

Hypothecaire kredietverlening
door institutionele beleggers
1957 - 2021

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Inhoud

1 Inleiding	3
2 Reikwijdte	4
3 Methode	6
4 Woninghypotheken per sector	8
5 Totaalbeeld	18
6 Conclusies	21
Literatuur.....	22
Bijlage I Breukenoverzicht Institutionele beleggers.....	24
Bijlage II Historie enquêtes institutionele beleggers	27

Dank aan Melle Bijlsma, Ruben van der Helm en Eric Klaaijsen voor hun waardevolle commentaar.
Jan Bartman, Jasper de Boer, Patrick Colijn en Albert Termeulen verleenden uitstekende statistische assistentie.

Dirk van der Wal, januari 2022

1 Inleiding

Het is de ambitie van de Nederlandsche Bank om vele gepubliceerde financieel-economische tijdreeksen zonder statistische breuken op haar website beschikbaar te stellen. Dergelijke breuken ontstaan bijvoorbeeld als economische gegevens in de loop van de tijd anders worden gemeten of worden geraamd. Daardoor wordt de volgtijdelijkheid van tijdreeksen verstoord omdat aan de breuk niet-reële oorzaken ten grondslag liggen. Breukvrije tijdreeksen van economische variabelen bevorderen het gebruik daarvan, en komen ten goede aan de kwaliteit van onderzoek en beleid.

Inmiddels zijn duizenden tijdreeksen vanaf 1986 breukvrij gemaakt en waar relevant via de website van DNB publiek gemaakt. Tevens zijn alle tabellen aangemeld bij www.data.overheid.nl. Daarmee is de toegankelijkheid en bruikbaarheid van deze data vergroot.

De reikwijdte van de breukvrije reeksen betreft zowel bancaire als niet-bancaire financiële datareeksen. In veel gevallen lopen tijdreeksen op de DNB website terug tot en met 1986K1. Maar in een enkel geval – de *hypothecaire kredietverlening* door banken aan Nederlandse ingezetenen – heeft men breuken teruggewerkt tot en met 1957.¹ In dat jaar startte de maand- en kwartaalregistratie van balansposten, zoals hypothecaire leningen aan gezinnen, voor diverse groepen financiële instellingen. Jaarcijfers gaan overigens nog verder terug tot 1900 (DNB 1987, 2000).

Dit rapport behandelt het breukvrij maken van bestaande historische kwartaaldata van de hypothecaire kredietstanden door *niet*-banken. Deze tijdreeksen zijn nu teruggewerkt tot en met 1957. Hieruit vloeien vele baten. Ten eerste ontstaan met kwartaalgegevens over een lange periode vele datapunten waarbij het economisch onderzoek gebaat is. Ten tweede wordt hiermee de transparantie van lange tijdreeksen gediend. Tot nu toe moeten onderzoekers data uit diverse DNB-publicaties, zowel op papier als op het internet, ‘aan elkaar knopen’ om continue reeksen te verkrijgen. Het is belangrijk om dat op een uniforme, algemeen aanvaarde manier te doen. Daarbij is gebruik gemaakt van (meta)gegevens en van de kennis en ervaring die bij DNB aanwezig is. De verschillende tijdreeksbronnen zijn nu ordelijk bij elkaar gebracht voor alle woninghypotheken die *institutionele beleggers* hebben verstrekt.² Aldus ontstaat een completer beeld van de belangrijkste aanbieders – banken en niet-banken - van middelen op de Nederlandse hypothecaire kredietmarkt over een periode van ruim zestig jaar. Ten derde is het belang van betrouwbare statistieken groot; de huizenmarkt en de financiering daarvan bepalen de stabiliteit van het Nederlandse financiële systeem. Er blijkt dat institutionele beleggers op het vlak van de woninghypotheken een steeds grotere rol zijn gaan spelen – overigens net als in de periode 1900-1950.

Na een kort overzicht van de beschouwde periode bespreken we hierna de reikwijdte van de groep niet-banken, en de rol van institutionele beleggers (hoofdstuk 2). Vervolgens gaan we dieper in op de methode om reeksen breukvrij te maken (hoofdstuk 3). Daarna volgt een bespreking van de ontwikkelingen per sector, afgezet tegenover enige economische achtergrond (hoofdstuk 4). Vervolgens presenteren we, over bijna 65 jaar, een totaalbeeld van de hypothecaire kredietverlening door niet-banken, en betrekken hierbij de bancaire sector (hoofdstuk 5). Hoofdstuk 6 sluit af met conclusies.

¹ Van der Helm en Bartman (2018)

² Daarmee sluit dit rapport aan op de DNB-serie Statistische Cahiers eind vorige eeuw (DNB 1987, 2000).

2 Reikwijdte

Het belang van betrouwbare gegevens over niet-bancaire financiële instellingen is aanzienlijk: pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen vervullen al decennia belangrijke functies in het economisch verkeer. Zo beheren zij steeds grotere besparingen van Nederlandse huishoudens. Sinds 1957 verzamelt DNB, in samenwerking met het CBS, kwartaaldata over de balanssamenstelling van deze instellingen.³ De afgelopen zestig jaar zijn niet-bancaire financiële instellingen enorm gegroeid in activiteit. Ruim 2100 institutionele beleggers – kortweg pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen - beheren samen EUR 2.716 miljard aan vermogen.⁴ Dat is ongeveer drie tot vier maal het bruto binnenlands product. Deze drie sectoren zijn dermate omvangrijk dat Nederlandse huishoudens en bedrijven bij hun goed functioneren veel belang hebben.

Bij het bepalen van de praktische reikwijdte van het begrip niet-banken hanteren we twee uitgangspunten. Ten eerste maakt de groep institutionele beleggers (IB-ers) hiervan het grootste deel uit. Ten tweede sluiten we aan bij data die DNB van de belangrijkste groepen financiële instellingen sinds de jaren vijftig verzamelt (DNB 1985). Overigens heeft de Bank destijds niet alle aanbieders in kaart kunnen, en willen, brengen.

Institutionele beleggers zijn organisaties die door de maatschappij zijn ingesteld met een bepaald doel. Van oudsher waren dat spaarbanken, levensverzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en sociale fondsen. Ook de hypotheekbanken en de Rijkspostspaarbank werden hier vroeger toe gerekend.⁵ Zij voorzien in uitkeringen tegen het risico op inkomensderving en overlijden (sociale fondsen, verzekeringsmaatschappijen), op ouderdom (pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen) of voorzien in een behoefte vanwege het voorzorgsmotief (spaarbanken). De hoofdtaak van hen is het overnemen en afdekken van dergelijke risico's in de inkomens- en vermogenssfeer. Vanuit deze hoofdtaak trekken institutionele beleggers middelen aan van grote groepen klanten in de vorm van spaargelden en premies die aan hen op de lange termijn worden toevertrouwd. Hiermee ontstaat een afgeleide functie nl. het beleggen van grote sommen geld op hoofdzakelijk de kapitaalmarkt in de vorm van effecten en leningen, waaronder hypothecaire leningen aan huishoudens.

Anders dan men wellicht vermoedt waren het vooral de institutionele beleggers die vanaf de 20^e eeuw de binnenlandse markt domineerden (tabel 1). Rond 1950 hadden zij, inclusief de spaarbanken, iets meer dan de helft van de uitstaande hypotheekleningen verstrekt. Rekent men ook de hypotheekbanken tot de IB-ers dan bedroeg het marktaandeel zelfs meer dan 85%. Pas in de loop van de jaren zestig van de vorige eeuw gingen de handels- en de landbouwkredietbanken onder invloed van fusies en branchevervaging zich meer en meer op woninghypotheekleningen toeleggen. Het marktaandeel van de IB-ers daalde tot ongeveer 20% in 1990 (exclusief spaar- en hypotheekbanken, tabel 1).⁶

³ Het betrof hier Kwartaalstaatopgaven aan de Nederlandsche Bank, zie DNB (2000), p. 19. Bewust sluiten we aan op data die instellingen aan DNB hebben gerapporteerd, namelijk via de zgn. sectorstatistiek. Deze biedt precieze schattingen afkomstig van rapporteurs, aangevuld met ophoging door confrontatie met populatiedekkende data afkomstig van Toezicht. De historische data die het CBS publiceert zijn voor een groot deel niet op kwartaal- maar op jaarbasis beschikbaar en wijken af van die van DNB vanwege aanpassingen om tot sectoraal onderling afgestemde rekeningen te komen.

⁴ Daarnaast is er de sector 'captives' (ongeveer 15.000 brievenbusmaatschappijen) die een gezamenlijke balans beheren van EUR 4.167 miljard (data 2020).

⁵ De Roos en Wieringa (1953).

⁶ Sinds 1990 zijn spaarbanken gerekend tot de monetair-financiële instellingen (mfi's, kortweg banken) vanwege hun rubricering tot geldscheppende instellingen vanaf 1986 (Van Straaten 1989 p. 92).

Tabel 1 aanbieders hypotheek in Nederland

In % totaal hypotheek										Totaal
	Pensioen- fondsen	Verzekerings- instellingen 3)	Beleggings- instellingen	Sociale fondsen	Spaar- banken	Handels- banken	Landbouw- krediet- banken 1)	RPS en giro- diensten 1)	Hypotheek- banken en bouwfond- sen 2)	
1910	0,1	14,8			6,3		0,1		78,8	100
1950	9,7	29,8		0,2	11,3		12,7		36,3	100
1990	6,8	12,1	0,5	0,1	4,7	44,7	20,3	0,6	10,2	100
2005	2,4	8,2	0,4				89,0			100
2020	6,3	9,9	3,3				80,5			100

1) Landbouwkredietbanken, spaarbanken, RPS/giro, spaarkassen: 1985.

2) Hypotheekbanken betreft totaal vastgoed.

3) Hoofdzakelijk levensverzekeraars. Inclusief spaarkassen t/m 1990, vanaf 2005 incl. schadeverzekeraars.

Data voor 2005 en 2020: gezamenlijk aandeel alle typen banken.

Bron: DNB (2000) en www.dnb.nl

Vijftien jaar later, in 2005, is om diverse redenen het marktaandeel van IB-ers verder gedaald tot 11%. De banken – die, anders dan voorheen, niet meer clientèle-georiënteerd worden opgenomen in de statistieken maar *universal banking* als model zijn gaan hanteren ⁷ - veroverden zelfs een marktaandeel dat de 90% benaderde. De laatste decennia zien we weer een terugkeer van IB-ers op de hypotheekmarkt. Het aandeel van pensioenfondsen, verzekeraars en de later opgekomen beleggingsinstellingen nam toe tot ruim 19%. Hierbij is de organisatie rond het beheer van hypotheek wel sterk gewijzigd (zie hoofdstuk 4). Zo hebben veel pensioenfondsen het directe beheer van woninghypotheek aan het begin van de 21^e eeuw afgestoten, en zijn op indirecte wijze in deze markt gaan beleggen via het aanhouden van participaties in beleggingsfondsen.

⁷ Universal banks bestrijken alle terreinen van het bankwezen van retail banking tot corporate en investment banking, inclusief vermogensbeheer en private banking. Ook gespecialiseerde financiële diensten als verzekeren en credit cards kunnen er onder vallen.

3 Methode

Reeksbreuken zijn interrupties in de volgtijdelijkheid van tijdreeksen die geen relatie hebben met een reële of economische oorzaak. Dat wil zeggen dat reeksbreuken het gevolg zijn van niet-reële oorzaken als *A. Andere wijze van meten B. Andere wijze van ramen of C. Herstel van incorrecte metingen*.⁸ Breuken die van materieel belang zijn komen hiervoor in aanmerking; we bepalen dit op bedragen vanaf € 50 miljoen of 1% afwijking t.o.v. de stand.⁹ Methodieken die DNB daarbij gebruikt zijn in volgorde van voorkeur:

1. correcties op basis van herziene gegevens van rapporteurs (herrapportages)
2. correcties op basis van (additionele) kwalitatieve informatie van rapporteurs of van de markt
3. multiplicatieve teruglegging voor standen en stromen
4. oplossingen op maat als geen historische data beschikbaar zijn.¹⁰

In beginsel worden reeksbreuken die het gevolg zijn van bovenstaande niet-economische oorzaken zoals nieuwe meting- en ramingsmethoden en herstel van incorrecte eerdere metingen, gecorrigeerd en zo ver mogelijk teruggewerkt in de tijd.

Vervolgens wordt getracht het totaalbeeld van de kredietverlening tbv. eigen woningen *per sector* op te stellen. Hierdoor zal een beter beeld van de kredietverlening per type institutionele belegger ontstaan. Daarbij bakenen we de kredietverlening af tot die aan ingezetenen in Nederland. Anders dan statistische breuken blijven reële gebeurtenissen zoals grote aan- of verkopen van de ene naar de andere belegger gemeten bij de sector die deze op zijn balans meldt. Wel zijn securitisaties van institutionele beleggers apart geïdentificeerd en voor het financieringsbeeld bij de oorspronkelijke kredietverlener of originator geteld (zie ook hoofdstuk 4). Een ander voordeel van deze sectorale aanpak is dat opstelling van het totaal van de niet-bancaire instellingen het hoofddoel blijft, en het bij grote intersectorale transacties naderhand minder uitmaakt waar een pakket hypotheek terecht komt. Met behulp van tabel 13.1 op de DNB website kan de gebruiker zijn eigen aggregaten samenstellen.

Bij reëel-economische transacties, die dus terechte schokken in nominale voorraden teweeg kunnen brengen, kan men denken aan

- securitisaties
- grote aan- en verkopen van pakketten leningen
- verschuiving van directe leningen naar beleggingen in participaties in een beleggingsfonds¹¹
- overname of verkoop van bedrijfsonderdelen
- verplaatsing van een concernonderdeel naar een andere sector, bv. naar het buitenland
- wijziging in moeder-dochterverhoudingen inzake directe investeringen.

Rond de eeuwwisseling hebben zich twee reële gebeurtenissen voorgedaan die de registratie van hypotheek hebben beïnvloed.

- a. Securitatisaties
- b. Opkomst beleggingsinstellingen

⁸ Andere wijze van meten (ad A) betekent dat de statistische standaarden zijn gewijzigd, zoals veranderingen in definities, instrumenten, steekproefomvang, uitsplitsingen, waarderingsgrondslagen, consolidatiekring. Andere wijze van raming (ad B) duidt op de aanpassing van de steekproef en ramingsmethodiek (nieuwe toetreders, meer details bij grote rapporteurs, andere ophogingspercentages door de tijd heen). Als incorrecte metingen naderhand worden hersteld kan tevens een breuk ontstaan met de historische data (ad C).

⁹ Bij breuken die ver in het verleden liggen wordt hiervan soms afgeweken.

¹⁰ Zie www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken; Kernindicatoren monetaire statistieken

¹¹ Van der Wal (2015)

Beide ontwikkelingen hebben balansverschuivingen veroorzaakt. Daardoor is het beeld van de hypothecaire kredietverlening van niet-banken vertekend geraakt. Door verkoop van delen van de hypotheekportefeuille verdwijnt immers een deel van de voorheen uitstaande hypotheeken van de instellingsbalans.

Ad a. Securitiserings

Bij securitisaties worden activa zoals woninghypotheken verkocht aan een 'Special Purpose Vehicle' (SPV) die hiervoor ter financiering verhandelbaar schuld papier uitgeeft. Bij 'true sale' securitisaties verdwijnen de hypotheeken van de balans, en verschijnen zij op de balans van de SPV. Dit is de standaardpresentatie zoals voorgeschreven door de internationale statistiekregels. Omdat de verkoop van pakketten woninghypotheken op zich een reëel-economisch verschijnsel is worden de data hiervoor niet multiplicatief gecorrigeerd. Bijgevolg zal de balans van een institutionele belegger in geval er leningen zijn verwijderd soms grotere mutaties vertonen. Om die reden wordt op de website de naar de SPV verplaatste hypothecaire kredietstand apart in beeld gebracht. Aldus ontstaat een completer overzicht van de oorspronkelijk door de financiële instelling gefinancierde hypotheeken.¹²

Ad b. Opkomst van beleggingsinstellingen

De aan pensioenfondsen toevertrouwde gelden zijn in de afgelopen decennia flink in omvang gegroeid. Tegelijk nam de complexiteit van financiële producten en markten toe. Als reactie hebben veel pensioenfondsen het vermogensbeheer op afstand geplaatst. Zo ontstonden nieuwe organisaties als pensioenvermogensbeheerders. In 2009 richtten enkele grote Nederlandse vermogensbeheerders zogenaamde 'fondsen voor gemene rekening' (FGR's) op. Deze huisfondsen ontvingen van pensioenfondsen een flink deel van hun beleggingen in ruil voor participaties. Dit zijn deelnemingsbewijzen in deze beleggingsfondsen.¹³ Volgens internationale statistiekregels moeten participaties apart als beleggingsinstrument worden geregistreerd. Er mag bij de macro-economische rapportage niet doorheen – naar de uiteindelijke belegging zelf – worden gekeken.¹⁴ Bijgevolg komt een afzonderlijke belegging in bv. effecten of leningen niet meer op de balans van de instelling voor maar op die van de beleggingsinstelling. Voor zover beleggingsfondsen in door pensioenfondsen gefinancierde woninghypotheken beleggen worden deze in de breukvrije reeksen separaat getoond.

¹² Een deel van de in tabel 9.1.1 op www.dnb.nl getoonde hypotheeken bij SPV's wordt hier dus tot de kredietstand van de institutionele beleggers gerekend.

¹³ Beleggingsfondsen of beleggingsinstellingen worden door elkaar gebruikt.

¹⁴ In de toezichtrapportages overigens wordt doorgaans wel door de participaties heen gekeken ('look through') om het uiteindelijk risico van de participaties (bv. aandelen of vastrentende waarden) vast te leggen.

4 Woninghypotheken per sector

Pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben tot taak middelen bijeen te brengen om uitkeringen aan pensioengerechtigden te doen voor de niet-actieve jaren. Hiermee dekken zij het risico op inkomensderving af als ouderen niet meer in staat zijn in hun levensonderhoud te voorzien. Vele pensioenregelingen kennen een *uitkeringsovereenkomst*, waarmee een nominaal pensioen voor de toekomst wordt toegezegd. Het fonds probeert dit zoveel mogelijk zeker te stellen, en draagt hierbij het risico. Geleidelijk aan zijn vanaf het begin van de 21e eeuw meer *premieovereenkomsten* in gebruik genomen; hierbij wordt een vaste pensioenpremie toegezegd, maar onzeker is welk pensioen resulteert. In het in 2019 gesloten pensioenakkoord – met nadere uitwerking in 2020 – is nog slechts sprake van opbouw in een premieovereenkomst. Bij deze regelingen draagt de werknemer het risico dat de pensioenuitkomst mee- of tegenvalt.¹⁵ De meeste werknemers bouwen pensioen op naar gelang hun gemiddelde jaarsalaris (middellood pensioen). Van oudsher bestaan in Nederland allerlei typen pensioenfondsen zoals bedrijfstak-, ondernemings- en beroepspensioenfondsen. In 2011 zijn zgn. premie-pensioeninstellingen gestart.¹⁶ Zij bieden beschikbare premieregelingen in de opbouwfase aan. In 2016 is de constructie Algemeen Pensioen Fonds (APF) opgericht. Een APF beheert ook pensioenvermogens en brengt deze onder in zogenaamde collectiviteitskringen.¹⁷

Belangrijk is dat veel werknemers verplicht zijn voor hun pensioen te sparen; zo is ongeveer 90% van de werknemers aangesloten bij een pensioenfonds. Deze gedwongen of contractuele besparingen worden door het fonds bijeengebracht en belegd op de financiële markten. Daarbij hoeven pensioenfondsen weinig rekening te houden met onverwachte opvraag van middelen. Om die reden beleggen pensioenfondsen, net als verzekeraars, op de lange termijn. Bij pensioenfondsen moeten voldoende beleggingen aanwezig zijn om samen met het te kweken rendement en nog te verrichten premiestortingen aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen (Wytzes 1978). De rekenrente waarmee fondsen hun toekomstige verplichtingen contant moeten maken was tientallen jaren constant op 4%. Vanaf 2006 geldt voor deze discontering een rentecurve bestaande uit een reeks van swaprentes; voor langere looptijden is vanaf 2012 een zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR) geïntroduceerd.¹⁸ Met het genoemde pensioenakkoord zullen de vaste pensioenaanspraken verdwijnen en daarmee ook de rekenrente.

Het eigenwoningbezit is in Nederland vanaf de jaren zeventig sterk toegenomen. Waar rond de Tweede Wereldoorlog nog maar een kwart van de woningen een koophuis was, is dat aandeel inmiddels gestegen tot bijna 60%. In de jaren vijftig werd de Gemeentegarantie opgericht om voor lagere inkomens een eigen woning bereikbaar te maken. Met de groeiende welvaart in de loop van de jaren zestig en zeventig, namen ook de mogelijkheden voor particulieren toe om een woninghypothek af te sluiten (WRR 2016). De Nationale Hypotheekgarantie, opvolger van de Gemeentegarantie – die aan geldverstrekkers de terugbetaling van de hoofdsom garandeert – begon steeds meer bekendheid te genieten. Ook het aantal hypotheekproducten nam toe. Geldverstrekkers, ook banken, maakten daarbij zoveel mogelijk gebruik van de fiscale

¹⁵ Daarnaast zijn er ook pensioenfondsen die het risico op onzekere pensioenuitkeringen hebben verzekerd bij een verzekeringsmaatschappij (herverzekering).

¹⁶ Met ingang van het eerste kwartaal van 2013 zijn premie-pensioeninstellingen (PPI's) in statistisch opzicht opgenomen in de sector pensioenfondsen (www.dnb.nl).

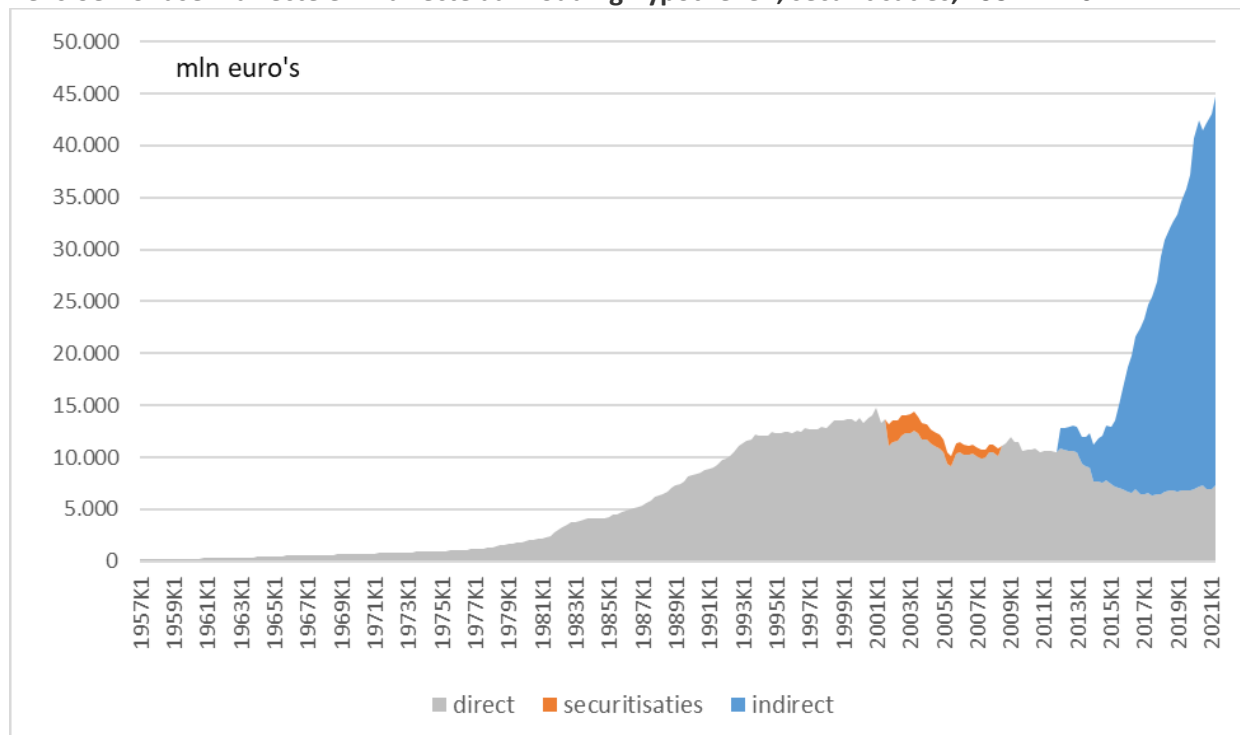
¹⁷ Elke collectiviteitskring vormt een aparte financiële eenheid, tussen de kringen zijn pensioenvermogens van elkaar gescheiden. Collectiviteitskringen voeren de pensioenregelingen uit voor een of meerdere ondernemingen. Door samen te werken kunnen meerdere ondernemingen via schaalvergroting de kosten voor de uitvoering van de regeling, voor het bestuur en voor de toezicht-eisen van DNB delen. APF'en worden additief toegevoegd aan de macro-economische steekproef op basis van geaggregeerde toezichtsdata.

¹⁸ Vanaf 2015 is de UFR gebaseerd op het voortschrijdend historisch maandgemiddelde van de 20-jars forward rate, gemeten over de voorafgaande 10 jaar.

aftrekmogelijkheden rond de hypotheekrente die de wetgeving bood (SCP 2010). De uitzettingen van pensioenfondsen groeiden onder deze omstandigheden gestaag, tot bijna € 15 miljard eind vorige eeuw (grafiek 1). Tegelijk werden ook de financieringsmogelijkheden voor huishoudens verruimd omdat banken en andere geldverstrekkers vaker een tweede inkomen meetelden. In grafiek 1 zijn alle bekende, maar ook nog niet eerder erkende reeksbreuken, in totaal elf stuks, teruggewerkt voor de gehele periode (Bijlage I). Afgezien van een enkele securitisatie bij een groot pensioenfonds trad vanaf 2001 een daling op in de uitzettingen. Sommige pensioenfondsen voerden een strategische heroriëntatie door, en besloten meer in zakelijke waarden te gaan beleggen zoals aandelen en vastgoed (Kakes e.a. 2017).

Grafiek 1

Pensioenfondsen: directe en indirecte aanhouding hypotheeklen; securitisaties, 1957K1-2021K2



Noot: Gecorrigeerd voor statistische breuken.

De eerste jaren van deze eeuw vielen bij een aantal fondsen niet toevallig samen met de overgang van een flink deel van de directe beleggingsportefeuille naar participaties bij een op afstand gezette vermogensbeheerder. Vanwege de omvang van het aan pensioenfondsen toevertrouwde pensioenvermogen en de toegenomen complexiteit van financiële producten en markten hebben zij het vermogensbeheer op afstand geplaatst. Zo droegen enkele grote pensioenfondsen in 2008 in het kader van de verzelfstandiging het vermogensbeheer over aan door hen opgerichte zelfstandige uitvoeringsorganisaties. Sinds 2009 herstructureerden enkele grote Nederlandse pensioenvermogensbeheerders hun bedrijf verder door de oprichting van 'fondsen voor gemene rekening'. Dit zijn een soort huisfondsen voor het uitvoeren van beleggingen; zij zijn gericht op specifieke deelmarkten zoals aandelen in opkomende markten, derivaten zoals commodities, vastgoed of high yield obligaties. Destijds werd ongeveer 70% van de directe beleggingen in aandelen, obligaties en lange leningen overgedragen in ruil voor participaties (DNB 2010b). Dit zijn deelnemingsbewijzen in Nederlandse beleggingsfondsen. Het gevolg was dat de afzonderlijke belegging in effecten, leningen e.d. niet meer op de balans van de pensioeninstelling voorkomen maar op die van een andere sector – in dit geval een beleggingsinstelling. Vele pensioenfondsen beleggen sindsdien voor een groot deel indirect in financiële instrumenten zoals effecten maar ook hypotheeklen. Daardoor gaan achter de directe aanhouding van Nederlandse participatiebewijzen

indirect een belegging in aandelen, obligaties en andere instrumenten schuil.¹⁹ De transparantie van de achterliggende financier is er mee gediend als de betrokken hypotheek bij de betreffende sector worden geteld.

Tijdens de kredietcrisis van 2008-2013 bleef de hypothecaire blootstelling van pensioenfondsen stabiel. Maar vanaf 2014 ging men meer in hypotheek beleggen (grafiek 1). Een belangrijke aanleiding was de forse stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van de sterke rentedaling op de kapitaalmarkt. Deze verplichtingen stonden al onder opwaartse druk vanwege de opgelopen levensverwachting van de bevolking; immers meer Nederlanders zullen over een langere periode pensioen gaan ontvangen. Pensioenfondsen zijn daarom op zoek gegaan naar andere beleggingsinstrumenten om zo een hoger rendement te kunnen behalen dan staatsobligaties bieden ('search for yield'). Hypotheekleningen kunnen bijdragen aan de dekking van de pensioenverplichtingen. Naast een langlopende, vaste rente ontvangen pensioenfondsen het onderpand als zekerheid. Door versoering van de leennormen voor huishoudens is ook het kredietrisico op nieuwe hypotheek afgenomen (Loan-To-Value-ratio thans maximaal 100%). Daarnaast nemen de risico's al geleidelijk af door de verplichte aflossing voor nieuwe leningen, en beleggen pensioenfondsen ook via NHG-verzekerde hypotheek.²⁰

Een nieuwe ontwikkeling in de afgelopen jaren is dat pensioenfondsen, en in mindere mate verzekeraars, meer gebruik zijn gaan maken van *regiepartijen* op de hypotheekmarkt. Dit zijn partijen die het geld beleggen van investeerders, pensioenfondsen en verzekeraars in hypotheek.²¹ In statistisch opzicht zijn deze activa ondergebracht in beleggingsfondsen aangehouden door pensioenfondsen (indirecte hypotheekbelegging, zie boven). Deze indirecte uitzettingen in woninghypotheek nemen sindsdien een hoge vlucht. Naar omvang vormen zij de laatste jaren ruim 80% van de hypotheekportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen.

¹⁹ De onderliggende beleggingen van pensioenfondsen zijn goed te achterhalen voor zover zij in Nederlandse BLI's beleggen, overigens het grootste deel van alle aangehouden beleggingsparticipaties.

²⁰ Niettemin is de match tussen woninghypotheek en pensioenverplichtingen niet perfect doordat de gemiddelde duration van de laatste een stuk hoger ligt dan die van hypotheek. Bovendien neemt de effectieve looptijd van hypotheekleningen af door geleidelijke aflossing (verplicht voor wie betaalde hypotheekrente fiscaal wil aftrekken). Tevens sluiten hypothecaire beleggingen niet perfect op de verplichtingen aan door het risico op vervroegde aflossing.

²¹ Recentelijk zijn diverse regiepartijen en verzekeraars actief in Nederland, die voor pensioenfondsen hypotheek verstrekken. Dat zijn o.m. Syntrus, Munt (DMFCO), Aegon, A.S.R., bijBouwe (Dynamic Credit) en NN. Bron: Hypotheekshop. Daarnaast zijn partijen actief die financiering van buitenlandse beleggers ontvangen om onder meer via securitisaties op de Nederlandse hypotheekmarkt te beleggen zoals Venn, Elan en Tulp (bron Vereniging Eigen Huis).

Verzekeraars

Vanwege hun economische functie hebben vooral *levensverzekeringsmaatschappijen* zich toegelegd op het verstrekken van hypotheeklen. Andere branches binnen het verzekeringsbedrijf zoals schade-, zorg-, natura-uitvaartverzekeraars en herverzekeraars beleggen aanzienlijk minder in hypotheeklen. Het product dat levensverzekeraars aanbieden richt zich op het verzekeren van de nadelige economische gevolgen van een te kort leven, of van een lang leven (Wytzes 1978). Door het aanbieden van onder meer een levenslange verzekering tegen overlijden, door de verzekering van ouderdoms-, wezen- en weduwnaars- of weduwenpensioen en door een zgn. gemengde verzekering²² vindt fondsvorming plaats door bijeengebrachte premies van grote groepen polishouders. Dat kan ook gebeuren door middel van collectieve contracten (bv. als een onderneming haar werknemers verzekert voor een ouderdomspensioen). Niet alleen door het aantrekken van premies maar ook door de opbrengst van de belegde premies ontstaat zo een vaste kern van middelen die door de verzekeraar permanent belegd kan worden.

Levensverzekeraars zeggen uitkeringen toe in nominale termen: deze worden ook wel aangeduid als technische voorzieningen of premiereserve. Dat is een soort voorziening voor toekomstige verplichtingen jegens het geheel aan begunstigten (Wytzes 1978, p. 127). Omdat hier impliciet een rente voor zeer lange perioden is ingecalculeerd zullen verzekeraars beleggingen zoeken met een rendement dat ook voor een lange periode vaststaat. Levensverzekeraars hebben daarom een voorkeur voor langlopende vastrentende waarden zoals obligaties en (woning)hypotheeklen.

In grafiek 2 zijn alle bekende reeksbreuken die DNB eerder had geïdentificeerd (acht stuks in totaal, zie Bijlage I) weggewerkt voor de gehele periode.²³ Dit is gedaan op multiplicatieve wijze. De bij verzekeraarsinstellingen uitstaande hypotheeklen zijn in drie delen bepaald. Het eerste deel bestaat uit de directe verstrekking van hypotheeklen die op de balans staan. Het tweede deel bevat van de balans weggeplaatste hypotheeklen door middel van (true sale) securitisaties.²⁴ Het laatste deel betreft de hypotheeklen die via beleggingsinstellingen zijn verstrekt, maar waar verzekeraars via participaties in beleggen.²⁵ Voor zover verzekeraars, maar dat geldt ook voor andere institutionele beleggers, schuldtitels aanhouden zoals 'residential mortgage-backed securities'²⁶ worden die tot de effecten gerekend, en niet bij de hypotheeklen geregistreerd (geen doorkijk).

Verzekeraars belegden vanaf de jaren vijftig in toenemende mate in woninghypotheeklen. Tot halverwege de jaren negentig betrof dit uitsluitend kredietverstrekking die op de balans werd aangehouden. Het belang hiervan uitgedrukt in de balansomvang van levensverzekeraars nam toe van 12,9% in 1950 tot 21,6% in 1990. In absolute zin bereikten de hypotheecaire uitzettingen met ruim € 42 miljard een voorlopig hoogtepunt in 2002 (grafiek 2). Daarvoor startten verzekeraars al voorbereidingen om een deel van de portefeuille van de balans te halen en over te dragen aan een aparte juridische entiteit, de SPV, door middel van *securitisaties*. Hierbij maken financiële instellingen zoals banken en verzekeraars een deel van hun hypotheekportefeuille verhandelbaar alvorens ze te verkopen aan een SPV. Deze haalt het benodigde geld hiervoor op door verhandelbaar schuld papier uit te geven (zgn. 'mortgage-backed securities' of MBS). Dit schuld papier wordt weer door beleggers

²² In een gemengde levensverzekering wordt in één polis zowel het overlijdensrisico afgedekt als ook vermogen opgebouwd. Dit betekent dat het overeengekomen kapitaal wordt uitgekeerd bij het in leven zijn van de verzekerde op de einddatum van de verzekering, dan wel direct wordt uitbetaald bij overlijden van de verzekerde voor de einddatum.

²³ DNB (1985, 2003) en tabel 7.1BC op www.dnb.nl.

²⁴ Zogenaamde 'non derecognized' securitisaties van hypotheeklen die verzekeraars zelf op hun balans houden blijven opgenomen in de directe kredietverstrekking.

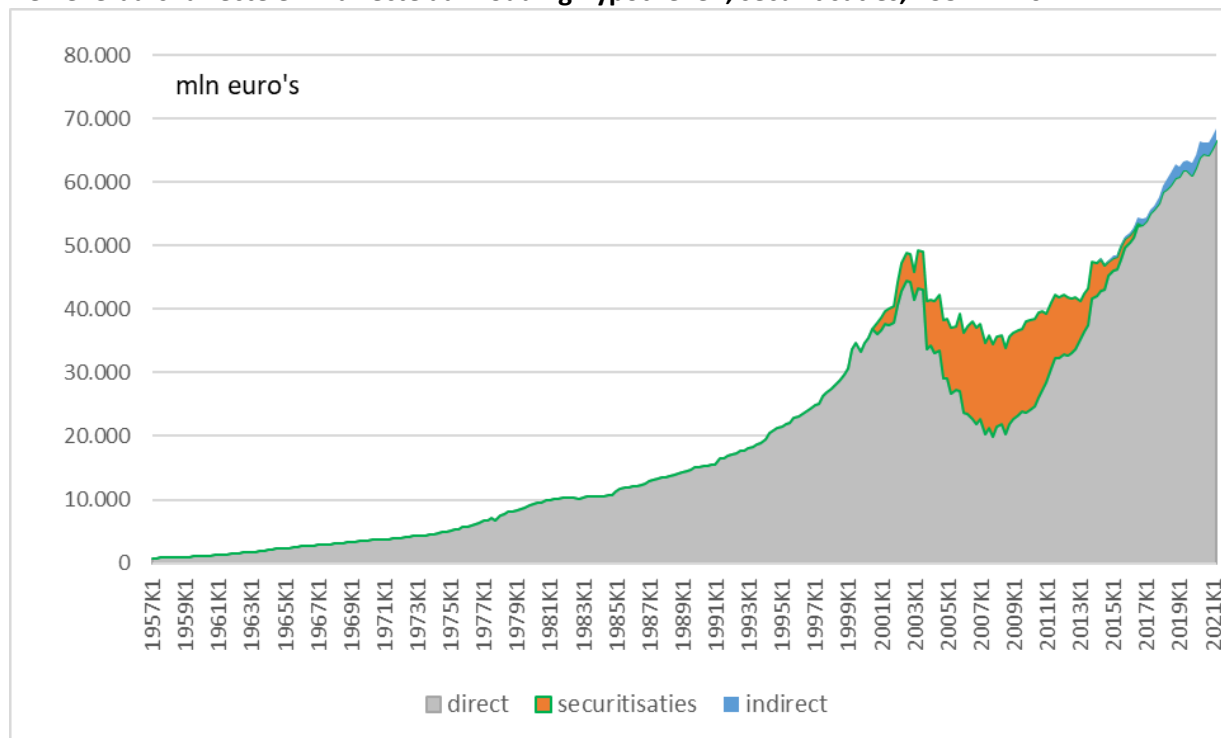
²⁵ De hypotheecaire verstrekking door bancaire dochters van verzekeringsconcerns zijn hier niet meegeteld (maar wel bij die van de banken, www.dnb.nl).

²⁶ RMBS, dit is een vorm van effecten – 'assets-backed securities' - uitgegeven door financiële instellingen zoals SPV's met woninghypotheeklen als onderpand. In het geval van commercieel onroerend goed bestaan de activa uit geldleningen aan ondernemingen die zijn gedekt door een hypotheekrecht op het pand van die bedrijven (CMBS).

gekocht met de hypotheekleningen als onderpand.²⁷ Voor een financiële instelling kunnen er meerdere redenen zijn om een deel van de hypotheekportefeuille te securitiseren. Zo kan het van de balans afhalen van hypotheekleningen de liquiditeit doen verbeteren. Ook solvabiliteitsvoordelen zijn mogelijk; verzekeraars kunnen de verkoop van activa gebruiken om schulden mee af te lossen. Daarnaast kan het vrijkomende kapitaal worden ingezet voor de financiering van verdere groei van het bedrijf. Een reden voor securitisatie kan ook liggen in de kostensfeer. Zo kan een SPV zich veelal goedkoper financieren dan de originator daar aan de MBS meestal de hoogste rating wordt toegekend vanwege de extra verbonden zekerheden.²⁸

Grafiek 2

Verzekeraars: directe en indirecte aanhouding hypotheekleningen; securitisaties, 1957K1-2021K2



Noot: Gecorrigeerd voor statistische breuken.

Wordt alleen naar de balansen van de originators, hier verzekeraars, gekeken, dan wordt de kredietgroei onderschat; een deel is immers naar de balans van de SPV verplaatst. In grafiek 2 zijn de securitisaties van verzekeraars daarom expliciet meegenomen en toegerekend aan deze sector. Op het hoogtepunt in 2006-2007 stond er ruim € 15 miljard aan hypotheekleningen op de balans van SPV's die oorspronkelijk afkomstig waren van verzekeraars.

Tot slot beleggen verzekeraars via beleggingsparticipaties ook in hypotheekfondsen, die op hun beurt hypotheekleningen aan particulieren hebben verstrekt. Halverwege 2021 bedraagt het belang daarvan circa 2 miljard euro.

Tussen 2004 en 2008 trad een daling op in het uitstaand bedrag. Voor een groot deel is dit ontstaan door het verkopen en het cederen door enkele verzekeraars van delen van hun hypotheekportefeuille, ten dele binnen het eigen concern, aan andere sectoren. Vanaf 2008 zijn verzekeraars meer gaan beleggen in hypotheekleningen, vooral leningen met een lange rentevaste periode. Deze hypotheekleningen bieden een relatief hoog rendement en verminderen tevens de looptijd mismatch

²⁷ DNB Statistisch Bulletin juni 2009, p. 9-12. Ook andere leningen zoals bedrijfskredieten, autofinancieringen en consumentenkredieten worden wel gesecuritiseerd.

²⁸ Andere motieven voor securitisatie zijn het aanbrengen van spreiding in de vermogensbronnen en het openen van een nieuwe groep beleggers, zie verder DNB Statistisch Bulletin december 2000 p. 11 e.v.

met de (zeer) langlopende verplichtingen van de verzekeringsinstelling. Daarnaast kennen hypotheeklen een beperkt risico en een relatief lage kapitaaleis (DNB 2016). De laatste jaren groeien de uitzettingen gestaag. Naast autonome groei wordt deze groei mede veroorzaakt door de overname van hypotheekportefeuilles van bancaire dochters binnen het concern.

Beleggingsinstellingen

Beleggingsinstellingen²⁹ (BLI's) hebben als doel een voor vele beleggers optimale combinatie van risico en rendement tot stand te brengen door middel van diversificatie (Wytzes 1978). Beleggingsinstellingen nemen het selectievraagstuk van individuele beleggers over. Die hebben vaak geen gelegenheid of de capaciteit om voortdurend de beursbewegingen te volgen. De instelling brengt een risicospreiding aan waar veel beleggers door schaal- en kostenvoordelen niet toe in staat zijn. Tevens beschikt een individuele belegger niet over voldoende fondsen om een optimale portefeuille in eigen regie aan te schaffen. De BLI werkt daarmee volgens het principe van risico-transformatie; door haar beleggingen te diversificeren over veel financiële instrumenten komt een BLI tegemoet aan risicomijdende beleggers die daar zelf onvoldoende mogelijkheden toe hebben. Tegenover de beleggingen geven BLI's participatiebewijzen uit.

BLI's beleggen in vele soorten activa, zoals aandelen, obligaties, mixfondsen, onroerend goed, hypotheekfondsen, hedge funds. Daartoe trekt een BLI middelen aan van beleggers en zet die veelal uit op de secundaire markt voor effecten. BLI's kunnen zich richten op groeiaandelen, maar ook op het verschaffen van een gelijkmatig inkomen uit de beleggingen. Of een combinatie van beide. Veel beleggingsinstellingen specialiseren zich in regio's, landen, sectoren of thema's. Ook indexfondsen groeien in populariteit omdat de belegger hiermee min of meer gelijke tred houdt met de markt als geheel. In een efficiënte markt kunnen actieve fondsbeheerders immers geen duurzaam betere resultaten boeken dan de markt zelf.

Voorheen rangschikte men beleggingsfondsen tot de kapitaalmarktinstellingen omdat zij middelen op de kapitaalmarkt beleggen en ook via de kapitaalmarkt aantrekken; beleggingsinstellingen transformeren door hen uitgegeven aandelen in de leningen en effecten waarin zij beleggen (Klant en Morreau 1981). Maar gaandeweg is men deze groep meer gaan rekenen tot de institutionele beleggers daar zij voor de pensioenfondsen en verzekeraars nuttige taken hebben overgenomen.

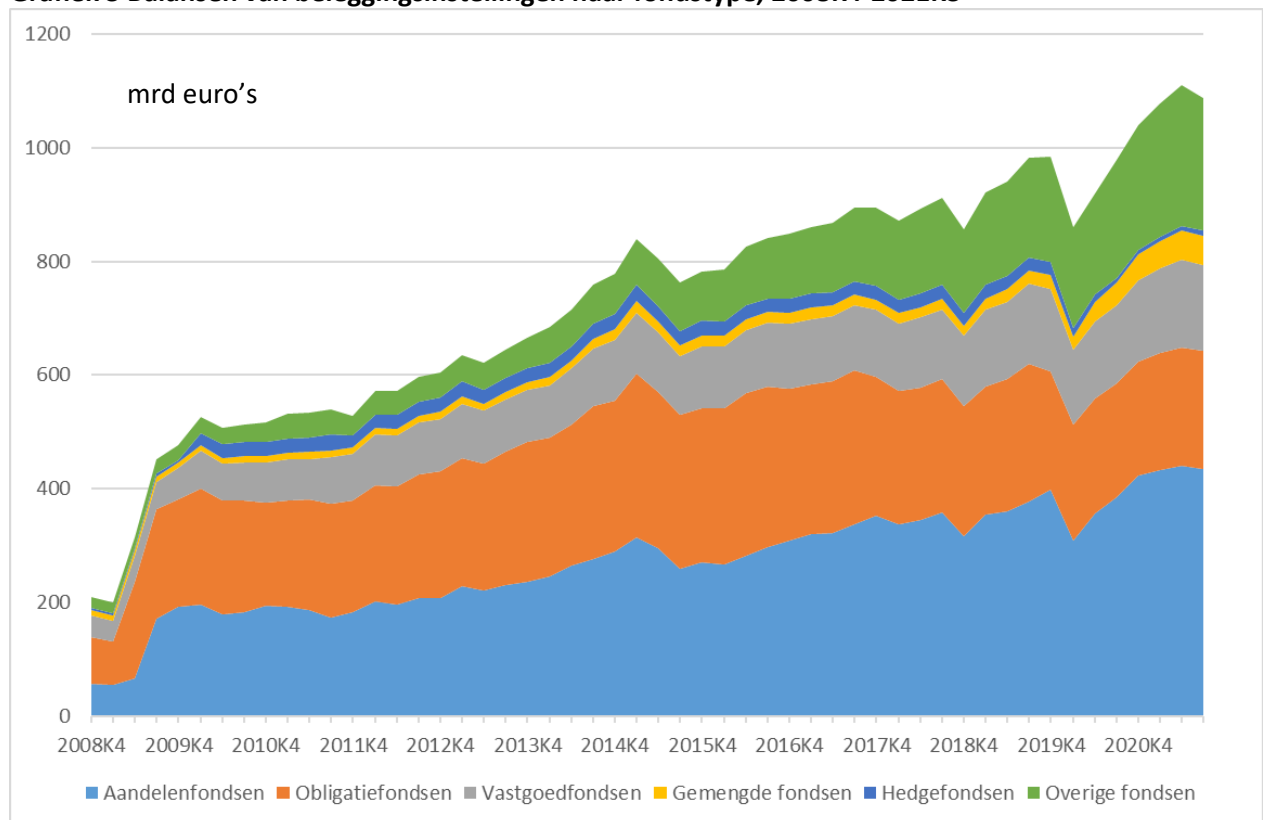
BLI's zijn sterk gegroeid. Hun balanstotaal nam toe vanaf 2008 van € 200 miljard naar ruim € 1000 miljard in 2021 (grafiek 3). Aandelenfondsen nemen het grootste deel voor hun rekening, gevolgd door obligatiefondsen. Het derde meest populaire beleggingstype is Overige fondsen; hierin zijn begrepen de hypotheekfondsen waarin vooral pensioenfondsen en verzekeraars participaties aanhouden.

Vooraf in 2009 is het fondsvermogen van Nederlandse beleggingsinstellingen fors toegenomen. Dit kwam grotendeels door een omvangrijke herstructurering bij enkele grote pensioenfondsen; zij hevelde een deel van de bij hen rechtstreeks aangehouden beleggingen over naar beleggingsfondsen.³⁰ Zo vond een grote incidentele inleg plaats van € 174 miljard door pensioenfondsen. Daarnaast steeg het belegd vermogen vanwege een sterke opleving van de aandelenbeurs.

²⁹ Beleggingsfondsen of beleggingsinstellingen worden door elkaar gebruikt.

³⁰ DNB (2010a) p. 9

Grafiek 3 Balansen van beleggingsinstellingen naar fondstype, 2008K4-2021K3



In 2020 is duidelijk het effect van de uitbraak van het Covid-19 virus te zien; als gevolg van de coronacrisis daalden effectenbeurzen wereldwijd. Beleggingsinstellingen leden hierdoor forse verliezen. Maar Sindsdien hebben aandelenbeurzen wereldwijd een deel van de verliezen weer goed gemaakt.³¹

Na de opheffing van de beleggingsregels en door de verzelfstandiging zijn veel pensioenfondsen via beleggingsfondsen – grotendeels via FGR's - gaan beleggen (zie hoofdstuk 3). Pensioenfondsen besteedden het vermogensbeheer uit aan beleggingsinstellingen, die ook het vermogen van andere partijen kunnen beheren. Hierbij blijven pensioenfondsen wel eindverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en voor de uitvoering. En een meerderheid van het door hen belegde vermogen wordt voor risico van het pensioenfonds op de balans gehouden. Door de oprichting van FGR's hebben de pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders dus een flinke impuls gegeven aan de groei van beleggingsinstellingen in Nederland.³² Voor nu is van belang vast te stellen dat statistisch gezien veel woninghypotheken verplaatst zijn, van pensioenfondsen (door oprichting van FGR's) naar BLI's en van verzekeraars (vooral door securitisaties) naar SPV's.

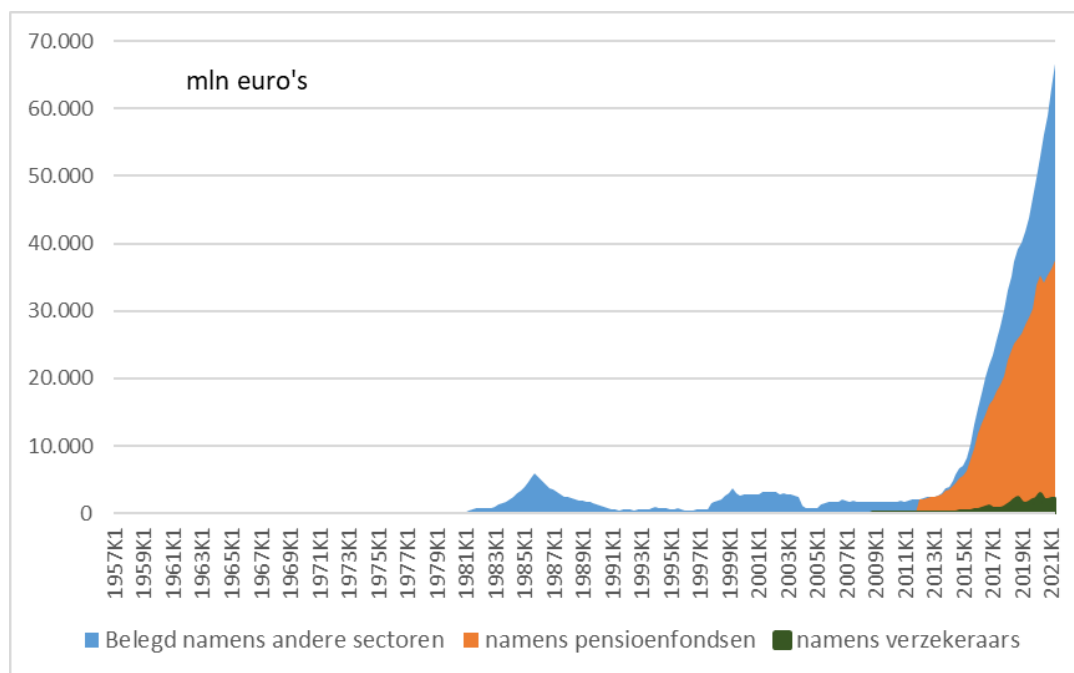
De belangstelling bij beleggingsfondsen voor woninghypotheken start aan het begin van de jaren zestig, en is lange tijd bescheiden gebleven (grafiek 4). In de grafiek is voor twee reeksbreuken gecorrigeerd (Bijlage I). Pas tegen het einde van de kredietcrisis, rond 2013, leeft de belangstelling op. Hierbij speelt een belangrijke rol dat pensioenfondsen in hun zoektocht naar rendement hun beleggingen in hypotheken zijn gaan vergroten. Het oranje deel in grafiek 4 weerspiegelt dat, en komt overeen met het blauwe deel in grafiek 1. Ook de verzekeraars zijn meer via BLI's in hypotheken gaan beleggen. Er is vooral ook interesse uit andere sectoren (blauwe deel grafiek 4)

³¹ Zie [Koersverliezen maken anderhalf jaar aan rendement van beleggingsinstellingen ongedaan \(dnb.nl\)](https://www.dnb.nl/nieuws/2021/01/koersverliezen-maken-anderhalf-jaar-aan-rendement-van-beleggingsinstellingen-ongedaan)

³² DNB (2010b) p. 16-17.

naar deze indirecte beleggingsvorm gekomen, met name vanuit andere beleggingsfondsen (zogenaamde 'funds of funds') en, recentelijk, vanuit het buitenland. Deze opkomst van indirecte belegging op de hypotheekmarkt via hypotheekfondsen is een relatief nieuw verschijnsel. Deze beleggingsfondsen zijn opgericht ten behoeve van institutionele beleggers. De vermogensbeheerders van deze fondsen, die in een aantal gevallen gerelateerd zijn aan een verzekeraar, bieden professionele investeerders de mogelijkheid om deel te nemen in (een dwarsdoorsnede van) woninghypotheken om op de lange termijn een stabiele en directe inkomstenstroom voor de participanten te genereren.

Grafiek 4 Hypothecaire kredietverlening door beleggingsinstellingen, 1957K1-2021K2



Noot: Gecorrigeerd voor statistische breuken. Vanaf 1991 verzamelt DNB kwartaaldata voor beleggingsinstellingen. Daarvoor zijn jaardata opgesteld door het CBS, die zijn hier geïnterpoleerd.

DNB heeft naast bovengenoemde beleggers ook data verzameld van andere, niet-bancaire financiële instellingen (Imhülsen 1981). Deze worden thans Overige financiële instellingen genoemd.

Sociale fondsen

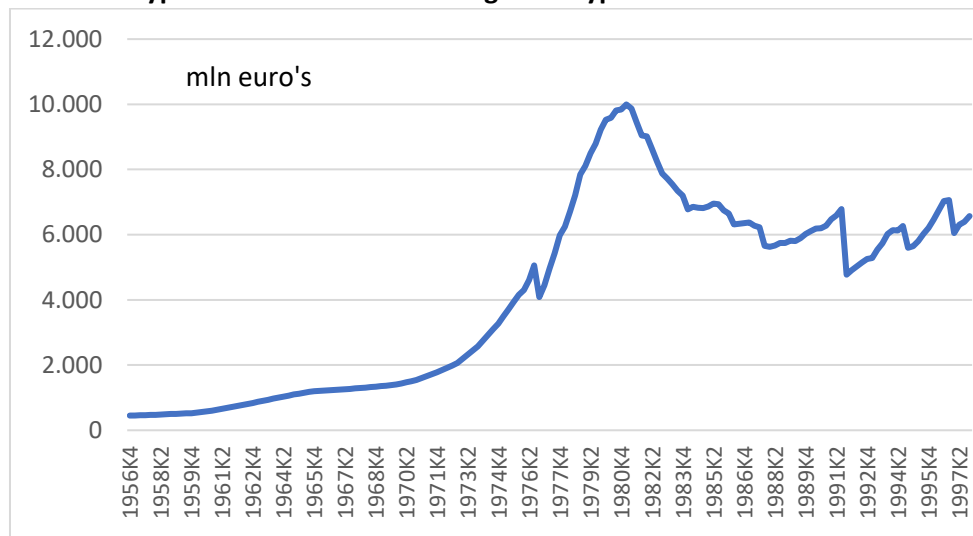
Tegelijk met de start van de kwartaalenquête onder pensioenfondsen en verzekeraars in 1957 werden ook *sociale fondsen* gevraagd te rapporteren aan DNB. Het betrof hier fondsen voor de sociale verzekeringen tbv. werknemers zoals de WW, WAO, wachtgeld- en ziekenfondsen als die vanwege volksverzekeringen (de AOW, de AWW, AKW en diverse invaliditeitsfondsen (DNB 1973). Hun uitzettingen op het gebied van hypotheek zijn klein. Nimmer bedroegen de hypotheekuitzettingen meer dan € 70 miljoen. Hierbij is voor de reeksbreuk eind 1985 gecorrigeerd toen de kwartaalenquête werd herzien. Na de oorlog ging de financiering van de sociale fondsen meer op het omslagstelsel berusten. Niettemin moest men lange tijd aanzienlijke, door de wet voorgeschreven, reserves aanhouden, de zogenaamde schommelfondsen (DNB 1987). De langlopende belegging van sociale fondsen in hypotheek kan hiermee voor een groot deel worden verklaard. Na de eeuwwisseling hebben deze fondsen hun portefeuille hypotheek beëindigd.

Hypotheekbanken

Zoals we reeds zagen in tabel 1 namen in de eerste helft van de 20^e eeuw hypotheekbanken een dominante rol op de hypotheekmarkt in. Rond 1950, toen hun marktaandeel al wel een stuk lager was, waren zij niettemin goed voor drie van de acht uitstaande hypotheeken. Hypotheekbanken zijn van oorsprong kapitaalmarktinstellingen; zij trekken gelden aan via deze markt en zetten de verkregen middelen er ook weer uit, voor het grootste deel in hypothecaire leningen (Klant en Morreau 1981). Anders dan de spaarbanken en de RPS en girodiensten, die net als de handels- en de landbouwbanken opvraagbare, hoog liquide, gelden bij het publiek gingen aantrekken, worden hypotheekbanken niet tot de banken gerekend. Zij plaatsten daarentegen vooral pandbrieven als schuldbewijzen, naast het aantrekken van onderhandse leningen. De pandbrief is een flexibele vorm van afgifte van obligaties die zijn gedekt door onderpand. Met de emissie van pandbrieven waren hypotheekbanken continu in de markt om daarmee hun lopende financieringsbehoefte te dekken. Daarbij werd de koers van afgifte regelmatig aan de renteontwikkeling aangepast. Om die reden werden zij aangeduid als 'Daueremittent' (Wytzes 1978).

Door de met de economische recessie gepaard gaande onroerend goed-crisis aan het begin van de jaren tachtig zijn de hypotheekbanken vrijwel verdwenen; men ging failliet of men was onvoldoende solvabel.³³ Een en ander leidde in 1982 tot een verruiming van het structuurbeleid (hiermee probeerde de overheid typen financiële instellingen zoals banken en verzekeraars van elkaar te scheiden).³⁴ Vrijwel alle hypotheekbanken zijn onderdeel geworden van banken of verzekeringsmaatschappijen, waardoor pandbrieven niet meer worden uitgegeven.

Grafiek 5 Hypothecaire kredietverlening door hypotheekbanken 1957K1-2005K4



Noot: Gecorrigeerd voor statistische breuken. Data voor 1975 zijn gebaseerd op DNB (2000), waarbij jaardata afkomstig van het CBS zijn geïnterpoleerd. Vanaf 1975 is de bron kwartaalstaatopgave DNB waardoor een reeksbreuk ontstaat die is teruggewerkt. De reeks bestaat in meerderheid uit woninghypotheken maar bevat tevens hypotheeken op niet-woningen (commercieel vastgoed).

³³ De Tilburgse hypotheekbank ging failliet in 1983. De Friesch-Hollandsche Hypotheekbank werd in 1982 door verzekeringsmaatschappij AMEV overgenomen; de Westland-Utrecht Hypotheekbank werd in 1985 volledig eigendom van Nationale-Nederlanden, nadat al eerder deze verzekeraar samen met het ABP onderhandse leningen aan de WUH hadden verstrekt. Aegon nam in 1987 de Friesch-Groningse Hypotheekbank over.

³⁴ Sindsdien werd niet automatisch meer een verklaring van geen bezwaar door DNB geweigerd als banken of verzekeraars wilden deelnemen in hypotheekbanken (mits de eigen vermogenspositie daarvan werd versterkt). In 1987 werd ook die voorwaarde geschrapt (Vanthoor 2004).

De uitzettingen van hypotheeklen door hypotheekbanken nemen in de loop van de jaren zestig verder toe. Door de krapper wordende huizenmarkt in de jaren zeventig is er veel vraag naar hypotheeklen bij deze instellingen. Eind 1976 dalen de uitzettingen incidenteel door de samenvoeging van de Rabohypotheekbanken met die van de Rabobanken. Vlak voor de recessie aan het begin van de jaren tachtig bereikt de portefeuille van de hypotheekbanken haar hoogste stand. Door de recessie daarna neemt de vraag naar hypotheeklen af; tevens leidt de ontstane onroerend goed-crisis tot verkoop van bedrijfsonderdelen aan banken en institutionele beleggers waardoor het hypotheekbedrijf krimpt.

SPV's

Voor zover IB-ers woninghypotheeklen hebben geseuritiseerd zijn die hierboven verwerkt in de data. In de mate waarin de banken (officieel: monetair-financiële instellingen) hypotheeklen aan SPV's hebben verkocht worden die meegerekend in bancaire data (Van der Helm en Bartman 2018, zie www.dnb.nl/statistieken).

Dan resteren er nog hypotheeklen die overige financiële instellingen (OFI's, niet zijnde beleggingsinstellingen noch hypotheekbanken of bouwfondsen) hebben verleend. Over deze restgroep Overige Financiële Instellingen verzamelde DNB in het verleden geen balansinformatie. Deze OFI's hebben later weer hypotheeklen ten dele van de balans gehaald via securitisaties. In 1996 vond de eerste securitisatie plaats; sindsdien vergaart DNB uit openbare bronnen securitisatietransacties.³⁵ Van die data is bekend wie de originators waren. Toch komt het regelmatig voor dat er meer dan een originator is, die over meer sectoren verspreid is (bijvoorbeeld over banken en over verzekeraars), zodat een opdelingsvraagstuk zich aandient. Vanaf 2009K4 wordt via rapportages aan DNB de sector van de originator geregistreerd (www.dnb.nl tabel 9.1.1). Sindsdien is een reeksbreuk ontstaan doordat de meeste securitisaties al door de banken worden gerapporteerd van die OFI's die zij onder hun hoede hebben.

De balansgegevens van de OFI's zelf, inclusief uitstaande hypotheeklen, worden verzameld door het CBS via onder meer jaarverslaganalyse. Als eerste stap zou kunnen worden nagegaan of deze balansen voor een lange periode beschikbaar zijn. Vervolgens kan worden gezien of deze balansen in de CBS-opstelling exclusief true sale securitisaties zijn opgesteld. Door bovenstaande data beperkingen is het thans niet mogelijk de bijdrage van (de resterende) OFI's aan de hypothecaire kredietstanden over een lange periode nauwkeurig in beeld te brengen.

Bouwfondsen

Sinds 1976 verzamelt DNB ook gegevens over de zogenaamde bouwfondsen die onder meer uitstaande bedragen aan woninghypotheeklen rapporteren. Bouwfondsen zijn ontstaan uit de woningnood vlak na de oorlog. Om de vraag naar goedkopere koopwoningen te stimuleren richtte een aantal gemeenten een bouwfonds op. Dit was een gemeentelijk fonds ter financiering van nieuwe woningen. Het eerste fonds wordt in 1946 opgericht en heet de Bouwspaarkas Drentsche Gemeenten (niet te verwarren met de spaarkassen waarvan de data bij de levensverzekeringsmaatschappijen zijn gevoegd). In 1956 verandert de naam in Bouwfonds Nederlandse Gemeenten. Binnen dit bouwfonds - een semi-overheidsbedrijf met de aandelen in handen van Nederlandse gemeenten - ontwikkelt zich ook een hypotheekbedrijf. Het Bouwfonds wordt vanaf 2000 geleidelijk verkocht aan de ABN Amrobank.³⁶ De verzameling van separate data wordt nadien gestaakt; de portefeuille woninghypotheeklen heeft dan een stand van ruim € 13 miljard. Omdat er geen gegevens over bouwfondsen voor 1975 zijn verzameld is het vooralsnog niet mogelijk deze data terug te werken tot in de jaren vijftig.

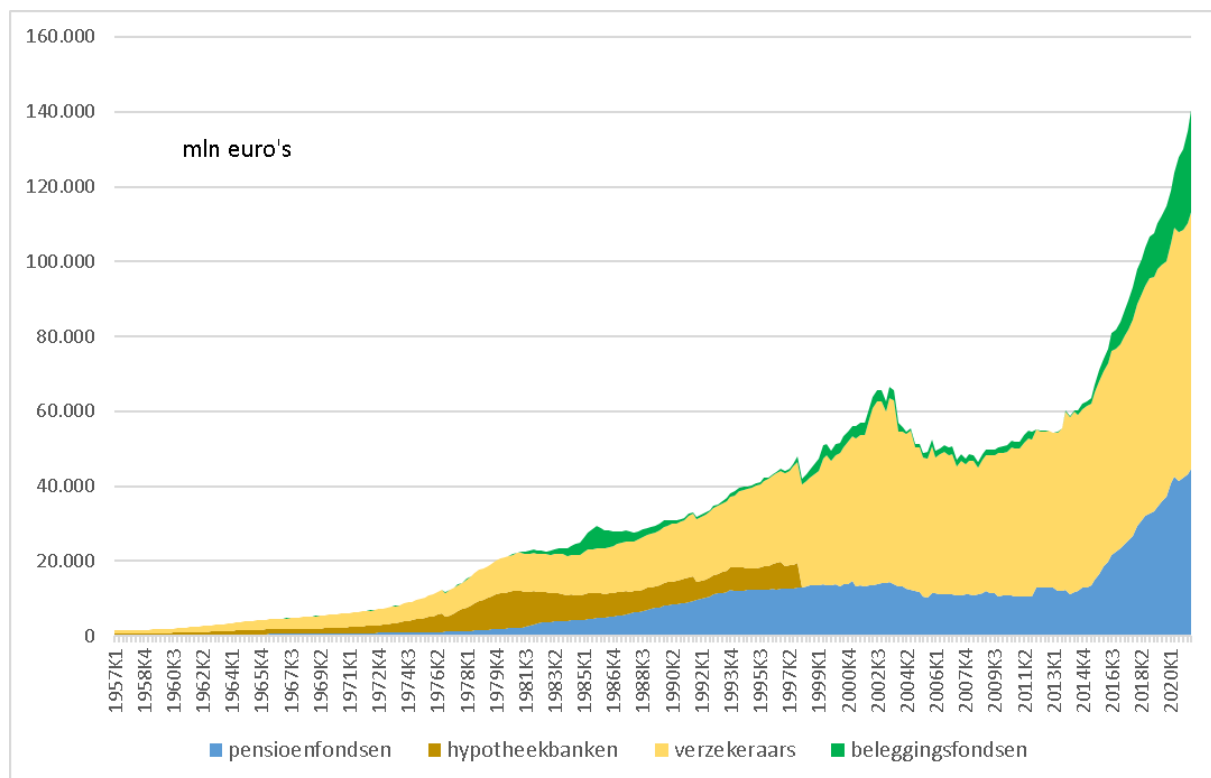
³⁵ Zie DNB Statistisch Bulletin, december 2002: Onderschatte kredietgroei door toenemende securitisaties.

³⁶ Bron: Wikipedia en www.bpd.nl. Naar eigen zeggen heeft de rechtsopvolger Bouwfonds Property Development (inmiddels onderdeel van de Rabobank) sinds 1960 een op de vijftien woningen in Nederland gebouwd.

5 Totaalbeeld

Als alle institutionele beleggers bijeen zijn gebracht (grafiek 6), blijken het vooral de verzekeraars die het grootste deel van de niet-bancaire financiering van de Nederlandse hypotheekmarkt hebben verzorgd. Net zoals bij de individuele sectoren zijn hier de hypotheekleningen verstrekt door de beleggingsinstellingen – daartoe financieel in staat gesteld door de achterliggende professionele belegger – gerekend tot de betreffende financier. Hypotheekbanken nemen tot het begin van de jaren tachtig een prominente plaats in. Zowel bij verzekeraars als bij pensioenfondsen zien we later een sterk toegenomen interesse voor belegging in woninghypotheken.

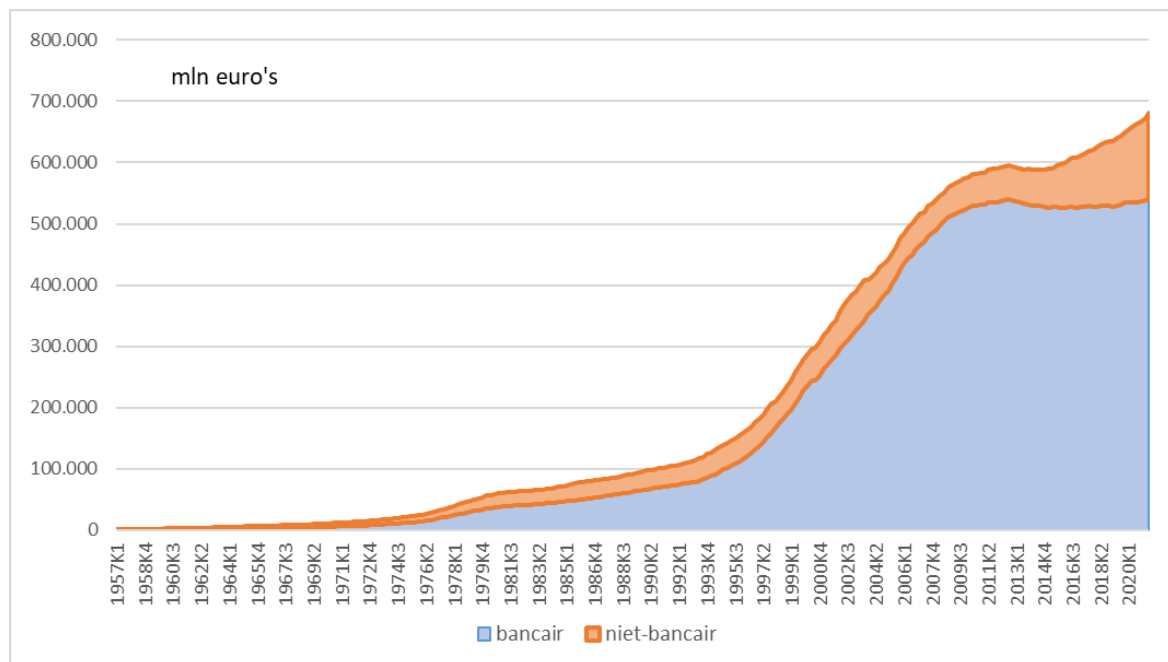
Grafiek 6 Woninghypotheken IB-ers per sector, 1957K1-2021K2



Noot: gecorrigeerd voor reeksbreuken. Indirecte aanhouding van hypotheekleningen bij binnenlandse beleggingsfondsen door pensioenfondsen en verzekeraars, alsmede securitisaties, zijn aan deze sectoren toegerekend. Beleggingsfondsen: andere beleggende sectoren dan pensioenfondsen en verzekeraars.

Hoe verhouden de institutionele aanbieders van hypotheekleningen zich in totaliteit tot de bancaire concurrenten (grafiek 7)? Er valt direct op dat, nadat IB-ers tot in de jaren zeventig een grote speler op de hypotheekmarkt in Nederland vormden, de banken sterk zijn opgekomen. Er is wel op gewezen dat banken wat makkelijker aan de stijgende hypotheekvraag konden voldoen. Zij kennen dankzij hun geldscheppende functie een elastische balans, en kunnen sneller dan de institutionele beleggers inspelen op nieuwe ontwikkelingen door krediet te verlenen. (DNB 2016). Daarnaast hadden banken het voordeel dat dankzij hun uitgebreide kantorennet zij in direct contact konden komen met potentiële huizenkopers. IB-ers daarentegen gingen zich in de loop van de jaren tachtig en negentig meer en meer richten op het beleggen in zakelijke waarden.

Grafiek 7 Bancaire en niet-bancaire hypotheekverstrekking, 1957K1-2021K2



Noot: Gecorrigeerd voor reeksbreuken en securitisaties. Inclusief Indirecte hypothecaire kredieten bij IB-ers. Bancair betreft handelsbanken, spaarbanken, landbouwkredietinstellingen, RPS en girodiensten. Niet-bancair betreft pensioenfondsen, verzekeringsinstellingen, sociale fondsen, beleggingsfondsen en hypotheekbanken.

Niettemin stagneert de bancaire kredietverlening op dit gebied vanaf 2012. De kredietcrisis en de daaropvolgende internationale recessie deden de kapitaalmarktrentes sterk dalen. Ook het ruime monetaire beleid van de ECB speelde hierbij een rol. Huishoudens kregen oog voor het aflossen van (een deel van) hun lening, bv. met spaargeld dat steeds vaker minder opbracht. Tevens werd het lenen voor de aankoop van een eigen woning door de overheid beperkt; voor nieuwe leningen moest men vanaf 2013 verplicht gaan aflossen wilde men recht op hypotheekrenteaf trek behouden. Voorts verruimde de overheid de regels voor belastingvrij schenken. Tot 100.000 euro werden schenkingen belastingvrij indien bestemd voor de aankoop, verbouwing of aflossing van de eigen woning. Ook deze ontwikkeling droeg bij aan de stabilisering van de bij banken uitstaande hypotheekschuld.

De laatste jaren zijn meer aanbieders van hypotheekleningen op de markt gekomen. In hoofdstuk 4 werd gewezen op de IB-ers die via beleggingsfondsen meer in woninghypotheekleningen zijn gaan beleggen. In grafiek 7 wordt het groeiende marktaandeel van IB-ers zichtbaar. Sinds het einde van de kredietcrisis namen de hypothecaire kredieten van IB-ers jaarlijks met gemiddeld bijna 13% toe (banken 0,3% per jaar). De concurrentie op de hypotheekmarkt is toegenomen, vooral bij annuïtaire hypotheekleningen.³⁷ Vanwege de historisch lage rente geven huishoudens er de voorkeur aan hun lening, nieuw dan wel bij oversluiting, tegen een zo lang mogelijke, vaste, rentelooptijd af te sluiten.³⁸ Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen deze lange vordering gelet op hun zeer langlopende verplichtingen beter aanbieden dan de banken, die dit ten dele met korter lopend spaargeld moeten financieren. Banken daarentegen maken voorts ook relatief hoge kosten voor het aanhouden van eigen vermogen tegenover hypotheekleningen.

³⁷ [Toenemende concurrentie en prijsdifferentiatie op de hypotheekmarkt \(dnb.nl\)](https://www.dnb.nl/nieuws/2020/03/toenemende-concurrentie-en-prijddifferentiatie-op-de-hypotheekmarkt)

³⁸ Financieel Dagblad 6 maart 2020.

Tabel 2 Aanbieders hypotheke in procenten eigen balanstotaal

in % balanstotaal per sector									
	Pensioen- fondsen	Verzekerings- instellingen 3)	Beleggings- instellingen	Sociale fondsen	Spaar- banken 1)	Handels- banken	Landbouw- krediet- banken 1)	RPS en giro- diensten 1)	Hypotheek- banken 2)
1910	2,3	35,4		0,0	29,5	0,0	1,3	0,0	84,9
1950	5,7	12,9		0,3	16,1	0,0	11,4	0,0	80,3
1990	4,6	21,6	2,6	0,8	38,9	13,5	46,1	3,6	77,3
2005	1,8	11,4	1,7		25,1				
2020	2,2	12,0	2,1		21,1				

1) Landbouwkredietbanken, spaarbanken, RPS/giro, spaarkassen: 1985. 2) Hypotheken betreft totaal vastgoed.
3) Hoofdzakelijk levensverzekeraars. Inclusief spaarkassen t/m 1990, vanaf 2005 incl. schadeverzekeraars.
Data voor 2005 en 2020: gezamenlijk aandeel alle typen banken.

Ter illustratie van de ontwikkelingen binnen de balansen van elke afzonderlijke sector dient tabel 2. Bij pensioenfondsen valt op dat het belang dat hypotheken momenteel innemen minder dan de helft is van dat in de jaren vijftig. Niettemin moet worden bedacht dat de balans van pensioenfondsen zeer sterk is gegroeid, ook sinds 2005. De oorzaak is gelegen in de, vanwege de extreem gedaalde kapitaalmarktrentes, toegenomen pensioenverplichtingen die, anders dan voorheen, op marktwaarde worden gebaseerd. Vergeleken met 2005 is ook het aandeel dat verzekeraars alloceren aan hypotheken verder toegenomen, tot bijna 13% (medio 2021). Ook verzekeraars moesten daarbij de laatste jaren vanwege het effect van de rentedaling op hun balans tegen de stroom in roeien. Bij de spaarbanken, de landbouwkredietinstellingen en zeker bij de hypotheekbanken is het opmerkelijk dat gedurende lange perioden de hypotheek-exposures een zeer aanzienlijk deel van de balans besloegen. De banken als geheel hebben de plaats die hypotheken innemen teruggebracht tot circa 21%.

6 Conclusies

Sinds het midden van de jaren vijftig van de twintigste eeuw verzamelt DNB ten behoeve van het monetaire beleid gegevens van de belangrijkste niet-bancaire financiële instellingen in Nederland. Deze zijn in dit rapport voor wat betreft de uitzettingen in woninghypotheken per kwartaal vrijgemaakt van reeksbreuken. Hiermee ontstaat een completer beeld van de kredietverlening op dit gebied.

Het marktaandeel in hypotheken van IB-ers is sinds de jaren vijftig teruggelopen. Vanaf de jaren zeventig verloren IB-ers en spaarbanken terrein op de hypotheekmarkt, ten gunste van de banken. Banken kennen dankzij hun geldscheppende functie een elastische balans, en kunnen sneller dan de institutionele beleggers inspelen op nieuwe ontwikkelingen door krediet te verlenen. Voorts heeft uitbreiding van het kantorennet ook bijgedragen aan de dominante rol van banken op dit gebied. Daarentegen gingen IB-ers zich meer richten op zakelijke waarden.

Niettemin heeft zich een keerpunt voorgedaan op de hypotheekmarkt. IB-ers zijn de laatste zes jaar in opkomst op deze markt, mede daartoe aangezet door de lage-renteomgeving. Deze financiële intermediatie heeft daarmee aan kracht gewonnen. Tegelijk heeft zich ook een verschuiving voorgedaan in de vorm van hypothecaire financiering. Voorheen hield men traditioneel zelf de hypotheken op de balans aan. Inmiddels beleggen vooral pensioenfondsen in deze markt via beleggingsparticipaties en via intermediairs die met mandaten werken (DNB 2016). Banken daarentegen zien hun uitstaande hypothecaire kredieten niet groeien. Gewijzigde regelgeving van de overheid, maar ook de lage rente voor langere rentevaste looptijden bij concurrenten spelen hierbij een grote rol.

Er is op gewezen dat de opmars van IB-ers gunstig uitwerkt op de financiële stabiliteit (DNB 2016). Het aanbod op de hypotheekmarkt wordt meer divers, er ontstaat minder concentratie en het gedrag van institutionele beleggers is minder procyclisch dan dat van de banken. Tijdens een uitbundige huizenmarkt ontstaat veel vraag waar banken snel op kunnen inspelen. Gedurende de daarop volgende neergang in de markt trekken banken zich ook snel terug. In dit verband heeft DNB opgemerkt dat het goed voor de financiële stabiliteit is als niet-bancaire aanbieders een prominente rol blijven spelen (Kakes e.a. 2017).

Literatuur

- Alessie, R., F. von Dewall, A. Kapteyn and R. Koster (1987), De invloed van demografie op bestedingen en besparingen", *Preadviezen van de Koninklijke Vereniging van Staathuishoudkunde*, Stenfert Kroese, Leiden.
- Boeschoten (1991), W.C., *Balansreeksen van financiële instellingen 1900-1985 en hun aanmaak*, Onderzoeksrapport WO&E nr 9111, mei
- DNB (1985) Monetaire en financiële jaar- en kwartaalreeksen 1957-1983, maart
- DNB (1987) Balansreeksen en naamlijsten van financiële instellingen, 1900-1985, *DNB Statistisch Cahiers* Nr. 2
- DNB (2000) DNB Nederlandse financiële instellingen in de twintigste eeuw: balansreeksen en naamlijst van handelsbanken, *DNB Statistische Cahiers*, Nr. 3
- DNB (2003) *Statistisch Bulletin* oktober, Speciale uitgave
- DNB (2003) *Statistisch Bulletin* maart 2009, Verdubbeling balanstotaal beleggingsinstellingen in nieuwe, uitgebreidere statistiek. p. 25-27
- DNB (2010a) *Statistisch Bulletin*, juni 2010, Fondsvermogen Nederlandse beleggingsinstellingen in 2009 fors toegekomen p. 9-14
- DNB (2010b) *Statistisch Bulletin*, juni 2010, Toename beheer van pensioenvermogen via fondsen voor gemene rekening p. 15-18
- DNB (2016) Kredietmarkten in beweging, november
- Helm, R. van der, J. Bartman (2018) "Making available data more useable: Compilation and publication of break-adjusted (historical) time series", paper presented for the Ninth IFC Conference, Basel
- Imhülsen, D.A. (1981) Herkomst statistische bijlage, in *Zoeklicht op beleid, opstellen aangeboden aan prof. dr. G.A. Kessler*, Stenfert Kroese, Leiden
- Kakes, J. , H. Loman en R. van der Molen (2017) Verschuivingen in de financiering van hypotheekschuld, *Economisch Statistische Berichten* jg 102 (4749S), 11 mei
- Klant, J.J. en J.G. Morreau (1981), *Geld en banken*, Wolters Noordhoff, Groningen
- Loo, P.D. (1984) De beleggingen van pensioenfondsen, *Rotterdamse Monetaire Studies* nr. 13
- Pensioenfederatie (2011) *Voor elkaar*, Ontwikkeling en positie van collectieve pensioenen in Nederland
- Roos, F. de (1953) en W.J. Wieringa, *Een halve eeuw rente in Nederland*, N.V. Levensverzekering-Maatschappij HAV Bank, Schiedam
- SCP (2010) *Sociaal en cultureel rapport 2010*, Hoofdstuk 17 Generaties op de woningmarkt, Den Haag
- Straaten, A.J. van (1986) Veertig jaar monetaire en financiële analyse door De Nederlandsche Bank 1947-1986, NIBE-publicatiereeks nr. 67, Amsterdam

Vanthoor, W.F.V. (2004), *De Nederlandsche Bank 1814-1998*, Van Amsterdamse kredietinstelling naar Europese stelselbank, Boom, Amsterdam

Wal (2015), D. van der, Grote pensioenfondsen beleggen vooral via participaties, *ESB*, Jaargang 100 (4709), 7 mei

WRR (1987) *Investerings en de financiële infrastructuur*, Voorstudies en Achtergronden no. V60, H.G. Eijgenhuijsen, J. Koelewijn en H. Visser, Staatsuitgeverij, 's-Gravenhage

WRR (2016) *Samenleving en financiële sector in evenwicht*, Den Haag

Wytzes, H.C. (1978) *Financiële instellingen en markten*, Stenfert Kroese, Leiden

Bijlage I Breukenoverzicht Institutionele beleggers

Deze bijlage bevat tabellen met reeksbreuken die minimaal de woninghypotheken betreffen. In een aantal gevallen, zoals bij een algehele rapportageherziening, hebben zij ook betrekking op veel andere balansposten die rapporteurs melden.

Pensioenfondsen

Kwartaal	Breukwaarneming B (mln €); Hoofdwaarneming H (mln €); Verhouding H/B	Toelichting	Overig	Bron breuk- waarneming
1962K4	267 B 308 H 1,152	Uitbreiding van de rapportage met enkele rapporteurs	Betreft particuliere pensioenfondsen	DNB (1985)
1974K4	865,4 B 969 H 1,120	Uitbreiding van de rapportage met enkele rapporteurs	Betreft particuliere pensioenfondsen	DNB (1985)
1975K4	1.047 B 1.046 H 0,999	Verschuiving van een aantal posten, grotendeels van post 5c Onderhandse leningen aan de private sector naar post 8 Diverse activa (f 252 mln)	Betreft particuliere pensioenfondsen	DNB (1985)
1978K1	1.341 B 1.345 H 1,003	Uitbreiding van de rapportage met beroepspensioenfondsen	Betreft particuliere pensioenfondsen	DNB (1985)
1979K4	1895 B 1898 H 1,002	Verbeterde opgave door enkele rapporteurs	Betreft particuliere pensioenfondsen	DNB (1985)
1982K4	3.853 B 3.598 H 0,934	Begin nieuwe reeks agv. herindeling aantal balansposten en consolidatie meerderheidsdeelneming door een pensioenfonds	Breuk in reeks ABP	DNB (2003)
1985K4	4.529 B 4.067 H 0,898	Begin nieuwe reeks wegens vernieuwde en uitgebreide enquêtes onder beleggers		DNB (2003)
1988K4	6.116 B 6.054 H 0,989	Herrubricering van de Bank voor Nederlandsche Gemeenten en de Nederlandsche Waterschapsbank, alsmede een aantal		T8.1 www.dnb.nl

		wijzigingen in het bericht-geversbestand		
1998K4	11.506 H 11.114 B 0,966	Afname € 392 mln; veranderde rapportageopzet		T8.1 www.dnb.nl
2001K4	9.182 B 9.606 H 1,046	Overgang KWIB oud naar KWIB nieuw; Waardering volgens marktwaarde	Securitisatie bij een groot pensioenfonds (€ 2,2 mrd)	T8.1 www.dnb.nl
2005K4	8.899 B 10.337 H 1,162	2006; start DNB-rapportage verzekeraars en pensioenfondsen (DRA); einde CBS (KWIB); Nieuwe rapporteurs toegevoegd	Overgang van CBS (KWIB) naar DNB (DRA) bevat additionele hyp. portefeuilles bij een aantal pensioenfondsen	T8.1 www.dnb.nl; nieuwe hoofd- en breuk-waarneming obv. nieuwe informatie rapporteurs

Betreft kredietverlening aan ingezetenen Nederland; tussen 2006K1 en 2009K2 is er circa 150 miljoen euro hypotheke aan ingezetenen uit een ander eurozone-land verstrekt.

Verzekeraars – vervolg breukenoverzicht

Kwartaal	Breukwaarneming B (mln €); Hoofdwaarneming H (mln €); Verhouding H/B	Toelichting	Overig	Bron Breuk-waarneming	
1974K4	3.259 B 3.346 H 1,03	Uitbreiding van de rapportage met de spaarkassen en een drietal levensverzekeringsmaatschappijen		DNB (1985)	
1977K1	4.347 B 4.284 H 0,986	Uitbreiding van de rapportage met enkele rapporteurs		DNB (1985)	
1977K4	4.776 B 5.152 H 1,08	Verschuiving van post 5c Onderhandse leningen aan de private sector naar post 6 Hypothecaire leningen, tevens een balansverkortings wegens consolidatie van circa f 300 mln		DNB (1985)	
1981K4	7.240 B 7.083 H 0,978	Verschuiving van post 6 Hypothecaire leningen naar post 8 Diverse activa (f 346 mln)		DNB (2003)	
1985K4	8.272 B 10.914 H 1,32	Begin nieuwe reeks wegens een vernieuwde en uitgebreide enquête onder beleggers		DNB (2003)	
1995K4	20.864 B 16.920 H 0,81	Breuk in gegevens als gevolg van overhevelingen tussen de sectoren mfi's en verzekeringsinstellingen		www.dnb.nl	

1998K4	21.992 B 24.677 H 1,12	Begin nieuwe reeks per ultimo 1998 als gevolg van een veranderde rapportageopzet		www.dnb.nl	
2001K4	31.378 B 37.775 H 1,20	Begin nieuwe reeks als gevolg van een herziening en uitbreiding van de rapportage		www.dnb.nl	

Beleggingsinstellingen – vervolg breukenoverzicht

Kwartaal	Breukwaarneming B (mln €); Hoofdwaarneming H (mln €); Verhouding H/B	Toelichting	Overig	Bron Breuk- waarneming	
1991K4	28 B 65 H 2,362	Populatiewijziging vanwege afstemming met toezicht-rapportages	Nieuwe hoofd- en breukwaarneming geconstrueerd obv. gemiddelde standen rond breuk	www.dnb.nl tabel 6.1)	
2008K4	210 B 1.681 H 8,013	Algehele rapportageherziening; Incl. BLI's niet onder toezicht DNB/AFM; grote uitbreiding aantal rapporteurs	Nieuwe hoofd- en breukwaarneming geconstrueerd obv. gemiddelde standen rond breuk	www.dnb.nl tabel 6.1	

Sociale fondsen – vervolg breukenoverzicht

Kwartaal	Breukwaarneming B (mln €); Hoofdwaarneming H (mln €); Verhouding H/B	Toelichting	Overig	Bron Breuk- waarneming	
1975K4	7 B 51 H 7,286	Begin nieuwe reeks vanwege vernieuwd en uitgebreid enquêteformulier		DNB (2000)	

Hypotheekbanken – vervolg breukenoverzicht

Kwartaal	Breukwaarneming B (mln €); Hoofdwaarneming H (mln €); Verhouding H/B	Toelichting	Overig	Bron Breuk- waarneming	
1975K4	3.861 B 4.155 H 1,076	Begin nieuwe reeks vanwege start kwartaalbalansopgave aan DNB	Nieuwe reeks sluit goed aan op door CBS eerder verzamelde jaardata	DNB (1987, 2000)	

Bijlage II Historie enquêtes institutionele beleggers

Ingangsdatum	Wijziging	Toelichting	Rapporteurs	
1957K1	Start kwartaal enquête door DNB	Belangrijkste balansposten	verzekeraars, pensioenfondsen, sociale fondsen	
1975K4	Start waarneming hypotheekbanken en bouwfondsen	Belangrijkste balansposten	hypotheekbanken 6) en bouwfondsen	
1986K1	Vernieuwing kwartaal-enquête DNB-CBS	Nieuw rapportageformulier 1)	verzekeraars, pensioenfondsen, sociale fondsen, hypotheekbanken, bouwfondsen	
1992K1	Afstemming populatie op het toezichtkader 5)	Gewijzigde populatie	beleggingsinstellingen	
2002K1	Start Kwartaalstatistiek Institutionele Beleggers CBS (KWIB)	Per 2002 nieuw rapportageformulier; gestratificeerde steekproef 2)	verzekeraars, pensioenfondsen, sociale fondsen	
2003	Start DNB betalingsbalans-rapportage (DRA)	Steekproef grensoverschrijdende posten	verzekeraars, pensioenfondsen	
2006K1	Start Directe Rapportages bij DNB (DRA), 9 extra pensioenfondsen, 13 extra verzekeraars	Nieuw rapportage-formulier; uitbreiding binnenlandse posten; gestratificeerde steekproef, deels cutting-off-the-tail 3)	verzekeraars, pensioenfondsen	
2009K1	Afname kleine en toeneming grote rapporteurs; 29 minder pensioenfondsen, 14 minder verzekeraars	Geactualiseerde steekproef, volledige doorvoering cutting-of-the-tail. Verzekeraars: begin nieuwe reeks per december 2008; herziene rapportages hebben geleid tot herschikking van instrumenten 4)	verzekeraars, pensioenfondsen; Grootste rapporteurs die minimaal 75% premietotaal dekken	
2009K1	Volledig herziene statistiek beleggingsinstellingen	Forse uitbreiding aantal rapporteurs (van 530 naar 1.350)	Nu incl. BLI's die niet onder toezicht staan; die zich richten op IB-ers, minimale inleg > €50.000, < 100 participanten	
2011	Invoering rapportage voor transacties in het profiel voor pensioenfondsen	Voorheen transactieloos profiel mbt. effecten	pensioenfondsen	
2020	Invoering nieuwe maand-effectenrapportages (beursgenoteerd)	Onderscheid verval: binnen/buitenlandse effecten, land van	verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen	

		bewaarneming binnenland/buitenland; Uitgegeven effecten rapporteren per effect		
--	--	---	--	--

Noten

1) Tot en met 1985 zijn tot de verzekeringsmaatschappijen gerekend de levensverzekeringsmaatschappijen en de spaarkassen. Nadien enquêteren DNB en CBS een representatieve groep verzekeringsconcerns (Van Straaten 1989 p. 221). Tot de pensioenfondsen worden gerekend het ABP, de onder de Pensioen- en Spaarfondsenwet (1952) vallende bedrijfstak-, ondernemings- en beroepspensioenfondsen en het Spoorwegpensioenfonds, alsmede enkele andere specifieke pensioenfondsen (DNB 1985 p. 8). De gerapporteerde beleggingen van de particuliere pensioenfondsen, anders dan het ABP, komen overeen met circa 90% van de totale beleggingen van alle particuliere pensioenfondsen. Voor de ontbrekende 10% heeft een ophoging van de gegevens plaats gevonden (DNB Kwartaalbericht, maart 1999 p. 61).

Vanaf 1986 tot en met 2001 vormden de rapportages van de zeven grootste verzekeringsconcerns de basis voor de statistiek. De gerapporteerde cijfers over hun levens- en schadeverzekerings-activiteiten zijn opgehoogd tot het totaal van onder het toezicht van de Nederlandsche Bank vallende levens- en schadeverzekeraars. De gerapporteerde beleggingen bedragen in dit kader circa 70% van de totale beleggingen van verzekeringsinstellingen. Voor de ontbrekende 30% heeft een ophoging van de cijfers plaatsgevonden. Vóór 2002 sluit de waardering van activa en passiva aan bij die welke wordt gehanteerd in het jaarverslag. Vanaf 2002 vindt waardering plaats tegen marktwaarde.

2) In 2002 is de enquête herzien en uitgebreid, waarmee volledige balansgegevens beschikbaar zijn gekomen. Naast de uitbreiding van het aantal posten bij verzekeraars en pensioenfondsen is ook een wijziging doorgevoerd in de waardering. Alle beleggingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde; voor leningen betekent dit inclusief opgelopen rente. Door de gewijzigde enquête is per ultimo 2001 een reeksbreuk ontstaan.

3) De balanscijfers van de pensioenfondsen zijn tot en met 2005 ontleend aan een gezamenlijke enquête van het Centraal Bureau voor de Statistiek en de Nederlandsche Bank. De berekeningen zijn gemaakt door eerstgenoemde instelling. Tot 2005 is van de in de tabel weergegeven beleggingen van pensioenfondsen circa 85% door pensioenfondsen gerapporteerd; 15% van de gegevens betreft een ophoging tot landelijke totalen. In 2002 is de enquête herzien. Met ingang van het eerste kwartaal van 2013 zijn premie-pensioeninstellingen (PPI's) opgenomen in de sector pensioenfondsen, en vanaf 2016 de Algemeen Pensioen Fondsen.

Voor 2006 zijn de balanscijfers van de verzekeringsinstellingen ontleend aan een gezamenlijke enquête van het Centraal Bureau voor de Statistiek en de Nederlandsche Bank. De berekeningen zijn gemaakt door eerstgenoemde instelling. Met ingang van 2006 worden de data ontleend aan een statistische DNB-rapportage die door een beperkt aantal levens-, schade, herverzekering- en zorgverzekeringsinstellingen periodiek wordt ingediend. De door deze instellingen gerapporteerde cijfers vormen ongeveer 90% van het landelijk totaal. Voor het ontbrekende deel worden de data door DNB opgehoogd tot landelijke totalen. Met het van kracht worden van de Zorgverzekeraarswet in 2006 zijn de zorgverzekeraars in de statistiek opgenomen. Over de periode 2002 tot en met 2005 gold dat alleen de toenmalige particuliere ziektekostenverzekeraars werden meegenomen; de collectieve ziektekostenverzekeringen (de zogenoemde ziekenfondsen) vielen destijds buiten de waarneming van de verzekeraars. De gegevens bevatten nu tevens de niet onder toezicht staande instellingen die tot de sector verzekeringsinstellingen worden gerekend, zoals herverzekeraars.

Bij de presentatie van de balansgegevens voor verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen is de indeling naar instrumenten grotendeels overeenkomstig de classificatie in het Europees Systeem van Rekeningen (ESR) 1995, dat op Europees niveau geharmoniseerde richtlijnen bevat voor de samenstelling van de Nationale Rekeningen.

4) Deze herschikking betrof niet de uitstaande woninghypotheken.

5) De breuk voor beleggingsinstellingen in 1991 houdt verband met de afstemming van de populatie op het toezichtkader. Na de breuk bestaat de populatie uit de onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen vallende instellingen met uitzondering van de instellingen waarvan de aandelen grotendeels in bezit zijn van verzekeraars. De populatie na de reeksbreuk is qua aantal groter dan de populatie voor reeksbreuk, maar mist de kwantitatief belangrijke instellingen met zetel op de Nederlandse Antillen (bron: CBS).

6) Sinds 1975 (nieuwe) reeks kwartaalbalansopgave aan DNB van 7 tot 10 hypotheekbanken (1985: 10), waaronder de enige nog bestaande scheepshypotheekbank.