

Het Canadese hypotheekmodel

Een belangrijke oorzaak van de crisis op de Nederlandse woningmarkt is moeite die banken ondervinden bij het financieren van de hypotheekberg. De pensioenfondsen willen wel helpen, maar niet ten koste van de pensioengerechtigden. Om de impasse te doorbreken en de neerwaartse spiraal structureel om te buigen kan het Canadese hypotheekmodel helpen.

PETER VAN DEN BERG
Europese vertegenwoordiger van Mon-Cana Bank, Canada

LANS BOVENBERG
Hoogleraar aan de Tilburg University

DOLF VAN DEN BRINK
Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam

De Canadese overheid stelt zich ten doel om het eigenwoningbezit te stimuleren. Sinds 1947 is de Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) met de uitvoering van dit beleid belast. CMHC is een Crown corporation. Dit houdt in dat haar verplichtingen onverkort verplichtingen van de Canadese staat zijn.

Om haar opdracht te realiseren beoogt CMHC ondermeer de rente van woninghypotheken te minimaliseren. Daarbij is de *triple A rating* van de Canadese staat haar voornameste hulpmiddel. Voor de Canadese banken is het commerciële ijkpunt voor de hypotheekrente daarom de marge boven de vergelijkbare staatsrente.

Het Canadese beleid heeft, bij met Nederland vergelijkbare gemiddelde huizenprijzen, geleid tot een hoog eigenwoningbezit (70 procent vergeleken met 55 procent in Nederland), veel eigen vermogen in de woning (67 versus 48 procent), een evenwichtige prijsontwikkeling van woningen en een bancair stelsel dat al vele jaren wordt gezien als een van de meest stabiele en gezonde ter wereld.

Om de hypotheekrente te minimaliseren neemt CMHC drie samenhangende maatregelen: ten eerste het verzekeren van het kredietrisico op hypotheek, waardoor het voor ban-

ken een risico voor de staat wordt. Daardoor dalen de solvabiliteits-eisen en de financieringslasten; ten tweede het garanderen van de tijdige en volledige betaling van rente en hoofdsom van gesecuritiseerde verzekerde hypotheek (NHA-MBS), waardoor voor de belegger ook een tijdige betaling door de staat gegarandeerd wordt en banken het depositofinancieringsgat tegen triple A-condities kunnen financieren op de kapitaalmarkt; ten derde het opkopen van NHA-MBS door de uitgifte van hypotheekobligaties: Canada Mortgage Bonds (CMB's). CMB's hebben eenzelfde vaste uitbetalingstructuur als staatsobligaties, zodat ook het risico van vervroegde aflossing wordt geëlimineerd en de kosten van het financieren van hypotheek op de kapitaalmarkt verder dalen.

Door deze maatregelen konden Canadese banken, met uitzondering van de periode rond 2008, het depositofinancieringsgat financieren tegen een marge van 20 tot 80 basispunten boven de vergelijkbare rente op Canadese staatsobligaties (figuur 1).

MAATREGEL 1

De eerste maatregel betreft het kredietrisico van banken transformeren in solvabiliteitsvrij staatsrisico. CMHC of een door het Ministerie van Financiën gecertificeerde en herverzekerde private verzekeraar garandeert de volledige terugbetaling van hoofdsom, rente en bijkomende kosten van een verzekerde hypotheek. Het kredietrisico wordt hierdoor staatsrisico, waarvoor de risico-gewogen solvabiliteits-eisen nihil is. Hierdoor dalen de financieringslasten van de bank en valt solvabiliteitsruimte vrij ten gunste van andere kredietverstrekking.

Om voor verzekering in aanmerking te komen moeten leningnemer, leningverstrekker bank en onderpand voldoen aan strenge eisen. Deze verschillen op een aantal punten van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) in Nederland. Zo is feitelijke aflossing (dus geen verpanding van spaarproducten) van de hypotheek verplicht. Mede hierdoor is de gemiddelde *loan to value* (LTV) van Canadese eigen woningen zo'n 20 procentpunten lager dan in Nederland. Ook toetst

de verzekeraar de verzekeringsaanvragen vooraf en niet, zoals de NHG, achteraf. Voor hypotheekleningen met een LTV vanaf 80 procent is een verzekering verplicht en boven de 95 procent worden geen verzekeringen afgegeven. De verzekeringspremie stijgt met de LTV.

Voor leningen met een initiële LTV van minder dan 80 procent kan de bank op eigen initiatief een kredietverzekering afsluiten. Tegen een eenmalige premie van omgerekend 2 tot 4 basispunten per jaar ontstaat zo een activum waarvoor geen risico-gewogen solvabiliteits-eis geldt, zodat solvabiliteitsruimte kan vrijvallen. Ultimo 2011 bedroeg het via CMHC verzekerde volume 560 miljard (Canadese dollar). Via private verzekeraars kwam daar nog eens 225 miljard dollar bij.

Door de strenge verzekerings-eisen zijn Canadese hypotheekleningen van hoge kwaliteit. Sinds 1990 is het percentage wanbetalingen op prime hypotheekleningen nooit boven de 0,65 procent uitgekomen. Het gemiddelde voor die periode ligt op 0,4 procent.

Na drie maanden wanbetaling begint onder verantwoordelijkheid van de leninggevende bank de uitwinning. Dit duurt maximaal zes maanden. Daarna vergoedt CMHC een eventuele restschuld aan de bank en neemt het volledige verhaalrecht op de leningnemer over.

MAATREGEL 2

De tweede maatregel betreft het garanderen van tijdige betaling aan beleggers in hypotheeksecuritisaties. Hypotheken die verzekerd zijn, mogen uitsluitend binnen de regels van de Canadese National Housing Act (NHA) worden gesecuritiseerd tot NHA-MBS (*Mortgage Backed Securities*). CMHC garandeert de tijdige betaling van rente en aflossing aan beleggers. De uitgevende bank krijgt hierdoor voor een eenmalige premie van 0,2–0,4 procent toegang tot goedkopere financiering op de kapitaalmarkt. Beleggers zijn door de staat verzekerd van de tijdige ontvangst van rente en aflossing.

Betalingen aan beleggers in NHA-MBS worden gedaan door een betaalkantoor van CMHC dat fungeert als doorgeefluik voor alle betaling door leningnemers via hun bank, inclusief vervroegde aflossingen en de bijbehorende boetes. Het renterisico vanwege vervroegde aflossingen wordt door boetes afgedekt, maar het kasstroomrisico uit hoofde van deze vervroegde betalingen blijft voor rekening van de eindbelegger.

Banken blijven tot het einde van de looptijd verantwoordelijk voor de afhandeling van hun hypotheekleningen. Betalingsachterstanden van leningnemers moet een bank zelf voorfinancieren; het kasstroomrisico uit hoofde van wanbetalingen blijft daardoor voor rekening van de bank. Op grond van internationale boekhoudregels heeft dit tot gevolg dat de bank de activa op de balans moet houden, ondanks dat ze door securitisatie juridisch verkocht zijn. Vanwege de 0-weging van staatsrisico heeft dit geen gevolgen voor de risico-gewogen solvabiliteits-eis. Maar de activa tellen wel mee voor de niet-risico-gewogen solvabiliteits-eis (TCA: *total capital adequacy ratio*). Afhankelijk van de risicocategorie waarin een bank valt, bedraagt de TCA 4,6 tot 10 procent. Deze Canadese solvabiliteitsmaatstaf is vergelijkbaar met de *Leverage Ratio* die per 1 januari 2017 onder Basel III van kracht wordt.

De markt voor NHA-MBS is liquide. Betaling van hoofdsom en rente is maandelijks en het rendement ligt, de periode rond 2008 daargelaten, vanwege het risico van ver-

vroegde aflossingen tussen de 50 en 80 basispunten boven Canadese staatsobligaties (figuur 1). Kopers zijn institutionele beleggers en banken, waarvan 25 procent buiten Canada.

MAATREGEL 3

De derde maatregel betreft de transformatie van hypotheeksecuritisaties (NHA-MBS) in door de staat gegarandeerde obligaties met een vaste uitbetalingsstructuur. De Canadese overheid koopt via een dochter van CMHC periodiek NHA-

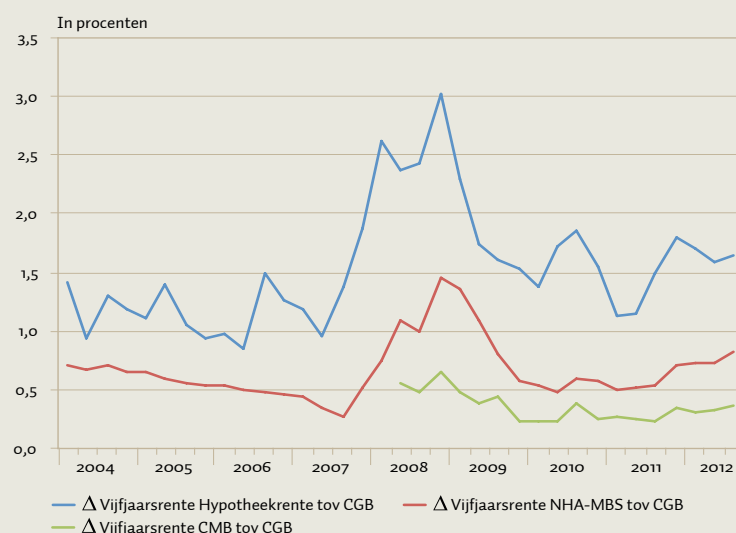
De staat elimineert zo het kasstroomrisico van de eindbelegger als gevolg van vervroegde aflossingen

MBS van zich daarvoor kwalificerende banken. Deze dochter financiert dit door de uitgifte van *Canada Mortgage Bonds* (CMB's). Deze hypotheekobligaties zijn wat betreft de uitbetalingstructuur (halfjaarlijkse rentebetalingen en aflossing ineens op vervaldag) identiek aan Canadese staatsobligaties. De staat elimineert zo het kasstroomrisico van de eindbelegger als gevolg van vervroegde aflossingen. Deze constructie is bedoeld om de liquiditeit van NHA-MBS te verbeteren, de concurrentie tussen banken te bevorderen en de rentemarge verder te verlagen. De belegger heeft uitsluitend verhaalsrecht op de staat, niet op de hypotheekleningen.

Het balansrisico voor de Canadese overheid blijft beperkt. Banken die NHA-MBS verkopen moeten namelijk

Marges Canadees Hypotheekpapier ten opzichte van staatsleningen

FIGUUR 1



Bron: CMHC; Bank of Canada; Ratehub

Hypotheekgarantie in Nederland en Canada

TABEL 1

Kenmerken hypotheekgarantie	Nederland NHG	Canada CMHC														
Doel en middel	Eigenwoningbezit bevorderen door het kredietrisico van banken te verzekeren, met name voor tophypotheke.	Eigenwoningbezit bevorderen voor alle bevolkingsgroepen door verlagen effectieve rente op hypothecaire leningen.														
Verplichte verzekering	Nee	Ja, vanaf 80% LTV														
Plafond	Hypotheekbedrag tot € 320.000	Hypotheekbedrag tot Can\$ 1.000.000 (€ 820.068)														
Begunstigde	<ul style="list-style-type: none"> • Leninggever • Leningnemer bij tijdelijke betalingsproblemen en conditionele kwijtschelding restschuld 	<ul style="list-style-type: none"> • Leninggever 														
Solvabiliteitseisen voor bank	<ul style="list-style-type: none"> • 0% risico-gewogen kapitaaleis • Geen niet-risico-gewogen kapitaaleis 	<ul style="list-style-type: none"> • 0% risico-gewogen kapitaaleis • Niet-risico-gewogen kapitaaleis tussen 4,6 en 10% 														
Conditie																
LTV	Maximaal 108%	Maximaal 95%														
Leningnemer	<ul style="list-style-type: none"> • Inkomenseisen • Kredietverleden 	<ul style="list-style-type: none"> • Inkomenseisen • Kredietverleden 														
Aflossing	<ul style="list-style-type: none"> • Verplichte aflossing resp. verpand banksparen voor 50% van hoofdsom • Leeftijdsafhankelijk vanaf 10 jaar voor pensioenleeftijd 	<ul style="list-style-type: none"> • Verplichte aflossing; verplicht verzekerde hypotheke maximaal in 25 jaar, overige maximaal 40 jaar • Mogelijkheid aflossingsvrij maken vanaf 50% LTV 														
Premie	0,7% van garantiebedrag, eenmalig, ongeacht initiële LTV	Afhangelijk van LTV (cijfers op basis aflossing in 25 jaar; langere termijnen 0,2% extra per 5 jaar): <table border="1"> <thead> <tr> <th>LTV</th> <th>Premie</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>< 65%</td> <td>0,50%</td> </tr> <tr> <td>65% - < 75%</td> <td>0,65%</td> </tr> <tr> <td>75% - < 80%</td> <td>1,00%</td> </tr> <tr> <td>80% - < 85%</td> <td>1,75%</td> </tr> <tr> <td>85% - < 90%</td> <td>2,00%</td> </tr> <tr> <td>90% - < 95%</td> <td>2,75%</td> </tr> </tbody> </table>	LTV	Premie	< 65%	0,50%	65% - < 75%	0,65%	75% - < 80%	1,00%	80% - < 85%	1,75%	85% - < 90%	2,00%	90% - < 95%	2,75%
LTV	Premie															
< 65%	0,50%															
65% - < 75%	0,65%															
75% - < 80%	1,00%															
80% - < 85%	1,75%															
85% - < 90%	2,00%															
90% - < 95%	2,75%															
Procedure																
Initiatie	Door gecertificeerde financiële instelling	Door gecertificeerde financiële instelling														
Controle door verzekeraar	Achteraf bij schademelding	Vooraf bij afsluiten verzekering														
Omvang (31 december 2011)																
Totaal hypotheekvolume	€ 640 miljard 99% bbp	€ 886 miljard 65% bbp														
Bruto-waarborgvolume	€ 136 miljard 21% bbp	€ 624 miljard 47% bbp														
Plafond waarborgvolume	Nee, sturing via plafond hypotheekbedrag	Ja, CMHC Can\$ 600 miljard, private verzekeraars Can\$ 250 miljard														
Fondsvermogen	€ 0,741 miljard	€ 7,415 miljard														
Vermogen/waarborgvolume	0,53%	1,19%														

Koers Can\$ t.o.v. € per 11 augustus 2012

Bron: CMHC; NHG; WEW; CPB; DNB; Bank of Canada

zelf voor de swaps zorgen die de kasstroom en renterisico's van vooruitbetalingen en halfjaarlijkse rentebetalingen afdekken. De swap brengt alleen een extra risico met zich mee als swap-partner en betreffende bank beide zouden omvallen.

Staatsgegarandeerde hypotheekobligaties renderen 25 tot 35 basispunten boven reguliere Canadese staatsobligaties (figuur 1).

Het volume aan Canadese hypotheekobligaties bedroeg ultimo 2011 211 miljard (Canadese) dollar, op een totaal hypotheekvolume van 1.050 miljard dollar. De liquiditeit is hoog, beleggers komen voor 28 procent uit het buitenland en ruim 50 procent is in handen van institutionele beleggers.

Ultimo 2011 bedroeg het volume NHA-MBS en Canadese hypotheekobligaties ruim 500 miljard dollar. De financiering van de helft van het Canadese hypotheekvolume is daarmee gekoppeld aan Canadese *triple A*-staatsobligaties, de andere helft aan deposito's.

CONCLUSIES CANADESE MODEL

Het Canadese hypotheekstelsel heeft ertoe geleid dat: Huiseigenaren op een concurrerende markt voor hypotheke een lage, transparante, aan Canadese staatsobligaties gekoppelde hypotheekrente betalen. Ten tweede kunnen banken vanwege het staatsschuld-karakter van de verzekerde hypotheke op hun balans solvabiliteitsruimte vrijmaken voor kredietverlening aan andere marktsegmenten. Banken kunnen hun depositofinancieringsgat op basis van *triple A*-condities financieren op de kapitaalmarkt. Ten vierde hebben beleggers toegang tot liquide en gestandaardiseerde beleggingsproducten waarvan het kredietrisico voor de staat is, zodat deze producten kunnen dienen als veilig onderpand. Tenslotte stimuleert de overheid zodoende met succes en zonder fiscale offers het eigenwoningbezit, terwijl het effectieve balansrisico beperkt blijft vanwege de strenge kredietseisen en aflossingsverplichtingen.

EEN VERGELIJKING TUSSEN CMHC EN DE NHG

In tabel 1 worden de hypotheekgarantiemodellen van de Canadese CMHC en de Nederlandse NHG vergeleken.

Het belangrijkste verschil tussen de modellen is de doelstelling. In Nederland moet de verzekering aan banken voldoende comfort geven om hypotheke met hoge LTV's af te sluiten. In Canada zijn lage rentetarieven voor woninghypotheke het voornaamste doel.

Een ander verschil is de transparantie van de hypotheekrente en daarmee de concurrentie op de hypotheekmarkt. In Canada concurreren banken met de rentemarge boven vergelijkbare staatsobligaties omdat dit het ijkpunt is voor de financieringskosten van hypotheke. In Nederland daarentegen zetten banken de rente op verzekerde hypotheke af tegen een onverzekerde hypotheek met een vergelijkbare looptijd bij dezelfde bank.

Het Canadese systeem bevordert de concurrentie tussen de banken. Waar de consument in Canada voor een CMHC-verzekerde hypotheek bij alle banken een vrijwel gelijke, aan de staatsrente gekoppelde rente betaalt, bestaan in Nederland voor NHG-verzekerde hypotheke met dezelfde looptijd rentever verschillen van 130 basispunten en meer.

In figuur 1 wordt de rentemarge getoond van 5 jaar vastrentende verzekerde hypotheke ten opzichte van de ver-

gelijke staatsrente, een categorie waartoe 80 procent van de Canadese hypotheek behoort. Met uitzondering van de periode rond 2008, het begin van de financiële crisis, heeft die marge gefluctueerd tussen de 0,6 en 2,2 procent, met een gemiddelde over de hele periode van 1,67 procent.

In figuur 2 is in beeld gebracht welke invloed de toepassing van die Canadese rentemarge zou hebben op de Nederlandse 5 jaar vaste hypotheekrente (doorgetrokken groene lijn).

Tabel 2 kwantificeert de gevolgen van toepassing van het Canadese model voor NHG-verzekerde hypotheek en voor alle hypotheek per een recente datum. Het effect van de renteaanpassing is vergelijkbaar met fiscale renteaftrek in de hoogste belastingschijf, echter zonder inkomstenderving voor de staat.

INTRODUCTIE VAN HET CANADESE MODEL IN NEDERLAND

Het Canadese model kan op korte termijn gefaseerd worden ingevoerd in de Nederlandse hypotheekmarkt, voortbouwend op het huidige NHG-model. Het nieuwe hypotheekmodel kan als volgt functioneren.

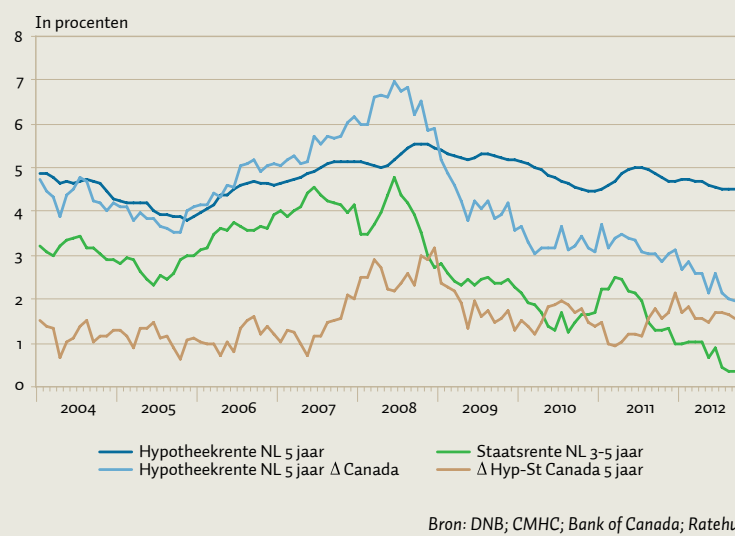
De Nederlandse overheid bepaalt de NHG-normen voor een hypotheekgarantie met als doelstelling het bevorderen van het eigenwoningbezit door een lagere, aan staatsobligaties gekoppelde hypotheekrente, het bevorderen van de concurrentie tussen banken, het beperken van hoge LTV's en het minimaliseren van het balansrisico van de overheid. NHG certificeert en controleert banken die een verzekerde hypotheek mogen verstrekken.

De Nederlandse Bank certificeert private verzekeraars die NHG-kredietverzekeringen mogen afsluiten. De verzekeraars stellen de premies voor het verzekeren van hypotheek vast. Deze verzekeraars worden door de staat (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (WEW)) herverzekerd tot 90 procent van een schadebedrag tegen door de staat vastgestelde garanti premies. Deze garanti premies die WEW ontvangt worden in het bestaande NHG/WEW-fonds gestort. Uit dit fonds worden schade-uitkeringen gedaan.

Bij LTV's boven de 75 procent moeten hypotheek verplicht worden verzekerd op kosten van de leningnemer. De eenmalige (mee-financierbare maar niet mee-verzekerde) verzekeringspremie stijgt met de LTV en de aflossingstermijn.

Consequenties toepassing Canadees hypotheekmodel voor de Nederlandse hypotheekrente

FIGUUR 2



Bij lagere LTV's mag de bank op eigen kosten een NHG-kredietverzekering afsluiten. Bij verplicht verzekerde hypotheek moet de verzekeraar per contract vooraf fiat geven aan de bank. De verzekering dekt uitsluitend de schade van de bank. De leningnemer is niet verzekerd; bank en verzekeraar houden verhaalsrecht op de leningnemer. Boven de 95 procent LTV worden hypotheek niet verzekerd.

Banken mogen NHG-verzekerde hypotheek uitsluitend op basis van NHG-normen securitiseren. Combinaties met andere activa zijn niet toegestaan. Beleggers in deze gestandaardiseerde 'NHG-MBS' ontvangen een WEW-garantie dat rente en aflossingen tijdig zullen worden voldaan. De bank betaalt hiervoor aan WEW een garanti premie. Beleggers lopen een kasstroomrisico uit hoofde van vervroegde aflossingen, maar het renterisico daarvan wordt gedekt door een boetebeding.

Een bank blijft, ook na securitisatie, tot het einde van de

Nederlandse hypotheekrente 5 jaar vast zonder en met Canadese rentemarge, 7 november (gemiddelden m.u.v. Staat)

TABEL 2

	Nederland			Canada				
	NHG	Alle hyp	Staat	NHG minus Staat	Alle hyp minus Staat	CMHC	Staat	CMHC minus Staat
	4,01%	4,51%		3,65%	4,15%	3,20%	1,35%	1,85%
Met Canadese marge	2,21%		0,36%	1,85%				
Renteaanpassing	-44,8%	-51,0%						

Bron: Bank of Montreal: Canada Mortgage Trends ; NHP actuele rentestanden

contractstermijn eindverantwoordelijk voor de administratie, de geldstromen en de eventuele uitwinning van NHG-hypotheek. Alle betalingen aan beleggers in NHG-MBS lopen via een NHG-betaalkantoor. Betalingsachterstanden van leningnemers worden voorgefinancierd door de NHG-MBS emitterende bank. Een eventuele restschuld kan door de bank worden verhaald op de verzekeraar. Gedurende de uitwinningstermijn loopt de bank een ongedekt kasstroomrisico.

Het nieuwe hypotheekmodel kan in combinatie met een beperking van de hypotheekrenteaftrek bijdragen aan structureel gezondere openbare financiën

Periodiek koopt de Nederlandse staat NHG-MBS en financiert dit door de uitgifte van Nederlandse hypotheekobligaties met een van te voren vastliggende kasstroomstructuur. Doel is de toegang voor banken tot de kapitaalmarkt te optimaliseren, de hypotheekrente verder te verlagen en de liquiditeit te vergroten. Banken die hun NHG-MBS verkopen aan de staat zijn verantwoordelijk voor het afdekken van de risico's als gevolg van de discrepantie tussen de gestandaardiseerde kasstroom van de hypotheekobligaties en de als gevolg van wanbetalingen en vervroegde aflossingen fluctuerende hypotheekbetalingen.

Om te voorkomen dat banken voor NHG-hypotheek aan geen enkele solvabiliteitseis hoeven te voldoen, introduceert de Nederlandse toezichthouder – vooruitlopend op de introductie in 2017 onder Basel III – een niet-risicogewogen solvabiliteitseis.

CONCLUSIES

Het hierboven beschreven model kan voor nieuwe hypotheek met onmiddellijke ingang worden geïmplementeerd en voor bestaande hypotheek aan het einde van een rentevaste periode. Het leidt tot een aanzienlijke daling van de hypotheekrente omdat de financieringslasten van banken dalen vanwege de *triple A*-status van de Nederlandse staat.

Vanwege de transparantere financieringskosten voor banken wordt de hypotheekmarkt concurrerender. Ook verruimt de 0-weging van staatsrisico de solvabiliteitsruimte van banken. Beleggers in dit staatsgegarandeerde 'hypotheekpapier' worden niet langer geconfronteerd met de risico's bij de huidige securitisaties van NHG-hypotheek als gevolg van ten eerste de onzekerheid inzake de acceptatie van de verzekering tot het moment van schademelding; ten tweede de discrepantie tussen de annuïtaire dekkingsreductie en de feitelijke aflossingen; en ten derde het renterisico als gevolg van vervroegde aflossingen. Institutionele beleggers kunnen het veilige staatsgegarandeerde papier benutten om hun verplichtingen af te dekken en als onderpand bij financiële transacties.

Door de lagere hypotheekrente heeft beperking van de fiscale renteaftrek geen nadelige consequenties voor de wo-

ningmarkt. Het voordeel van de lagere rente compenseert immers het nadeel van reductie van de fiscale renteaftrek voor alle inkomensgroepen. De substantiële verbetering van de overheidsinkomsten als gevolg van minder hypotheekrenteaftrek gaat zo niet ten koste van de huizenbezitters.

Naarmate de rente stijgt, daalt het relatieve voordeel van de Canadese methode omdat de fiscale renteaftrek dan een groter absoluut rentevoordeel oplevert voor huizenbezitters. Daarom is het nu, bij de huidige lage rentestand, het aangewezene moment om de hypotheekrenteaftrek verder te beperken bij gelijktijdige introductie van het Canadese model ten behoeve van zowel duurzame publieke financiën als een stabiele woningmarkt.

Van groot belang is de rating van de Nederlandse staat. Bij toepassing van het Canadese model heeft het behoud van de *triple A*-status directe gevolgen voor de financieringskosten van banken en daarmee de rentetarieven van hypotheek. Het nieuwe hypotheekmodel kan in combinatie met een beperking van de hypotheekrenteaftrek bijdragen aan structureel gezondere openbare financiën. Het effectieve balansrisico van de Nederlandse staat neemt niet in verhouding toe en kan zelfs afnemen omdat hoge LTV-hypotheek komen te vervallen, de gemiddelde LTV vanwege aflossingen daalt en een eventuele restantschuld van de leningnemer niet, of minder snel wordt kwijtgescholden.

Het structureel transformeren van kredietrisico op woninghypotheek in een staatsrisico beperkt ook de problematiek van het depositofinancieringsgat. De hypothecaire kredietverlening kan zo weer op gang komen, terwijl tegelijkertijd extra ruimte ontstaat voor kredietverlening aan andere sectoren.