



Beleggen in de Belgische Staatsschuld

Opportunities voor de particuliere belegger

9 November 2011



Inhoudstafel

Deel 1 De Belgische kredietwaardigheid

Deel 2 Financieringsbehoeften van de federale Staat

Deel 3 Beleggen in Belgische staatsschuld

Appendix Kerncijfers van de federale staatsschuld



Inhoudstafel

Deel 1 De Belgische kredietwaardigheid

Deel 2 Financieringsbehoeften van de federale Staat

Deel 3 Beleggen in Belgische staatsschuld

Appendix Kerncijfers van de federale staatsschuld

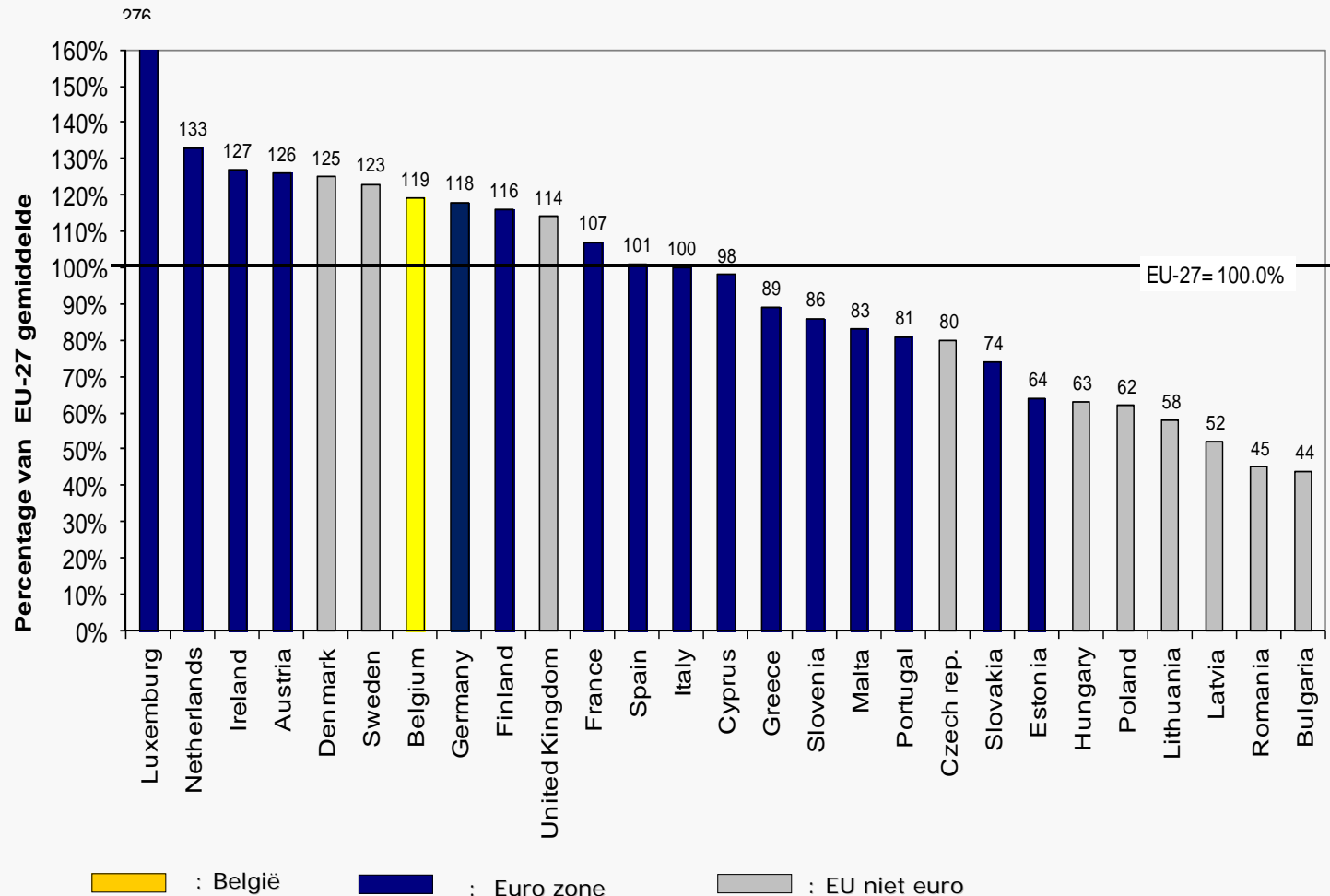


De Belgische economie doet het goed in een Europees perspectief

BBP per hoofd van de bevolking (2010) als percentage van het EU27-gemiddelde

In 2010 stond België net boven Duitsland in termen van BBP per capita. Dit was **19% hoger dan** het EU-gemiddelde.

België staat hiermee op de **7^{de}** plaats in the EU en op de **5^{de}** plaats in de eurozone.



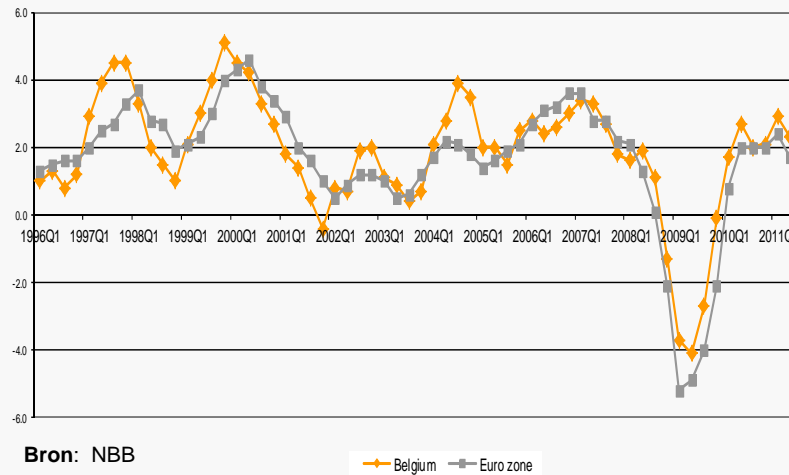


Integratie in de Europese economische cyclus, met een sterkere groei

In de periode 2002-2010 kende België een economische groei die **3,82% hoger** lag dan in de eurozone.

De laatste 2,5 jaar was de cumulatieve groei van België **verreweg de beste** van de 11 economisch meest belangrijke Europese landen.

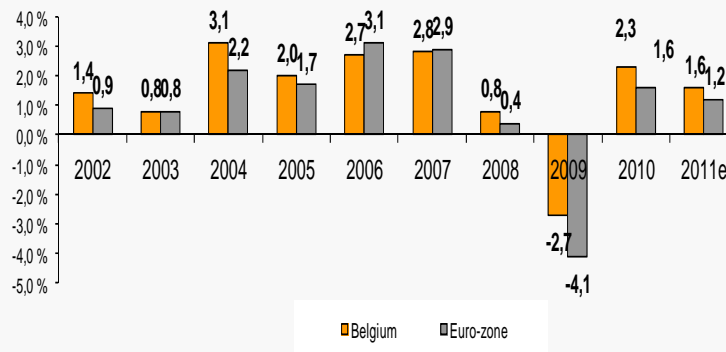
BBP-groei in België en in de eurozone (Q/Q-4)



Groeipercentages eurozone-landen

	2009	2010	2011 Q1	2011 Q2	Cumulatief
BE	-2.7%	2.3%	1.0%	0.5%	1.04%
DE	-4.7%	3.6%	1.3%	0.1%	0.11%
AT	-3.9%	2.0%	0.8%	1.0%	-0.21%
FR	-2.7%	1.5%	0.9%	0.0%	-0.35%
NL	-3.9%	1.8%	0.8%	0.1%	-1.29%
EA17	-4.1%	1.8%	0.8%	0.2%	-2.17%
PT	-2.5%	1.3%	-0.6%	0.0%	-1.83%
ES	-3.7%	-0.1%	0.4%	0.2%	-3.22%
IT	-5.2%	1.3%	0.1%	0.3%	-3.97%
FI	-8.2%	3.1%	0.3%	0.6%	-5.35%
GR	-2.0%	-4.5%	0.2%	...	-6.41%
IE	-7.6%	-1.0%	1.3%	...	-8.52%

BBP-groei in België en in de eurozone (Y/Y)



Bron: Eurostat , NBB



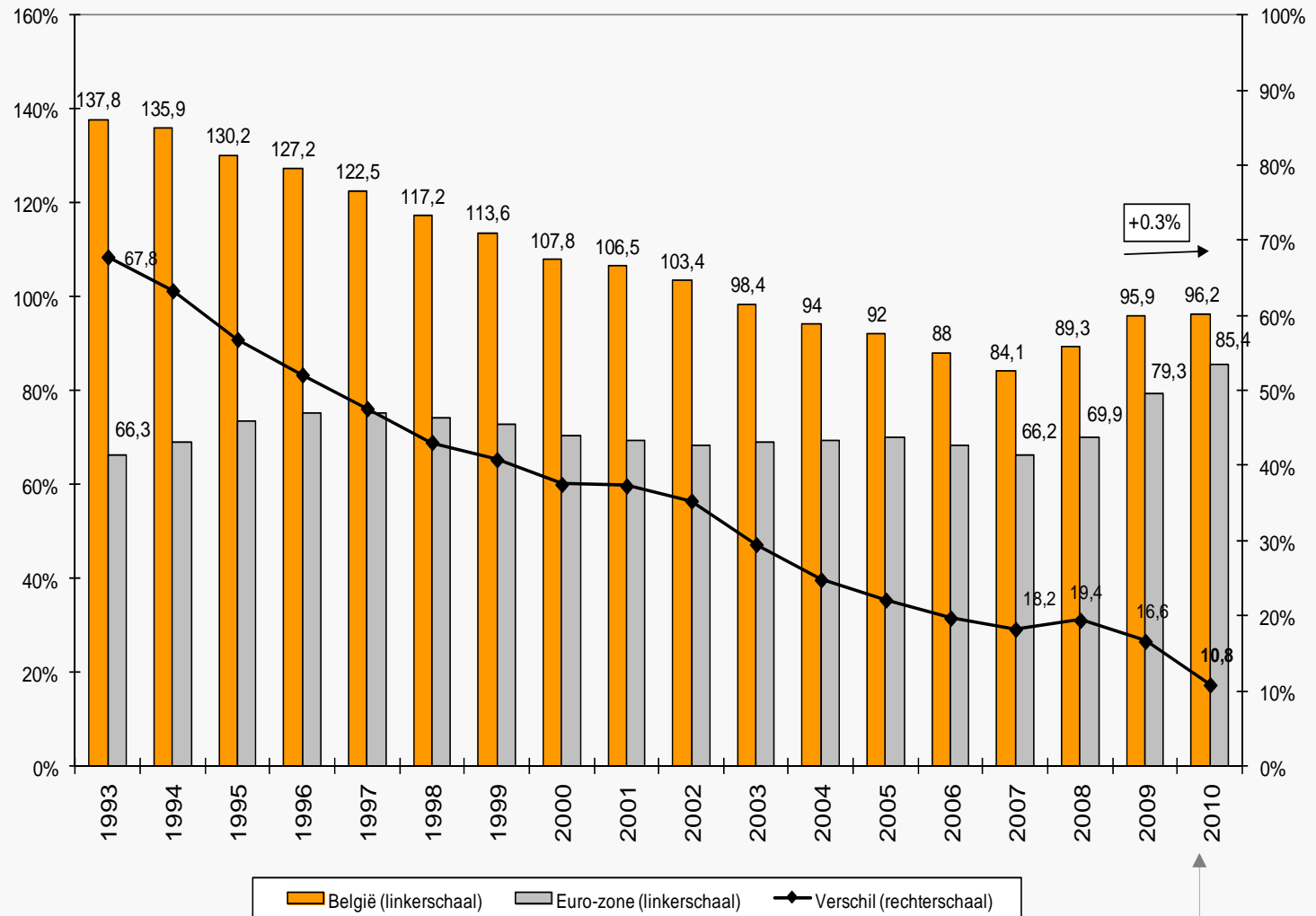
De Belgische schuldratio stabiliseerde zich nagenoeg in 2010

Eind 2007 was de Belgische schuldratio goed op weg om het gemiddelde van de eurozone te halen, en benaderde tevens de 'Maastricht' norm van 60%.

De reddingsoperatie voor de financiële sector zorgde in 2008 echter voor een terugval.

In 2009 werd het verschil ten opzichte van het eurozone-gemiddelde opnieuw kleiner en op het einde van 2010 lag de Belgische schuldratio zo'n **10,8% hoger** dan het gemiddelde.

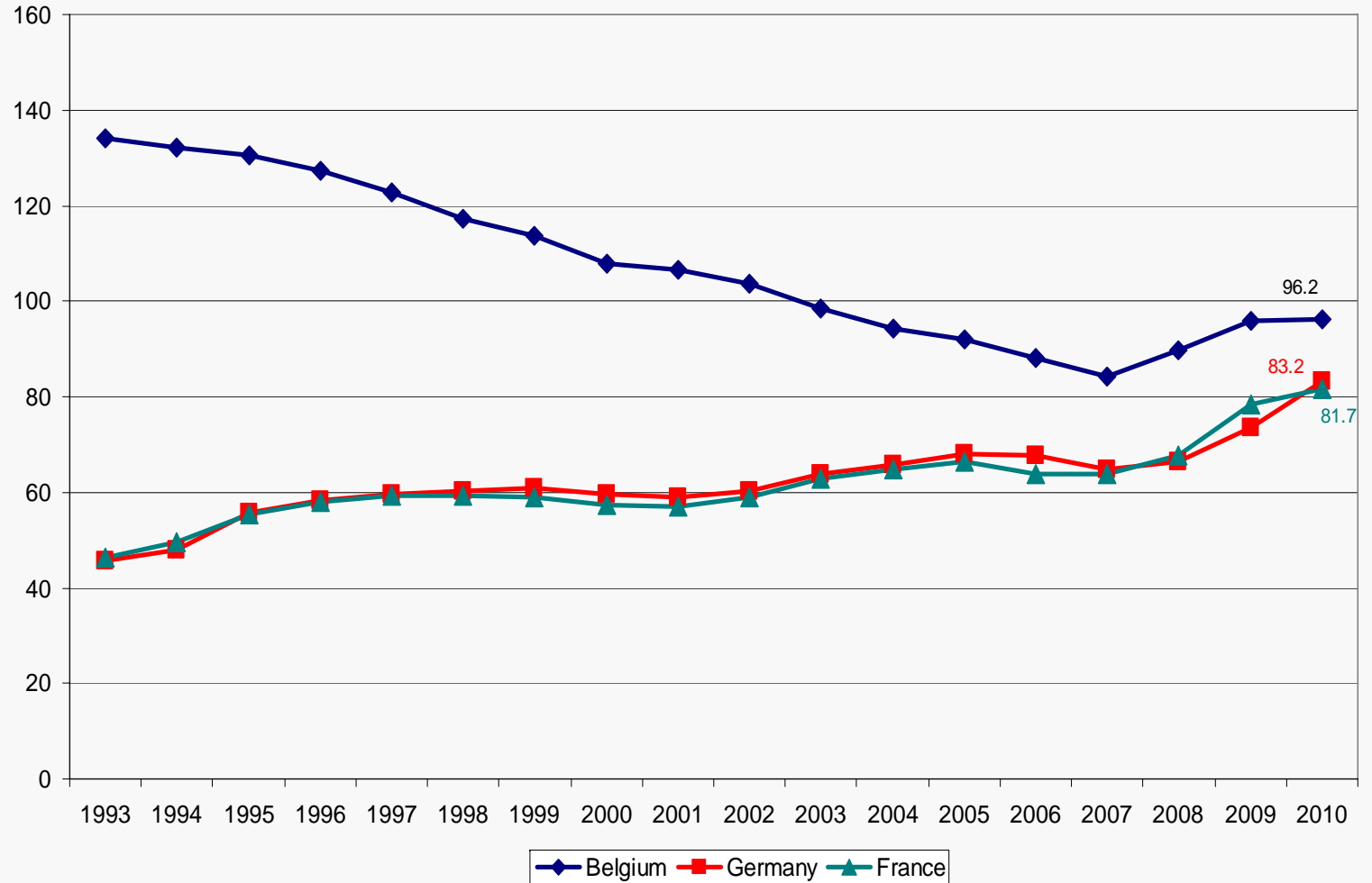
In 2010 was de **aangroei** van de Belgische schuld **één van de allerlaagste** van de eurozone.





Indrukwekkende convergentie van de schuldratio naar die van AAA-landen

Schuldratio's van België, Duitsland en Frankrijk



Deze grafiek toont aan dat de hoge Belgische schuldgraad zijn oorsprong vindt in een verder verleden.



De **begroting** van **2011** mikt op een tekort van **3,6%**.

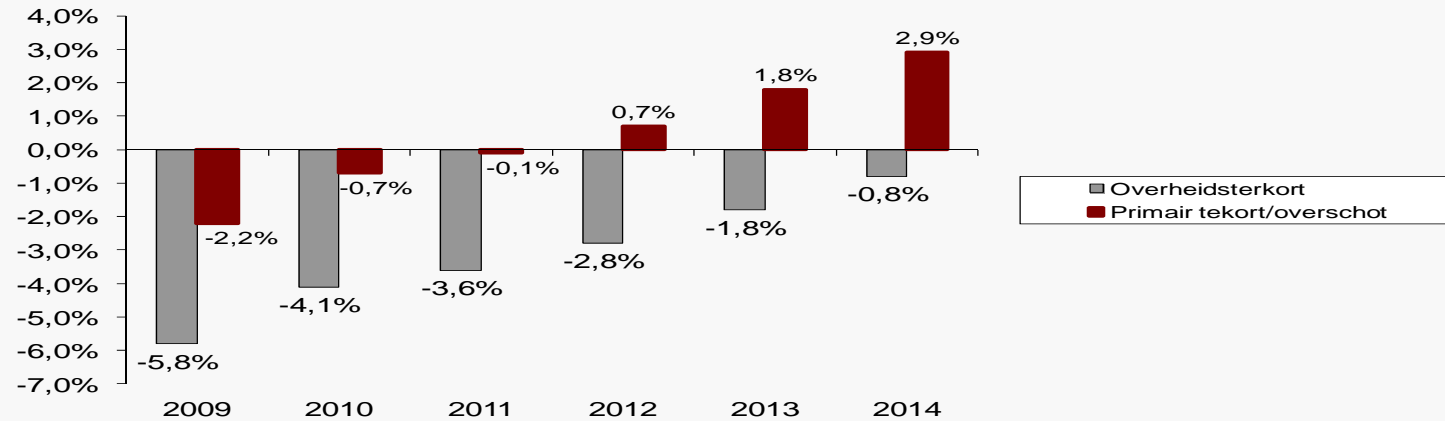
Het nieuwe Belgische stabiliteitsprogramma gaat uit van een overheidstekort dat in 2012 lager is dan 3,0%. Tegen 2015 zou men er in moeten slagen om een overschot te realiseren.

Volgens het stabiliteitsprogramma zou in 2011 de schuldratio toenemen als gevolg van de deelname van België in de financiering van Griekenland, Ierland en Portugal. In juni voorzag de Nationale Bank echter in een afname van de schuldratio in 2011.

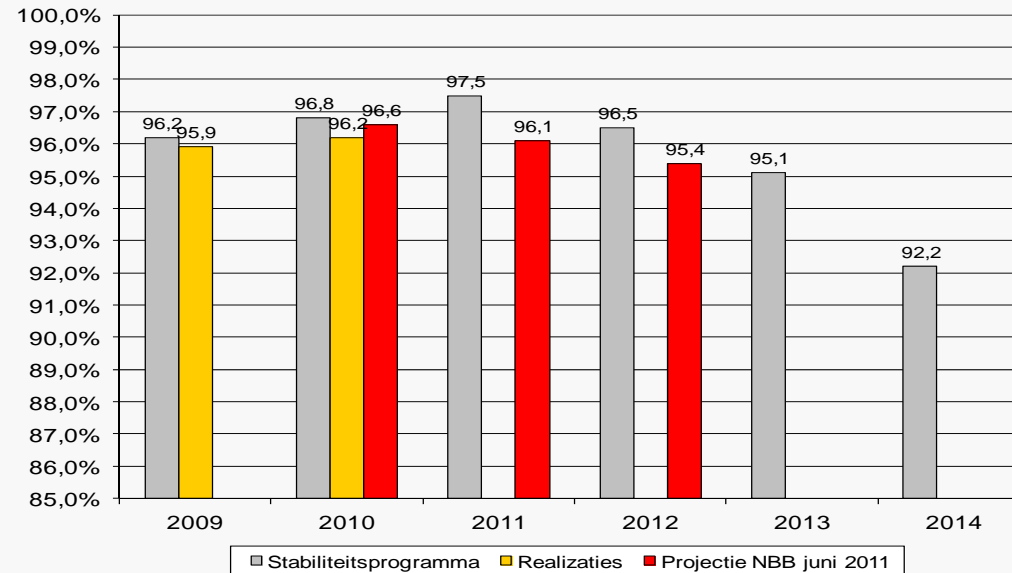
De overname van Dexia Bank België (1,0% van het BBP) zal echter leiden tot een kleine stijging van de schuldratio.

Een ambitieuzer stabiliteitsprogramma als gevolg van de bemoedigende resultaten

Overheidstekorten (Stabiliteitsprogramma 2011-2014)



Geraamde schuldraad (Stabiliteitsprogramma 2011-2014)





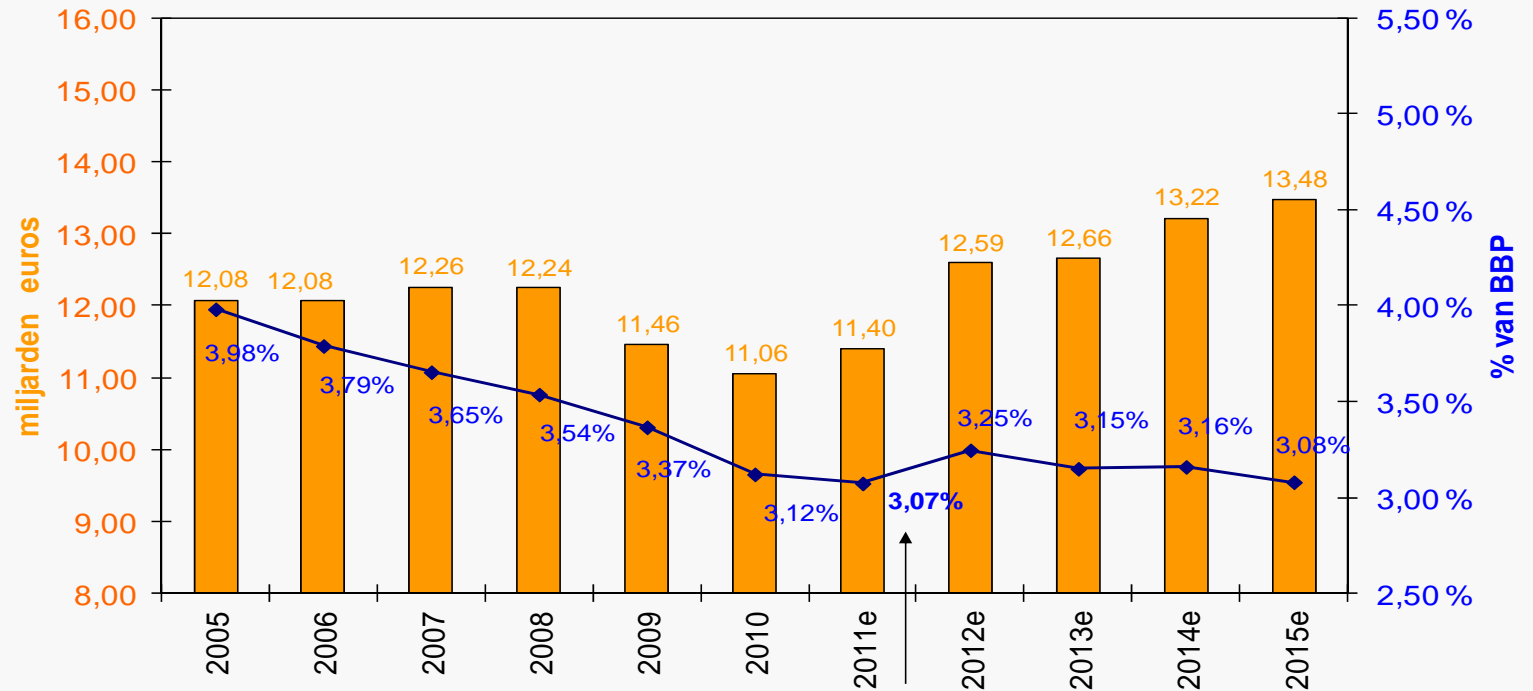
De financiële kostprijs van de schuld is constant gedaald

De kostprijs (rentekosten) van de federale schuld in termen van het BBP is blijven **dalen**, ondanks de stijging van de schuldratio in 2008 en 2009.

In 2011 zal de kostprijs **3,07% van het BBP** bedragen.

Op basis van de 'forward' rentevoeten van 8 september 2011 zou de kostprijs in verhouding tot het BBP in 2012 wel licht toenemen.

Rentelasten (federale schuld): realisaties en begroting

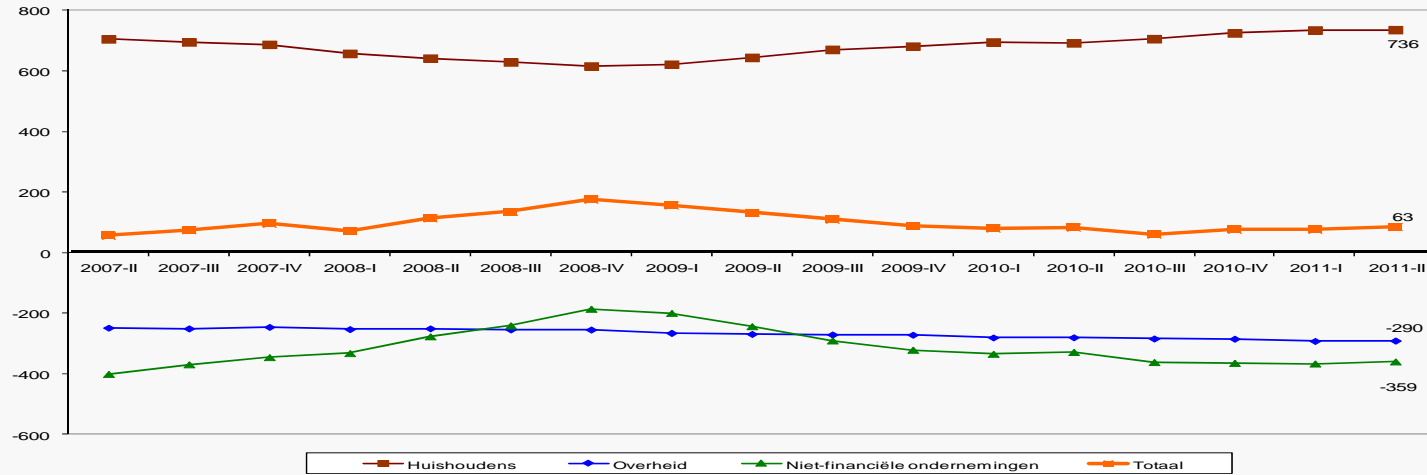


3mth-rate	1.18%	1.69%	2.72%	2.53%	2.02%
10-yr rate	4.11%	4.28%	4.52%	4.88%	4.95%



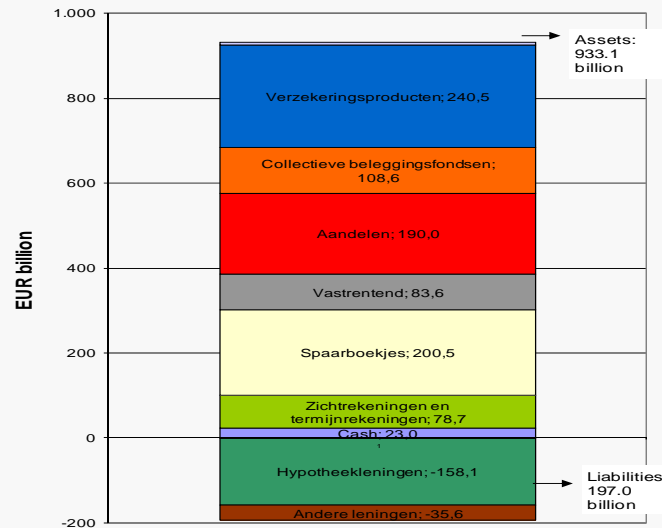
De privé-sector compenseert voor de hoge overheidsschuld

Netto financiële toestand van de private en openbare sector (miljarden EUR)



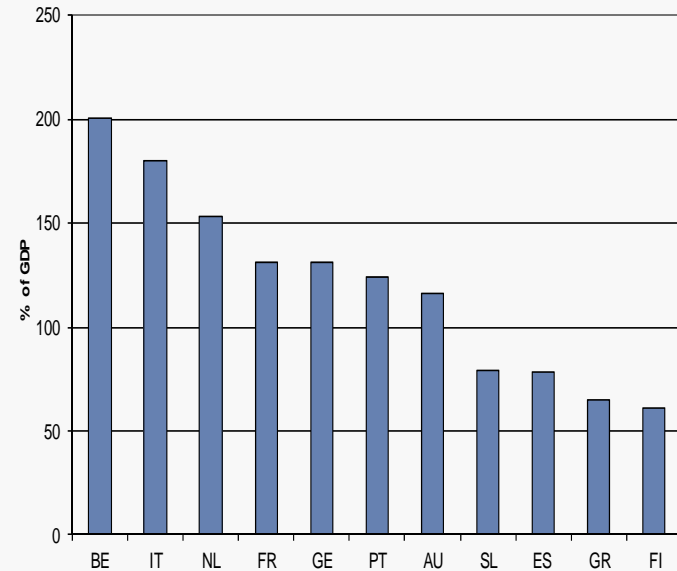
Bron: Nationale Bank van België

Netto financieel vermogen van de huishoudens (30 juni 2011)



Bron: Nationale Bank van België

Netto financieel vermogen van de huishoudens in een % van het BBP (cijfers voor 2009)



Bron: Eurostat

De financiële toestand van de **privé-sector in België** is zeer goed en het vermogen van de huishoudens heeft zich hersteld van de crisis, dankzij de hoge spaarquote die in 2010 **16,6%** bedroeg.

De Belgische huishoudens kunnen in theorie de overheidsschuld terugbetalen (uniek in de EU).

Het totaal netto vermogen van de huishoudens (inclusief vastgoed) wordt geschat op EUR 1800 miljard.



België heeft dan ook nog steeds hoge ratings

- **Standard & Poor's** bevestigde zijn **AA+ rating** op 14 december 2010, maar veranderde de vooruitzichten van stabiel naar negatief omwille van de politieke impasse. De kortetermijn-rating bleef onveranderd op A-1+.
- **Moody's Investors Service** veranderde de vooruitzichten van zijn **Aa1 rating** van stabiel naar negatief op 7 oktober 2011.
- **Fitch Ratings** bevestigde zijn **AA+ rating** op 20 oktober 2011 maar behield de negatieve vooruitzichten.
- Tot slot bevestigde het **Japanese Credit Rating Agency** zijn **AAA rating** op 30 juni 2011.



Heel wat landen kenden immers recentelijk een ratingverlaging

Land	S&P	Moody's	Fitch
Duitsland	AAA/Stabiel	Aaa/Stabiel	AAA/Stabiel
Frankrijk	AAA/Stabiel	Aaa/Stabiel	AAA/Stabiel
Nederland	AAA/Stabiel	Aaa/Stabiel	AAA/Stabiel
Finland	AAA/Stabiel	Aaa/Stabiel	AAA/Stabiel
Oostenrijk	AAA/Stabiel	Aaa/Stabiel	AAA/Stabiel
België	AA+/Negatief	Aa1/review down	AA+/Negatief
Slovenië	AA-/Stabiel	Aa3/review down	AA-/Negatief
Slowakije	A+/positief	A1/Stabiel	A+/Stabiel
Italië	A/Negatief	A2/Negatief	A+/Negatief
Spanje	AA-/Negatief	A1/Negatief	AA-/Negatief
Portugal	BBB-/Negatief	Ba2/Negatief	BBB-/credit neg.
Ierland	BBB+/Stabiel	Ba1/negatief	BBB+/Negatief
Griekenland	CC/Negatief	Ca/Developing	CCC



Inhoudstafel

Deel 1 De Belgische kredietwaardigheid

Deel 2 Financieringsbehoeften van de federale Staat

Deel 3 Beleggen in Belgische staatsschuld

Appendix Kerncijfers van de federale staatsschuld



Voor 2011 is de financiering bijna afgewerkt

In 2011 zal de Schatkist **minder** OLO's uitgeven dan in 2010 (39 miljard vs. 40,85 miljard).

Tot op heden werd reeds **96,2 %** van de geplande OLO-uitgiften gerealiseerd.

(in miljarden EUR)	2011 Plan	09/2011 real.
Financieringsbehoeften	44.63	40.45
Federaal begrotingstekort	16.58	15.60
Terugbetaling schulden (MT/LT)	24.05	21.94
Prefinanciering (buy backs)	4.00	2.80
Andere financieringsbehoeften	0.00	0.11
Financieringsmiddelen	42.83	36.25
OLO-uitgiften	39.00	35.05
EMTN-uitgiften	2.00	0.26
Staatsbons	0.30	0.31
Schatkistbons - Zilverfonds	1.53	0.63
Andere	0.00	0.00
Evolutie uitstaand bedrag SC	1.00	1.03
Evolutie KT-schuld in deviezen	0.00	-1.41
Evolutie van andere KT-schulden en financiële activa	0.80	4.58

Realisatie 07/11:
37,52 miljard

Realisatie 07/11:
0,68 miljard

Realisatie 07/11:
1,53 miljard



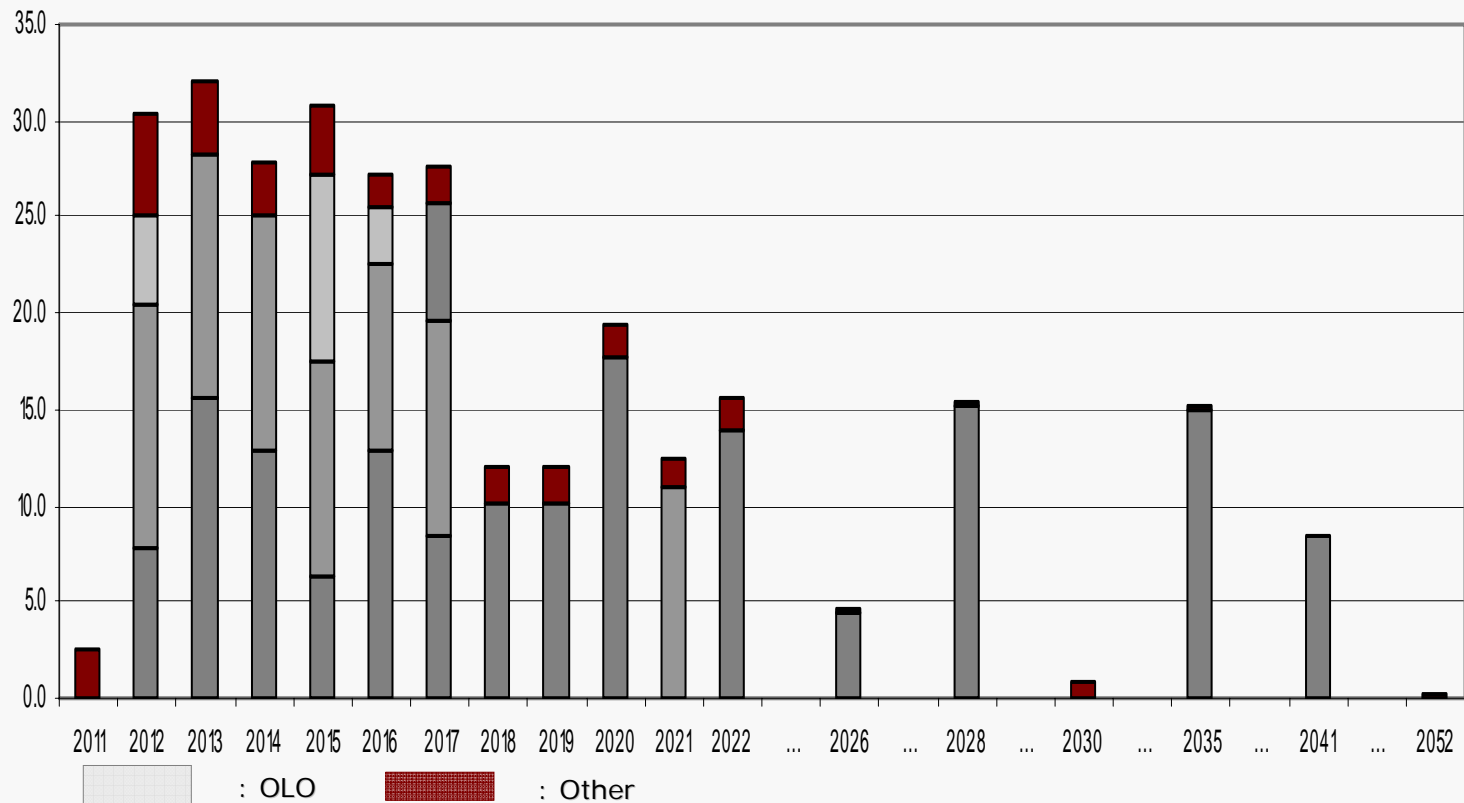
De vervaldagenkalender is de komende jaren vrij regelmatig

Door de toegenomen prefinanciering zouden de terugbetalingen in 2012 en 2013 **minder dan 30 miljard euro** bedragen.

Opmerking: In deze grafiek wordt rekening gehouden met de Schatkistbons-Zilverfonds die normaliter hernieuwd worden met nieuwe uitgaven bij hetzelfde fonds. Bijvoorbeeld voor 2012 staat onder "Other" 1,85 miljard euro vermeld in de vorm van Schatkistbons-Zilverfonds.

Vervaldagenkalender van de schuld op lange termijn in euro op 30 september 2011

(EUR miljarden)

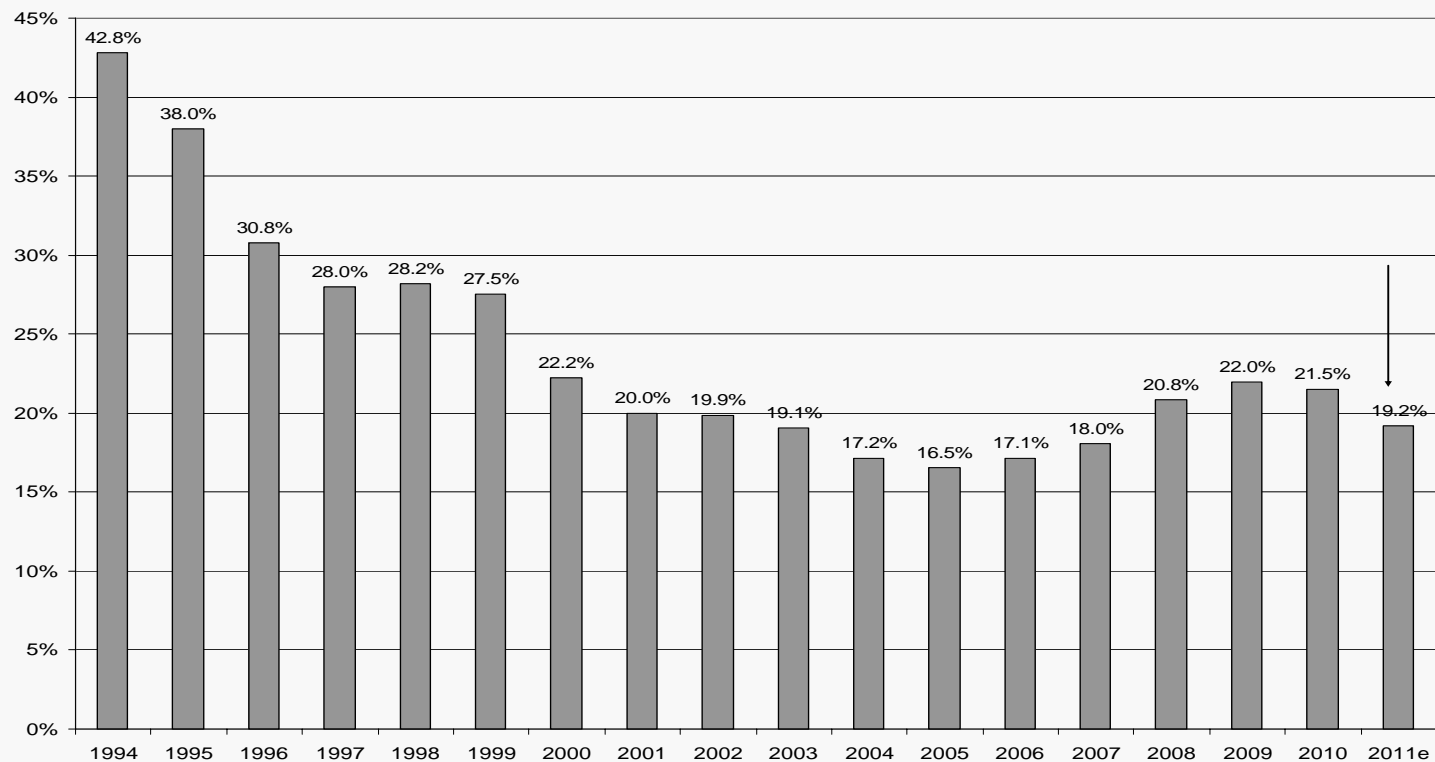




In 2011 kon de Schatkist de voornaamste risico's afbouwen

Herfinanciering op 12 maanden in termen van het BBP

In termen van het BBP neemt het herfinancieringsrisico eveneens af. Eind 2011 zou het opnieuw **vergelijkbaar** zijn met het niveau uit de **beginjaren 2000**.





De financieringsbehoeften zullen afnemen indien het voorziene stabiliteitsprogramma uitgevoerd wordt

Meerjarenbegroting ingediend door het Agentschap van de Schuld in september 2011

De Schatkist stelt geen financieringsplan op voor de lange termijn. Toch is het leerzaam om te zien hoe toekomstige financieringsbehoeften zouden kunnen worden gefinancierd indien het huidige stabiliteitsprogramma uitgevoerd wordt.

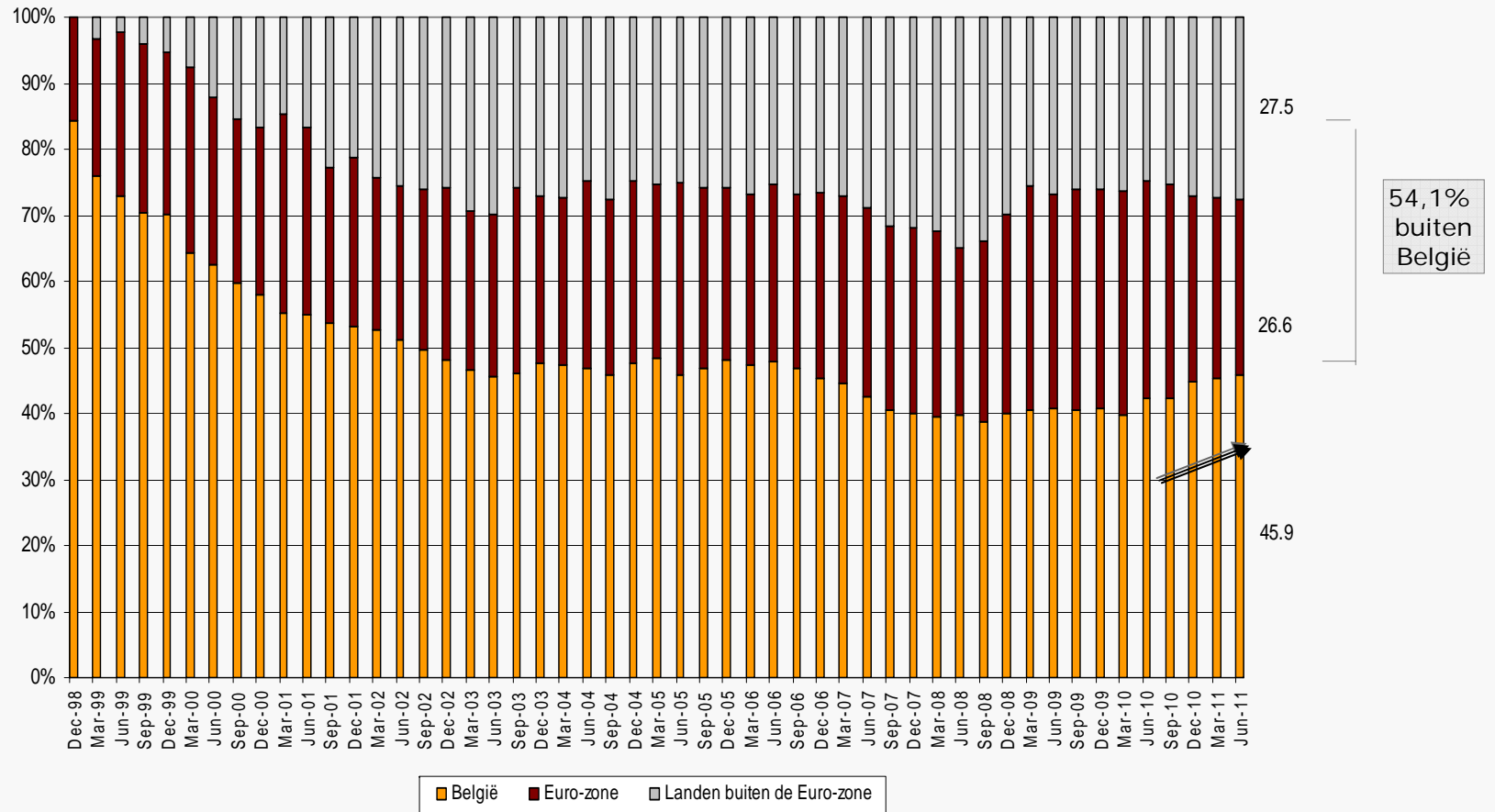
Miljarden euro	2011	2012	2013	2014	2015
Bruto financieringsbehoeften	44.63	39.58	38.39	34.69	34.46
Kastekort	16.58	7.07	6.64	5.85	3.85
Terugbetalingen	24.05	29.15	28.78	25.13	27.42
Prefinanciering	4.00	3.36	2.97	3.71	3.18
Langetermijn-financiering	<u>41.30</u>	<u>37.30</u>	<u>37.30</u>	<u>34.30</u>	<u>34.30</u>
Zilverfonds	1.53	1.85	1.51	1.55	1.63
Kortetermijn-financiering (evolutie)	0.80	0.43	-0.42	-1.16	-1.47



De belangstelling van buitenlandse investeerders blijft hoog. Toch is er een zekere trend naar meer binnenlandse plaatsing.

In het 2de en 4de kwartaal van 2010 is het percentage van OLO's in Belgische handen gestegen.

Buitenlandse investeerders houden echter nog steeds **54,1%** van alle OLO's aan.



Bron: NBB



Inhoudstafel

Deel 1 De Belgische kredietwaardigheid

Deel 2 Financieringsbehoeften van de federale Staat

Deel 3 Beleggen in Belgische staatsschuld

Appendix Kerncijfers van de federale staatsschuld



De Schatkist geeft diverse types overheidseffecten uit

De meeste schuldproducten zijn aangepast aan de internationale financiële markt waarop institutionele beleggers actief zijn.

Toch dienen de particulieren zich niet te beperken tot de Staatsbon die exclusief voor hen bestemd is. OLO's, en Schatkistcertificaten voor wat de korte termijn betreft, zijn eveneens toegankelijk voor particulieren.

Product	Termijn	Publiek/privé	Particulier?
OLO	1-30 jaar	Publiek	Mogelijk
Staatsbon	3-8 jaar	Publiek	Exclusief
EMTN	1-50 jaar	Publiek/Privé	Zelden
Schatkist-certificaat	1-12 maand	Publiek	Mogelijk
Belgian Treasury Bill	1 dag - 3 maand	Privé	Zelden

**Overzicht van de geboden rentes (7 november 2011, 10am CET)**

Termijn	Rente (mid)	Product
3 maand	0,86%	Schatkistcert. 16/02/2012
1 jaar	1,50%	Schatkistcert. 18/10/2012
3 jaar	3,24%	OLO 28/09/2014
5 jaar	3,90%	OLO 28/03/2017
10 jaar	4,38%	OLO 28/09/2021
30 jaar	4,85%	OLO 28/03/2041

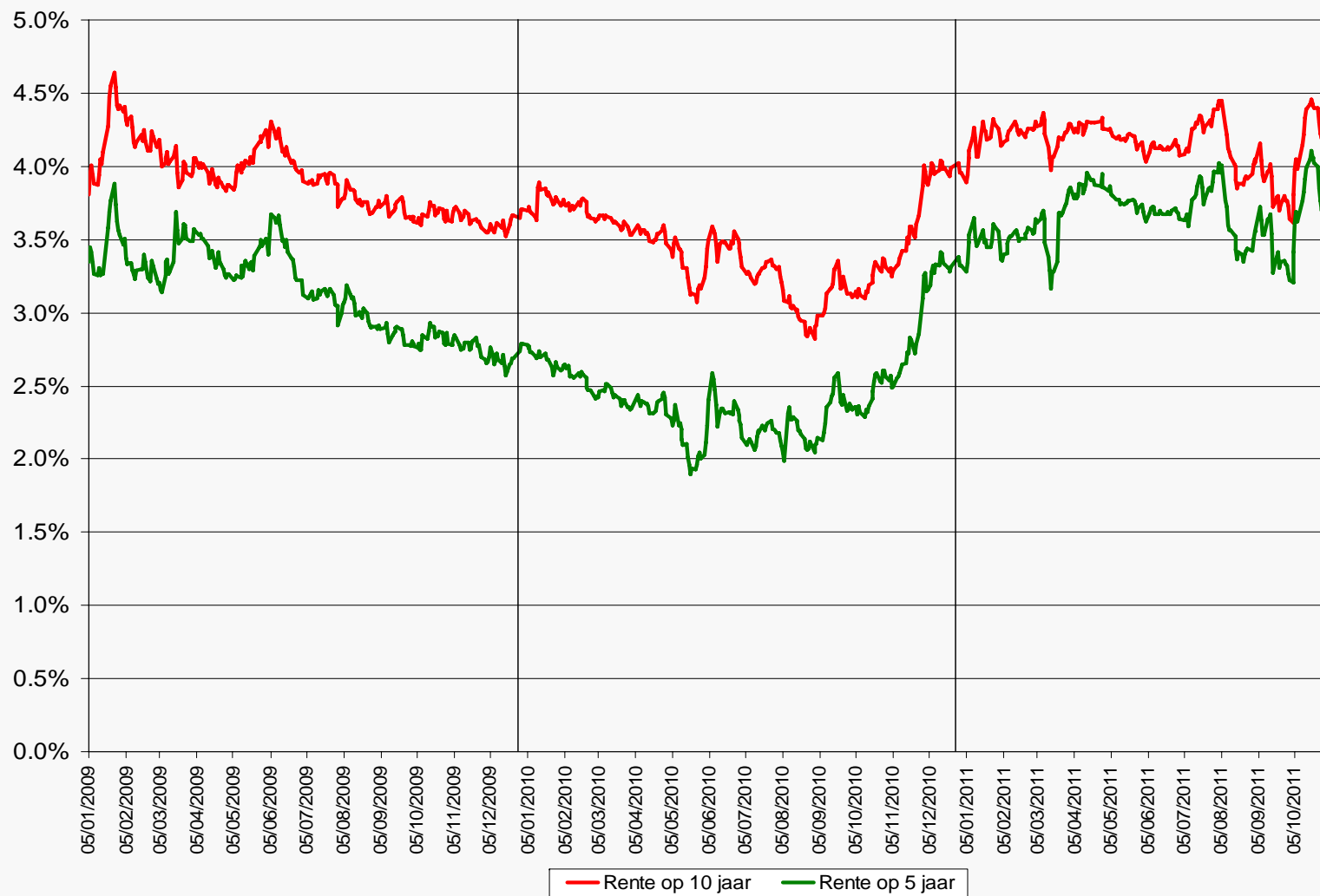
Op korte termijn is de rente die de federale overheid dient te betalen bijzonder laag.

Maar van zodra de termijn meer dan één jaar bedraagt, verhoogt de rente gevoelig.



De Belgische rente is al bij al relatief stabiel gebleven in 2011

De rente op Belgische overheidseffecten was in 2011 één van de stabielste van de euro-zone.





Staatsbon tegenover OLO

Door de plaatsingscommissie ligt de rente op de Staatsbon doorgaans lager dan die op de corresponderende OLO.

Kenmerk	Staatsbon	OLO
Termijnen	3-8 jaar	1-30 jaar (24 lijnen)
Rente	Gebaseerd op OLO, maar met plaatsingscommissie	Bepaald door financiële markt
Uitgifte	4 x per jaar	Aankoop op secundaire markt steeds mogelijk



Conclusies

- België behoort tot de meest kredietwaardige landen
- Toch is de rente relatief hoog omwille van de schokgolven in de perifere landen
- De nakende regeringsvorming, de politiek van renteverlagingen van de ECB en het Belgische spaarvermogen zullen neerwaartse druk zetten op de rente
- Beleggen in Belgische schuld kan evengoed of zelfs beter via OLO's t.o.v. Staatsbons



Inhoudstafel

Deel 1 De Belgische kredietwaardigheid

Deel 2 Financieringsbehoeften van de federale Staat

Deel 3 Beleggen in Belgische staatsschuld

Appendix Kerncijfers van de federale staatsschuld



De schuldportefeuille in cijfers (31 oktober 2011)

Rating : S&P:AA+/A1+, Moody's: AA1/P1, Fitch: AA+/F1+

Federale overheidsschuld (bruto) : € 355,27 miljard

Belangrijkste verhandelbare instrumenten

- Lineaire Obligaties (OLO's) : € 266,8 miljard
- Schatkistcertificaten : € 39,7 miljard
- EMTN-uitgiften: € 7,2 miljard
- Belgian Treasury Bills in EUR: € 8,9 miljard

Opsplitsing

- In euro : 99,67 %
- In vreemde munt (na swaps) : 0,33 %

Duratie, gemiddelde looptijd (schuld in euro), gemiddelde termijn tot de volgende herzetting (totale schuld), gewogen gemiddelde rentevoet

- Duratie : 5,24 jaar
- Gemiddelde looptijd : 6,73 jaar
- Gemiddelde termijn tot de volgende herzetting: 5,99 jaar
- Gewogen gemiddelde rentevoet : 3,75 %