

## Vermogensgroei van huishoudens en financialisering

De stijgende waarden van onroerend goed en beleggingen leiden tot grotere vermogens, maar wat drijft deze hogere waarderingen? Leidt het groeiende vermogen ook tot een groei van de reële economie of zit deze groei vooral in de groei van inkomen uit financiële vermogens en instellingen (zogenaamde financialisering)? Deze paragraaf is niet uitputtend, maar richt zich op de beantwoording van een aantal specifieke vragen op basis van bestaande literatuur en eigen analyse.

1. Waarom zijn beleggingen historisch hoog gewaardeerd?
2. Waarom is er een hoge concentratie van vermogen in onroerend goed?
3. Wat betekent de concentratie van vermogen in onroerend goed voor productiviteitsgroei?

De meeste onderzoeken wijzen op een combinatie van een toegenomen aanbod van spaargeld en een afgenomen investeringsvraag die ertoe leidt dat de prijs van geld, de rente, is gedaald.

Samenvattend is de lage rente waarschijnlijk een belangrijke oorzaak van historisch hoog gewaarde beleggingen. De rente is historisch laag vanwege onder andere een combinatie van factoren: lage inflatie, groot aanbod van spaargeld door vergrijzing en een lagere vraag naar kapitaal. De exacte oorzaak is onderwerp van wetenschappelijke discussie. De concentratie van vermogen in onroerend goed is het gevolg van superieure risico-gecorrigeerde rendementen (uit huuropbrengsten en waardeinstijging) in combinatie met een gunstige fiscale behandeling. Het is aannemelijk dat de vermogenswinsten uit grond hoge opportuniteitskosten hebben. De analyse suggereert dat koopkracht van huishoudens en toekomstige productiviteitsgroei mogelijk gebaat zouden zijn bij een verschuiving van investeringen in onroerend goed naar consumptie en productieve investeringen.

### Opvallende ontwikkelingen

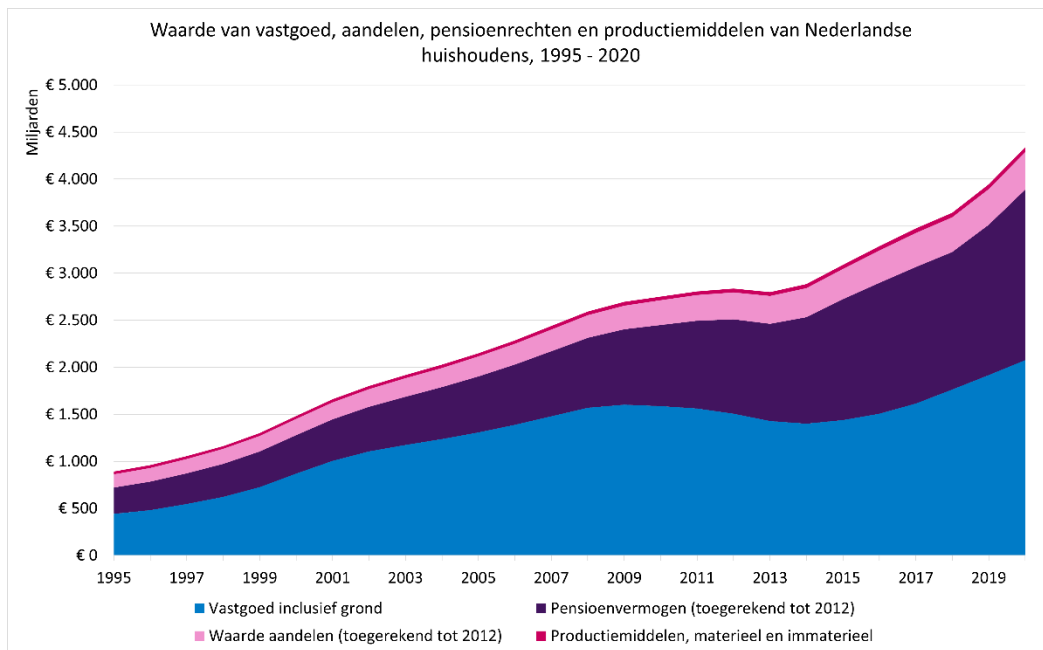
#### De groei van het vermogen van Nederlandse huishoudens

De collectieve spaarpot van Nederlandse huishoudens is de afgelopen decennia sterk gegroeid. Het netto vermogen van Nederlandse huishoudens groeide in de periode 1995-2020 van €470 miljard naar €4.216 miljard.<sup>246</sup> In Figuur 1 zijn de activa opgesplitst in hoofdcategorieën. De grootste categorie van bezit is onroerend goed, gevolgd door pensioenrechten. Productiemiddelen en aandelen beslaan een klein deel (<10%) van de totale bezittingen.

---

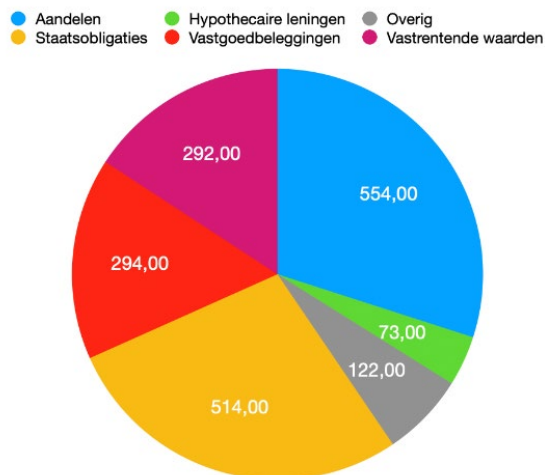
<sup>246</sup> Dit cijfer is anders dan de cijfers in H2 en H3. Achtergrond hierbij is dat de cijfers in deze bijlage afkomstig zijn uit de Nationale Rekeningen. In H2 en H3 is gerekend via een microbenadering. Dit kan dus van elkaar afwijken.

Figuur 1: Bezittingen van Nederlandse huishoudens (CBS Nationale Rekeningen)



Figuur 1 toont de directe bezittingen van huishoudens, maar via pensioenfondsen hebben huishoudens ook indirecte bezittingen. Pensioenfondsen investeren het geld van huishoudens immers in onroerend goed, aandelen en andere beleggingsinstrumenten. Het vermogen van pensioenfondsen is het indirecte bezit van huishoudens. In Figuur 2 wordt een uitsplitsing getoond van de beleggingen via pensioenen bij elkaar opgeteld. Via pensioenfondsen bezaten Nederlandse huishoudens in 2021 onder andere substantiële hoeveelheden (staats)obligaties, €73 miljard aan hypothecaire leningen en een additionele €294 miljard aan onroerend goed.

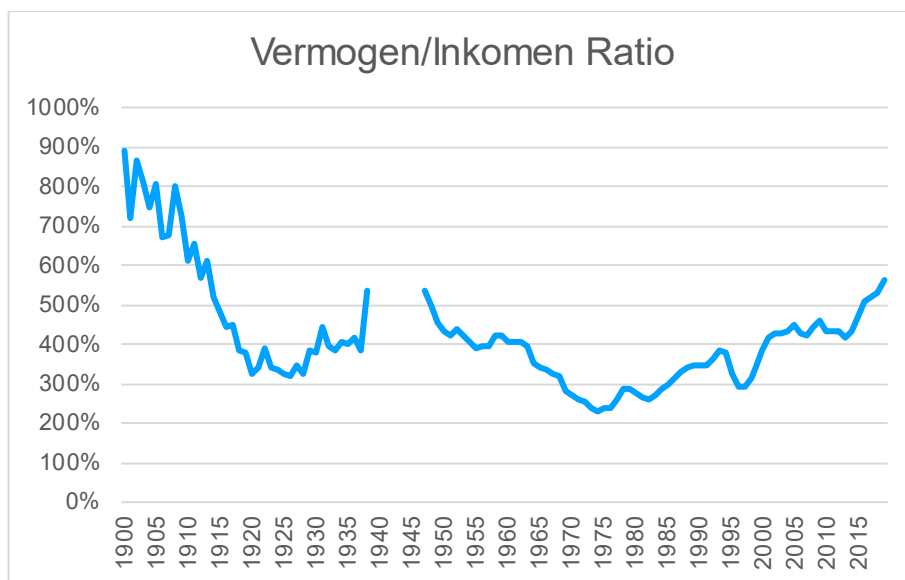
Figuur 2: Bezit via pensioenfondsen (DNB)



De percentuele groei van het nationale vermogen is groter dan de groei van het nationale inkomen. Dit is het duidelijkst te zien in de Vermogens-Inkomensratio. De vermogens-inkomensratio geeft de verhouding tussen het vermogen en het nationale inkomen. Een constante ratio duidt op gelijke groei en een stijgende ratio op een sterkere groei van vermogen dan inkomen. Om te focussen op de Nederlandse vermogens voor huishoudens hebben Toussaint et al.

in recent onderzoek de ratio voor privaat vermogen historisch geconstrueerd vanaf 1850.<sup>247</sup> Wat opvalt in figuur 3 is het grote belang van vermogen in de eerste helft van de 20e eeuw met vermogensinkomensratio's van bijna 1000%. Direct na de Tweede Wereldoorlog neemt de vermogens-inkomensratio gestaag af tot rond 1970 waarna de ratio weer toeneemt. In 2020 bereikte de vermogens-inkomensratio haar hoogste niveau sinds de Tweede Wereldoorlog.

Figuur 3: private vermogens-inkomensratio, 1900-2019 (Toussaint et. al)



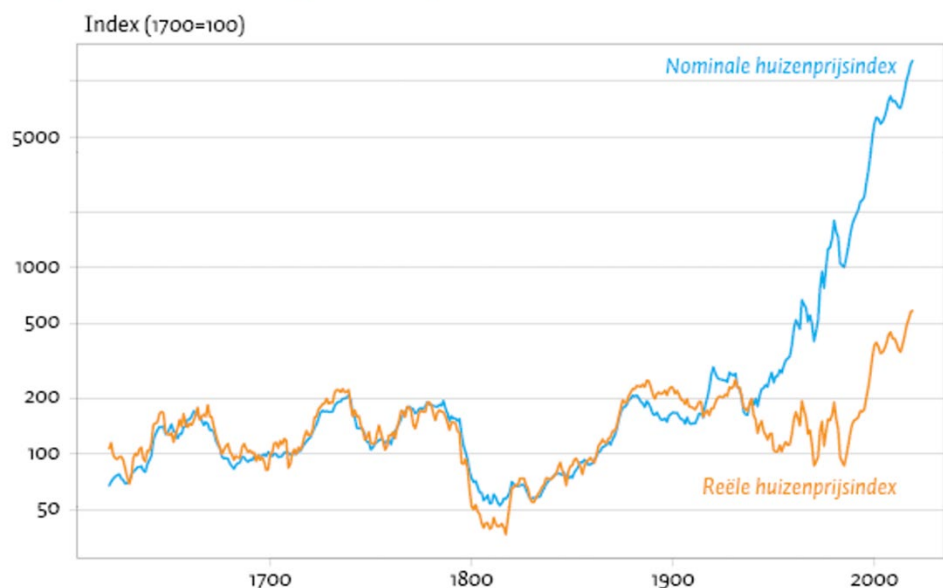
Het historisch grote vermogen is deels te herleiden naar de hoge waarderingen van onroerend goed en andere beleggingen. Dit geldt zowel voor onroerend goed, aandelen als obligaties. Een historische index van woningprijzen in Amsterdam suggereert dat zowel de nominale als reële huizenprijzen in ruim drie eeuwen niet zo hoog zijn geweest. Ook aandelen zijn in de afgelopen jaren sterk in waarde gestegen. De hoogte van de koersen wordt gemeten met de verhouding tussen winsten en koersen geschoond voor conjunctuur. Deze zijn historisch beschikbaar voor Amerikaanse aandelen, welke vaak gekocht worden door Nederlandse huishoudens en pensioenfondsen. Volgens deze maatstaf waren Amerikaanse aandelen alleen voor de dot-com crash duurder dan in 2020. Tenslotte is ook de waarde van staatobligaties mede als gevolg van de dalende rente gestegen. De nominale rente over Nederlandse staatsschuld naderde in 2019 0% en in reële termen kreeg de Rijksoverheid geld toe op nieuw uitgegeven schuld. Recent stijgt deze rente overigens.

<sup>247</sup> Privaat vermogen betekent het vermogen van huishoudens, zonder het vermogen van de overheid en de financiële en niet-financiële sectoren.

Figuur 4: historische index prijsontwikkeling woningen Amsterdam (ESB)

## Prijsontwikkeling woningen in Amsterdam

FIGUUR 1



ESB

### 1. Waarom zijn beleggingen historisch hoog gewaardeerd?

De prijzen van vastgoed en vermogenstitels stegen het afgelopen decennium aanzienlijk. Prijzen van Nederlandse koopwoningen stegen de afgelopen tien jaar met ruim 70% en Nederlandse aandelen verdubbelden in diezelfde periode gemiddeld in waarde. Dit heeft ertoe geleid dat sommige huishoudens in Nederland aanzienlijke vermogenswinsten hebben geboekt (zie onder andere H2). De lage rente was de afgelopen jaren een belangrijke drijver van de gestegen prijzen van vastgoed en vermogenstitels (*asset price inflation*).

De nominale rente is met name sinds de jaren 80 sterk gedaald, waarvoor de (tot voor kort) afnemende inflatie een belangrijke verklaring is. Niettemin zijn ook de reële rentes (gecorrigeerd voor inflatie) sterk gedaald, een trend die volgens onderzoekers al lang gaande is. Er bestaat een levendige discussie in de wetenschap over de belangrijkste oorzaken van de dalende reële rente. De meeste onderzoeken wijzen op een combinatie van een toegenomen aanbod van spaargeld en een afgenomen investeringsvraag die ertoe leidt dat de prijs van geld, de rente, is gedaald. De vergrijzing is één van de factoren waardoor het aanbod van spaargeld is toegenomen. Het aantal oudere werkenden is gegroeid en zij genieten dankzij de hoge levensverwachting lang van hun pensioen. Daarvoor moet meer geld worden gespaard dan ooit tevoren.

De daling van de relatieve prijs van kapitaalgoederen – voor een gegeven hoeveelheid fysiek kapitaal is dus minder geld nodig – wordt als reden genoemd waardoor de vraag naar spaargeld is afgenomen. De moderne diensteneconomie vraagt mogelijk minder kapitaalinvesteringen dan de industriële. Er zijn echter ook onderzoeken die het (te) ruime monetaire beleid van de afgelopen decennia aanwijzen als factor die de rente (te) laag houdt. Volgens deze onderzoeken leidt het ruime monetaire beleid tot overmatige schuldopbouw en vermogensongelijkheid. De vermogensongelijkheid drukt de rente verder omdat rijke huishoudens relatief veel sparen.

Bij een dalende rente stijgen de prijzen van financiële activa, waaronder onroerend goed. Het rendement op meer risicovolle activa kan in een lage rente-omgeving relatief aantrekkelijk zijn (bijvoorbeeld omdat beleggers een bepaald nominaal rendement nastreven), waardoor de vraag naar deze vermogenscomponenten kan toenemen, wat een extra prijsopdrijvend effect heeft. Op de markt voor koopwoningen waren niet alleen beleggers bereid substantieel hogere prijzen te betalen vanwege de relatief gunstige huurinkomsten ten opzichte van de rente. Ook huishoudens die een woning kochten voor zelfbewoning waren bereid meer te betalen, omdat zij bij gegeven maandlasten veel meer konden lenen. Daarnaast kan een lagere rente ertoe hebben geleid dat beleggers een groter deel van hun vermogen risicovol willen beleggen, omdat zij hun totale rendement op peil willen houden ('*search for yield*').

Ten slotte kan overmatig optimisme of speculatie de prijs van vermogenstitels opgedreven hebben. Beleggers kunnen in anticipatie op verdere prijsstijgingen de prijs van aandelen opstuwen boven hun fundamentele waarde of als (nieuwe) beleggers de risico's van een belegging te laag inschatten. De lage rente omgeving van de afgelopen jaren heeft regelmatig zorgen aangewakkerd dat beleggers bij hun zoektocht naar rendement te hoge prijzen betaalden voor vermogenstitels.

## 2. Waarom is er een hoge concentratie van vermogen in onroerend goed?

In de meeste OESO-landen, waaronder Nederland, is het vermogen van huishoudens geconcentreerd in onroerend goed.<sup>248</sup> Onroerend goed is 49% van de directe bezittingen van huishoudens en 20% van pensioenbeleggingen. Waarom kiezen huishoudens en pensioenfondsen voor onroerend goed?

De toonaangevende *Return on Everything* studie van Jorda et. al bevond dat residentieel onroerend goed een hoger langjarig risico gecorrigeerd rendement heeft dan aandelen in zestien landen waaronder Nederland.<sup>249</sup> De cijfers van Jorda et al. voor Nederland laten zien dat dit ook gold in de periode sinds 1995. Figuur 5 toont een benadering van het cumulatieve rendement van verschillende beleggingsinstrumenten. Het gemiddelde rendement, de variantie en de Sharpe Ratio zijn te zien in tabel 1.<sup>250</sup> De Sharpe ratio is een klassieke maatstaf van risico-gecorrigeerd rendement, waarbij rendement boven de 'veilige' lange termijn rente afgezet wordt tegen de prijsvolatiliteit. Onroerend goed voor verhuur biedt het beste risico-gecorrigeerde rendement van alle beleggingsinstrumenten.<sup>251</sup>

---

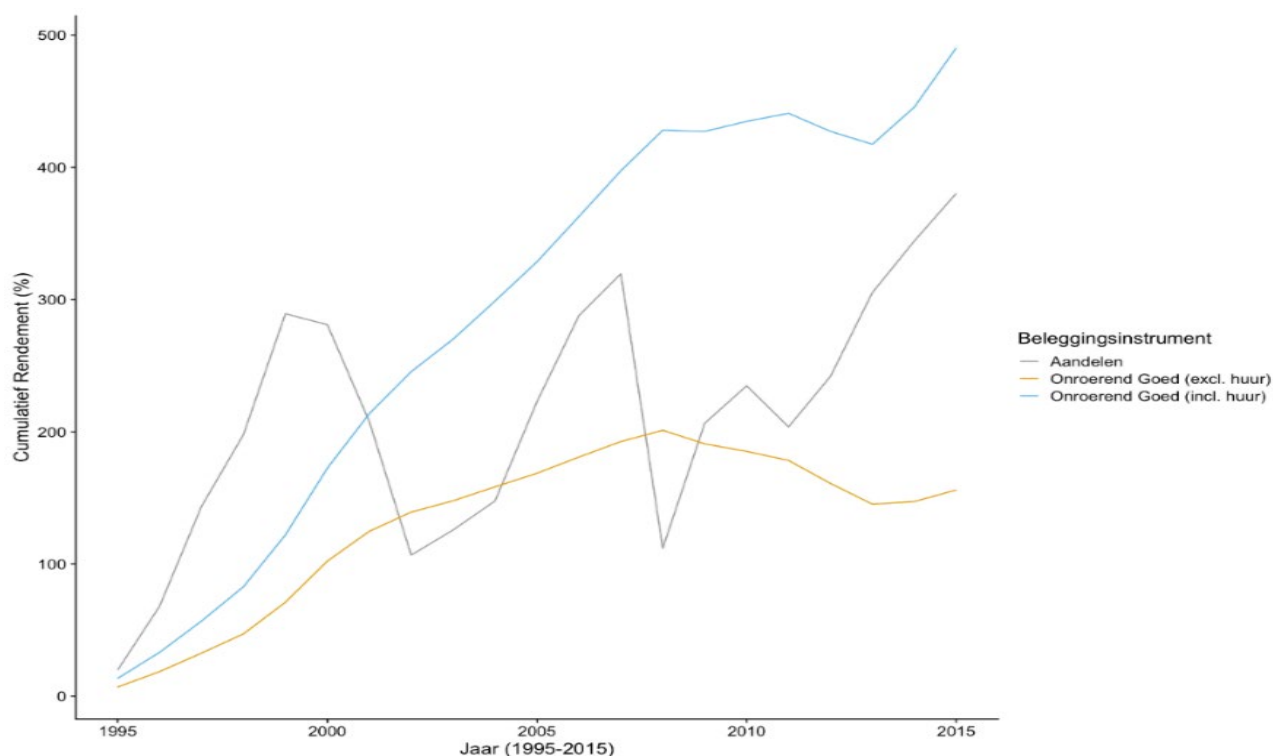
<sup>248</sup> McKinsey. The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth? 2021.

<sup>249</sup> Óscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, Alan M Taylor, The Rate of Return on Everything, 1870–2015, The Quarterly Journal of Economics, Volume 134, Issue 3, August 2019.

<sup>250</sup> De Sharpe Ratio is berekend als bruto rendement minus de lange termijn rente (als 'safe return') gedeeld door de standaarddeviatie van het bruto rendement.

<sup>251</sup> Alleen kijken naar risico-gecorrigeerd rendement laat buiten beschouwing dat onroerend goed een aantal nadelen kent ten opzichte van aandelen, zoals grotere kapitaalvereisten, onderhoudskosten, lagere liquiditeit en overdrachtsbelasting bij verkoop. Een deel van de hogere rendementen van onroerend goed kan aan deze factoren worden toegeschreven.

Figuur 5: Cumulatieve rendementen van verschillende beleggingsinstrumenten in de periode 1995-2015



Tabel 1: Het gemiddelde rendement, de variantie en de Sharpe Ratio van verschillende beleggingsinstrumenten in de periode 1995-2015

Beleggingsinstrument	Sharpe Ratio	Gemiddeld jaarlijks rendement	Standaarddeviatie
Onroerend goed (verhuur met hypotheek)	<b>85,7</b>	16,1%	14,2%
Onroerend goed (verhuur)	<b>69,3</b>	9,1%	7,4%
Aandelen	<b>28,5</b>	10,7%	23,8%
Onroerend goed (eigen woning met hypotheek)	<b>28,2</b>	7,6%	12,9%
Onroerend goed (eigen woning)	<b>12,5</b>	4,8%	6,7%
Lange termijn rente	-	3,9%	1,5%

De meeste huishoudens hebben alleen vermogen in onroerend goed in de vorm van hun eigen woning. Op een woning zonder hypotheek maakten zij de afgelopen jaren gemiddeld 4,8% rendement.<sup>252</sup> De eigen woning kent daarnaast nog een aantal andere financiële voordelen. Ten eerste biedt de eigen woning woongenot en leidt het aflossen van een hypotheek tot vermogensopbouw, terwijl huurbetalingen dat niet doen. Gegeven dat huishoudens toch al moeten wonen, is het eigen huis voor velen een praktische belegging. Ten tweede geniet deze

<sup>252</sup> Het rendement van de eigen woning bestaat uit de 'capital gains' van onroerend goed. Er is hier geen geïmputeerde huur in meegenomen, omdat Jorda et al. deze niet hebben bepaald. De geïmputeerde huur is tevens lastig vast te stellen.

beleggingsvorm fiscale voordelen. De eigenwoning wordt gesubsidieerd door de overheid middels de combinatie van hypotheekrenteaftrek en een (vergeleken met andere vermogenstitels) laag eigenwoningforfait. De fiscale behandeling kost de overheid jaarlijks naar schatting 7,1 mld (zie hoofdstuk 3 van het IBO). Ten slotte kunnen huishoudens relatief makkelijk tot honderd procent van de woningwaarde lenen. Een deel van de hypotheek wordt verzekerd door de Nationale Hypotheek Garantie. Door de aankoop van de eigen woning deels extern te financieren ontstaat 'leverage' waardoor huishoudens een hoger rendement behalen op de eigen inleg. Met een hypotheek van 50% van de woningwaarde boekten huishoudens in de periode 1995-2015 bijvoorbeeld een gelijksoortig risico-gecorrigeerd rendement als op aandelen (zie tabel 1).<sup>253</sup>

Vermogende huishoudens investeren ook in onroerend goed voor verhuur. Deze beleggingsvorm kende een ruim tweemaal hoger risico-gecorrigeerd rendement dan aandelen. Ook vastgoedbeleggers kunnen hun huurwoningen relatief gemakkelijk financieren met schuld. Beleggers nemen voor elke euro boekwaarde onroerend goed buiten de eigen woning €0.75-€0.92 aan schulden op zich.<sup>254</sup> Hiermee onderscheiden beleggingen in onroerend goed zich sterk van beleggingen in aandelen (€0-0.15 schuld per extra euro boekwaarde) en overige beleggingen (€0.10-€0.17 schuld per extra euro boekwaarde). Met een hypotheek van 50% van de woningwaarde konden beleggers hun rendement verhogen tot gemiddeld 16,1% per jaar.

Rendementen op onroerend goed zijn bijzonder hoog geweest in de periode 1995-2015. In de volgende deelvraag wordt de mogelijke oorzaak en consequenties van hoge rendementen op grondbezit behandeld.

### 3. Wat betekent de concentratie van vermogen in onroerend goed voor productiviteitsgroei?

Economen spreken doorgaans van een rentenierseconomie wanneer het rendement op vermogen ( $r$ ) structureel hoger ligt dan de algemene economische groei ( $g$ ): ( $r > g$ ).<sup>255</sup> Zo blijkt uit langjarige data dat het jaarlijks rendement op vermogen gecorrigeerd voor inflatie gemiddeld meer dan 5% bedraagt.<sup>256</sup> Dit is ver boven het langjarige gemiddelde van de economische groei.

In een rentenierseconomie zijn beleggers sterk gericht op het naar zich toe trekken van winsten via controle over productiemiddelen ('rent seeking'). Economen schrijven sinds de negentiende eeuw over het fenomeen van 'rent-seeking' op grond. Adam Smith beschreef in *The Wealth of Nations* al het 'prijs-monopolie' van landeigenaren over schaarse vruchtbare grond. Nobelprijswinnaar Angus Deaton rekende voor dat landeigenaren de algehele economische groei beperken door inkomen te onttrekken aan de economie dat anders gebruikt zou worden voor consumptie of productieve investeringen.<sup>257</sup>

Hoeveel vermogensaanwas van Nederlandse huishoudens komt uit grondbezit? In Figuur 6 staan de vermogenswinsten van huishoudens uit grond berekend met cijfers uit de Nationale Rekeningen van het Centraal Bureau van de Statistiek.<sup>258</sup> Nederlandse woningeigenaren hebben sinds 1995 naar schatting gemiddeld €54,4 miljard per jaar vermogenswinsten gehad op de stijging van de

---

<sup>253</sup> De exacte uitwerking van hypothecaire 'leverage' op rendementen hangt af van de hoogte van de hypotheek, het rentepercentage en of er sprake is van een aflossingsverplichting. Deze berekening is gedaan met een aflossingsvrije hypotheek van 50% van de woningwaarde met een variabele rente.

<sup>254</sup> Op basis op eigen berekeningen van CBS Microdata.

<sup>255</sup> Piketty, T. (2017). *Capital in the twenty-first century* (A. Goldhammer, Trans.). Belknap Press.

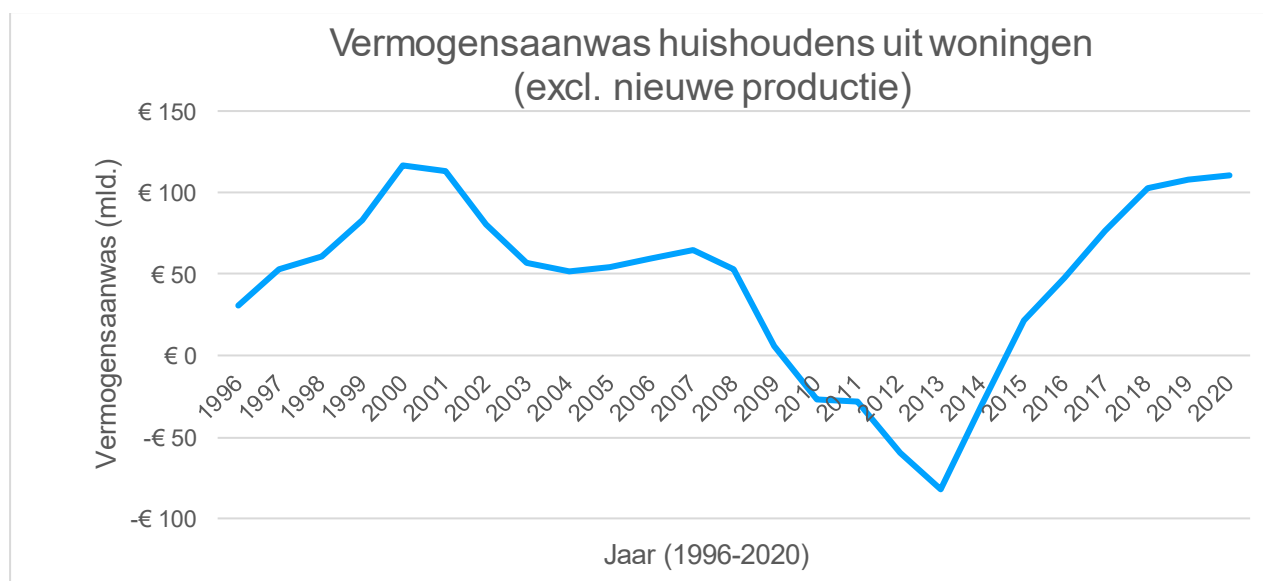
<sup>256</sup> Jordà, O., Knoll, K., Kushinov, D., Schularick, M. & Taylor, A.M. (2019). The Rate of Return on Everything, 1870-2015. *The Quarterly Journal of Economics*.

<sup>257</sup> Housing, Land Prices, and Growth (princeton.edu).

<sup>258</sup> Niet-financiële balansen; nationale rekeningen (cbs.nl) De waardestijging uit vastgoed is statistisch geschoond van de vermogenstoename die geweid kan worden de toename van de woningvoorraad.

waarde van grond. Het gevolg van hoge grondprijzen is dat Nederlanders in verhouding tot ons inkomen meer betalen voor woningen dan inwoners van al onze buurlanden.<sup>259</sup>

Figuur 6: Vermogensaanwas van huishoudens uit grondbezit



Tegenover de baten van grondbezit staan hoge woningprijzen en huren voor huishoudens. Het gemiddelde Nederlandse huishouden is 33% van haar besteedbaar inkomen kwijt aan ofwel huur ofwel hypotheek.<sup>260</sup> <sup>261</sup> Collectief betalen huishoudens ongeveer €123 miljard per jaar aan woonlasten. Dat beknot huishoudens in hun capaciteit om andere goederen en diensten te consumeren dan wel te investeren in de reële economie.<sup>262</sup>

De bedragen die huishoudens betalen aan woonlasten stromen naar vermogensopbouw in de eigen woning, hypotheekverstrekkers en verhuurders. De eigenwoningbezitter bouwt illiquide vermogen op. Pas bij verkoop van de woning komt het bedrag vrij, al wordt het vaak geherinvesteerd in een nieuwe woning – door de eigenaren zelf bij een verhuizing of door een volgende generatie als het vermogen wordt doorgegeven via schenkingen en erfenissen. Hypotheekverstrekkers en verhuurders, of de aandeelhouders daarvan als het om rechtspersonen gaat, geven een relatief klein deel van hun inkomen uit aan goederen en diensten in de reële economie en zullen de middelen grotendeels opnieuw beleggen. Het is theoretisch mogelijk dat hypotheekverstrekkers en verhuurders inkomsten uit vastgoed en hypotheekoverhevelen naar productieve beleggingen in andere sectoren. Dit lijkt echter in de praktijk niet het geval. Pensioenfondsen hebben bijvoorbeeld hun voetafdruk in vastgoed sinds 2007 juist vergroot van €106mld. naar €367mld. Uit onderzoek blijkt dat banken die actief zijn in een huizenmarkt minder leningen verstrekken aan ondernemers als huizenprijzen sterk stijgen.<sup>263</sup>

Wat zijn de maatschappelijke opportuniteitskosten van de hoge lasten van de Nederlandse woningmarkt? Dit vraagt twee gedachtenexperimenten.

<sup>259</sup> OECD. <https://data.oecd.org/chart/6JD2>

<sup>260</sup> Huur- en hypotheekbetalingen verschillen van elkaar. Woningbezitters bouwen vermogen op terwijl huurders dat niet doen. Woningbezitters doen dat echter niet volledig vrijwillig: hoge woningprijzen en aflossingseisen leiden ertoe dat veel huiseigenaren een groter deel van hun inkomen aanwenden voor illiquide vermogensopbouw dan het geval zou zijn bij lagere woningprijzen.

<sup>261</sup> Woonlasten ten opzichte van inkomen niet verder gestegen (cbs.nl)

<sup>262</sup> Bezemer, D. (2020). Land van de kleine buffers.

<sup>263</sup> Chakraborty, I., Goldstein, I., & MacKinlay, A. (2018). Housing price booms and crowding-out effects in bank lending. *The Review of Financial Studies*, 31(7), 2806-2853.



Ten eerste: wat als huishoudens een fractie – bijvoorbeeld 20% (+-€25 miljard) - van de jaarlijkse woonlasten zouden kunnen aanwenden voor consumptie van geproduceerde goederen en diensten? Indien huishoudens het vrijgekomen bedrag beschikbaar zouden krijgen voor consumptie van andere goederen en diensten, zou dat leiden tot een brede stijging van hun koopkracht. Het gemiddelde huishouden zou bij een daling van 20% van de woonlasten het besteedbaar inkomen na woonlasten direct zien stijgen met ongeveer 10%.<sup>264</sup> Voor huurders zouden de baten groter zijn: zij zouden direct het besteedbaar inkomen na woonlasten zien stijgen met ongeveer 13,3%. Voor woningeigenaren staat tegenover lagere woonlasten dan wel minder vermogensopbouw; dit kan dus ook deels ten koste gaan van toekomstige consumptie. Daarbij zou de impuls in consumptie leiden tot economische impuls. Een stijging van de vraag naar andere geproduceerde goederen en diensten geeft ondernemers de kans om te investeren in hogere productie, wat zich vertaalt in een hoger BBP.

Het tweede gedachtenexperiment: wat als vermogende huishoudens, pensioenfondsen en de financiële sector een deel van hun investeringen en beleggingen in onroerend goed zouden omzetten in productievere investeringen ten behoeve van nieuwe producten en technologie? Economen schatten hoge maatschappelijk rendementen van publieke en private investeringen in innovatie.<sup>265 266 267 268</sup> Summers & Jones vinden dat de Verenigde Staten minimaal \$4 maatschappelijke welvaartgroei over de lange termijn heeft gerealiseerd per geïnvesteerde dollar in innovatie. Het toepassen van de methode van Summers & Jones op Nederland leidt tot een rendement met een brandbreedte van €6-16 per euro geïnvesteerd in innovatie.<sup>269</sup> Als pensioenfondsen en de financiële sector een fractie van hun beleggingen in onroerend goed en vastgoedleningen zouden omzetten in financiering van innovatie door bedrijven, zou dat volgens de literatuur kunnen leiden tot een welvaartgroei van honderden miljarden euro's in de komende decennia.<sup>270</sup>

Het is dus aannemelijk dat de grote vermogensopbouw in onroerend goed en grond hoge opportuniteitskosten heeft. Bovenstaande gedachtenexperimenten met ruwe berekeningen suggereren dat koopkracht van huishoudens en toekomstige productiviteitsgroei en welvaart mogelijk gebaat zouden zijn bij een verschuiving van investeringen in onroerend goed naar meer consumptie en productieve investeringen.

---

<sup>264</sup> Huishoudens krijgen 20% van wat ze uitgeven aan woonlasten (33% van besteedbaar inkomen) bij het overige deel (66%).  
Uit de berekening  $(0.33 \times 0.2) - 0.66 = 0.1$  volgt dat besteedbaar inkomen na woonlasten groeit met 10%.

<sup>265</sup> A Calculation of the Social Returns to Innovation | NBER.

<sup>266</sup> Howell, Sabrina T. 2017. "Financing Innovation: Evidence from R&D Grants." *American Economic Review*, 107 (4): 1136-64.

<sup>267</sup> The Causal Effects of R&D Grants: Evidence from a Regression Discontinuity by Pietro Santoleri, Andrea Mina, Alberto Di Minin, Irene Martelli :: SSRN.

<sup>268</sup> 73b908\_93d253e95d9c4dafb2a3ad3ee803be49.pdf (filesusr.com).

<sup>269</sup> Nog te publiceren intern onderzoek Financiën.

<sup>270</sup> Bron hypothecair krediet: Residential Mortgages Dashboard, DNB. Juni 2022.