

Overzicht Financiële Stabiliteit

Voorjaar 2023

DeNederlandscheBank

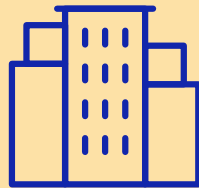
EUROSYSTEEM

Inhoud

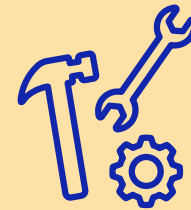
Inleiding



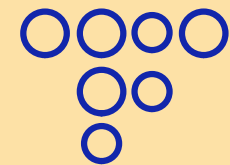
Financiële markten



Financiële instellingen



Macroprudentieel beleid
voor banken



Risicokaart

Samenvatting

Samenvatting

Risicobeeld

Door de aanhoudend hoge inflatie en de verkrapping in financiële condities blijven de risico's voor de financiële stabiliteit hoog. De zeer snelle transitie van een *low for long* omgeving naar hogere inflatie en rentes legt kwetsbaarheden bloot. De lange periode met lage rente stimuleerde beleggers en financiële instellingen om risico's te nemen. Ook bouwden overheden, bedrijven en huishoudens hoge schuldposities op. De recente rentestijgingen leiden tot hogere financieringskosten, verliezen op financiële activa en maken herfinanciering moeilijker. Hoewel hogere rentes in de regel positief zijn voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen, kunnen snelle rentestijgingen tot schokken leiden.

Financiële markten zijn kwetsbaar voor hernieuwde volatiliteit en correcties. In het voorjaar vielen meerdere regionale banken in de VS om en nam UBS het noodlijdende Credit Suisse over. Dit heeft bij beleggers tot zorgen over de stabiliteit van banken wereldwijd geleid. Bovendien is de onzekerheid over de groei- en inflatievooruitzichten groot. Beleggers verwachten dat de inflatie eind 2024 terugkeert tot dichtbij de doelstelling van de ECB. Als de realiteit niettemin afwijkt van deze verwachting en het monetair beleid verder moet verkrappen dan nu verwacht, neemt de kans op schoksgewijze aanpassingen toe.

De afkoelende vastgoedmarkt leidt niet direct tot financiële stabiliteitsrisico's, maar sommige huishoudens zijn kwetsbaar. Sinds augustus 2022 dalen Nederlandse huizenprijzen (m-o-m) en eindigde een periode van langdurige huizenprijsgroei. Deze afkoeling is gedreven door de gestegen hypotheekrente. Nederlandse huishoudens zijn beter bestand tegen een daling van huizenprijzen dan tijdens de financiële crisis, maar sommige huishoudens zijn kwetsbaar nu de rente stijgt en tegelijk de kosten van levensonderhoud fors zijn gestegen. Groeiende cyclische en structurele risico's zorgen ervoor dat ook de commercieel vastgoedmarkt onder druk staat.

Nederlandse financiële instellingen zijn weerbaar. De kapitaal- en liquiditeitsposities van de Nederlandse bankensector bevinden zich op dit moment ruim boven de minimumvereisten. Daarnaast versterken toezicht en bijbehorende instellingsspecifieke eisen op het gebied van rente- en liquiditeitsrisico de weerbaarheid van banken. Ook in een stressscenario met een negatieve vertrouwensschok en een negatief macro-economisch scenario blijken de vier grootste Nederlandse banken weerbaar. Ook verzekeraars en pensioenfondsen staan er, vooral dankzij de gestegen rente, goed voor.

Beleid

Uit de recente bankproblemen kunnen lessen getrokken worden voor regelgeving en toezicht, vooral op het gebied van liquiditeitsrisico, renterisico en resolutie. De coronacrisis onderstreepte al het belang van het beschikken over buffers. Uit de recente bankproblemen kunnen ook op andere gebieden lessen voor de bancaire regelgeving getrokken worden. Allereerst blijkt dat mondiale standaarden breed moeten worden toegepast, want ook problemen bij kleine en middelgrote banken kunnen een wereldwijde kettingreactie veroorzaken. Daarnaast maakt regelgeving banken weerbaarder voor de gevolgen van toekomstige renteveranderingen. Verdere mondiale harmonisatie van de behandeling van renterisico is wenselijk, waarbij kan worden verkend of dit onder de minimumkapitaaleisen voor banken moet vallen. Op het gebied van liquiditeitsrisico waarborgt de combinatie van eisen en toezicht dat banken zich voorbereiden op mogelijke stresssituaties. De eisen zijn effectief, maar in een digitale en veranderende wereld is het belangrijk dat de aannames in de standaarden realistisch blijven. Op onderdelen is mogelijk herziening van deze standaarden nodig. Verder is het belangrijk dat resolutie autoriteiten meerdere opties voorbereiden om een falende bank af te wikkelen. Als de initiële voorkeursstrategie door veranderende omstandigheden, zoals marktomstandigheden of de oorzaak van de problemen bij een bank, niet meer toepasbaar blijkt, ►

dan is het belangrijk om flexibel en voorbereid op een alternatieve route te zijn.

Ook het raamwerk voor de regulering van de niet-bancaire sector moet worden aangescherpt. Hoewel de niet-bancaire financiële instellingen niet geraakt zijn door de recente onrust in de bankensector, is het nodig om de kwetsbaarheden van deze instellingen te adresseren en hun schokbestendigheid te vergroten. De rol van niet-bancaire financiële intermediatie groeit en ook deze instellingen zijn gevoelig voor veranderingen van de rente en de economische vooruitzichten. De kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector hangen vooral samen met liquiditeits-mismatches, onderlinge verwevenheid en het gebruik van *leverage*.

DNB heeft de buffers voor banken herijkt. Met de aanwezigheid van voldoende buffers kunnen banken schokken opvangen, zonder dat zij hun kredietverlening hoeven te beperken. Het huidige cyclische risicobeeld geeft aanleiding om de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) te verhogen van 1 naar 2 procent. Zoals beschreven in het [CCyB-raamwerk](#), wordt daarmee het streefniveau in een zogeheten standaard risico-omgeving bereikt. Daarnaast wijzigt DNB de buffers voor nationaal systeemrelevante banken (de O-SII buffers). De nieuwe buffereis weerspiegelt de macro-financiële ontwikkelingen in de afgelopen jaren en de progressie die geboekt is op het gebied van Europese regelgeving en integratie, zoals de ontwikkeling van de bankenunie.

Hoewel de uitwerking per bank verschilt, nemen de kapitaaleisen voor de bankensector als geheel licht toe door de combinatie van deze maatregelen. De gewijzigde buffervereisten worden per 31 mei 2024 van kracht. ■

Wat leren we uit recente bankfalen in VS en Zwitserland?

1 Voorbereid op zwaar weer?

- Schokbestendigheid bij instellingen blijft van belang.
- Nederlandse financiële instellingen zijn weerbaar, maar de huidige situatie vraagt om alertheid.



2 Voor welke banken geldt regelgeving?

- Ook problemen bij kleine en middelgrote banken kunnen een ketting-reactie veroorzaken.
- Wereldwijde afspraken moeten we breder toepassen.



3 Wat doet de rente?

- Banken moeten zich voorbereiden op veranderingen van de rente.
- Verdere internationale afspraken over de behandeling van renterisico zijn wenselijk.



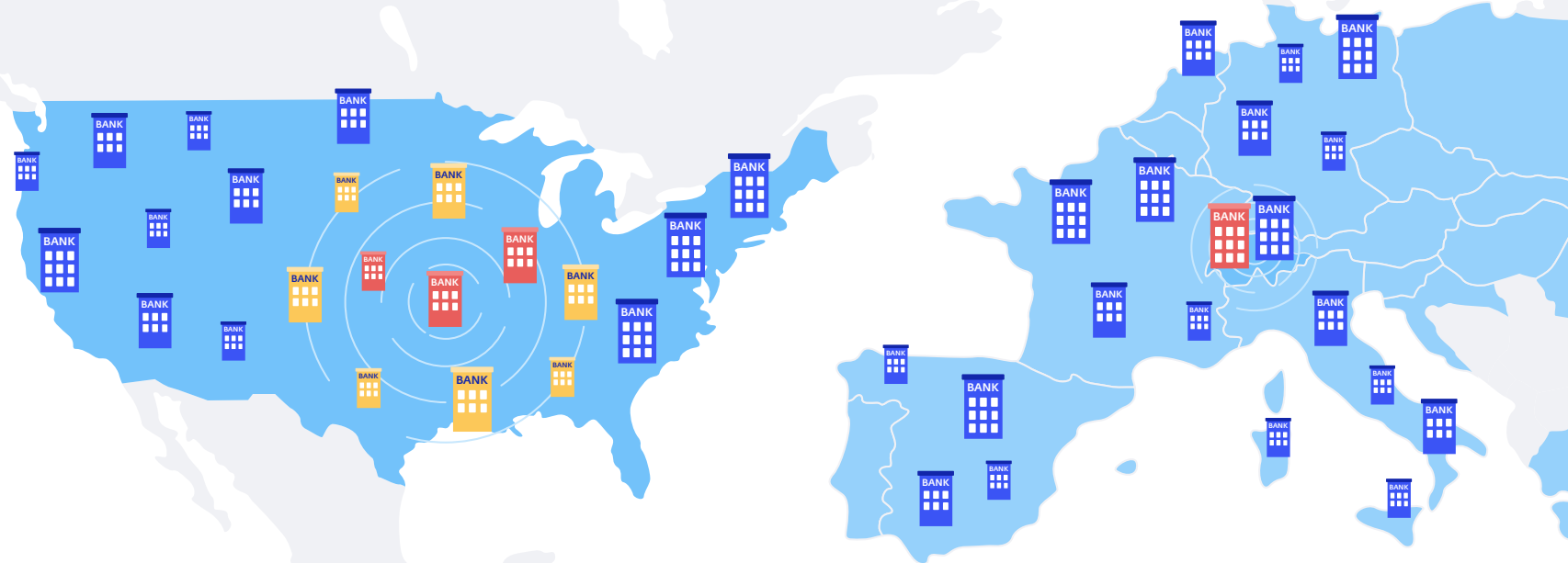
4 Aanpassen aan een veranderende wereld?

- Banken moeten voorbereid zijn op snelle uitstroom van geld.
- Mogelijk op onderdelen herziening van liquiditeitsstandaarden nodig.
- Aannames moeten realistisch blijven in een digitale en veranderende wereld.



5 Wat als een bank omvalt?

- Resolutie is een belangrijk vangnet voor bank die omvalt.
- Verdere voorbereiding van resolutie nodig door meerdere opties voor te bereiden.



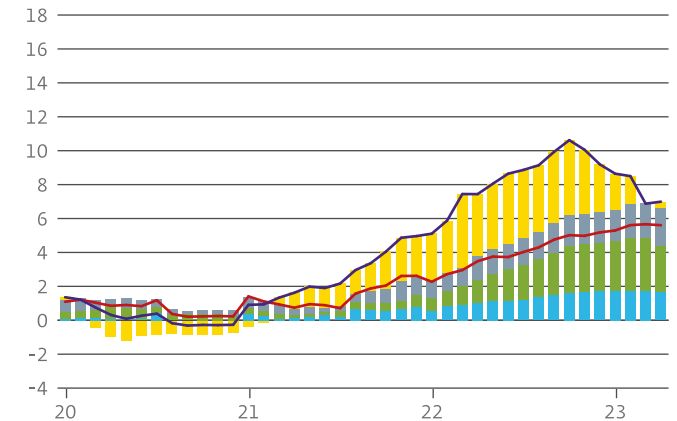
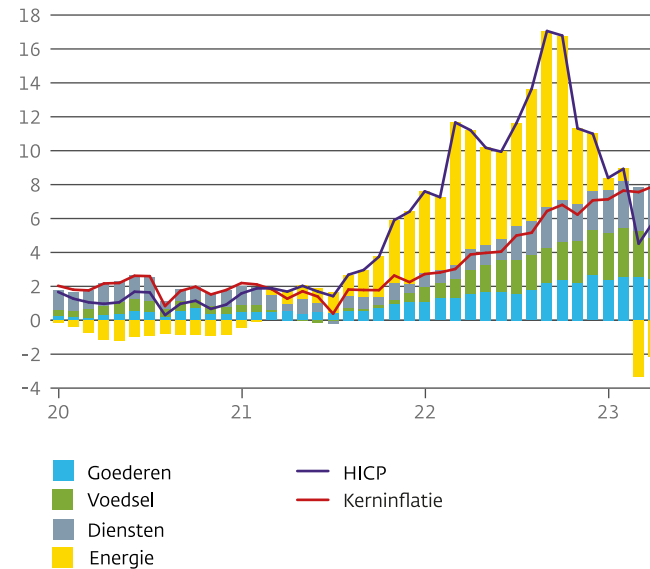
Inleiding

De inflatie is, ondanks de daling van energieprijzen, aanhoudend hoog en prijzen stijgen over een breed front.

De recente inflatieontwikkelingen tonen daardoor een dubbel beeld. Vooral door de sterk gedaalde energiekosten heeft de inflatie zowel in de eurozone als in Nederland inmiddels een dalende trend ingezet, maar dit geldt niet voor de kerninflatie (waarin energie en voeding niet zijn opgenomen). Zo daalde de inflatie in de eurozone sinds de piek in oktober 2022 van 10,6 procent naar 7,0 procent in april dit jaar, terwijl de kerninflatie daarentegen in diezelfde periode steeg van 5,0 naar 5,6 procent. In Nederland lag de inflatiepiek hoger en is de inflatie sneller gedaald, maar ook hier is de kerninflatie hardnekkig (Figuur 1). Het risico dat de inflatie langere tijd te hoog blijft is daarmee aanwezig, temeer wanneer tweede-orde effecten die samenhangen met stijgende lonen zorgen voor een opwaartse prijsdruk.

Door de koerswijziging in het monetair beleid zijn de financieringscondities flink verkrapt. Onder invloed van de hoge inflatie heeft de Europese Centrale Bank (ECB) in relatief zeer korte tijd afscheid genomen van het ruime monetaire beleid dat werd gevoerd sinds de financiële crisis. De aankoopprogramma's worden versneld afgebouwd en de rente is inmiddels met 3,75 procentpunten verhoogd. Verdere renteverhogingen zullen volgen, zeker wanneer de kerninflatie hoog blijft. Als gevolg van de monetaire beleidsverkrapping heeft de rente op bedrijfsleningen

Figuur 1 Inflatie daalt, maar kerninflatie hardnekkig
Procent voor Nederland (links) en eurozone (rechts)



Bronnen: CBS en Eurostat.

en overheidsobligaties sinds het begin van 2022 een forse stijging doorgemaakt (Figuur 2). Een enquête onder Europese banken laat zien dat kredietvoorwaarden voor leningen aan bedrijven en huishoudens eveneens zijn aangescherpt. In historisch perspectief is ook de snelheid waarmee deze voorwaarden zijn verkrapt hoog (zie [Bank Lending Survey](#), ECB).

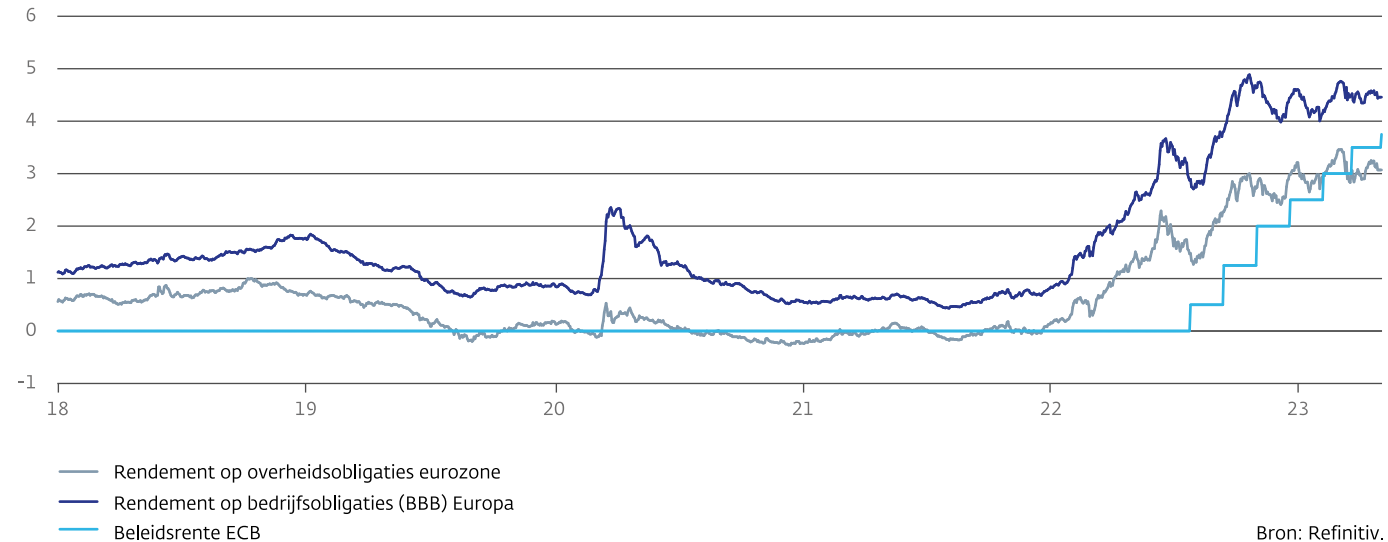
De groei van zowel de mondiale als de Nederlandse economie vertraagt en geopolitieke risico's blijven een bron van onzekerheid. Aan de oppervlakte lijkt de economie hersteld van de schokken van de pandemie en de oorlog in Oekraïne. De Nederlandse economie heeft opnieuw veerkracht getoond. Ook de economie van China komt voorzichtig weer op gang en de verstoringen in toeleveringsketens zijn sterk afgenomen. Tegelijkertijd remt de verkrapping van financiële condities, die ►

nodig is om de inflatie te beteugelen, de economische activiteit. Ook de geopolitieke spanningen door onder andere de oorlog in Oekraïne zorgen voor onzekerheid. Het verdere verloop van de oorlog en de economische impact daarvan zijn ongewis, waarbij vooral de ontwikkeling van energieprijzen een belangrijke onzekere factor blijft. De al langer gespannen relatie tussen grootmachten VS en China zorgt eveneens voor onzekerheid. Ten slotte vergroot ook de onrust in de VS over het schuldenplafond de economische onzekerheid. Het IMF voorspelt in haar meest recente [ramingen](#) een groei van de wereldeconomie van 2,8 procent in 2023 en 3,0 procent in 2024. Vooral de groei van ontwikkelde economieën vertraagt de komende tijd. Zo gaat het IMF voor Nederland uit van een groei van respectievelijk 1,0 en 1,2 procent in 2023 en 2024. Het CPB verwachtte in [maart](#) dit jaar een groei van 1,6 in 2023 en 1,4 in 2024 voor de Nederlandse economie. DNB publiceert op 19 juni de Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten, met daarin onder meer de ramingen voor de Nederlandse economie.

De snelle transitie van een *low for long* omgeving naar hogere inflatie en rentes legt kwetsbaarheden in het financiële systeem bloot. Gedurende een lange periode hebben beleggers en financiële instellingen in de lage rente omgeving, met zeer ruime liquiditeitsverhoudingen, extra risico's genomen in een zoektocht naar rendement, vaak gepaard met gebruik van *leverage*. Ook was het voor overheden, bedrijven en huishoudens makkelijk om schuldposities op te bouwen. Rentestijgingen kunnen echter tot verliezen op financiële activa en problemen bij

Figuur 2 Beleidsrente ECB en marktrente gestegen

Procenten



Bron: Refinitiv.

herfinanciering leiden, vooral als financiële partijen zich onvoldoende hebben voorbereid op een snel veranderende renteomgeving. Hoewel hogere rentes in de regel positief zijn voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen, kan de snelle transitie uit de lage renteomgeving gepaard gaan met schokken. Daarmee hangt samen dat financiële markten mogelijk nog onvoldoende zijn voorbereid op verdere tegenvallers in de inflatie. Vooral risicovolle activa zijn kwetsbaar voor een scenario waarin de

inflatie en rente op een hoger en persistenter niveau blijven dan de huidige verwachting onder beleggers.

De problemen bij banken in de Verenigde Staten en Zwitserland laten zien dat slecht risicobeheer bij individuele instellingen voor problemen en een breed verlies aan vertrouwen kunnen zorgen. In de VS gingen de regionale banken Silicon Valley Bank (SVB) en Signature Bank of New York (SBNY) ►

ten onder en snel daarna volgde de door de Zwitserse staat ondersteunde overname van Credit Suisse door UBS. Ruim een maand later volgde de overname van First Republic door JP Morgan en de spanning bij regionale banken in de VS houdt aan. Hoewel de problemen bij deze banken grotendeels op zichzelf staan en de besmetting zich met name lijkt te beperken tot de regionale banken in de VS, laten ze zien dat onvoldoende beheersing van risico's financiële instellingen in de problemen kan brengen. Bijvoorbeeld doordat er in het risicobeheer gewenning aan de lage rente is opgetreden en te weinig rekening wordt gehouden met een snelle rentestijging. Bovendien kan door problemen bij individuele banken het vertrouwen in de financiële sector als geheel worden geschaad, waarbij beleggers op zoek gaan naar andere zwakke schakels in het financiële systeem. Dat speelde vooral bij de al langer geplaagde systeembank Credit Suisse. Dit heeft geleid tot een periode van verhoogde volatiliteit en zorgen omtrent de gezondheid van de bankensector (zie [Box 1 – 'Falen regionale banken in de VS en Credit Suisse zorgt voor onrust'](#)). ►

Box 1 Falen regionale banken in de VS en Credit Suisse zorgt voor onrust

In maart 2023 kwamen SVB en SBNY¹ in ernstige financiële problemen en moesten afgewikkeld worden. Met een balanstotaal van respectievelijk 209 miljard dollar en 110 miljard dollar waren SVB en SBNY voor Amerikaanse begrippen middelgrote banken. Voor kleine en middelgrote banken in de VS geldt lichtere regelgeving dan voor alle Europese banken of de grootste banken in de VS. Dit betekent dat de mondiale minimumstandaarden voor liquiditeit (zoals de *Liquidity Coverage Ratio* en *Net Stable Funding Ratio*) niet van toepassing zijn ([FED, 2019](#)). Typerend voor beide banken was dat ze lage kasreserves (circa 5 procent van de totale activa) hadden en zich voornamelijk financierden met ongedekte deposito's van spaarders en bedrijven (meer dan 65 procent; [FDIC, 2023](#)). De problemen begonnen doordat spaarders in korte tijd veel geld weghaalden, terwijl de beleggingen van de banken (vooral langlopende obligaties gedekt door hypotheek en vastgoed) in waarde daalden door de snelle rentestijgingen. De banken hadden geen geld apart gezet voor deze verliezen; zo hield SVB meer dan 75 procent van het schuld papier tegen aankoopwaarde op de balans. Om spaarders hun geld terug te geven, verkochten de banken hun obligaties met verlies. Uit angst voor faillissement trokken vervolgens nog meer spaarders hun geld terug. Deze vicieuze cirkel leidde tot ernstige financiële problemen, waardoor de banken niet zelfstandig verder konden. De autoriteiten in de VS besloten beide banken via het resolutie-instrument

brugbank af te wikkelen (zie ook '[Resolutie belangrijk vangnet voor falende banken](#)').

Door het falen van deze banken kijken beleggers kritischer naar de bankensector, met als gevolg de overname van het noodlijdende Credit Suisse door UBS en van de Amerikaanse bank First Republic door JP Morgan. Investeerders namen andere regionale banken in de VS, met een vergelijkbaar profiel als SVB en SBNY, onder de loep en spaarders verplaatsten hun geld van kleinere naar grotere banken. Om de crisis te bezweren troffen de Amerikanen verschillende maatregelen: uitbreiding van de depositogarantie voor SVB en SBNY en het beschikbaar stellen van noodliquiditeiten voor banken om langlopend schuld papier nominaal te belenen. Ook plaatsten grote banken deposito's bij kleinere banken als signaal van vertrouwen. Investeerders keken daarnaast ook kritischer naar banken buiten de Amerikaanse grenzen. Bij Credit Suisse speelde al langere tijd verschillende problemen omtrent integriteit, bedrijfsmodel en winstgevendheid, waardoor beleggers en depositohouders hun geld verplaatsten. Gezien het afnemende vertrouwen van investeerders, nam UBS – onder aansturing van de Zwitserse autoriteiten – Credit Suisse over. Vervolgens nam JP Morgan in mei 2023 – na aanhoudende marktdruk – een andere middelgrote regionale bank in de VS, First Republic, over.

¹ Ook de kleine bank Silvergate in de VS (1 miljard dollar aan totale activa) kwam in maart 2023 met investeringen in crypto in de financiële problemen en besloot zichzelf op te heffen.

Schokbestendigheid bij financiële instellingen is van groot belang voor het waarborgen van een stabiele financiële sector.

Tegenover de toegenomen kwetsbaarheden in het financiële systeem staat een sterke uitgangspositie van de financiële sector. Nederlandse banken zijn goed gekapitaliseerd met een gemiddelde kernkapitaalratio van 16,3 procent. Ook de gemiddelde solvabiliteitsratio van Nederlandse verzekeraars ligt stabiel boven de wettelijke vereisten (respectievelijk 196 en 180 procent voor levensverzekeraars en schadeverzekeraars). De (nominale) beleidsdekkingsgraad van pensioenfondsen is met 120 procent eveneens boven de vereisten.

Hoewel het financiële stelsel in zijn geheel weerbaar is gebleken, kunnen er lessen getrokken worden uit de recente financiële problemen bij individuele banken. Na de financiële crisis is het mondiale raamwerk voor financiële instellingen stevig hervormd. Momenteel werkt Europa nog aan de invoering van de laatste hervormingen van het bancaire kapitaalraamwerk, ook bekend als het Finaal Bazel III-akkoord. Hoewel eerdere hervormingen het financiële systeem beter bestand hebben gemaakt tegen schokken, onderstreept de recente onrust het belang van een volledige en tijdige implementatie hiervan.² Tegelijkertijd blijkt uit de recente bankproblemen dat regelgeving nooit af is. Zo kunnen er lessen getrokken worden voor het wetgevend kader voor banken op het gebied van liquiditeitsrisico,

renterisico en resolutie. En hoewel de recente onrust zijn oorsprong had in de bancaire sector, laten de afgelopen jaren zien dat kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector nog steeds de volle aandacht vergen. Deze kwetsbaarheden komen in het bijzonder naar voren in een omgeving van financiële verkrapping. Dit Overzicht Financiële Stabiliteit staat vooral in het teken van deze actualiteit en de lessen die hieruit getrokken kunnen worden. ■

² Zie ook het [DNBBulletin](#), 'Snelle en volledige invoering Bazel 3 belangrijk voor Europese banken'.

Financiële markten

Onrust op financiële markten toegenomen

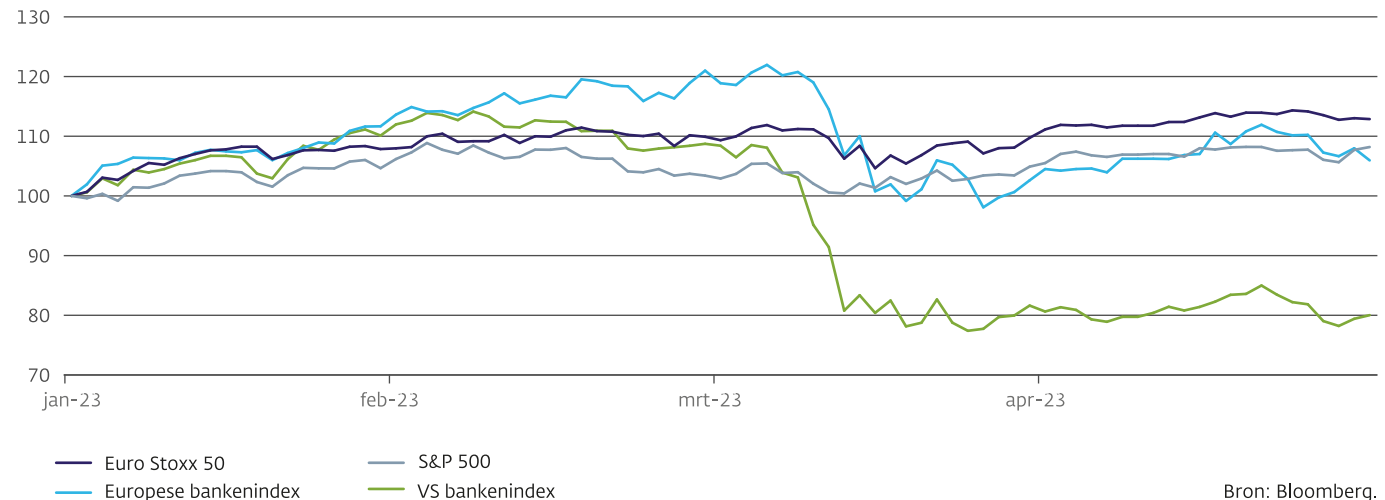
De spanningen op financiële markten zijn in de afgelopen maanden toegenomen. De recente problemen in de bankensector (zie [Box 1](#) – ‘Falen regionale banken in de VS en Credit Suisse zorgt voor onrust’) hebben tot zorgen onder beleggers geleid over de stabiliteit van banken wereldwijd. Als gevolg hiervan verloren Europese en Amerikaanse bank aandelen in maart respectievelijk 13 procent en 25 procent (Figuur 3). Ook namen de financieringskosten voor banken initieel toe, vooral voor meer risicovolle schuldinstrumenten. Zo daalde de waarde van uitgegeven AT1-obligaties substantieel door de onzekerheid over de crediteurenhiërarchie die ontstond door het volledig afschrijven van deze obligaties van Credit Suisse (zie ook [‘Resolutie belangrijk vangnet voor falende banken’](#)). Met name de Amerikaanse regionale banken staan blijvend onder druk, gedreven door zorgen over de winstgevendheid en de houdbaarheid van de bedrijfsmodellen van deze banken. Ook is het vertrouwen van financiële markten in deze banken gedaald door het relatief lichte toezichtregime dat hier van toepassing is.

Tot op heden heeft de bankenstress zich niet verder verspreid door het financiële systeem en hebben markten herstel getoond. Daar was in alle gevallen echter wel stevig ingrijpen van de overheid en betrokken autoriteiten voor nodig. Hierdoor lijkt de rust op financiële markten voorzichtig terug te keren. De waardering van risicovolle activa ligt veelal weer boven het niveau van voor de onrust omtrent de banksector. Zo hebben Europese en

Amerikaanse aandelenmarkten de verliezen van maart reeds goed gemaakt en noteren hoger dan begin 2023. Wel heeft de onrust in de bankensector gevolgen elders op financiële markten. Zo zochten beleggers hun toevlucht in veilige havens, waardoor de rentes op veilige staatsobligaties scherp daalden. Ook is de activiteit op meer risicovollere segmenten van de kapitaalmarkt, zoals *leveraged loans* en *private credit*, afgenomen. ►

Figuur 3 Stress in de bankensector zorgt voor verliezen bij Europese en Amerikaanse banken

Index: 1-1-2023=100



Bron: Bloomberg.

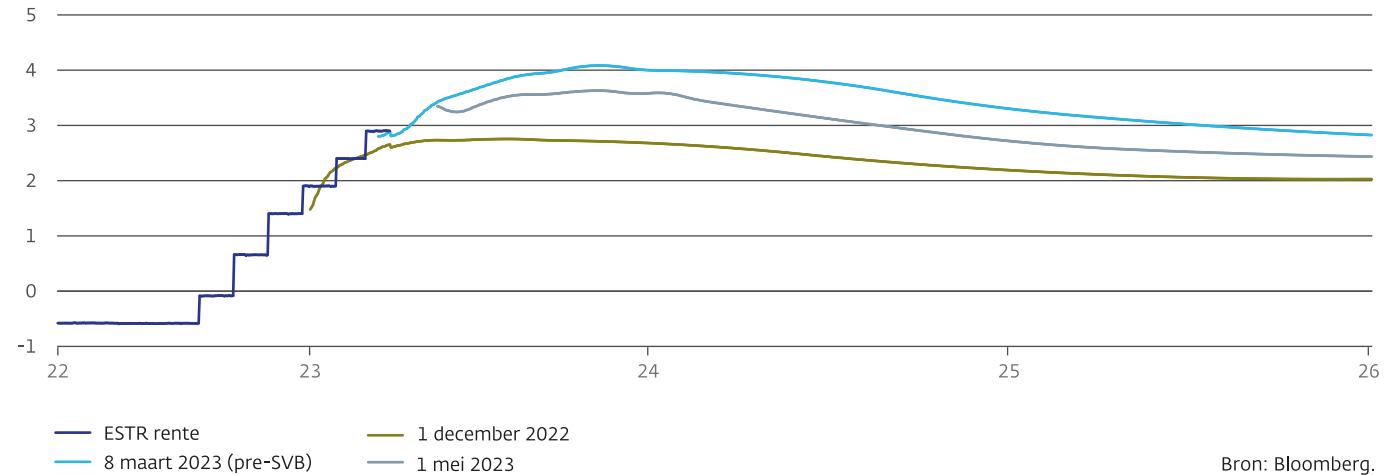
De volatiliteit op rentemarkten blijft hoog. De doorgaans relatief rustige markten voor staatsobligaties zijn de afgelopen maanden opvallend volatiel, doordat onder marktpartijen onzekerheid bestaat over de mate van monetaire verkrapping die nodig is om de inflatie in lijn te brengen met de doelstelling. De marktverwachtingen over het rentepad van de ECB zijn hierdoor de afgelopen tijd beweeglijk en reageren sterk op nieuwe informatie over de toestand van de economie (Figuur 4, zie ook [Box 2](#) 'Financiële markten gevoelig voor nieuwe inflatiecijfers'). De onzekerheid over de economische vooruitzichten is verder vergroot door de recente bankenstress, ook omdat banken mogelijk de kredietverlening terugschroeven door de toegenomen onzekerheid en gestegen financieringskosten. Analisten schatten de kans op een recessie het komende jaar op circa 45 procent voor de eurozone (tegen overigens 80 procent eerder dit jaar) en 65 procent voor de VS. Ook rentemarkten signaleren groeizorgen. Zo is de korte rente in de eurozone en de VS al enige tijd hoger dan de lange rente (bijvoorbeeld de tweejaarsrente versus de tienjaarsrente). Een dergelijke inversie van de rentecurve is in het verleden doorgaans een betrouwbaar signaal gebleken voor een aanstaande groeivertraging of recessie.

Markten kwetsbaar voor correcties

Beleggers gaan uit van een snelle daling van de inflatie, maar deze verwachting is met grote onzekerheid omgeven en kan wederom te optimistisch blijken. Marktgebaseerde inflatieverwachtingen suggereren dat de inflatie in de eurozone snel terugkeert naar de doelstelling van de ECB. Zo prijzen

Figuur 4 Marktverwachting over rentepad ECB is beweeglijk

Procenten

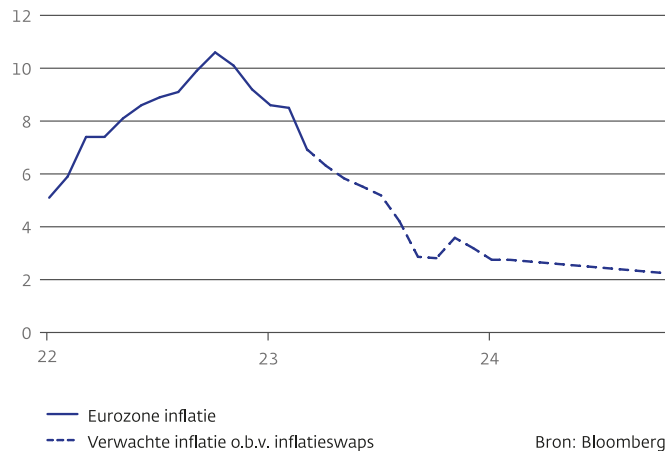


inflatieswaps in dat de inflatie vanaf het huidige niveau (7 procent voor de eurozone) geleidelijk zal dalen en in de loop van 2024 verder beweegt richting de doelstelling van de ECB en uitkomt op 2,3 procent (Figuur 5). In het afgelopen jaar was de marktverwachting over de inflatieontwikkeling echter steeds te optimistisch, waarna deze naar boven moest worden bijgesteld. De hardnekkig hoge kerninflatie zet een snelle terugkeer naar de doelstelling bovendien onder druk. Ook de huidige inflatieverwachtingen blijven met de nodige onzekerheden omgeven (zie ook [Box 2](#) 'Financiële markten gevoelig voor nieuwe

inflatiecijfers'). Hierdoor is ook de vergoeding voor het nemen van inflatierisico (afgeleid uit inflatieswaps) op de middellange termijn verder opgelopen. Dit wijst op een verhoogd risico dat de inflatie voor een langere tijd op een hoog niveau blijft, bijvoorbeeld wanneer de voortdurende oorlog in Oekraïne voor hernieuwde krapte en prijsdruk op energiemarkten zorgt of door tweede-orde effecten die samenhangen met stijgende lonen. ►

Figuur 5 Markten voorzien een snelle daling van de inflatie

Procenten



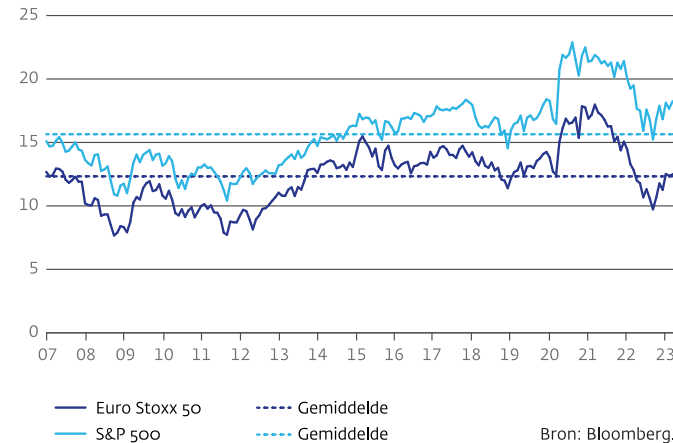
Bron: Bloomberg.

Bij een sterkere verkrapping van het monetaire beleid dan op dit moment voorzien, neemt de kans op ongelukken in het financiële systeem toe.

De afgelopen jaren zijn onder de oppervlakte kwetsbaarheden opgebouwd die door de snelle verkrapping van het monetaire beleid aan het licht komen. De recente problemen bij een aantal banken zijn hiervan een voorbeeld. Daarnaast zijn vooral risicovolle activa kwetsbaar voor een scenario waarin de inflatie langer hoog blijft dan nu door marktpartijen wordt verwacht. In dat geval moeten centrale banken de rente verder verhogen of langer op een hoog niveau

Figuur 6 Aandelenwaarderingen boven langjarig gemiddelde

Koers/winstverhoudingen (12-maandsvooruitkijkend)



Bron: Bloomberg.

houden dan markten voorzien. Dit vergroot de kans op een 'harde landing', waarbij de economische groei sterk terugvalt. Tegelijk zijn deze zorgen momenteel nog beperkt zichtbaar in de waardering van risicovolle activa. Sinds begin dit jaar zijn de spreads op obligaties van relatief risicovolle Europese bedrijven gedaald en zijn wereldwijde aandelenmarkten gestegen. Daarmee liggen aandelenwaarderingen (gemeten in koers-winstverhoudingen) in Europa rond langjarige gemiddeldes en in de VS duidelijk daarboven (zie Figuur 6). De goede prestaties van aandelen dit jaar zijn voornamelijk gedreven door een lagere aandelen-

risicopremie en een lichte verbetering van de winstvooruitzichten. Beide factoren kunnen echter onder druk komen te staan bij een stevige groeivertraging. Marktwaaieringen van risicovolle activa tonen zodoende weinig zorgen over de economische vooruitzichten en gaan uit van een optimistisch scenario, een zachte landing, waarin de inflatie terugkeert naar de doelstelling zonder dat de economie een stevige groeivertraging doormaakt.

De opwaartse druk op staatsrentes kan verder toenemen door de balansafbouw van centrale banken en de verhoogde uitgifte van staatspapier door overheden. Na de verdere toename van de balansomvang van centrale banken tijdens de pandemie, zijn veel centrale banken het afgelopen jaar begonnen met de afbouw van hun balans als onderdeel van de verkrapping van monetaire beleid. Deze afbouw verloopt geleidelijk en veroorzaakt vooralsnog weinig problemen. Tegelijkertijd staat de liquiditeit op staatsobligatiemarkten onder druk, zijn schuld niveaus van overheden hoger en zal een groter deel van nieuw uit te geven staatspapier geabsorbeerd moeten worden door private partijen in plaats van centrale banken. Met name landen met hoge schuld niveaus en een relatief grote (her)financieringsbehoefte kunnen hierdoor onder druk komen staan en te maken krijgen met snel stijgende rentes. ►

Box 2 Financiële markten gevoelig voor nieuwe inflatiecijfers

Uit de beprijzing van inflatie-opties blijkt dat het risico op een langere periode van hoge inflatie in de eurozone aanwezig blijft. Op basis van optiepreizen kan een kansverdeling worden afgeleid van de door de markt verwachte inflatie over de komende vijf jaar. Financiële markten achten een scenario van snel dalende inflatie nog steeds als meest waarschijnlijk. Tegelijkertijd is sprake van verhoogde onzekerheid rondom dit scenario, wat kan worden afgeleid uit het gegeven dat de kansverdeling, ondanks de snelle verkrapping van het monetair beleid, het afgelopen half jaar breder is geworden. De verdeling wijst op een toegenomen inschatting van de kans op een langdurige periode van hoge inflatie: de verdeling toont een kans van circa 30 procent dat de inflatie over de komende 5 jaar boven de 3 procent uitkomt, en daarmee ruim hoger dan de 2 procent doelstelling van de ECB (Figuur 7).

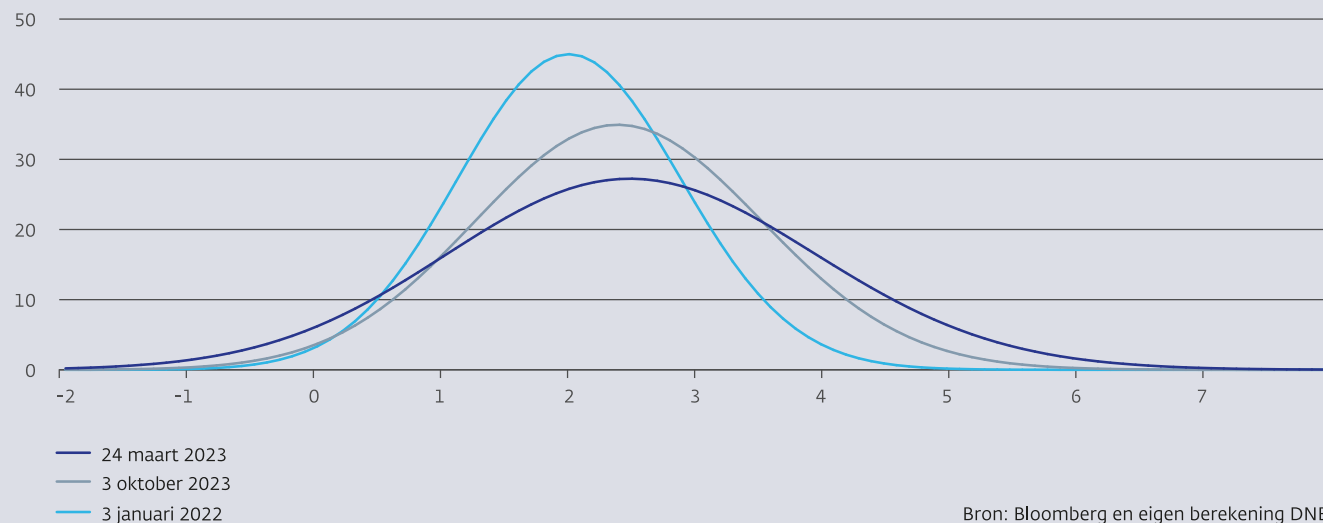
Tegelijk valt op dat rentes op staatsobligatiemarkten momenteel gevoeliger zijn voor de ontwikkeling van inflatiecijfers. In 2022 heeft de oorlog in Oekraïne de stijging van de inflatie versneld, maar ook de onzekerheid over de ontwikkeling van de inflatie vergroot. Met als gevolg dat verrassingen in de inflatiecijfers – gedefinieerd als het verschil

tussen het daadwerkelijke inflatiecijfer en de consensus-verwachting onder analisten – groter zijn. Korte staatsrentes reageren sinds 2022 opvallend sterk op verrassingen in de inflatiecijfers. Zo heeft de gevoeligheid van de Duitse

tweejaarsrente voor kerninflatiecijfers – inflatie exclusief energie en voedsel – zelfs een historisch hoogtepunt bereikt.³

Figuur 7 Verdeling 5-jaarsinflatieverwachtingen signaleert hoge onzekerheid rond inflatie en staart risico

Procenten



Bron: Bloomberg en eigen berekening DNB.

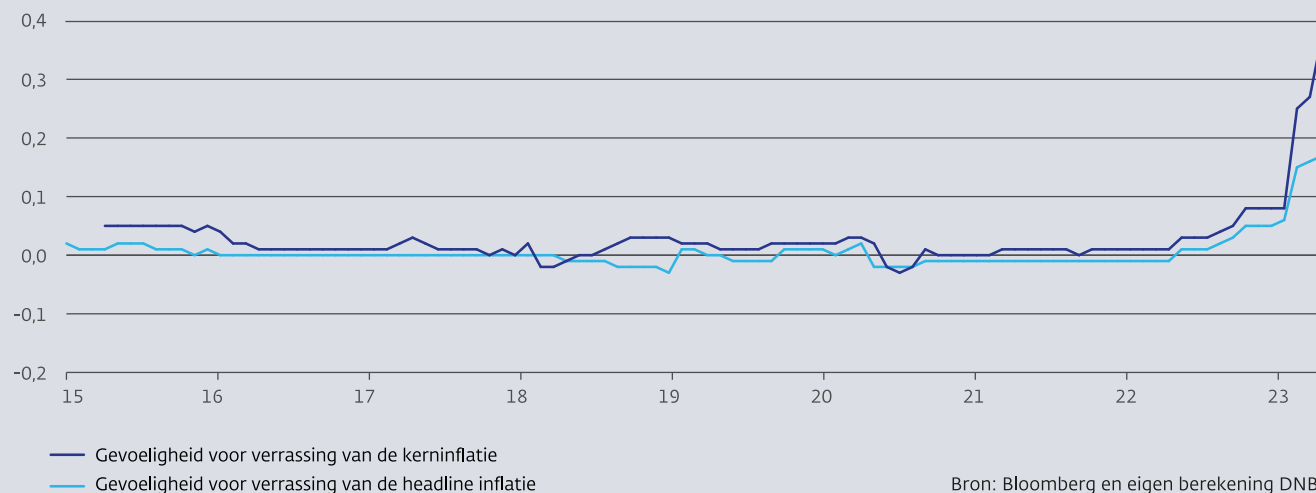
³ Deze gevoeligheid wordt geschat met behulp van een regressieanalyse met als verklarende variabele de verrassingen in de inflatiegegevens en als afhankelijke variabele de veranderingen in de obligatierente. Er is een regressie met een *rolling window* (24-maanden) gehanteerd om de veranderingen in gevoeligheid door de tijd heen te meten. Omdat over het algemeen verrassingen groter zijn tijdens periodes van hoge inflatie, wordt hiervoor gecorrigeerd in de regressieanalyse door de inflatie-verrassingen te delen door het verwachte inflatieniveau.

Voor elke 10 procent toename (afname) in de relatieve inflatieverandering stijgt (daalt) de tweejaars Duitse rente gemiddeld met 3,8 basispunten (Figuur 8). De hogere gevoeligheid van financiële condities voor inflatieverrassingen is consistent met het feit dat de ECB sinds vorig jaar zomer in haar communicatie de nadruk legt op een data-afhankelijke aanpak voor de beleidsbepaling.

Marktdelnemers passen hun verwachting van obligatiewaarderingen snel aan in reactie op verrassingen in de data, waardoor de rentevolatiliteit groter is geworden. Deze volatiliteit betekent dat beleggers op normaal gesproken relatief stabiele markten te maken krijgen met forse prijsbewegingen. Dit kan leiden tot onverwacht grote verliezen, zeker als daarbij gebruik wordt gemaakt van *leverage*.

Figuur 8 Gevoeligheid van de rente voor verrassingen in de kerninflatiecijfers bereikt hoogtepunt

Regressiecoëfficiënt, verandering in rente (basispunten) naar aanleiding van een procentuele verandering in de relatieve inflatieverrassing



Bron: Bloomberg en eigen berekening DNB.

Huizenmarkt koelt af

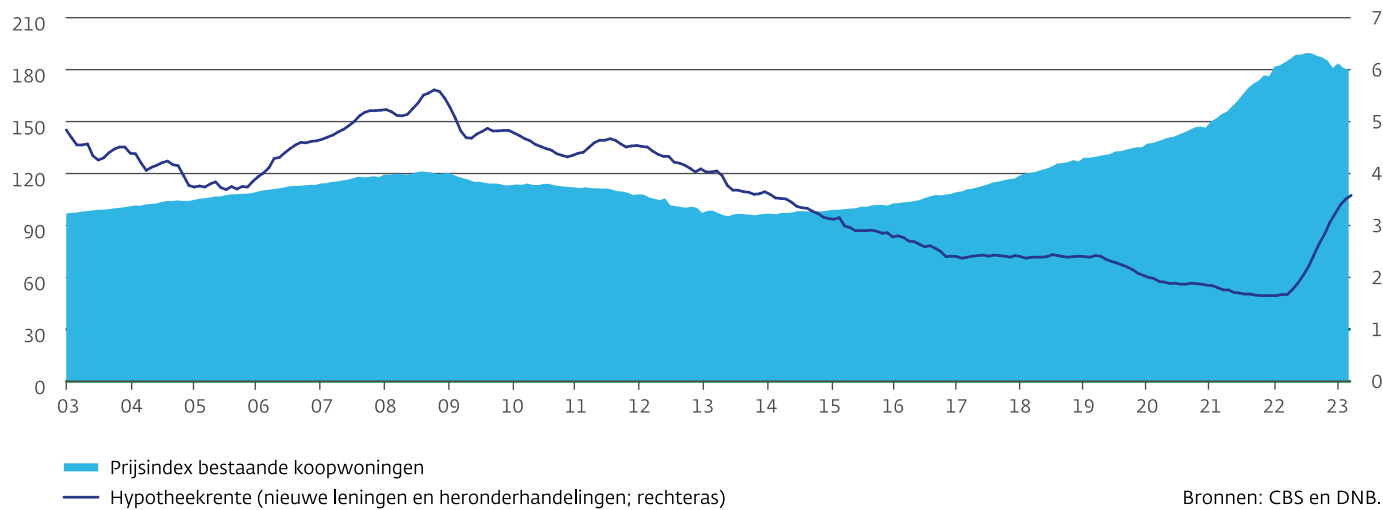
Als gevolg van de sterk gestegen hypotheekrente dalen de Nederlandse huizenprijzen. Hiermee komt een decennium van continue huizenprijsgroei ten einde (zie [CBS](#)). In de periode juni 2013 tot juli 2022 stegen de nominale huizenprijzen in Nederland met 99 procent. Een belangrijke oorzaak van deze prijsstijgingen was de toegenomen financieringsruimte door de groei van inkomens en de lage rente, zo blijkt uit een recente [studie](#) van DNB. Ook was het overheidsbeleid in deze periode gericht op het stimuleren van eigenwoningbezit. Doordat het aanbod achterbleef bij de vraag, duwde dit beleid de prijzen omhoog. In juli 2022 bereikten de huizenprijzen een recordstand en sindsdien dalen de prijzen ten opzichte van de voorgaande maand (Figuur 9). Tussen juli 2022 en maart 2023 daalden de nominale huizenprijzen met 5 procent, waarbij het grootste gedeelte van de daling tussen augustus en december 2022 plaatsvond. Ten opzichte van 2021 nam het aantal transacties met 15 procent af in 2022 (zie [CBS](#)). Ook daalde het aandeel van transacties waarbij overboden wordt van 82 procent in het tweede kwartaal 2022 naar 31 procent in het eerste kwartaal van 2023 (zie [NVM](#)). De afkoeling in de huizenmarkt is gedreven door gestegen hypotheekrente, ingezet door het verkrappende monetaire beleid van de Europese Centrale Bank. De gemiddelde hypotheekrente in Nederland was 3,6 procent in februari 2023: 200 basispunten hoger dan het jaar ervoor. ►

De beperkte afkoeling van de Nederlandse huizenmarkt leidt niet direct tot stabiliteitsrisico's. Met de huidige afkoeling neemt het risico op overwaardering af. Enige daling van de huizenprijzen is daarmee wenselijk. Ten opzichte van de financiële crisis in 2008 zijn Nederlandse huishoudens bovendien beter bestand tegen een negatieve schok. In verhouding tot het beschikbare inkomen, ligt de hypotheekschuld lager (zie [OECD](#)) en hebben huishoudens meer spaargeld (zie [CBS](#)). De beperkte schuldgroei is ook te zien in de lagere schuldwaardeverhouding (zogenaamde 'loan-to-value' of LTV-ratio) van de hypotheekportefeuilles van banken. Daarnaast is de arbeidsmarkt nog steeds historisch krap met een werkloosheid van 3,5 procent in maart 2023. Hoewel de recente loongroei (5 procent in het eerste kwartaal 2023; zie [CBS](#)) de inflatie tot dusver slecht deels compenseert, zorgt deze nominale loongroei wel voor meer leenruimte en een opwaarts effect op nominale huizenprijzen ([DNB, 2023](#)). Ook werken de hogere kosten door de gestegen rentes slechts geleidelijk door in de financieringskosten van huishoudens. Voor huishoudens die hun rente meer dan tien jaar geleden hebben vastgezet ligt de rente van februari 2023 doorgaans nog steeds onder het renteniveau van destijds (Figuur 9). Deze huishoudens worden dus minder snel geconfronteerd met hogere hypotheeklasten bij het vaststellen van een nieuw rentetarief.

Bepaalde huishoudens zijn echter kwetsbaar. Met de hoge inflatie en de hogere lasten houden huishoudens minder besteedbaar inkomen over om te voldoen aan de hypotheeklasten. Dat geldt vooral voor huishoudens die in de afgelopen jaren de

Figuur 9 Daling huizenprijzen volgt op gestegen hypotheekrente

Prijsindex: 2015=100, procenten



leengrenzen opzochten voor een woningaankoop. Ook daalde het aantal huishoudens dat de rente voor een nieuwe hypotheek langer dan tien jaar vastzet van 60 procent in juni 2022 naar 29 procent in februari 2023 (zie [DNB Statistieken](#)). Als rentes verder stijgen en huizenprijzen langdurig of fors dalen, stijgt bovendien bij meer huishoudens de kans op 'onderwaterstand', waarbij de hypotheekschuld van huishoudens groter is dan de waarde van het huis. Deze risico's zijn uitvoering toegelicht in het [OFS najaar 2022](#). Daarnaast is in het verleden gebleken dat ontwikkelingen op

de Nederlandse huizenmarkt een belangrijk effect hebben op het consumentenvertrouwen en de consumptie ([DNB, 2018](#)). Huizenprijzdalingen hebben daardoor een negatief, procyclisch effect op de Nederlandse reële economie. Omdat de hoge inflatie en hoge rente momenteel wereldwijd spelen, neemt in meerdere landen de huizenprijsgroei af. Halverwege 2021 groeide de nominale huizenprijzen in Europese landen op kwartaalbasis nog aanzienlijk, maar ruim een jaar later dalen of blijven de nominale huizenprijzen in vergelijking met het voorgaande kwartaal gelijk ►

(Figuur 10). Het risico op een verdere huizenprijzendaling is groter bij een gesynchroniseerde wereldwijde verkrapping van het monetaire beleid.

Commercieel vastgoed staat onder druk

Groeiende cyclische en structurele risico's zorgen voor dalende prijzen op de commerciële vastgoedmarkt. De vastgoedmarkt is gevoeliger voor veranderingen in financieringscondities dan de huizenmarkt, omdat de vraag naar commerciële ruimtes primair gedreven wordt door het verwachte rendement. De rendements-

vooruitzichten zijn recent verslechterd door de stijgende financierings- en bouwkosten: in 2022 lagen rentes op nieuwe commerciële vastgoedleningen circa 2 procent hoger dan in het voorgaande jaar. Daarnaast stegen de bouwkosten met 8,4 procent, vooral door hogere materiaalkosten. Hogere kosten leiden mogelijk op korte termijn tot minder nieuwe investeringen in de vastgoedmarkt, en tot kostenoverschrijdingen en vertraagde oplevering van lopende projecten. Naast de toename van cyclische risico's worden vastgoedbeleggers ook geconfronteerd met hogere structurele risico's, zoals blijvende veranderingen in de

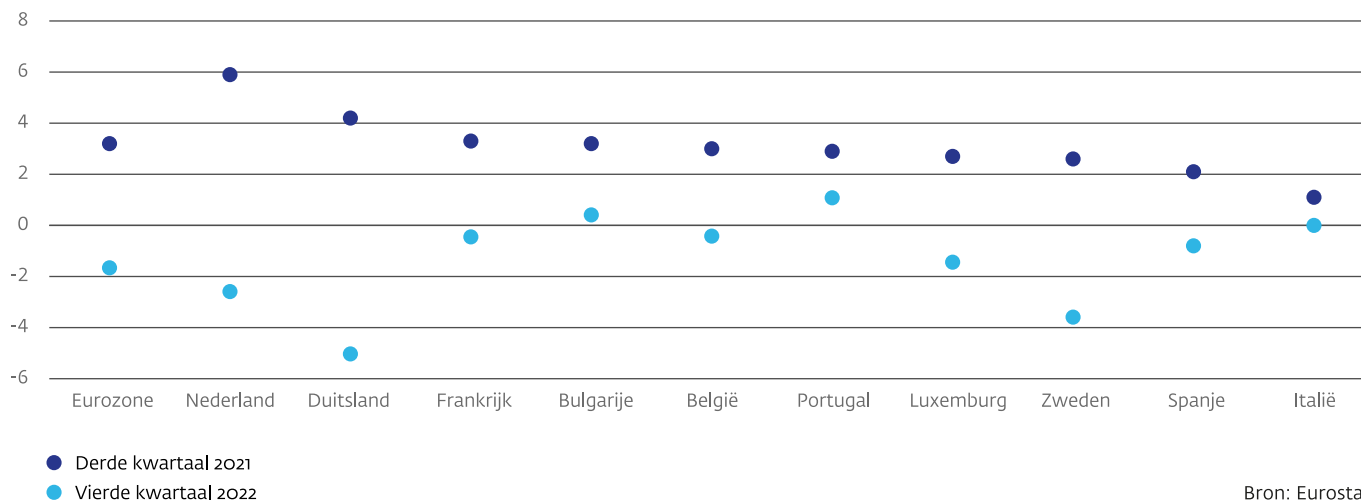
vraag naar commerciële ruimtes als gevolg van de pandemie (met een toename in thuiswerken en digitalisering) en van nieuwe wetgeving, zoals het wetsvoorstel voor de middenhuurprijs-regulering, hogere overdrachtsbelasting (van 8 procent naar 10,4 procent) en een lagere maximale huurstijging (gekoppeld aan loongroei in plaats van inflatie).

De huidige prijsdruk op de commercieel vastgoedmarkt leidt niet direct tot zorgen over de financiële stabiliteit.

Op dit moment zijn de eerste tekenen van een correctie zichtbaar in zowel het aantal transacties als de waarde van transacties. Zo tonen cijfers van MSCI en Kadaster een daling van 1 procent in taxatiewaardes en 30 procent in het aantal transacties (zie [CBS](#)). Vastgoedbeleggers schatten in dat de Nederlandse vastgoedmarkt zich in een neerwaartse trend bevindt (Figuur 11) en verwachten een verdere daling van de prijzen, maar dit leidt niet direct tot grote risico's voor de financiële stabiliteit. Enerzijds leiden verslechterende financierings- en marktvoorwaarden tot hogere kredietrisico's voor financiële instellingen. Zoals beschreven in het [OFS najaar 2022](#), moet bijna 52 procent van de vastgoed blootstellingen tussen 2022 en 2024 opnieuw gefinancierd worden, en kunnen huurinkomsten achterblijven bij inflatie. Anderzijds vormen commerciële vastgoedleningen nog steeds een beperkt deel (10 procent) van de activa van banken en zijn hun risicokenmerken de afgelopen jaren aanzienlijk verbeterd. Zo daalde het aandeel niet-presterende leningen van 7 procent in 2016 naar 3,5 procent in 2022 en daalde het aandeel leningen met een hoge LTV van 20 procent in 2020 naar 13 procent in 2022. ►

Figuur 10 Nominale huizenprijzen dalen in meerdere Europese landen

Procentuele kwartaalmutaties

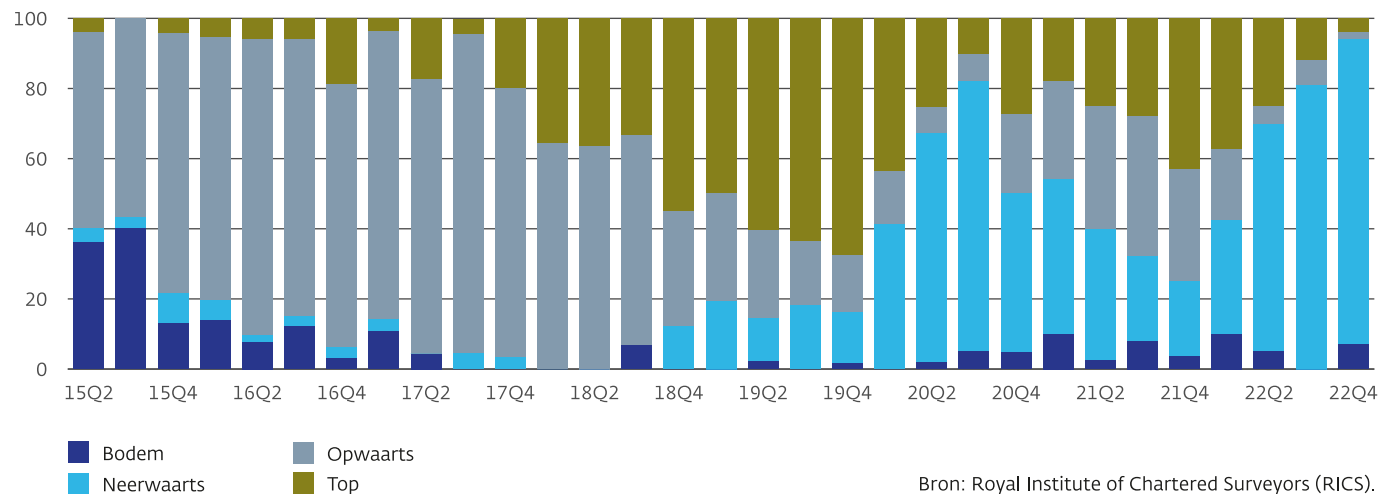


Bron: Eurostat.

Wel kunnen kwetsbaarheden bij open-einde beleggingsfondsen zorgen voor een toename van risico's. Wanneer deze fondsen te maken krijgen met grootschalige onttrekkingen kan dat mogelijk de gedwongen verkoop van activa veroorzaken, wat vervolgens een prijscorrectie in de markt voor commercieel vastgoed kan versterken (zie ook '[Kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector vragen om opvolging](#)'). ■

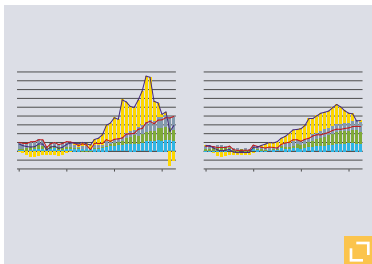
Figuur 11 Beleggers pessimistischer in verwachtingen over ontwikkelingen Nederlandse vastgoedmarkt

Percentage respondenten

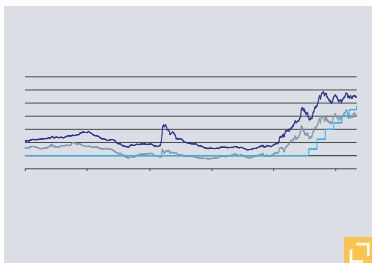


Bron: Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

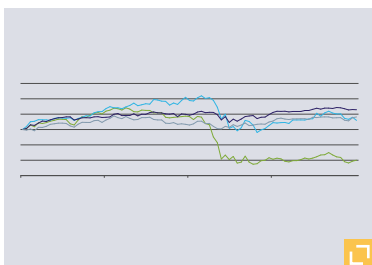
Figuren



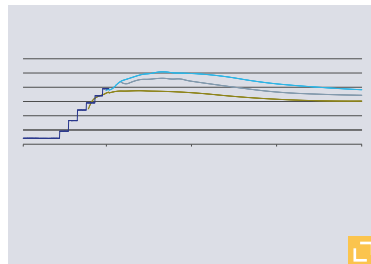
Inflatie daalt, maar
kerninflatie hardnekkig
[Bekijk figuur 1 →](#)



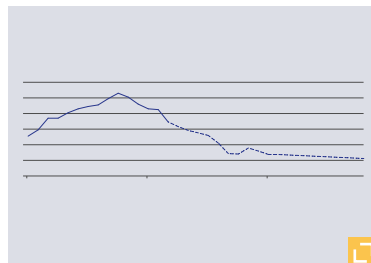
Beleidsrente ECB en
marktrente gestegen
[Bekijk figuur 2 →](#)



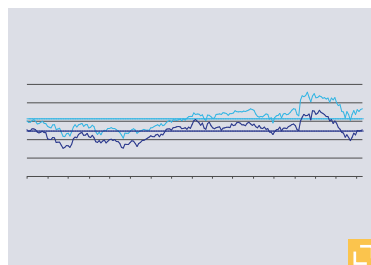
Stress in de bankensector
zorgt voor verliezen bij
Europese en Amerikaanse
banken
[Bekijk figuur 3 →](#)



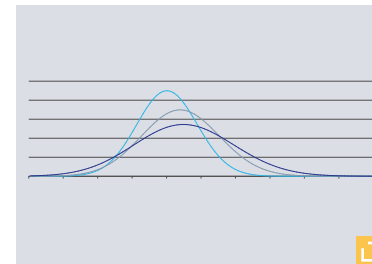
Marktverwachting over
rentepad ECB is
beweeglijk
[Bekijk figuur 4 →](#)



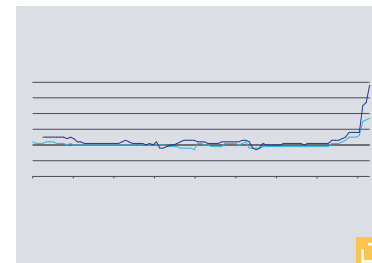
Markten voorzien een
snelle daling van de
inflatie
[Bekijk figuur 5 →](#)



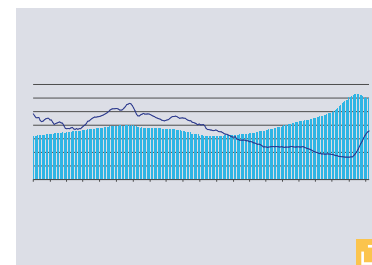
Aandelenwaarderingen
boven langjarig
gemiddelde
[Bekijk figuur 6 →](#)



Verdeling 5-jaarsinflatie-
verwachtingen signaleert
hoge onzekerheid rond
inflatie en staartrisiko
[Bekijk figuur 7 →](#)

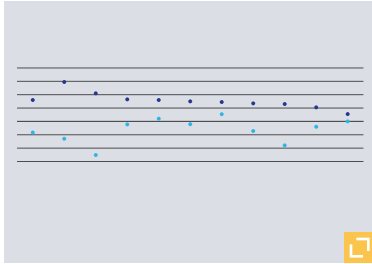


Gevoeligheid van de rente
voor verrassingen in de
kerninflatiecijfers bereikt
hoogtepunt
[Bekijk figuur 8 →](#)



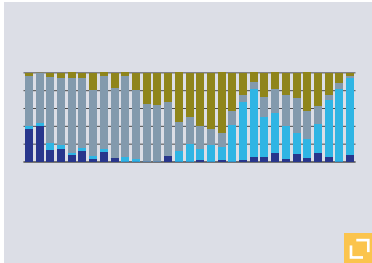
Daling huizenprijzen
volgt op gestegen
hypotheekrente
[Bekijk figuur 9 →](#)

Figuren (vervolg)



Nominale huizenprijzen
dalen in meerdere
Europese landen

[Bekijk figuur 10 →](#)



Beleggers pessimistischer
in verwachtingen over
ontwikkelingen Neder-
landse vastgoedmarkt

[Bekijk figuur 11 →](#)

Financiële instellingen

Banken goed gekapitaliseerd en weerbaar, maar risico's nemen toe

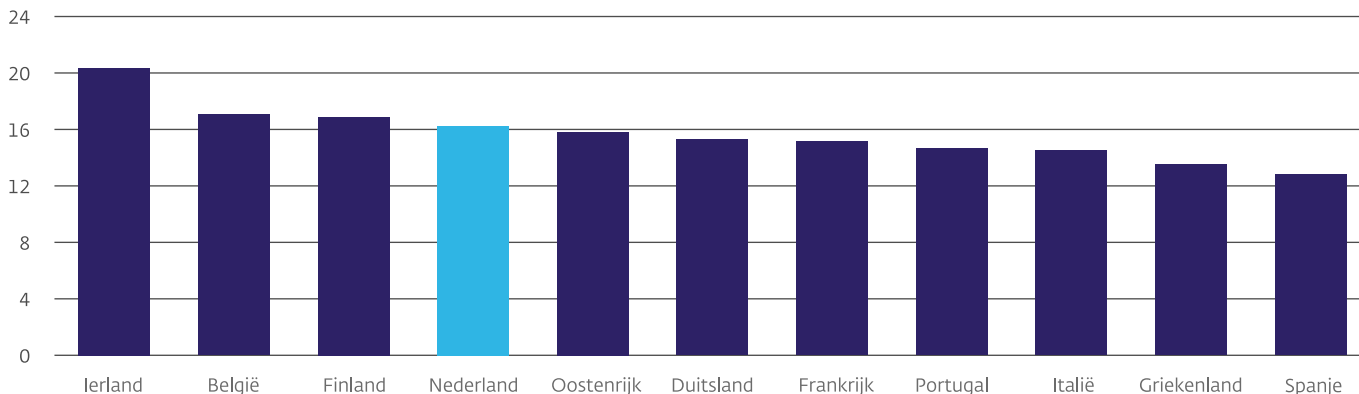
Nederlandse banken zijn goed gekapitaliseerd en hebben een sterke uitgangspositie. De kapitaal- en liquiditeitspositie van de Nederlandse bankensector bevinden zich op dit moment ruim boven de minimumvereisten. Zo ligt de Common Equity Tier 1 ratio (CET-1 ratio) op 16,3 procent, in lijn met het Europees gemiddelde (Figuur 12). Ondanks dat het financiële systeem de

afgelopen jaren meermaals op de proef is gesteld, is de uitgangspositie van de Nederlandse banken onverminderd sterk. Deze weerbaarheid is mede dankzij hervormingen van het kapitaalraamwerk na de financiële crisis. De lessen uit de mondiale financiële crisis blijven onverkort van kracht. Het is daarom van belang om de reeds besloten aanscherpingen in het bancaire kapitaalraamwerk (het zogeheten Finaal Bazel III akkoord) onverkort in de Europese Unie door te voeren.

De risico's op schuldhoudbaarheidsproblemen nemen bij zowel bedrijven als huishoudens echter toe. De stijgende rente vertaalt zich bij bedrijven relatief snel in hogere financieringslasten. Van de totale bedrijfsschulden in Nederland loopt 38 procent binnen een jaar af of is onderhevig aan een renteherziening. Deze bedrijven zullen bij herfinanciering geconfronteerd worden met hogere rentelasten en mogelijke liquiditeitsrisico's. Tot dusver is de kredietkwaliteit robuust gebleven. Zo is het percentage bedrijfsleningen dat eind 2022 als niet-presterend is aangemerkt (zogenoemde stage-3 leningen) met slechts 3,1 procent nog altijd laag. Ook het aandeel bedrijfsleningen met een verhoogd betalingsrisico (de zogenoemde stage-2 leningen) ligt met 13,4 procent lager dan tijdens de coronacrisis (15,2 procent medio 2020). Bij een aanhoudende inflatie, hogere rente en economische tegenwind zullen echter meer bedrijven in problemen komen. Dit geldt ook voor huishoudens. Door de gestegen hypotheekrente en de hogere kosten van levensonderhoud neemt het risico dat bepaalde groepen huishoudens niet aan hun hypotheekverplichtingen kunnen voldoen toe. Naar verwachting worden deze effecten pas op langere termijn zichtbaar in de leningenportefeuille. Banken zullen deze daarom zorgvuldig moeten blijven monitoren om potentiële betalingsproblemen tijdig te identificeren. ►

Figuur 12 Nederlandse banken goed gekapitaliseerd

Kernkapitaal (CET1) in procenten risicogewogen activa, 2022-III



Bron: ECB.

Toch zijn banken ook in stress scenario's weerbaar. DNB heeft met behulp van een stresstest de weerbaarheid van vier Nederlandse grootbanken tegen zowel solvabiliteits- als liquiditeitsrisico's in kaart gebracht (zie Box 3 'Grote banken bestand tegen negatief scenario en vertrouwensschok'). In deze stresstest is de impact van een negatief macro-economisch scenario, met een hoog blijvende inflatie, een verder stijgende rente en een langdurige recessie, onderzocht. Ook zijn de gevolgen van een negatieve vertrouwensschok voor de liquiditeitspositie berekend. In het stress scenario verslechteren de kapitaal- en liquiditeitsposities van de banken, maar blijven deze boven de vereiste minima. De uitkomsten laten zien dat de vier Nederlandse grootbanken schokbestendig zijn en dankzij hun uitgangspositie niet snel in de problemen komen. ►

Box 3 Grote banken bestand tegen negatief scenario en vertrouwensschok

Met behulp van een stresstest brengen we de weerbaarheid van de Nederlandse grootbanken tegen liquiditeits- en solvabiliteitsrisico's in kaart. Aan de basis van de stresstest ligt een negatief, maar wel plausibel macro-economisch scenario voor de periode 2023-2025. In dit scenario ontwikkelt de economie zich slechter dan op dit moment wordt verwacht. Dit zet de solvabiliteit van financiële instellingen onder druk. Daarnaast doet zich in dit scenario een negatieve vertrouwensschok voor, waardoor huishoudens en bedrijven een aanzienlijk deel van hun deposito's bij banken weghalen. In de stresstest berekenen we de impact van dit scenario op de kapitaal- en liquiditeitspositie van vier Nederlandse grootbanken. Hiermee krijgen we inzicht in de schokbestendigheid van zowel de solvabiliteit als de liquiditeit van de Nederlandse banken.

In het stressscenario stijgt de rente verder, waardoor de economie in een langdurige recessie belandt.⁴ In dit scenario blijft de inflatie in 2023 en 2024 zeer hoog en stijgt de rente verder. De tienjaarsrente neemt ten opzichte van het niveau van eind 2022 met circa 200 basispunten toe, en bereikt begin 2024 een niveau van 4,4 procent. Hogere rentes in combinatie met een negatieve vertrouwensschok leiden tot prijscorrecties op vermogens- en vastgoedmarkten: aandelenkoersen dalen in 2023 met 12 procent en huizenprijzen dalen over de gehele periode met bijna 12 procent.

De economie belandt in een recessie: het bbp krimpt gedurende 2023 en 2024 licht en de werkloosheid stijgt naar bijna 5,5 procent. Aan het einde van de periode stabiliseert de economie en daalt de inflatie richting de 2 procent.

Een belangrijke aanname is dat verdere rentestijgingen zich vertalen in hogere depositorentes. Tot nu toe vertalen banken de hogere rente slechts beperkt door in de spaarrente, waardoor de netto rentebaten zijn gestegen (zie 'Regelgeving stimuleert beheersing van renterisico banken'). In deze stresstest veronderstellen we dat banken - onder druk van toenemende concurrentie - voor bedrijven de depositorente met de volledige stijging van de marktresntes verhogen en voor particulieren de spaarrente met driekwart van die stijging. Deze aanname beperkt de mate waarin banken kunnen profiteren van de stijgende rente aanzienlijk. In vergelijking met de EBA 2023 stresstest is deze aanname over depositorentes aan de strenge kant en is het macro-economische scenario juist minder zwaar.

In dit scenario daalt de gemiddelde CET1-ratio van vier Nederlandse grootbanken de komende drie jaren naar schatting met 3,8 procentpunt. Figuur 13 laat de ontwikkeling van de kapitaalratio van banken over de komende drie jaren zien. De CET1-ratio van de bankensector

⁴ Dit macro-economische scenario is opgesteld met behulp van [DELFI](#), en is gebaseerd op de uitgangspunten van het alternatieve scenario uit de EOv van december 2022.

bedroeg 15,2 procent aan het einde van 2022. Banken blijven in dit scenario winst maken, maar de winstgevendheid neemt wel flink af ten opzichte van 2022. Dit effect is het sterkst aan het begin van het scenario, omdat de renteinkomsten die banken ontvangen op activa langzamer stijgen dan de rentes die zij moeten betalen op bestaande passiva. Hierdoor dalen de netto rentebaten en de winst. In 2024 en 2025 herstelt de winst enigszins door hogere rentes op nieuwe leningen. Kredietrisico's nemen in het scenario fors toe. De combinatie van bbp krimp, hogere werkloosheid en hogere rentelasten leiden tot meer wanbetalingen door bedrijven en huishoudens. Deze wanbetalingen gaan als gevolg van de

dalende prijzen van huizen en vastgoed gepaard met grotere kredietverliezen. Het hogere kredietrisico zorgt ook voor een toename van de risicogewogen blootstellingen, en daarmee voor een verdere daling van de CET1-ratio. De verliezen op marktrisico worden hoofdzakelijk veroorzaakt door het effect van hogere rentes op activa die tegen marktwaarde op de balans van banken staan. Verliezen op operationele risico's, belastingen en dividenduitkeringen zorgen ook voor een daling van de CET1 ratio. Gezamenlijk zorgen deze factoren ervoor dat de CET1-ratio van deze banken in dit scenario aan het einde van 2025 uitkomt op 11,5 procent. Daarmee blijft de

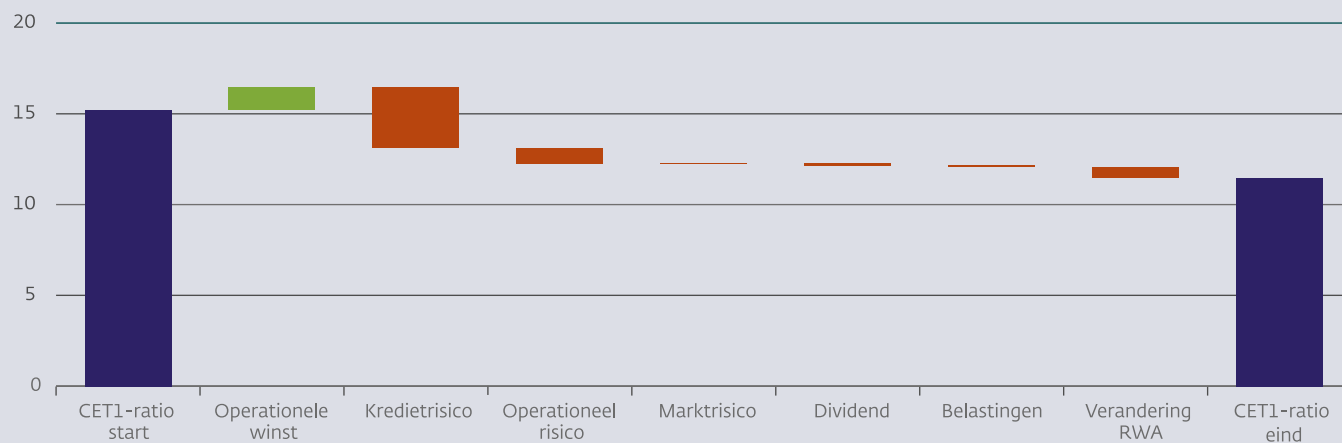
CET1-ratio van de Nederlandse grootbanken boven het minimale vereiste van 8 procent.

Daarnaast berekenen we de gevolgen van de hogere rente in combinatie met een negatieve vertrouwensschok voor deze liquiditeitspositie van de banken. We veronderstellen dat huishoudens en bedrijven een aanzienlijk deel van hun deposito's bij banken weghalen en bij buitenlandse banken of niet bancaire financiële instellingen neerzetten. Dit kan worden veroorzaakt doordat het vertrouwen in de banken plotseling sterk afneemt, maar ook doordat bij andere financiële instellingen hogere rendementen kunnen worden behaald of doordat bedrijven moeilijker aan krediet kunnen komen.

In dit scenario neemt de uitstroom van liquiditeit sterk toe, terwijl de omvang van de liquide activa afneemt door de hogere rente. In de stresstest brengen we in kaart hoe een verhoogde uitstroom van liquiditeit gedurende een periode van 30 dagen de liquiditeitspositie van vier Nederlandse grootbanken beïnvloedt. In dit scenario halen zakelijke klanten 80 procent van hun ongedekte deposito's weg bij banken, vergelijkbaar met de uitstroom die we recentelijk bij SVB zagen. Daarnaast halen ook huishoudens een deel van hun spaargeld weg. Van de stabiele deposito's, die onder het DGS vallen, wordt 10 procent weggehaald en van de minder stabiele deposito's 20 procent. Bovendien daalt de marktwaarde van de 'counterbalancing capacity', onbeklemde activa waarmee banken de uitstroom van

Figuur 13 Kapitaalratio van vier Nederlandse grootbanken blijft boven minimaal vereist niveau

Procenten risicogewogen activa (RWA)



Bron: Eigen berekening DNB.

liquiditeit kunnen opvangen, met 10 tot 60 procent, afhankelijk van het type activa.⁵

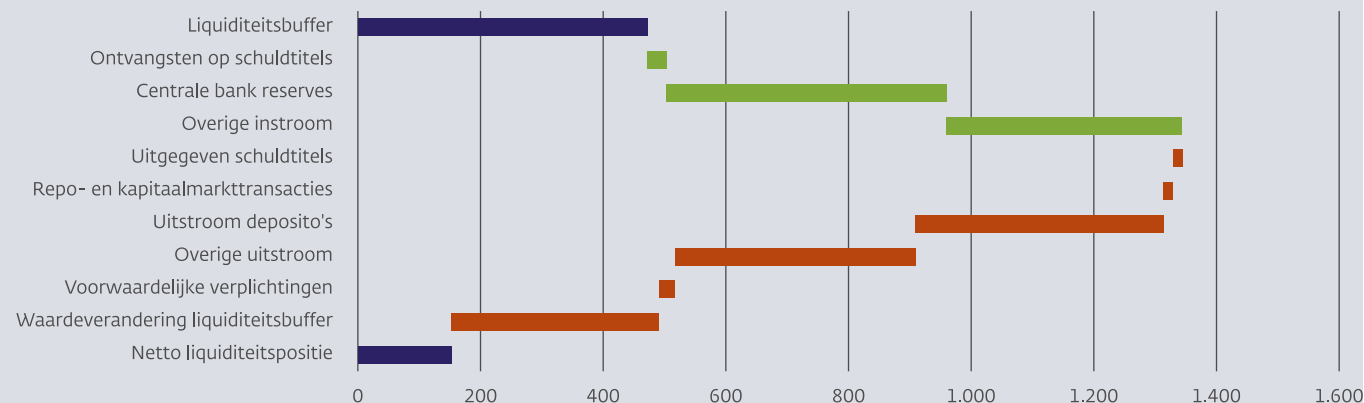
De liquiditeitspositie van de vier Nederlandse grootbanken verslechtert in dit zware scenario aanzienlijk, maar blijft nog wel positief.

Van de totale 'counterbalancing capacity' van de banken is na 30 dagen nog slechts een derde over (zie Figuur 14). Gegeven het zware scenario is de impact te overzien. Dit komt met name door het relatieve grote aandeel van deposito's dat onder de depositogarantiestelsel (DGS) valt. Er zijn verschillen tussen banken, maar alle banken blijven in dit zware scenario in staat om aan hun verplichtingen te voldoen. Daarbij moet worden opgemerkt dat een aantal aannames dit scenario uitzonderlijk zwaar maken. Zo houden we geen rekening met het feit dat banken hun renterisico grotendeels afdekken, en dus bij een rentestijging inkomsten ontvangen uit hun derivatenposities. Ook gaan we er vanuit dat de vertrouwensschok alle banken even hard raakt, terwijl in werkelijkheid (deels) een verschuiving van deposito's naar andere (Nederlandse) banken zal plaatsvinden.

In een situatie van acute liquiditeitsstress kunnen banken te maken krijgen met extra verliezen door de gedwongen verkoop van activa. Wanneer een bank niet over voldoende

Figuur 14 Liquiditeitspositie van vier Nederlandse grootbanken verslechtert sterk in een stressscenario, maar blijft positief

Miljarden euro



Bron: Eigen berekening DNB.

liquide middelen beschikt om alle deposito's die worden opgevraagd uit te keren, kan het voorkomen dat een bank zich genooddacht ziet een deel van zijn activa te verkopen. Hierbij kan een bank met extra verliezen worden geconfronteerd, bijvoorbeeld doordat de marktwaaarde van de activa lager is dan de boekwaarde of doordat de marktwaaarde daalt als gevolg van grootschalige verkopen. De potentiële ongerealiseerde verliezen bij de verkoop van

hold-to-maturity activa bedragen voor de vier Nederlandse grootbanken per eind 2022 gemiddeld ruim 4 procent van het aanwezige CET1 kapitaal. In het stress scenario zou dit bedrag door de rentestijging verder toenemen. Banken zullen bovendien, voordat ze van deze verkoopoptie gebruik maken, hun liquiditeit op andere manieren proberen te verkrijgen, bijvoorbeeld door eerst andere liquide activa te verkopen of door activa in onderpand te geven voor transacties met de centrale bank.

⁵ We hanteren de haircuts die worden voorgeschreven in de regelgeving voor de LCR. Daarnaast gaan we er van uit dat de rentestijging in het macro-economische scenario zorgt van een extra waardedaling van de activa van 10%.

Regelgeving stimuleert beheersing van renterisico banken

Onbeheerste renterisico's kunnen leiden tot financiële stabiliteitsrisico's. Renterisico is een inherent onderdeel van het bedrijfsmodel van banken en doet zich voor wanneer een wijziging van de marktrentes de (potentiële) winstgevendheid en economische waarde van een bank negatief beïnvloedt. De voornaamste manier voor een bank om inkomsten te genereren is door een hogere rente te ontvangen voor gelden die de bank heeft uitgeleend (uitleenrente) dan de rente op geld dat zij ophaalt (inleenrente). Zo bestaan de inkomsten van Nederlandse banken gemiddeld voor 67,7 procent uit netto rentebaten. Banklenen geld regulier voor een langere periode uit en stellen de uitleenrente voor een langere periode vast (de rentevaste periode). Tegelijkertijd is een bank korter gefinancierd: een depositohouder die het geld heeft ingebracht bij de bank kan zijn geld op een kortere termijn terughalen en de inleenrente staat voor een kortere periode vast. Als stijgende marktrentes zich vertalen in hogere inleenrentes, kan de marge tussen de uitleen- en inleenrente daarmee snel afnemen. Wanneer banken dit risico onvoldoende afdekken, kunnen veranderingen in marktrentes leiden tot forse verliezen en in het uiterste geval zelfs tot bankfalen, zo illustreert de recente situatie bij regionale banken in de VS. Het omvallen van SVB zorgde bovendien ook voor een uitstroom van (ongedekt) spaargeld bij andere regionale banken in Amerika. Het is niet waarschijnlijk dat zich in Nederland een vergelijkbare situatie voordoet, omdat Nederlandse banken aan

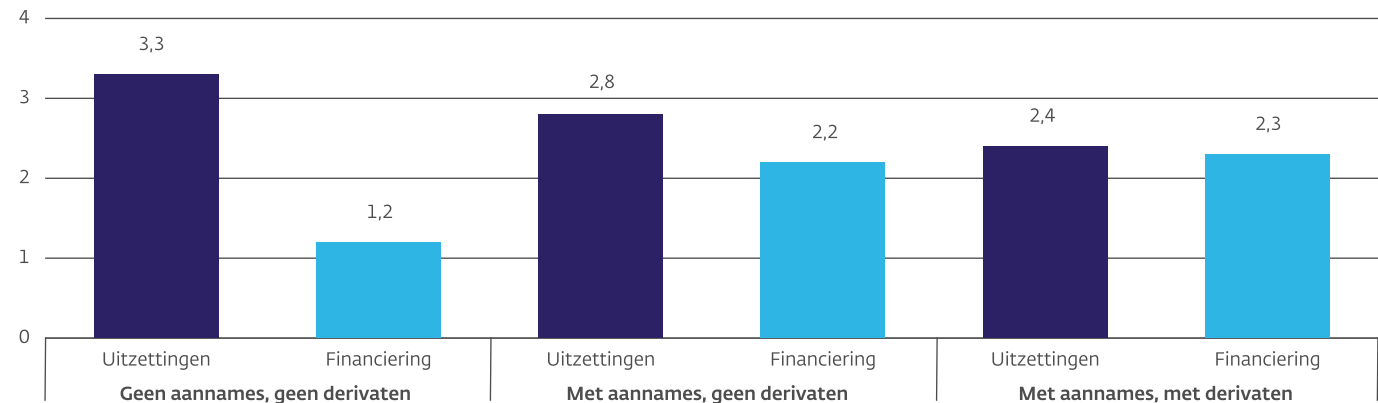
relatief strenge Europese toezichtlimieten en richtsnoeren moeten voldoen om dit risico te beperken en beheersen.

Nederlandse banken beheersen actief de risico's van een verandering in de marktrente. Omdat Nederlandse banken veelal hypotheken en leningen met een lange rentevaste periode verstrekken en zich financieren met spaargelden met een korte rentevaste periode is er sprake van een grote looptijd mismatch, (linkerkant van Figuur 15). Banklenen daardoor een risico op inkomstenverliezen als de rente stijgt en

daarom proberen zij dit risico te beheersen. Dit gebeurt op hoofdlijnen in twee stappen. Allereerst maakt de bank een inschatting van het daadwerkelijk looptijdsverschil, (midden van Figuur 15). Hiervoor berekent de bank hoeveel vervroegde aflossingen en terugbetalingen op kredieten zij kan verwachten. Op basis van historische data en aannames maakt de bank een inschatting van de tijd tussen een stijging van de marktrente en de verhoging van de rente op spaargelden. Europese regelgeving en toezicht hebben als doel dat banken voorzichtige en realistische aannames maken bij het bepalen van dit klantgedrag. Op basis ►

Figuur 15 Hoe Nederlandse banken hun looptijd mismatch reduceren

Gemiddelde looptijd in jaren



Bron: ECB STE renterisico.

van gedragsmodellen schatten de vier grootbanken dat de looptijd mismatch tussen uitzettingen en financieringen in de praktijk korter is dan op basis van de contractuele looptijd verondersteld zou worden. Aan de activazijde wordt de looptijd op 2,8 jaar in plaats van 3,3 jaar geschat, en aan de passivazijde 2,2 jaar in plaats van 1,2 jaar. Het resterende looptijdsverschil tussen de 2,8 jaar aan de activazijde en 2,2 jaar aan de passivazijde wordt afgedekt met rentederivaten, waarbij de bank een variabele rente ontvangt en een vaste rente betaalt (rechterkant Figuur 15). Met deze rentederivaten reduceren Nederlandse grootbanken gemiddeld de looptijd mismatch met 6 maanden, doordat de veronderstelde looptijd aan de activazijde nog 2,4 jaar bedraagt en 2,3 jaar aan de passivazijde. Pensioenfondsen en verzekeraars zijn vaak de tegenpartij van de rentederivaten van banken, omdat ze een tegengesteld renterisico lopen. Uiteindelijk resteert een looptijd mismatch van circa 1 maand.

Voorlopig profiteren Nederlandse banken juist van de gestegen rente, omdat zij de spaarrentes relatief langzaam kunnen laten oplopen. De netto rentebaten van Nederlandse banken zijn in 2022 met 6,7 procent toegenomen ten opzichte van 2021 (zie Figuur 16), vooral omdat banken de marktrenten slechts beperkt doorprijsen in hun spaarrentes. Vanwege de ruime liquiditeit in het systeem, hebben banken minder behoefte om spaargelden aan te trekken. Daarnaast kent de Nederlandse markt minder concurrentie van niet-banken dan bijvoorbeeld de spaarmarkt in de VS, waar geldmarktfondsen een belangrijke rol spelen in het

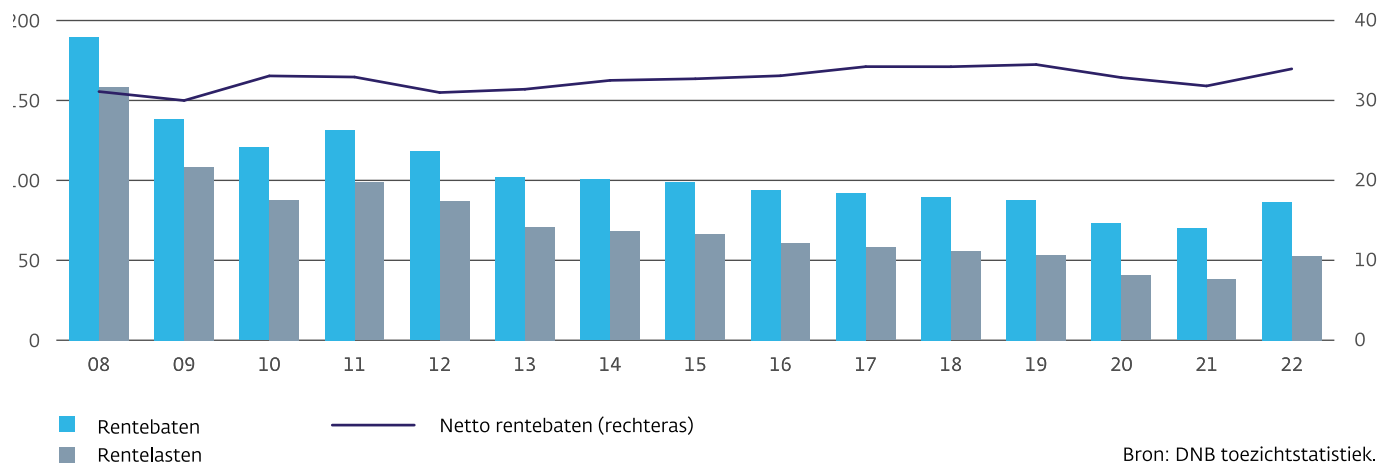
aantrekken van spaargelden. Dit maakt dat de spaarrentes in Nederland relatief langzaam oplopen met marktrenten en spaarvolumes bij banken op peil blijven (zie [DNB, 2023](#)). De huidige situatie met stijgende netto rentebaten en winstgevendheid is echter geen gegeven voor de toekomst.

De recente periode van onrust onderstreept het belang van de Europese regelgeving voor de beheersing van renterisico en de noodzaak van conservatieve aannames omtrent klantgedrag. In Europa zijn de Bazelse standaarden voor renterisico ingevoerd

via de instellingsspecifieke Pijler 2-eisen en van toepassing op alle banken. Bij Pijler 2-eisen heeft de toezichthouder meer vrijheid om het risico voor de specifieke bank te beoordelen (zie ook [Box 5](#) 'Kapitaalraamwerk voor Europese banken'). Voor renterisico geldt wel een limiet voor alle Europese banken op hoeveel economisch kapitaal een bank mag verliezen bij een renteschok, waarin de rentescenario's en de manier om de impact te meten voorgeschreven zijn. Daarbij kan de toezichthouder de modellen over klantgedrag, die de bank gebruikt om het renterisico te meten, achteraf controleren. Daarnaast ligt een wetsvoorstel bij de ►

Figuur 16 Netto rentebaten blijven op peil

Miljarden euro



Bron: DNB toezichtstatistiek.

Europese Commissie om een limiet ten aanzien van het verlies van netto rentebaten bij een renteschok te introduceren, wat het EU-raamwerk prudenter maakt dan de Bazelse standaard. De recente casussen tonen het belang van regelgeving met betrekking tot renterisico om de weerbaarheid van banken te versterken en het risico op besmetting te beperken.

Zo golden er voor SVB geen toezichtlimieten of rapportageverplichtingen voor renterisico aan de toezichthouder. Eind 2021 had SVB een renterisicoblootstelling die meer dan tweemaal de toezichtlimiet in Europa zou hebben overschreden ([SVB, 2022](#)). Daarnaast tonen deze casussen aan dat banken zorgvuldig moeten kijken naar hun veronderstellingen ten aanzien van de daadwerkelijke looptijd van deposito's. Ook zijn kapitaalbuffers nodig om de onzekerheid omtrent de inschatting van klantgedrag op te vangen.

Om mondiale harmonisatie te bevorderen, is het waardevol om het onderbrengen van renterisico bij de Pijler 1 eisen te verkennen. Door renterisico op te nemen in Pijler 1 wordt het een onderdeel van de minimale kapitaalsvereisten en wordt automatisch kapitaal voor dit risico aangehouden. Ook zou het leiden tot een plicht tot goedkeuring door de toezichthouder voor modellen die banken gebruiken bij het inschatten van klantgedrag. Dit zou kunnen bijdragen aan een verhoogd marktvertrouwen in banken, met minder vluchtige deposito's. Het opnemen van het renterisicoraamwerk in Pijler 1 heeft echter als nadeel dat minder rekening gehouden kan worden met specifieke kenmerken van de

jurisdictie of de bank, zoals de contractuele mogelijkheden voor klanten om vervroegd af te lossen op hun hypotheek. DNB pleit daarom voor het verkennen van de voor- en nadelen van een Pijler 1-benadering binnen het Bazels Comité.

Liquide activa goed inzetbaar, maar herziening aannames van standaarden nodig

Liquiditeitsrisico staat door recente gebeurtenissen weer volop in de aandacht. De recente ervaringen bij SVB en Credit Suisse laten zien hoezeer banken kwetsbaar kunnen zijn voor een plotselinge en snelle uitstroom van deposito's. Het toont ook aan hoe belangrijk het is dat banken deze risico's goed inschatten en beheersen, en dat de toezichthouder daarop toeziet.

Beheersing van het liquiditeitsrisico is nog belangrijker nu een periode van zeer ruime liquiditeit ten einde komt. Mede dankzij het accommoderende monetaire beleid van centrale banken wereldwijd opereerden banken de afgelopen jaren met ruime en stabiele liquiditeitsbuffers. De monetaire verkrapping en balansafbouw die nu plaatsvinden om inflatie te beteugelen, zorgen voor minder liquiditeit in het systeem. Voor Europese banken geldt in het bijzonder dat ook de afbouw van de zogeheten TLTRO-III operaties (een relatief gunstige vorm van langeretermijnfinanciering om de kredietverlening te ondersteunen) een drukkend effect zal hebben op de liquiditeit. Europese banken moeten daarom ook rekening houden met de gevolgen hiervan in hun *fundingplannen*.

De invoering van wereldwijde liquiditeitsstandaarden na de kredietcrisis hebben de weerbaarheid van banken voor liquiditeitsrisico's verbeterd. In reactie op de kredietcrisis zijn de *liquidity coverage ratio* (LCR) en de *net stable funding ratio* (NSFR) geïntroduceerd. De eerste maatstaf ziet erop toe dat banken voldoende liquiditeitsreserves aanhouden om ook in periodes van stress een uitstroom gedurende één maand op te kunnen vangen. De tweede maatstaf meet of banken over een horizon van één jaar voldoende stabiele financiering aanhouden tegenover de activa die op hun balans staan. Mondiaal is afgesproken dat deze minimumstandaarden van toepassing moeten zijn op banken die internationaal actief zijn (zie [BCBS](#)). Anders dan in de Verenigde Staten waar alleen de grootste banken onderworpen zijn aan deze liquiditeitsvereisten (zie ook [Box 1](#) 'Falen regionale banken in de VS en Credit Suisse zorgt voor onrust'), gelden deze eisen in Europa voor alle banken.

Nederlandse banken voldoen op dit moment ruim aan de liquiditeitseisen en hebben daarvoor zeer liquide activa beschikbaar. Alle Nederlandse banken hebben een LCR- en NSFR-ratio van meer dan 100 procent. De gemiddeld gewogen LCR-ratio van de Nederlandse banken is 157 procent (maart 2023), de gemiddeld gewogen NSFR-ratio is 134 procent (december 2022). Een belangrijk onderdeel van de liquiditeitseisen is de liquiditeitsbuffer; dit is het bedrag dat banken al hebben klaarliggen of snel kunnen krijgen (bijvoorbeeld door activa te verkopen) om te voldoen aan hun verplichtingen. Bij Nederlandse banken bestaat de liquiditeitsbuffer vooral uit centrale bank ►

reserves en cash (67 procent van de liquiditeitsbuffer). De buffer bestaat voor een veel kleiner deel uit obligaties (25 procent van de liquiditeitsbuffer) die deels tegen de geamortiseerde kostprijs ("amortised cost") op de balans staan. Ongeacht de accountingbehandeling, zijn banken verplicht om activa op marktwaarde mee te tellen in de liquiditeitsbuffer. Het risico dat banken deze stukken moeten verkopen om liquiditeit te creëren en daardoor, zoals SVB, onverwachte verliezen zouden realiseren is daarmee klein. Nederlandse banken dekken de risico's op waardeverliezen van obligaties ook (deels) af via derivaten. Tot slot moeten banken kunnen aantonen dat zij in staat zijn om de obligaties snel te gelde te maken; er dienen geen praktische belemmeringen te bestaan om deze in te zetten.

Nederlandse banken zijn voor hun financiering minder afhankelijk van ongedekte deposito's, die door digitalisering vluchtiger zijn geworden dan in het verleden werd aangenomen. Deposito's van huishoudens en bedrijven (55 procent van de totale balans) zijn de belangrijkste financieringsbron voor Nederlandse banken. Een groot deel van deze deposito's (58 procent) wordt gedekt door het deposito-garantiestelsel. Dit betekent dat de houders van deze deposito's tot 100.000 euro verzekerd zijn en dus worden vergoed, mocht een bank omvallen. Aangenomen wordt dat deze minder snel uitstromen, waardoor in het kader van de LCR en NSFR van lage uitstroombepercentages wordt uitgegaan. Van de andere, ongedekte deposito's bestaat bovendien 17 procent uit lopende betaalrekeningen van bedrijven die minder snel verplaatst

(kunnen) worden (de zogenoemde operationele deposito's). Hierbij moet opgemerkt worden dat het voorspellen van het gedrag van depositohouders in de huidige tijd moeilijker is dan toen de liquiditeitsstandaarden tien jaar geleden vormgegeven werden. De opkomst van *social media*, het gemak waarmee nieuwe rekeningen kunnen worden geopend en de snelheid waarmee via internetbankieren en bankapps gelden per direct en 24 uur per dag kunnen worden overgeboekt, zijn factoren die een uitstroom kunnen versnellen ten opzichte van aannames die tien jaar geleden zijn gemaakt.

Voor zover het risicoprofiel van een bank daar aanleiding toe geeft, kan de toezichthouder additionele eisen opleggen. De LCR beschrijft maar één soort stress scenario en kan niet alle risico's afdekken. Banken en toezichthouders kijken daarom ook naar andere maatstaven. Zo dienen banken een eigen interne beoordeling te maken van alle liquiditeitsrisico's (waaronder concentratierisico) en te zorgen dat deze adequaat worden beheerst. De toezichthouder ziet hierop toe en kan in voorkomende gevallen additionele liquiditeitseisen (Pijler 2) opleggen die de LCR en NSFR complementeren. Zo heeft DNB aan alle kleinere banken als aanvullende liquiditeitseis gesteld dat zij op basis van een eigen interne stresstest een *survival period* van zes maanden moeten kunnen doorstaan. Daarnaast zijn bij sommige banken aanvullende en instellingsspecifieke liquiditeitseisen opgelegd aan de hand van het risicoprofiel.

Naar aanleiding van recente bankproblemen zijn een aantal belangrijke lessen te trekken. Allereerst benadrukken deze recente gebeurtenissen (zie ook [Box 1](#) 'Falen regionale banken in de VS en Credit Suisse zorgt voor onrust') het nut van het toepassen van de Bazel III-raamwerk op alle banken, omdat ook problemen bij kleinere banken in bepaalde gevallen een kettingreactie in gang kunnen zetten. Ten tweede blijkt dat regelgeving nooit af is: zo is het goed als regelgevers en het Bazels Comité zich opnieuw buigen over de vraag of bestaande liquiditeitseisen nog passend zijn en dient met name bekeken te worden of de uitstroombepercentages van deposito's nog juist gekalibreerd zijn. De huidige liquiditeitstandaarden maken al onderscheid tussen verschillende type deposito's afhankelijk van hun kenmerken (waaronder de hoogte van het spaargeld en de relatie tussen de bank en klant), omdat de vluchtigheid van deze deposito's van elkaar verschilt. In deze digitale wereld is het eenvoudiger geworden om gelden per direct over te boeken: dat zou reden kunnen zijn om bij bepaalde (ongedekte) deposito's hogere uitstroombepercentages toe te passen dan nu verondersteld. Daarnaast dient voldoende gewaarborgd te zijn dat de accountingclassificatie van obligaties die deel uitmaken van de liquiditeitsbuffer geen praktische belemmering vormt voor het liquide kunnen maken van deze stukken. Wanneer het liquide maken gepaard zou gaan met het realiseren van zodanige verliezen dat kapitaalseisen doorbroken zouden worden, hebben deze stukken in de praktijk geen waarde. Daarnaast zouden toezichthouders voor iedere bank moeten overwegen of ►

aanvullende Pijler 2 eisen nodig zijn op basis van het risicoprofiel van een bank.

Resolutie belangrijk vangnet voor falende banken

Door de problemen bij banken in de VS en Zwitserland en ingrepen van de betreffende autoriteiten is er hernieuwde aandacht voor het crisis- en resolutieraamwerk. Door krachtig in te grijpen hebben de autoriteiten in de VS de negatieve gevolgen van de falende banken weten te beperken. Voor zowel SVB als SBNY zijn resolutie-instrumenten⁶ ingezet om depositohouders en de financiële stabiliteit te beschermen. De Amerikaanse autoriteiten kozen hierbij voor de optie om niet de goedkoopste maatregel voor het depositogarantiefonds⁷ te hoeven inzetten, omdat zij risico's voor de financiële stabiliteit zagen⁸. Verder is tevens de Britse dochteronderneming van SVB in resolutie verkocht aan HSBC. In Zwitserland kwam Credit Suisse in ernstige problemen door liquiditeitsproblemen. Het ingrijpen en de steun van de Zwitserse autoriteiten, in de vorm van overheidsgaranties voor de activa van Credit Suisse en algemene liquiditeitssteun, heeft geleid tot de volledige afschrijving van AT1-kapitaal⁹, waarna Credit Suisse is

overgenomen door UBS. Hierbij is ervoor gekozen om geen resolutie-instrument in te zetten.

Uit de probleemgevallen in de VS en in Zwitserland kunnen lessen getrokken worden voor de voorbereiding van de toepassing van resolutie. De eerste observaties leren dat resolutie van grote toegevoegde waarde kan zijn in het afwikkelen van falende banken en het beschermen van financiële stabiliteit, met toepassing van resolutie bij SVB en SBNY als voorbeeld. Daarnaast leert de Credit Suisse casus dat verder gekeken kan worden naar hoe resolutie het meest waardevol kan zijn onder uiteenlopende omstandigheden. Als de initiële voorkeursstrategie door veranderende omstandigheden, zoals marktomstandigheden of de oorzaak van de problemen bij een bank, niet meer toepasbaar blijkt, is het belangrijk om flexibel en voorbereid te zijn op een alternatieve route. Dit versterkt de uitvoerbaarheid en het vertrouwen in resolutie. Zo kan toepassing van het bail-in instrument helpen bij het herstellen van vertrouwen bij spaarders en investeerders, maar kan het geen additionele liquiditeit creëren in het geval van een liquiditeitscrisis.

DNB heeft vertrouwen in het Europese resolutieraamwerk, dat bijdraagt aan een goed vangnet voor falende banken.

De resolutietaak van DNB is erop gericht om de kritieke functies van banken voor de maatschappij te continueren, financiële stabiliteit te waarborgen en de inzet van belastinggeld te minimaliseren. DNB is van mening dat de inzet van resolutie-instrumenten bij een falende mondiale systeembank (een *Global Systemically Important Bank* of [G-SIB](#)) van grote waarde kan zijn met een operationeel resolutieplan en met de juiste strategie. Dit is ook vastgelegd in Europese wetgeving. Resolutie vormt de tweede pijler van de bankenunie, het Single Resolution Mechanism. Hierbij kunnen (markt)omstandigheden van invloed zijn op de uiteindelijke aanpak. De komende jaren blijft DNB inzetten op verdere operationele gereedheid en betere afwikkelbaarheid bij banken.

Resolutie schept helderheid over wanneer en in welke volgorde investeerders verliezen dragen. In het geval van Credit Suisse hebben de autoriteiten ervoor gekozen om AT1-kapitaal volledig af te schrijven, terwijl niet al het aandelenkapitaal eerst was afgeschreven. Voor Credit Suisse is geen resolutie ingezet, de afschrijving van AT1-kapitaal gebeurde in de voorgaande toezichtfase¹⁰. In de Bankenunie en door DNB zal in resolutie de crediteurenhiërarchie gevolgd worden, waarbij aandelenkapitaal ►

6 SVB en SBNY zijn in de VS ondergebracht in een 'brugbank' (een resolutie-instrument), met als doel (een gedeelte van) de banken later te verkopen en in de tussentijd dienstverlening voort te zetten.

De Silicon Valley brugbank is op 26 maart 2023 deels verkocht aan First-Citizens Bank & Trust.

7 De kosten van de bankresoluties worden in eerste instantie gedragen door het Amerikaanse depositogarantiefonds (DIF). Uiteindelijke kosten voor dit fonds worden doorbelast aan de Amerikaanse bankensector.

8 In de VS kan hiervoor worden gekozen middels de zogenaamde *Systemic Risk Exception*, waarmee de vereiste om de goedkoopste optie te kiezen buitenspel wordt gezet als er specifieke risico's voor de financiële stabiliteit worden waargenomen.

9 AT1-kapitaal, of 'additional tier 1', is kapitaal dat is ontworpen om in het geval van problemen bij een bank te worden omgezet in aandelen of afgeschreven. De contractuele bepalingen van de AT1-instrumenten geven hiertoe specifiek mogelijkheden.

10 Resolutie zal worden ingezet als in de Toezichtfase geen oplossing kan worden gevonden, een instelling faalt of in kort tijdsbestek waarschijnlijk zal falen en wanneer resolutie van de instelling in het 'algemeen belang' is.

als eerste wordt afgeschreven (vóór AT1-kapitaal). De SRB, ECB en EBA hebben dit ook in een [verklaring](#) bevestigd.

De recente probleemgevallen in de bankensector zijn internationaal aanleiding om het crisismanagementraamwerk tegen het licht te houden.

Problemen in de bankensector behoren niet tot het verleden en autoriteiten moeten voldoende opties hebben om gecontroleerd met falende banken om te gaan. Op mondiaal niveau worden momenteel de lessen van de recente voorbeelden van bankfalen voor de internationale standaarden voor resolutie (zoals de Key Attributes van de Financial Stability Board) geëvalueerd. Op Europees niveau breidt de lopende herziening van het *crisis management and deposit insurance* (CMDI) raamwerk door de Europese Commissie (EC) de mogelijkheden van autoriteiten om in te grijpen uit. De EC stelt voor om de reikwijdte van resolutie uit te breiden naar meer middelgrote- en kleine banken, meer financiering beschikbaar te stellen voor resolutie en de mogelijkheid om staatsteun in te zetten verder in te perken.

DNB ziet de richting en doelstellingen van het CMDI voorstel als positief, maar is ook kritisch over de aanpak van de Europese Commissie op enkele aspecten. DNB steunt het streven naar harmonisatie van de aanpak van afwikkeling. Dat kan het vertrouwen in het resolutie kader en de bankenunie vergroten.

Daarnaast is het positief dat het voorstel obstakels voor de voltooiing van de bankenunie probeert weg te nemen, zoals het aanscherpen van de regels voor publieke steun. Tegelijkertijd is DNB kritisch over enkele onderdelen van het CMDI voorstel. Zo gaat het uitbreiden van resolutie naar kleine banken gepaard met hogere lasten voor de sector, onder andere in de vorm eisen aan bail-inbare buffers (MREL) en resolutieplanning. Dit roept vragen op over de proportionaliteit, omdat de verhoging van deze lasten niet strikt noodzakelijk is. Het alternatief van een faillissement met een uitkering uit het depositogarantiestelsel (DGS) is een reële optie. De voorgestelde aanpassing van de crediteurenhiërarchie, die nodig is om in resolutie steun van het DGS aan banken mogelijk te maken¹¹, ziet DNB eveneens als niet proportioneel. Het verhoogt de risico's voor het DGS en de rating van *senior unsecured* obligaties zou erdoor kunnen dalen, met stijgende rentes op deze vorm van financiering tot gevolg.

Kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector vragen om opvolging

Hoewel de recente onrust zich vooral manifesteerde in de bankensector, blijven kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector de aandacht vragen. Niet-bancaire financiële intermediaat (NBFI) speelt een steeds belangrijkere rol in het financiële systeem (Figuur 17). NBFI is een gangbare verzamelnaam voor financiële instellingen die geen bank zijn en

omvat bijvoorbeeld verzekeraars of pensioenfondsen, maar ook beleggingsfondsen, andere financieringsmaatschappijen, effecten- en derivatenhandelaren en securitisatie vehikels. Wereldwijd beslaat NBFI inmiddels ruim 49 procent van het totale financiële systeem.

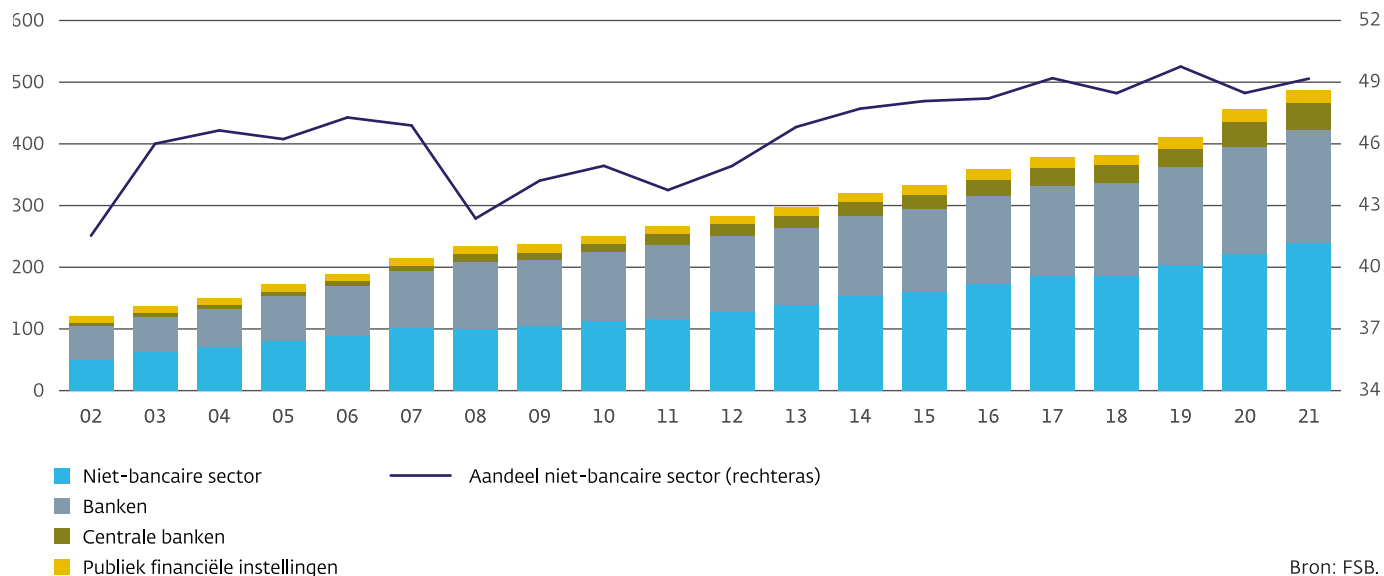
Structurele kwetsbaarheden binnen de NBFI sector kunnen worden blootgelegd als gevolg van een verdere verkrapping in financiële condities. Ook deze instellingen zijn gevoelig voor renteveranderingen of een verslechtering van de economische vooruitzichten. Kwetsbaarheden binnen NBFI die tot risico's voor de financiële stabiliteit kunnen leiden vloeien vooral voort uit i. liquiditeitsmismatches, ii. onderlinge verbondenheid, en iii. *leverage* en *margin calls* (zie [Box 4](#) 'Kwetsbaarheden NBFI kunnen financiële stabiliteit raken'). Deze kwetsbaarheden kunnen opleven nu de rente stijgt en de liquiditeit in het systeem in hoog tempo afneemt.

Een voorbeeld dat de kwetsbaarheden in NBFI goed weergeeft is de markt voor commercieel vastgoed. In het eurogebied hebben fondsen die primair investeren in vastgoed het afgelopen decennium een sterke groei doorgemaakt. Onderzoek van de [ECB](#) laat zien dat de netto activawaarde (NAV) van deze fondsen meer dan verdrievoudigd is tussen 2012 en 2022 tot 1040 miljard euro, en dat het aandeel van deze fondsen in de totale waarde van de ►

¹¹ Een DGS mag in resolutie alleen bijdragen aan de overdracht van (delen van) een bank, indien de kosten hiervan lager zijn dan die van een DGS-uitkering. Via de aanpassing van de crediteurenhiërarchie zou een DGS-uitkering duurder worden voor een DGS en kan een grotere bijdrage in resolutie worden geleverd.

Figuur 17 Rol niet-bancaire sector groeit verder

Wereldwijde activa in biljoenen USD, procenten



Bron: FSB.

markt voor commercieel vastgoed in het eurogebied 40 procent bedraagt. Open-einde fondsen zijn bovendien goed voor 80 procent van de totale netto activawaarde van alle vastgoedfondsen, terwijl vastgoedactiva relatief illiquide zijn. Een adequate inzet van instrumenten voor liquiditeitsbeheer is dan noodzakelijk om te voorkomen dat deze fondsen kwetsbaar zijn voor liquiditeitsrisico's. Na jarenlange groei zetten stijgende rentes en toegenomen

macro-economische onzekerheid de markt voor commercieel vastgoed onder druk (zie ook 'Commercieel vastgoed staat onder druk'). Wanneer deze fondsen te maken krijgen met grootschalige onttrekkingen kan dat mogelijk de gedwongen verkoop van activa veroorzaken, wat vervolgens de neerwaartse prijsdruk in de markt voor commercieel vastgoed kan versterken. Daarnaast kunnen

prijscorrecties in één land overslaan naar andere landen vanwege de grensoverschrijdende investeringen van vastgoedfondsen.

De kwetsbaarheden binnen NBFi kunnen elkaar versterken tijdens stress en resulteren in een wanordelijke correctie.

Wanneer de liquiditeitsbehoefte snel stijgt, bijvoorbeeld om onttrekkingen te faciliteren of om aan *margin calls* te voldoen, kan dat leiden tot gedwongen verkoop en dalende activaprijzen. Dit kan vervolgens opnieuw leiden tot verkoopdruk en stijgende *margin calls*. Verschillende onderdelen van deze zelfversterkende effecten werden zichtbaar tijdens de *dash for cash* aan het begin van de coronacrisis en de stress rondom de Britse obligatiemarkt in het najaar van 2022. NBFi's die gebruik maken van leverage of zijn blootgesteld aan toegenomen kredietrisico's zijn het meest kwetsbaar voor de gevolgen van een verdere verkrapting in financiële condities. Verder zijn fondsen met blootstellingen aan [private markten](#) kwetsbaar, waar een neerwaartse prijscorrectie waarschijnlijker is geworden na eerdere dalingen op beursgenoteerde markten. ►

Box 4 Kwetsbaarheden NBFI kunnen financiële stabiliteit raken

Een van de voornaamste kwetsbaarheden in de niet-bancaire sector is de liquiditeitsmismatch, die vooral bij veel open-einde fondsen speelt. Er is sprake van een liquiditeitsmismatch als het liquiditeitsprofiel van de activa waarin een fonds belegt niet aansluit op de snelheid waarmee investeerders geld aan het fonds kunnen onttrekken. Een schok of financiële markten, bijvoorbeeld door een onverwachtse en forse stijging van de rente, kan leiden tot een uitstroom uit open-einde fondsen. Fondsen die een liquiditeitsmismatch hebben kunnen door deze uitstroom dan onder druk komen te staan. De uitstroom kan versterkt worden door een *first-mover advantage*, het voordeel dat een investeerder kan hebben wanneer het sneller dan andere investeerders onttrekt. Dit kan leiden tot *fire sales* (gedwongen verkoop van activa) en zo bijdragen aan een neerwaartse prijs螺旋. Onderzoek van de [FSB](#) laat zien dat de structurele liquiditeitsmismatch van open-einde fondsen onverminderd hoog is. In Nederland kent 69 procent van de alternatieve investeringsfondsen (AIF) een open-einde structuur (gewogen op basis van beheerd vermogen).

Een tweede kwetsbaarheid komt voort uit onderlinge verwevenheid. Besmetting kan optreden door *directe* verbanden, bijvoorbeeld wanneer een bank een aandeel heeft in een NBFI of een transactie aangaat met een NBFI als tegenpartij. Besmetting kan ook optreden via *indirecte*

verbanden, zoals wanneer verschillende financiële instellingen gemeenschappelijke blootstellingen aan dezelfde activa hebben, die door gedwongen verkopen een sterke prijsjammeling laten zien. Recent [onderzoek](#) van de New York Fed laat zien dat de risico's voor banken door hun indirecte blootstelling aan NBFI's significant kunnen zijn gedurende volatiele periodes. Zo ondervonden verschillende financiële instellingen met blootstellingen aan obligaties van het Verenigd Koninkrijk tijdens de marktstress in september 2022 de gevolgen van de prijsjammeling die ontstond na *fire sales* door fondsen. Banken kunnen ook indirect blootgesteld worden aan NBFI door de groeiende aanwezigheid van NBFI in bijvoorbeeld repomarkten. Zo is in 30 procent van de repotransacties van banken een NBFI (niet zijnde een CCP) de tegenpartij ([ESRB](#), 2023).

Ten slotte vormt ook het gebruik van leverage (hefboomwerking) en de bijbehorende margeverplichtingen een kwetsbaarheid binnen NBFI.

Wanneer een belegger een blootstelling opbouwt die groter is dan zijn eigen investering is er sprake van *leverage*. Dit kan door middel van leningen of derivaten. Door de vergrote blootstelling als gevolg van *leverage* gebruik wordt de impact van volatiliteit versterkt en nemen margeverplichtingen op derivaten- of repoportefeuilles toe. Doordat gebruikers van *leverage* vaak snel toegang tot liquiditeit nodig hebben om

aan deze verplichtingen te voldoen, kan verhoogde volatiliteit leiden tot gedwongen verkoop of afbouw van posities. Vooral wanneer liquiditeit schaars is kan deze benodigde liquiditeit resulteren in *fire sales* en prijsdalingen van betreffende activa. Ook de risico's van het gebruik van *leverage* door middel van zowel leningen als derivaten werden goed zichtbaar tijdens de stressperiode op de markt voor Britse staatsobligaties (*gilts*) in september 2022. Het plotseling stijgen van de rente liet de waarde van deze *gilts* dalen, waarna hoge *margin calls* zogenaamde *Liability Driven Investment* (LDI) fondsen in acute liquiditeitsproblemen brachten, er een vicieuze cirkel op gang kwam van fondsen die hun overheidspapier moesten verkopen en de Bank of England zich genoodzaakt zag om in te grijpen. Onderzoek door [ESMA](#) laat zien dat eind 2021 ongeveer 500 fondsen LDI strategieën aanboden, met een totale netto activawaarde (NAV) van 250 miljard euro en een bruto hefboomwerking van ongeveer 370 procent van de NAV, zowel via rentederivaten als repo's. De overgrote meerderheid – zo'n 85 procent van deze fondsen – was in handen van Britse pensioenfondsen.

Recente stressepisodes onderstrepen de noodzaak voor mitigerende maatregelen. DNB sluit zich aan bij de internationale oproep van de [ESRB](#) en de [FSB](#) om de liquiditeitsmismatch van fondsen te verminderen en beschikbaarheid van instrumenten voor liquiditeitsbeheer (*liquidity management tools*, of LMT's) door zowel fondsen als autoriteiten zeker te stellen. Daarnaast kan bredere toepassing van bestaande beleidsinstrumenten risico's adresseren. Deze kunnen er bijvoorbeeld voor zorgen dat de kosten van gevraagde onttrekkingen voor rekening van de uittredende investeerder komen, en zodoende het *first mover advantage* beperken. Ook zet DNB zich in voor een verbetering van het liquiditeitsbeheer en het aanhouden van passende liquiditeitsbuffers door *leverage* gebruikers, zodat deze partijen beter voorbereid zijn op *margin calls*. DNB monitort daarnaast jaarlijks het gebruik van *leverage* door fondsen. Daaruit volgt dat er op dit moment geen fondsen zijn waarvan het *leverage*-gebruik systeemrisico's met zich mee brengen, die enkel geadresseerd kunnen worden door de inzet van een *leverage*-limiet. Tot slot wordt in internationaal verband de mogelijkheid van aanvullend macroprudentieel beleid voor fondsen onderzocht, zoals bijvoorbeeld het gericht opleggen van liquiditeitseisen, mogelijk gepaard met de inzet van [liquidity buckets](#). Hierbij wordt het liquiditeitsprofiel van de activa van een fonds opgesteld en specifieke en risicogebaseerde minimumvereisten voor liquiditeitsbeheer vastgesteld.

Om de kwetsbaarheden binnen NBFi goed te monitoren en adresseren, is het van belang dat de beschikbaarheid en kwaliteit van data verbeterd. Voor beleggingsfondsen wordt dit grotendeels geadresseerd door de invoering van een geharmoniseerde rapportageverplichting in de herziening van de *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFM richtlijn) en *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) richtlijn. Voor de overige delen van de NBFi sector blijft vooralsnog echter te weinig data beschikbaar om risico's goed te kunnen monitoren en analyseren.

Liquiditeitsrisico's door margeverplichtingen bij pensioenfondsen

Pensioenfondsen lopen via hun derivatenportefeuille liquiditeitsrisico's. Pensioenfondsen gebruiken derivaten voornamelijk om rente- en valutarisico af te dekken. Tegenpartijen waarmee deze contracten zijn afgesloten vragen om onderpand in de vorm van een margeverplichting, wat een liquiditeitsrisico vormt voor pensioenfondsen. De totale rentegevoeligheid van de derivatenportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen wordt geschat op 600 miljoen euro per basispunt en de totale valutagevoeligheid op 26 miljoen euro per basispunt verandering in de wisselkoers tussen een vreemde valuta en de euro. Veranderingen in de rente en wisselkoersen kunnen dus tot substantiële *margin calls* leiden. Hoewel pensioenfondsen verschillende bronnen van liquiditeit hebben om aan margeverplichtingen te voldoen, kunnen deze verplichtingen bij een snelle rentestijging snel toenemen en lopen pensioenfondsen

het risico hiervoor in korte tijd onvoldoende liquiditeit aan te kunnen trekken. Naast primaire liquiditeit, zoals kasmiddelen, die onder alle omstandigheden beschikbaar is, zijn pensioenfondsen bij snelle rentestijgingen ook afhankelijk van secundaire liquiditeit die met minder zekerheid beschikbaar is en afhangt van marktomstandigheden. Pensioenfondsen kunnen bijvoorbeeld op de repomarkt kortlopend kasmiddelen aantrekken in ruil voor hoogwaardig onderpand. Hierbij zijn ze afhankelijk van aanbieders van liquiditeit op de repomarkt zoals banken. Hoewel het marktaandeel van Nederlandse pensioenfondsen op repomarkten beperkt is, zijn individuele transacties van Nederlandse pensioenfondsen op repomarkten potentieel zeer groot vanwege de grote omvang van de Nederlandse pensioensector. Dit kan ertoe leiden dat pensioenfondsen bij verminderde liquiditeit op de repomarkt problemen kunnen ervaren met het aantrekken van voldoende kasmiddelen.

De onrust op Britse financiële markten in het najaar van 2022 illustreert dat pensioenfondsen bij een snelle rentestijging in problemen kunnen komen. Hoewel Nederlandse pensioenfondsen ook grote derivatenportefeuilles hebben, is een situatie zoals in het VK minder waarschijnlijk. Zo dekken Nederlandse pensioenfondsen minder renterisico af met derivaten dan Britse pensioenfondsen en zijn ze daarnaast niet afhankelijk van een nationale rente. De obligatieportefeuille van Britse pensioenfondsen bestaat voornamelijk uit Britse obligaties waardoor bij verkoop eerder prijs-effecten kunnen ontstaan, wat de stress verder versterkt. Ook hebben Nederlandse pensioenfondsen een betere liquiditeitspositie. ►

Ten slotte wordt een groot gedeelte van de derivatenportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen belegd via individuele *segregated accounts*, in plaats van via gebundelde LDI (*liability-driven investment*) fondsen. Hierdoor is het makkelijker om in tijden van stress kapitaal op te halen.

De komende jaren nemen de liquiditeitsrisico's voor pensioenfondsen naar verwachting toe. In juni dit jaar loopt namelijk de vrijstelling op de centrale clearing verplichting af. Dit verplicht pensioenfondsen om nieuwe transacties in rentederivaten via centrale tegenpartijen (CCP's) centraal te clearen in plaats van bilateraal. CCP's hebben een belangrijke functie. Een CCP plaatst zich tussen partijen om het tegenpartijrisico voor hen te verminderen. Het maakt de markt overzichtelijker en het totaal aan onderlinge posities wordt verkleind. Centrale clearing heeft echter ook gevolgen voor het liquiditeitsmanagement van pensioenfondsen, omdat strengere onderpandseisen gelden. Ten eerste moeten margin verplichtingen veelal in cash worden voldaan, terwijl in bilaterale contracten het in stresssituaties vaak ook mogelijk is om het onderpand in de vorm van beleggingen (bijvoorbeeld hoogwaardig staatspapier) te voldoen. Ten tweede kunnen CCP's, naast margin verplichtingen op basis van posities aan het einde van de dag, margin verplichtingen eisen gedurende de dag. Omdat de clearingverplichting enkel voor nieuwe derivatentransacties geldt, zal de liquiditeitsbehoefte voor pensioenfondsen niet direct toenemen. De huidige derivaten die pensioenfondsen bezitten hebben doorgaans een lange looptijd en zijn grotendeels nog bilateraal gecleard. Naarmate deze derivaten aflopen en worden

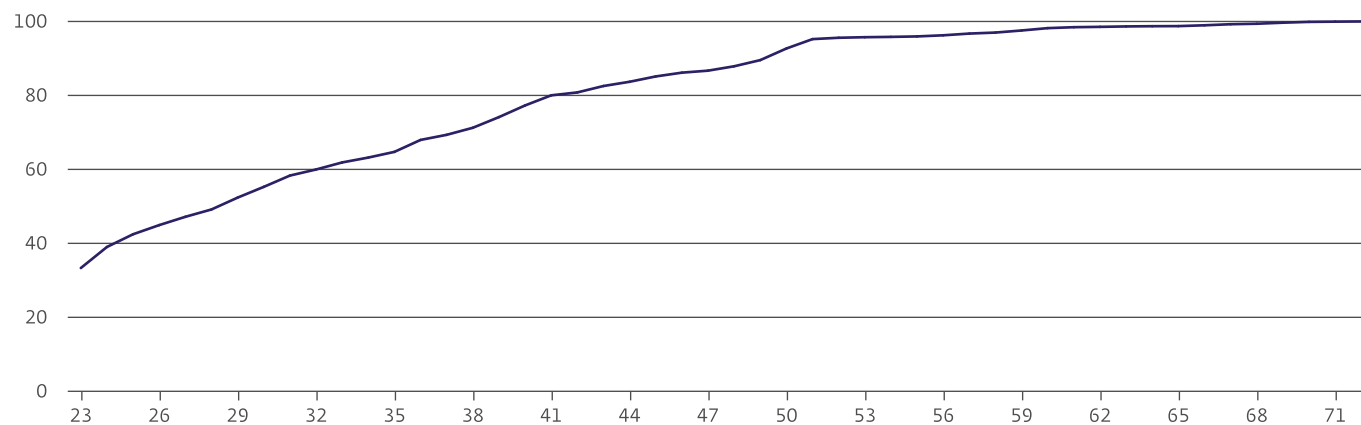
vervangen zal het aandeel van centraal geclearde derivaten in de portefeuille toenemen. Op basis van de looptijden van de huidige renteswaps schatten we in dat tussen 2023 en 2033 het aandeel centraal geclearde rentederivaten zal groeien van 31 procent naar 62 procent (Figuur 18).

Op verzoek van het Financieel Stabiliteitscomité brengen DNB en AFM nader in kaart welke liquiditeitsproblemen zich voor kunnen doen in uitzonderlijke situaties. Het Financieel Stabiliteitscomité heeft afgelopen [februari](#) gesproken over

liquiditeitsrisico's bij pensioenfondsen. Het FSC vindt het belangrijk om opvolging te geven aan dit onderzoek en heeft daarom DNB en AFM opgeroepen om liquiditeitsrisico's in geval van een sterke stijging van de rente op de geldmarkt en het tijdelijk opdrogen van de repo markten nader in kaart te brengen en – indien nodig – maatregelen te laten nemen om deze te beheersen. Hiervoor doen DNB en AFM momenteel risicogebaseerd onderzoek middels een uitvraag bij grote pensioenfondsen en betrokken uitvoerende vermogensbeheerders. ■

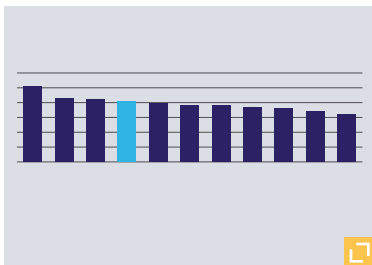
Figuur 18 Aandeel centraal geclearde derivaten neemt toe

Geschatte aandeel (als percentage) centraal geclearde derivaten in totale derivatenportefeuille over tijd (o.b.v. notionele waarde)

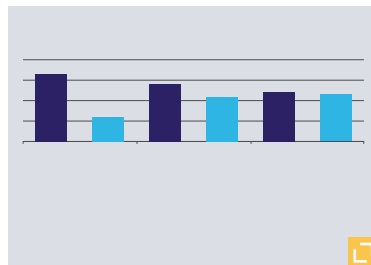


Bron: Berekeningen o.b.v. EMIR.

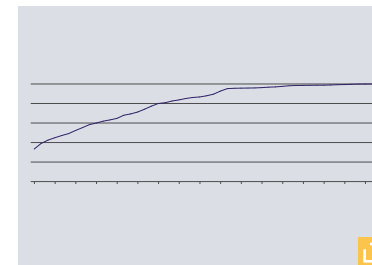
Figuren



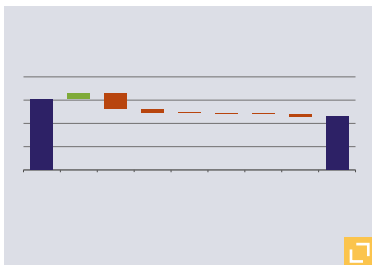
Nederlandse banken
goed gekapitaliseerd
[Bekijk figuur 12 →](#)



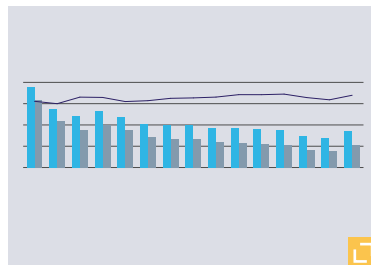
Hoe Nederlandse banken
hun looptijdismatch
reduceren
[Bekijk figuur 15 →](#)



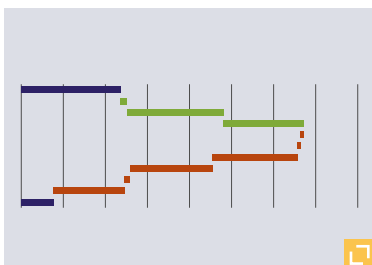
Aandeel centraal
geclearde derivaten
neemt toe
[Bekijk figuur 18 →](#)



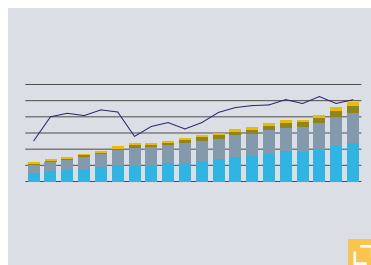
Kapitaalratio van banken
blijft boven minimaal
vereist niveau
[Bekijk figuur 13 →](#)



Netto rentebaten blijven
op peil
[Bekijk figuur 16 →](#)



Liquiditeitspositie van
banken verslechtert sterk
in een stressscenario,
maar blijft positief
[Bekijk figuur 14 →](#)



Rol niet-bancaire sector
groeit verder
[Bekijk figuur 17 →](#)

Macroprudentieel beleid voor banken

Een weerbare bankensector is van groot belang voor het waarborgen van de financiële stabiliteit. Weerbare financiële instellingen met gezonde kapitaal en liquiditeitsposities vormen een belangrijke verdedigingslinie voor de stabiliteit van het systeem als geheel. Wanneer de schokbestendigheid van banken op peil is, kunnen zij schokken opvangen zonder dat hun financiële positie in het geding komt. Het belang van weerbaarheid neemt toe nu de onzekerheid en de risico's voor de financiële stabiliteit groot zijn.

Een belangrijk onderdeel van het kapitaalraamwerk voor banken zijn de buffers. Dit raamwerk bestaat uit (risicogewogen) micro- en macroprudentiële kapitaaleisen. [Box 5](#) 'Kapitaalraamwerk voor Europese banken' licht het verschil tussen deze type buffers binnen dit raamwerk toe. DNB wijzigt de hoogte van twee van de macroprudentiële buffers: de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) en de buffer voor *Other Systemically Important Institutions* (O-SII's). ►

Box 5 Kapitaalraamwerk voor Europese banken

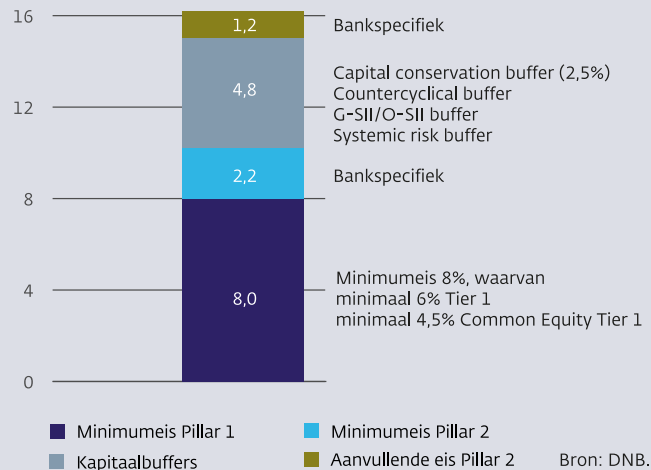
Het Europese kapitaalraamwerk is gebaseerd op de Bazel-akkoorden en bestaat uit (risicogewogen) micro- en macroprudentiële kapitaaleisen. De microprudentiële eisen worden ook wel de minimum kapitaalvereisten genoemd en zijn onderverdeeld in Pijler 1 en Pijler 2. De Pijler 1 eis is bedoeld om algemene onzekerheden en risico's van bankactiviteiten af te dekken en de methodiek is voor alle banken hetzelfde. Aan iedere blootstelling wordt een risicogewicht toegekend, waarbij voor risicovollere activa hogere risicogewichten en daarmee hogere nominale kapitaaleisen gelden. De Pijler 2 eis wordt door de toezichthouder per bank bepaald om instellingsspecifieke risico's, die onvoldoende via Pijler 1 zijn afgedekt, te adresseren. Bovenop de microprudentiële eisen komt de macroprudentiële gecombineerde buffervereiste, die zorgt dat banken een extra buffer hebben voor risico's vóór – of vanuit – het gehele systeem, ook wel 'systeemrisico's' genoemd. Deze systeemrisico's kunnen zowel een cyclisch als structureel karakter hebben. Als een bank (gedeeltelijk) inteert op de gecombineerde buffereis worden automatisch beperkingen op dividenden en andere kapitaaluitkeringen gelegd. Deze kapitaalrestricties voorkomen kapitaal-

uitstromen en stimuleren banken om hun kapitaalniveau op peil te houden. Figuur 19 geeft een overzicht van de kapitaalvereisten van een denkbeeldige Nederlandse bank.

De macroprudentiële gecombineerde buffervereiste bestaat uit vijf verschillende buffers met ieder een eigen doel en reikwijdte. De vijf buffers zijn: (i) *Capital Conservation Buffer* (CCoB): De CCoB is bedoeld om in tijden van stress verliezen te kunnen absorberen. (ii) *Countercyclical Capital Buffer* (CCyB): Deze bankenbuffer biedt weerbaarheid tegen cyclische risico's en kan vrijgegeven worden als cyclische risico's materialiseren. (iii) en (iv) *Globally/Other Systemically Important Institutions* (G-SII/OSII) buffer: De G-SII en O-SII buffer zijn kapitaalopslagen voor wereldwijd (G-SII) of nationaal (O-SII) systeemrelevante banken, omdat deze banken mede door hun omvang een additioneel risico vormen voor het financiële stelsel. (v) *Systemic Risk Buffer* (SyRB): de SyRB is een nationale buffer die geactiveerd kan worden indien de macroprudentiële autoriteit een resterend systeemrisico identificeert.

Figuur 19 De risicogewogen kapitaaleis

Procenten risicogewogen activa



DNB verhoogt contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) naar 2 procent

Het is belangrijk dat banken ook in tijden van crisis de kredietverlening aan de economie op peil kunnen houden en daartoe is de CCyB toegevoegd aan het kapitaalraamwerk. Als banken collectief terughoudend zijn met krediet verstrekken in crisistijd, kan dit de schade aan de reële economie – en de impact daarvan op de banken – vergroten. Om te zorgen dat banken hun

rol van kredietverstrekker ook in crisistijd vervullen, kan de macroprudentiële autoriteit de hoogte van de CCyB op ieder gewenst moment verlagen. Met het verlagen van de buffer komt kapitaal vrij, waarmee banken verliezen kunnen opvangen zonder dat de bank kredietverlening aan kansrijke projecten hoeft in te perken om aan de kapitaalvereisten te blijven voldoen. Om de CCyB in crisistijd te kunnen verlagen, moet deze buffer tijdig opgebouwd worden en de mate van cyclisch risico reflecteren.

Het huidige cyclische risicobeeld is aanleiding voor DNB om de CCyB te verhogen.

In lijn met het [CCyB-raamwerk](#) vormt de huidige risico-omgeving reden om tot deze verhoging over te gaan. De risico's voor de financiële stabiliteit blijven hoog, maar tegelijkertijd is nog geen duidelijke kentering in de cyclus zichtbaar. Zo blijft de economische activiteit voornamelijk relatief robuust en ligt bijvoorbeeld het producentenvertrouwen nog boven het langjarig gemiddelde. Ook zijn – mede door de stijgende rente – de financiële positie en winstgevendheid van banken robuust (zie ook [Financiële instellingen](#)). Hoewel er geen tekenen zijn van excessieve kredietgroei, wat een kentering van de financiële cyclus op de korte termijn zou signaleren, duiden enkele andere indicatoren reeds op een verhoogd risicobeeld. In de jarenlange periode van *low for long* hebben veel beleggers in een zoektocht naar rendement hun risicobereidheid verhoogd (*search for yield*). Nu de rente stijgt kan dit leiden tot bredere verliezen die ook op andere plekken in de financiële sector neerslaan. Door de gestegen rente dalen ook de prijzen op zowel de commercieel als

residentieel vastgoedmarkt en nemen zorgen ten aanzien van schuldhoudbaarheid van bedrijven en overheden toe. De verdere opbouw van de CCyB kan ook juist het hoofd bieden aan de huidige onzekerheid en de risico's die daarmee gepaard gaan.

DNB verhoogt de CCyB van 1 naar 2 procent. Deze nieuwe buffereis zal per 31 mei 2024 van kracht zijn. Zoals beschreven in het [CCyB-raamwerk](#), wordt daarmee het streefniveau in een zogeheten standaard risico-omgeving bereikt. Nederlandse banken zijn goed in staat om aan deze hogere CCyB-eis te voldoen. Ze houden doorgaans ruime buffers boven de wettelijke vereisten aan. Indien gedurende de opbouwperiode risico's voor de financiële stabiliteit materialiseren, zal DNB conform het raamwerk van de CCyB de verhoging heroverwegen.

DNB wijzigt O-SII buffers

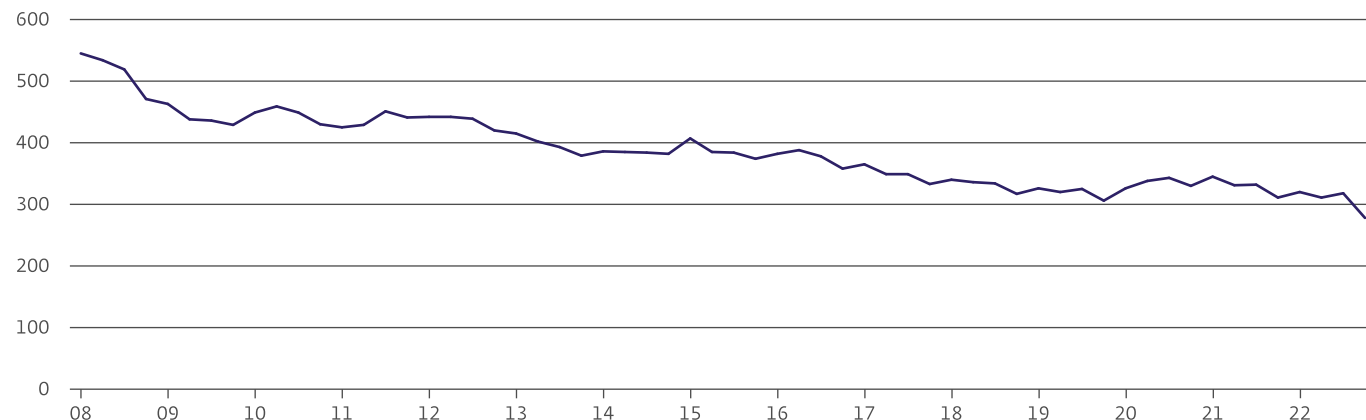
DNB wijzigt de methode om de buffers voor *Other Systemically Important Institutions* (O-SII's) te bepalen. Sinds 2016 zijn in Nederland zogeheten O-SII buffers van kracht. Deze buffers adresseren het additionele risico dat de meest systeemrelevante banken vormen voor de Nederlandse economie. Wanneer een grote bank in de problemen komt, creëert dat immers meer schade voor de nationale economie dan wanneer een kleinere bank omvalt. DNB bepaalt de systeemrelevantie van Nederlandse banken aan de hand van richtlijnen vanuit de Europese Bankautoriteit (EBA). Deze richtlijnen geven vier dimensies van systeemrelevantie aan (omvang, onderlinge verwevenheid, ►

complexiteit en vervangbaarheid), waarmee een (relatieve) systeemrelevantie score berekend wordt. Deze score vormt per bank een inschatting van de mogelijke (nationale) impact als deze in problemen komt. Op basis van deze scores wordt een gepaste bufferhoogte bepaald.

Macro-financiële ontwikkelingen in de afgelopen jaren geven aanleiding tot een wijziging van de O-SII buffers. Ten tijde van de infasering waren de buffers mede gebaseerd op de relatief grote omvang en concentratie van de Nederlandse bankensector. Zo had de Nederlandse bankensector destijds een omvang van ongeveer 400 procent van het bbp. Hoewel deze in Europees perspectief nog steeds relatief groot en geconcentreerd is, daalde de omvang van de bankensector naar 280 procent van het bbp eind 2022 (Figuur 20). De afgenomen omvang impliceert dat de systeemrelevantie is gedaald en dat het mogelijk falen van een grote Nederlandse bank minder impact heeft op de nationale economie dan voorheen. Ten tweede is er sinds 2016 progressie geboekt op het gebied van regelgeving en Europese integratie, waaronder de ontwikkeling van de Europese Bankenunie. Dit betekent dat problemen in de bankensector effectiever – en op een Europees consistentere wijze – aangepakt kunnen worden. De nieuwe, lagere O-SII buffers zijn een betere reflectie van het afgenomen structurele systeemrisico dat grote banken vormen voor de nationale economie.

Figuur 20 Relatieve omvang Nederlandse bankensector gedaald

Balanstotaal Nederlands bankwezen in procenten van het bbp



Bron: DNB.

Bij de herijking van de O-SII buffers is gebruik gemaakt van inzichten die de afgelopen jaren zowel nationaal als Europees zijn opgedaan. De nieuwe methode staat in de academische literatuur bekend als de Equal Expected Impact (EEI) methode, waarbij de hoogte van de O-SII buffer ervoor zorgt dat de verwachte impact van het falen van een grote bank gelijk wordt aan die van een kleinere bank. Hierdoor vormen de buffers een betere – en meer empirisch onderbouwde – reflectie van het additionele risico dat grotere banken, ten opzichte van kleinere

banken, vormen voor de nationale economie. Andere Europese jurisdicties, waaronder Duitsland, gebruiken de EEI-methode al.

De gewijzigde buffervereisten zullen eveneens per 31 mei 2024 van kracht worden. De O-SII buffers worden per 31 mei 2023 herzien. Net als voor de CCyB geldt voor de nieuwe O-SII buffers een infaseertermijn van één jaar, voordat de nieuwe eisen van kracht worden. Tabel 1 toont de oude en nieuwe niveaus van de O-SII buffervereisten. ►

Tabel 1 Nieuwe buffervereisten treden per 31 mei 2024 in werking

	Huidige buffereisen		Nieuwe buffereisen	
	O-SIII	CCyB	O-SIII	CCyB
ING	2,50%		2,00%	
Rabobank	2,00%		1,75%	
ABN AMRO	1,50%		1,25%	
BNG Bank	1,00%	1,00%	0,25%	2,00%
Volksbank	1,00%		0,25%	
Overige Nederlandse banken	0,00%		0,00%	

Totale impact op kapitaaleisen verschilt per bank

De verhoging van de CCyB en de verlaging van de O-SII buffers werken per bank verschillend door en leiden op sectorniveau tot een lichte verhoging van de totale kapitaaleisen. De CCyB en O-SII buffer verschillen van elkaar in hun doel en functie (zie [Box 5](#) 'Kapitaalraamwerk voor Europese banken') en daarmee in i) de uitzettingen waarop ze van toepassing zijn en ii) de banken waarop ze van toepassing zijn. De Nederlandse CCyB-eis geldt voor alle relevante uitzettingen in Nederland. Zowel Nederlandse als buitenlandse banken moeten voldoen aan deze eis. Daarnaast moeten sommige Nederlandse banken – afhankelijk van de locatie van hun buitenlandse uitzettingen – ook aan de CCyB eis van

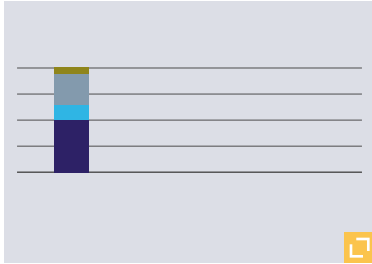
buitenlandse autoriteiten voldoen. Zo heeft bijvoorbeeld Frankrijk, waar sommige Nederlandse banken ook actief zijn, in januari 2023 een verhoging van haar CCyB aangekondigd. De verhoging van de CCyB in Nederland leidt dus bij alle banken die in Nederland actief zijn tot verhoging van kapitaaleisen, maar de exacte doorwerking verschilt per bank en is mede afhankelijk van hun geografische spreiding. Voor de Nederlandse bankensector als geheel leidt de verhoging van de CCyB tot hogere kapitaaleisen van 3,4 miljard euro. De O-SII buffer daarentegen is een extra kapitaalopslag voor de grootste banken en geldt voor alle uitzettingen. De verlaging van deze buffer is dus alleen van toepassing op de grootste banken in Nederland. Voor de bankensector als geheel leidt de wijziging van de O-SII buffers tot een verlaging van de

kapitaaleisen van 2,8 miljard. In totaal leiden de gewijzigde buffers daarmee tot een lichte verhoging van de totale kapitaaleisen. In Tabel 1 worden de oude en nieuwe niveaus van de CCyB en O-SII buffervereisten weergegeven. De overige, ongewijzigde eisen worden niet getoond. De getoonde bufferaanpassingen kunnen niet direct onderling met elkaar vergeleken of bij elkaar opgesteld worden, vanwege de genoemde verschillen in basis en toepassing.

Vloer voor risicogewogen activa voor hypotheek blijft van kracht

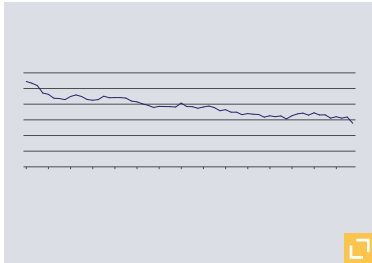
De ondergrens voor de risicoweging van hypotheek blijft onverminderd van kracht. Naast de hiervoor genoemde macroprudentiële buffereisen maakt ook de eerder ingevoerde ondergrens aan de risicoweging van Nederlandse hypotheek onderdeel uit van het macroprudentiële instrumentarium voor banken. Deze ondergrens geldt voor banken met een intern risicomodel en is ingevoerd omdat deze risicomodellen onvoldoende rekening houden met het systeemrisico in de huizenmarkt. De sterke stijgingen van huizenprijzen tot juli 2022 resulteren via lagere schuldwaardeverhoudingen in dalende risicogewichten, waardoor banken minder kapitaal voor hun hypotheekportefeuilles hoeven aan te houden. De maatregel zorgt ervoor dat banken beter in staat zijn de gevolgen van een prijscorrectie op de woningmarkt en de eventuele economische gevolgen daarvan op te vangen. De maatregel zal in ieder geval tot 1 december 2024 van kracht zijn. DNB blijft de ontwikkelingen op de woningmarkt nauwgezet volgen en zal de maatregel heroverwegen als de risico's materieel veranderen. ■

Figuren



De risicogewogen
kapitaaleis

[Bekijk figuur 19 →](#)



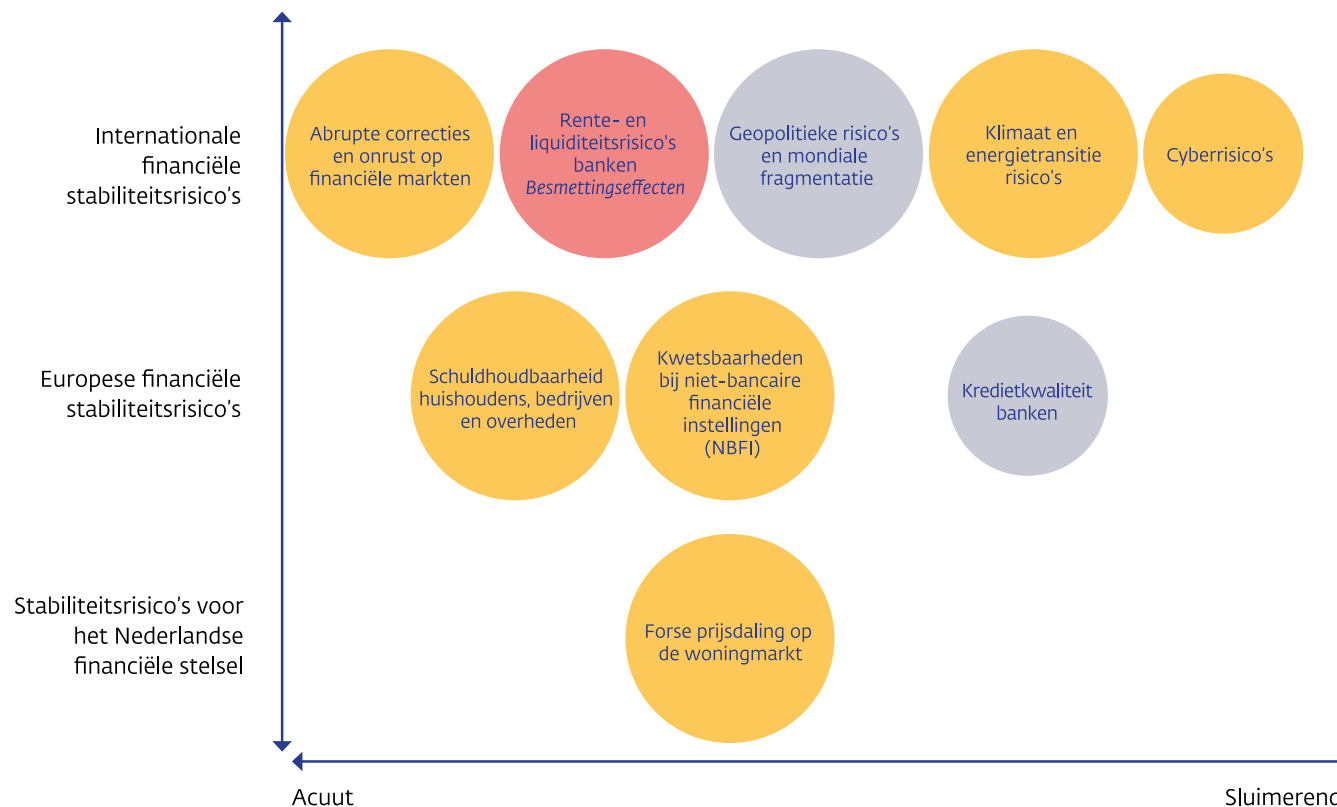
Relatieve omvang
Nederlandse
bankensector gedaald

[Bekijk figuur 20 →](#)

Risicokaart

Leeswijzer

De cijfers van dit OFS worden tevens als los bestand op dnb.nl geplaatst; evenals een overzicht van macroprudentiële indicatoren. De afsluitdatum van de figuren in dit OFS is 1 mei 2023.

**Toelichting**

De risicokaart geeft een schematisch overzicht van de belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit. Niet alle risico's zijn uitgelicht in dit OFS. De grootte van de bol geeft de omvang van het risico weer. De kleur van de bol geeft weer of een risico op de middellange termijn gezien sterk toenemend (rood), beperkt toenemend (geel), afnemend (groen) of constant (grijs) is in vergelijking met de voorgaande editie van het Overzicht Financiële Stabiliteit, een half jaar geleden. ■

©2023 De Nederlandsche Bank N.V.

Hoofdauteurs: Malou Dirks en Ralph Verhoeks

Data ondersteuning: Jack Bekooij en Johanna Fiebag

Medeauteurs van de specifieke hoofdstukken

Financiële markten: Francesco Caloia, Meilina Hoogland, Inge Klaver, Annelie Petersen, Koen Verbruggen, Gibran Watfe en Lu Zhang

Financiële instellingen: Michel van den Akker, Thomas van den Berg, Emme van den Boom, Ties Busschers, Francesco Caloia, Eric Cuijpers, Lennart Dekker, Dirk Jan van Egmond, Roos Habets, Ronald Heins, Willem-Jan Koert, Kenny Martens, Remco van der Molen, Annick van Ool, Dylan Pastoor, Alessandro Pollastri, John Thoolen en Thomas Zaaijer

Macroprudentieel beleid voor banken: Thomas van den Berg, Ties Busschers en Dylan Pastoor

De Nederlandsche Bank N.V.

Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

020 524 91 11

[dnb.nl](https://www.dnb.nl)

Volg ons op:

