



> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500EA 's-Gravenhage

Agentschap

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.dsta.nl

Ons kenmerk

2021 - 253474

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen

1

Datum 16 december 2021
Betreft Aanbieding Outlook 2022 van het Agentschap

Geachte voorzitter,

Het doet mij genoegen uw Kamer de Outlook 2022 aan te bieden, het jaarbericht van het Agentschap van de Generale Thesaurie van het Ministerie van Financiën.

De Outlook is de jaarlijkse Engelstalige publicatie van het Agentschap, waarin informatie is opgenomen voor (potentiële) investeerders, Primary Dealer-banken en andere geïnteresseerde partijen over de Nederlandse staatsschuldfinanciering. Naast een terugblik op de financiering van de staatsschuld in 2021, bevat de Outlook 2022 een beschrijving van de geschatte omvang en de totstandkoming van de financieringsbehoefte van de Nederlandse Staat voor 2022 en een overzicht van de manier waarop het Agentschap van plan is deze in te vullen. Verder worden in de Outlook 2022 onder andere details over het renterisicokader van het Agentschap gepresenteerd en wordt de selectie van Primary Dealers (PDs) bekendgemaakt. Dit zijn de financiële instellingen die voor 2022 zijn aangesteld voor de afname, promotie en distributie van Nederlandse staatsleningen.

Uitvoering financieringsplan 2021

Ook voor het Agentschap was 2021 wederom een onstuimig jaar. In de Outlook 2021 werd aangekondigd dat de – door onzekerheid omgeven – financieringsbehoefte voor 2021 95,6 miljard euro zou zijn.¹ Hiervan zou het Agentschap rond de 50 miljard euro op de kapitaalmarkt (langlopende leningen) financieren met de uitgifte van staatsobligaties (*Dutch State Loans*). Gedurende het jaar is de inschatting van de financieringsbehoefte gestegen naar maximaal 114,8 miljard euro in het tweede kwartaalbericht. De reden hiervoor was de verlenging van de coronasteunmaatregelen. Om aan deze verhoogde financieringsbehoefte te voldoen is het beroep op de kapitaalmarkt gedurende het jaar verhoogd naar ongeveer 60 miljard euro. Eind 2021 bleek de financieringsbehoefte toch lager uit te vallen vanwege het sterker dan verwachte economisch herstel. Het beroep op de kapitaalmarkt is uiteindelijk uitgekomen op 58,1 miljard euro.

¹ Kamerstukken II 2020/2021, 35570 IX, nr. 39

Financieringsbehoefte 2022

Voor 2022 wordt de financieringsbehoefte geraamd op 74,5 miljard euro. Zowel de ontwikkeling van de coronapandemie als de plannen voortkomend uit de kabinetsformatie kunnen voor veranderingen in deze behoefte zorgen. De financieringsbehoefte bestaat voor het grootste deel uit herfinanciering van bestaande schuld die in 2022 afloopt, te weten 30,7 miljard euro op de kapitaalmarkt en 20,5 miljard euro op de geldmarkt. Het geraamde begrotingstekort van 23,3 miljard euro voor volgend jaar verhoogt de financieringsbehoefte verder.

Agentschap

Ons kenmerk

2021 - 253474

Invulling financieringsbehoefte 2022

Het Agentschap is voornemens de financieringsbehoefte in 2022 te financieren door een beroep van 45 miljard euro (nominaal) op de kapitaalmarkt te doen. De financiering op de kapitaalmarkt in 2022 wordt als volgt ingevuld:

- 1) Heropening van de groene staatsobligatie met looptijd tot 15 januari 2040, voor ongeveer 5 miljard euro;
- 2) Een nieuwe 10-jaars staatsobligatie voor minimaal 12 miljard euro;
- 3) Een nieuwe 30-jaars staatsobligatie voor minimaal 5 miljard euro;
- 4) Een nieuwe staatsobligatie met looptijd tot 15 juli 2026, voor minimaal 8 miljard euro;
- 5) Heropening van de 7-jaars staatsobligatie met looptijd tot 15 januari 2029, die in 2021 voor het eerst is uitgegeven, voor ongeveer 4 miljard euro;
- 6) Een substantieel gedeelte van het beroep op de kapitaalmarkt, ongeveer 11 miljard euro, is nader in te vullen. Het Agentschap heeft de mogelijkheid om bestaande leningen te heropenen of meer uit te geven in de nieuwe staatsobligaties. Hiermee behoudt het Agentschap enige flexibiliteit om in te spelen op de vraag van investeerders gedurende het jaar.

De resterende financieringsbehoefte zal worden ingevuld op de geldmarkt, voornamelijk met *Dutch Treasury Certificates* en indien nodig met nog flexibeler schuld papier zoals *Commercial Paper*. Mocht de financieringsbehoefte significant stijgen of dalen, dan kan het Agentschap besluiten het beroep op de kapitaalmarkt of de geldmarkt te verhogen of te verlagen.

Aanscherping renterisicokader

Met bovenstaande invulling van de financieringsbehoefte geeft het Agentschap invulling aan een verdere aanscherping van het renterisicokader. Door de coronacrisis is het begrotingstekort opgelopen en is de staatsschuld gestegen. De staatsschuld bedroeg eind 2019 318 miljard euro en bedroeg eind november 366 miljard euro. Dit betekent dat er over een groter bedrag renterisico wordt gelopen. Als gevolg hiervan heb ik besloten dit risico verder te mitigeren. Deze conclusie volgt uit de eerste (interne) tussentijdse evaluatie van het beleidskader voor de financiering van de staatsschuld dat loopt van 2020 tot en met 2025.² In 2026 zal het beleidskader van artikel 11 in zijn volledigheid worden doorgelicht.

De genoemde risicomitigering vertaalt zich in eerste instantie in een lagere grens voor het renterisicobedrag (RRB) – het bedrag waarover binnen 12 maanden de rente opnieuw moet worden vastgesteld. Dit is een indicator voor het korte

² Kamerstukken 2019/2020, 31935 nr. 61

termijn renterisico. Vanaf 2022 zal de limiet op het RRB 25% van de staatsschuld bedragen, hetgeen in lijn is met andere Europese lidstaten en tegelijkertijd een acceptabel niveau is om de staatsschuld efficiënt te kunnen financieren. In 2019 is bij het vaststellen van het beleidskader besloten de grens op het RRB vast te stellen op 30% van de staatsschuld. Dit is destijds besloten omdat de overheidsschuld zich op een lager niveau bevond en er hierdoor voldoende capaciteit was om het renterisico te dragen. Daarnaast zou de staat bij lage rentes juist profiteren van een hoog RRB.

Agentschap

Ons kenmerk

2021 - 253474

Nu de staatsschuld is toegenomen en de onzekerheid in de markt toeneemt over de mogelijke gevolgen van een afbouw van het ECB-opkoopprogramma wil ik het renterisico inperken en het RRB meer in lijn brengen met het Europees gemiddelde.

Daarnaast hanteert het Agentschap vanaf 2022 een iets scherpere doelstelling voor de gemiddelde looptijd van de schuld. De huidige doelstelling is om de gemiddelde looptijd te verlengen van 6,6 jaar eind 2019 *richting* 8 jaar uiterlijk in 2025. Daarmee beoog ik meer budgettaire zekerheid te creëren door de huidige lage rentes voor langere tijd vast te leggen. We liggen nu goed op koers om deze doelstelling te halen. Eind 2021 komen we naar verwachting al uit op een gemiddelde looptijd van 7,9 jaar. Dit maakt dat ik een verlenging van de gemiddelde looptijd naar *minimaal* 8 jaar wil realiseren. Het Agentschap zal voor aanvang van elk nieuw kalenderjaar een jaarlijkse looptijdtarget vaststellen die aan deze doelstelling bijdraagt en inspeelt op de laatste markt- en financieringsontwikkelingen. De looptijdtarget voor 2022 is dan ook minimaal 7,9 jaar, waarmee de algehele doelstelling van minimaal 8 snel in zicht komt.

PD-selectie 2022

Tijdens het Outlookevenement presenteert het Agentschap de selectie van partijen die in 2022 als Primary Dealers en als Commercial Paper Dealers gaan optreden voor de financiering van de Nederlandse staatsschuld. De selectie van dealers vindt onder meer plaats op basis van de door geïnteresseerde partijen aangeleverde 'businessplannen' en hun eventuele eerdere prestaties.

In mei 2021 heeft de Europese Commissie bekendgemaakt dat zeven zakenbanken in de periode 2007 tot en met 2011 betrokken zijn geweest bij een kartel gericht op de handel in Europese staatsobligaties. Hiervoor heeft de Commissie drie van deze banken een boete opgelegd. De betrokken banken die tevens PD van de Nederlandse Staat waren in 2021 (Bank of America, Natixis, Nomura, en NatWest Markets) zijn hier door het Agentschap kritisch over bevraagd. De betreffende banken hebben onder meer verklaard en onderbouwd dat mitigerende maatregelen zijn getroffen en dergelijke misstanden in de toekomst met een grote mate van zekerheid niet meer plaats zullen vinden. Daarnaast is in de overeenkomsten met de Primary Dealers voor 2022 de mogelijkheid opgenomen bij dergelijke boetes en/of veroordelingen het Primary Dealerschap te kunnen schorsen.

Dit jaar zijn 12 van de 13 partijen die in 2021 Primary Dealer waren opnieuw geselecteerd voor het kalenderjaar 2022. Het gaat om, op alfabetische volgorde: ABN Amro, Bank of America, Barclays, Citigroup, Goldman Sachs, HSBC France, Jefferies, Natixis, NatWest Markets, Nomura, Nordea en Rabobank. In 2022 is Société Générale geen PD meer.

Meer details over de financiering van de staatsschuld vindt u in de Outlook 2022 in de bijlage. U kunt deze ook raadplegen op de website van het Agentschap, www.dsta.nl.

Agentschap

Ons kenmerk
2021 - 253474

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra