

Geborgde corporatiegeldleningen

Investerings met een triple A risico profiel en een sterk maatschappelijk karakter.

AF

Advisors

AF Advisors in opdracht van Waarborgfonds Sociale Woningbouw

mei 2026

Inleiding

Woningbouwcorporaties gebruiken externe financiering voor de nieuwbouw en verduurzaming van het sociale woningaanbod. Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) treedt voor deze financieringen als borg op richting financiers. Op deze wijze voorziet WSW de geldleningen van corporaties van zijn eigen rating (AAA) en stelt zo toegang tot de kapitaalmarkt veilig. Gebaseerd op prognose-informatie van zijn deelnemers verwacht WSW dat in de komende jaren de vraag naar externe financiering van woningcorporaties fors toeneemt, onder andere vanwege de Nationale Prestatie Afspraken (hierna NPA).

Geborgde corporatiegeldleningen bieden investeerders een zeldzame combinatie van zekerheid en rendement en hebben daarbij een sterk maatschappelijk karakter. Dit komt doordat het bestedingsdoel van nieuwbouw en renovatie van sociale woningbouw kan bijdragen aan de ESG-doelstellingen van betaalbaar wonen (Social) en de klimaatdoelstellingen (Environment) vanwege de focus op verduurzaming van het woningaanbod.

In deze Whitepaper presenteren wij een overzicht van de kansen van beleggen in geborgde corporatiegeldleningen. Wij belichten de markt voor geborgde corporatiegeldleningen, de garantiestructuur en de positionering ten opzichte van alternatieve beleggingscategorieën. Daarnaast wordt ingegaan op de rol binnen portefeuilles van verschillende typen financiers en op de bijdrage aan impactdoelstellingen.

Het doel van deze paper is om de werking van de geborgde corporatiegeldleningenstructuur toe te lichten en inzicht te geven in de aantrekkelijkheid van dit instrument als belegging.

Inhoudsopgave

Inleiding	2
Samenvatting	3
1. De markt en de werking van geborgde corporatiegeldleningen	4
1.1 De woningcorporatiesector en borgingstructuur	6
1.2 Financieringsbehoefte en kengetallen	8
1.3 Een gestandaardiseerd en toegankelijk proces voor alle financiers	10
1.4 Wat maakt geborgde corporatiegeldleningen uniek?	11
2. De rol van geborgde corporatiegeldleningen in de portefeuille	12
2.1 Aantrekkelijke spreads bij vergelijkbare kredietwaardigheid	14
2.2 Optimale aansluiting op ALM-doelstellingen	15
2.3 Verbetering rendement en risicoprofiel door diversificatie	17
2.4 Vergelijking met illiquide alternatieven	18
3. Bijdrage aan duurzaamheid en meetbare impact	20
3.1 Directe maatschappelijke en ecologische waarde	22
3.2 Belang van meetbare impact	23
3.3 Koppeling met Sustainable Development Goals	24
Bijlage	26
— Bijlage 1 De garantiestructuur van WSW	27
— Bijlage 2 Het regelgevingskader	29
Verantwoording	30

Samenvatting

Geborgde corporatiegeldleningen bieden investeerders een unieke combinatie van zekerheid, rendement en maatschappelijke waarde. De borging door WSW zorgt voor een uitzonderlijk laag risico, terwijl beleggers profiteren van een aantrekkelijke liquiditeitspremie ten opzichte van staatsobligaties.

Nationale Prestatie Afspraken (NPA): een ambitieuze opdracht voor de woningcorporaties

- Corporaties beheren circa 2,3 miljoen sociale huurwoningen en hebben een wettelijke taak in betaalbaarheid, verduurzaming en leefbaarheid.
- Onder de NPA dienen vanaf 2027 30.000 nieuwe sociale huurwoningen per jaar te worden gebouwd. Daarnaast dient de bestaande voorraad woningen te worden verduurzaamd.
- Om deze ambities te faciliteren is de komende jaren tussen de €15 en €19 miljard aan externe financiering benodigd (huidig niveau circa €10 miljard).

AAA-kredietzekerheid door unieke garantiestructuur

- Het drie-lagen vangnet van (i) WSW, (ii) corporaties en (iii) Rijk en Gemeenten maakt dit een uiterst kredietwaardige investeringsmogelijkheid.
- Bovendien bevestigen zowel Moody's als S&P in 2025 de AAA-rating van WSW met een stable outlook.
- Sinds de oprichting in 1983 is de achtervang van Rijk en Gemeenten nog nooit aangesproken.

Aantrekkelijk risico-rendementsprofiel

- Het risicoprofiel van geborgde corporatiegeldleningen is vergelijkbaar met Nederlandse staatsobligaties, inclusief een additionele liquiditeitspremie die gemiddeld genomen tussen 36 en 42 basispunten ligt.
- Daarmee versterken zij het risicorendementsprofiel en dragen zij bij aan diversificatie binnen de portefeuille. De correlatie met andere beleggingscategorieën is laag, waardoor de spreiding toeneemt.
- De gereguleerde huuropbrengsten van corporaties zorgen voor stabiele en voorspelbare kasstromen, wat de zekerheid voor beleggers verder vergroot.
- De looptijden lopen op tot 50 jaar, wat uniek is binnen vastrentende beleggingen.
- Dankzij de variatie in looptijden en kasstroomprofielen sluiten ze optimaal aan bij ALM-strategieën van investeerders.

Gestandaardiseerd en toegankelijk proces

- Het leenproces kent een hoge mate van standaardisatie en vaste leningdocumentatie.
- De leningdocumentatie (ook in het Engels) is sinds 1 oktober 2025 vernieuwd en gemoderniseerd, waardoor het afwikkelingsproces eenvoudiger is geworden.

Directe en meetbare maatschappelijke impact

- Geborgde corporatiegeldleningen financieren uitsluitend maatschappelijke activiteiten.
- Corporaties investeren fors in verduurzaming van hun bestaand bezit en in duurzame nieuwbouw. Daarmee leveren geborgde corporatiegeldleningen een directe bijdrage aan betaalbare huisvesting, leefbare wijken en de energietransitie.
- Zij dragen bij aan Sustainable Development Goals (SDG's) SDG 7 (duurzame energie), SDG 11 (duurzame steden en gemeenschappen) en SDG 13 (klimaatactie). WSW onderzoekt op welke wijze de aantoonbaarheid vorm kan worden gegeven om aan te sluiten bij eisen van investeerders.

1 ■ De markt en de werking van geborgde corporatiegeldleningen

In dit hoofdstuk belichten wij de belangrijkste kenmerken van de woningcorporatiesector en zijn financieringsbehoefte en de garantiestructuur van het WSW.

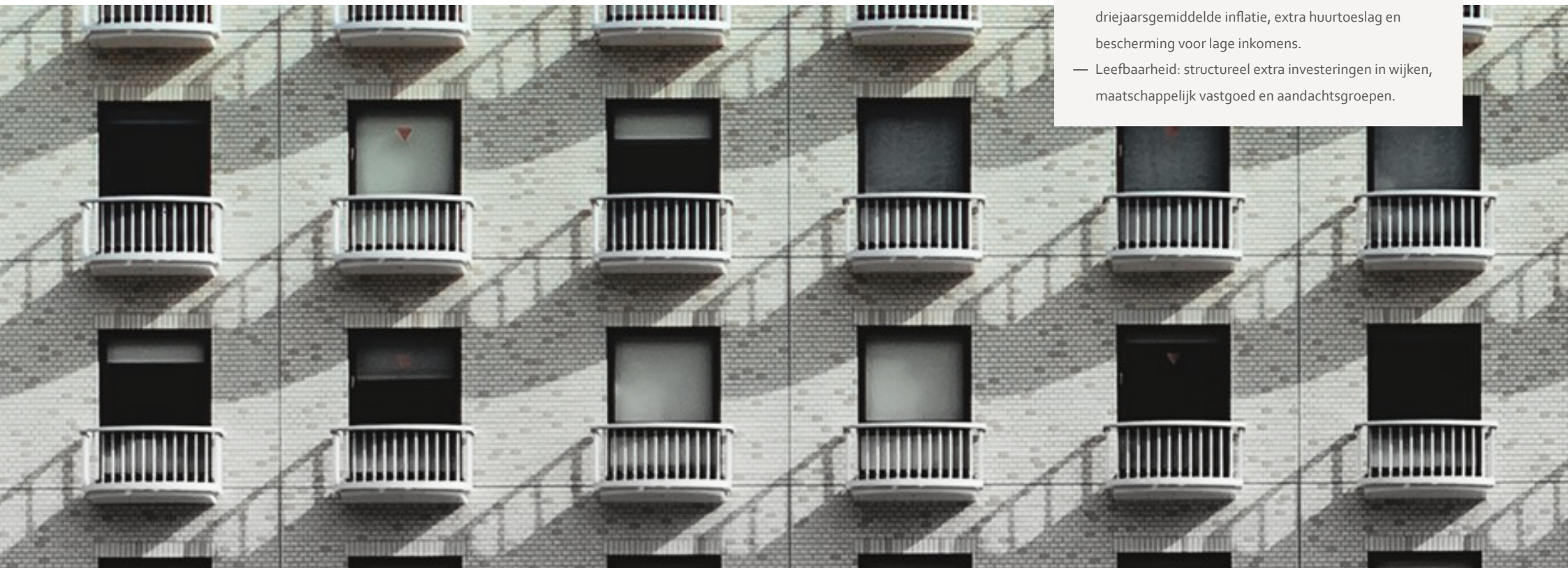
Woningcorporaties hebben de wettelijke taak om betaalbare huurwoningen voor huishoudens met een bescheiden inkomen te realiseren en te beheren. Aangezien dit een wettelijke taak betreft worden plannen in overleg met de overheid opgesteld.

De NPA vormen een ambitieuze opgave. De ambitie is dat er vanaf 2027 30.000 extra woningen per jaar worden gerealiseerd. Invulling geven aan de afspraken in de NPA leidt tot een toenemende vraag naar externe financiering om deze groei te faciliteren. Daarmee ontstaat een stabiele en schaalbare markt waarin pensioenfondsen, verzekeraars en banken via geborgde corporatiegeldleningen een directe rol kunnen spelen.

Nationale Prestatieafspraken 2025–2035

De Nationale Prestatieafspraken zijn gemaakt door het Rijk, Aedes (woningcorporaties) en VNG (gemeenten). Ze geven richting aan de investeringsopgave van corporaties.

- Nieuwbouw: vanaf 2027 structureel 30.000 sociale huurwoningen per jaar, met de ambitie dit al in 2027 te halen.
- Middenhuur: corporaties leveren een groeiende bijdrage; wetgeving en WSW-borging worden hiervoor voorbereid.
- Verduurzaming: uiterlijk 2028 geen E/F/G-labels meer; in 2034 circa 450.000 woningen aardgasvrij en verdere reductie van warmtevraag.
- Betaalbaarheid: gematigde huurstijging via een driejaarsgemiddelde inflatie, extra huurtoeslag en bescherming voor lage inkomens.
- Leefbaarheid: structureel extra investeringen in wijken, maatschappelijk vastgoed en aandachtsgroepen.



1.1 De woningcorporatiesector en borgingstructuur

Centrale rol corporaties in volkshuisvesting

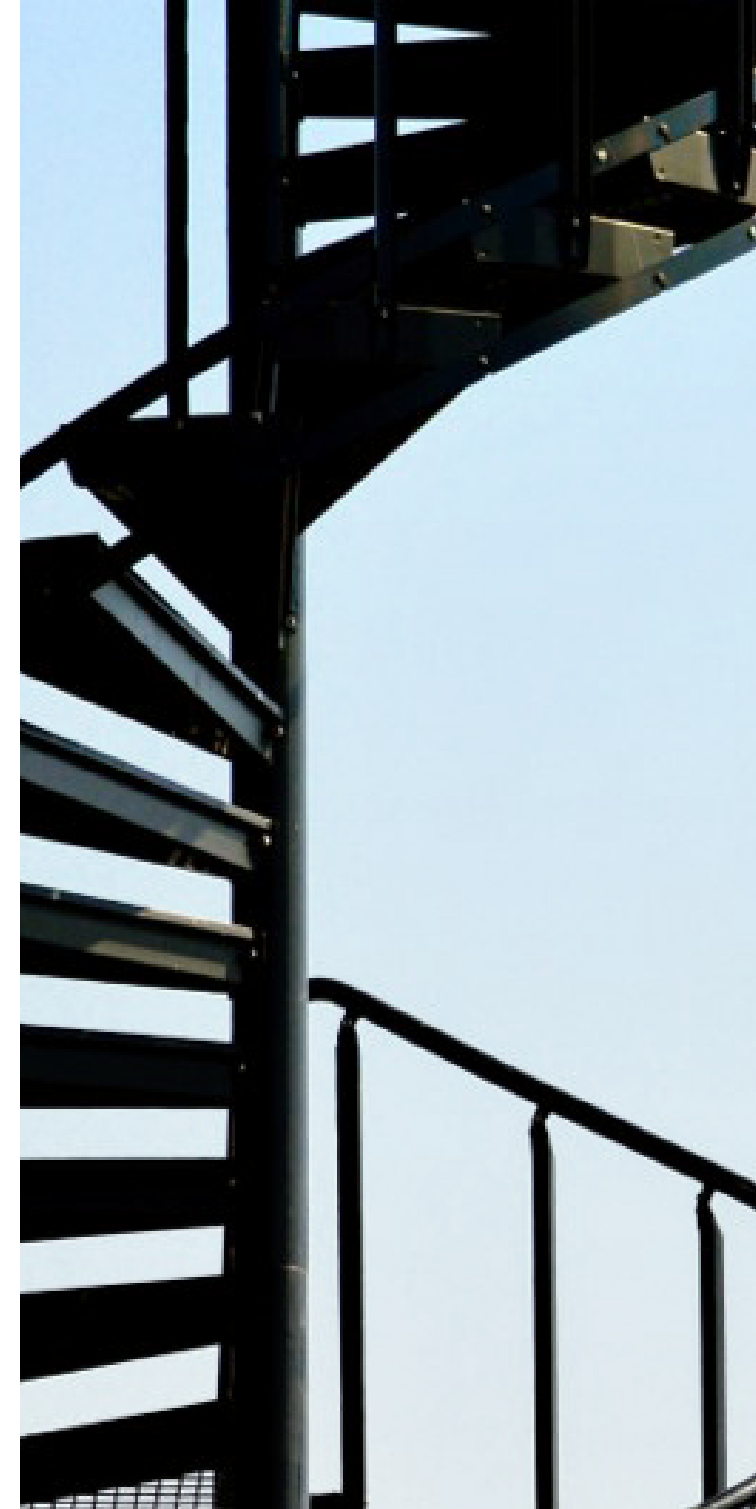
Woningcorporaties investeren in de bouw van nieuwe sociale woningen en in verduurzaming en onderhoud van deze woningen. Deze taken zijn afgebakend in de Woningwet wat het bestendige karakter van de sector onderstreept. Woningcorporaties richten zich op de sociale huursector en het maatschappelijk vastgoed. Daarnaast doen zij investering die bijdragen aan

leefbaarheid en duurzaamheid van woonwijken. De kernactiviteiten vallen onder de zogenoemde Diensten van Algemeen Economisch Belang (DAEB). Alleen DAEB-activiteiten komen in aanmerking voor borging door WSW. Daardoor zijn geborgde corporatiegeldleningen altijd direct verbonden met de maatschappelijke taak van corporaties.

Hoge en groeiende vraag naar sociale én middenhuur-woningen

Woningcorporaties zijn verantwoordelijk voor zowel de bouw van woningen in het sociale segment (huur tot €900) die onder de DAEB-definitie vallen als voor de bouw van middenhuur-woningen (huur €900-€1.200) voor mensen die niet in aanmerking komen voor sociale huur. De vraag naar sociale huurwoningen is hoog en zal in de komende jaren hoog blijven. In het segment middenhuur neemt de vraag eveneens sterk toe. Corporaties hebben zich in de NPA

gecommitteerd om, naast de bouw van sociale huurwoningen, 50.000 middenhuur-woningen te realiseren. Middenhuur-woningen vallen nu niet onder de DAEB-definitie, maar de verwachting is dat dit vanaf 2027 wordt aangepast. Vanaf dat moment komen investeringen in het middenhuur segment ook in aanmerking voor borging door het WSW, waarmee het aanbod van investeringsruimte in WSW geborgde geldleningen verder toeneemt.



Gereguleerde huren en stabiele kasstromen

De huurprijzen van sociale woningen zijn wettelijk gereguleerd en mogen maximaal gelijk zijn aan de liberalisatiegrens, die in 2025 €900,07 bedroeg en jaarlijks wordt geïndexeerd.

Borging door WSW: garantiestructuur

Het WSW borgt financieringen die invulling geven aan de DAEB-activiteiten van de woningcorporaties. De kredietwaardigheid en het daarmee samenhangende lage kapitaalbeslag houden direct verband met de drie-lagen garantiestructuur binnen het borgstelsel.

1. De eerste laag is de corporatie zelf, die verplicht is om aan de normen voor ICR, LTV en solvabiliteit te voldoen, en waarvan de financiële positie en governance jaarlijks worden getoetst door WSW en de Autoriteit woningcorporaties (Aw).
2. De tweede laag is het WSW, dat beschikt over eigen vermogen en het zogeheten obligo van corporaties, waarmee het garantievermogen structureel wordt versterkt. Daarnaast vormt het onderpand van de corporaties, waarop het WSW via een volmacht hypotheekrecht kan vestigen, een belangrijke buffer bij eventuele aanspraken.

De de maximale huurstijging wordt ook wettelijk bepaald (in 2025 maximaal 4,5%). De kasstromen van corporaties hebben vanwege deze afspraken een stabiel en voorspelbaar patroon.

3. De derde laag is de achtervang door het Rijk en Gemeenten die volgens een vaste verdeelsleutel renteloze leningen moeten verstrekken mocht dat noodzakelijk zijn.

Sinds de oprichting van WSW in 1983 is de achtervang nooit aangesproken. Eventuele tekorten in het risicovermogen zijn tot op heden altijd in de eerste laag van het stelsel opgelost. In bijlage 1 is een nadere toelichting gegeven op de werking van de garantiestructuur. Dankzij deze structuur behouden geborgde corporatiegeldleningen een AAA-rating van zowel S&P ¹ als Moody's². Voor beleggers en banken betekent dit dezelfde kredietzekerheid als Nederlandse staatsobligaties. De extra voordelen zijn de eerdergenoemde liquiditeitspremie en mogelijke maatschappelijke impact van de investeringen.

WSW Rating

S&P en Moody's bevestigen in 2025 de AAA-rating met stable outlook. Moody's:

'The credit profile of WSW reflects its critical public policy role as financial guarantor of Dutch social housing loans, its very strong links with the Government of the Netherlands clearly demonstrated in the backstop agreement with ultimately the government to prevent WSW from liquidity shortages. In addition, the WSW has own capital and committed capital. It also reflects satisfactory liquidity and supervision by the Authority for Housing Corporations.'

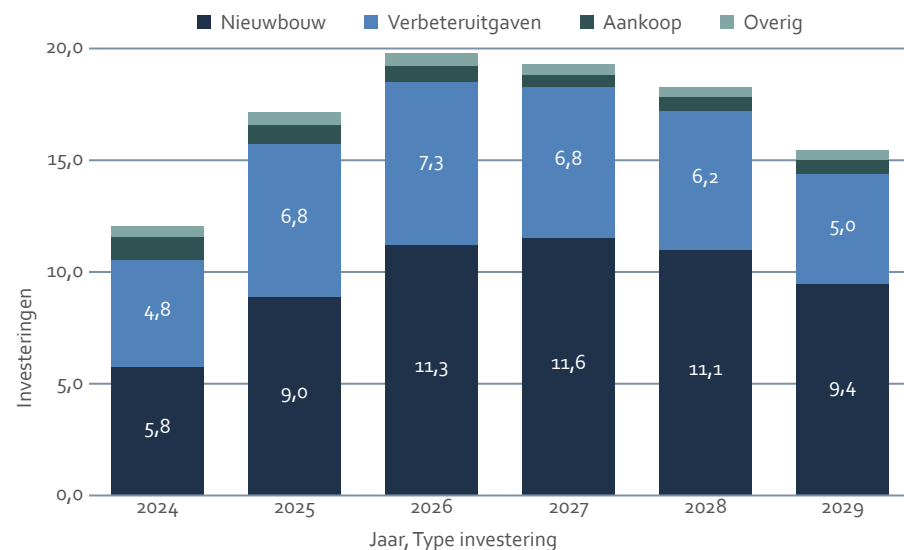
¹ Opnieuw 'AAA'-rating voor WSW bij S&P - Waarborgfonds Sociale Woningbouw

² Ook hoogste kredietbeoordeling voor WSW door Moody's - Waarborgfonds Sociale Woningbouw

1.2 Financieringsbehoefte en kengetallen

Nationale Prestatieafspraken: een structurele financieringsvraag

Vanaf 2027 moeten jaarlijks 30.000 nieuwe sociale huurwoningen worden gebouwd. Onderstaande grafiek 1 geeft de verwachte stijging in benodigde investeringen weer volgens de prognoses van de woningcorporaties (december 2024). Volgens de prognoses van corporaties stijgt de vraag van financiering voor nieuwbouwwitgaven van €5,8 miljard in 2024 naar ruim €11,6 miljard in 2027. Naast afspraken over nieuwbouw zijn in de NPA ook bindende afspraken gemaakt over CO₂-reductie, isolatie en het aardgasvrij maken van bestaande woningen (verbeteruitgaven). Deze investeringen in woningverbetering leiden volgens prognoses tot een toename van €4,8 miljard in 2024 tot €7,3 miljard in 2026 en €6,8 miljard in 2027. De totale investeringsbehoefte in de komende jaren neemt toe van €10,6 miljard in 2024 naar meer dan €18,6 miljard in 2026. Investeringsnemen daarna af, maar blijven onverminderd hoger dan in de afgelopen jaren.



Grafiek 1: Consolidatie prognoses benodigde investeringen DAEB-activiteiten woningcorporaties (bron: WSW)

Kengetallen

Aan het eind van 2024 waren er circa 12.500 uitstaande geborgde leningen, met een totaalvolume van €95 miljard. In 2025 werd de grens van €100 miljard doorbroken. In hetzelfde jaar werden ruim 1.000 nieuwe leningen geborgd, met een totale waarde van €10,4 miljard (inclusief herfinancieringen); deze stijging van 6,5 miljard in 2025 in de sector is de sterkste groei sinds 2010. WSW maakt deze ontwikkelingen inzichtelijk door halfjaarlijks een portefeuillerapportage te publiceren en tussentijdse updates over het totaal geborgd volume te delen in nieuwsbrieven.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Geborgd volume	81,3	83,0	85,0	88,6	94,9	100,8
Nieuwe geldleningen*	7,4	6,6	7,5	8,3	10,4	9,75
Aflossingen	-6,2	-4,8	-5,6	-4,7	-4,0	-3,92

* Inclusief herfinancieringen

Tabel 2: Totaal geborgd volume, nieuwe geldleningen en aflossingen (bron WSW)

Tabel 3 laat zien dat de markt voor geborgde corporatiegeldleningen kleiner is dan die voor Nederlandse staatsobligaties en hypotheekleningen, terwijl het rendementsprofiel vergelijkbaar is. Voor investeerders vormen zij daarmee een aantrekkelijk niche-segment binnen vastrentende beleggingen.

Lening type	Omvang (per eind 2025)
Geborgde corporatiegeldleningen	€100,7 miljard
Nederlandse staatsobligaties	€405 miljard
Nederlandse hypotheekleningen	€177 miljard verstrekt door pensioenfondsen en verzekeraars (totale omvang hypotheekmarkt is €851 miljard)

Tabel 3: Marktvolume van de verschillende beleggingscategorieën per 2025 in Nederland. (Bron: WSW en DNB)

De huidige markt kent ongeveer vijftien financiers die op dit moment actief zijn of in het verleden actief zijn geweest. Het grootste deel van de geldleningen wordt verstrekt door sectorbanken BNG Bank en NWB Bank, die samen meer dan 90% van het totaal geborgd volume vertegenwoordigen. Overige investeerders spelen een bescheiden rol.

Financier	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sectorbanken	84,9%	90,6%	91,0%	87,6%	92,3%	84,8%
Pensioenfondsen en verzekeraars	14,8%	8,7%	8,0%	12,2%	1,8%	0,5%
Commerciële banken	0,3%	0,7%	0,9%	0,0%	5,7%	14,3%
Collegiale financiers	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nederlandse overheden	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%

Tabel 4: Percentage aandeel in de nieuwe geldleningen die in het betreffende jaar werden verstrekt (bron: WSW)

Tabel 5 laat de nominale waarde van de nieuwe uitgaven van geborgde corporatiegeldleningen zien. Van de nieuwe uitgaven had 40% een omvang van €10-25 miljoen. Een grotere geldleningenomvang draagt bij aan een efficiënter uitgifteproces en beperkt de transactiekosten.

Categorie	Percentage
< 2,5 miljoen	3%
2,5 - 5 miljoen	10%
5 - 10 miljoen	37%
10 - 25 miljoen	40%
> 25 miljoen	11%

Tabel 6: Nominale waarden van nieuwe uitgifte geborgde corporatieleningen in 2025 (bron: WSW).

Looptijd	Percentage
2 t/m 5 jaar	7,4%
6 t/m 10 jaar	45,1%
11 t/m 20 jaar	29,2%
21 t/m 30 jaar	11,5%
31 t/m 40 jaar	2,8%
41 t/m 50 jaar	3,9%

Tabel 5: Looptijden nieuwe leningen in 2025, per 30 sept. 2025 (bron: WSW)

Tabel 6 beschrijft de looptijden van de nieuwe geborgde corporatiegeldleningen. Bijna 90% van de nieuwe uitgaven heeft een looptijd tot 30 jaar, vergelijkbaar met Nederlandse staatsobligaties en hypotheekleningen.



1.3 Een gestandaardiseerd en toegankelijk proces voor alle financiers

Efficiënt en toegankelijk uitgifteproces

Het afsluiten van een geborgde corporatiegeldlening verloopt via een gestandaardiseerd proces en uniforme documentatie. Dit zorgt voor transparantie en voorspelbaarheid. De leningdocumentatie is per 1 oktober 2025 vernieuwd en gemoderniseerd³ waardoor uitvoeringskosten lager zijn, doorlopende

juridische toetsing niet meer nodig is, en het uitgifteproces voorspelbaarder is. De beschikbaarheid van Engelstalige documentatie maakt de geldleningen daarnaast toegankelijk voor internationale partijen. Financiering wordt doorgaans binnen enkele weken geregeld (vanaf offerteaanvraag tot en met storting).

Manieren van beleggen in geborgde corporatiegeldleningen

Voor banken geldt dat geborgde corporatiegeldleningen direct op de balans worden geplaatst. Zij initiëren de geldleningen zelf en voeren het proces volledig intern uit. Dit geeft maximale controle en flexibiliteit, maar vereist ook voldoende capaciteit en expertise binnen de organisatie.

Pensioenfondsen en verzekeraars hebben meer keuzemogelijkheden. Zij kunnen deelnemen via een beleggingsfonds dat mede in deze geldleningen belegt.

Hierdoor kunnen zij deelnemen zonder zelf het volledige beleggingsproces te doorlopen. Een tweede mogelijkheid is direct beleggen via een gespecialiseerde vermogensbeheerder. Daarbij staan de geldleningen direct op de balans van het pensioenfonds of de verzekeraar, terwijl het beheer wordt uitgevoerd door de vermogensbeheerder. Tot slot bestaat de optie om het beheer volledig in-house te organiseren, eventueel met tussenkomst van een broker. Dit geeft maximale regie en flexibiliteit.



³ <https://www.wsw.nl/corporaties/over-deelnemerschap/leningdocumentatie>

1.4 Wat maakt geborgde corporatiegeldleningen uniek?

Een geborgde corporatiegeldlening is een onderhandse geldlening die woningcorporaties afsluiten om hun DAEB-activiteiten te financieren. Belangrijke kenmerken zijn:

- **AAA-kredietwaardigheid:** dankzij de drie-lagen garantiestructuur kennen de geldleningen een zeer goede kredietwaardigheid (AAA)
- **Laag kapitaalbeslag:** de sterke rating leidt tot gunstige kapitaalvereisten waardoor de leningen aantrekkelijk zijn voor investeerders
- **Liquiditeitspremie:** ten opzichte van het vergelijkbare risicoprofiel van Nederlandse staatsobligaties bieden geborgde corporatiegeldleningen een extra spread als vergoeding voor het minder liquide karakter
- **Directe maatschappelijke impact:** de geldleningen financieren betaalbare en duurzame huisvesting, en dragen bij aan sociale- en klimaat ESG-doelstellingen en SDG's
- **Strikte bestedingsdoelen:** de gelden mogen uitsluitend worden ingezet voor (in de Woningwet gedefinieerde) DAEB-activiteiten van corporaties, zoals nieuwbouw van sociale huurwoningen, maatschappelijk vastgoed en verduurzaming
- **Diversiteit in looptijden:** de geldleningen hebben looptijden die variëren van twee tot vijftig jaar, significant langer dan staatsobligaties of reguliere onderhandse geldleningen
- **Vaste rente en bullet structuur:** geldleningen worden afgesloten tegen een vaste rente, met aflossing aan het einde van de looptijd (hoewel ook lineaire en annuïtaire leningen mogelijk zijn)
- **Gestandaardiseerde documentatie:** uniforme leningdocumentatie zorgt voor transparantie en voorspelbaarheid



2

De rol van geborgde corporatiegeldleningen in de portefeuille

Geborgde corporatiegeldleningen combineren zekerheid, rendement en maatschappelijke waarde en nemen daarmee een unieke positie in binnen de vastrentende allocatie van pensioenfondsen, verzekeraars en banken. Zij onderscheiden zich door aantrekkelijke spreads bij een AAA-kredietwaardigheid, een brede range van looptijden tot vijftig jaar en een voorspelbare kasstroomstructuur.

In dit hoofdstuk wordt toegelicht hoe geborgde corporatiegeldleningen bijdragen aan een efficiënter risicorendementsprofiel, een betere matching van kasstromen en verplichtingen en een hogere diversificatie binnen de portefeuille. Daarnaast wordt ingegaan op de toepassing binnen de relevante regelgevingskaders voor pensioenfondsen, verzekeraars en banken.



2.1 Aantrekkelijke spreads bij vergelijkbare kredietwaardigheid

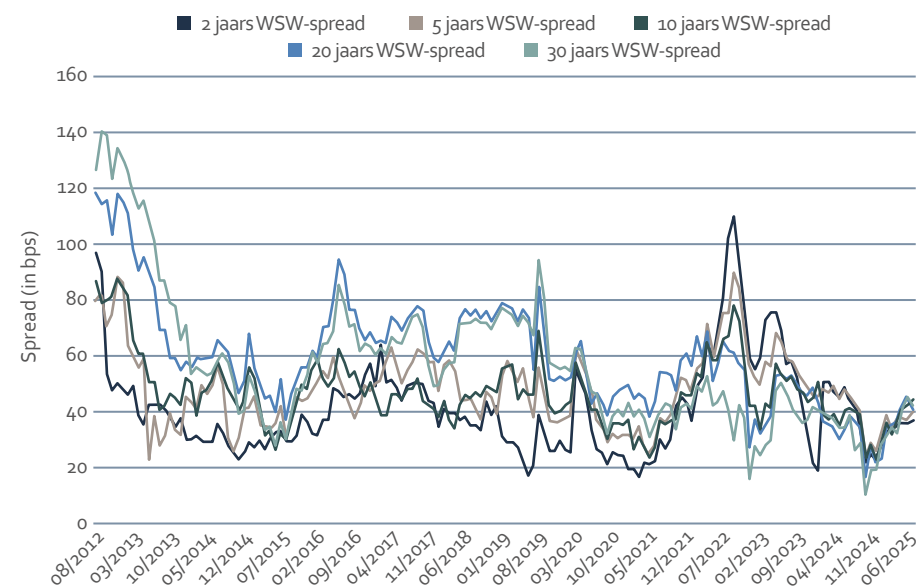
Geborgde corporatiegeldleningen hebben looptijden van twee tot vijftig jaar. Tabel 7 laat zien dat de opslag op langlopende geborgde corporatiegeldleningen circa 42 basispunten bedraagt ten opzichte van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van 30 jaar. In vergelijking met swaps bieden geborgde corporatieleningen ook een hoger rendement.

Looptijden	Rente op geborgde corporatiegeldleningen	Rente op NL staatsobligaties	Spread t.o.v. staatsobligaties	Rente op swaps	Spread t.o.v. swap
2 jaar	2,35%	1,99%	36 bps	2,10%	25 bps
5 jaar	2,78%	2,38%	40 bps	2,36%	42 bps
10 jaar	3,30%	2,86%	44 bps	2,68%	62 bps
20 jaar	3,67%	3,26%	41 bps	2,89%	78 bps
30 jaar	3,74%	3,32%	42 bps	2,84%	90 bps
50 jaar	3,80%	Niet beschikbaar	-	2,75%	105 bps

Tabel 7: Spread ten opzichte van Nederlandse staatsobligaties en swap Juli 2025 (bron: SFI Markets).

Deze opslag kan worden beschouwd als een vergoeding voor het illiquide karakter ten opzichte van staatsobligaties en swaps. Voor kortere looptijden ligt de spread doorgaans iets lager, door de actieve rol van sectorbanken, het geringere marktrisico en de grotere concurrentie. De liquiditeitspremie ligt bij een gelijkwaardige kredietwaardigheid gemiddeld genomen tussen 36 en 42 basispunten. Het brede aanbod van looptijden maakt geborgde corporatieleningen extra aantrekkelijk.

Historisch lag de opslag gemiddeld op 40 tot 44 basispunten boven Nederlandse staatsobligaties, met jaarlijkse fluctuaties afhankelijk van de looptijd. Dankzij de overheidsgarantie gelden geborgde corporatiegeldleningen als zeer solide beleggingen.



Grafiek 8: Historische WSW-spreadniveaus ten opzichte van NL-staatsobligaties voor diverse looptijden (bron: Cardano, Bloomberg)

2.2 Optimale aansluiting op ALM-doelstellingen

Portefeuille-inrichting

Geborgde corporatiegeldleningen dragen bij aan portefeuillediversificatie en asset-liability management voor verschillende typen financiers. De regelgevingen van pensioenfondsen (Wet toekomst pensioenen), verzekeraars (Solvency II) en banken (Basel IV) beïnvloeden de keuzes die zij maken en de manier waarop zij hun portefeuilles inrichten. In bijlage 2 is een nadere toelichting gegeven op de implicaties van deze regelgeving en de aantrekkelijkheid van geborgde geldleningen binnen deze regelgeving.

Bij pensioenfondsen vallen geborgde corporatiegeldleningen onder het nieuwe pensioenstelsel in de beschermingsportefeuille, waar ze samen met staatsobligaties en rentederivaten de rentehedge versterken. Dankzij de lange looptijden sluiten ze goed aan bij de verplichtingenstructuur en helpen ze het gebruik van renteswaps te beperken. De hoge duratie maakt een betere matching van kasstromen mogelijk dan staatsobligaties, die doorgaans slechts tot 30 jaar reiken.

Bij verzekeraars maken geborgde corporatiegeldleningen deel uit van de matching portefeuille binnen de vastrentende allocatie. Onder Solvency II worden zij beschouwd als government related bonds met een zeer lage kapitaallast. Daardoor bieden ze verzekeraars de mogelijkheid kasstromen en verplichtingen efficiënt op elkaar af te stemmen, met tevens een hoger rendement dan staatsleningen en de zekerheid van een AAA-kredietstructuur.

Voor banken (anders dan de twee sectorbanken) passen geborgde corporatiegeldleningen vooral in de liquiditeitsportefeuille of treasury-allocatie. Met name sectorbanken zijn de afgelopen jaren zeer actief geweest in het ultralange segment (30-50 jaar). Algemene banken richten zich meestal op kortere looptijden (tot circa tien jaar), passend bij hun kortlopende verplichtingen uit deposito's. In dit segment vormen corporatiegeldleningen een aantrekkelijk alternatief voor staatsobligaties, met dezelfde kredietkwaliteit en een extra spread. Bovendien zijn ze onder Basel IV kapitaalefficiënt dankzij het 0% risicogewicht.



Correlatie

De correlatie van geborgde corporatiegeldleningen met andere beleggingscategorieën is laag. In onderstaande tabel is weergegeven hoe zij zich verhouden tot een aantal veelgebruikte beleggingscategorieën. De correlaties laten zien dat geborgde corporatiegeldleningen in rendementskarakteristieken het meest verwant zijn aan staatsobligaties en investment grade bedrijfsobligaties, maar met een aantrekkelijkere spread. Tegelijkertijd is de correlatie met aandelen en high yield obligaties aanzienlijk lager, waardoor zij bijdragen aan een betere risicospreiding binnen de portefeuille. Daarmee bieden geborgde corporatiegeldleningen zowel stabiliteit als diversificatievoordeel.

Beleggingscategorie	Correlatie met geborgde corporatiegeldleningen
Aandelen ontwikkelde markten	0,54
Aandelen opkomende markten	0,37
Obligaties opkomende markten	0,68
High yield bedrijfsobligaties	0,42
Investment grade bedrijfsobligaties	0,89
EUR staatsobligaties	0,97

Tabel 9: Correlatie met andere beleggingscategorieën (bron: datareeksen AF Advisors en Cardano met interne bewerking door AF Advisors, 2025)

Verhandelbaarheid

Geborgde corporatiegeldleningen zijn in de praktijk vooral buy-and-hold beleggingen. De geldleningen worden verstrekt via onderhandse plaatsing waardoor de liquiditeit beperkter is dan bij staatsobligaties of bedrijfsobligaties.

Desondanks is secundaire verhandelbaarheid goed mogelijk. Transacties kunnen doorgaans binnen twee tot drie weken worden afgerond via het broker-netwerk. Het proces verloopt via het vinden van een koper, prijsafspraken en overdracht via een akte van cessie. Aangezien veel pensioenfondsen, verzekeraars en banken al beleggen in geborgde corporatiegeldleningen, kan de waardering relatief efficiënt en objectief worden vastgesteld.

Daarnaast werken brokers en platforms, zoals SFI, OHV en LIST Platform, aan verdere verbetering van de infrastructuur. Digitalisering versnelt transacties en afwikkeling, wat bijdraagt aan een beter functionerende secundaire markt.

Ondanks het beperkte handelingsvolume vormen geborgde corporatiegeldleningen daarmee een aantrekkelijk instrument voor alle drie de groepen beleggers.

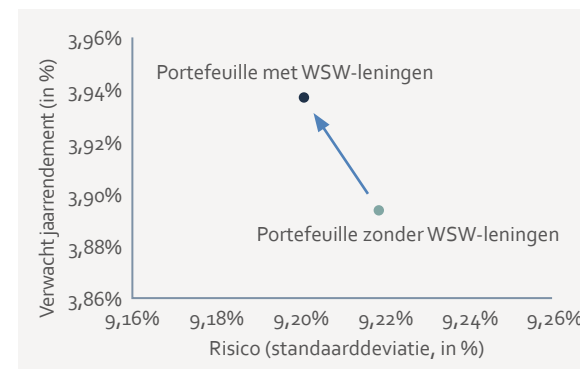
2.3 Verbetering rendement en risicoprofiel door diversificatie

Het toevoegen van geborgde corporatiegeldenleningen versterkt het risico-rendementsprofiel van de portefeuille. Het leidt tot een hoger verwacht rendement bij een lager risiconiveau (volatiliteit). Deze geldleningen passen goed binnen de beschermingsportefeuille van een pensioenfonds en kunnen een deel van de allocatie naar staatsobligaties vervangen. Een eenvoudige (theoretische) rekenexercitie kan dit inzichtelijk maken.

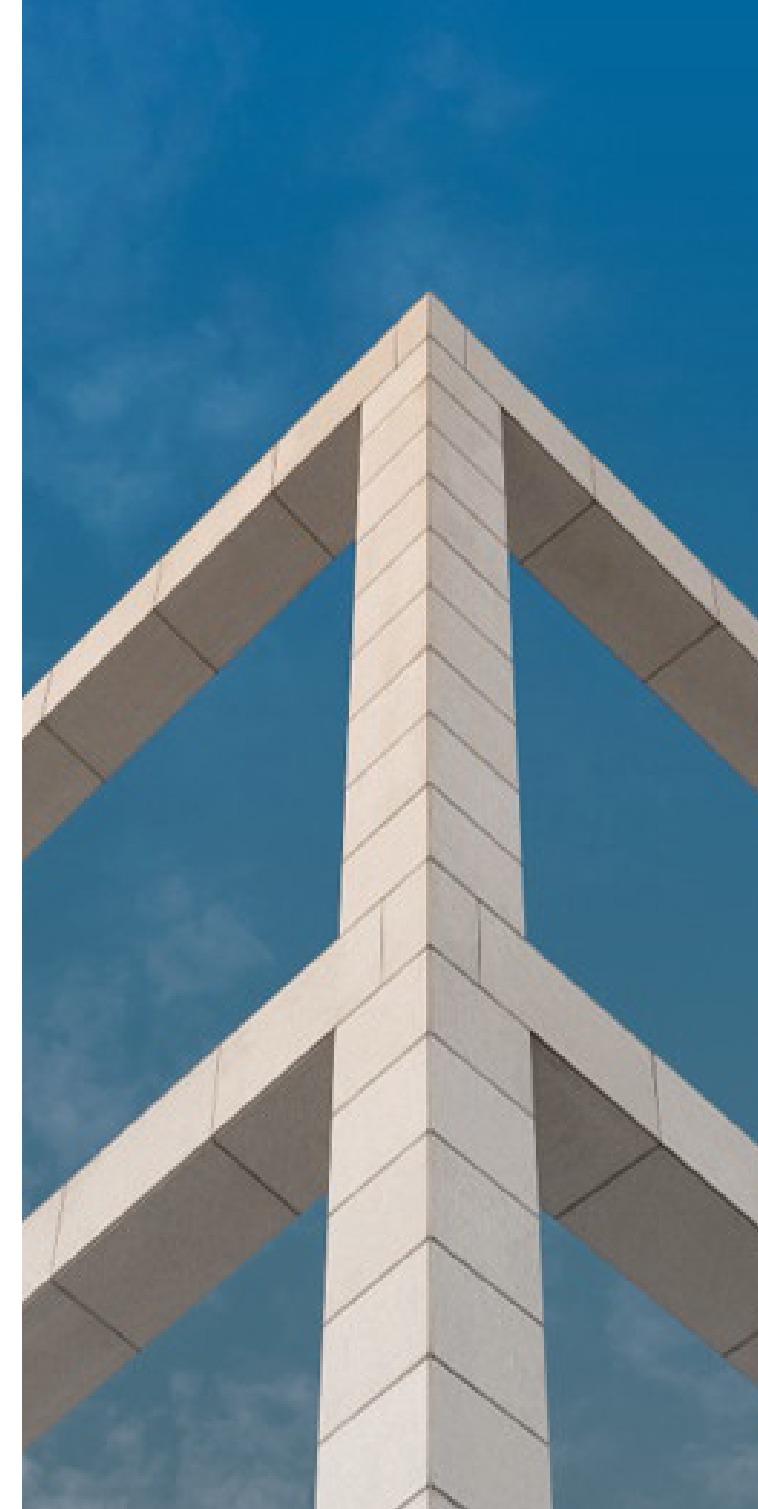
Het vervangen van tien procentpunt van staatsobligaties met geborgde corporatiegeldenleningen, zorgt in een standaard beleggingsportefeuille met aandelen ontwikkelde markten (30%), staatsobligaties (30%), investment grade credits (15%), aandelen opkomende markten (10%) en emerging market debt en hoogrentende obligaties (elk 7,5%) een stijging in het verwacht rendement van 3,90% naar 3,94% (+1,1%), terwijl de volatiliteit daalt van 9,22% naar 9,20% (-0,2%). Hierdoor verbetert de risico-rendementsverhouding (zie figuur 10).

Daarnaast neemt de diversificatieratio toe. Deze maatstaf laat zien in hoeverre het portefeuillerisico lager is dan de som van de risico's van de afzonderlijke beleggingscategorieën. Een hogere ratio betekent een betere spreiding en daarmee een lager totaalrisico.

Kortom, door geborgde corporatiegeldenleningen toe te voegen verbetert zowel de risico-rendementsverhouding als de diversificatieratio van de portefeuille. Daarmee dragen deze geldleningen bij aan een stabielere en aantrekkelijker beleggingsprofiel.



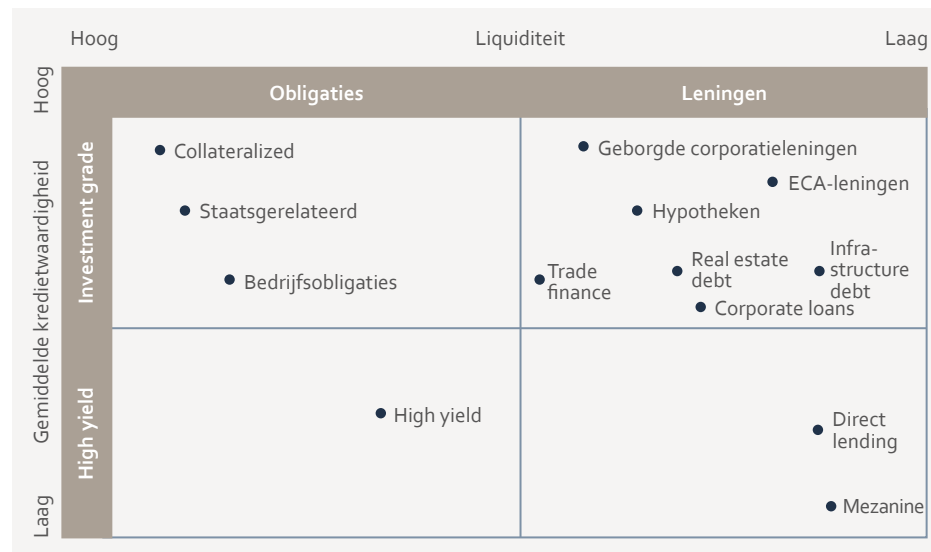
Figuur 10: Effect: toevoegen geborgde corporatieleningen aan een standaard beleggingsportefeuille van pensioenfondsen (Bron: Cardano en Penformance)



2.4 Vergelijking met illiquide alternatieven

Geborgde corporatiegeldleningen worden vaak ingedeeld bij de beleggingscategorie private debt. Deze categorie omvat een brede diversiteit aan geldleningen, variërend van relatief risicovol tot vrijwel risicovrij. Deze geldleningen zijn vaak op maat gestructureerd, met meer complexiteit en een beperkte verhandelbaarheid. De extra risico-opslag ten opzichte van de meest liquide alternatieven vormt een compensatie voor de illiquiditeit.

Binnen dit spectrum vormen geborgde corporatiegeldleningen de illiquide tegenhanger van staatsgerelateerde obligaties. De opslag bij geborgde corporatiegeldleningen is primair een vergoeding voor de geringere liquiditeit ten opzichte van staatsgerelateerde obligaties en niet zo zeer een weerspiegeling van complexiteit (gegeven bijvoorbeeld de standaard lening documentatie en het beperkt aantal soorten geldleningen dat voor borging in aanmerking komt). Figuur 11 laat zien dat geborgde corporatiegeldleningen zich onderscheiden door de hoge kredietkwaliteit en de lagere liquiditeit.



Figuur 11: Overzicht kredietcategorieën (bron: AF Advisors)



Tabel 12 geeft de illiquide en kredietwaardige onderhandse geldleningen weer, waartoe ook geborgde corporatiegeldleningen behoren. Gemeenteleningen, zorgleningen en exportfinanciering maken deel uit van dit spectrum. Het gaat hierbij steeds om geldleningen, en dus geen obligaties, die onderhands worden afgesloten

en waarbij doorgaans een partiële of volledige overheidsgarantie geldt. Deze garantiestructuur kan expliciet of impliciet zijn en wordt vaak georganiseerd via een waarborgfonds, zoals WSW voor woningcorporaties of Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ). De tabel geeft de belangrijkste kenmerken per type lening weer.

Categorie	Liquiditeitspremie	Risico en garantie	ESG	Type leningen
Geborgde corporatiegeldleningen	36 tot 42 bps boven NL-staatsrente	Volledige en expliciete garantie met borgstelling via WSW	Positieve ESG-impact door sociale woningbouw en verduurzaming	Vaste rente, hoofdzakelijk fixed bullet leningen en gevarieerde looptijden tot 50 jaar
Gemeenteleningen	12 tot 35 bps boven NL-staatsrente	Impliciete garantie van Nederlandse staat naar gemeenten, o.a. via gemeentefonds	Positieve ESG-impact door maatschappelijke financiering en lokaal beleggen in Nederland	Korter lopend, met vaste rente. Looptijd tot 20 jaar. Zowel fixed bullet als lineair.
Zorgleningen	75 tot 125 bps boven NL-staatsrente	Slechts partiële staatsgaranties via WFZ	Positieve ESG-impact in verband met zorgsector	Kleinere marktomvang, met kortere leningen
Exportfinanciering (ECA)	60 tot 150 bps boven NL-staatsrente	Partiële of volledige garantie mogelijk via ECA (e.g. Atradius) met expliciete staatsgarantie.	Reputatierisico door sectoren (e.g. olie). ESG-deals (wind) populair, vaak zonder garantie of lagere spreads.	Doorgaans variabele rente + spread en altijd amortiserende leningen met opbouwperiode en daarna lineair aflossing.

Tabel 12: Vergelijking met andere illiquide hoogwaardige onderhandse leningen (bron: AF Advisors)

Geborgde corporatiegeldleningen onderscheiden zich in dit spectrum door hun expliciete garantiestructuur, lage kredietrisico en positieve

impact. Dit maakt dit beleggingsinstrument tot een uniek en robuust alternatief binnen de categorie illiquide onderhandse geldleningen.



3

■ Bijdrage aan
duurzaamheid en
meetbare impact

Geborgde corporatiegeldleningen onderscheiden zich door hun duidelijke sociale en ecologische waarde. Zij dragen bij aan betaalbare huisvesting én versnellen de verduurzaming van de woningvoorraad in Nederland. Daarmee vormen zij een beleggingscategorie die concreet invulling geeft aan ESG-doelstellingen. In dit hoofdstuk worden de

belangrijkste duurzaamheidskenmerken, de meetbare bijdrage binnen beleggingsportefeuilles en de koppeling met de SDG's belicht. Daarnaast wordt aangetoond hoe benchmarks en prestatieafspraken zorgen voor transparantie en betrouwbare rapportage richting financiers van geborgde corporatiegeldleningen.



3.1 Directe maatschappelijke en ecologische waarde

De focus van geborgde corporatiegeldleningen ligt sterk op de eerste twee letters van de veelgebruikte afkorting ESG: Environmental en Social. De geldleningen worden uitsluitend ingezet voor de financiering van nieuwbouw, renovatie en verduurzaming van sociale huurwoningen in Nederland, waardoor de maatschappelijke bijdrage direct verankerd is in de kerntaak van woningcorporaties. Door deze sociale huurwoningen te financieren en te realiseren, leveren geborgde corporatiegeldleningen aantoonbare maatschappelijke impact, de S in ESG.

Geldleningen spelen een centrale rol in de verduurzamingsopgave van de sector, de E in ESG. Het gezamenlijke verduurzamingsplan loopt tot 2050 en bevat duidelijke mijlpalen. Uiterlijk in 2028 zijn er, met uitzondering van bijzondere gevallen zoals monumenten, geen sociale huurwoningen meer met een lager energielabel dan D. Dit wordt bereikt via renovatie, sloop en nieuwbouw. Het streven is om in 2030 450.000 corporatiewoningen aardgasvrij en 675.000 woningen toekomst-klaar geïsoleerd te hebben.

Woningcorporaties investeren al decennialang in verduurzaming en lopen daarmee voorop particuliere verhuurders en eigenaar-bewoners. Uit onderzoek van het Kadaster blijkt dat in 2022 in bijna de helft van de gemeenten meer dan 50% van de sociale huurwoningen energielabel A of B had.

Volgens de verduurzamingsplannen die op 1 juni 2023 door de toenmalige minister voor Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening zijn gepresenteerd, is het vanaf 1 januari 2029 niet langer toegestaan om sociale huurwoningen met de labels E, F en G te verhuren.

Zoals al eerder benoemd, gaan naar verwachting ook investeringen in en de financiering van middenhuur onder DAEB-activiteiten vallen. Dit biedt nog meer mogelijkheden voor pensioenfondsen, verzekeraars en banken om met hun financiering maatschappelijke en ecologische impact te maken op de woningmarkt.

De voortgang die corporaties boeken op het gebied van verduurzaming kan worden afgelezen aan bijvoorbeeld de Aedes-benchmark, die inzicht geeft in de prestaties van woningcorporaties op onder meer CO₂-uitstoot, energieprestaties en isolatieniveau van de woningvoorraad. Deze benchmark maakt prestaties transparant en deze onderling vergelijkbaar en draagt bij aan een verdere professionalisering van de sector. Daarnaast bieden rapportages van bijvoorbeeld de beide sectorbanken, als belangrijke financiers van de sector, inzicht in de bijdrage van de sector aan de verduurzamingsopgave.

3.2 Belang van meetbare impact

Beleggingsportefeuilles bestaan vaak uit geldmarktfondsen, staatsobligaties, staatsgerelateerde obligaties en rentederivaten. Deze scores doorgaans neutraal op duurzaamheid, al groeit de aandacht hier via onder meer green en social bonds. Geborgde corporatiegeldleningen vormen een schaalbare aanvulling die zowel maatschappelijke als ecologische waarde oplevert: zij financieren direct betaalbare en duurzame corporatiewoningen en sluiten daarmee aan bij de vraag naar beleggingen met tastbare impact.

Voor de rapportage over maatschappelijke en sociale impact gelden verschillende kaders. Voor pensioenfondsen en verzekeraars zijn de SFDR en de EU-Taxonomie leidend. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen artikel 8- en artikel 9-portefeuilles. Voor artikel 9-fondsen is de meetbaarheid van impact essentieel.

Voor banken, die geborgde corporatiegeldleningen doorgaans op de eigen balans aanhouden, zijn andere kaders relevant, waaronder de EU-Taxonomie, de CSRD-rapportage en de EBA-richtsnoeren voor kredietverlening en risicobeheer.

Op het niveau van geldleningen zijn momenteel nog geen gedetailleerde data beschikbaar waarmee verantwoording kan worden afgelegd over de gerealiseerde impact. De corporatiesector faciliteert het verkrijgen van deze informatie echter steeds beter, onder meer via de Aedes-benchmark. Hoewel een ESG-rapportage niet verplicht is voor corporaties, zien wij dat een groeiend aantal van corporaties hier het belang van inziet. Aedes heeft samen met een aantal corporaties een model ESG-rapportage opgesteld waarmee zij in toenemende mate in de behoefte kunnen voorzien van bijvoorbeeld financiers⁴.



⁴ Hoe stel je als corporatie een ESG-rapportage op? | Aedes

3.3 Koppeling met Sustainable Development Goals

De bijdrage van geborgde corporatiegeldleningen aan duurzaamheid kan worden gekoppeld aan de Sustainable Development Goals (SDGs). Voor veel financiers vormt dit een herkenbaar raamwerk om de maatschappelijke en ecologische impact van hun beleggingen inzichtelijk te maken. Van de 17 door de Verenigde Naties benoemde doelen sluiten met name SDG 11 (Duurzame steden en gemeenschappen), SDG 7 (Betaalbare en duurzame energie) en SDG 13 (Klimaatactie) nauw aan bij geborgde corporatieleningen:

— SDG 11 | Duurzame steden en gemeenschappen:

geborgde corporatiegeldleningen mogen uitsluitend worden besteed aan activiteiten die vallen onder de diensten van algemeen economisch belang (DAEB). Deze omvatten het bieden van betaalbare huurwoningen voor huishoudens met een bescheiden inkomen. Daarmee dragen de geldleningen direct bij aan sociale doelstellingen in de Nederlandse woningmarkt.

— SDG 7 | Betaalbare en duurzame energie:

de bijdrage sluit goed aan bij subdoel 7.3, het verdubbelen van de wereldwijde voortgang in energie-efficiëntie in 2030. Door het verduurzamen van corporatiewoningen en bijbehorende infrastructuur dragen deze geldleningen direct bij aan het realiseren van dit doel.

— SDG 13 | Klimaatactie:

woningcorporaties spelen een sleutelrol in het behalen van de nationale klimaatdoelen. Zij investeren grootschalig in isolatie, hernieuwbare energie en de afbouw van aardgas. Dankzij geborgde corporatiegeldleningen kan deze verduurzaming worden gefinancierd en wordt een tastbare bijdrage geleverd aan de bestrijding van klimaatverandering.



Meten van maatschappelijke impact via SDG-raamwerken

Er bestaat nog geen eenduidig raamwerk om de bijdrage van geborgde corporatiegeldleningen aan de SDG's te meten. Wel is duidelijk dat de twee grootste verstrekkers, BNG Bank en NWB Bank, hierin een voortrekkersrol vervullen. Beide banken hebben hun eigen methodiek ontwikkeld om de maatschappelijke impact inzichtelijk te maken en te koppelen aan de SDG's.

De banken maken gebruik van outcome-indicatoren zoals: het aantal woningen met verbeterd energielabel, de gerealiseerde reductie van CO₂-uitstoot, de omvang van renovaties die leiden tot lagere energielasten, het aantal woningen dat aardgasvrij of geïsoleerd is gemaakt, en de betaalbaarheid en beschikbaarheid van sociale huurwoningen.

Beide banken publiceren jaarlijks impactrapportages waarin deze indicatoren worden gemonitord en gekoppeld aan de SDG's. De rapportages zijn over het algemeen gebaseerd op geaggregeerde sectordata, die waardevol inzicht geeft maar nog niet op geldlening niveau beschikbaar is. Voor geborgde corporatiegeldleningen betekent dit dat pensioenfondsen, verzekeraars en banken kunnen rekenen op een kwantitatieve bijdrage aan de duurzaamheidsdoelen, ondanks dat er nog geen uniform kader op sector- en geldlening niveau is vastgesteld.



Bijlage

Bijlage 1 De garantiestructuur van WSW

Geborgde corporatiegeldleningen hebben uitsluitend betrekking op de DAEB-activiteiten van woningcorporaties en vallen onder een drie-lagen garantiestructuur. Dankzij deze borging kunnen corporaties onder gunstige voorwaarden financiering aantrekken, terwijl beleggers profiteren van een uitzonderlijk laag kredietrisico. Vrijwel alle corporaties (264 van de 269) zijn aangesloten bij WSW. De borging kan worden gezien als een indirecte overheidsgarantie: bij een faillissement van een woningcorporatie neemt niet de staat, maar WSW de verplichtingen over. De zekerheidsstructuur bestaat uit drie lagen, zoals weergegeven in figuur 13.



Figuur 13: Garantiestructuur van geborgde corporatieleningen



Primaire vangnet: woningcorporatie

De woningcorporatie is als eerste verantwoordelijk voor het nakomen van haar verplichtingen, ondersteund door kasstromen (met een minimaal vereiste ICR van 1,4) en een solvabiliteitsbuffer (minimaal 30%, met LTV van maximaal 70%). WSW beoordeelt minimaal jaarlijks de financiële positie van elke woningcorporatie, en doet een brede beoordeling van het businessmodel van de corporatie (incl. de portefeuillestrategie), het risicomanagement binnen de corporatie en de ingerichte governance. De Autoriteit woningcorporaties (Aw) is de toezichthouder en kan ingrijpen met maatregelen zoals sancties en verscherpt toezicht.

Secundaire vangnet: WSW

Het garantievermogen van WSW bestaat uit een risicovermogen van € 605,9 miljoen (ultimo 2024) bestaande uit een beleggingsportefeuille met SSA-obligaties met ratings van minimaal AA- en een obligoverplichting van corporaties ter grootte van circa € 3 miljard. Dit obligo wordt ingevuld via een jaarlijkse heffing die WSW bij corporaties int en een gecommiteerd deel. Wanneer de jaarlijkse heffing niet toereikend is voor WSW om te voldoen aan de eisen van kapitaaltoereikendheid, kan WSW terugvallen op het gecommiteerde obligo dat corporaties zekerstellen via een obligolening die zij verplicht hebben afgesloten bij een van beide sectorbanken.

Tertiaire vangnet: Rijk en gemeenten

De achtervang van het Rijk en gemeenten treedt alleen in werking wanneer WSW, na het benutten van de eerdere lagen, zijn verplichtingen niet kan nakomen. Dit zal in het algemeen alleen het geval zijn na het in default raken van één of meer corporaties. In dat geval verstrekken gemeenten en het Rijk renteloze achtergestelde geldleningen volgens een vaste verdeelsleutel: 25% door de betrokken gemeente (de gemeente waar de betreffende corporatie DAEB-vastgoed bezit), 25% door alle overige gemeenten en 50% door het Rijk. Wanneer een gemeente dit niet tijdig kan voldoen, neemt het Rijk die verplichting over.

In de praktijk zijn financiële problemen altijd binnen de sector zelf opgelost en is de achtervang sinds de oprichting van WSW in 1983 nog nooit aangesproken. WSW hanteert een kapitaalbuffer die met 99% zekerheid toereikend is om verliezen op te vangen. De Autoriteit woningcorporaties ziet als zijnde de toezichthouder op WSW toe op de naleving.

Dankzij deze opzet heeft WSW een AAA-rating van zowel Standard & Poor's als Moody's, opnieuw bevestigd in juli 2025 voor Moody's en in oktober 2025 voor S&P. Voor beleggers betekent dit dat geborgde corporatiegeldleningen dezelfde kredietzekerheid bieden als Nederlandse staatsobligaties. Het verschil is dat zij de mogelijkheid geven te investeren in langere looptijden, het ontvangen van een rente-opslag boven de Nederlandse staatsrente en tegelijkertijd bijdragen aan maatschappelijke doelen zoals uitbreiding van de woningvoorraad en verduurzaming van het bezit.

Bijlage 2 Het regelgevingskader

Pensioenfondsen, verzekeraars en banken beleggen binnen duidelijke regelgevingskaders. Deze kaders bestaan uit wetten en toezichtregels die bepalen hoeveel ruimte er is om te beleggen, welke risico's beheerst moeten worden en hoe transparant de rapportage moet zijn. Voor Nederlandse pensioenfondsen is de Wet toekomst pensioenen (Wtp) leidend, terwijl verzekeraars te maken hebben met Solvency II. Voor banken gelden de regels zoals vastgelegd in Basel IV. Deze regelgevingen beïnvloeden de keuzes die beleggers maken en de manier waarop zij hun portefeuilles inrichten.

Pensioenfondsen en Wtp

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel heeft belangrijke gevolgen voor minder liquide beleggingen. Binnen het nieuwe contract verschuift de nadruk van een collectieve buffer en vaste uitkering naar meer individuele pensioenvermogens met meer transparantie en een directere koppeling tussen rendementen en uitkering. Doordat het FTK wegvalt, zijn er minder strikte eisen rond dekkingsgraden en buffers. Dit geeft pensioenfondsen meer ruimte om te beleggen in minder liquide categorieën die aansluiten bij de lange beleggingshorizon.

Ondanks de ruimere beleggingsvrijheid zonder FTK, blijft het belangrijk om kasstromen uit minder liquide beleggingen goed af te stemmen op de uitkeringsverplichtingen. Indien een pensioenfonds beschikt over een voldoende ruim illiquiditeitsbudget en voldoende geschikt onderpand (tegenover de derivatenposities), kan een invulling met geborgde corporatiegelden het rendement van de beschermingsportefeuille verbeteren terwijl het risico niet verslechtert.

Daarnaast vraagt het nieuwe pensioenstelsel om extra aandacht voor de waardering en liquiditeit van minder liquide beleggingen. Aangezien de resultaten direct doorwerken in de individuele pensioenvermogens, kan een trage of beperkte waardering (stale pricing), bijvoorbeeld bij geborgde corporatiegelden, direct effect hebben op de gerapporteerde rendementen en daarmee op de uitkeringen. Dit maakt zorgvuldige waarderingsprocessen en liquiditeitsplanning essentieel.

Op deze manier bieden geborgde corporatiegelden voor pensioenfondsen zo een aantrekkelijke combinatie: deze sluiten aan bij de lange horizon en kasstroombehoefte en bieden een hoger rendement dan staatsobligaties, terwijl ze binnen het nieuwe stelsel bijdragen aan stabiel rendement en een verantwoorde invulling van de beschermingsportefeuille.

Verzekeraars en Solvency II

Solvency II schrijft voor hoeveel eigen vermogen een verzekeraar moet aanhouden tegenover de risico's in de beleggingsportefeuille. Voor vastrentende waarden geldt: hoe risicovoller de belegging, hoe hoger de kapitaallast. Deze wordt onder andere bepaald door de kredietwaardigheid en de looptijd.

In de standaardformule van Solvency II, onder de *spread risk module*, krijgen geldleningen doorgaans een kapitaallast gebaseerd op hun credit spread stress. Aangezien geborgde corporatiegeldleningen een AAA-rating hebben, geldt een lage spread charge, welke vergelijkbaar is met staatsobligaties. Voor verzekeraars is dit aantrekkelijk omdat zij profiteren van de combinatie van laag kapitaalbeslag en een hoger rendement dan staatsleningen.

De lage SCR (Solvency Capital Requirement) betekent dat verzekeraars meer ruimte hebben om in geborgde corporatiegeldleningen te alloceren, zonder hun solvabiliteitsratio te zwaar te belasten.

Onder Solvency II worden geborgde corporatiegeldleningen gecategoriseerd als *government related bonds* en exposures in de QRT's (Quantitative Reporting Templates). Dit vereenvoudigt de rapportage en zorgt ervoor dat de posities goed aansluiten bij de prudentiële vereisten voor staatsgerelateerde beleggingen.

Voor verzekeraars bieden geborgde corporatiegeldleningen een aantrekkelijk profiel: een lage kapitaallast onder Solvency II, gecombineerd met een hoger rendement dan staatsobligaties en een duidelijke maatschappelijke impact. Daarmee vormen zij een interessant, maar goed te verantwoorden onderdeel van de vastrentende portefeuille.



Banken en Basel IV

Het Basel Akkoord is een raamwerk dat internationale standaarden en minimale kapitaalvereisten voorschrijft voor banken. Er gelden regels omtrent het aanhouden van een minimumkapitaal, het uitvoeren van stresstesten, liquiditeitsvereisten en maximale leverage.

De invoering van Basel IV in 2025 heeft belangrijke gevolgen voor de manier waarop banken hun balans inrichten en kapitaal toewijzen. De nieuwe regels scherpen de berekening van risico gewogen activa (RWA's) aan en beperken de mogelijkheid om met interne modellen lagere risicogewichten toe te passen. Hierdoor neemt voor veel banken de kapitaallast op diverse kredietportefeuilles toe. Voor beleggingen met een hoge kredietwaardigheid, zoals geborgde corporatiegeldleningen met een **AAA-status**, blijft het risicogewicht echter laag. Dit maakt deze geldleningen aantrekkelijk: zij dragen beperkt bij aan de RWA's, terwijl ze een hoger rendement opleveren dan staatsobligaties met dezelfde risicoweging.

Daarnaast voldoen de leningdocumentatie en borgtochtvoorwaarden van WSW (sinds 1 oktober 2025) aan de criteria uit het Richtsnoer (EU) 2015/510 van de ECB. Dit betekent dat geborgde corporatiegeldleningen beleenbaar zijn bij de ECB, wat de verhandelbaarheid versterkt en deze nog aantrekkelijker maakt.

Doordat de verplichtingen van banken (deposito's) doorgaans een kortere duratie hebben, richten banken zich meer op de kortere looptijden dan pensioenfondsen en verzekeraars. Bovendien sluiten geborgde corporatiegeldleningen in de standaardbenadering van Basel IV goed aan bij de categorieën die als veilig en transparant beschouwd worden. Daarmee wordt voorkomen dat toezichthouders vraagtekens zetten bij de toegepaste risicoweging, wat de duidelijkheid en voorspelbaarheid voor banken verder vergroot.



Verantwoording

Dit document is opgesteld door AF Advisors in opdracht van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). De inhoud is met zorg samengesteld en is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden. Hoewel is gestreefd naar juistheid en volledigheid, kunnen hieraan geen rechten worden ontleend.

AF Advisors aanvaardt geen aansprakelijkheid voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit document of de daarin opgenomen informatie, waaronder begrepen beslissingen die op basis hiervan worden genomen. Niets uit dit document mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van AF Advisors.

AF Advisors is een onafhankelijk consultancykantoor dat zich richt op de vermogensbeheerindustrie. Sinds 2008 ondersteunen wij vermogensbeheerders, asset owners en serviceproviders bij strategische, commerciële en operationele vraagstukken. Daarbij combineren wij diepgaande sectorkennis met een praktische, multidisciplinaire aanpak, gericht op het realiseren van concrete en duurzame resultaten voor onze klanten.

AF

Advisors