**Oordeel externe deskundige periodieke rapportage van artikel 11 Financiering Staatsschuld**

Frank de Jong
Hoogleraar Financial Markets and Risk Management, Tilburg University
19 juni 2025
Dit oordeel is op persoonlijke titel geschreven.

In de afgelopen maanden heeft een evaluatie plaatsgevonden van het uitgiftebeleid van Nederlandse staatsobligaties. Als externe deskundige ben ik daarbij betrokken geweest als lid van de begeleidingscommissie. In vijf bijeenkomsten zijn de opdracht aan het externe onderzoeksbureau (SEO), de conceptversies van de rapportage door het Agentschap en conceptversies van het rapport van SEO besproken. Deze bijeenkomsten verliepen goed en gestructureerd. De leden van de begeleidingscommissie hebben alle benodigde informatie ontvangen en zijn in de gelegenheid gesteld om hun feedback op de conceptrapporten te geven.

De evaluatie door SEO en de rapportage door het Agentschap stellen vast dat het Agentschap een duidelijk beleid voert en de doelstelling, s*chuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting*, behaalt. Het beleid is daarmee doeltreffend en doelmatig geweest. Ik onderschrijf deze conclusie. SEO doet in haar rapport ook een aantal aanbevelingen. Deze aanbevelingen zijn goed onderbouwd. Ik zal een paar aanbevelingen nu nader toelichten en een aantal mijns inziens belangrijke aspecten benadrukken.

Het renterisicokader en de keuzes met betrekking tot de gemiddelde looptijd kunnen meer geformaliseerd worden. Een formalisatie van de keuzes draagt bij aan de consistentie en transparantie van het uitgiftebeleid. Het gaat hierbij niet alleen om het proces (zoals vermeld in de eerste aanbeveling in sectie 5 van de periodieke rapportage) maar nadrukkelijk ook om een duidelijkere onderbouwing van de afweging tussen rentekosten en risico.

Neem bij de keuze van looptijden van nieuw uit te geven obligaties ook het schatkistbankieren mee. Het is uiteraard belangrijk om verschillende looptijden (kort, 5, 10 en 30 jaar) te blijven uitgeven en om liquiditeit in diverse segmenten van de yield curve te behouden. Maar de verhoudingen tussen de diverse looptijden van staatsobligaties hangen mede af van andere renteverplichtingen van de staat.

In de evaluatie is ingegaan op groene obligaties. De voordelen daarvan lijken vooralsnog beperkt en er lijkt weinig reden om opnieuw groene obligaties uit te geven. Het rapport bevat geen aanbeveling over inflatie-geïndexeerde obligaties. Afhankelijk van de ontwikkelingen in het nieuwe pensioencontract, kan de vraag naar geïndexeerde obligaties misschien toenemen. Het Agentschap kan de ontwikkelingen in de komende jaren monitoren en overwegen om op termijn inflatie-geïndexeerde obligaties uit te geven.

De bid-ask spreads op Nederlandse staatsobligaties zijn sinds 2022 flink gestegen. Meer onderzoek is nodig om de oorzaken van deze stijging in kaart te brengen. In de vorige evaluatie werd aanbevolen om de liquiditeit van de markt meer continu te monitoren. Die aanbeveling staat nog steeds. Ontwikkel bijvoorbeeld dashboards op basis van transactieprijzen; gegevens van de veilingen (primary market) en MTS (secondary market) kunnen daarbij behulpzaam zijn.

De beloningsstructuur voor de primary dealers is in de afgelopen periode gewijzigd, met duidelijkere prikkels om goede quotes in de secondary market te geven. Dit lijkt een verbetering omdat de prikkels voor de primary dealers nu meer doelgericht zijn. Meer onderzoek is nodig naar de kosten en baten van de non-comp optie, ook ten opzichte van alternatieve beloningsmethoden. Kijk daarbij ook naar ervaringen in het buitenland.