite neer op een EU-lidmaatschap zonder stemrecht, en lijkt daarom vanuit politiek perspectief niet aantrekkelijk voor het VK. Onder dit scenario schat het IMF²⁰ dat de economische groei voor het VK op de korte termijn 0,2 procent (2016) en 0,9 procent (2017) lager komt te liggen. De Britse centrale bank denkt dat de Britse economie eind 2018 2,5 procent kleiner zal zijn dan wanneer er geen Brexit zou plaatsvinden. Eerder becijferden de OESO en het Ministerie van Financiën van het VK dat het gecumuleerde effect op het bbp-volume in 2030 op -3 procent zou uitkomen. Voor Nederland voorspelde het CPB²¹ dat het effect op het Nederlandse bbp in 2030 gecumuleerd zo'n -1,2 procent bedraagt.

De groeivertraging zal groter zijn naarmate de economische band met het VK zwakker wordt. Het scenario met de meeste impact doet zich voor wanneer de EU en het VK niet tot een nieuw (handels)akkoord komen. Dan wordt teruggevallen op de minimale handelsregels van de Wereldhandelsorganisatie. Het cumulatieve effect op het bbp in 2030 ligt dan, volgens de ramingen van respectievelijk OECD en het CPB, voor het VK op -8 procent en voor Nederland op -2 procent.

Eerste cijfers wijzen op een gematigd negatief effect. Harde cijfers over de economische gevolgen zijn nog nauwelijks beschikbaar en de korte termijn indicatoren zijn volatiel en worden door tal van factoren beïnvloed. De onzekerheid over het daadwerkelijke effect zal dan ook nog enige tijd voortduren. Niettemin lijkt het effect op de Britse economie vooralsnog beperkt. De waarde van het pond is met ruim 10 procent ten opzichte van de euro gedaald

19 CPB, Nederlandse kosten Brexit door minder handel, CPB Policy Brief, 2016/07.

20 IMF, WEO update, juli 2016

21 CPB, Nederlandse kosten Brexit door minder handel, CPB Policy Brief 2016/07.

op de dag van de Brexit-uitslag en sindsdien gestabiliseerd. Zowel het consumenten- als het producentenvertrouwen in het VK daalden enigszins in de periode juli-augustus (EC).²² Opvallend was daarbij de relatief sterke verslechtering van het sentiment in de bouwsector. Ook daalde het aantal verleende nieuwe hypotheke in juli tot het laagste niveau in anderhalf jaar volgens de Bank of England. Daarnaast hebben diverse vastgoedfondsen met beleggingen in het VK al vrij snel na de stembusuitslag de opvraagbaarheid van het in hun fonds belegde geld moeten opschorten. Dit is in lijn met de anekdotische signalen dat de Britse vastgoedmarkt onder druk staat, met name in Londen waar de financiële dienstverlening zich concentreert. Ook in de eurozone nam volgens de EC het vertrouwen in de economie af in de periode juli-augustus. De terugval in Nederland en Duitsland, grote handelspartners van het VK, was daarbij relatief groot. De OESO²³ constateert daarentegen geen verandering in de korte termijn economische vooruitzichten voor Europa als gevolg van het referendum.

Stimulerende maatregelen moeten de pijn in het VK verzachten. Om de verwachte negatieve economische gevolgen van de referendumuitslag te verzachten, hebben de Britse beleidsmakers stimulerende maatregelen aangekondigd. De Britse centrale bank heeft de beleidsrente verlaagd tot het laagste niveau in haar geschiedenis (0,25%) en gaat de komende tijd voor 70 miljard pond aan staats- en bedrijfsobligaties opkopen. Verder krijgen banken toegang tot een lange-termijn liquiditeitsfaciliteit. Ook is de contracyclische buffereis voor banken tot nul gereduceerd. Bovendien is de verwachting dat de Britse overheid met een nationale regeling komt die de thans door het VK ontvangen EU-subsidies in het kader van regionale ontwikkeling en het landbouwbeleid vervangt.

Beleidsuitdagingen





























Door de Brexit is de kans toegenomen dat de financiële stabiliteit in Europa langer kwetsbaar blijft, zeker wanneer zich een scenario materialiseert waarin wordt teruggevallen op de minimale regels van de Wereldhandelsorganisatie. In dat geval zal de uit de Brexit voortvloeiende onzekerheid en groeivertraging het herstel van de Europese economie bemoeilijken. Ten tweede wordt in dat geval het oplossen van de *legacy*-problemen in de financiële sector ook gehinderd (zie ook Hoofdstuk 3). Ten derde is het waarschijnlijk dat, met een lagere verwachte groei en inflatie, het lage-rentebeleid ook langer zal worden voortgezet. Dit brengt risico's voor de financiële stabiliteit met zich mee, zoals een ongezonde zoektocht naar rendement, een groeiende gewenning aan de lage rente en toenemende problemen voor financiële instellingen om te opereren in een lage-renteomgeving (zie ook Hoofdstuk 2).

²² Europese Commissie, *Business and Consumer Survey Results*, augustus 2016

²³ OESO, *Composite Leading Indicators*, september 2016

Een snel en coöperatief onderhandelingsresultaat is wenselijk. Het kan voor politieke beleidsmakers aantrekkelijk zijn om zich met betrekking tot het uittredingsproces stevig op te stellen tegenover de Britten. Dit heeft immers een ontmoedigend effect op andere landen met een mogelijke uittredingswens. Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit is het echter wenselijk dat de periode van onzekerheid kort duurt en tot een oplossing wordt gekomen die de economische interactie tussen het VK en de EU zo min mogelijk schaadt.

Annex 1: Macroprudentiële indicatoren

	Recentste waarneming	Ontwikkeling na 1998			Beschouwde periode
		Min	Max	Gem	
Kredietcondities					
Trendafwijking krediet/bbp-ratio ¹	-20,9	-20,9	17,0	-0,1	 1998K1-2016K1
Kredietgroei huishoudens (j-o-j)	1,0	-2,0	17,1	6,8	 1998K1-2016K1
Kredietgroei niet-financiële bedrijven (j-o-j)	-2,4	-4,4	16,8	3,9	 1998K1-2016K1
Kredietvoorwaarden voor niet-financiële bedrijven ²	0	-48	98	11	 2003K1-2016K2
Kredietvoorwaarden voor woninghypotheken ²	-25	-33	98	20	 2003K1-2016K2
Hefboomwerking					
Leverage ratio CRD IV, fully loaded ³	4,1	3,4	4,1	3,7	 2014K1-2016K2
Tier 1-kapitaal/balanstotaal bankwezen (tot 2013K4)	5,0	3,0	5,0	3,9	 1998K1-2013K4
CET1-ratio banken CRD IV, volgens transitiereregels	14,9	13,6	14,9	14,3	 2014K1-2016K2
Tier 1-ratio banken obv CRD III (tot 2013K4) ⁴	12,5	8,2	12,8	10,0	 1998K1-2013K4
Krediet huishoudens (% bbp)	109,9	65,4	118,0	100,3	 1998K1-2016K1
Krediet niet-financiële bedrijven (% bbp)	104,7	100,7	120,7	110,6	 1998K1-2016K1
Vastgoedmarkt					
Huizenprijsgroei (j-o-j)	4,9	-9,9	20,0	3,9	 1998jan-2016jul
Prijsgroei commercieel vastgoed (j-o-j)	5,4	-7,8	9,4	2,0	 1998K1-2016K2
Loan-to-Value-ratio starters ⁵	94,6	93,4	99,9	96,9	 2003-2015
Loan-to-Income-ratio starters ⁶	4,5	4,2	4,7	4,4	 2003-2015
Hypotheekrente nieuwe contracten 5-10 jaar (bp)	261,0	261,0	561,0	419,2	 2003jan-2016jul
Liquideit banken					
Loan-to-deposit-ratio ⁷	150,7	150,7	194,8	174,4	 1998K4-2016K2
Aandeel marktfinanciering met looptijd < 1 jaar	31,6	16,6	38,3	29,7	 2003aug-2016aug
Systeemrelevantie					
Omvang bankbalans in procenten bbp	388,5	306,5	562,5	418,4	 1998K1-2016K2
Aandeel G5 banken in balanstotaal bankensector ⁸	84,7	79,9	90,3	86,9	 1998K1-2016K2
Rating uplift systeemrelevante banken (stappen) ⁹	1,0	1,0	2,3	2,0	 2012-2015
Internationale risico's					
Lange rente (bp) ¹⁰	2,7	2,7	566,6	344,6	 1998jan-2016aug
BAA-AA risicopremie (bp) ¹¹	129,0	81,0	463,0	174,8	 2001jan-2016mei
Risicopremie geldmarkt (bp) ¹²	4,4	1,2	186,0	22,2	 1999jan-2016aug
Risicopremie op senior unsecured bankobligaties (bp) ¹³	60,7	12,6	321,5	85,7	 1999jan-2016aug
Financiële stressindex ¹⁴	-0,02	-0,56	3,12	0,22	 1999dec-2016aug
Wereldwijde kredietgroei niet-financiële bedrijven (j-o-j) ¹⁵	0,1	-5,7	20,1	6,2	 2000K1-2015K4
Wereldwijde huizenprijsgroei (j-o-j)	1,1	-7,9	10,4	2,9	 2001K1-2016K1

Concentratie uitzettingen Nederlandse banken¹⁶

	Nederland	Buitenland
Totaal schuldbewijzen en leningen	49,5	50,5
Centrale bank	1,5	0,6
Overheden	6,8	6,4
Kredietinstellingen	1,8	13,4
Overige financiële bedrijven	2,9	6,8
Niet-financiële bedrijven	10,8	15,4
Waarvan: Midden- en kleinbedrijf	2,4	3,5
Waarvan: Commercieel vastgoed	3,8	2,3
Huishoudens	25,8	8,0
Waarvan: Hypothecaire leningen	24,5	6,8
Waarvan: Consumptief krediet	0,7	0,7

Bron: Bloomberg, BIS, CBS, DNB, IMF, IPD, Moody's, Thomson Reuters Datastream.
De cijfers zijn in procenten, behalve wanneer anders aangegeven. Bp = basispunten

- 1 Het verschil tussen a) de ratio van leningen van de niet-financiële private sector en het bbp van Nederland en b) de langetermijntrend van deze ratio, zoals berekend in ESRB Occasional Paper No. 5: Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options.
- 2 De verhouding van banken die kredietvoorwaarden aanscherpen en die versoepelen, waarbij een positief getal een netto aanscherping en een negatief getal een netto versoepeling aangeeft.
- 3 Berekend op basis van de meest recente definitie van de leverage ratio zoals overeengekomen door het Bazels Comité in januari 2014.
- 4 De hier gerapporteerde Tier 1-ratio is inclusief de zogenoemde Bazel-I-vloer.
- 5 De ratio van de het hypotheekbedrag en de waarde van de woning, ten tijde van het afsluiten van de hypotheek. Starters zijn gedefinieerd als personen jonger dan 30 jaar ten tijde van het afsluiten van de hypotheek. Schatting door DNB op basis van een steekproef van Nederlandse hypotheeken.
- 6 De ratio van de het hypotheekbedrag en het inkomen van de lener, ten tijde van het afsluiten van de hypotheek. Starters zijn gedefinieerd als personen jonger dan 30 jaar ten tijde van het afsluiten van de hypotheek. Schatting door DNB op basis van een steekproef van Nederlandse hypotheeken.
- 7 De ratio van leningen (inclusief gesecuritiseerde leningen) aan en deposito's van de binnenlandse niet-financiële private sector.
- 8 Het gezamenlijke balanstotaal van de grootste 5 Nederlandse banken (ABN AMRO, ING, Rabobank, SNS Bank en BNG) als percentage van het balanstotaal van de Nederlandse bankensector.
- 9 Het verschil tussen de kredietbeoordeling met en zonder overheidssteun, gebaseerd op Moody's methodologie. Dit is een gemiddelde van ABN AMRO, ING, Rabobank en SNS Bank, gewogen naar balanstotaal.
- 10 Het rendement op Nederlandse overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar.
- 11 Het verschil tussen het rendement op internationale bedrijfsobligaties met een BBB-kredietbeoordeling en internationale bedrijfsobligaties met een AA-kredietbeoordeling.
- 12 Het verschil tussen 3-maands euriborrente en de 3-maands EONIA swap-index.
- 13 Het verschil tussen het rendement op Europese senior unsecured bankobligaties en de 5-jaars swaprente.
- 14 Index gebaseerd op indicatoren van Nederlandse aandelen-, obligatie- en valutamarkten.
- 15 Ontwikkeling van de kredietverlening aan de niet-financiële private sector in alle aan de BIS rapporterende landen.
- 16 Het aandeel van Nederlandse en buitenlandse tegensectoren in de uitzettingen van alle Nederlandse banken, gebaseerd op gerapporteerde geconsolideerde cijfers voor toezichtdoeleinden (2016K2).

Annex 2: Monitor follow-up OFS

In het OFS identificeert DNB systeemrisico's en doet zij corresponderende beleidsaanbevelingen. Deze annex biedt een overzicht van de opvolging die DNB aan deze risico's en aanbevelingen heeft gegeven. Het doel hiervan is om transparant te zijn over de ondernomen acties en alert te blijven op de voortgang.

45

De in het OFS geïdentificeerde risico's worden via verschillende kanalen geadresseerd. Ten eerste draagt het OFS bij aan tijdige bewustwording van verschillende systeemrisico's. Ten tweede roept het OFS middels beleidsaanbevelingen op tot een concrete aanpassing in de wetgeving. Tenslotte maakt DNB gebruik van haar eigen micro- en macroprudentiele instrumentarium om risico's te adresseren. Onderstaande tabel geeft in kolom 1 een overzicht van geïdentificeerde systeemrisico's en aanbevelingen uit het OFS sinds 2011, in kolom 2 de opvolging die DNB hieraan heeft gegeven en in kolom 3 de stand van zaken sinds de eerste vermelding in het OFS.

Overzicht risico's en aanbevelingen OFS: follow-up en status

Onderwerp	Relevante acties DNB	Stand van zaken
Banken		
1. Onvoldoende kapitaalversterking: Banken moeten hun kapitaalpositie versterken (najaar 2011).	DNB ziet toe op versnelde toegroei naar Bazel III kapitaaleisen. Extra kapitaalbuffers opgelegd.	Uit de stijging van de CET1-ratio's blijkt dat kapitaalbuffers zijn versterkt. Nagenoeg alle Nederlandse banken groeien volgens het migratiepad naar de definitieve solvabiliteitseisen uit Bazel III. Systeemrelevante banken bouwen extra buffers op.
2. Financieringsrisico: Terughoudendheid met gedekte financiering (najaar 2011); Terugdringen afhankelijkheid marktfinanciering (voorjaar 2012).	DNB ziet toe op versnelde toegroei naar Bazel III liquiditeitseisen. In enkele gevallen zijn additionele liquiditeitseisen opgelegd. DNB monitort ontwikkelingen rondom het depositofinancieringsgat en stuurt aan op het beperkt houden van activabeklemming bij Nederlandse banken.	Uit monitoring blijkt dat alle Nederlandse banken op dit moment reeds voldoen aan de LCR en de Bazelse definitie van de NSFR. Het depositofinancieringsgat en de activabeklemming nemen af.

Overzicht risico's en aanbevelingen OFS: follow-up en status (vervolg)

3. Commercieel vastgoed: Segmentatie in prijsontwikkeling en structurele factoren (najaar 2015).	DNB verzamelt gedetailleerde informatie over uitzettingen van banken in commercieel vastgoed en maakt zich sterk voor meer transparantie rondom transacties, prijzen en waarderingen.	Kwetsbaarheid banken is verminderd middels hogere buffers. Vastgoed blijft een belangrijke markt om zorgvuldig te blijven monitoren.
4. Opwaartse renteschok: Goede beheersing rente-, markt- en kredietrisico's bij een opwaartse renteschok (voorjaar 2013).	DNB ziet in het reguliere toezicht toe op adequate beheersing van deze risico's door banken.	Dit risico blijft actueel vanwege de lage rente omgeving (zie ook hoofdstuk 2).
5. Ineffectieve bail-in: Verankering bail-in in Europese wetgeving (najaar 2013); voldoende bail-in buffers (voorjaar 2015).	DNB draagt bij aan (internationale) regelgeving om tot een effectieve en geloofwaardige bail-in te komen. DNB ziet er ook op toe dat banken hierop anticiperen.	Na implementatie van de regelgeving BRRD en oprichting nationale resolutie-autoriteit is het nu van belang dat voldoende bail-inbare schuld wordt opgebouwd en dat verwevenheid van financiële instellingen wordt beperkt.
Systeembreed		
6. Volatiliteit op financiële markten: Sinds medio 2014 loopt de volatiliteit op financiële markten op (voorjaar 2016).	DNB ziet toe op de beheersing van financieringsrisico's bij banken en houdt in het reguliere toezicht rekening met de gevolgen van marktstress.	De uitkomsten van de stresstests worden meegenomen in het reguliere toezicht.
7. Risico's huizenmarkt: Verlagen LTV limiet (najaar 2011) beperken fiscale prikkels (najaar 2011), vergroten schokbestendigheid huishoudens (voorjaar 2016).	Het Financieel Stabiliteitscomité heeft advies uitgebracht over verlaging LTV limiet en beperken van fiscale prikkels.	Risico's zijn afgenomen. LTV-limiet en hypotheekrenteaf trek worden gefaseerd afgebouwd. Structureel bezien zijn nadere stappen nodig.

<p>8. Zoektocht naar rendement en zeepbelvorming: Stellen realistische rendementsdoelen (najaar 2014) aanhoudend lage rente (voorjaar 2015).</p>	<p>DNB doet in 2016 vervolgonderzoek naar de omvang van search for yield en toereikende risicobeheersing</p>	<p>De huidige macro-economische situatie vereist in toenemende mate alertheid van DNB en instellingen.</p>
<p>9. Governance en variabele beloningen: Structurele verandering in cultuur (voorjaar 2015); geen prikkels tot overmatige risico's (voorjaar 2015).</p>	<p>DNB ziet toe op naleving van wet- en regelgeving en geeft input bij de ontwikkeling van nieuwe wetten en regels. Daarnaast is verdiepend onderzoek gedaan bij verschillende banken.</p>	<p>De bewustwording neemt toe, maar de cultuurverandering moet zich nog verder blijven voltrekken.</p>
<p>10. FinTech: Opmars technologische innovatie in de financiële sector (voorjaar 2016).</p>	<p>DNB en de AFM werken samen bij gedifferentieerde vergunningverlening en InnovationHub. DNB doet daarnaast verdiepend onderzoek naar de implicaties voor de financiële stabiliteitstaak van DNB.</p>	<p>Technologische innovatie in de financiële sector brengt kansen en risico's met zich mee. Het is van belang om ontwikkelingen actief te monitoren en grip te houden op mogelijke stabiliteitsrisico's.</p>

Verzekeraars

<p>11. Houdbaarheid bedrijfsmodel levensverzekeraars: Streven naar duurzaam bedrijfsmodel (voorjaar 2014). Rekening houden met situatie dat solvabiliteit onvoldoende blijkt (voorjaar 2015).</p>	<p>DNB heeft onderzoek gedaan naar de toekomstbestendigheid van bedrijfs-modellen bij verzekeraars. Op basis hiervan zijn aanbevelingen gedaan richting de sector om kosten te verminderen en verdienvermogen te vergroten. In 2016 beoordeelt DNB de aanpassingsstrategieën van een aantal verzekeraars op realisme en concreetheid. Ook doet DNB vervolgonderzoek naar toekomstige kostenvoorzieningen.</p>	<p>Dit risico kent een structureel karakter. Het bewustzijn onder verzekeraars dat een aanpassing in verdienmodellen noodzakelijk is, is vergroot. De houdbaarheid van het bedrijfsmodel blijft een belangrijk onderdeel van het reguliere toezicht.</p>
---	---	--

Overzicht risico's en aanbevelingen OFS: follow-up en status (vervolg)

12. Beleggings-verzekeringen: Inzetten voor oplossingen bij schending zorgplicht (najaar 2011).	AFM – samen met onder meer DNB – monitort de vervolgstappen van verzekeraars in het activeren van klanten. DNB wijst op het belang van het kwantificeren van het claimrisico en blijft erop aandringen dat een passende oplossing gevonden wordt voor alle belanghebbenden.	De streefcijfers voor het activeren van klanten met een beleggings-verzekering zijn wettelijk verankerd. Verzekeraars maken vorderingen, maar het claimrisico hangt nog steeds boven de markt en verder herstel van vertrouwen blijft een uitdaging.
13. Rendements-garanties: Terughoudendheid nieuwe rendementsgaranties (voorjaar 2013).	DNB monitort dat garanties juist worden gewaardeerd en dat instellingen terughoudend zijn met het afgeven van nieuwe rendementsgaranties.	Dit risico blijft actueel en is onderdeel van het reguliere toezicht op houdbaarheid bedrijfsmodel.
Pensioenfondsen		
14. Houdbaarheid pensioenstelsel: Vergroten buffers pensioenfondsen en transparantie over voornemens tot korting (najaar 2011) Verhogen pensioenleeftijd (voorjaar 2012).	DNB geeft advies ten behoeve van wet- en regelgeving en toetst uitvoerbaarheid hiervan. DNB heeft meegewerkt aan het SER advies over de toekomst van het pensioenstelsel en onderzoekt samen met de AFM in hoeverre pensioenfondsen hun deelnemers correct en voldoende informeren over verwachte ontwikkelingen.	Er zijn enkele stappen gezet om de weerbaarheid te versterken (invoering nFTK; verhoging pensioenleeftijd) maar de fundamentele discussie over de toekomst van het pensioenstelsel vindt nog plaats.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl