Jaarverslag
2017

# FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD

Kunstlaan 30,
1040 Brussel
België

www.debtagency.be

**Voorwoord van Mr Johan Van Overtveldt, minister van Financiën .... 5**

**De overheidsschuld in cijfers ..... 6**

## 1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN ..... 9

**1.1 Economische ontwikkelingen en evolutie van de rentevoeten.. 10**
1.1.1. Economische ontwikkelingen ..... 10
1.1.2. Evolutie van de rentevoeten ..... 10

**1.2 Evolutie van de overheidsfinanciën in 2017 ..... 12**
1.2.1. Evolutie per deelsector ..... 12
1.2.2. Ontvangsten en uitgaven ..... 12
1.2.3. Vergelijking met de eurozone ..... 14

## 2 HET FINANCIERINGSBELEID ..... 15

**2.1 Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen ..... 16**

**2.2 De algemene richlijnen en de beheersing van de risico's ..... 17**
2.2.1. Herfinancierings- en herzettingsrisico's – gemiddelde duurtijd ..... 17
2.2.2. Het kredietrisico ..... 18

**2.3 Maatregelen tot consolidatie van de fin. activa van de overheid 21**

## 3 AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN ..... 22

**3.1 lineaire obligaties (OLO's) ..... 23**
3.1.1. Primaire markt – syndicaties ..... 24
3.1.2. Primaire markt – aanbestedingen ..... 29
3.1.3. Secundaire markt ..... 34
3.1.4. Terugkopen ..... 36
3.1.5. Gesplitste effecten (Strips) ..... 37

**3.2 Schatkistcertificaten ..... 38**
3.2.1. De primaire markt van de schatkistcertificaten ..... 39
3.2.2. De secundaire markt van de schatkistcertificaten ..... 44

**3.3 Staatsbons ..... 46**

**3.4 Euro Medium Term Notes (EMTN) en Schuldscheine ..... 47**

**3.5 Euro Commercial Paper (ECP) ..... 48**

## 4 BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN ...49

**4.1 Quantitative easing en negatieve depositorente ..... 50**

**4.2 Evolutie van de liquiditeit van de federale staatsschuld ..... 51**

**4.3 Afbouw van de participaties in de financiële sector ..... 52**

**4.4 Project uitgifte van een groene OLO ..... 52**

## BIJLAGEN

**A Staatswaarborg toegekend aan financiële instellingen ..... 54**

**B Evolutie van de rating van het Koninkrijk België ..... 55**

**C Dealers ..... Erreur ! Signet non défini.**

**D Organigram van het Federaal Agentschap van de Schuld (2018).. 57**

**E Colofon ..... 58**

# VOORWOORD VAN DE HEER JOHAN VAN OVERTVELDT, MINISTER VAN FINANCIËN

*Ik heb het genoegen u het eenendertigste jaarverslag op rij over de federale staatsschuld voor te stellen. Aan de hand van deze jaarverslagen geeft het Federaal Agentschap van de Schuld gedetailleerde informatie over de financiële verrichtingen die het uitgevoerd heeft, alsook over de evolutie in de structuur van de federale staatsschuld die er het gevolg van is.*

*In ieder verslag wordt verder uitgebreid aandacht besteed aan enkele strategische onderwerpen die voor dat jaar belangrijk waren. In 2017 was dat net zoals in 2016 de voortzetting van het niet-conventionele monetaire beleid van de ECB. Naast de blijvende aandacht voor de liquiditeit van de producten van de federale staatsschuld alsook voor de participaties die de Staat verworven heeft tijdens de financiële crisis, springt de voorbereiding van de uitgifte van een groene OLO in het oog.*

*De evolutie van de Belgische economie en overheidsfinanciën komen in dit verslag natuurlijk ook aan bod. Het jaar 2017 was gekenmerkt door sterk positieve evoluties op beide vlakken.*

*Zo trok de economische groei aan tot 1.7%, en kende ons land een sterke daling van de werkloosheid.*

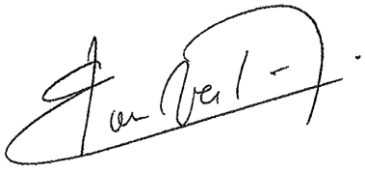
*Ook bedroeg het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid in 2017 slechts 1.0% van het bbp, wat een duidelijke verbetering is in vergelijking met het voorgaande jaar. Het structurele begrotingstekort, waarbij gecorrigeerd wordt voor de economische conjunctuur en de éénmalige maatregelen, verbeterde eveneens tot 1.0% van het bbp. De schuldratio is tenslotte eveneens in gunstige zin geëvolueerd, en zakte van 106.0% van het bbp in 2016 naar 103.4% in 2017. Het ging om de eerste significante daling in 10 jaar tijd.*

*Om de financieringsbehoeften te dekken heeft het Agentschap in 2017 leningen op middellange en lange termijn uitgegeven voor een bedrag van 36.85 miljard euro: 35.55 miljard euro aan OLO's, 1.28 miljard euro aan EMTN, en 0.02 miljard euro aan Staatsbons.*

*Deze leningen kenden met 15.02 jaar opnieuw een zeer lange gemiddelde looptijd, waardoor de gemiddelde looptijd van de staatsschuld eind 2017 verder gestegen is tot 9.29 jaar. De Belgische staatsschuld bleef daarmee één van de langstlopende van de eurozone. De gemiddelde rente van de in 2017 uitgegeven leningen van haar kant was met 0.931% dan weer opnieuw uiterst laag.*

*Zoals in 2016 kon het Agentschap zo zeer lage rentevoeten vastleggen voor zeer lange duur. Deze strategie zal reeds op korte termijn tot minder herfinancieringen en minder renterisico leiden.*

*Tot slot wens ik het Agentschap te bedanken voor het professionalisme dat aan de dag gelegd wordt bij het beheer van de federale staatsschuld.*



*De minister van Financiën,*
*Johan VAN OVERTVELDT*

# DE OVERHEIDSSCHULD IN CIJFERS

(in miljarden euro of *in %* per eind december)

| I. UITSTAANDE BEDRAGEN VAN DE VOORNAAMSTE INSTRUMENTEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD | 2016 | 2017 |
|---|---|---|
| **1. Bruto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld** | **405.18** | **385.92** |
| • Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid | 1.92 | 1.67 |
| • Beheersverrichtingen | 1.31 | 1.24 |
| • Effecten in portefeuille (beheersverrichtingen) | 5.46 | 5.03 |
| • Effecten in portefeuille (Effecten ADBA[1]) | 3.91 | 3.82 |
| • Beleggingen op korte termijn ADBA | 0.00 | 0.50 |
| **Netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld** | **392.59** | **373.66** |
| **2. Instrumenten van de federale staatsschuld** | | |
| **A. Instrumenten in euro** (na swap) | **405.18** | **385.92** |
| • Lineaire obligaties (OLO's) | 327.11 | 329.81 |
| • Schatkistcertificaten | 26.46 | 25.61 |
| • EMTN uitgegeven in euro | 5.10 | 4.56 |
| • Schuldscheine | 2.11 | 2.11 |
| • Staatsbons | 0.79 | 0.49 |
| • Schatkistbons – Zilverfonds[2] | 22.27 | 0.00 |
| • Euro Commercial Paper (ECP) | 0.00 | 1.45 |
| • Privéleningen, interbankenmarkt en diversen | 13.32 | 12.61 |
| • EMTN uitgegeven in deviezen | 7.77 | 9.03 |
| • Schuld van bepaalde instellingen waarvoor de federale Staat tussenkomt in de financiële lasten | 0.27 | 0.25 |
| ***In % van de schuld in euro :*** | | |
| • *Lineaire obligaties (OLO's)* | *80.73 %* | *85.46 %* |
| • *Schatkistcertificaten* | *6.53 %* | *6.64 %* |
| • *EMTN (euro + deviezen)* | *3.17 %* | *3.52 %* |
| • *Schuldscheine* | *0.52 %* | *0.55 %* |
| • *Schatkistbons – Zilverfonds[2]* | *5.50 %* | *0.00 %* |
| • *Staatsbons* | *0.19 %* | *0.13 %* |
| • *Andere* | *3.35 %* | *3.71 %* |
| **B. Instrumenten in vreemde munt** (niet geswapt in euro) | **0.00** | **0.00** |
| • Schuld op lange en middellange termijn | 0.00 | 0.00 |
| • Euro Commercial Paper (ECP) | 0.00 | 0.00 |

| II. EVOLUTIE VAN HET NETTO UITSTAAND BEDRAG VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD | 2016 | 2017 |
|---|---|---|
| **1. Evolutie in miljarden euro** | **13.38** | **-18.92** |
| • Netto te financieren saldo | 12.62 | 4.22 |
| • Wisselkoersverschillen | 0.02 | -0.11 |
| • Kapitalisatie van interesten | 0.74 | 0.00 |
| • Schuld van bepaalde instellingen | -0.02 | -0.02 |
| • Overname van schulden en activa[2] | 0.00 | -23.29 |
| • Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid | 0.00 | 0.26 |
| • Diversen | 0.02 | 0.02 |
| **2. Evolutie in %** | ***3.41 %*** | ***-4.82 %*** |

| III. KENMERKEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD | 2016 | 2017 |
|---|---|---|
| **1. Rating toegekend door agentschappen** | | |
| • Langetermijnrating: S&P / Moody's / Fitch / DBRS | AA / Aa3 / AA-<br>AA (hoog) | AA / Aa3 / AA-<br>AA (hoog) |
| **2. Opsplitsing volgens de munt** (na swap) | | |
| • *Schuld in euro* | *100.00 %* | *100.00 %* |
| • *Schuld in vreemde munt* | *0.00 %* | *0.00 %* |

[1] ADBA: Administratieve Diensten met Boekhoudkundige Autonomie.

[2] Bij de opheffing van het Zilverfonds op 01/01/2017 werden alle activa en passiva overgedragen aan de Staat.

| | | |
|---|---|---|
| **3. Opsplitsing volgens de looptijd** | | |
| • *Lange en middellange termijn (>1 jaar)* | *90.74 %* | *90.29 %* |
| • *Korte termijn* | *9.26 %* | *9.71 %* |
| **4. Opsplitsing volgens de rentevoet** | | |
| • *Vaste rentevoet* | *89.76 %* | *89.26 %* |
| • *Variabele rentevoet* | *10.24 %* | *10.74 %* |
| **5. Effectieve duratie van de schuld in euro (in jaren)** | 7.96 | 8.25 |
| **6. Gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in euro (in jaren)** | 8.65 | 9.29 |
| **7. Interestlasten van de federale overheid** | 10.89 | 9.36 |
| **8. Gewogen gemiddelde rentevoet[1]** | *2.60 %* | *2.30 %* |

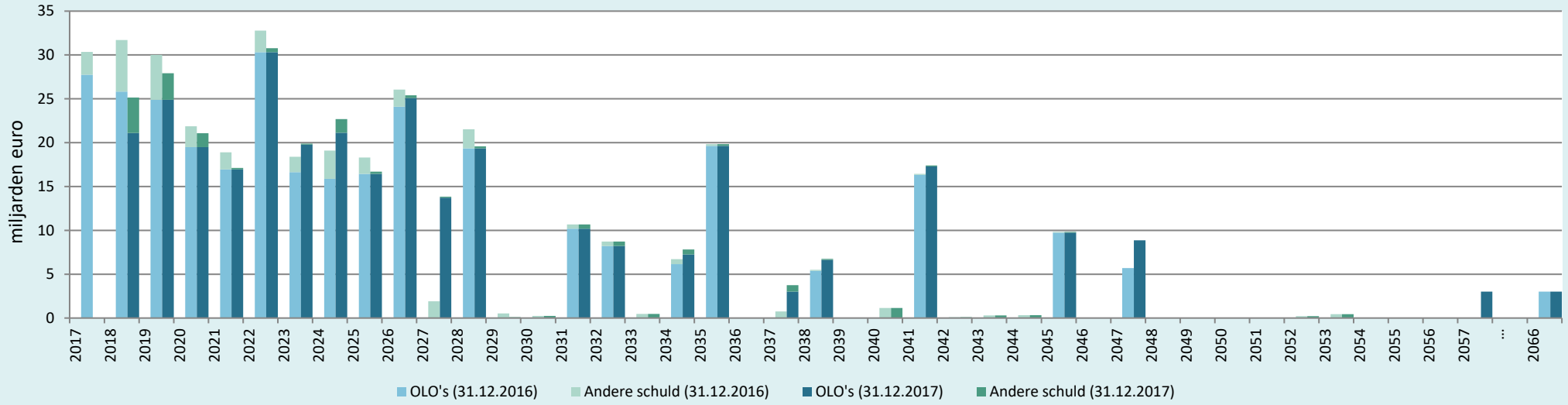
| IV. RELATIE FEDERALE STAATSSCHULD - SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID | 2016 | 2017 |
|---|---|---|
| 1. Uitstaand bedrag van de federale staatsschuld | 405.18 | 385.91 |
| 2. Uitstaand bedrag van de schuld van andere federale entiteiten[2] | 13.75 | 14.22 |
| 3. Schuld van gemeenschappen en gewesten, de sociale zekerheid en de lokale besturen | 87.31 | 87.15 |
| 4. Consolidatie-effect[3] | 61.77 | 34.99 |
| 5. Andere correcties | 3.69 | -0.13 |
| **Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)** | **448.16** | **452.17** |
| 6. Bruto binnenlands product (bbp) | 422.68 | 437.20 |
| **Schuldratio van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)/6** | ***106.03 %*** | ***103.42 %*** |

[1] Gewogen gemiddelde van de rentevoeten van de schuld in euro per einde jaar.

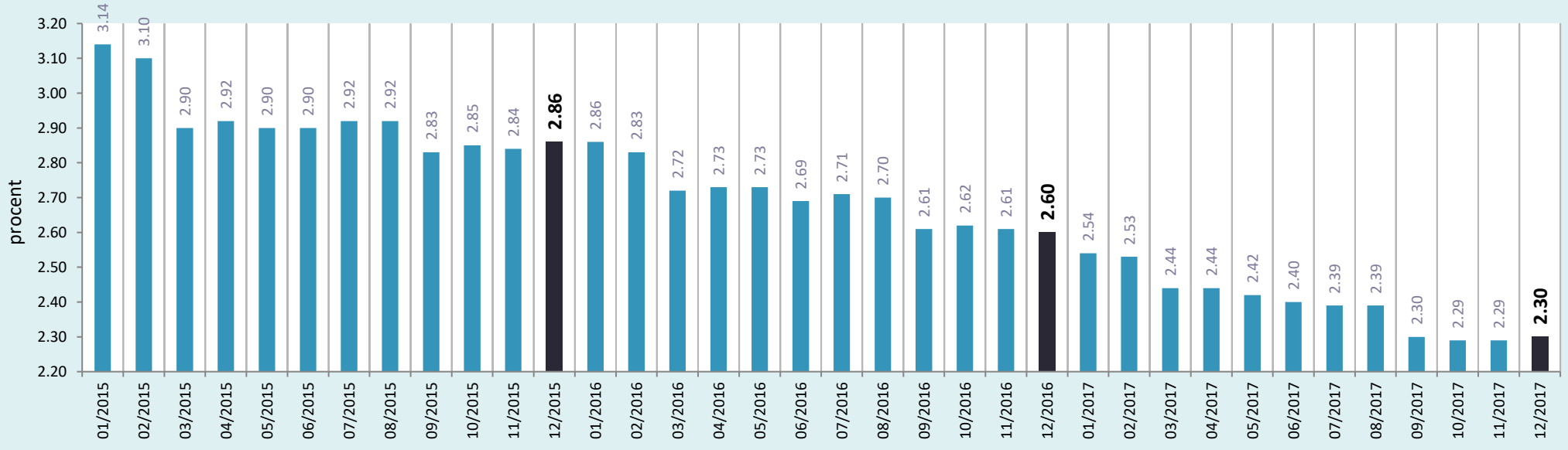
[2] Schuld onder de vorm van financiële instrumenten zoals gedefinieerd in het Verdrag van Maastricht.

[3] Bij de opheffing van het Zilverfonds op 01/01/2017 werden alle activa en passiva overgedragen aan de Staat.

## VERVALDAGENKALENDER VAN DE SCHULD OP LANGE TERMIJN




## GEWOGEN GEMIDDELDE ACTUARIËLE RENTEVOET VAN DE SCHULD IN EURO



# 1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDS-FINANCIËN

# 1.1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN

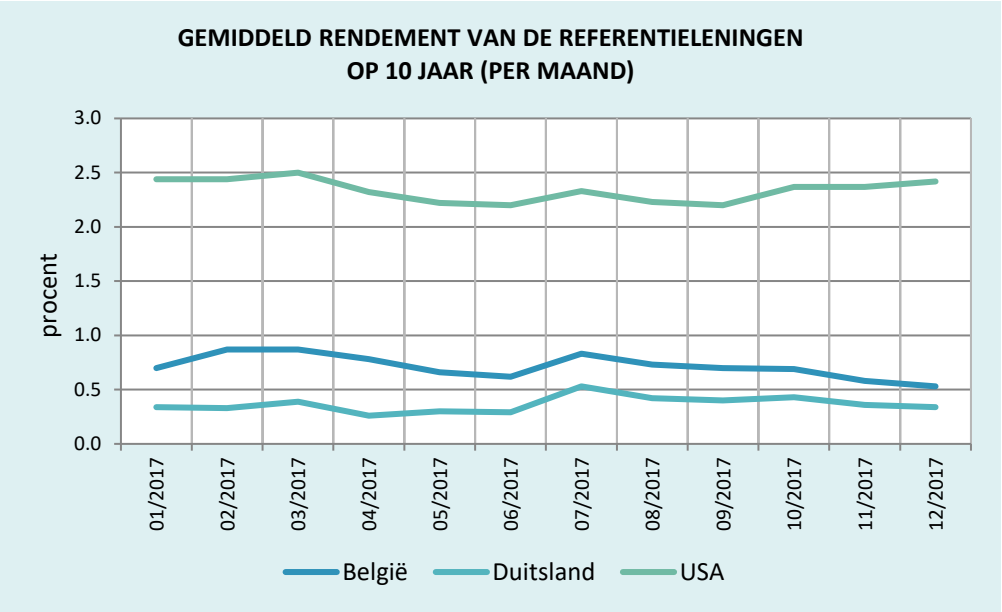
## 1.1.1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

Met een groeicijfer van 3.7% groeide de wereldeconomie aan het hoogste ritme sedert 2011. In de geavanceerde economieën is dit resultaat vooral te danken aan de binnenlandse vraag in een context van een bijzonder soepel monetair beleid. In de opkomende economieën namen de verschillen tussen de landen af bij een aantrekkende wereldhandel met weliswaar meer volatiele grondstoffenprijzen.

In de eurozone trok de groei aan van 1.8% in 2016 tot 2.2% in 2017. De groeicijfers, gekenmerkt door een sterke groei van de werkgelegenheid, liepen wel uiteen waarbij in het bijzonder landen die sterk geleden hadden onder de crisis een inhaalbeweging maakten zodat globaal genomen de verschillen tussen de landen afnamen. Door de beperkte inflatie bleef het monetair beleid accommoderend.

Zoals in de eurozone steeg ook het groeicijfer in België, van 1.4% tot 1.7%, en dit vooral dankzij de toegenomen werkgelegenheid en de dalende werkloosheid die de binnenlandse vraag ondersteunden. Het groeitempo lag wel lager dan in andere landen van de eurozone wat men onder meer toeschrijft aan de goede prestatie van ons land sedert de crisis, het licht restrictiever begrotingsbeleid en de genomen maatregelen tot loonmatiging. De inflatie nam toe van 1.8% in 2016 tot 2.2% in 2017, voornamelijk als gevolg van externe ontwikkelingen zoals de stijging van de olie- en gasprijzen. Andere elementen, zoals de diensteninflatie, hadden dan weer een remmende werking. De onderliggende inflatie viel dan ook terug van 1.8% in 2016 tot 1.5% in 2017.

## 1.1.2. EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN



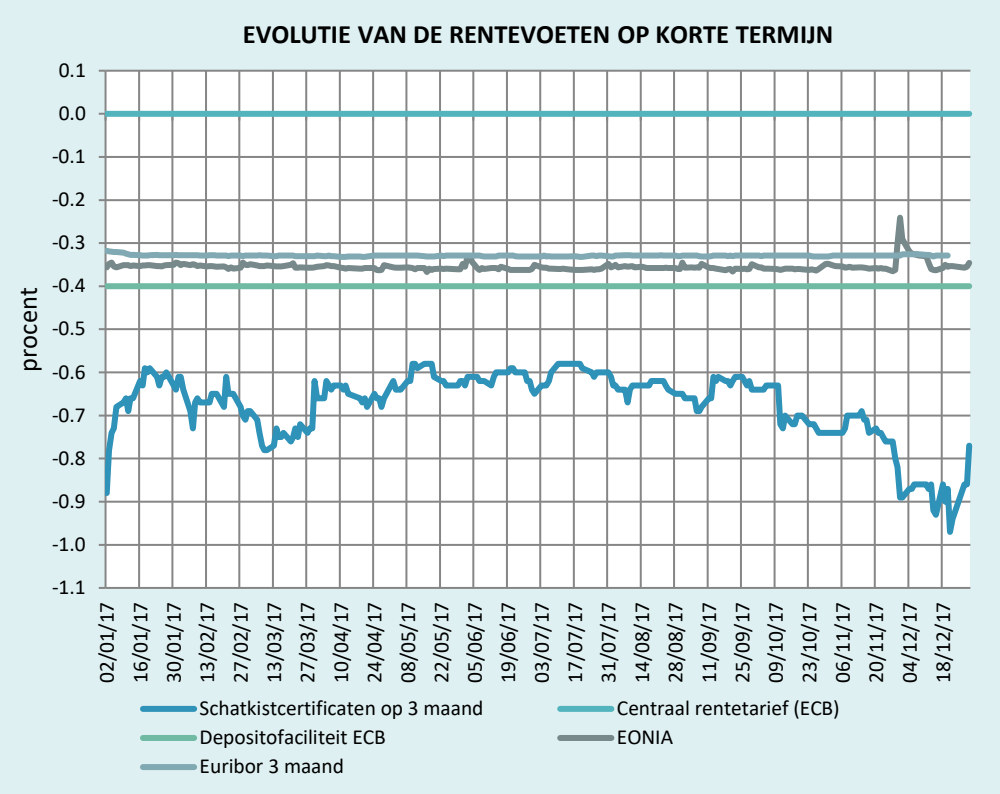

In een context van stijgende groei tot 2.3%, heeft de Federal Reserve Bank in de Verenigde Staten de marge van haar beleidsrente driemaal verhoogd tot 1.25-1.50%. Bovendien heeft zij in oktober het plan aangekondigd om de herbeleggingen van effecten die op vervaldag komen af te bouwen. Toch daalde de rente op de Amerikaanse overheidsobligaties gedurende de eerste negen maanden, na de stijging eind 2016, als gevolg van aangepaste marktverwachtingen inzake het begrotingsbeleid van de regering Trump. Vanaf oktober steeg ze weer. Zo ging de rente op de Amerikaanse benchmark op 10 jaar van gemiddeld 2.44% in januari naar 2.20% in september en weer naar 2.42% in december.

Wat de eurozone betreft, had de ECB eind vorig jaar beslist om het "Expanded Asset Purchase Programme" (APP) aan te passen door vanaf april 2017 nog 60 miljard euro netto per maand te kopen i.p.v. 80 miljard euro voorheen. In oktober 2017 herhaalde de ECB dat zij verwachtte dat de rentevoeten nog lang op de bestaande niveaus zouden blijven. Daarenboven kondigde zij een beperking aan van het APP-aankooppro-gramma tot 30 miljard euro vanaf januari 2018 (zie verder onder 4.1).

De geldmarktrentes bleven zeer laag. Zo bleef de EONIA (Euro Overnight Index Average) stabiel rond -36 basispunten. De EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) op drie maanden daalde licht tot -33 basispunten. In België evolueerde het tarief van

de schatkistcertificaten op 3 maand in 2017 van -0.72% in januari tot -0.77% eind december.

Ook de rente op de kapitaalmarkten bleef gemiddeld laag, zij het iets hoger dan in 2016 voor de overheidsobligaties voornamelijk als gevolg van de verbeterde vooruitzichten. De naar bbp gewogen gemiddelde rentevoet van overheidsobligaties op 10 jaar in de eurozone bedroeg 1.00% op 29 december 2017. De spreads tegenover de Bund op 10 jaar daalden. In België schommelde het rendement van de benchmarks op 10 jaar tussen 0.48% en 1.02%.



# 1.2 EVOLUTIE VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN IN 2017

Volgens de cijfers gepubliceerd door het Instituut voor Nationale Rekeningen (INR) op 20 april 2018, bedroeg het tekort van de gezamenlijke Belgische overheid in 2017 1.0% van het bbp. De verbetering van het financieringssaldo ten opzichte van 2016 bedraagt 1.5 procentpunt van het bbp.

Het resultaat is beter in vergelijking met de doelstelling van het stabiliteitsprogramma 2017-2020 dat in april 2017 aan de Europese autoriteiten werd voorgelegd, en dat voor 2017 in een tekort voorzag van 1.6% van het bbp.

De vermindering van het tekort is het resultaat van maatregelen om de overheidsfinanciën te consolideren. Deze daling werd versterkt door de verbeterde economische omstandigheden, de sterke groei van de werkgelegenheid, eenmalige maatregelen en de context van lage rentetarieven.

De conjunctuur heeft een gunstig effect gehad op de overheidsfinanciën van 0.2 procentpunt van het bbp. Het stabiliteitsprogramma is gebaseerd op de macro-economische veronderstellingen van de economische begroting van februari 2017. Er werd toen verwacht dat het bbp met 1.4% zou stijgen in 2017. Echter, volgens de cijfers van de Nationale Bank van België is het bbp in dat jaar met 1.7% toegenomen.

De eenmalige maatregelen die een positief effect hebben gehad, zijn de tijdelijke verlaging van de Belgische bijdrage aan de begroting van de Europese Unie op basis van het bruto nationaal inkomen, evenals de verdwijning of de vermindering van eenmalige factoren die in 2016 een negatieve impact op de overheidsfinanciën hadden. In dat jaar moesten belangrijke belastingteruggaven worden gedaan naar aanleiding van rechterlijke uitspraken. Daarenboven werden extra uitgaven in verband met de asielcrisis gemaakt.

## 1.2.1. EVOLUTIE PER DEELSECTOR

Uit de gegevens van het INR, opgesteld op basis van het ESR 2010, blijkt dat het tekort van 1.0% van het bbp bestaat uit een tekort van 1.2% bij Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) en een overschot van 0.2% bij Entiteit II (gemeenschappen, gewesten en lokale besturen).

Binnen Entiteit I noteert de federale overheid een tekort van 1.3% van het bbp, terwijl de sociale zekerheid een overschot van 0.1% van het bbp heeft. Binnen Entiteit II realiseren de gemeenschappen en gewesten, net zoals de lokale besturen, een overschot van 0.1%

Het stabiliteitsprogramma raamde het tekort van de federale overheid op 1.7% van het bbp, en voorzag voor de sociale zekerheid een overschot van 0.2% van het bbp. Voor de gemeenschappen en gewesten was een tekort verwacht van 0.1% van het bbp terwijl voor de lokale besturen een evenwicht was voorzien.

De begrotingsresultaten zijn dus beter dan de prognoses van het stabiliteitsprogramma op het niveau van de federale overheid, de gemeenschappen en gewesten, en de lokale besturen. De resultaten zijn echter lager dan verwacht voor de sociale zekerheid.

REALISATIES BETREFFENDE HET VORDERINGENSALDO (IN % VAN HET BBP)[1]

| | Realisaties (ESR) 2016[2] | Realisaties (HRF) 2016[3] | Stabiliteits-programma 2017-2020 | Ramingen (ESR) 2017 | Ramingen (HRF) 2017 |
|---|---|---|---|---|---|
| Gezamenlijke overheid | -2.5 | -2.5 | -1.6 | -1.0 | -1.0 |
| **Entiteit I** | -2.7 | -2.6 | -1.5 | -1.2 | -1.1 |
| - Federale overheid | -2.6 | -2.5 | -1.7 | -1.3 | -1.2 |
| - Sociale zekerheid | -0.1 | -0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| **Entiteit II** | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 0.2 | 0.1 |
| - Gemeenschappen en gewesten | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 |
| - Lokale besturen | 0.2 | 0.2 | 0 | 0.1 | 0.1 |

## 1.2.2. ONTVANGSTEN EN UITGAVEN

### *Ontvangsten*

[1] Door afrondingen kan het totaal verschillen van de som der getallen.

[2] Cijfers conform ESR 2010. Deze cijfers houden geen rekening met de voorschotten in het kader van de regionale opcentiemen, maar zijn gebaseerd op de effectief ingekohierde opcentiemen.

[3] Gegevens volgens het concept van de Hoge Raad voor Financiën (HRF). Deze cijfers houden rekening met de voorschotten in het kader van de regionale opcentiemen.

De totale ontvangsten van de overheid stegen in 2017 met 0.4 procentpunt van het bbp, en bedragen 51.2 procent van het bbp. Deze ontwikkeling betekent een breuk met de neerwaartse trend die de afgelopen jaren is waargenomen in de overheidsontvangsten.

Deze stijging is het gevolg van de stijging van de fiscale en de parafiscale ontvangsten ten belope van 0.5 procentpunt van het bbp, terwijl de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten een lichte daling van 0.1 procentpunt van het bbp vertonen.

De groei van de fiscale en parafiscale ontvangsten is voornamelijk toe te schrijven aan de stijging van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting. Deze stegen met 0.6 procentpunt bbp tot 4.2% van het bbp. Deze evolutie is voornamelijk te wijten aan een sterke stijging van de voorafbetalingen. Dit kan worden verklaard door de verdubbeling van de belastingverhoging indien onvoldoende voorafbetalingen worden gedaan. Het lagere tarief voor de risicokapitaalaftrek droeg ook bij tot de toename van de ontvangsten.

De heffingen op het arbeidsinkomen zijn licht gedaald als gevolg van de daling van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid. De verlaging, die in april 2016 van kracht werd, heeft in 2017 zijn volledige impact gekregen. De inkomsten uit de personenbelasting bleven daarentegen stabiel, omdat er in het kader van de tax shift geen aanvullende belastingmaatregelen waren gepland in 2017.

De ontvangsten uit heffingen op andere inkomsten en vermogen zijn vrijwel stabiel gebleven. De verhoging van de roerende voorheffing van 27% naar 30% in januari 2017 werd gecompenseerd door lagere inkomsten als gevolg van de lage rentevoeten van financiële vaste activa.

Ook de belastingen op goederen en diensten zijn vrijwel ongewijzigd gebleven. De btw-ontvangsten zijn gestabiliseerd, terwijl de accijnsontvangsten licht zijn gestegen als gevolg van hogere accijnzen op tabak en alcohol.

### *Uitgaven*

Het aandeel van de primaire uitgaven in het bbp is opnieuw gedaald. Deze daalden van 50.4% van het bbp in 2016 tot 49.8% van het bbp in 2017, dankzij de conjuncturele verbetering en de maatregelen om de overheidsuitgaven te beheersen.

De conjunctuur heeft een gunstige invloed gehad op de ontwikkeling van de uitgaven, met een daling van de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen. Deze daling is ook te wijten aan besparingsmaatregelen die het recht op uitkeringen beperken.

De uitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg evolueerden in een tempo dat vergelijkbaar is met dat van het bbp. De spontane groei van deze uitgavencategorieën als gevolg van de vergrijzing van de bevolking werd gecompenseerd door de maatregelen die werden genomen om hun groei te beperken (bijvoorbeeld de verstrenging van de voorwaarden voor vervroegde uittreding). De groei van de uitgaven voor ziekte en invaliditeit is ook vertraagd als gevolg van de maatregelen die zijn genomen om deze te beperken.

Wat de andere lopende overheidsuitgaven betreft, zijn de beleidsuitgaven gestabiliseerd en zijn de uitgaven voor lonen gematigd gestegen als gevolg van de virtuele stabilisatie van de werkgelegenheid in de overheidssector.

Het aandeel van de investeringsuitgaven bleef onveranderd op 2.2% van het bbp. De sterke stijging van de investeringen van de lokale besturen aan de vooravond van de lokale verkiezingen werd gecompenseerd door een daling van investeringen op het niveau van de gemeenschappen en gewesten.

| ONTVANGSTEN EN UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (IN % VAN HET BBP) | | |
|---|---|---|
| | Realisaties 2016 | Ramingen 2017 |
| Totaal der ontvangsten | 50.8 | 51.2 |
| (waarvan fiscale en parafiscale ontvangsten) | 43.8 | 44.3 |
| Primaire uitgaven | 50.4 | 49.8 |
| **Totaal der uitgaven** | 53.2 | 52.2 |

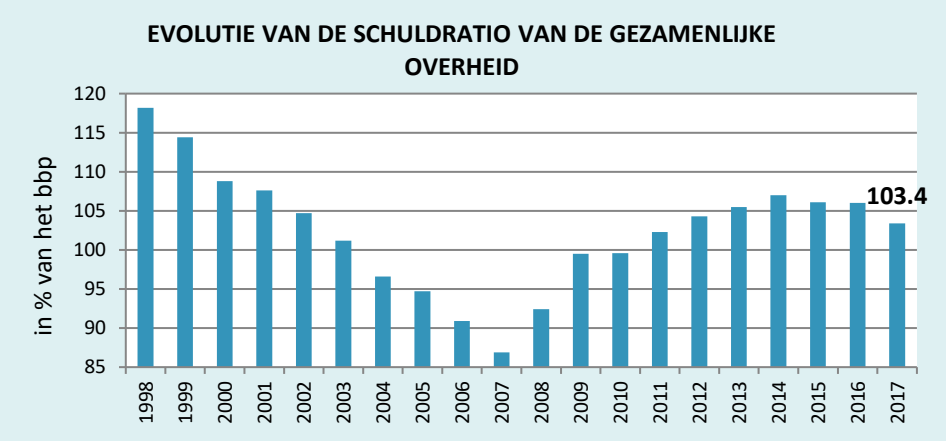
De combinatie van hogere ontvangsten en dalende primaire uitgaven als percentage van het bbp resulteerde in een primair overschot van 1.4% in 2017. Dit is het hoogste niveau sinds 2008. Dit resultaat is ook aanzienlijk beter dan de doelstelling van het stabiliteitsprogramma dat een overschot op het primaire saldo van 1.0% van het bbp had voorzien.

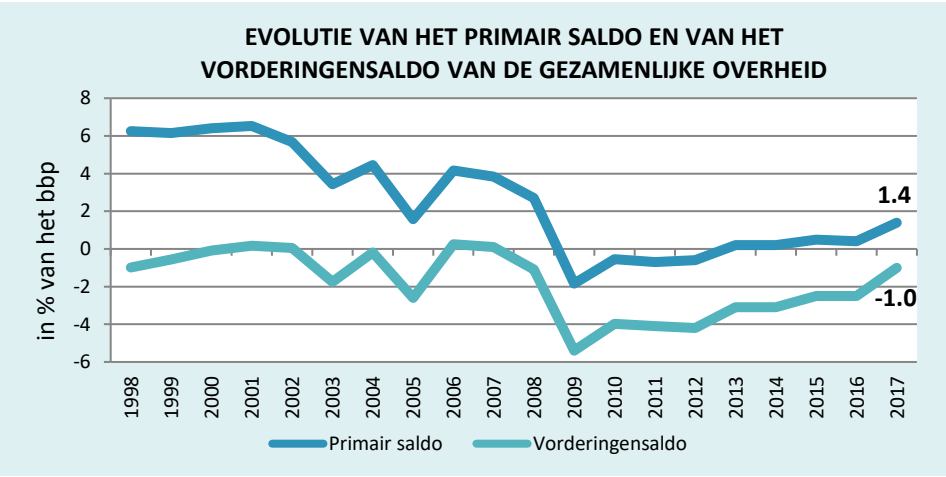
De daling van de rentelasten op de overheidsschuld duurde voort in 2017. Ze daalden met 0.4 procentpunt van het bbp in vergelijking met 2016 en bedroegen 2.5% van het bbp.

Deze evolutie is volledig te danken aan de daling van de impliciete rente op de schuld. De marktrentevoeten die werden betaald op nieuwe emissies bleven immers onder het niveau van die van de vervallen effecten en leningen. Op de korte termijn heeft de Staat dankzij de negatieve rente zelfs geld ontvangen.

De schuldratio van de overheid daalde eind 2017 met 2.6 procentpunt van het bbp tot 103.4% van het bbp. De afbouw van de schuld van de overheid die begon in 2015, wordt aldus versterkt.

Deze daling van de schuldratio is vooral te danken aan de gunstige invloed van endogene factoren. De nominale groei van het bbp was hoger dan de impliciete rente op de overheidsschuld en een primair overschot van 1.4% van het bbp werd bereikt.




Ook exogene factoren droegen bij tot de daling van de schuldratio. De verkoop van deelnemingen in BNP Paribas en de inning in 2017 van de belastingen van het aanslagjaar 2016, hebben een gunstige invloed gehad. Dit werd echter gecompenseerd door een toename van het aantal leningen verstrekt in het kader van het sociale huisvestingsbeleid, door pensioenverplichtingen als gevolg van de overname van bedrijfspensioenfondsen, en door bepaalde factoren in verband met het beheer van schuld[1].

## 1.2.3. VERGELIJKING MET DE EUROZONE

In 2017 was de evolutie van het financieringssaldo in België beter dan het gemiddelde in het eurozone[2]. Het Belgische tekort kromp met 1.5 procentpunt van het bbp in vergelijking met een gemiddelde daling van het bbp van 0.6 procentpunt in de eurozone. Het Belgische tekort blijft echter iets hoger dan het gemiddelde van de eurozone: het vertegenwoordigt 1.0% van het bbp in vergelijking met een gemiddelde van 0.9% van het bbp.

De ontwikkeling van het primair saldo was eveneens gunstiger in België. In 2017 bereikte de verbetering van het primair saldo 1.0 procentpunt van het bbp, terwijl de verbetering in het eurogebied gemiddeld 0.5 procentpunt van het bbp bedroeg.

Tenslotte was de daling van de Belgische schuldratio ook meer uitgesproken in 2017, vergeleken met de gemiddelde daling in de eurozone. In België bedroeg de daling van de schuldratio 2.6 procentpunt van het bbp, tegenover een gemiddelde van 2.3 procentpunt van het bbp in de eurozone. Als gevolg hiervan is de kloof tussen de Belgische schuldratio en die van het gemiddelde van de eurozone kleiner geworden. De gemiddelde schuldratio in de eurozone blijft echter onder die van België en bedraagt 88.8% van het bbp.

[1] De op kasbasis uitgevoerde interestbetalingen overtroffen de betalingen op transactiebasis, aangezien de nominale waarde van de coupons op de in voorgaande jaren uitgegeven waardepapieren hoger was dan de marktrente. Een neerwaarts effect op de schuld treedt op in het jaar van uitgifte, maar verdwijnt naarmate hogere couponbetalingen worden gedaan.

[2] Volgens de Spring Forecast van de Europese Commissie, gepubliceerd op 3 mei 2018.

# 2
# HET FINANCIE-RINGSBELEID

# 2.1 FINANCIERINGSBEHOEFTEN EN FINANCIERINGSMIDDELEN

In 2017 beliepen de bruto-financieringsbehoeften van de Schatkist 37.49 miljard euro. Dat bedrag lag 1.49 miljard euro lager dan wat het Federaal Agentschap van de Schuld in haar financieringsplan voor 2017 had opgenomen (38.98 miljard euro).

Die lagere financieringsbehoeften kwamen voort uit een netto te financieren saldo dat met 4.22 miljard euro minder hoog was dan voorzien (6.52 miljard euro). De verkoop van een deel van de BNP Paribas aandelen in het bezit van de federale Staat, die netto 1.95 miljard euro opbracht, was daar niet vreemd aan. De herfinanciering van leningen op middellange en lange termijn kwam met 28.54 miljard euro dan weer zeer goed overeen met de verwachtingen, en vormde zoals steeds de grootste bron van de financieringsbehoeften. Ook kocht het Agentschap meer leningen met vervaldag 2018 terug dan oorspronkelijk gepland (4.73 miljard euro, zijnde 1.10 miljard euro meer), wat het effect van het lagere netto te financieren saldo deels teniet deed.

De lagere bruto-financieringsbehoeften vertaalden zich in een geringere uitgifte van leningen op middellange en lange termijn. Daar waar het financieringsplan een totale uitgifte van 39.25 miljard euro voorzien had, werd uiteindelijk maar 36.85 miljard euro uitgegeven; het jaar 2014 buiten beschouwing gelaten is dit het laagste bedrag sinds 2008.

De OLO-uitgiften kwamen met 35.55 miljard euro niettemin zeer goed overeen met het geplande bedrag (35.00 miljard euro), zodat het Agentschap in 2017 erg voorspelbaar gebleken is in dit verband. Het was daarentegen de uitgifte van Euro Medium Term Notes (EMTN) en Schuldscheine die fel beneden de verwachtingen viel, met slechts een tegenwaarde van 1.28 miljard euro aan uitgiften, tegenover 4.00 miljard gepland. Ook de opbrengst van de Staatsbons bleef, door de voortdurende lage renteomgeving, onder de verwachtingen met slechts 19.5 miljoen euro.

De schuld op korte termijn steeg licht (+0.64 miljard euro) in de loop van het jaar. Het uitstaand bedrag van schatkistcertificaten, het voornaamste product op korte termijn, daalde evenwel met 0.85 miljard euro.

**DE FINANCIERING VAN DE SCHATKIST IN 2017 (IN MILJARDEN EURO)**

| | Financierings-plan 2017 | | Realisatie op 31.12.2017 | |
|---|---|---|---|---|
| **I. Bruto-financieringsbehoeften 2017** | | **38.98** | | **37.49** |
| Netto te financieren saldo | | 6.52 | | 4.22 |
| Schuld met vervaldag in 2017 | | 28.58 | | 28.54 |
| • Schuld op lange en middellange termijn in euro | 28.58 | | 28.54 | |
| • Schuld op lange en middellange termijn in vreemde munt | 0.00 | | 0.00 | |
| Prefinanciering van effecten die vervallen in 2018 en later | | 3.63 | | 4.73 |
| Andere financieringsbehoeften | | 0.25 | | 0.00 |
| **II. Financieringsmiddelen (lange en middellange termijn)** | | **39.25** | | **36.85** |
| OLO's | 35.00 | | 35.55 | |
| Euro Medium Term Notes/Schuldscheine | 4.00 | | 1.28 | |
| Staatsbons | 0.25 | | 0.02 | |
| **III. Netto-evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt** | | **0.00** | | **0.11** |
| **IV. Wijziging in het uitstaande bedrag van schatkistcertificaten** | | **0.00** | | **-0.85** |
| **V. Netto-evolutie van andere schulden op korte termijn en van de financiële activa** | | **-0.27** | | **1.38** |

N.B. : Door afrondingen kan het totaal afwijken van de som der getallen.

# 2.2 DE ALGEMENE RICHTLIJNEN EN DE BEHEERSING VAN DE RISICO'S

## 2.2.1. HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO'S – GEMIDDELDE DUURTIJD

De Algemene Richtlijnen voor het schuldbeheer die de minister van Financiën voor het jaar 2017 gaf, legden een beperking op van het herfinancieringsrisico op 12 maanden tot 20.00%. Ook het herzettingsrisico op 12 maanden diende beperkt te blijven tot 20.00%. Het ging om dezelfde maxima als degene die in het jaar 2016 golden.

Beide risico's bleven steeds onder hun maximale waarde. Het herfinancieringsrisico schommelde tussen 16.70% en 18.18% en het kende na een daling in de eerste maanden van 2017 een stijging, die opnieuw gevolgd werd door een daling. Op jaarbasis was er bijna geen verandering, en het herfinancieringsrisico sloot af op 17.59%.

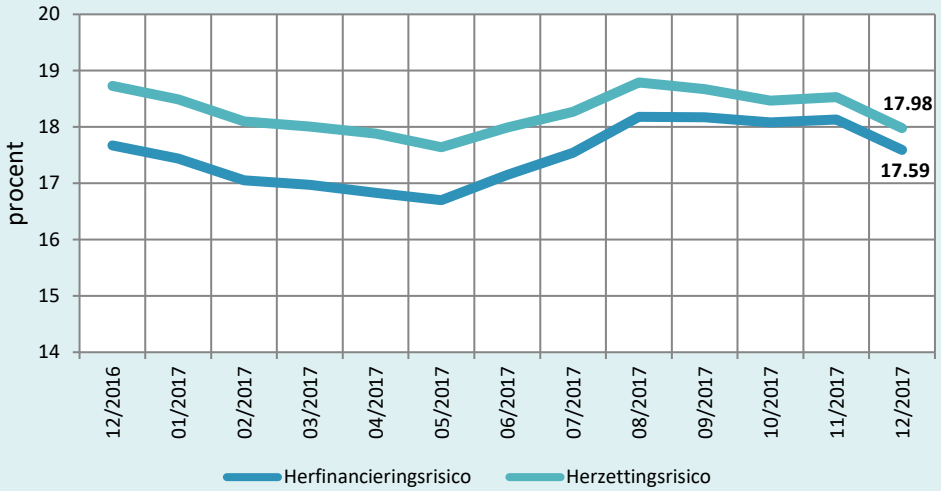
Het herzettingsrisico op 12 maanden kende een gelijkaardig verloop en lag steeds iets hoger dan het herfinancieringsrisico. Het schommelde tussen 17.64% en 18.79%; per einde jaar beliep het 17.98%. Dit laatste hield evenwel een lichte daling in ten opzichte van de waarden van begin 2017.

De herfinancierings- en herzettingsrisico's op 60 maanden dienden volgens de Richtlijnen in 2017 beperkt te blijven tot 47.50%. Dit betekende voor beide risico's een daling van de maximale waarde met 2.50% ten opzichte van 2016.

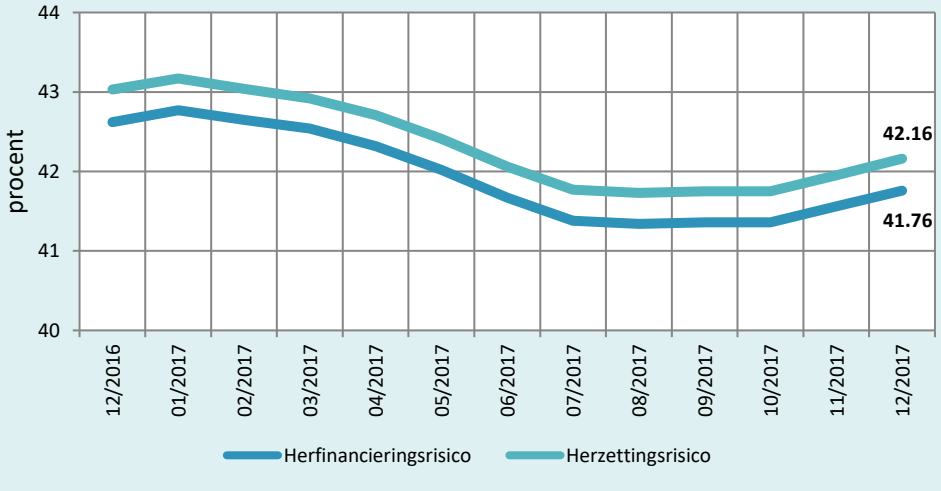
In werkelijkheid kwamen beide risico's ruimschoots lager te liggen dan de vooropgestelde maxima. Het herfinancieringsrisico op 60 maanden noteerde maximaal aan 43.17% en zou nog verder dalen tot 41.34%, om daarna terug licht te stijgen en een waarde van 41.76% te bereiken op het einde van het jaar. Het herzettingsrisico, dat ook hier een gelijkaardig verloop kende, lag slechts licht hoger, en bereikte eind december een waarde van 42.16% .

De Richtlijnen legden verder opnieuw een verhoging van de minimale gemiddelde duurtijd van de schuld op, tot 8.50 jaar. Ook deze doelstelling werd bereikt: de gemiddelde duurtijd steeg in de eerste maanden van het jaar tot 9.44 jaar in juli, om dan licht af te nemen en af te klokken op 9.29 jaar in december. Op jaarbasis betekent dit een stijging van 0.64 jaar.

**EVOLUTIE VAN HET HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO OP 12 MAANDEN VAN DE SCHULD IN EURO**




**EVOLUTIE VAN HET HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO OP 60 MAANDEN VAN DE SCHULD IN EURO**



## 2.2.2. HET KREDIETRISICO

Het kredietrisico wordt bepaald door het verlies dat de Schatkist zou kunnen lijden als een of meerdere tegenpartijen hun contractuele betalingsverplichtingen niet zouden nakomen. In 2017 heeft het Federaal Agentschap van de Schuld de crisismaatregelen, die getroffen werden in 2008 en 2011, in haar procedure geïntegreerd. Deze crisismaatregelen beperkten het bedrag van de kredietlimieten[1] en de maximale looptijd van de beleggingen bij bancaire tegenpartijen van de Schatkist en bij landen van de eurozone. Zij vormen voortaan de basisregels.

Het informaticasysteem voor het beheer van de schuld[2] omvat ook een toepassing voor de opvolging van het kredietrisico en voor het beheer van de kredietlimieten. De regels voor de bepaling van de kredietlimieten en de regels voor de bepaling van het kredietrisico zijn in 2017 niet gewijzigd. Net zoals vroeger wordt voor afgeleide producten of repo's de positieve netto marktwaarde[3] aangerekend op de kredietlijn. Als met de tegenpartij in het geval van afgeleide producten een "Credit Support Annex" (CSA) of in het geval van repo's een EMA-contract[4] is afgesloten, dan houdt het Agentschap rekening met de zekerheid (collateral) die de tegenpartij eventueel heeft geleverd. Ook bij plaatsingen (deposito's) wordt de marktwaarde aangerekend op de kredietlijn.

Als gevolg van wijzigingen in de juridische structuur van een tegenpartij werden dit jaar enerzijds twee kredietlijnen geschrapt en anderzijds een nieuwe kredietlijn toegekend aan de moedermaatschappij. Omgekeerd werd aan een tegenpartij een eigen kredietlijn verleend omdat de door de moedermaatschappij verstrekte waarborg werd geannuleerd. Twee tegenpartijen, waarvan de kredietlijn in het verleden was geschrapt, kregen in 2017 een nieuwe kredietlijn omdat ze opnieuw voldoen aan de regels voor het verlenen van een kredietlijn. Tenslotte kreeg één nieuwe tegenpartij in 2017 een kredietlijn.

In het kader van het liquiditeitenbeheer van de Schatkist sluit het Agentschap verrichtingen af op de interbankenmarkt en plaatst ze geldoverschotten bij financiële tegenpartijen of andere Europese landen. Globaal genomen daalde in 2017 het gemiddelde dagelijkse bedrag dat geplaatst werd bij marktpartijen opnieuw met 36.8%. Ondanks een beleid ten voordele van reverse repo's, werd in 2017 geen enkele transactie van dit type afgesloten. Het Agentschap is nochtans bij haar beslissing gebleven om bij beleggingen van meer dan één week bij bancaire tegenpartijen uitsluitend reverse repo's te gebruiken en om, in de mate van het mogelijke, ook voor kortere looptijden de voorkeur te geven aan dit instrument. Dit beperkt immers het kredietrisico van deze verrichtingen vermits de Schatkist voor de termijn van de reverse repo OLO's en/of schatkistcertificaten ontvangt als zekerheid. Het afsluiten van gewone plaatsingen ten nadele van reverse repo's is begonnen in het tweede trimester van 2015, heeft zich nog versterkt in 2016 en bleef voortduren in 2017 omdat de rentevergoeding van de reverse repo's sterk afwijkt van die van de plaatsingen, waardoor het te nadelig is geworden om reverse repo's af te sluiten.

Op 31 december 2017 bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 332 miljoen euro, een daling met 63.9% ten opzichte van eind 2016 (919 miljoen euro). Dankzij de CSA-overeenkomsten die de Schatkist met al haar primary dealers en met enkele andere tegenpartijen heeft afgesloten, heeft zij zich in belangrijke mate ingedekt tegen dit kredietrisico. Op het einde van 2017 had zij immers voor 248 miljoen euro aan collateral ontvangen, waardoor het reële kredietrisico in afgeleide producten slechts 84 miljoen euro bedroeg, een daling met 51.1% ten opzichte van eind 2016 (172 miljoen euro). Het grootste deel van dit risico (89.6%) situeerde zich bij tegenpartijen uit de ratingcategorie A[5]. Het aandeel van het risico bij tegenpartijen met een lagere rating is sterk verminderd van 45.2% eind 2016 tot 10.4% eind 2017. Eind 2017 was 57.8% van het totale risico in afgeleide producten van tegenpartijen met een rating onder A ingedekt via collateral (tegenover 22.4% op het einde van 2016). Het totale kredietrisico in afgeleide producten van tegenpartijen uit de ratingcategorie A was voor 75.8% ingedekt via collateral, tegenover 88.5% op het einde van 2016.

Dit zijn uiteraard slechts momentopnamen. Gemiddeld bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 545 miljoen euro in 2017, 32.2% minder dan in 2016 (803 miljoen euro). Wanneer rekening wordt gehouden met het ontvangen bedrag aan collateral, dan bedroeg het reële kredietrisico in afgeleide producten gemiddeld slechts 120 miljoen euro in 2017, een vermindering met 49.3% ten opzichte van het gemiddelde bedrag in 2016 (237 miljoen euro).

De sterke vermindering van het totale kredietrisico in afgeleide producten tussen eind 2016 en eind 2017 was het gevolg van de daling van het kredietrisico (vóór collateral) van renteswaps met 87 miljoen euro en van deviezenswaps met 499 miljoen euro. Het kredietrisico van de andere afgeleide producten[6] bleef stabiel. Als gevolg van deze

[1] De kredietlimieten van de bancaire tegenpartijen van de Schatkist worden berekend op basis van het gereglementeerd kapitaal en de rating.

[2] Het jaarverslag Federale Staatsschuld 2013, deel III, punt 7 bevat meer uitleg over dit informaticasysteem.

[3] Dit is de positieve marktwaarde na netting voor tegenpartijen waarmee een CSA- of een EMA-contract werd afgesloten. Voor tegenpartijen zonder CSA- of EMA-contract past het Agentschap geen netting toe en houdt het geen rekening met negatieve marktwaarden.

[4] Cfr. jaarverslag Federale Staatsschuld 2007, deel III, punt 3 voor meer informatie over het EMA-raamcontract.

[5] Het Agentschap aanvaardt voor nieuwe transacties uitsluitend tegenpartijen met een rating van minimum A.

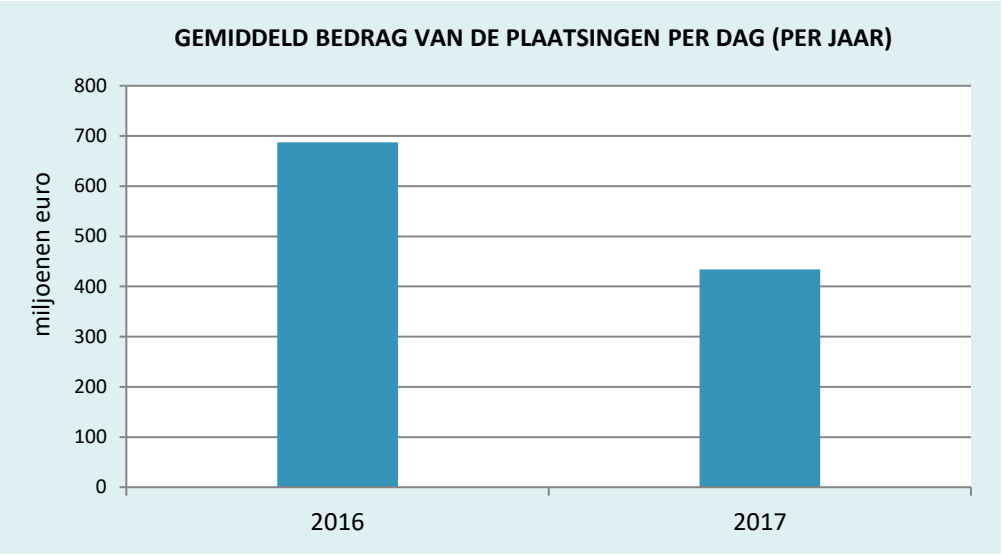
[6] Eind 2017 omvatte deze categorie alleen nog FX-swaps.

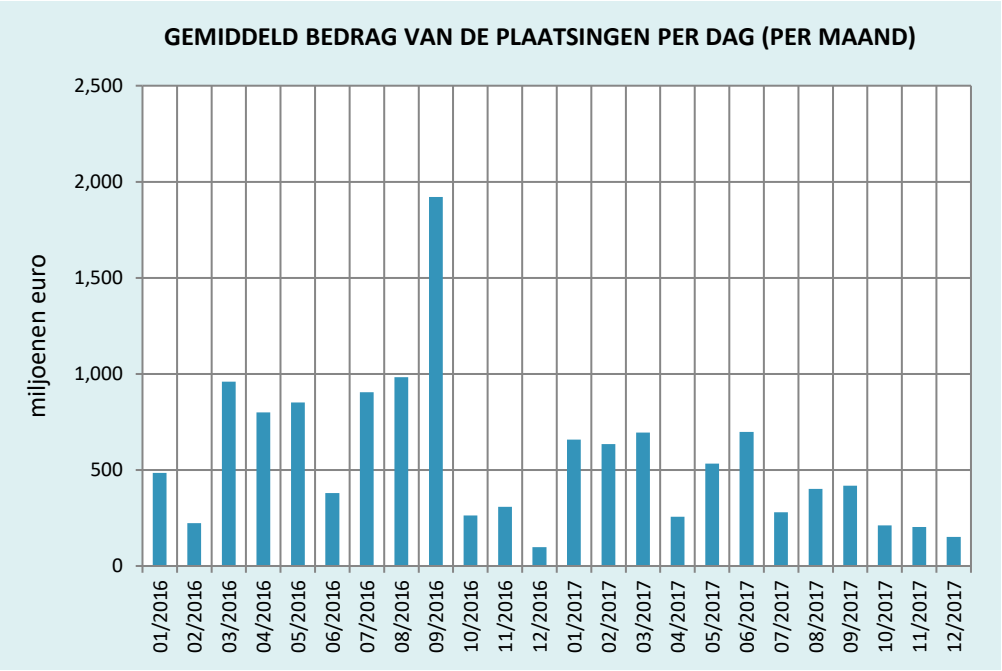
evoluties bestond het totale kredietrisico in afgeleide producten op 31 december 2017 bijna volledig uit renteswaps (99.6%). De schommelingen als gevolg van het klassieke beheer van de portefeuille en als gevolg van de evolutie van de rentecurves en de wisselkoersen waren de voornaamste redenen voor de daling van het kredietrisico bij de renteswaps. Naast het klassieke beheer van de portefeuille waren de belangrijkste elementen ter verklaring van de daling van het kredietrisico van de deviezenswaps enerzijds, en voornamelijk, de stijging van de wisselkoers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, de Britse pond, de Zwitserse frank en de Japanse yen, en anderzijds, de schuldvernieuwing (novatie) van swaps.

In 2017 heeft het Agentschap de swaps met een tegenpartij zonder CSA (die dus geen collateral levert), hernieuwd bij een tegenpartij met een CSA. De swappositie in kwestie had een positieve marktwaarde. Het kredietrisico is bijgevolg onmiddellijk afgenomen dankzij de ontvangst van collateral. In een tweede fase heeft deze schuldvernieuwing het mogelijk gemaakt dat het Agentschap de betrokken swap en een andere swap met een tegengestelde marktwaarde bij deze tegenpartij kon annuleren. Door heel deze ingreep kon het totale kredietrisico in afgeleide producten verminderd worden.

Het Agentschap heeft in 2017 nog een schuldvernieuwing van een deviezenswap doorgevoerd van een tegenpartij met een globaal positieve risicoblootstelling naar een tegenpartij met een globaal sterk negatieve risicoblootstelling. Deze verrichting heeft ervoor gezorgd dat de totale risicoblootstelling kon verminderd worden met de marktwaarde van die swap.

Meer dan 100% van het totale kredietrisico van de afgeleide producten (vóór collateral) bestond op het einde van 2017 uit transacties met een resterende looptijd van minstens tien jaar. Het aandeel van deze transacties in het totale kredietrisico van de afgeleide producten steeg van 48.7% op het einde van 2016 tot 114.3% op het einde van 2017. Vooral het kredietrisico van de renteswaps bestaat uit transacties met een (zeer) lange resterende looptijd. De totale marktwaarde van de transacties die binnen het jaar vervallen, bedroeg op het einde van 2017 5.2% van het kredietrisico vóór collateral, terwijl de totale marktwaarde van de transacties met een looptijd van 1 tot 5 jaar en van 6 tot 10 jaar negatief was op het einde van 2017.



| KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RATING OP 31.12.2017 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Rating(*) | Aantal transacties | % | Totaal risico vóór collateral | % | Collateral | Totaal risico | % |
| AAA | 0 | 0.0 % | - | 0.0 % | - | - | 0.0 % |
| AA | 0 | 0.0 % | - | 0.0 % | - | - | 0.0 % |
| A | 31 | 93.9 % | 311 194 761.55 EUR | 93.8 % | 236 027 214.57 EUR | 75 167 546.98 EUR | 89.6 % |
| <A | 2 | 6.1 % | 20 681 705.04 EUR | 6.2 % | 11 950 000.00 EUR | 8 731 705.04 EUR | 10.4 % |
| **Totaal** | 33 | 100.0 % | 331 876 466.59 EUR | 100.0 % | 247 977 214.57 EUR | 83 899 252.02 EUR | 100.0 % |

(*) Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

| KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER PRODUCT EN PER RATING OP 31.12.2017 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Rating(*) | Renteswaps | % | Deviezenswaps | % | Andere derivaten | % |
| AAA | - | 0.0 % | - | 0.0 % | - | 0.0 % |
| AA | - | 0.0 % | - | 0.0 % | - | 0.0 % |
| A | 324 497 850.15 EUR | 98.1 % | -13 162 523.48 EUR | -956.4 % | -140 565.12 EUR | 100.0 % |
| <A | 6 142 897.83 EUR | 1.9 % | 14 538 807.21 EUR | 1 056.4 % | - | 0.0 % |
| **Totaal** | 330 640 747.98 EUR | 100.0 % | 1 376 283.73 EUR | 100.0 % | -140 565.12 EUR | 100.0 % |

(*) Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

| OPSPLITSING VAN HET KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RESTERENDE LOOPTIJD OP 31.12.2017 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Totaal | Renteswaps | Deviezenswaps | Andere derivaten |
| < 1 jaar | 5.2 % | 0.0 % | 1 257.3 % | 100.0 % |
| 1 tot 5 jaar | -4.0 % | -4.0 % | 0.0 % | 0.0 % |
| 6 tot 10 jaar | -15.4 % | -3.1 % | -2 971.3 % | 0.0 % |
| >= 10 jaar | 114.3 % | 107.1 % | 1 814.0 % | 0.0 % |
| **Totaal** | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % |

# 2.3 MAATREGELEN TOT CONSOLIDATIE VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE OVERHEID

De federale regering heeft een aantal maatregelen genomen om de schuldratio (verhouding schuld/bbp) te beperken.

Om deze doelstelling te verwezenlijken, voorziet de wet[1] in een aantal maatregelen tot consolidatie van de financiële activa van de overheid met ingang van 31 december 2013.

Deze wet bepaalt dat instellingen, die op federaal niveau volgens de definities van het Europees Stelsel van nationale en regionale Rekeningen (ESR2010) tot de sub-sectoren S1311 (centrale overheid) en S1314 (wettelijke sociale verzekeringsinstellingen) behoren:

- hun beschikbare gelden op zicht (gelden die het organisme nodig heeft voor zijn dagelijks beheer) dienen te plaatsen op een rekening geopend bij de door de Staat aangewezen instelling (momenteel bpost);
- hun overige gelden rechtstreeks dienen te beleggen bij de Schatkist en/of ze te beleggen in financiële instrumenten uitgegeven door de federale Staat.

Op 31 december 2017 bedroegen de financiële activa van de entiteiten die tot de sectoren van de centrale overheid en de sociale zekerheid behoren 25.4 miljard euro. Ze zijn grotendeels in handen van de instellingen van de sociale zekerheid.

In totaal bedroeg het geconsolideerde bedrag 24.04 miljard euro en het niet-geconsolideerde bedrag 1.38 miljard euro op 31 december 2017.

Er wordt opgemerkt dat we in vergelijking met 31 december 2016 een aanzienlijke daling van het totale geconsolideerde bedrag van iets meer dan € 22 miljard zien. Deze daling wordt verklaard door de afschaffing per 1 januari 2017 van het Zilverfonds, waarvan de portefeuille samengesteld was uit effecten van de Belgische Staat en die 22.27 miljard euro bedroeg op 31 december 2016.

| CONSOLIDATIE DOOR INSTELLINGEN OP FEDERAAL NIVEAU (IN EURO) | | | |
|---|---|---|---|
| | Toestand op 31.12.2016 | Toestand op 31.12.2017 | Verschil |
| **I. BESCHIKBARE MIDDELEN OP ZICHT** | | | |
| bpost | 5 562 885 597 | 7 587 520 533 | 2 024 634 936 |
| Andere (niet-geconsolideerd) | 175 412 380 | 192 186 893 | 16 774 513 |
| **II. PLAATSINGEN OP KORTE TERMIJN** | | | |
| Thesaurie | 5 061 938 238 | 3 125 252 264 | -1 936 685 973 |
| Andere (niet-geconsolideerd) | 598 579 809 | 590 939 268 | -7 640 541 |
| **III. PLAATSINGEN OP LANGE TERMIJN** | | | |
| Instrumenten uitgegeven door de Staat: | 35 501 039 541 | 13 331 082 441 | -22 169 957 101 |
| Instrumenten uitgegeven door de gem. en gew. (niet-geconsolideerd) | 439 650 000 | 338 950 000 | -100 700 000 |
| Andere (niet-geconsolideerd) | 361 624 079 | 253 257 340 | -108 366 739 |
| **TOTAAL** | **47 701 129 644** | **25 419 188 738** | **-22 281 940 906** |
| Geconsolideerd | 46 125 863 376 | 24 043 855 237 | -22 082 008 138 |
| Niet geconsolideerd | 1 575 266 268 | 1 375 333 501 | -199 932 767 |

[1] Wet van 21 december 2013 houdende diverse fiscale en financiële bepalingen (artikels 113 tot en met 121).

# 3 AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

Het Federale Agentschap van de Schuld geeft twee soorten producten uit:

- liquide en **gestandaardiseerde producten**: lineaire obligaties (OLO), schatkistcertificaten (TC) en Staatsbons;
- op **maat gemaakte producten**: Euro Medium Term Notes (EMTN), Euro Commercial Paper (ECP) en Schuldscheine-contracten (SSD).

De OLO's zijn hét standaard financieringsinstrument en dekken meer dan 90% van financieringsbehoeften op lange termijn. Daarnaast biedt het Agentschap ook flexibele financieringsproducten aan zoals EMTN (Euro Medium Term Notes) en Schuldscheine.

Beide producten worden uitgegeven op vraag van de investeerder en kaderen in het streven naar een verdere diversificatie van de investeerdersbasis.

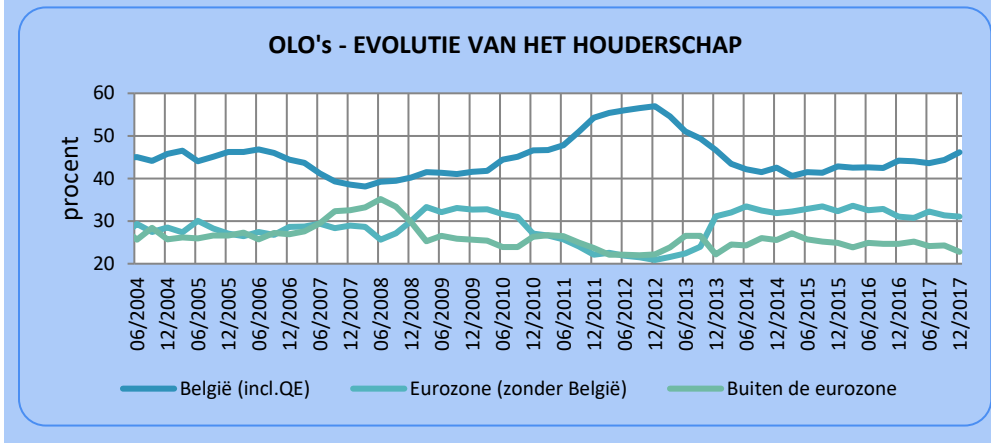
Vermits het om flexibele uitgiften gaat, op maat van de investeerders, kunnen deze instrumenten alleen maar worden uitgegeven indien ze kostenefficiënt zijn. Dit houdt in dat hun kostprijs bij uitgifte lager of gelijk moet zijn aan de kostprijs van een OLO met eenzelfde looptijd. Deze instrumenten moeten bijgevolg gezien worden als een aanvulling op het standaardprogramma en mogen in geen geval de liquiditeit van de OLO's in het gedrang brengen.

# 3.1 LINEAIRE OBLIGATIES (OLO'S)

Het Federaal Agentschap van de Schuld heeft in 2017 voor een totaal bedrag van 35.55 miljard euro uitgegeven tegen 37.63 miljard euro in 2016. Dit bedrag omvat de uitgiften via syndicatie (15.00 miljard euro) en de bedragen uitgegeven via aanbesteding (20.55 miljard euro).

**Houderschap van OLO's**

Na een daling gedurende 4 jaar tot 2016, houden Belgische investeerders opnieuw meer OLO's aan. Eind december 2017 was 46.18% van de OLO's in handen van Belgische investeerders, tegenover 44.23% twaalf maanden voordien. Deze beweging kan mede worden verklaard door het "Public Sector Purchase Programme" (PSPP) van de ECB, dat in 2017 meer dan 23 miljard euro bedroeg, hoofdzakelijk OLO's. Wat betreft de buitenlandse investeerders zijn het vooral de investeerders uit de eurozone die het overgrote deel aanhouden. Hun houderschap blijft stabiel op 31.04% in 2017 tegenover 31.06% in 2016.




De indicatieve aanbestedingskalender voor 2017 voorzag opnieuw 10 aanbestedingen. Zoals gewoonlijk maakte het Agentschap gebruik van een syndicatie voor de lancering van haar nieuwe referentieleningen. Bij de aankondiging van die syndicaties liet het Agentschap telkens weten dat de aanbesteding voor die maand geschrapt werd. Aldus heeft het Agentschap in het voorbije jaar 6 van de 10 geplande aanbestedingen georganiseerd.

## 3.1.1. PRIMAIRE MARKT[1] – SYNDICATIES

Na twee relatief stabiele jaren is de deelname van Belgische beleggers in syndicaties bijna verdubbeld naar 10.99% in 2017 tegenover 5.55% in 2016.

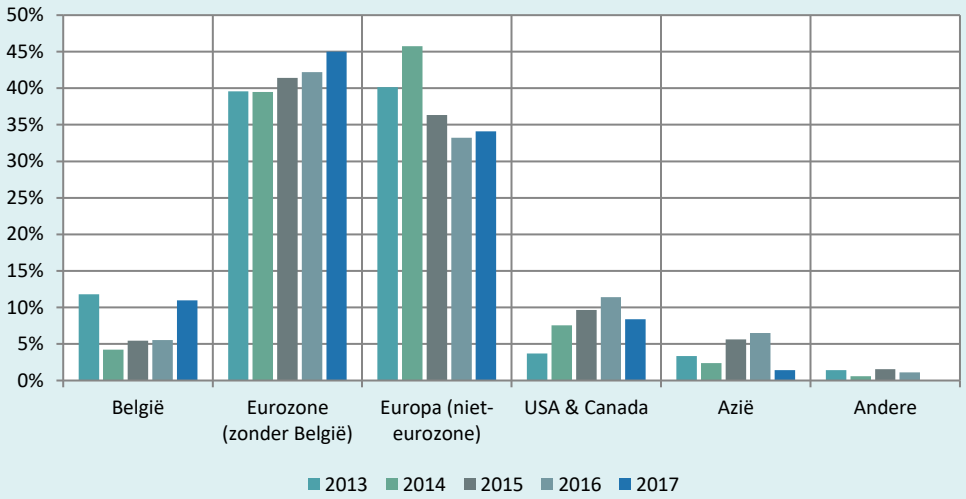
Daardoor is de geografische spreiding iets veranderd ten opzichte van 2016, en dit ten voordele van het Europese continent als geheel. Inderdaad, zowel België, als de Eurozone (45.02% in 2017 tegenover 42.19% in 2016) en, in mindere mate, de rest van Europa (34.12% in 2017 tegenover 33.22% in 2016) hebben de vraag naar OLO's zien toenemen. Dit, ten nadele van de vraag in de rest van de wereld en meer in het bijzonder de vraag van de Noord-Amerikaanse (8.40% in 2017 tegenover 11.42% in 2016) en Aziatische investeerders (1.40% in 2017 tegenover 6.52% in 2016).

Wat het type beleggers betreft, blijven banken de belangrijkste kopers met 34.42% in 2017 tegenover 35,52% in 2016. De enige opmerkelijke veranderingen betreffen fondsbeheerders wier aandeel in 2017 stijgt naar 32.19% (komende van 27.76% in 2016) en dit ten nadele van de hefboomfondsen die dalen tot 11.87% (15.30% in 2016).

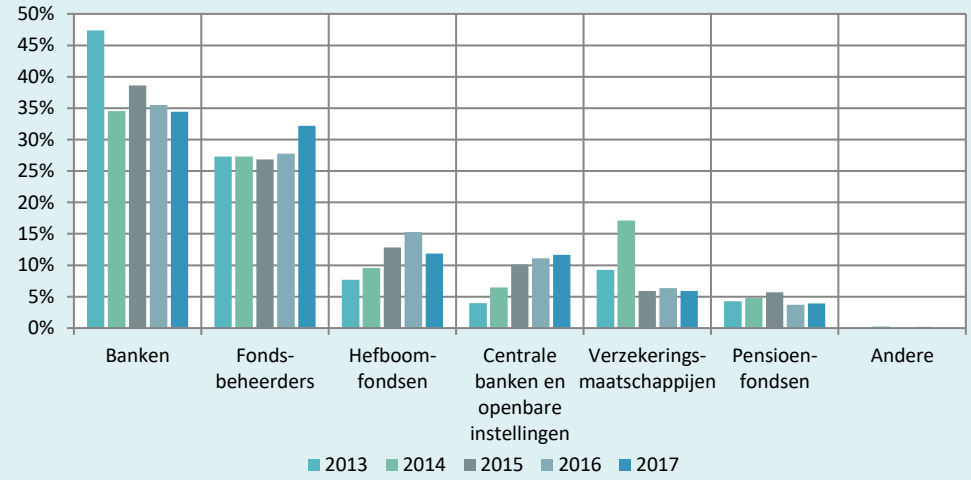
Andere types van beleggers hebben nauwelijks enige verandering in hun respectieve aandeel ervaren. Verzekeringsmaatschappijen hebben hun aandeel zien verlagen naar 5.92% (6.35% in 2016). Wat betreft de pensioenfondsen en centrale banken, hun aandeel is licht gestegen naar respectievelijk 3.90% en 11.64% (3.73% en 11.12% in 2016).

| SYNDICATIES IN 2017 (IN MILJOENEN EURO) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Uitgifte-datum | OLO | Eind-verval-dag | Cou-pon | ISIN Code | Bedrag | Prijs | Rende-ment (%) |
| **17/01/2017** | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 6 000 | 99.877 | 0.812 |
| **07/02/2017** | OLO82 | 22/10/2024 | 0.50% | BE0000342510 | 3 000 | 99.940 | 0.508 |
| **07/02/2017** | OLO83 | 22/06/2057 | 2.25% | BE0000343526 | 3 000 | 99.012 | 2.288 |
| **23/05/2017** | OLO84 | 22/06/2037 | 1.45% | BE0000344532 | 3 000 | 99.396 | 1.485 |
| **TOTAAL** | | | | | **15 000** | | |

**OLO's - GEOGRAFISCHE VERDELING (PRIMAIRE MARKT - SYNDICATIES)**




**OLO's - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER (PRIMAIRE MARKT - SYNDICATIES)**




[1] De gegevens zijn enkel gebaseerd op de cijfers die de joint- en co-lead managers aan het Agentschap bezorgen in het kader van de uitgiften d.m.v. syndicaties. Bij een uitgifte d.m.v. een aanbesteding beschikt het Agentschap niet over dergelijke gegevens.

## EEN NIEUWE BENCHMARK OP 10 JAAR (OLO 81) IN JANUARI…

In een positieve marktomgeving en met een sterke vraag naar soeverein papier, besloot het Agentschap om zijn eerste gesyndiceerde transactie in januari 2017 te lanceren. Traditiegetrouw gaf het Agentschap een nieuwe referentielening op 10 jaar uit, om zijn syndicatieprogramma te starten.

OLO 81 met eindvervaldag 22 juni 2027 werd geplaatst door een syndicaat met als joint-lead managers BNP Paribas Fortis, Citigroup Global Markets, Crédit Agricole CIB en ING Bank. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, respectievelijk als co-lead managers en als lid van de selling group.

Het totale bedrag van de orders bedroeg meer dan 21.50 miljard euro (met inbegrip van 2.60 miljard euro van de joint-lead managers) en was gespreid over meer dan 200 investeerders, een teken dat de markt een grote belangstelling had voor deze nieuwe OLO-lening op 10 jaar. Dankzij dit grote volume en de goede kwaliteit van het orderboek kon in totaal 6 miljard euro uitgegeven worden, een primeur voor een syndicatie door de Belgische Staat. Tot dan toe bedroeg het maximumbedrag immers 5 miljard.

De lening werd uitgegeven tegen de mid-swaprente +10 basispunten, wat neerkwam op 51 basispunten boven de Duitse Bund (0.25% - 15 februari 2027). De coupon van deze OLO werd vastgelegd op 0.80% en de uitgifteprijs bedroeg 99.877%. Dit leverde een rendement op van 0.813%. Het rendement bij uitgifte lag 4 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

Voor de book building en de toewijzing van de orders heeft het Agentschap opnieuw gebruik gemaakt van het "mixed pot"-systeem (zie pagina 28). Dit systeem draagt immers bij tot een efficiënter, transparanter en objectiever proces van book building en toewijzing.

Per type investeerder werd de transactie gekenmerkt door een aanzienlijke participatie van banken (43.66%) en fondsbeheerders (28.93%). Daarnaast waren centrale banken en overheidsinstellingen (12.48%), evenals verzekeringsmaatschappijen (6.88%), hefboomfondsen (5.54%) en pensioenfondsen (2.53%) geïnteresseerd in de transactie.

De geografische plaatsing van de lening werd gekenmerkt door een sterke concentratie in Europa (90.36%). Noord-Amerika en Azië namen respectievelijk 8.30% en 1.34% voor hun rekening.

## …GEVOLGD DOOR TWEE NIEUWE BENCHMARKS IN FEBRUARI : EEN LIJN OP 7 JAAR (OLO 82) EN OP 40 JAAR (OLO 83)…

Voor de tweede syndicatie van het jaar opteerde het Agentschap in februari voor een OLO-uitgifte met een dubbele tranche: een nieuwe lijn op 7 jaar en een nieuwe lijn op 40 jaar. De keuze voor deze twee looptijden en de dubbele tranche paste in het financieringsbeleid op lange termijn van het Agentschap, waarbij proactief en dynamisch ingespeeld werd op de vraag van de investeerders, rekening houdend met de marktvoorwaarden.

De keuze van een looptijd op 7 jaar heeft België toegelaten om een nieuwe on-the-run referentielening te lanceren, zoals door de beleggers gewenst in het segment onder de 10 jaar. De keuze voor een looptijd op 40 jaar kwam tegemoet aan de vraag van de investeerders die een lange looptijd wensten om een hoger rendement te verkrijgen. In 2016 had het Agentschap reeds een eerste ultra lange OLO uitgegeven met een looptijd van 50 jaar, eveneens onder de vorm van een transactie met een dubbele tranche.

Bij het afsluiten van de boeken bedroegen de orders voor de lijn op 7 jaar meer dan 8 miljard euro (met inbegrip van 975 miljoen euro van de joint-lead managers) en meer dan 10 miljard euro (met inbegrip van 2.15 miljard euro van de joint-lead managers) voor de lijn op 40 jaar. Door de kwaliteit van de orders kon het Agentschap in iedere lijn 3 miljard euro toewijzen, dus 6 miljard euro in totaal. Voor de lijn op 7 jaar waren er meer dan 100 investeerders en voor deze op 40 jaar meer dan 200.

OLO 82 met vervaldag 22 oktober 2024 en met een coupon van 0.50%, werd uitgegeven tegen 99.94%, wat een rendement opleverde van 0.508% (mid-swap flat). Dit kwam overeen met een spread van 4 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO curve.

De nieuwe OLO 83 met als vervaldag 22 juni 2057, heeft een coupon van 2.25% en werd uitgegeven tegen mid-swap +87 basispunten. De uitgifteprijs werd vastgelegd op 99.012% wat overeenstemde met een rendement van 2.288%. Dit betekende een verschil van 8 basispunten met de interpolatie op basis van de rendementen van de OLO's 2047 en 2066.

Voor deze syndicatie met dubbele tranche koos het Agentschap als joint-lead managers de volgende zes primary dealers: BNP Paribas Fortis, HSBC France, JP Morgan Securities, KBC Bank, Morgan Stanley & Co. International en Société Générale. De andere primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing respectievelijk als co-lead managers en als lid van de selling group.

Ook voor deze syndicatie heeft het Agentschap opnieuw gebruik gemaakt van het "mixed pot"-systeem (zie pagina 28).

Bij de plaatsing van de OLO op 7 jaar (OLO 82) was er interesse uit een Europese landen (90.35%) en de Verenigde Staten (9.65%).

De investeerders waren voornamelijk banken (42.34%), fondsbeheerders (27.00%) en hefboomfondsen (15.05%). De centrale banken en overheidsinstellingen (12.83%), verzekeringsmaatschappijen (2.18%) en pensioenfondsen (0.60%) namen de rest op.

De geografische spreiding van OLO 83 op 40 jaar was geconcentreerd in Europa (88.69%) gevolgd door de Verenigde Staten (8.64%), Azië (2.54%) en de rest van de wereld (0.14%) .

Wat betreft het type van investeerder, werd OLO 83 gekenmerkt door een substantiële deelname van fondsbeheerders (32.51%), banken (24.02%), hefboomfondsen (17.39%), pensioenfondsen (10.00%) en centrale banken en overheidsinstellingen (9.52%). Het restant werd opgenomen door verzekeringsmaatschappijen (6.56%).

## …EN TOT SLOT EEN NIEUWE BENCHMARK OP 20 JAAR (OLO 84) IN MEI

Na de uitgifte in 2016 van een nieuwe OLO op 30 en 50 jaar en de uitgifte van een OLO op 40 jaar in het begin van het jaar, bleef het Agentschap kiezen voor de uitgifte van liquide referentieleningen in het lange segment van de curve. Zo kon het blijven genieten van de historisch lage rentevoeten voor zijn financiering op lange termijn. Bijgevolg werd in de maand mei een nieuwe OLO op 20 jaar uitgegeven (OLO 84) met als eindvervaldag 22 juni 2037.

OLO 84 kreeg een coupon mee van 1.45% en met een uitgifteprijs van 99.396% kwam het rendement van deze lening op 1.485% (mid-swap +8 basispunten), wat overeenstemde met 3 basispunten bovenop de geïnterpoleerde OLO-curve.

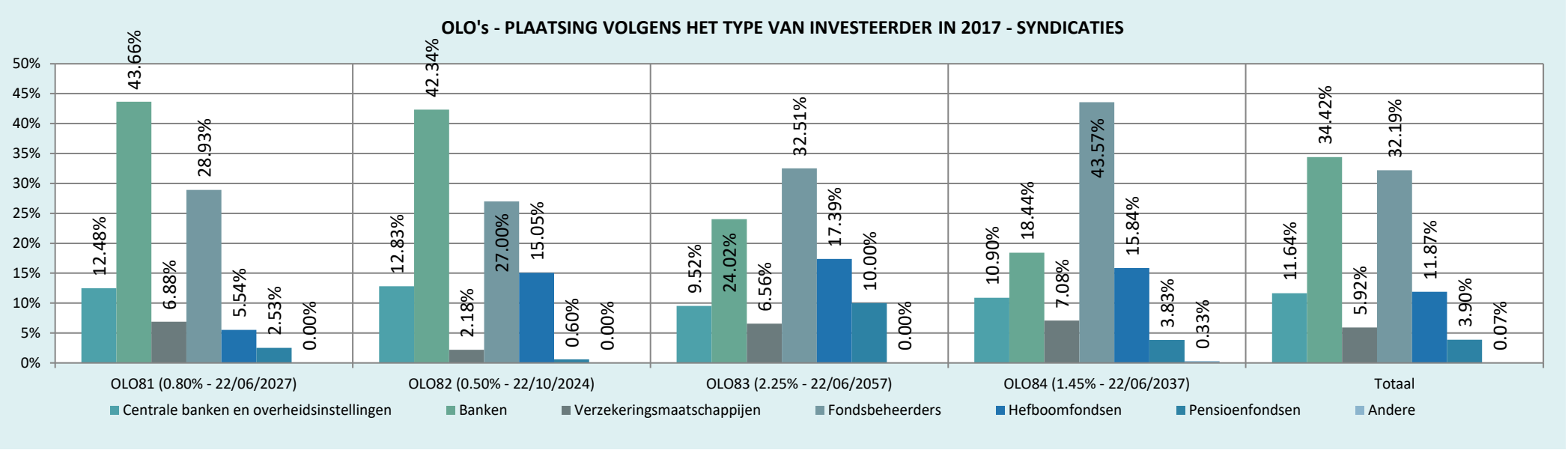
Voor de syndicatie stelde het Agentschap vier primary dealers aan als joint-lead managers: Barclays Bank, Morgan Stanley & Co. International, NatWest Markets en Société Générale. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, hetzij als co-lead managers of als lid van de selling group.

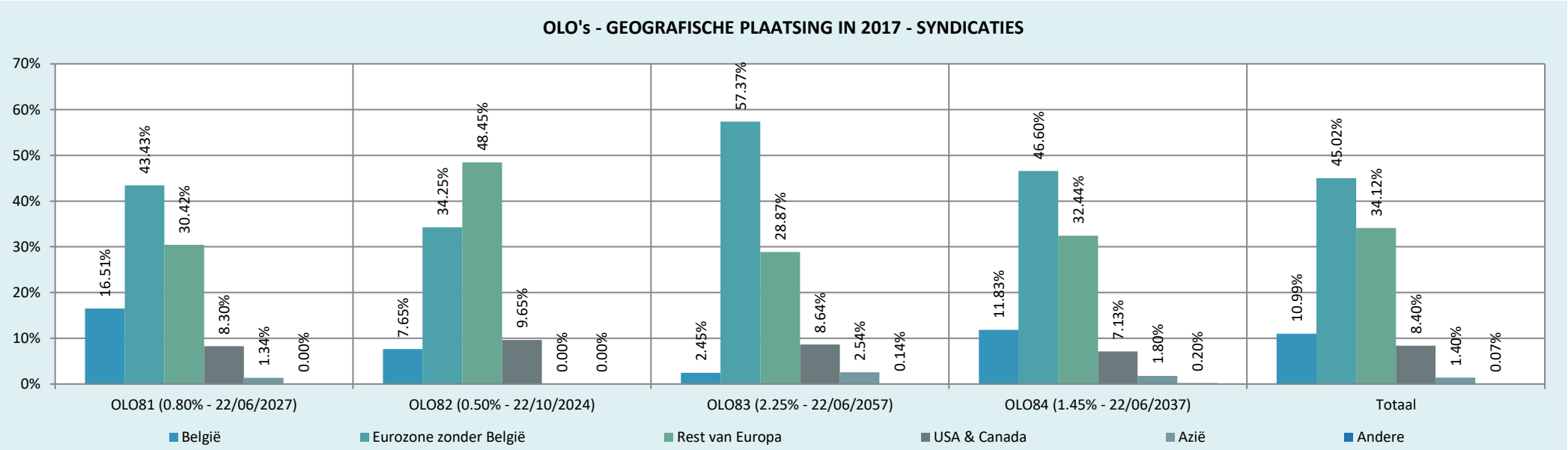
Het totale bedrag aan orders bedroeg meer dan 15.40 miljard euro (met inbegrip van 950 miljoen euro van de joint-lead managers) gespreid over meer dan 100 investeerders. Het effectief toegewezen bedrag bedroeg 3.00 miljard euro.

Het Agentschap paste ook hier het "mixed pot"-systeem toe (zie pagina 28).

De plaatsing was geografisch gediversifieerd en gebeurde voornamelijk in Europa (90.87%). De Verenigde Staten namen 7.13% voor hun rekening, Azië 1.80% en de rest van de wereld 0.20%.

Qua investeerders wekte OLO 84 grote interesse bij fondsbeheerders (43.57%), banken (18.44%), hefboomfondsen (15.84%) centrale banken en overheidsinstellingen (10.90%). Verzekeringsmaatschappijen (7.08%), pensioenfondsen (3.83%) en ondernemingen (0.33%) namen de rest op.


OLO's - PLAATSING VOLGENS HET TYPE VAN INVESTEERDER IN 2017 - SYNDICATIES
50%
45%
40%
35%
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
12.48%
43.66%
6.88%
28.93%
5.54%
2.53%
0.00%
12.83%
42.34%
2.18%
27.00%
15.05%
0.60%
0.00%
9.52%
24.02%
6.56%
32.51%
17.39%
10.00%
0.00%
10.90%
18.44%
7.08%
43.57%
15.84%
3.83%
0.33%
11.64%
34.42%
5.92%
32.19%
11.87%
3.90%
0.07%
OLO81 (0.80% - 22/06/2027)
OLO82 (0.50% - 22/10/2024)
OLO83 (2.25% - 22/06/2057)
OLO84 (1.45% - 22/06/2037)
Totaal
Centrale banken en overheidsinstellingen
Banken
Verzekeringsmaatschappijen
Fondsbeheerders
Hefboomfondsen
Pensioenfondsen
Andere


OLO's - GEOGRAFISCHE PLAATSING IN 2017 - SYNDICATIES
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
16.51%
43.43%
30.42%
8.30%
1.34%
0.00%
7.65%
34.25%
48.45%
9.65%
0.00%
0.00%
2.45%
57.37%
28.87%
8.64%
2.54%
0.14%
11.83%
46.60%
32.44%
7.13%
1.80%
0.20%
10.99%
45.02%
34.12%
8.40%
1.40%
0.07%
OLO81 (0.80% - 22/06/2027)
OLO82 (0.50% - 22/10/2024)
OLO83 (2.25% - 22/06/2057)
OLO84 (1.45% - 22/06/2037)
Totaal
België
Eurozone zonder België
Rest van Europa
USA & Canada
Azië
Andere

### Syndicatie

Een syndicatie is een uitgiftetechniek waarbij het Agentschap voor de uitgifte en de plaatsing van effecten een beroep doet op een syndicaat van primary en recognized dealers. Dit is een tijdelijke vereniging van banken met als doel een gemeenschappelijke plaatsing van obligaties te realiseren. Binnen het syndicaat zijn er drie niveaus:

1. **Lead manager:** een lead manager is een bank die het mandaat krijgt van een emittent om aan het hoofd te staan van het syndicaat. De lead manager waarborgt het grootste deel van de plaatsing van de obligaties en is verantwoordelijk voor de algemene coördinatie en de organisatie van de uitgifte. Hij bepaalt in overleg met de emittent de structuur, de omvang, de spread en de timing ervan. Wanneer twee of meerdere lead managers worden aangeduid die samen zullen optreden, worden ze joint-lead managers genoemd.

2. **Co-lead manager:** een co-lead manager staat een niveau lager dan de lead manager en kan een kleiner deel van de plaatsing waarborgen. De co-lead managers worden gevormd door de andere primary dealers die geen joint-lead manager zijn.

3. **Selling group:** is het laagste niveau in de syndicatiestructuur. De selling group wordt in het geval van België gevormd door de recognized dealers. Ze worden uitgenodigd tot deelname, maar hoeven hun participatie niet te garanderen. Deze beperkt zich in feite tot de plaatsing van een klein volume aan effecten. Verder hebben zij geen andere taken en verantwoordelijkheden.

### "Mixed pot"-syndicatie

Bij een "mixed pot"-syndicatie is, zoals bij het gewone pot-systeem, de identiteit van de koper voor het Agentschap transparant. De twee belangrijkste verschillen met het gewone pot-systeem zijn:

1. De aanwezigheid van een **blind retention** voorbehouden aan de co-lead managers. De toekenning van de OLO's wordt hen voor dit gedeelte gegarandeerd zonder dat de identiteit van de koper moet meegedeeld worden aan de joint-lead managers. De blind retention vormt een tegenprestatie vanwege het Agentschap voor hun inzet bij de plaatsing van de OLO's en de schatkistcertificaten tijdens het voorbije jaar;

2. De aanwezigheid van een **strategische reserve**. Een fractie van het bedrag van de lening is gereserveerd voor bepaalde aankooporders, die ingediend worden door de co-leads en door de selling group. Bij de toewijzing van de strategische reserve laat het Agentschap zich leiden door de volgende criteria:
   a) het aankooporder gaat uit van een investeerder die nog niet aanwezig is in het boek van de lead managers;
   b) het aankooporder is van hoge kwaliteit en/of vertegenwoordigt een reële diversificatie.

### Duration manager

In het algemeen wordt bij iedere syndicatie een duration manager aangesteld. De duration manager heeft als taak de markt te stabiliseren op het ogenblik van de prijszetting van de nieuwe OLO. Dit doet hij onder meer door zich als tegenpartij op te stellen voor alle switch orders die door de investeerders in het orderboek worden geplaatst. Switch orders zijn aankooporders voor de nieuwe OLO op voorwaarde van een gelijktijdige verkoop van een ander effect tegen een bepaalde minimumprijs. Deze ordentelijke en efficiënte behandeling van de verkooporders van de investeerders moet plotse bewegingen in de markt op het ogenblik van de prijszetting van een nieuwe OLO beperken.

## 3.1.2. PRIMAIRE MARKT – AANBESTEDINGEN

De uitgifte van OLO's gebeurt via syndicaties (zie supra) en aanbestedingen. Het Agentschap publiceert een kalender met de data van de aanbestedingen zodat de financiële markten op de hoogte zijn van de timing van de uitgiften. Deze transparantie en voorspelbaarheid zijn belangrijk voor de liquiditeit van de OLO's. Anderzijds loopt het Agentschap wel een zeker risico daar het afhankelijk is van de omstandigheden en de voorwaarden die gelden op het ogenblik van de aanbesteding.

De kalender voorzag maandelijkse aanbestedingen, met uitzondering van de maanden augustus (verminderde activiteit in de zomermaanden) en december (aanloop naar het eindejaar). In principe wordt de aanbesteding op de voorlaatste maandag van elke maand gehouden. De vereffeningsdatum van de aanbesteding volgt 2 dagen later (T+2), in principe op woensdag.

Het Agentschap kan altijd beslissen om een aanbesteding te schrappen wanneer er die maand of de maand ervoor een syndicatie plaatsvindt. Dit gebeurde dan ook in de maanden januari, februari en mei bij de lancering van OLO 81, 82/83 en 84.

Uitzonderlijk werd daarenboven ook de aanbesteding van de maand november geschrapt omdat vastgesteld werd dat de financieringsbehoeften significant waren gedaald.

De uitgiftekalender die steeds in de maand december gepubliceerd wordt, vermeldt niet welke OLO-lijnen het komende jaar zullen aanbesteed worden, noch het aantal lijnen. Deze gegevens worden één week voor de aanbesteding bekendgemaakt, na overleg met de primary dealers. Tijdens dit overleg worden de vraag van de markt en de marktomstandigheden uitvoerig besproken. Op basis daarvan wordt een beslissing genomen.

Bij de aanbestedingen van maart, juni, juli, september en oktober werden telkens 3 lijnen uitgegeven, terwijl in de aanbesteding van de maand april 2 lijnen werden aangeboden.

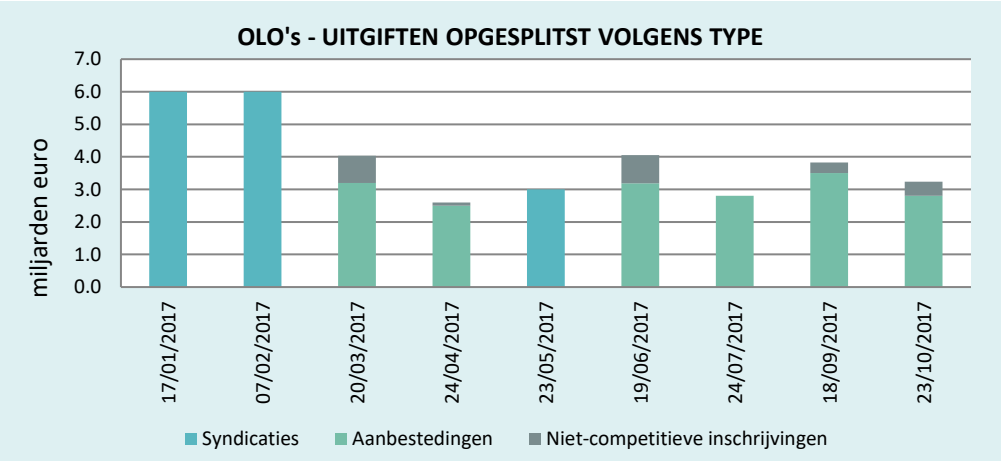
Aangezien het Agentschap het hele jaar door een sterke vraag vaststelde naar de nieuwe benchmark op 10 jaar (OLO 81) die in de maand januari gelanceerd werd, bood het deze OLO in bijna[1] elke aanbesteding aan. Het oorspronkelijk bedrag van 6.00 miljard euro, uitgegeven via syndicatie, werd aangedikt zodat het totaal uitstaand bedrag op het einde van het jaar 13.73 miljard bedroeg.

OLO 82, de nieuwe OLO-lijn op 7 jaar die in een dubbele tranche werd uitgegeven in de maand februari, werd daarna nog tweemaal in een aanbesteding aangeboden. Hierdoor groeide het uitstaand bedrag aan van 3.00 tot 5.26 miljard euro.

Het Agentschap bood de twee andere nieuwe OLO-lijnen, OLO 83 op 40 jaar en OLO 84 op 20 jaar, in 2017 niet opnieuw aan in aanbestedingen, aangezien het er in de loop van het jaar weinig uitgesproken vraag voor vaststelde. Het uitstaand bedrag van beide lijnen bleef dus onveranderd op 3.00 miljard euro staan.

Wel was er een duidelijke vraag naar andere langlopende OLO-lijnen zoals OLO 60 met eindvervaldag 28 maart 2041 die in de aanbesteding van de maand maart aangeboden werd. Hierdoor nam het uitstaand bedrag met 960 miljoen euro toe tot 17.30 miljard euro. OLO 78 met eindvervaldag 22 juni 2047 werd zelfs driemaal aanbesteed en dit in de maanden juni, juli en oktober waardoor het uitstaand bedrag aangroeide tot 8.86 miljard euro.

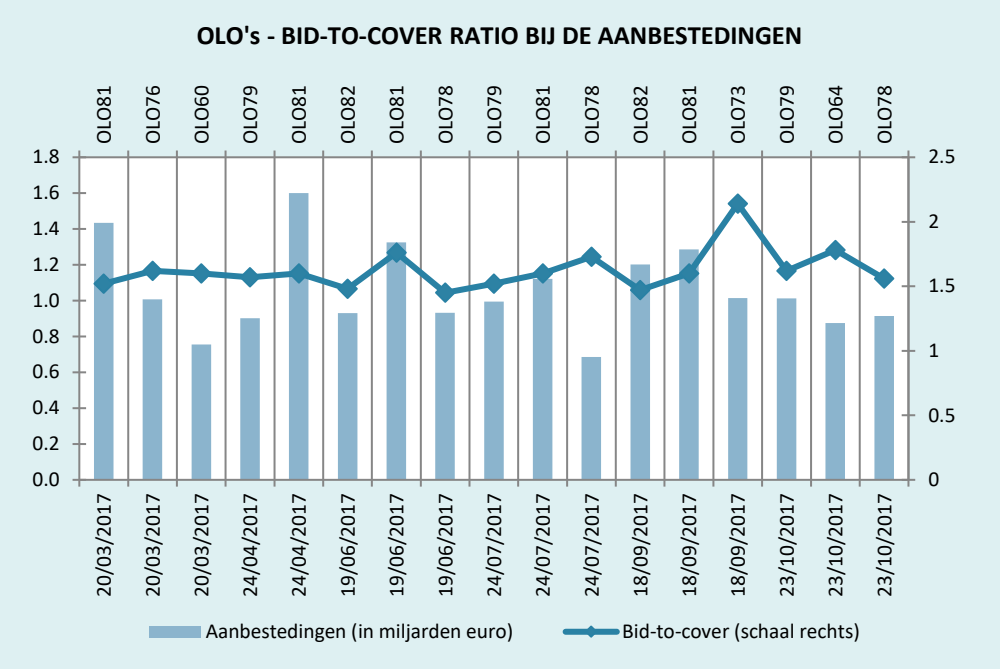
In vijf van de zes aanbestedingen was er ook vraag naar OLO-lijnen op middellange termijn. OLO 79 met eindvervaldag 22 oktober 2023, werd driemaal aangeboden zodat het uitstaand bedrag aandikte tot 6.12 miljard euro op het einde van het jaar. OLO 82 met eindvervaldag 22 oktober 2024 kwam aan bod in de aanbestedingen van de maanden juni en september waardoor het uitstaand bedrag afsloot op 5.26 miljard euro. De gewogen gemiddelde rendementen van de aanbestede bedragen op deze middellange looptijden varieerden tussen 0.02% en 0.25%.




[1] Alleen tijdens de aanbesteding in de maand oktober werd gekozen voor OLO 64 met eindvervaldag 28 maart 2026 in plaats van OLO 81.

De zes aanbestedingen in 2017 brachten samen 20.55 miljard euro op: 18.00 miljard euro bij het competitief gedeelte van de aanbesteding en 2.55 miljard euro via de inschrijvingen buiten mededinging. Het gemiddeld uitgegeven bedrag per competitieve aanbesteding bedroeg 3.00 miljard euro.

Voor de zes aanbestedingen samen bedroeg de gewogen gemiddelde bid-to-cover ratio 1.63 tegenover 1.57 in 2016 en 1.62 in 2015. De bid-to-cover ratio is de verhouding tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen en geeft aan of de aanbesteding voldoende gedekt is door offertes en of er bijgevolg voldoende vraag was naar papier. Een niveau van 1.63 wijst erop dat de vraag naar OLO's nog steeds belangrijk is. In 2017 noteerde men uiterste bid-to-cover waarden van 1.45 en 2.14, respectievelijk bij de aanbesteding van OLO 78 (eindvervaldag 22 juni 2047) in de maand juni en van OLO 73 (eindvervaldag 22 juni 2034) in de maand september.



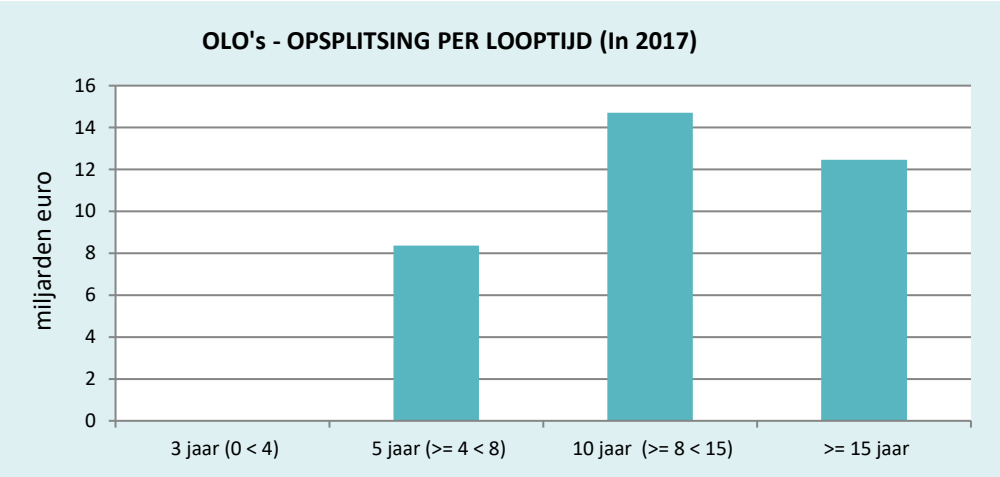

Een andere indicator bij een aanbesteding is de staart of "tail" in het Engels. De staart is het verschil tussen de stopprijs van de aanbesteding en de laagste prijs die werd aangeboden in de betrokken OLO-lijn. De staart wijst op de kwaliteit van de vraag, waarbij een korte staart aanduidt dat alle offertes competitief waren, terwijl een lange staart aangeeft dat de offertes die niet aanvaard werden te voorzichtig en onder de marktprijzen lagen. Bijgevolg krijgt men zo een beeld van de interesse van de primary dealers.

De staart van OLO 81, de referentielening op 10 jaar, die bijna bij elke aanbesteding werd aangeboden, schommelde tussen 22 en 64 cent[1]. Voor alle andere OLO's die bij de aanbestedingen werden aangeboden, noteerde de staart tussen 15 en 120 cent als uiterste waarden.

De cijfers van 2017 tonen aan dat de rendementen van de biedingen van de dealers steeds dicht aanleunden bij de rendementen genoteerd op de secundaire markt.

In vergelijking met 2016 nam het relatieve aandeel van de zeer lange looptijden (vanaf 15 jaar) af van 42.56% naar 35.07%, en verminderde het uitgegeven bedrag van 16.01 miljard euro tot 12.47 miljard euro. Met een relatief aandeel van 41.39% tegen 46.91% in 2016 bleef de vraag naar looptijden rond de 10 jaar bijzonder groot. Een totaal bedrag van 14.71 miljard euro werd in dit looptijdsegment uitgegeven tegen 17.65 miljard euro in 2016.

De groei zowel inzake bedrag als relatief aandeel manifesteerde zich in 2017 in de korte en middellange looptijden (tot 7 jaar), respectievelijk van 10.54% tot 23.55% en van 3.97 miljard euro tot 8.37 miljard euro.




[1] Cent verwijst naar verschillen in prijs.

De primary en recognized dealers ontvingen na gemiddeld 4 minuten de resultaten van de aanbesteding, te rekenen vanaf het moment dat de termijn voor het indienen van de offertes afgesloten wordt. De kortste tijd bedroeg 3 minuten en werd opgetekend bij de aanbestedingen van de maanden april en oktober. Het andere uiterste van 7 minuten werd genoteerd bij de aanbesteding in de maand juni.

**Inschrijvingen buiten mededinging**

Na afloop van de aanbestedingen met mededinging (of competitieve aanbestedingen) hebben enkel de primary dealers, dus niet de recognized dealers, het recht om inschrijvingen buiten mededinging (ook niet-competitieve inschrijvingen genaamd) in te dienen.

Dit recht wordt aan de primary dealers verleend als tegenprestatie voor hun actieve deelname aan de aanbestedingen. Het laat hen toe effecten te kopen tegen de gewogen gemiddelde prijs van de aanbesteding en dit voor een vastgesteld percentage van de offertes die hen werden toegewezen tijdens de twee laatste aanbestedingen.

Het recht op deze inschrijvingen buiten mededinging bedroeg voor alle primary dealers samen 5.55 miljard euro. Daarvan werd effectief 46.04% of 2.56 miljard euro uitgeoefend, tegenover 55.21% of 3.31 miljard euro in 2016. De uitoefening van de inschrijvingen buiten mededinging hangt af van de marktomstandigheden op het ogenblik van de inschrijvingen.

Sommige instellingen zoals de Deposito- en Consignatiekas en het Muntfonds kunnen eveneens inschrijvingen buiten mededinging indienen. Maar in tegenstelling tot de primary dealers kunnen deze instellingen enkel inschrijven vóór de aanvang van de competitieve aanbesteding tegen de gewogen gemiddelde prijs (die op dat ogenblik nog niet gekend is). In 2017 hebben zij evenwel geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid.

Daarenboven werd het Muntfonds op 1 januari 2018 bij wet houdende diverse financiële en fiscale bepalingen en houdende maatregelen inzake concessieovereenkomsten van 31 juli 2017 (Hoofdstuk 1, Afdeling 2 – Afschaffing van het Muntfonds) afgeschaft.

**RESULTATEN VAN DE OLO-AANBESTEDINGEN IN 2017 (in miljoenen euro)**

| Uitgiftedatum | OLO | Vrvaldag | Coupon | ISIN Code | Aangeboden bedrag | Toegewezen bedrag (competitief) | Niet-competitieve inschrijvingen | Totaal toegewezen bedrag | Gewogen gemiddelde prijs | Gewogen gemiddelde rentevoet | Bid- to-cover | Min/max bid | Limietprijs | % tegen stopprijs | Aanvaarde biedingen | Minimum vork | Maximum vork | Omloop na aanbesteding |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **20/03/2017** | | | | | **5 014** | **3 199** | **838** | **4 037** | | | **1.57** | | | | | 2 700 | 3 200 | |
| | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 2 175 | 1 435 | 392 | 1 827 | 98.710 | 0.933 | 1.52 | 98.02/98.81 | 98.66 | 100.00 | 12 | | | 7 827.0 |
| | OLO76 | 22/06/2038 | 1.90% | BE0000336454 | 1 633 | 1 008 | 242 | 1 250 | 105.527 | 1.591 | 1.62 | 104.70/105.62 | 105.46 | 100.00 | 12 | | | 6 627.0 |
| | OLO60 | 28/03/2041 | 4.25% | BE0000320292 | 1 206 | 756 | 204 | 960 | 151.471 | 1.640 | 1.60 | 150.10/151.61 | 151.30 | 100.00 | 10 | | | 17 299.0 |
| **24/04/2017** | | | | | **3 968** | **2 501** | **96** | **2 597** | | | **1.59** | | | | | 1 800 | 2 500 | |
| | OLO79 | 22/10/2023 | 0.20% | BE0000339482 | 1 416 | 901 | 96 | 997 | 100.537 | 0.117 | 1.57 | 100.20/100.59 | 100.49 | 100.00 | 8 | | | 3 997.0 |
| | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 2 552 | 1 600 | | 1 600 | 100.222 | 0.777 | 1.60 | 99.80/100.31 | 100.16 | 30.57 | 12 | | | 9 427.0 |
| **19/06/2017** | | | | | **5 068** | **3 190** | **867** | **4 057** | | | **1.59** | | | | | 2 700 | 3 200 | |
| | OLO82 | 22/10/2024 | 0.50% | BE0000342510 | 1 376 | 931 | 10 | 941 | 102.464 | 0.162 | 1.48 | 102.00/102.51 | 102.42 | 100.00 | 12 | | | 3 941.0 |
| | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 2 339 | 1 326 | 446 | 1 772 | 101.945 | 0.599 | 1.76 | 101.70/102.00 | 101.92 | 100.00 | 11 | | | 11 199.0 |
| | OLO78 | 22/06/2047 | 1.60% | BE0000338476 | 1 353 | 933 | 411 | 1 344 | 99.728 | 1.611 | 1.45 | 98.80/99.87 | 99.59 | 100.00 | 13 | | | 7 049.0 |
| **24/07/2017** | | | | | **4 489** | **2 801** | **0** | **2 801** | | | **1.60** | | | | | 2 200 | 2 800 | |
| | OLO79 | 22/10/2023 | 0.20% | BE0000339482 | 1 510 | 995 | | 995 | 100.457 | 0.126 | 1.52 | 100.22/100.52 | 100.43 | 100.00 | 10 | | | 4 992.0 |
| | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 1 793 | 1 121 | | 1 121 | 100.477 | 0.750 | 1.60 | 100.00/100.51 | 100.45 | 52.00 | 11 | | | 12 320.0 |
| | OLO78 | 22/06/2047 | 1.60% | BE0000338476 | 1 186 | 685 | | 685 | 96.112 | 1.769 | 1.73 | 95.00/96.28 | 96.01 | 100.00 | 9 | | | 7 734.0 |
| **18/09/2017** | | | | | **5 995** | **3 502** | **323** | **3 825** | | | **1.71** | | | | | 3 000 | 3 500 | |
| | OLO82 | 22/10/2024 | 0.50% | BE0000342510 | 1 765 | 1 202 | 112 | 1 314 | 101.724 | 0.254 | 1.47 | 101.50/101.79 | 101.70 | 76.70 | 13 | | | 5 255.0 |
| | OLO81 | 22/06/2027 | 0.80% | BE0000341504 | 2 060 | 1 285 | 123 | 1 408 | 100.934 | 0.701 | 1.60 | 100.60/100.98 | 100.92 | 100.00 | 10 | | | 13 728.0 |
| | OLO73 | 22/06/2034 | 3.00% | BE0000333428 | 2 170 | 1 015 | 88 | 1 103 | 126.678 | 1.228 | 2.14 | 125.50/126.74 | 126.62 | 100.00 | 12 | | | 7 250.0 |
| **23/10/2017** | | | | | **4 621** | **2 802** | **431** | **3 233** | | | **1.65** | | | | | 2 300 | 2 800 | |
| | OLO79 | 22/10/2023 | 0.20% | BE0000339482 | 1 636 | 1 012 | 112 | 1 124 | 101.079 | 0.020 | 1.62 | 100.90/101.10 | 101.05 | 48.89 | 10 | | | 6 116.0 |
| | OLO64 | 28/03/2026 | 4.50% | BE0000324336 | 1 560 | 875 | 110 | 985 | 134.205 | 0.368 | 1.78 | 134.01/134.23 | 134.18 | 100.00 | 9 | | | 10 708.0 |
| | OLO78 | 22/06/2047 | 1.60% | BE0000338476 | 1 425 | 915 | 209 | 1 124 | 95.744 | 1.786 | 1.56 | 95.35/95.80 | 95.68 | 100.00 | 10 | | | 8 858.0 |
| **TOTAAL** | | | | | | | | **20 550** | | | | | | | | | | |

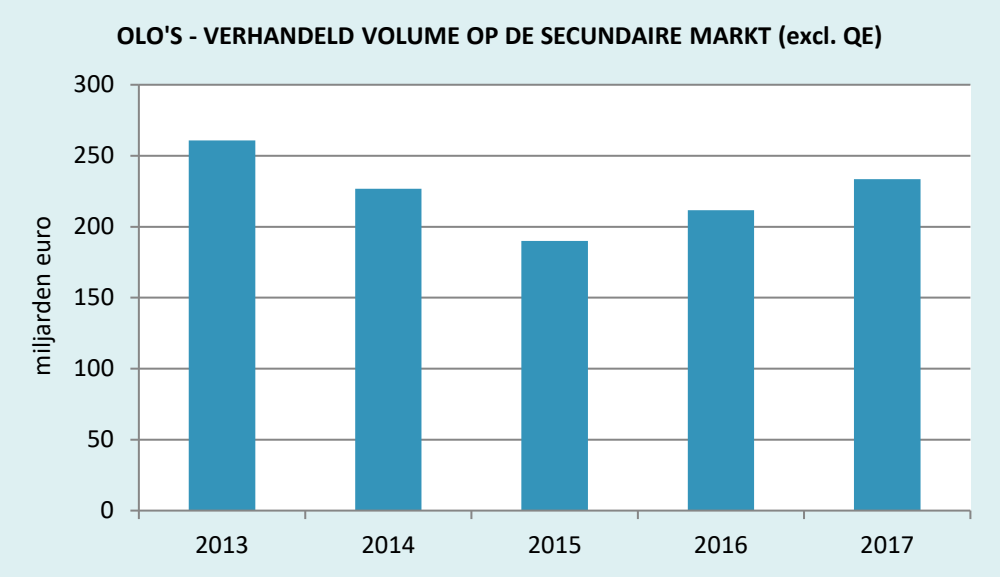
| UITSTAAND BEDRAG VAN DE OLO'S OP 31.12.2017 (IN EURO) | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Vervaldag | | Coupon | ISIN Code | Nr | Netto beschikbaar[1] | Terugkopen in portefeuille | Gesplitste effecten | | |
| | | | | | | | Splitsbaar (x) | Gesplitst bedrag | % |
| 2018 | 28/03 | 4.00 | BE0000312216 | 52 | 9 162 500 000.00 | 2 265 500 000.00 | X | | |
| 2018 | 02/05 | FRN | BE0000330390 | 70 | 2 500 000 000.00 | - | | | |
| 2018 | 22/06 | 1.25 | BE0000329384 | 69 | 9 450 500 000.00 | 2 439 500 000.00 | X | | |
| 2019 | 28/03 | 4.00 | BE0000315243 | 55 | 12 237 000 000.00 | - | X | | |
| 2019 | 28/09 | 3.00 | BE0000327362 | 67 | 12 662 000 000.00 | - | X | 25 869 327.44 | 0.20% |
| 2020 | 28/09 | 3.75 | BE0000318270 | 58 | 19 486 000 000.00 | - | X | 15 666 077.26 | 0.08% |
| 2021 | 28/09 | 4.25 | BE0000321308 | 61 | 16 945 000 000.00 | - | X | 20 481 055.16 | 0.12% |
| 2022 | 28/03 | 4.00 | BE0000308172 | 48 | 14 084 000 000.00 | - | X | | |
| 2022 | 28/09 | 4.25 | BE0000325341 | 65 | 16 246 000 000.00 | - | X | 75 700 000.00 | 0.47% |
| 2023 | 22/06 | 2.25 | BE0000328378 | 68 | 13 652 000 000.00 | - | X | | |
| 2023 | 22/10 | 0.20 | BE0000339482 | 79 | 6 116 000 000.00 | - | X | | |
| 2024 | 22/06 | 2.60 | BE0000332412 | 72 | 15 885 000 000.00 | - | X | | |
| 2024 | 22/10 | 0.50 | BE0000342510 | 82 | 5 255 000 000.00 | - | X | | |
| 2025 | 22/06 | 0.80 | BE0000334434 | 74 | 16 452 000 000.00 | - | X | | |
| 2026 | 28/03 | 4.50 | BE0000324336 | 64 | 10 708 000 000.00 | - | X | | |
| 2026 | 22/06 | 1.00 | BE0000337460 | 77 | 14 388 000 000.00 | - | X | | |
| 2027 | 22/06 | 0.80 | BE0000341504 | 81 | 13 728 000 000.00 | - | X | | |
| 2028 | 28/03 | 5.50 | BE0000291972 | 31 | 19 344 939 136.01 | - | X | 2 530 059 160.62 | 13.08% |
| 2031 | 22/06 | 1.00 | BE0000335449 | 75 | 10 193 000 000.00 | - | X | | |
| 2032 | 28/03 | 4.00 | BE0000326356 | 66 | 8 204 000 000.00 | - | X | 251 073 682.51 | 3.06% |
| 2034 | 22/06 | 3.00 | BE0000333428 | 73 | 7 250 000 000.00 | - | X | 700 000.00 | 0.01% |
| 2035 | 28/03 | 5.00 | BE0000304130 | 44 | 19 634 692 800.00 | - | X | 2 695 552 029.81 | 13.73% |
| 2037 | 22/06 | 1.45 | BE0000344532 | 84 | 3 000 000 000.00 | - | X | | |
| 2038 | 22/06 | 1.99 | BE0000336454 | 76 | 6 627 000 000.00 | - | X | 99 000 000.00 | 1.49% |
| 2041 | 28/03 | 4.25 | BE0000320292 | 60 | 17 299 000 000.00 | - | X | 2 598 723 381.30 | 15.02% |
| 2045 | 22/06 | 3.75 | BE0000331406 | 71 | 9 737 000 000.00 | - | X | 403 800 000.00 | 4.15% |
| 2047 | 22/06 | 1.60 | BE0000338476 | 78 | 8 858 000 000.00 | - | X | 59 500 000.00 | 0.67% |
| 2057 | 22/06 | 2.25 | BE0000343526 | 83 | 3 000 000 000.00 | - | X | 145 500 000.00 | 4.85% |
| 2066 | 22/06 | 2.15 | BE0000340498 | 80 | 3 000 000 000.00 | - | X | 248 000 000.00 | 8.27% |
| | | | **TOTAAL** | | **325 104 631 936.01** | **4 705 000 000.00** | | **9 169 624 714.10** | |

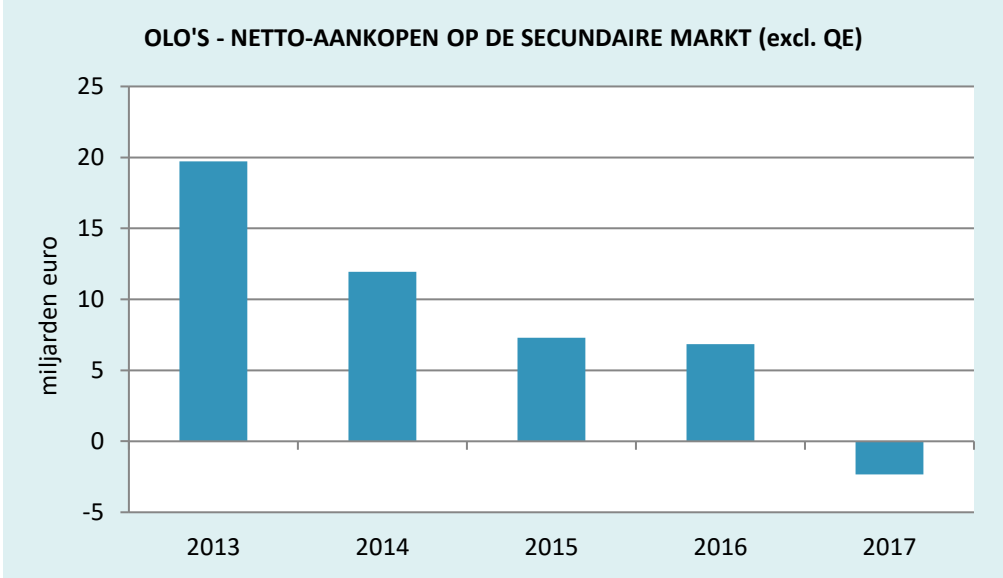
[1] Bedrag dat op 31.12.2017 beschikbaar is in de markt (uitgegeven bedrag verminderd met de terugkopen).

## 3.1.3. SECUNDAIRE MARKT

Allereerst merkt het Agentschap op dat de volgende gegevens uitsluitend gebaseerd zijn op de cijfers die verkregen werden van de primary en recognized dealers. Dit zijn de belangrijkste dealers die actief zijn op onze schuld, maar zij zijn niet de enigen. Bovendien houden deze cijfers geen rekening met de "quantitative easing"- operaties die de ECB sinds maart 2015 uitvoert. Zij laten echter wel toe om bepaalde trends te identificeren. Eveneens moet worden opgemerkt dat het enkel de aankopen / verkopen van de eindinvesteerders betreft en dus niet deze op de interdealermarkt.

In 2017 steeg het verhandelde volume (+10.32%) op de secundaire OLO-markt voor het tweede jaar op rij. De netto aankopen van OLO's door beleggers zijn op hun beurt negatief geworden (-2.34 miljard in 2017 tegenover +6.86 miljard in 2016), wat een logisch gevolg is van de belangrijke aankopen door de ECB (>23 miljard euro) in het kader van het programma voor de aankoop van effecten van de overheidssector (PSPP), evenals van het grote volume aan syndicaties dat niet in deze cijfers gerapporteerd wordt.



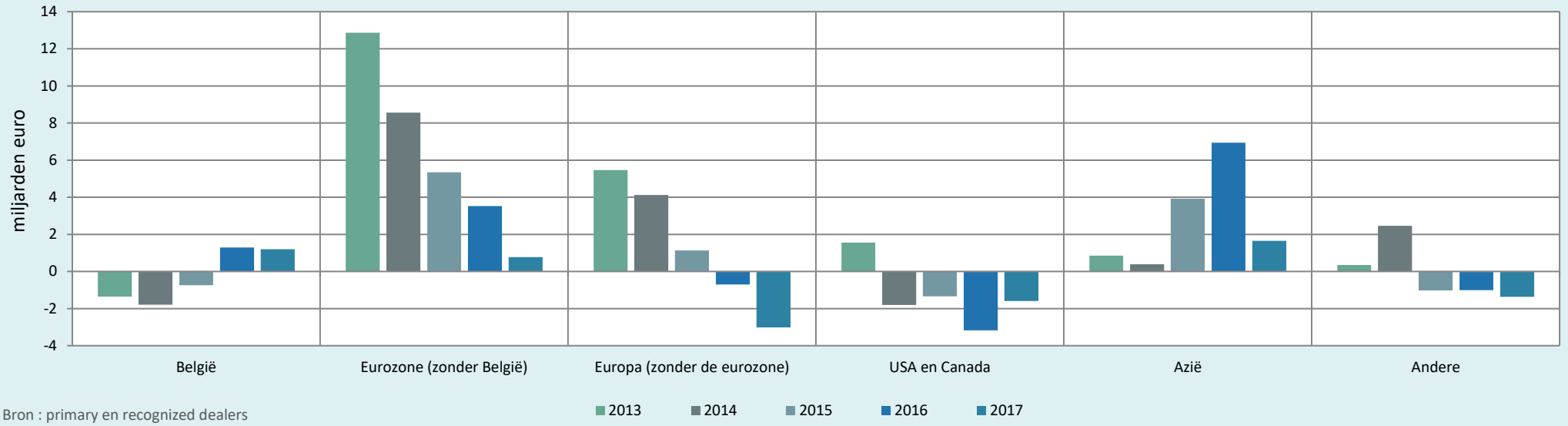




Vanuit geografisch oogpunt behouden de Belgische investeerders hun positie van netto-aankopers, net zoals de investeerders in de eurozone en in Azië, zelfs als deze twee regio's hun positie zien afnemen met dalingen van respectievelijk 78% en 76%. Europa (buiten de eurozone) zag zijn netto-verkoperspositie toenemen (-3.02 miljard in 2017 vergeleken met -706 miljoen in 2016), terwijl Noord-Amerika zijn netto-verkoperspositie zag afnemen met de helft (-1.59 miljard in 2017 tegenover -3.17 miljard in 2016). Ten slotte versterkt de rest van de wereld zijn positie als netto-verkoper.

Vanuit het oogpunt van de belegger worden de belangrijkste ontwikkelingen genoteerd bij de verzekeringsinstellingen, die in 2017 bijna in evenwicht zijn terwijl ze in 2016 4.53 miljard netto aankochten, bij de fondsenbeheerders, die hun situatie als netto-verkopers in 2017 sterk zien toenemen met 3.20 miljard tegenover 573 miljoen in 2016, en ten slotte bij de centrale banken waarvan de positie van netto-kopers is gehalveerd tot 2.13 miljard in 2017 (4.65 miljard in 2016). Daarnaast wordt opgemerkt dat ook de commerciële banken hun situatie van netto-verkopers in mindere mate zien toenemen.

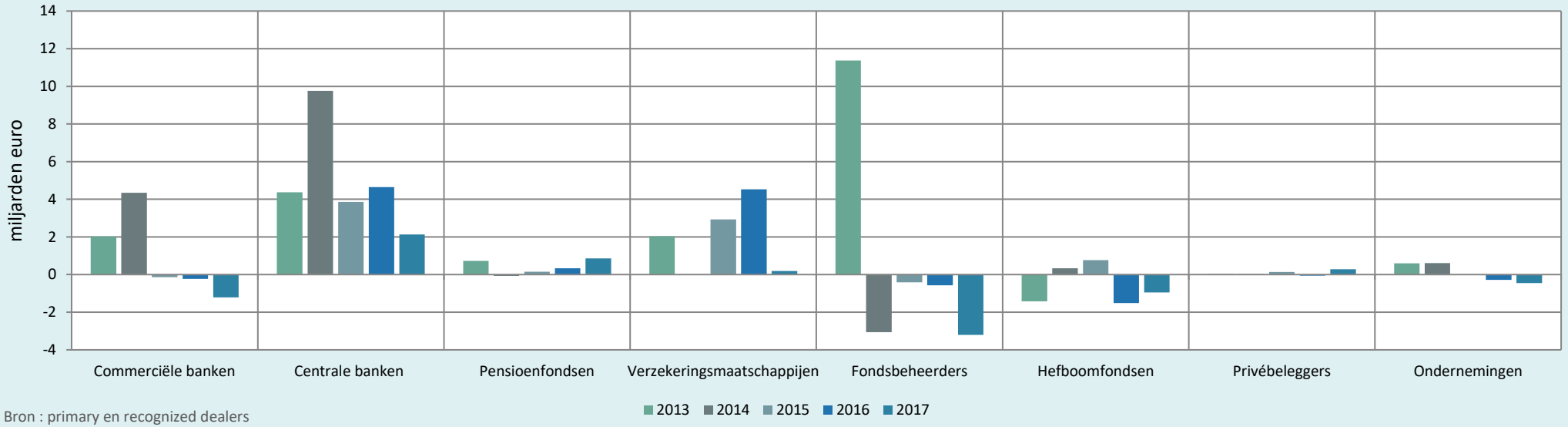
Eén van de meest opvallende fenomenen van het voorbije jaar was de bijzonder nauwe band waarbinnen de rente het hele jaar evolueerde. De rente op de referentie-OLO op 10 jaar schommelde in 2017 tussen een minimum van 0.48% en een maximum van 1.02%. Dit verschil was nog nooit eerder zo klein, en bedroeg minder dan de helft van het gemiddelde sinds 2000.

**OLO'S - NETTO-AANKOPEN (exclusief QE) - GEOGRAFISCHE VERDELING**



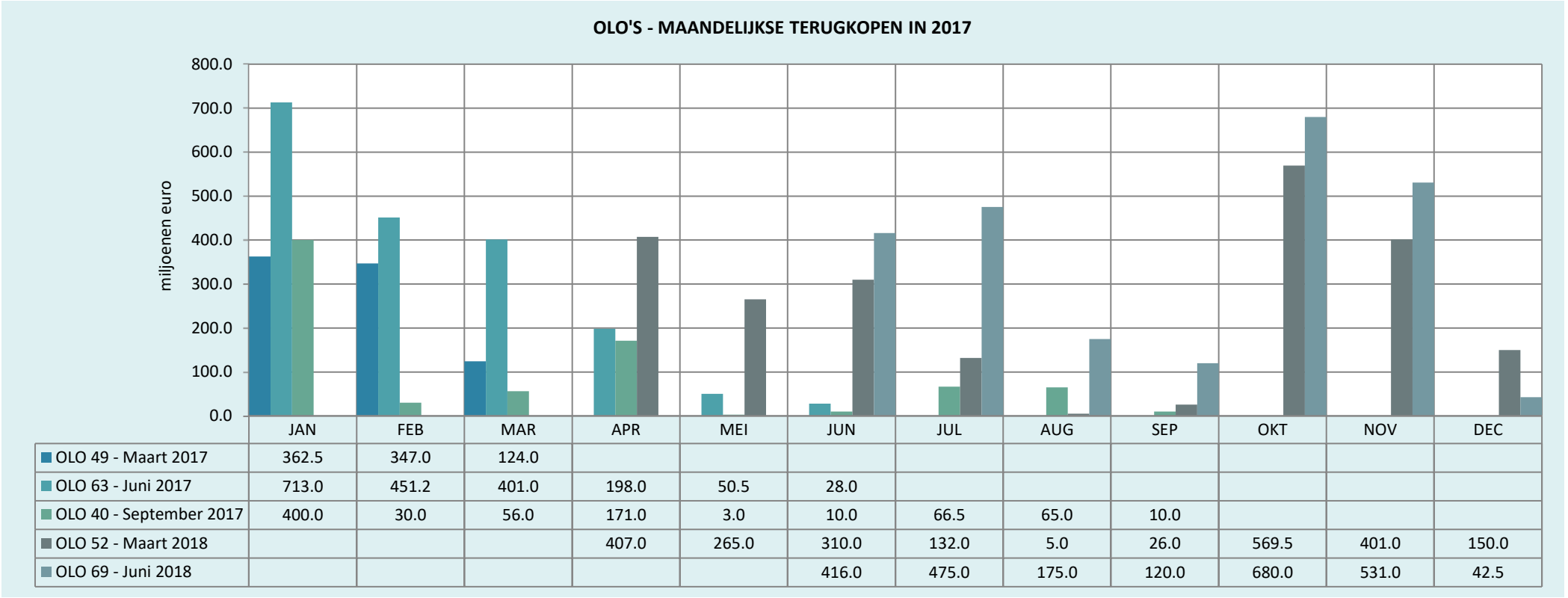

Bron : primary en recognized dealers

**OLO'S - NETTO-AANKOPEN (exclusief QE) - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER**




Bron : primary en recognized dealers

## 3.1.4. TERUGKOPEN




| | JAN | FEB | MAR | APR | MEI | JUN | JUL | AUG | SEP | OKT | NOV | DEC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| OLO 49 - Maart 2017 | 362.5 | 347.0 | 124.0 | | | | | | | | | |
| OLO 63 - Juni 2017 | 713.0 | 451.2 | 401.0 | 198.0 | 50.5 | 28.0 | | | | | | |
| OLO 40 - September 2017 | 400.0 | 30.0 | 56.0 | 171.0 | 3.0 | 10.0 | 66.5 | 65.0 | 10.0 | | | |
| OLO 52 - Maart 2018 | | | | 407.0 | 265.0 | 310.0 | 132.0 | 5.0 | 26.0 | 569.5 | 401.0 | 150.0 |
| OLO 69 - Juni 2018 | | | | | | 416.0 | 475.0 | 175.0 | 120.0 | 680.0 | 531.0 | 42.5 |

Het terugkopen van een OLO die in de toekomst op vervaldag komt, biedt twee voordelen:

- een efficiënter kasbeheer omdat het teruggekochte bedrag in de twaalf voorafgaande maanden geherfinancierd wordt; zo krijgt men een lager bedrag op de vervaldag zelf, wat een vermindering van het herfinancieringsrisico inhoudt en,
- een prefinanciering in het jaar voorafgaand aan de vervaldag. Dit laatste laat toe om het uit te geven bedrag in OLO's te moduleren indien de uitgifteomstandigheden gunstig zijn.

Voor de terugkoop van haar obligaties maakt het Agentschap sinds juli 2001 gebruik van het elektronisch platform MTS Belgium (MTSB). Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en transparante prijsvorming. De terugkoop gebeurt via een scherm (Belgian Buy-Backs/BBB) dat toegankelijk is voor de primary en recognized dealers en waarop de BDA continu aankoopprijzen afficheert. Naast deze mogelijkheid kunnen de dealers ook telefonisch contact opnemen met het Agentschap om deel te nemen aan dit programma van terugkopen.

Van zodra een OLO-lijn binnen de 12 maanden op vervaldag komt, wordt zij door het Agentschap aangeboden om te worden teruggekocht.

In de loop van 2016 was het Agentschap reeds gestart met de terugkoop van de OLO-lijnen 49 (eindvervaldag 28 maart 2017), 63 (eindvervaldag 28 juni 2017) en 40 (eindvervaldag 28 september 2017). Van OLO 49 werd nog 833.50 miljoen euro in de eerste 3 maanden van 2017 teruggekocht, wat het totaal teruggekochte bedrag op 2.82 miljard euro bracht. Dit bedrag vertegenwoordigde 25.26% van het totaal uitgegeven bedrag.

In 2016 had het Agentschap reeds 2.12 miljard euro van OLO 63 teruggekocht en samen met de 1.84 miljard euro aan terugkopen in 2017 slonk het terug te betalen bedrag op de eindvervaldag zo tot 9.27 miljard euro, een vermindering met 29.93%.

De terugkopen op OLO 40 werden vanaf oktober 2016 opgestart en in drie maanden tijd werd een bedrag van 888.50 miljoen euro teruggekocht. Vanaf de maand januari tot in september 2017 werd dan nog eens 811 miljoen euro teruggekocht waardoor het totaal aan terugkopen op 1.7 miljard uitkwam, of 20.15% van het totaal uitgegeven bedrag.

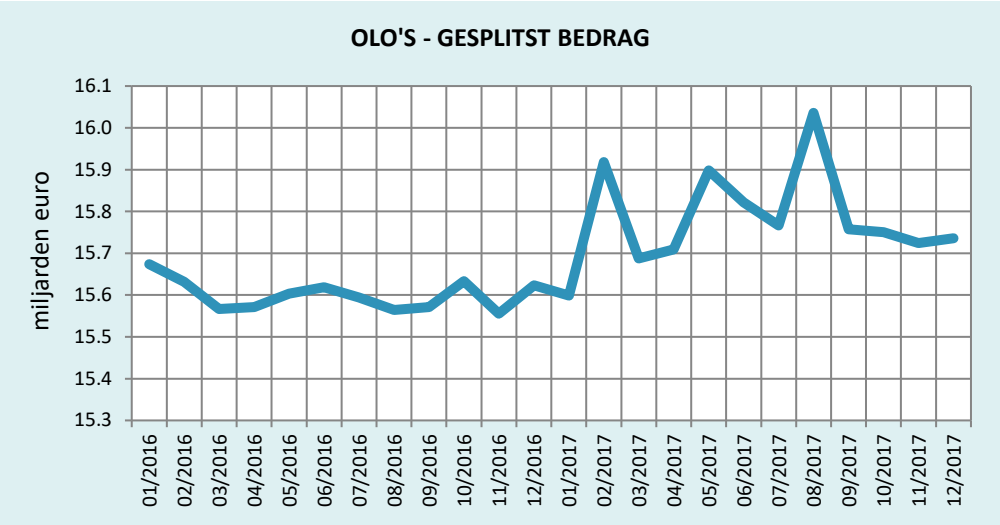
Vanaf 29 maart 2017 begon het Agentschap met de terugkoop van OLO 52 (vervaldag 28 maart 2018). Het uitstaande bedrag van deze OLO bedroeg oorspronkelijk 11.43 miljard euro. Hiervan werd 2.27 miljard teruggekocht of 19.82%.

Vanaf 23 juni 2017 werd gestart met de terugkoop van OLO 69 (vervaldag 22 juni 2018). Van deze OLO werd in 2017 in totaal 2.44 miljard euro teruggekocht zodat het uitstaande bedrag verminderde tot 9.45 miljard euro, een daling met 20.52%.

In totaal werd in 2017 in 5 OLO-lijnen 8.19 miljard euro teruggekocht: 3.49 miljard euro in de drie lijnen met eindvervaldag in 2017, en 4.70 miljard euro in de twee lijnen met eindvervaldag in 2018.

Op 2 mei 2018 komt OLO-FRN 70 op eindvervaldag met een bedrag van 2.50 miljard euro maar deze OLO-lijn werd niet opgenomen in het terugkoopprogramma gezien zijn beperkt uitstaand bedrag en de plaatsing ervan bij eindinvesteerders met een "buy and hold"-strategie.

## 1.5. GESPLITSTE EFFECTEN (STRIPS)

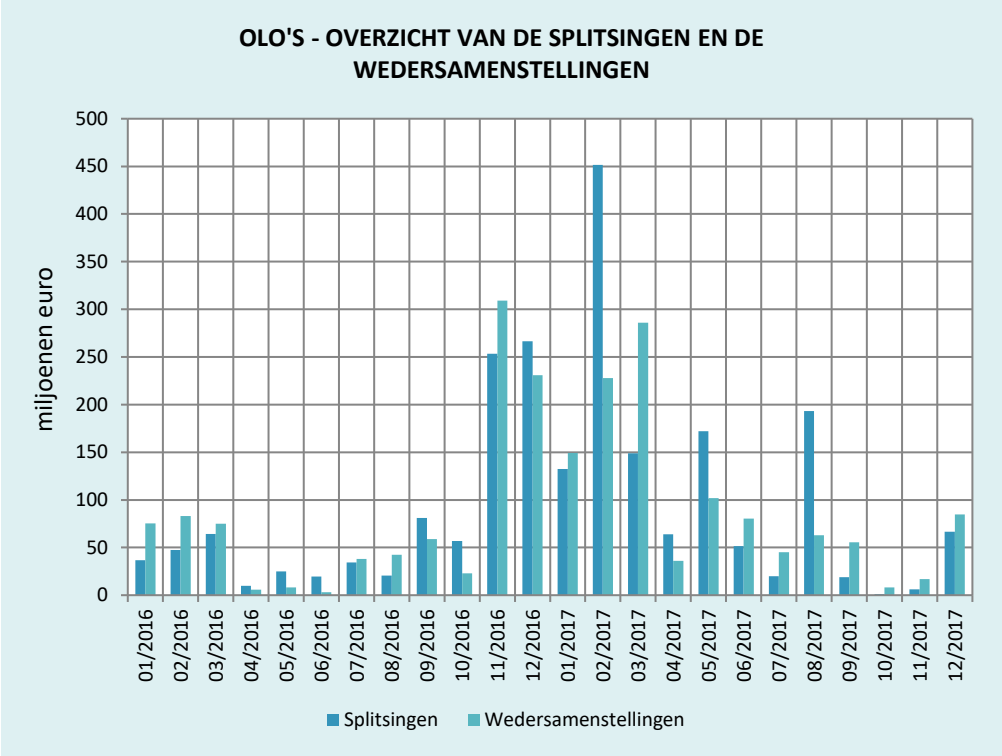



Alle nieuwe OLO-lijnen die in 2017 werden uitgegeven, waren splitsbaar en fungibel per couponvervaldag en dit vanaf de eerste uitgifte.

De activiteit in BE-strips bleef beperkt in 2017. Het bedrag aan uitstaande BE-strips wijzigde nauwelijks: 2017 begon met een uitstaand bedrag aan strips van 15.62 miljard euro en eindigde met een bedrag van 15.74 miljard euro aan BE-strips.

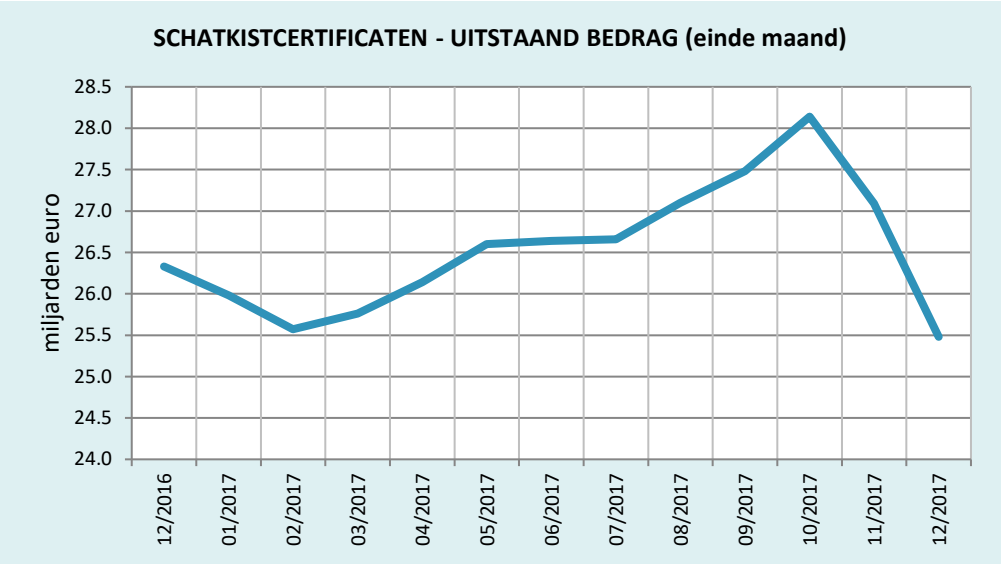
De beperkte vraag naar BE strips omwille van de lage rendementen, en een vlakke rentecurve verklaren de beperkte activiteit in deze instrumenten.

Toch verhandelden de primary dealers op de geselecteerde elektronische platformen in 2017 een totaal van 3.65 miljard euro.



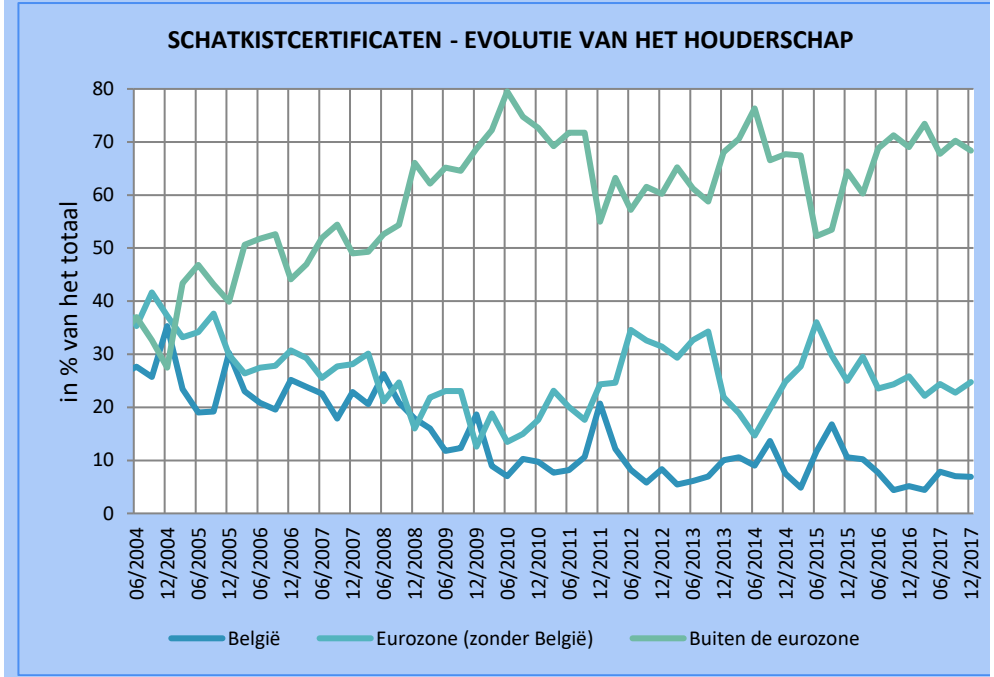

## 3.2 SCHATKISTCERTIFICATEN

Het jaar begon met een uitstaand bedrag van 26.33 miljard euro schatkistcertificaten en sloot af op een uitstaand bedrag van 25.48 miljard euro. In oktober piekte het uitstaande bedrag op 28.14 miljard euro, ter financiering van de terugbetaling van de OLO 40 die op 28 september 2017 op eindvervaldag kwam.



**Houderschap van schatkistcertificaten**

Het aandeel van de Belgische beleggers in het houderschap van schatkistcertificaten steeg eind december 2017 tot 6.89%; het resterende deel (93.11%) is nog steeds in handen van buitenlandse investeerders. Voor alle duidelijkheid dient nog vermeld dat de schatkistcertificaten niet vallen onder het opkoopprogramma van de ECB.




## 3.2.1. DE PRIMAIRE MARKT VAN DE SCHATKISTCERTIFICATEN

De uitgifte van schatkistcertificaten gebeurt enkel via aanbestedingen waar de primary en recognized dealers papier opnemen voor eigen rekening of voor rekening van investeerders. Het Agentschap beschikt hier dus niet over cijfers die toelaten om na te gaan bij welk type investeerder en in welke geografische zone ze geplaatst worden.

In vergelijking met voorgaande jaren werd de uitgiftestrategie nagenoeg behouden met 12 lijnen van schatkistcertificaten waarbij in elke maand van het jaar een lijn op vervaldag komt.

**Een nieuwe uitgiftestrategie**

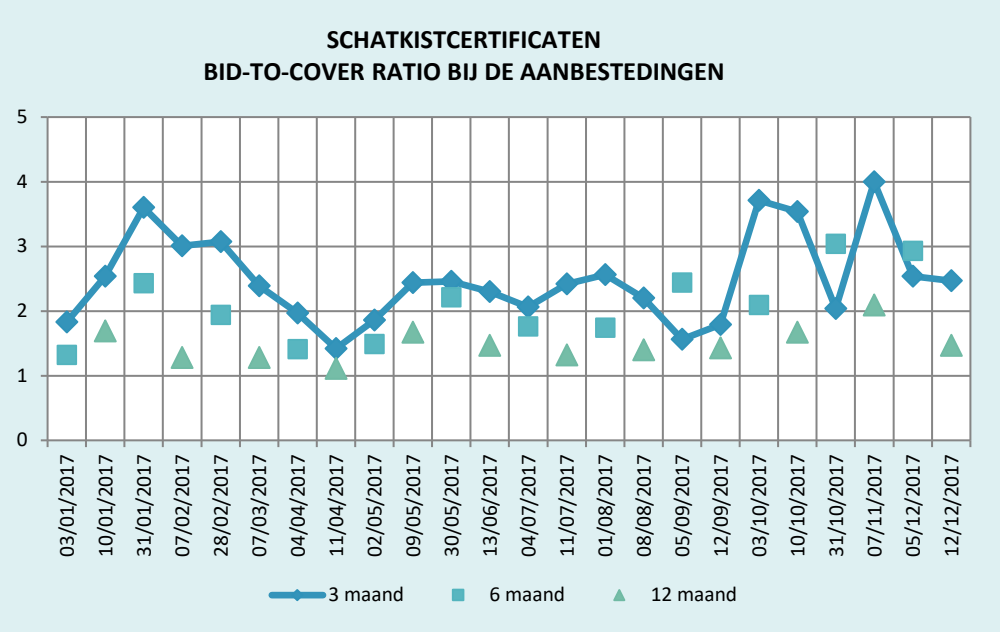
Vanaf 2018 wordt een nieuwe uitgiftestrategie toegepast. Het aantal uitstaande lijnen zal van 12 teruggebracht worden op 6 met een vervaldag in elke oneven maand.

Het aantal aanbestedingen blijft behouden op 2 per maand maar het aantal lijnen dat wordt aangeboden varieert in functie van een even of oneven maand. Deze wijzigingen bieden volgende voordelen:

- het primair uitgegeven bedrag per lijn wordt verdubbeld van +/- 3.5 miljard euro naar +/- 7 miljard;
- het bedrag in omloop per lijn wordt veel sneller opgebouwd omdat een nieuwe lijn op 12 maanden een maand later reeds opnieuw geveild wordt.

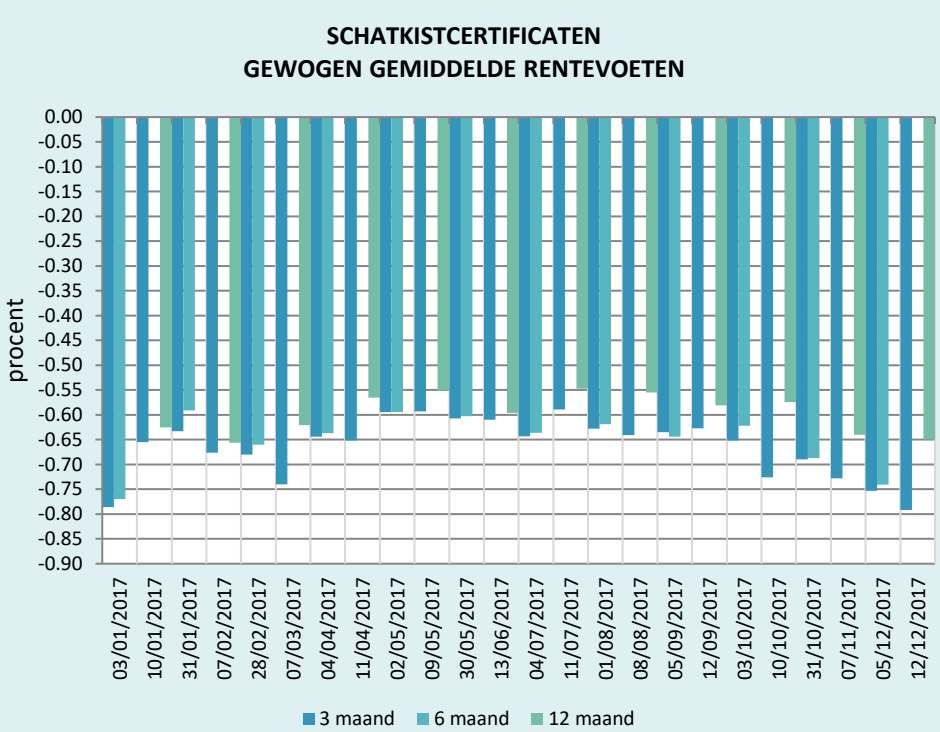
De liquiditeit per uitstaande lijn zal hierdoor nog verder verbeteren. Grote investeerders zoals centrale banken tonen meestal alleen interesse voor grote bedragen. Vaak hebben ze interesse in bedragen die nagenoeg even groot zijn als de bedragen die in de 3 maanden looptijd worden geveild. Het gevolg is dan ook dat een dealer die aan die vraag tegemoet kwam, het risico liep op een shortpositie. Een tekort in een specifieke lijn kon vaak moeilijk ingedekt worden in aanbesteding (omwille van kleine toewijzingen per lijn), via de interdealer- of de repo-markt. De market makers in schatkistcertificaten werden dan ook terughoudend om grote bedragen te verhandelen waardoor ze een shortpositie zouden krijgen.

Aan andere fundamentele eigenschappen zoals transparantie, fungibiliteit, en regelmatige aanwezigheid op de primaire markt wordt niet geraakt. Zo wordt er niet afgeweken van het principe van 2 aanbestedingen per maand. De uitgiftekalender voor het volgende jaar zal nog steeds gepubliceerd worden voor het jaareinde van het lopende jaar.



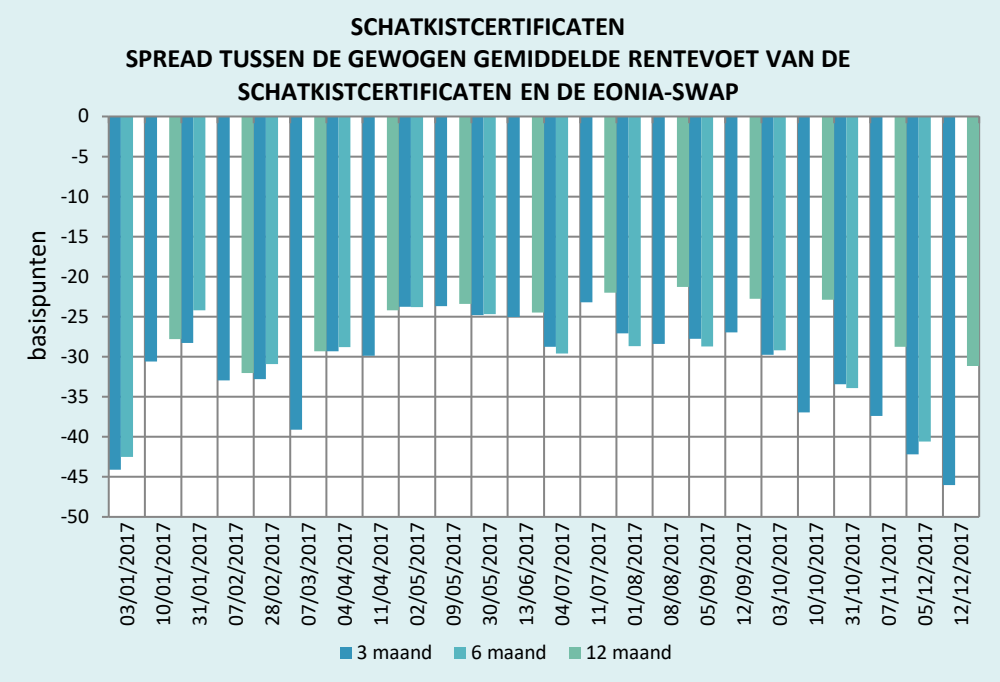

De bid-to-cover ratio, die de verhouding weergeeft tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen bij de aanbestedingen, bedroeg gemiddeld 2.5 in de 3 maand, 2 in de 6 maand en 1.5 in de 12 maand.

Zoals in 2016 stegen de bid-to-cover ratio's tijdens het laatste trimester om twee redenen. Aan de ene kant nam de vraag naar schatkistcertificaten toe met een vervaldag over het jaareinde omwille van balansredenen en liquiditeitsratio's bij de financiële instellingen. Aan de andere kant keek het Agentschap op tegen grotere fiscale ontvangsten in de maand december waardoor de aanbestede bedragen beperkt werden.




De rendementen van schatkistcertificaten bleven doorheen het hele jaar zeer negatief en vrij stabiel. De hoger beschreven relatieve schaarste aan hoogkwalitatief overheidspapier tijdens het laatste trimester vertaalde zich, zoals per einde 2016, in negatievere rentes, in het bijzonder van de schatkistcertificaten op 3 en op 6 maanden.

Op te merken valt dat het Agentschap op de schatkistcertificaten die in 2017 zijn vervallen, een rente-opbrengst van 159.9 miljoen euro inde.




De bovenstaande grafiek geeft voor de looptijden op 3, 6 en 12 maand de spread weer tussen enerzijds de EONIA-swap met dezelfde looptijd en de gewogen gemiddelde rentevoet van de geveilde schatkistcertificaten. Door de stabiele geldmarktrentes en de afwezigheid van verwachtingen van renteverhogingen door de ECB, bewogen de EONIA-swaps ook nauwelijks. De grafiek vertoont dan ook sterke gelijkenis met de voorgaande en toont duidelijk aan dat de schatkistcertificaten duurder werden naar het einde van het jaar toe.

De primary dealers oefenden in 2017 respectievelijk 11.54% en 10.91% van hun recht uit om bijkomend schatkistcertificaten te verwerven bij de 2 inschrijvingsrondes buiten mededinging (aan de gewogen gemiddelde rentevoet van de voorafgaande competitieve aanbesteding). Het al dan niet uitoefenen van deze optie wordt voornamelijk bepaald door de evolutie van de rente tussen het tijdstip van de competitieve en de niet competitieve aanbestedingsronde en het feit of een primary dealer al dan niet een tekort heeft in de geveilde schatkistcertificaten.

| RESULTATEN VAN DE AANBESTEDINGEN VAN SCHATKISTCERTIFICATEN IN 2017 (in miljoenen euro) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Datum aanbesteding | Vervaldatum | ISIN | Looptijd | Aangeboden bedrag | Toegewezen bedrag (competitief) | Inschrijvingen (niet-competitief) | Totaal bedrag | Gewogen gemiddelde prijs | Gewogen gemiddelde rente | Bid-to-cover | | Bid min/max | Limietprijs | % tegen stopprijs | Aanvaarde biedingen | Spread Euribor | Minimum vork | Maximum vork | Omloop na aanbesteding | Vervallen bedrag |
| **03/01/2017** | | | | **2 027** | **1 340** | **0** | **1 340** | | | **1.51** | → | | | | | | 1 000 | 1 500 | | |
| | 13/04/2017 | BE0312741136 | 3 | 924 | 505 | | 505 | 100.215 | -0.786 | 1.83 | | -0.815/-0.735 | -0.775 | 100.00 | 10 | -46.70 | | | 2 512 | |
| | 15/06/2017 | BE0312743157 | 6 | 1 103 | 835 | | 835 | 100.345 | -0.770 | 1.32 | | -0.793/-0.710 | -0.745 | 100.00 | 10 | -54.90 | | | 1 522 | |
| **10/01/2017** | | | | **3 820** | **2 003** | **36** | **2 039** | | | **1.91** | → | | | | | | 1 600 | 2 000 | | 3 731 |
| | 13/04/2017 | BE0312741136 | 3 | 1 280 | 503 | 36 | 539 | 100.166 | -0.655 | 2.54 | | -0.665/-0.630 | -0.650 | 34.55 | 10 | -33.10 | | | 3 017 | |
| | 11/01/2018 | BE0312750228 | 12 | 2 540 | 1 500 | | 1 500 | 100.636 | -0.625 | 1.69 | | -0.641/-0.595 | -0.618 | 100.00 | 14 | -53.50 | | | | |
| **31/01/2017** | | | | **3 360** | **1 210** | **138** | **1 348** | | | **2.78** | → | | | | | | 1 000 | 1 400 | | |
| | 11/05/2017 | BE0312742142 | 3 | 1 295 | 360 | | 360 | 100.173 | -0.633 | 3.60 | | -0.665/-0.585 | -0.624 | 100.00 | 5 | -30.60 | | | 2 469 | |
| | 13/07/2017 | BE0312744163 | 6 | 2 065 | 850 | 138 | 988 | 100.265 | -0.591 | 2.43 | | -0.601/-0.565 | -0.587 | 100.00 | 8 | -34.80 | | | 1 410 | |
| **07/02/2017** | | | | **2 900** | **1 790** | **0** | **1 790** | | | **1.62** | → | | | | | | 1 700 | 2 100 | | 3 555 |
| | 11/05/2017 | BE0312742142 | 3 | 1 055 | 350 | | 350 | 100.171 | -0.676 | 3.01 | | -0.680/-0.630 | -0.672 | 57.14 | 6 | -34.80 | | | 2 829 | |
| | 8/02/2018 | BE0312751234 | 12 | 1 845 | 1 440 | | 1 440 | 100.667 | -0.656 | 1.28 | | -0.665/-0.635 | -0.649 | 100.00 | 12 | -55.50 | | | | |
| **28/02/2017** | | | | **2 932** | **1 257** | **0** | **1 257** | | | **2.33** | → | | | | | | 1 000 | 1 400 | | |
| | 15/06/2017 | BE0312743157 | 3 | 1 334 | 434 | | 434 | 100.199 | -0.680 | 3.07 | | -0.693/-0.600 | -0.671 | 100.00 | 7 | -35.00 | | | 2 357 | |
| | 10/08/2017 | BE0312745178 | 6 | 1 598 | 823 | | 823 | 100.296 | -0.660 | 1.94 | | -0.668/-0.600 | -0.655 | 100.00 | 10 | -42.10 | | | 1 774 | |
| **07/03/2017** | | | | **3 415** | **2 101** | **195** | **2 296** | | | **1.63** | → | | | | | | 1 700 | 2 100 | | 3 358 |
| | 15/06/2017 | BE0312743157 | 3 | 1 555 | 650 | 105 | 755 | 100.202 | -0.740 | 2.39 | | -0.746/-0.600 | -0.730 | 100.00 | 3 | -41.20 | | | 2 791 | |
| | 8/03/2018 | BE0312752240 | 12 | 1 860 | 1 451 | 90 | 1 541 | 100.632 | -0.621 | 1.28 | | -0.635/-0.595 | -0.610 | 45.00 | 14 | -51.00 | | | | |
| **04/04/2017** | | | | **2 495** | **1 530** | **114** | **1 644** | | | **1.63** | → | | | | | | 1 300 | 1 700 | | |
| | 13/07/2017 | BE0312744163 | 3 | 1 190 | 605 | 69 | 674 | 100.176 | -0.644 | 1.97 | | -0.650/-0.615 | -0.635 | 100.00 | 9 | -31.40 | | | 2 398 | |
| | 14/09/2017 | BE0312746184 | 6 | 1 305 | 925 | 45 | 970 | 100.286 | -0.637 | 1.41 | | -0.646/-0.610 | -0.630 | 100.00 | 10 | -39.50 | | | 1 650 | |
| **11/04/2017** | | | | **2 748** | **2 248** | **43** | **2 291** | | | **1.22** | → | | | | | | 2 100 | 2 500 | | 3 556 |
| | 13/07/2017 | BE0312744163 | 3 | 1 175 | 825 | 30 | 855 | 100.165 | -0.652 | 1.42 | | -0.664/-0.620 | -0.640 | 100.00 | 11 | -32.00 | | | 3 072 | |
| | 12/04/2018 | BE0312753255 | 12 | 1 573 | 1 423 | 13 | 1 436 | 100.575 | -0.565 | 1.11 | | -0.585/-0.545 | -0.552 | 100.00 | 12 | -44.60 | | | | |
| **02/05/2017** | | | | **2 515** | **1 540** | **14** | **1 554** | | | **1.63** | → | | | | | | 1 300 | 1 700 | | |
| | 10/08/2017 | BE0312745178 | 3 | 1 111 | 596 | 14 | 610 | 100.162 | -0.594 | 1.86 | | -0.601/-0.560 | -0.590 | 100.00 | 10 | -26.50 | | | 2 597 | |
| | 12/10/2017 | BE0312747190 | 6 | 1 404 | 944 | | 944 | 100.266 | -0.594 | 1.49 | | -0.601/-0.560 | -0.585 | 100.00 | 12 | -34.50 | | | 1 451 | |
| **09/05/2017** | | | | **3 870** | **2 105** | **13** | **2 118** | | | **1.84** | → | | | | | | 1 800 | 2 200 | | 3 179 |
| | 10/08/2017 | BE0312745178 | 3 | 1 110 | 455 | 5 | 460 | 100.150 | -0.593 | 2.44 | | -0.606/-0.560 | -0.590 | 100.00 | 8 | -26.40 | | | 3 207 | |
| | 10/05/2018 | BE0312754261 | 12 | 2 760 | 1 650 | 8 | 1 658 | 100.560 | -0.551 | 1.67 | | -0.559/-0.530 | -0.545 | 100.00 | 12 | -42.80 | | | | |
| **30/05/2017** | | | | **3 184** | **1 374** | **0** | **1 374** | | | **2.32** | → | | | | | | 1 200 | 1 600 | | |
| | 14/09/2017 | BE0312746184 | 3 | 1 475 | 600 | | 600 | 100.177 | -0.607 | 2.46 | | -0.620/-0.580 | -0.602 | 100.00 | 8 | -27.80 | | | 2 620 | |
| | 9/11/2017 | BE0312748206 | 6 | 1 709 | 774 | | 774 | 100.270 | -0.603 | 2.21 | | -0.611/-0.580 | -0.600 | 100.00 | 10 | -34.90 | | | 1 406 | |
| **13/06/2017** | | | | **3 785** | **2 180** | **0** | **2 180** | | | **1.74** | → | | | | | | 2 000 | 2 400 | | 3 546 |
| | 14/09/2017 | BE0312746184 | 3 | 1 620 | 705 | | 705 | 100.154 | -0.610 | 2.30 | | -0.614/-0.580 | -0.605 | 32.31 | 11 | -34.00 | | | 3 220 | |
| | 14/06/2018 | BE0312755276 | 12 | 2 165 | 1 475 | | 1 475 | 100.606 | -0.596 | 1.47 | | -0.601/-0.580 | -0.589 | 100.00 | 13 | -44.70 | | | | |
| **04/07/2017** | | | | **3 153** | **1 690** | **0** | **1 690** | | | **1.87** | → | | | | | | 1 400 | 1 800 | | |
| | 12/10/2017 | BE0312747190 | 3 | 1 238 | 600 | | 600 | 100.175 | -0.643 | 2.06 | | -0.653/-0.618 | -0.635 | 20.00 | 11 | -31.40 | | | 2 395 | |

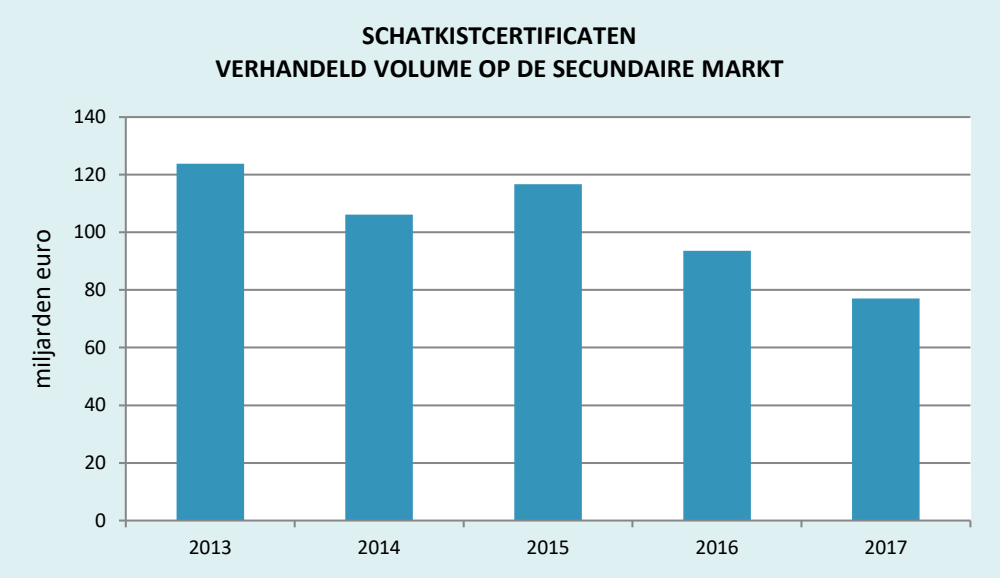
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 14/12/2017 | BE0312749212 | 6 | 1 915 | 1 090 | | 1 090 | 100.285 | -0.636 | 1.76 | | -0.645/-0.605 | -0.630 | 100.00 | 13 | -36.40 | | | 1 496 | |
| **11/07/2017** | | | | **3 520** | **2 195** | **64** | **2 259** | | | **1.60** | → | | | | | | 2 000 | 2 400 | | 3 927 |
| | 12/10/2017 | BE0312747190 | 3 | 1 370 | 565 | | 565 | 100.149 | -0.589 | 2.42 | | -0.595/-0.530 | -0.581 | 100.00 | 8 | -25.80 | | | 2 995 | |
| | 12/07/2018 | BE0312756282 | 12 | 2 150 | 1 630 | 64 | 1 694 | 100.556 | -0.547 | 1.32 | | -0.552/-0.510 | -0.543 | 100.00 | 13 | -39.20 | | | | |
| **01/08/2017** | | | | **3 115** | **1 507** | **95** | **1 602** | | | **2.07** | → | | | | | | 1 300 | 1 700 | | |
| | 9/11/2017 | BE0312748206 | 3 | 1 540 | 602 | 5 | 607 | 100.171 | -0.628 | 2.56 | | -0.635/-0.600 | -0.625 | 55.17 | 8 | -29.70 | | | 2 180 | |
| | 11/01/2018 | BE0312750228 | 6 | 1 575 | 905 | 90 | 995 | 100.278 | -0.619 | 1.74 | | -0.626/-0.590 | -0.611 | 100.00 | 11 | -34.70 | | | 1 500 | |
| **08/08/2017** | | | | **4 248** | **2 503** | **0** | **2 503** | | | **1.70** | → | | | | | | 2 100 | 2 500 | | 3 667 |
| | 9/11/2017 | BE0312748206 | 3 | 2 060 | 935 | | 935 | 100.162 | -0.641 | 2.20 | | -0.646/-0.615 | -0.637 | 100.00 | 10 | -31.30 | | | 2 787 | |
| | 9/08/2018 | BE0312757298 | 12 | 2 188 | 1 568 | | 1 568 | 100.564 | -0.555 | 1.40 | | -0.562/-0.540 | -0.550 | 64.36 | 12 | -40.30 | | | | |
| **05/09/2017** | | | | **3 395** | **1 779** | **0** | **1 779** | | | **1.91** | → | | | | | | 1 400 | 1 800 | | |
| | 14/12/2017 | BE0312749212 | 3 | 1 680 | 1 075 | | 1 075 | 100.173 | -0.635 | 1.56 | | -0.650/-0.618 | -0.630 | 100.00 | 9 | -30.60 | | | 2 586 | |
| | 8/02/2018 | BE0312751234 | 6 | 1 715 | 704 | | 704 | 100.276 | -0.644 | 2.44 | | -0.650/-0.630 | -0.640 | 34.21 | 10 | -37.00 | | | 1 440 | |
| **12/09/2017** | | | | **3 915** | **2 505** | **25** | **2 530** | | | **1.56** | → | | | | | | 2 100 | 2 500 | | 3 925 |
| | 14/12/2017 | BE0312749212 | 3 | 1 620 | 904 | | 904 | 100.159 | -0.627 | 1.79 | | -0.635/-0.590 | -0.620 | 56.52 | 12 | -29.70 | | | 3 661 | |
| | 13/09/2018 | BE0312758304 | 12 | 2 295 | 1 601 | 25 | 1 626 | 100.591 | -0.581 | 1.43 | | -0.585/-0.565 | -0.578 | 41.33 | 13 | -41.20 | | | | |
| **03/10/2017** | | | | **4 585** | **1 680** | **99** | **1 779** | | | **2.73** | → | | | | | | 1 300 | 1 700 | | |
| | 11/01/2018 | BE0312750228 | 3 | 2 465 | 665 | 81 | 746 | 100.178 | -0.652 | 3.71 | | -0.655/-0.620 | -0.649 | 100.00 | 5 | -32.20 | | | 2 495 | |
| | 8/03/2018 | BE0312752240 | 6 | 2 120 | 1 015 | 18 | 1 033 | 100.267 | -0.622 | 2.09 | | -0.629/-0.600 | -0.616 | 100.00 | 8 | -34.90 | | | 1 541 | |
| **10/10/2017** | | | | **4 630** | **2 102** | **339** | **2 441** | | | **2.20** | → | | | | | | 1 900 | 2 300 | | 3 560 |
| | 11/01/2018 | BE0312750228 | 3 | 2 125 | 601 | 47 | 648 | 100.184 | -0.726 | 3.54 | | -0.739/-0.650 | -0.715 | 53.85 | 8 | -39.70 | | | 3 241 | |
| | 11/10/2018 | BE0312759310 | 12 | 2 505 | 1 501 | 292 | 1 793 | 100.583 | -0.574 | 1.67 | | -0.578/-0.555 | -0.570 | 63.89 | 11 | -39.30 | | | | |
| **31/10/2017** | | | | **2 155** | **860** | **14** | **874** | | | **2.51** | → | | | | | | 800 | 1 200 | | |
| | 8/02/2018 | BE0312751234 | 3 | 940 | 460 | 14 | 474 | 100.188 | -0.690 | 2.04 | | -0.695/-0.670 | -0.685 | 100.00 | 8 | -35.90 | | | 2 144 | |
| | 12/04/2018 | BE0312753255 | 6 | 1 215 | 400 | | 400 | 100.308 | -0.687 | 3.04 | | -0.695/-0.666 | -0.682 | 50.00 | 7 | -41.10 | | | 1 436 | |
| **07/11/2017** | | | | **4 140** | **1 631** | **162** | **1 793** | | | **2.54** | → | | | | | | 1 500 | 1 900 | | 3 722 |
| | 8/02/2018 | BE0312751234 | 3 | 1 520 | 380 | | 380 | 100.184 | -0.728 | 4.00 | | -0.735/-0.620 | -0.722 | 100.00 | 4 | -39.90 | | | 2 618 | |
| | 8/11/2018 | BE0312760326 | 12 | 2 620 | 1 251 | 162 | 1 413 | 100.652 | -0.640 | 2.09 | | -0.644/-0.620 | -0.636 | 37.14 | 10 | -45.00 | | | | |
| **05/12/2017** | | | | **2 693** | **985** | **0** | **985** | | | **2.73** | → | | | | | | 800 | 1 200 | | |
| | 8/03/2018 | BE0312752240 | 3 | 1 285 | 505 | | 505 | 100.191 | -0.753 | 2.54 | | -0.770/-0.700 | -0.745 | 100.00 | 7 | -42.70 | | | 2 574 | |
| | 10/05/2018 | BE0312754261 | 6 | 1 408 | 480 | | 480 | 100.318 | -0.741 | 2.93 | | -0.750/-0.705 | -0.732 | 100.00 | 7 | -47.00 | | | 1 658 | |
| **12/12/2017** | | | | **3 335** | **1 876** | **91** | **1 967** | | | **1.78** | → | | | | | | 1 700 | 2 100 | | 4 565 |
| | 8/03/2018 | BE0312752240 | 3 | 1 420 | 575 | 81 | 656 | 100.185 | -0.792 | 2.47 | | -0.795/-0.720 | -0.788 | 100.00 | 6 | -46.50 | | | 3 079 | |
| | 13/12/2018 | BE0312761332 | 12 | 1 915 | 1 301 | 10 | 1 311 | 100.661 | -0.650 | 1.47 | | -0.660/-0.630 | -0.642 | 56.67 | 10 | -45.90 | | | | |
| **TOTAAL** | | | | | | | **43 433** | | | | | | | | | | | | | |

| Totalen | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| Competitieve offertes | 14 455 | 9 745 | 17 791 |
| Competitieve & niet-competitieve offertes | 14 942 | 10 036 | 18 455 |

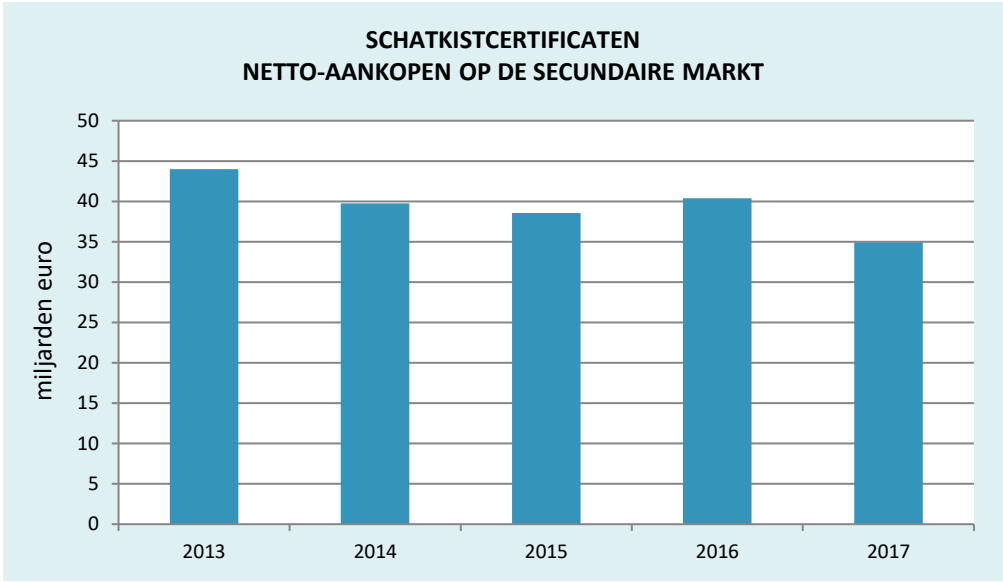
| | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| Gem. rendement | -0.662 | -0.643 | -0.594 |

## 3.2.2. DE SECUNDAIRE MARKT VAN DE SCHATKISTCERTIFICATEN

Zoals voor de secundaire OLO-markt zijn de volgende gegevens enkel gebaseerd op de cijfers die verkregen werden van de primary en recognized dealers. Zij zijn de belangrijkste dealers van onze schuld maar niet de enigen. De cijfers laten echter wel toe om bepaalde trends af te leiden. Ook dient opgemerkt te worden dat het enkel de aan- en verkopen van eindinvesteerders betreft, en dus niet deze op de interdealermarkt.




Voor het tweede opeenvolgende jaar daalde het verhandelde volume aan schatkistcertificaten in de secundaire markt met bijna 17.64% ten opzichte van het volume van 2016, terwijl ook de netto-aankopen daalden (-13.57%).

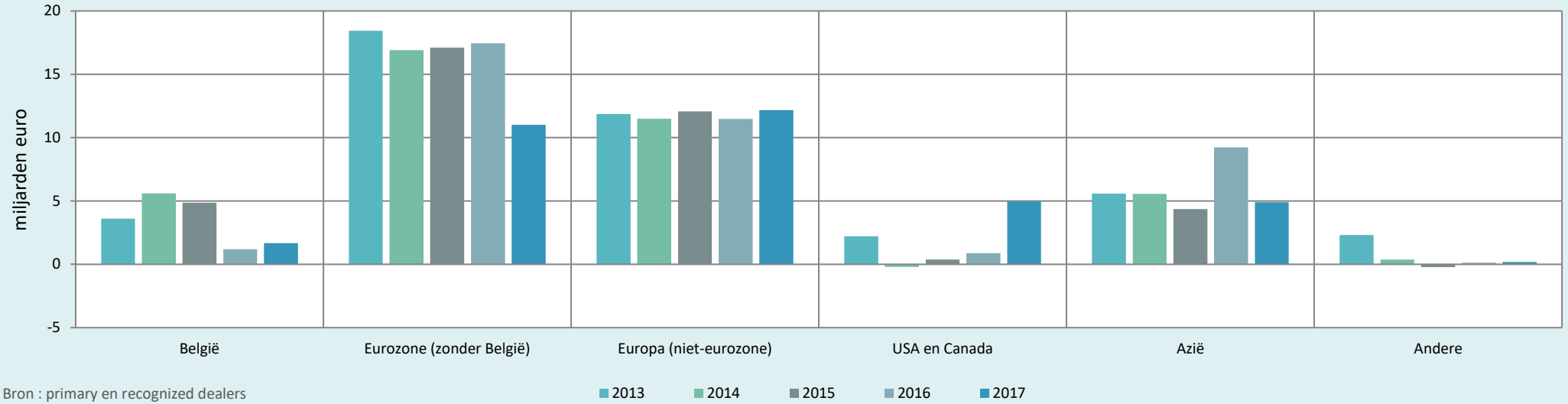



De geografische spreiding van de netto-aankopen is sinds 2016 enigszins veranderd. Hoewel beleggers in de eurozone hun positie zien krimpen (11 miljard in 2017 tegenover bijna 17.5 miljard in 2016), blijven ze samen met de andere Europese investeerders de belangrijkste netto-kopers van schatkistcertificaten. België ziet zijn netto-aankopen licht stijgen. Wat de Amerikaanse en Aziatische beleggers betreft, zij blijven allebei netto-kopers. De eersten zien hun positie sterk toenemen terwijl deze van de anderen afneemt.

Vanuit het oogpunt van het type beleggers blijven centrale banken de belangrijkste netto-kopers, gevolgd door fondsbeheerders en commerciële banken. Reeds meerdere jaren blijft dit trio ongewijzigd. Pensioenfondsen hebben hun positie als netto-koper versterkt ten opzichte van 2016.

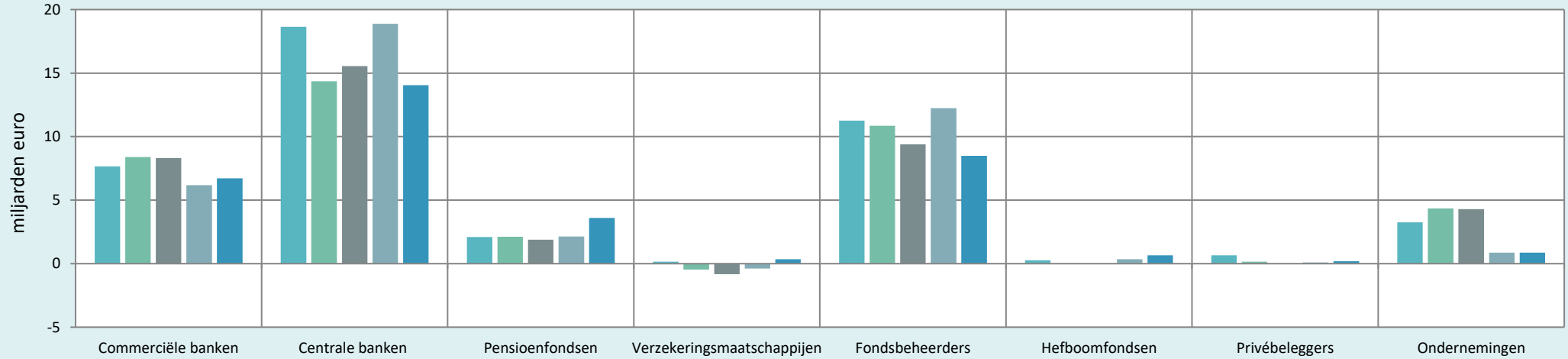
Naar gewoonte vertoonden de particuliere spaarders weinig belangstelling voor schatkistcertificaten. Net zoals hefboomfondsen, ondernemingen en verzekeringsmaatschappijen waren zij slechts in kleine mate netto-kopers.

**SCHATKISTCERTIFICATEN - NETTO-AANKOPEN - GEOGRAFISCHE VERDELING**




Bron : primary en recognized dealers

**SCHATKISTCERTIFICATEN - NETTO-AANKOPEN - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER**




Bron : primary en recognized dealers

# 3.3 STAATSBONS

Staatsbons zijn vastrentende effecten op middellange en lange termijn in euro met een jaarlijkse coupon. Zij worden geplaatst via "plaatsende instellingen" (zie bijlage) die daartoe een overeenkomst met het Agentschap hebben afgesloten.

Op de primaire markt is dit product bestemd voor particulieren gedomicilieerd in de Europese Economische Ruimte (EER) en enkele andere categorieën van investeerders zoals stichtingen, sommige openbare instellingen, verenigingen zonder winstoogmerk, kerkfabrieken of gelijkaardige instellingen.

Sinds de informatisering van de Dienst van de Grootboeken wordt aan particulieren en aan bepaalde rechtspersonen de mogelijkheid geboden om online in te schrijven op Staatsbons, de betaling uit te voeren en hun portefeuille te raadplegen. Het is een toepassing die een service biedt waarin gebruikersvriendelijkheid, kwaliteit en efficientie worden gecombineerd. Bovendien is een inschrijving op naam bij de Grootboeken volledig gratis.

Net als vorig jaar heeft het Agentschap in 2017 tijdens de vier uitgiften van het jaar enkel een bon op 10 jaar uitgegeven.

Gezien de aanhoudende context van zeer lage rentetarieven is het totale aantal inschrijvingen dit jaar gedaald in vergelijking met vorig jaar. Zo bedraagt het onderschreven bedrag voor 2017 slechts 19.55 miljoen euro tegenover 36.52 miljoen euro voor het jaar 2016. Er wordt opgemerkt dat de uitgifte van de maand december 2017 slechts een bedrag van 2.73 miljoen euro heeft opgebracht, wat het laagste bedrag is dat ooit werd opgehaald voor een uitgifte op 10 jaar. De verderzetting van de uitgiftes blijft in deze context niettemin gerechtvaardigd door de lage uitgiftekost voor het Agentschap en door een bekommernis naar continuïteit in de uitgiftes voor de particulieren.

Op de secundaire markt worden de Staatsbons genoteerd op Euronext Brussels. De liquiditeit van de bons wordt verzekerd door Florint BV die optreedt als liquiditeitsaanbrenger.

De Staatsbons zijn ook opgenomen in het X/N-clearingstelsel van de Nationale Bank van België om de vereffening en de fiscale regeling ervan vlotter te laten verlopen.

**UITGIFTE VAN STAATSBONS IN 2017**

| Uitgiftedatum | Type | Coupon | Prijs | Ingeschreven bedrag |
|---|---|---|---|---|
| **04.03.2017** | SB op 10 jaar | 0.75 % | 100 % | 8 629 500 EUR |
| **04.06.2017** | SB op 10 jaar | 0.70 % | 100 % | 4 025 500 EUR |
| **04.09.2017** | SB op 10 jaar | 0.65% | 100 % | 4 162 800 EUR |
| **04.12.2017** | SB op 10 jaar | 0.50 % | 100 % | 2 727 900 EUR |
| **TOTAAL** | | | | **19 545 700 EUR** |

# 3.4 EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) EN SCHULDSCHEINE

Het "Euro Medium Term Notes"-programma werd in 2008 gelanceerd om de financiering van het Agentschap te diversifiëren, de kostenefficiëntie te optimaliseren en de investeerdersbasis te verruimen.

Eind september 2017 werden Notes uitgegeven met een looptijd van twee jaar en vier maanden voor een bedrag van 1.5 miljard USD. Dit was de enige EMTN-uitgifte van het jaar. Deze gesyndiceerde uitgifte kreeg een coupon van 1.625%, wat overeenkwam met mid-swap -4 basispunten en met 24.8 basispunten boven de US Treasury (1.375% – september 2019).

EMTN-UITGIFTE IN 2017

| Valutadatum | Looptijd | Bedrag | Equivalent in euro | Rente |
|---|---|---|---|---|
| 05/10/2017 | 15/01/2020 | 1 500 000 000 USD | 1 277 139 208.17 EUR | Vast |
| **Totaal** | | | **1 277 139 208.17 EUR** | |

Dankzij deze nieuwe uitgifte kon het Agentschap zijn spread op de markt in USD verkleinen.

Het bedrag van de boeken liep op tot meer dan 1.8 miljard USD, met meer dan 30 investeerders.

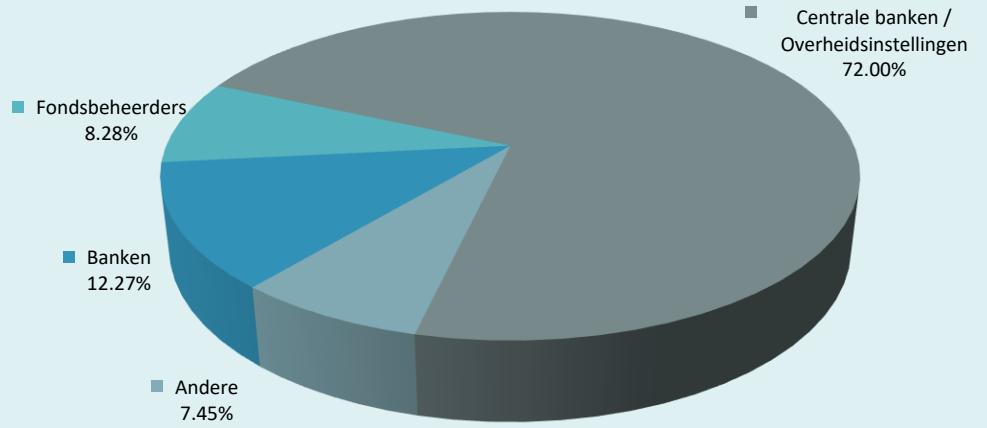
Geografisch gezien waren de Aziatische investeerders (71.98%) het meest vertegenwoordigd in de kwalitatief hoogstaande boeken. Daarna volgde Europa buiten de euro (16.82%), de USA en Canada (7.40%), en tot slot de eurozone (3.80%).

De gekozen investeerders waren voornamelijk centrale banken en overheidsinstellingen die 72.00% voor hun rekening namen. Het restant werd verdeeld over fondsbeheerders (8.28%), banken (12.27%) en andere investeerders (7.45%).

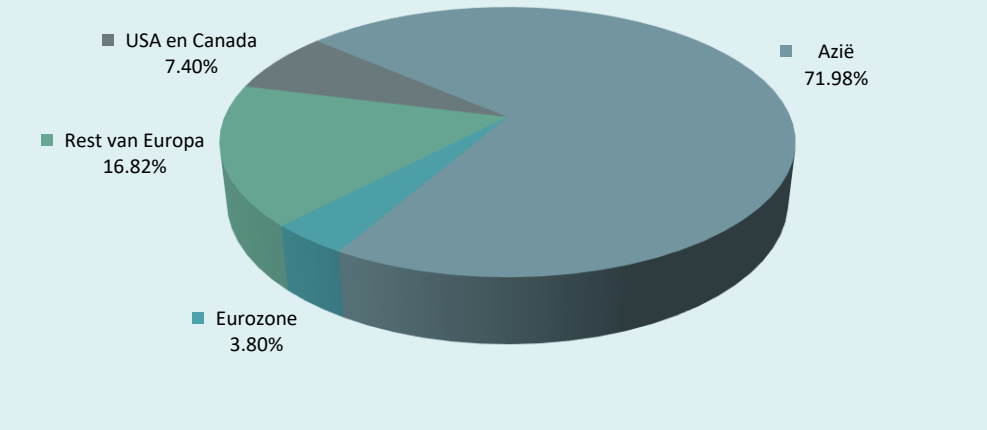
Het Agentschap kon zich hiermee, net als in 2016, gedurende meerdere jaren financieren aan een rentekost die, in euro na swap, zeer negatief was en een besparing inhield ten opzichte van de OLO-curve.

Het Agentschap heeft in 2017 geen Schuldscheine-contracten afgesloten.

**EMTN - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER VAN DE USD-TRANSACTIE IN 2017**

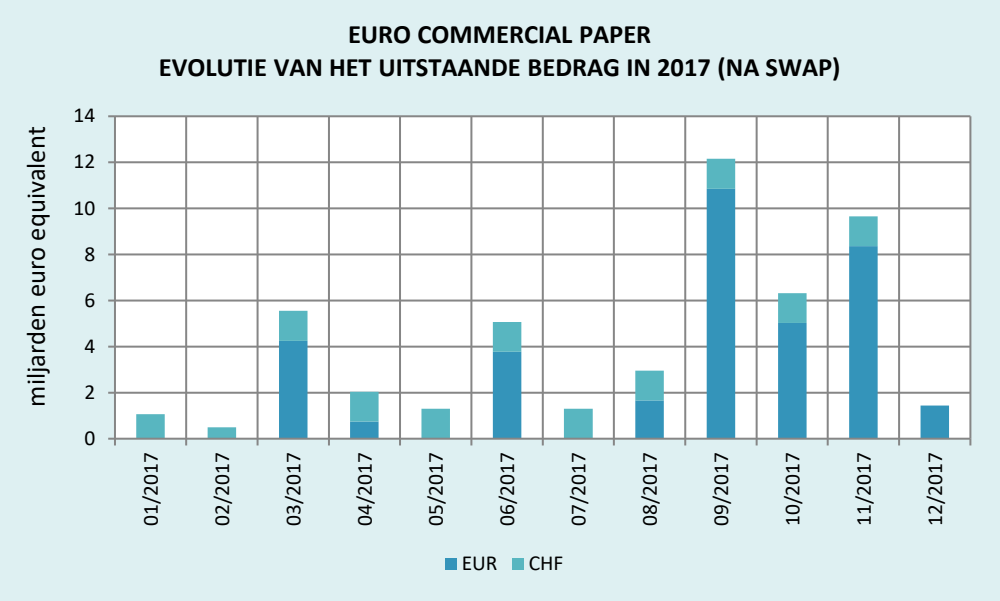



**EMTN - GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE USD-TRANSACTIE IN 2017**



# 3.5 EURO COMMERCIAL PAPER (ECP)

Zoals tijdens de voorgaande jaren werd het ECP-programma voornamelijk aangewend om overblijvende kastekorten na uitgifte van schatkistcertificaten aan te zuiveren. De schuld in vreemde munt meer bepaald 1.4 miljard CHF werd ook gefinancierd op korte termijn door uitgifte van ECP.




In totaal werd voor een equivalent van 68.8 miljard in USD uitgegeven tegenover 39.3 miljard in 2016. Deze stijging is onder meer het gevolg van het feit dat er in 2017 drie in plaats van twee OLO's op vervaldag kwamen. Er was dus ruimte om meer ECP uit te geven om de kastekorten op die vervaldagen aan te zuiveren.

Het grote voordeel van ECP is dat dit product niet gestandaardiseerd is wat betreft looptijd en uitgiftedatum. Hierdoor kunnen de looptijden in overeenstemming worden gebracht met de duur van de kastekorten. De meeste kastekorten zijn beperkt in de tijd. Daarom was de gemiddelde looptijd van de ECP beperkt tot 21.2 dagen (tegenover 25.5 in 2016). De uitgiftes in vreemde munt laten na swap naar euro vaak een financiering toe aan zeer interessante rendementen. In totaal ontving het Agentschap een bedrag van 28.17 miljoen euro (tegen 20.29 miljoen in 2016) aan negatieve intresten. Ondanks het feit dat in iedere munt kan worden uitgegeven waarvoor de ECB dagelijks een referentiewisselkoers noteert, werd net zoals in 2016 het ruime merendeel (namelijk 94%) in USD uitgegeven.

In tegenstelling tot voorgaande jaren werd voor meer dan 16 miljard USD geplaatst in de Verenigde Staten zelf. Dit wijst er op dat een aantal nieuwe investeerders werden aangetrokken.

Het grote volume aan uitgiftes en het feit dat het ECP-programma een benchmarkprogramma is in zijn marktsegment[1] wekte de interesse op van vele banken om dealer te worden op dit programma. In 2017 werden 2 nieuwe "dealers of the day" aangesteld. Een "dealer of the day" kan slechts de status van officiële dealer verwerven als hij bewijst een meerwaarde te bieden voor het programma.

[1] België was de eerste soevereine Staat in de eurozone om ECP te integreren in het kasbeheer na uitgifte van schatkistcertificaten.

# 4 BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

# 4.1 QUANTITATIVE EASING EN NEGATIEVE DEPOSITORENTE

In 2017 kocht de Europese Centrale Bank (ECB) voor het derde jaar op rij overheidsobligaties van landen van de eurozone aan[1], in het kader van haar "Public Sector Purchase Programme" (PSPP) dat deel uitmaakt van het "Expanded Asset Purchase Programme" (APP). Die aankopen zijn een niet-conventionele maatregel waarmee de ECB de inflatie in de eurozone wenst aan te wakkeren. De aankoop van obligaties houdt de rente in de eurozone immers op een laag peil, en de grotere vraag naar kredietverlening die het gevolg is van die lage rente wakkert zowel de investeringen als de consumptie aan, wat uiteindelijk tot een hogere inflatie zal leiden.

Voor het eerst was er echter sprake van een daling van de netto-aankopen. In december 2016 had de ECB inderdaad al beslist om de maandelijkse netto-aankopen van overheidsobligaties en andere financiële activa in het APP tot 60 miljard euro te beperken, en dit vanaf april 2017. Dat betekende een daling van 20 miljard euro ten opzichte van het tot dan toe gangbare doelbedrag van 80 miljard euro. Bovenop die netto-aankopen zou de ECB echter ook nog de gelden die voortkwamen uit de terugbetaling van obligaties opnieuw investeren, en de ECB gaf zichzelf bovendien uitdrukkelijk de mogelijkheid om de maandelijkse bedragen opnieuw te verhogen, of het programma nog verder te laten lopen dan december 2017, indien dit aangewezen zou zijn. De monetaire stimulus bleef nog aanzienlijk na maart 2017.

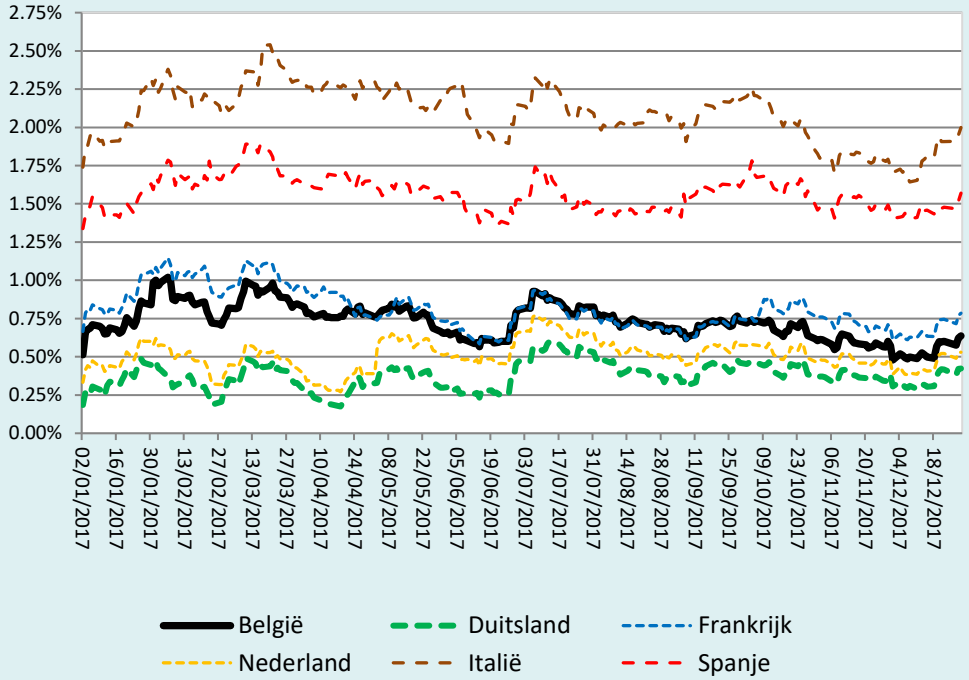
In oktober 2017 besliste de ECB om ook in 2018, en ten minste tot september 2018, door te gaan met aankopen van financiële activa, maar dan met een opnieuw gereduceerd bedrag van 30 miljard euro. Tot december 2017 zouden de aankopen het ritme van 60 miljard euro netto evenwel blijven aanhouden.

De aankopen door de ECB van obligaties van de Belgische overheidssector beliepen zo 23.63 miljard euro in 2017. Dat bracht het cumulatieve totaal van de netto-aankopen per einde 2017 op 65.46 miljard euro. Het is zeer waarschijnlijk dat de overgrote meerderheid van die aankopen OLO's betroffen.

Ook voor wat haar beleidsrentes betrof, behield de ECB een aanzienlijke monetaire stimulus. De herfinancieringsrente bleef gedurende het ganse jaar stabiel op 0.00%; de depositorente van haar kant bleef negatief, aan -0.40%. Beide rentes bereikten deze zeer lage niveaus al in maart 2016.

De rentes op overheidsobligaties in de eurozone bleven in 2017 dan ook bijzonder laag. De vrij plotse stijging van de rentes in januari en in juni werd telkens tenietgedaan door dalingen achteraf, zodat de rentes op jaarbasis nauwelijks stegen. Wel zagen zowat alle landen het renteverschil met Duitsland afnemen. Voor de 10-jarige Belgische OLO beliep het verschil per einde 2017 nog slechts 22 basispunten.

**RENTE OP 10-JARIGE OVERHEIDSOBLIGATIES IN DE EUROZONE**




[1] Naast obligaties uitgegeven door de centrale overheden van die landen gaat het ook om regionale en lokale schulden, alsook schulden van internationale organisaties en multinationale ontwikkelingsbanken die in die landen gevestigd zijn.

# 4.2 EVOLUTIE VAN DE LIQUIDITEIT VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD

De afgelopen jaren werd in dit jaarverslag steeds aandacht besteed aan de evolutie van de liquiditeit van de federale staatsschuld. Zo werd er in 2015 onder meer verwezen naar de mogelijke gevolgen die de lage absolute renteniveaus, de impact van de politiek van "Quantitative Easing" door centrale banken en de toename in regelgeving en kapitaalvereisten voor banken op de vlotte verhandelbaarheid van staatsobligaties zouden kunnen hebben.

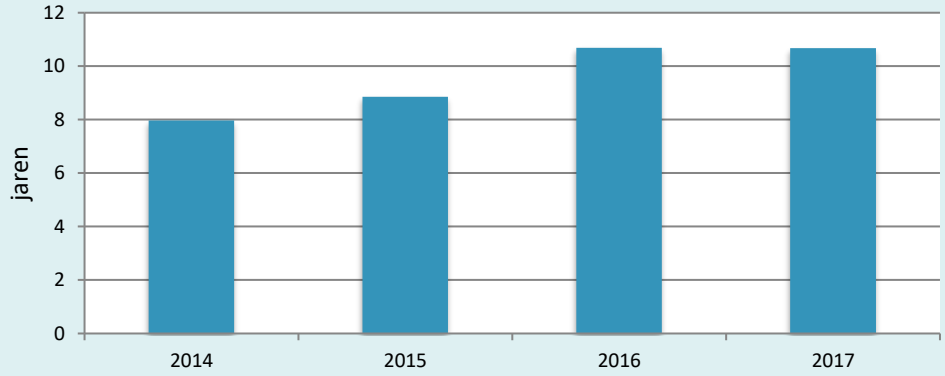
Op basis van verschillende indicatoren die vrij eenvoudig op te volgen zijn, stellen we het volgende vast:

- de volumes, die op de secundaire markt verhandeld worden in de federale schuldinstrumenten, blijven bijzonder hoog en waren in 2017 vergelijkbaar met de niveaus van 2014. Zo bedroeg ook het afgelopen jaar de omzet in OLO's ruim méér dan het volledige uitstaande bedrag ervan. In schatkistcertificaten werd wel een daling van de omzet vastgesteld, maar ook hier blijft de gemiddelde maandelijkse omzet desondanks bijzonder hoog;
- de bid-ask spread, het verschil tussen bied- en laatkoersen, op de meeste OLO's, vertaalt zich gemiddeld gezien in rendementsverschillen van ongeveer één basispunt (0.01%). Er is ook hier geen vermindering in de liquiditeitsvoorwaarden van de federale schuldinstrumenten vast te stellen;
- de feedback van investeerders over de liquiditeit van Belgische overheidseffecten is positief.

Wanneer we de cijfers van de verhandelde volumes meer in detail bestuderen, vallen wel enkele trends op:

- het aandeel van market makers in de verhandelde volumes daalt licht waardoor de verhouding klantenvolume t.o.v. market maker-volume toeneemt: over de voorbije 10 jaar bekeken volgen de door klanten verhandelde volumes ongeveer de groei van de schuldportefeuille -ruim 40%-, terwijl de activiteit van market makers ongeveer constant is gebleven;
- het aandeel van banken en -in mindere mate- centrale banken in de verhandelde volumes is de afgelopen jaren significant afgenomen en hun plaats wordt ingenomen door een sterke toename van de verhandelde volumes door fondsbeheerders en hefboomfondsen. Dit is volledig in lijn met de verschuivingen waargenomen in de andere eurozone landen;
- door de lage rendementen in het korte einde van de curve verhoogt de interesse van investeerders, en dus de verhandelde volumes, in lange tot zeer lange looptijden. Zeer opvallend is in dit opzicht dat de gemiddelde looptijd van verhandelde OLO's tussen 2014 en 2017 met maar liefst 33% steeg (van 7.96 naar 10.64 jaar). Dit is volledig in lijn met de uitgiftepolitiek van het Agentschap: de gemiddelde looptijd van de OLO-uitgiften in 2017 bedroeg 15.5 jaar.

**GEWOGEN GEMIDDELDE LOOPTIJD VAN HET VOLUME VERHANDELD OP DE SECUNDAIRE OLO-MARKT**




Het Agentschap blijft dergelijke indicatoren van nabij opvolgen. Op Europees niveau worden geaggregeerde cijfers m.b.t. verhandelde volumes in staatsobligaties en certificaten gepubliceerd in het Euro Market Activity Report[1].

Net zoals in 2016 stellen we vast dat de verhandelde volumes in OLO's sterk gedreven worden door de bredere politieke context. In 2017 werden er in zowel Duitsland, Frankrijk als Nederland verkiezingen gehouden waardoor de handel in de Europese staatsobligaties, en zeker ook deze in OLO's, intensiveerde. Overigens leverde geen van deze gebeurtenissen een voor de financiële markten negatieve of verrassende uitkomst op, waardoor grote schokken in de renteniveaus uitbleven.

[1] https://europa.eu/efc/euro-market-activity-report

## 4.3 AFBOUW VAN DE PARTICIPATIES IN DE FINANCIËLE SECTOR

De federale Staat had tijdens de financiële crisis van 2008/2009 een aantal participaties genomen in Belgische financiële instellingen die ernstig verzwakt waren. Die participaties waren bij het aantreden van de huidige regering op 11 oktober 2014 nog in belangrijke mate onaangeroerd.

Zo beschikte de federale Staat op dat ogenblik nog over alle aandelen van Belfius, alsook over 50.02% van de aandelen van Dexia Holding. Verder had de Staat nog de beschikking over 25.00% van de aandelen van Vitrufin (de holdingmaatschappij boven Ethias) en over 9.97% van de aandelen van BNP Paribas.

In haar regeerakkoord van 9 oktober 2014 had de regering haar streven om de participaties van de Staat in de financiële sector ten gepasten tijde en op een verstandige wijze optimaal te valoriseren, opgenomen. Op 4 mei 2017 ging de regering dan over tot de verkoop van 25% van haar belang in BNP Paribas. De verkoop van 31.2 miljoen aandelen bracht netto een bedrag van 1.95 miljard euro op[1], en deed de overheidsschuld met een zelfde bedrag afnemen: de Belgische schuldgraad verminderde dus met zo'n 0.45% als gevolg van die verkoop. Per einde 2017 was de participatie in BNP Paribas aldus teruggelopen tot 7.7%.

De regering is in 2017 bovendien gestart met de voorbereidingen voor een gedeeltelijke privatisering van Belfius.

De verdere afbouw van de participaties in de financiële sector zou de daling van de schuldgraad gevoelig doen versnellen, zodat deze op korte termijn onder de 100% zou komen te liggen.

## 4.4 PROJECT UITGIFTE VAN EEN GROENE OLO

In haar zomerakkoord van 26 juli 2017 kondigde de regering aan dat de federale Staat een nieuwe groene obligatie zou uitgeven voor de institutionele investeerders.

Het ging hierbij om een groene OLO, waardoor de liquiditeit van deze obligatie verzekerd zou zijn, aangezien er gemikt werd op een minimaal initieel volume van 3 tot 5 miljard euro, dat nadien nog verhoogd zou worden via aanbestedingen.

Met de uitgifte van de groene obligatie wilde de regering haar ecologische engagement op lange termijn tonen. De groene obligatie zou immers groene projecten en uitgaven financieren. Tegelijk wenste de regering een stimulans te geven aan de markt van de groene financiering, die in België nog niet goed ontwikkeld was.

| UITSTAAND BEDRAG GROENE OBLIGATIES (DECEMBER 2017, EQUIVALENT IN EURO) | | | |
|---|---|---|---|
| Wereld | Europa | België | Marktaandeel België in Europa |
| 263 miljard | 105 miljard | 0.1 miljard | 0.1% |

Vanaf augustus ging een interministeriële werkgroep, met medewerkers van de eerste minister, de minister van Leefmilieu, en de minister van Financiën samen met het Agentschap aan de slag om dit project te realiseren. Twee primary dealers, BNP Paribas Fortis en Credit Agricole CIB, die beide heel wat ervaring hadden met de markt van de groene financiering, werden aangeduid om de deal te structureren.

Op 12 december kon de eerste minister, de heer Charles Michel, dan op de "One Planet Summit" te Parijs officieel aankondigen dat België de groene OLO zou uitgeven in de loop van het eerste trimester van 2018.

De uitgifte zou uiteindelijk plaatsvinden op 26 februari 2018. Het werd een groot succes: met 4,5 miljard euro werd de 15-jarige OLO 86 's werelds tweede grootste groene obligatie. Voor meer informatie over de plaatsing verwijzen we naar het persbericht van 27 februari 2018. Gedetailleerde informatie over de geselecteerde projecten en uitgaven is beschikbaar op de website van het Agentschap (www.debtagency.be/nl/groene-olo). De toekomstige rapportering zal daar ook ter beschikking gesteld worden.

[1] Er werd overeengekomen dat de Staat het volledige dividend, overeenkomend met de oorspronkelijke participatie, in 2017 zou ontvangen. Het ging over 345 miljoen euro (bruto).

# BIJLAGEN

# A STAATSWAARBORG TOEGEKEND AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN

| UITSTAANDE GEWAARBORGDE BEDRAGEN EN ONTVANGEN PREMIES (IN EURO) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Uitstaand per 31.12.2016 | Uitstaand per 31.12.2017 | Premie 2016 | Premie 2017 |
| Dexia-waarborg 2013 | 36 713 208 498 | 34 766 290 471 | 17 765 477 | 18 653 884 |

# B EVOLUTIE VAN DE RATING VAN HET KONINKRIJK BELGIË

## FITCH RATINGS

- 23/06/2017 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 01/12/2017 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten.

## S&P

- 13/01/2017 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 14/07/2017 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 12/01/2018 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 23/03/2018 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten.

## MOODY'S

- 03/03/2017 : Rating Aa3 bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 07/12/2017 : Rating Aa3 bevestigd, stabiele vooruitzichten.

## DBRS

- 24/02/2017 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 18/08/2017 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 16/02/2018 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten.

## JAPANESE CREDIT RATING AGENCY

- 02/03/2018 : Rating AAA bevestigd, stabiele vooruitzichten.

## RATING AND INVESTMENT INFORMATION, INC.

- 16/04/2018 : Rating AA+ bevestigd, stabiele vooruitzichten.

# C DEALERS

## PRIMARY DEALERS

BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
CITIGROUP GLOBAL MARKETS, London
CREDIT AGRICOLE CIB, Paris
HSBC FRANCE , Paris
ING BANK, Amsterdam
JP MORGAN SECURITIES, London
KBC BANK, Brussel
MORGAN STANLEY & CO. INT., London
NATIXIS, Paris
NATWEST MARKETS, London
NOMURA INTERNATIONAL, London
SOCIETE GENERALE, Paris

## RECOGNIZED DEALERS

ABN AMRO BANK, Amsterdam
BELFIUS BANK, Brussel
COMMERZBANK, Frankfurt
COÖPERATIEVE RABOBANK U.A, Utrecht
GOLDMAN SACHS INT. BANK, London
SCOTIABANK EUROPE, London

## ECP DEALERS

ABN AMRO BANK, Amsterdam
BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
BRED BANQUE POPULAIRE, Paris
CITIBANK INTERNATIONAL, London
ING BANK, Amsterdam
COÖPERATIEVE RABOBANK U.A, Utrecht
SOCIETE GENERALE, Paris

## PLAATSENDE INSTELLINGEN (STAATSBONS)

BANK DEGROOF PETERCAM, Brussel
BELFIUS BANK, Brussel
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
BPOST BANK, Brussel
CRELAN, Brussel
DEUTSCHE BANK, Brussel
DIERICKX, LEYS & Cie, Antwerpen
GOLDWASSER EXCHANGE, Brussel
ING BELGIË, Brussel
KBC BANK, Brussel
LELEUX ASSOCIATED BROKERS, Brussel
VAN DE PUT & CO, Antwerpen
VDK SPAARBANK, Gent

# D ORGANIGRAM VAN HET FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD (2018)

## D1 FRONT-OFFICE

**Anne LECLERCQ** — anne.leclercq@minfin.fed.be — +32 2 282 6120

### TREASURY & CAPITAL MARKETS

DEPUTY DIRECTOR

**Maric POST** — marius.post@minfin.fed.be — +32 2 282 6114

DEPUTY DIRECTOR

**Stephaan DE SMEDT** — stephaan.desmedt@minfin.fed.be — +32 2 282 6110

NEW PRODUCT MANAGER

**Marc COMANS** — marc.comans@minfin.fed.be — +32 2 282 6121

TRADERS SHORT TERM

**Jan GILIS** — joannes.gilis@minfin.fed.be — +32 2 282 6119

**Nicolas BORREMAN** — nicolas-charles.borreman@minfin.fed.be — +32 2 282 6111

**Jonas VERVOORT** — jonas1.vervoort@minfin.fed.be — +32 2 282 6115

### SECRETARY'S OFFICE

**Linda DHOOGHE** — linda.dhooghe@minfin.fed.be — +32 257 47082

**Bobette NDILU NZUZI** — bobette.ndilunzuzi@minfin.fed.be — +32 257 62017

## D2 MIDDLE-OFFICE

**Jean DEBOUTTE** — jean.deboutte@minfin.fed.be — +32 257 47279

### STRATEGY & RISK MANAGEMENT

DEPUTY DIRECTOR

**Bruno DEBERGH** — bruno.debergh@minfin.fed.be — +32 257 47318

EXPERTS RISK MANAGEMENT

**Thibaut GREGOIRE** — thibaut.gregoire@minfin.fed.be — +32 257 84163

**Fabienne LAENEN** — fabienne.laenen@minfin.fed.be — +32 257 47191

**Annemie VAN DE KERKHOVE** — ann.vandekerkhove@minfin.fed.be — +32 257 47351

**Gaëtan WAUTHIER** — gaetan.wauthier@minfin.fed.be — +32 257 47975

### INVESTOR RELATIONS & PRODUCT DEVELOPMENT

DEPUTY DIRECTOR

**Stefan THEYS** — stefan.theys@minfin.fed.be — +32 257 47223

EXPERTS INVESTOR RELATIONS

**Didier DELETRAIN** — didier.deletrain@minfin.fed.be — +32 257 47396

**Charles PONCHAU** — charles.ponchau@minfin.fed.be — +32 257 59115

**Jan VANGOIDSENHOVEN** — jan.vangoidsenhoven@minfin.fed.be — +32 257 47169

### LEGAL

## D3 HR BACK-OFFICE & SYSTEMS

**Linda AIT-AMEUR** — linda.ait-ameur@minfin.fed.be — +32 257 81165

### BACK-OFFICE

DEPUTY DIRECTOR

**Dominique DALLE** — dominique.dalle@minfin.fed.be — +32 257 47263

ASSISTANT DEPUTY DIRECTOR

**Steve MOENS** — steve.moens@minfin.fed.be — +32 257 47419

EXPERTS BO

**François LEGROS** — francois.legros@minfin.fed.be — +32 257 47402

**Jos WAUTERS** — jos.wauters@minfin.fed.be — +32 257 47168

**Ghislain YANS** — ghislain.yans@minfin.fed.be — +32 257 47227

### SYSTEMS

DEPUTY DIRECTOR

**Thérèse GEELS** — therese.geels@minfin.fed.be — +32 257 47014

EXPERTS SYSTEMS

**Els ANDRIESSENS** — els.andriessens@minfin.fed.be — +32 257 47004

**Maurice BOLABOTO** — maurice.bolaboto@minfin.fed.be — +32 257 47511

**Philippe HUBERT** — philippe.hubert@minfin.fed.be — +32 257 47157

**Patrick MATHIEUX** — patrick.mathieux@minfin.fed.be — +32 257 47164

**Filip OVERMEIRE** — filip.overmeire@minfin.fed.be — +32 257 47081

**Marc STERCKX** — marc.sterckx@minfin.fed.be — +32 257 47422

**STRATEGIC COMMITTEE** (Adm.Gen. : Alexandre DE GEEST - D1 : Anne LECLERCQ – D2 : Jean DEBOUTTE – D3 : Linda AIT-AMEUR – KCFIN : Tom FRANCK – InspFin : Kurt DEBRUYNE)
**EXECUTIVE COMMITTEE** (D1 : Anne LECLERCQ – D2 : Jean DEBOUTTE – D3 : Linda AIT-AMEUR)
**Fax D1/D2/Secretaries/Audit:** +32 257 95845 | **Fax D3 Back-office** : +32 2 230 33 35 / +32 2 579 58 43 | **Fax D3 Systems:** +32 257 95844
**Meeting Room** : +32 257 21498 (FO-B210) / +32 257 47973 (Treasury-A109) | **Conference call device** : +32 257 22069 (Anne Leclercq)
**Website** : www.debtagency.be | **Information pages** : BEDA/MENU (Thomson-Reuters) / BEDA (Bloomberg)

Update 25.05.2018

# E COLOFON

## CONTACT

**Federaal Agentschap van de Schuld**
**Kunstlaan, 30 - B-1040 Brussel**

Tel.: + 32 2 574 7080
E-mail : public.debt@minfin.fed.be
Website : www.debtagency.be

## VERANTWOORDELIJKE UITGEVER

Jean DEBOUTTE
Directeur D2 Middle Office
Voorzitter van het Uitvoerend Comité