Jaarverslag
2018

FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD

Kunstlaan 30,
1040 Brussel
België

www.debtagency.be

VOORWOORD VAN DE HEER ALEXANDER DE CROO VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN 5

DE OVERHEIDSSCHULD IN CIJFERS 6

1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDS-FINANCIËN 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 2018 12
1.2.1. EVOLUTIE PER DEELSECTOR 12
1.2.2. ONTVANGSTEN EN UITGAVEN 12

2 HET FINANCIERINGSBELEID 15

2.1 FINANCIERINGSBEHOEFTEN EN FINANCIERINGSMIDDELEN 16

2.2 DE ALGEMENE RICHTLIJNEN EN DE BEHEERSING VAN DE RISICO'S17
2.2.1. HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO'S – GEMIDDELDE DUURTIJD 17
2.2.2. KREDIETRISICO 18

2.3 MAATREGELEN TOT CONSOLIDATIE VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE OVERHEID 21

3 AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN 22

3.1 LINEAIRE OBLIGATIES (OLO) 23
3.1.1. PRIMAIRE MARKT – SYNDICATIES 24
3.1.2. PRIMAIRE MARKT – AANBESTEDINGEN 28
3.1.3. SECUNDAIRE MARKT 33
3.1.4. TERUGKOPEN 35
3.1.5. GESPLITSTE EFFECTEN (STRIPS) 36

3.2 SCHATKISTCERTIFICATEN 37
3.2.1. DE PRIMAIRE MARKT VAN DE SCHATKISTCERTIFICATEN 38
3.2.2. DE SECUNDAIRE MARKT VAN DE SCHATKISTCERTIFICATEN 42

3.3 STAATSBONS 44

3.4 EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) EN SCHULDSCHEINE 45

3.5 EURO COMMERCIAL PAPER (ECP) 46

4 BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN 47

4.1 AFBOUW VAN KWANTITATIEVE VERSOEPELING DOOR HET EUROSYSTEEM 48

4.2 INAUGURALE UITGIFTE VAN EEN GROENE OLO 50

4.3 VOORBEREIDINGEN VAN HET AGENTSCHAP OP DE BREXIT 51

4.4 STRATEGIE VOOR HET BEHEER VAN DE SCHULD 52

BIJLAGEN

A STAATSWAARBORG TOEGEKEND AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN 55

B EVOLUTIE VAN DE RATING VAN HET KONINKRIJK BELGIË 56

C DEALERS EN PLAATSENDE INSTELLINGEN 57

D ORGANIGRAM VAN HET FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD 58

E COLOFON 59

VOORWOORD VAN DE HEER ALEXANDER DE CROO VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN

Ik heb het genoegen u het tweeëndertigste jaarverslag van de federale schuld voor te stellen. Het Federaal Agentschap van de Schuld (het Agentschap) publiceert hierin de uitgevoerde financiele verrichtingen evenals de veranderingen in de structuur van de federale schuld die het gevolg zijn van het rigoureuze beheer.

Zoals gebruikelijk wordt een bijzonder hoofdstuk gewijd aan de strategische punten die kenmerkend waren voor het voorbije jaar. Het Agentschap heeft vier punten weerhouden: de stopzetting in 2018 van het monetaire versoepelingsbeleid (quantitative easing) van de Europese Centrale Bank in het licht van de economische ontwikkelingen; de uitgifte van een groene OLO die was aangekondigd in het jaarverslag van de schuld in 2017 en succesvol werd afgerond in 2018; de maatregelen genomen door het Agentschap om zich voor te bereiden op de Brexit en, niet het minst, de strategie voor het schuldbeheer die sinds jaren gericht is op het verminderen van de risico's.

Dit jaarverslag bespreekt ook de economische ontwikkelingen en de Belgische overheidsfinanciën.

In 2018 boekte België een groeipercentage van 1.4%, een daling ten opzichte van 2017, onder meer als gevolg van een terugval van de consumptie en van de wereldhandel. In het verslagjaar moeten we ook rekening houden met de positieve impact van de goede werkgelegenheidscijfers die deze economische groei hebben gesteund.

Wat de overheidsfinanciën betreft, bedroeg het tekort van België in 2018 0.7% van het bbp, wat neerkomt op een daling van het tekort met 0.1 procentpunt in vergelijking met 2017. Daarnaast daalde de schuldgraad van onze Staat met 1.4 procentpunt van het bbp, met name van 103.4% in 2017 tot 102.0% van het bbp in 2018.

Om zijn financieringsbehoeften te dekken, heeft het Agentschap in 2018 leningen op middellange en op lange termijn uitgegeven voor een bedrag van 34.14 miljard euro: 33.94 miljard aan OLO's, 0.19 miljard aan EMTN en 0.01 miljard aan Staatsbons.

Bovendien was in 2018 de gemiddelde looptijd van de uitgiften van het Agentschap met 14.81 jaar zeer hoog en steeg de gemiddelde looptijd van de federale schuld in euro van 9.29 jaar in 2017 tot 9.62 jaar in 2018.

Ten slotte, in een context van lage rentevoeten, bleven de rentelasten op de federale overheidsschuld dalen, van 9.36 miljard tot 8.66 miljard euro tussen 2017 en 2018. De gewogen gemiddelde rentevoet van de schuldinstrumenten in euro daalde van 2.30% aan het einde van 2017 tot 2.17% aan het einde van het voorbije jaar.

Tot slot wil ik het Agentschap bedanken voor de hoge graad van professionaliteit dat het aan de dag legt in het schuldbeheer.

De vice-eersteminister en minister van Financiën,
Alexander DE CROO

DE OVERHEIDSSCHULD IN CIJFERS

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

I. UITSTAANDE BEDRAGEN VAN DE VOORNAAMSTE INSTRUMENTEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD	2017	2018
1. Bruto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	**385.92**	**389.08**
• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	1.67	1.46
• Beheersverrichtingen	1.24	1.21
• Effecten in portefeuille (beheersverrichtingen)	5.03	5.64
• Effecten in portefeuille (effecten ADBA[1])	3.82	2.49
• Beleggingen op korte termijn ADBA	0.50	0.41
Netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	**373.66**	**377.87**
2. Instrumenten van de federale staatsschuld		
A. Instrumenten in euro (na swap)	**385.92**	**389.08**
• Lineaire obligaties (OLO's)	329.81	337.93
• Schatkistcertificaten	25.61	24.87
• Euro Medium Term Notes (EMTN) in euro	4.56	4.56
• Schuldscheine	2.11	2.06
• Staatsbons	0.49	0.39
• Euro Commercial Paper (ECP)	1.45	0.20
• Privéleningen, interbankenmarkt en diversen	12.61	13.18
• EMTN in deviezen	9.03	5.66
• Schuld van bepaalde instellingen waarvoor de federale Staat tussenkomt in de financiële lasten	0.25	0.23
In % van de schuld in euro :		
• *Lineaire obligaties (OLO's)*	*85.46 %*	*86.85 %*
• *Schatkistcertificaten*	*6.64 %*	*6.39 %*
• *EMTN (euro + deviezen)*	*3.52 %*	*2.63 %*
• *Schuldscheine*	*0.55 %*	*0.53 %*
• *Staatsbons*	*0.13 %*	*0.10 %*
• *Andere*	*3.71 %*	*3.50 %*
B. Instrumenten in vreemde munt (niet geswapt naar 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	2017	2018
1. Evolutie in miljarden euro	**-18.92**	**4.21**
• Netto te financieren saldo	4.22	3.97
• Wisselkoersverschillen	-0.11	0.04
• Kapitalisatie van interesten	0.00	0.00
• Schuld van bepaalde instellingen	-0.02	-0.02
• Overname van schulden en activa[2]	-23.29	0.00
• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	0.26	0.20
• Diversen	0.02	0.02
2. Evolutie in %	***-4.82 %***	***1.13 %***

III. KENMERKEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD	2017	2018
1. Rating toegekend door agentschappen (lange termijn)		
• S&P	AA	AA
• Moody's	Aa3	Aa3
• Fitch	AA-	AA-
• DBRS	AA (élevé)	AA (élevé)
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.

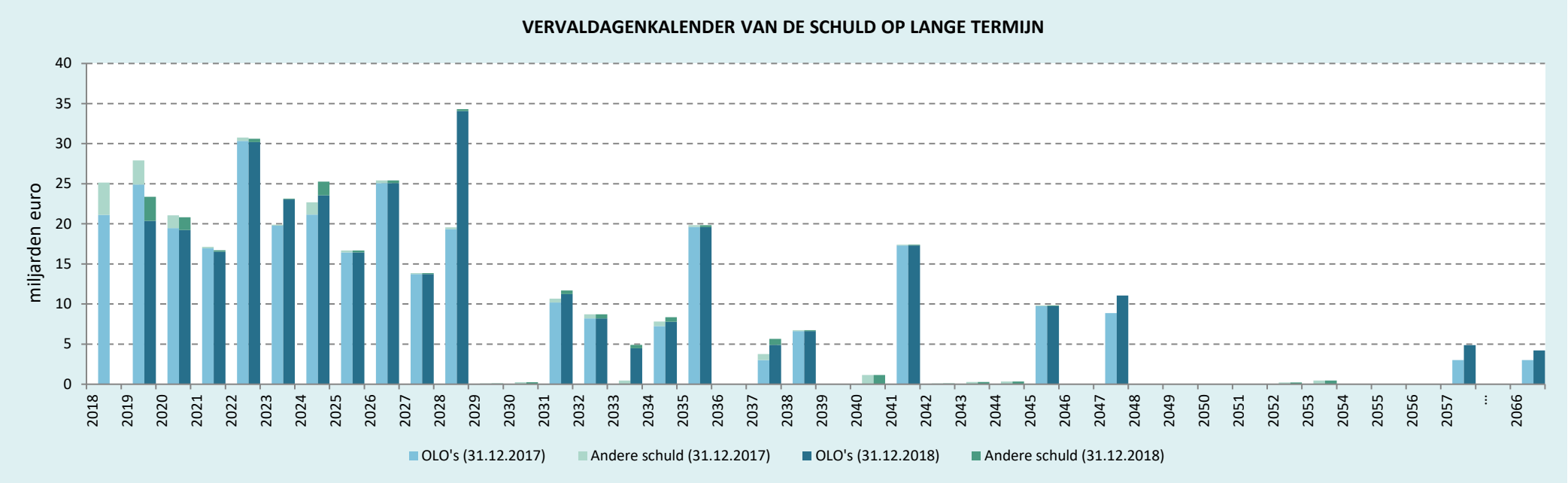
[2] Bij de opheffing van het Zilverfonds op 01/01/2017 werden alle activa en passiva overgedragen aan de Staat.

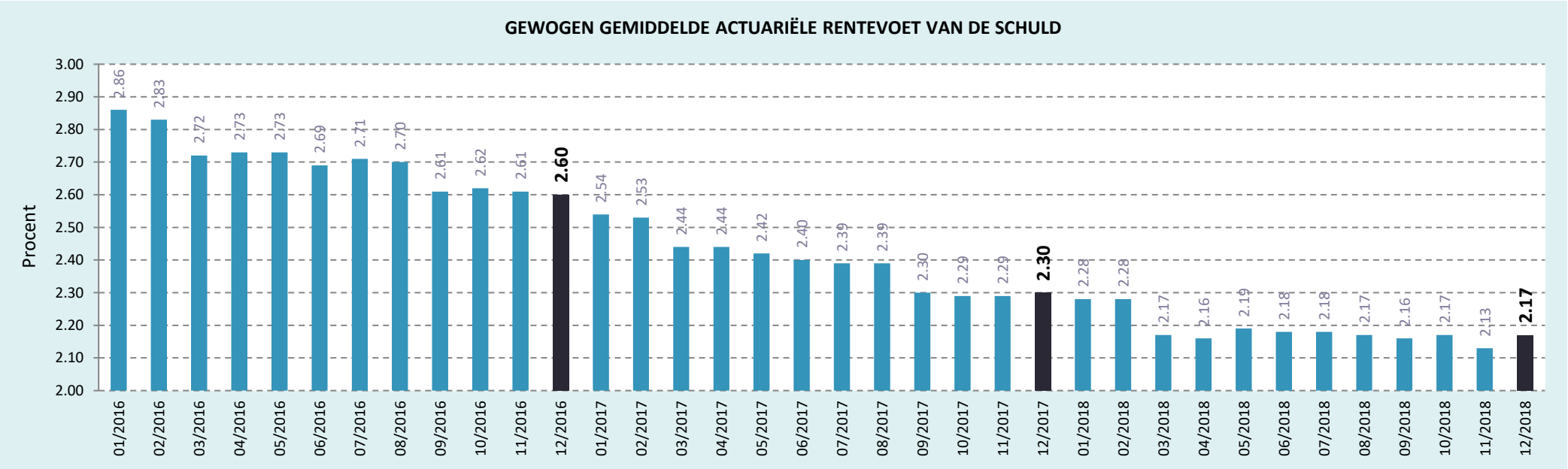
3. Opsplitsing volgens de looptijd		
• *Lange en middellange termijn (>1 jaar)*	*90.29 %*	*90.64 %*
• *Korte termijn*	*9.71 %*	*9.36 %*
4. Opsplitsing volgens de rentevoet		
• *Vaste rentevoet*	*89.26 %*	*90.26 %*
• *Variabele rentevoet*	*10.74 %*	*9.74 %*
5. Effectieve duratie van de schuld in euro (in jaren)	8.25	8.56
6. Gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in euro (in jaren)	9.29	9.62
7. Interestlasten van de federale overheid	9.36	8.66
8. Gewogen gemiddelde rentevoet[1]	*2.30 %*	*2.17 %*

IV. RELATIE FEDERALE STAATSSCHULD - SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID	2017	2018
1. Uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	385.91	389.08
2. Uitstaand bedrag van de schuld van andere federale entiteiten[2]	16.67	17.05
3. Schuld van gemeenschappen en gewesten, de sociale zekerheid en de lokale besturen	86.85	87.87
4. Consolidatie-effect	35.19	34.24
5. Andere correcties	-0.13	-0.11
Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)	**454.11**	**459.65**
6. Bruto binnenlands product (bbp)	439.17	450.51
Schuldratio van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)/6	***103.40 %***	***102.03 %***

[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.


VERVALDAGENKALENDER VAN DE SCHULD OP LANGE TERMIJN
miljarden euro
OLO's (31.12.2017)
Andere schuld (31.12.2017)
OLO's (31.12.2018)
Andere schuld (31.12.2018)


GEWOGEN GEMIDDELDE ACTUARIËLE RENTEVOET VAN DE SCHULD
Procent
2.86 2.83 2.72 2.73 2.73 2.69 2.71 2.70 2.61 2.62 2.61 2.60 2.54 2.53 2.44 2.44 2.42 2.40 2.39 2.39 2.30 2.29 2.29 2.30 2.28 2.28 2.17 2.16 2.19 2.18 2.18 2.17 2.16 2.17 2.13 2.17

1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDS-FINANCIËN

1.1 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN

1.1.1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

Met een groeicijfer van 3.6% in 2018 heeft de wereldeconomie een aanhoudende groei gekend, hoewel met verschillen tussen landen als gevolg van de toename van onzekerheden, met name met betrekking tot de handel. Terwijl de groei in de Verenigde Staten met +2.9% is gestegen, is deze in de meeste ontwikkelde economieën vertraagd. Opkomende economieën hebben daarentegen uiteenlopende ontwikkelingen in de economische groei gezien, deels als gevolg van hun status als invoerders of uitvoerders van olie.

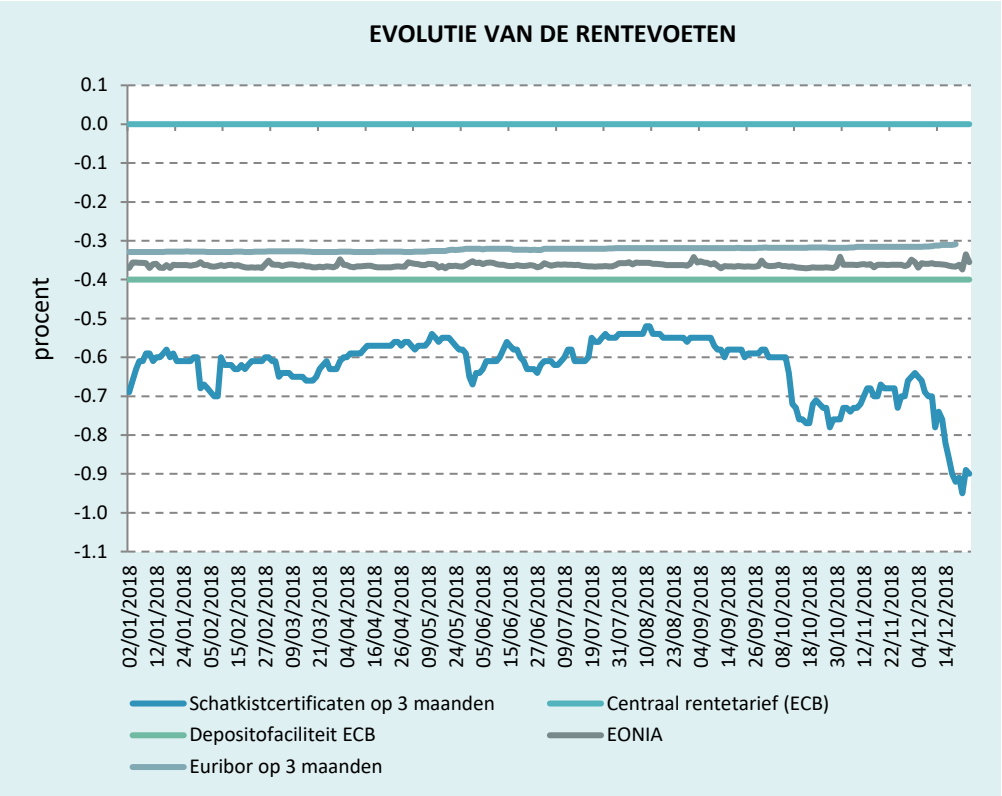
In de eurozone was de economische bedrijvigheid in 2018 minder dynamisch, vooral als gevolg van een kleinere bijdrage van de netto-uitvoer door de vertraging van de internationale handel. De groei van het bbp bedroeg daarmee 1.8% in vergelijking met 2.4% in 2017. Het heeft geleid tot een verdere opleving van de arbeidsmarkt en een versterking van de loondynamiek in een context van dalende werkloosheidscijfers. In deze context is de overtuiging binnen de Raad van Bestuur van de ECB gesterkt dat de inflatie op een duurzame manier convergeert naar een niveau dat verenigbaar is met de stabiliteit van de prijzen.

Wat betreft België was de economische groei van 1.4% in 2018 lager dan deze van 1.7% in 2017. Deze daling is vooral te wijten aan de beperkte toename van de consumptie, die deels het gevolg was van de loonmatiging die gewogen heeft op de koopkracht van de huishoudens. Bovendien, net als in de eurozone, woog het gebrek aan dynamiek in de wereldhandel op de uitvoer, wat een impact had op de Belgische economische activiteit. Er moet echter worden opgemerkt dat deze laatste nogmaals bijzonder werd ondersteund door de toename van de werkgelegenheid in België (+1.2%). Hoewel de verschillen tussen de gewesten aanzienlijk waren, daalde de werkloosheid ondertussen tot 6% van de actieve bevolking. Ten slotte noteerde de Belgische inflatie een gematigde stijging van in totaal 2.3%.

1.1.2. EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN

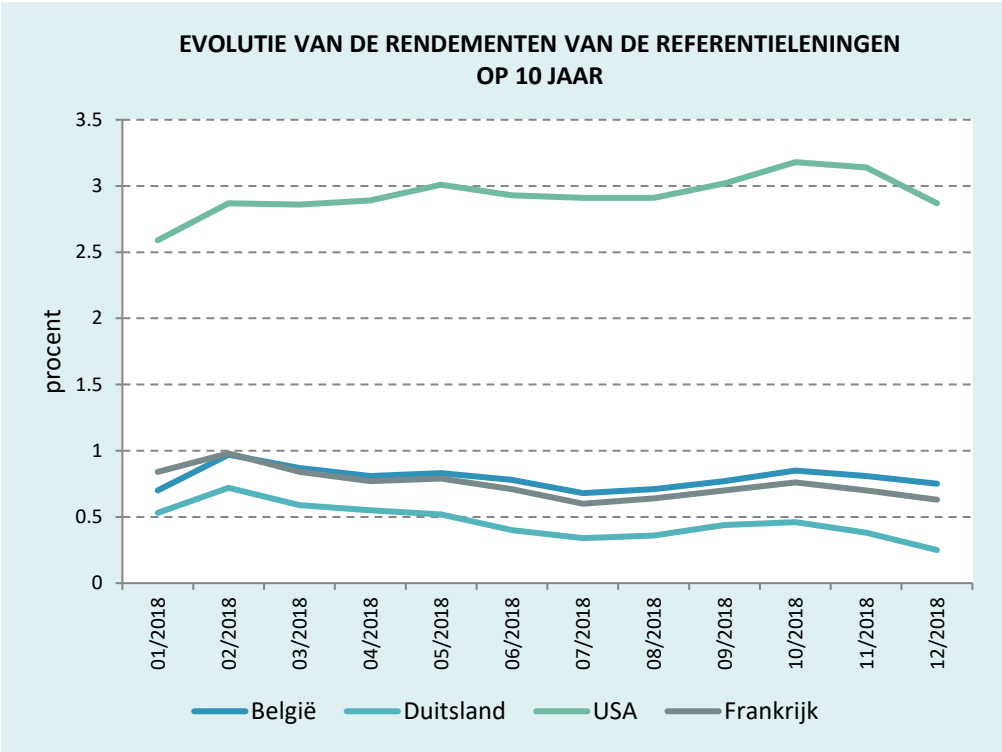
In de eurozone kondigen de monetaire beleidsbeslissingen van de ECB in 2018 een geleidelijke normalisatie aan: netto-aankopen van activa werden geleidelijk stopgezet terwijl de basisrentevoeten ongewijzigd bleven, de herfinancieringsrente op 0% en de rente op de depositofaciliteit op 0.40%.

In de eurozone bleven de geldmarktrentes zeer laag in 2018. De EONIA (Euro Overnight Index Average) en de EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) op drie maanden bleven zeer stabiel met een gemiddelde van respectievelijk -36 en -32 basispunten. In België bedroeg het tarief van de schatkistcertificaten op drie maanden begin januari -0.69%, waarna het uiteindelijk daalde naar -0.90% aan het einde van het jaar.



De rente op de kapitaalmarkten bleef aldus laag en lag over het algemeen onder de Amerikaanse langetermijnrente. In België schommelde het rendement op de benchmark op 10 jaar tijdens het voorbije jaar rond de 0.75%. De gemiddelde spread tussen de Duitse en de Belgische benchmarkobligaties op 10 jaar bedroeg ongeveer 33 basispunten voor dezelfde periode.

In een context van duurzaam economisch herstel in de Verenigde Staten in 2018, verhoogde de Federal Reserve haar beleidsrente viermaal met 25 basispunten om een vork van 2.25 tot 2.50% te bereiken. De Amerikaanse langetermijnrente bleef daarmee vrij hoog: de Amerikaanse benchmarkobligatie op 10 jaar is gestegen van een gemiddelde van 2.59% in januari naar 2.87% in december.



1.2 EVOLUTIE VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN IN 2018

Volgens de cijfers gepubliceerd door het Instituut voor Nationale Rekeningen (INR) op 18 april 2019, bedroeg het tekort van de gezamenlijke Belgische overheid in 2018 0.7% van het bbp. Het financieringssaldo verbeterde licht ten opzichte van het voorgaande jaar, toen een tekort van 0.8% van het bbp werd opgetekend.

Het resultaat is beter in vergelijking met de doelstelling van het stabiliteitsprogramma 2018-2021, dat in april 2018 aan de Europese autoriteiten werd voorgelegd en dat voor 2018 in een tekort voorzag van 1% van het bbp.

De vermindering van het tekort kan worden verklaard door de conjuncturele opleving, de sterke toename van de werkgelegenheid, eenmalige maatregelen en de context van lage rentevoeten. De tijdelijke maatregelen hebben met name betrekking op de verhoging van de inkomsten uit vennootschapsbelasting.

1.2.1. EVOLUTIE PER DEELSECTOR

Uit de gegevens van het INR, opgesteld op basis van het ESR 2010, blijkt dat het tekort van 0.7% van het bbp bestaat uit een tekort van 0.2% bij Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) en een tekort van 0.5% bij Entiteit II (gemeenschappen, gewesten en lokale besturen).

Binnen Entiteit I noteerde de federale overheid een tekort van 0.2% van het bbp, terwijl de rekeningen van de sociale zekerheid quasi in evenwicht zijn. Wat betreft Entiteit II hadden de gemeenschappen en gewesten een tekort van 0.5% en zijn de begrotingen van de lokale besturen praktisch in evenwicht.

Het stabiliteitsprogramma raamde het tekort van de federale overheid op 0.5% van het bbp, en voorzag een evenwicht voor de sociale zekerheid. Voor de gemeenschappen en gewesten was een tekort verwacht van 0.5% 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. Voor de andere entiteiten zijn ze conform de doelstellingen.

Het bereiken van een evenwicht in de sociale zekerheid is te danken aan een dotatie die daartoe door de federale overheid is toegewezen.

De autonomiefactor, die de regionale opcentiemen aan de personenbelasting bepaalt, werd definitief vastgesteld aan het einde van 2017 en naar beneden herzien. Deze herziening resulteerde in 2018 in een enkele correctie van het belastingoverschot betaald aan de gewesten sinds 2015. Deze correctie had een positieve invloed op het financieringssaldo van de federale overheid en een negatief effect op het saldo van de Vlaamse Gemeenschap, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Deze drie entiteiten boekten een tekort, evenals de Franse Gemeenschap en de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie. De andere entiteiten sloten hun rekeningen vrijwel in evenwicht.

REALISATIES BETREFFENDE HET VORDERINGENSALDO (IN % VAN HET BBP)[1]			
	Realisaties (ESR) 2017[2]	Stabiliteits-programma 2018-2021	Ramingen (ESR) 2018
Gezamenlijke overheid	-0.8	-1.0	-0.7
Entiteit I	-1.1	-0.5	-0.2
- Federale overheid	-1.3	-0.5	-0.2
- Sociale zekerheid	0.2	0.0	0.0
Entiteit II	0.3	-0.5	-0.5
- Gemeenschappen en gewesten	0.1	-0.5	-0.5
- Lokale besturen	0.2	0.0	0.0

1.2.2. ONTVANGSTEN EN UITGAVEN

Ontvangsten

De totale ontvangsten van de overheid stegen in 2018 met 0.4 procentpunt van het bbp, en bedragen 51.7 procent van het bbp.

[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.

Deze stijging komt voornamelijk voort uit de stijging van de fiscale en parafiscale ontvangsten met 0.3 procentpunt van het bbp, en in mindere mate van de niet-fiscale en parafiscale ontvangsten met 0.1 procentpunt van het bbp.

De groei van de fiscale en parafiscale ontvangsten is voornamelijk toe te schrijven aan hogere inkomsten uit de vennootschapsbelasting. Na een aanzienlijke stijging in 2017, stegen deze ontvangsten in 2018 nogmaals met 0.3 procentpunt van het bbp tot 4.5% van het bbp.

De voorafbetalingen door vennootschappen, die in het voorgaande jaar al fors opliepen, bleven stijgen. Deze trend kan worden verklaard door de nieuwe verhoging van het tarief van de belastingverhoging in het geval van onvoldoende voorafbetalingen van 2.25% tot 6.75%, wat bedrijven ertoe aanzet grotere voorafbetalingen te doen.

De heffingen op het arbeidsinkomen zijn licht gedaald. De ontvangsten van de personenbelasting en van de sociale zekerheidsbijdragen zijn verminderd als gevolg van maatregelen genomen in het kader van de tax shift. Het aftrekpercentage voor forfaitaire beroepskosten is uniform verhoogd tot 30%, de belastingschijven zijn aangepast en de inkomenslimiet om te genieten van een verhoogd belastingvrij quotum is verhoogd. Het basistarief voor werkgeversbijdragen voor sociale zekerheid is verlaagd van 30% naar 25%. De nettobanencreatie in 2018 droeg daarentegen wel bij tot een toename van de belastinginkomsten.

De ontvangsten uit heffingen op andere inkomsten en vermogen zijn licht gestegen als gevolg van de verhoging van de belasting op beurstransacties en de invoering van de belasting op effectenrekeningen.

De belastingen op goederen en diensten zijn licht gestegen. De btw-ontvangsten stegen enigszins, terwijl de accijnsinkomsten en soortgelijke heffingen vrijwel stabiel bleven.

De niet-fiscale en parafiscale ontvangsten stegen als gevolg van de verhoging van het dividend dat Belfius aan de federale overheid uitkeerde.

Uitgaven

Het aandeel van de primaire uitgaven in het bbp steeg in 2018 met 0.4 procentpunt van het bbp en bedroeg 50.1% van het bbp. De neerwaartse trend in deze verhouding die de afgelopen vier jaar werd waargenomen, is daarmee gestopt.

Dit komt met name door de toename van de sociale uitkeringen, evenals door de groei van de overheidsinvesteringen en transferten naar de rest van de wereld.

De verschillende categorieën uitgaven voor sociale uitkeringen zijn gestegen, met uitzondering van werkloosheidsuitkeringen. De groei was het meest uitgesproken voor de pensioen- en ziekte- en invaliditeitsuitkeringen, als gevolg van de toename van het aantal uitkeringsgerechtigden. Nieuwe economische maatregelen hebben bijgedragen aan het inperken van het budget voor de gezondheidszorg.

De daling van de uitgaven in het kader van de werkloosheidsuitkering is te wijten aan verschillende factoren: de gunstige conjunctuur, de juiste omstandigheden op de arbeidsmarkt, de belangrijke terugtrekking van de babyboomgeneratie uit de beroepsbevolking, en de maatregelen die zijn genomen om de voorwaarden voor toegang tot uitkeringen aan te scherpen.

Wat betreft de andere lopende overheidsuitgaven, bleven de beleidsuitgaven stabiel en stegen de uitgaven voor lonen gematigd als gevolg van de virtuele stabilisatie van de werkgelegenheid in de overheidssector.

De overheidsinvesteringen stegen licht, als gevolg van de investeringsuitgaven door de lokale overheden aan de vooravond van de lokale verkiezingen. De toename was echter minder uitgesproken dan in eerdere cycli.

De toename van de transferten naar de rest van de wereld in 2018 is te verklaren door het wegvallen van de daling van de Belgische bijdrage aan de begroting van de Europese Unie die vorig jaar plaatsvond.

ONTVANGSTEN EN UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (IN % VAN HET BBP)		
	Realisaties 2017	Ramingen 2018
Totaal der ontvangsten	51.3	51.7
(waarvan fiscale en parafiscale ontvangsten)	44.3	44.6
Primaire uitgaven	49.7	50.1
Totaal der uitgaven	52.1	52.4

De combinatie van primaire ontvangsten en uitgaven als percentage van het bbp resulteerde in een primair overschot van 1.6% van het bbp in 2018. Dit resultaat is gunstiger dan de doelstelling van het stabiliteitsprogramma dat een overschot van 1.3% van het bbp voorzag.

De daling van de rentelasten op de overheidsschuld zette zich voort in 2018. Ze daalden met 0.2 procentpunt van het bbp in vergelijking met 2017 en bedroegen 2.3% van het bbp.

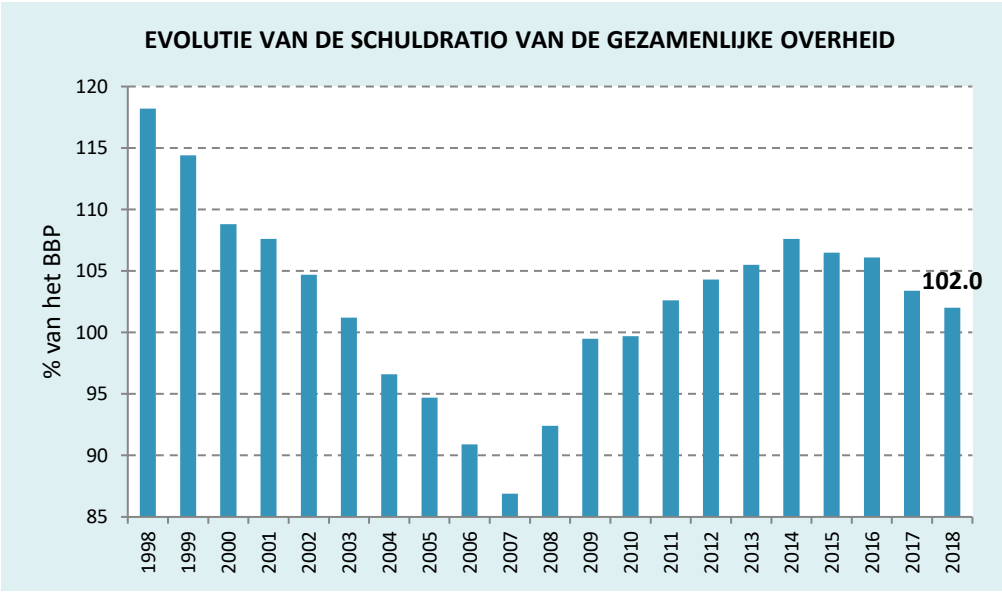
Deze evolutie is voornamelijk te danken aan de daling van de impliciete rente op de schuld. De rentevoeten die werden betaald op nieuwe uitgiften bleven immers onder

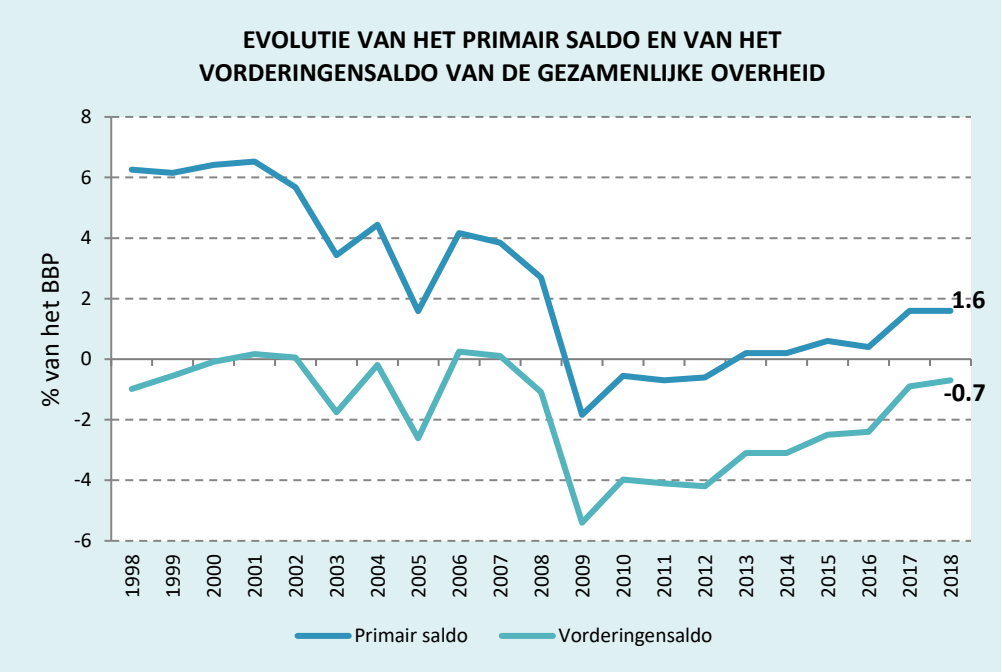
de rentetarieven van de instrumenten en de leningen die op vervaldag kwamen. Op de korte termijn, heeft de Staat dankzij de negatieve rentevoeten zelfs geld ontvangen bij de uitgifte van schatkistcertificaten met een looptijd van drie maanden tot een jaar.

De schuldratio van de overheid daalde eind 2018 met 1.4 procentpunt van het bbp tot 102.0% van het bbp.

Deze daling van de schuldratio is te danken aan de gunstige invloed van endogene factoren. Deze factoren betreffen voornamelijk het primaire overschot (1.6% van het bbp), evenals het positieve verschil tussen de nominale groei van het bbp en de impliciete rente op de overheidsschuld.

Exogene factoren hadden daarentegen een opwaarts effect op de schuldratio. Ze zijn het gevolg van de stijging van het aantal leningen toegekend door het Vlaamse Gewest in het kader van het sociale huisvestingsbeleid en van boekhoudkundige factoren. Zo waren de interestbetalingen op kasbasis groter dan de betalingen op transactiebasis, die als referentie worden gebruikt om de rentelasten in de overheidsrekeningen vast te leggen.





2
HET FINANCIE-RINGSBELEID

2.1 FINANCIERINGSBEHOEFTEN EN FINANCIERINGSMIDDELEN

In 2018 bedroegen de bruto financieringsbehoeften van de federale overheid 33.64 miljard euro. Dat bedrag lag aldus licht boven het bedrag van 33.25 miljard euro aan bruto financieringsbehoeften dat het Agentschap in het financieringsplan van 2018 opgenomen had.

Wat betreft de samenstellende elementen, bedroeg het begrotingstekort in kastermen (de netto financieringsbehoefte van de federale overheid) 3.97 miljard euro. Dat tekort was dus minder groot dan het bedrag van 4.54 miljard euro dat verwacht werd. De op vervaldag komende schuld op middellange en lange termijn die het grootste deel van de financieringsbehoeften uitmaakt, bedroeg 25.15 miljard euro, wat nagenoeg volledig overeenkwam met de verwachtingen. Het Agentschap heeft in 2018 echter substantieel meer schuld teruggekocht die in 2019 op vervaldag zou komen dan vooropgesteld. Er werd inderdaad voor 4.47 miljard euro aan schuld teruggekocht, tegenover een verwacht bedrag van 3.11 miljard euro. Tenslotte vielen de andere financieringsbehoeften, die hoofdzakelijk bestonden uit de mogelijke uitoefening van opties door tegenpartijen, veel lager uit dan verwacht, wat de financieringsbehoeften met 0.50 miljard euro deed afnemen.

Het bedrag aan gerealiseerde financiering op middellange en lange termijn kwam met 34.14 miljard euro eveneens zeer goed overeen met het financieringsplan, dat 34.25 miljard euro vooropgesteld had. Wel vond die financiering bijna uitsluitend plaats door de uitgifte van OLO's, waarvan het Agentschap er 33.94 miljard euro uitgaf. Er waren inderdaad slechts beperkte opportuniteiten voor een voordelige financiering via Euro Medium Term Notes (EMTN) of Schuldscheine, zodat het uitgegeven bedrag voor die producten zich beperkte tot 0.19 miljard euro. Ook de uitgifte van Staatsbons lag onder de voorziene 250 miljoen euro.

De schuld op korte termijn daalde globaal zoals voorzien, en die daling deed zich vooral voor op het niveau van de schatkistcertificaten, waarvan het uitstaande bedrag met 0.74 miljard euro daalde op jaarbasis.

DE FINANCIERING VAN DE SCHATKIST IN 2018 (IN MILJARDEN EURO)

	Plan de financement 2018		Réalisation au 31.12.2018	
I. Bruto-financieringsbehoeften 2018		**33.25**		**33.25**
Netto te financieren saldo		4.54		4.54
Schuld met vervaldag in 2018		25.05		25.05
• Schuld op lange en middellange termijn in euro	25.05		25.05	
• Schuld op lange en middellange termijn in vreemde munt	0.00		0.00	
Prefinanciering van effecten die vervallen in 2019 en later		3.11		3.11
Andere financieringsbehoeften		0.55		0.55
II. Financieringsmiddelen (lange en middellange termijn)		**34.25**		**34.25**
OLO's	31.00		31.00	
Euro Medium Term Notes/Schuldscheine	3.00		3.00	
Staatsbons	0.25		0.25	
III. Netto-evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt		**0.00**		**0.00**
IV. Wijziging in het uitstaande bedrag van schatkistcertificaten		**0.00**		**0.00**
V. Netto-evolutie van andere schulden op korte termijn en van de financiële activa		**-1.00**		**-1.00**

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

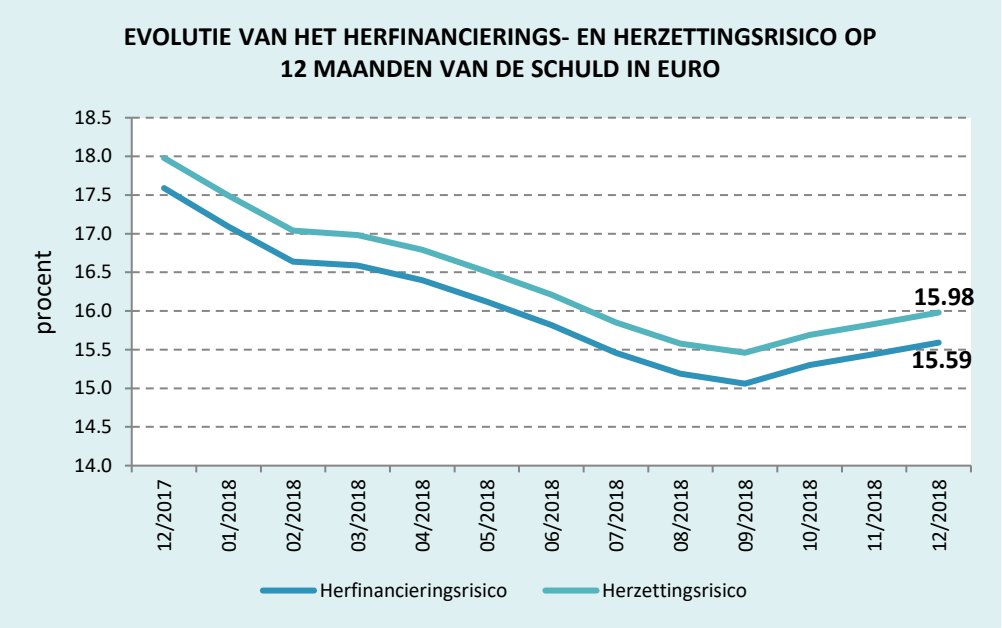
2.2.1. HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO'S – GEMIDDELDE DUURTIJD

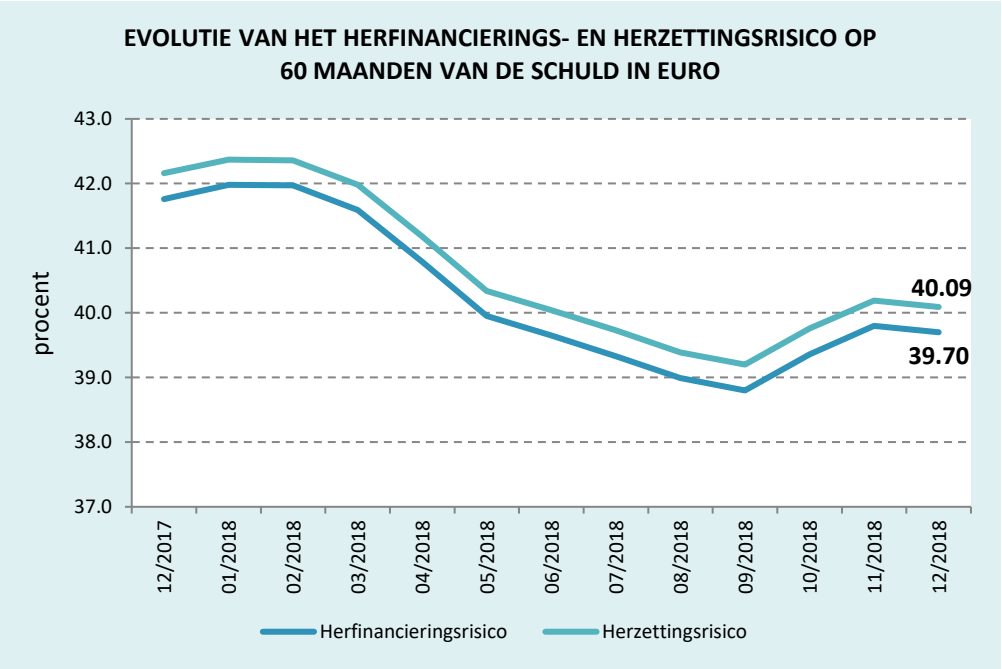
De minister van Financiën had in zijn Algemene Richtlijnen voor het jaar 2018 een vermindering vooropgesteld voor zowel het herfinancierings- als het herzettingsrisico op 12 maanden. Deze risico's mochten beide nog maximaal 17.50% belopen in 2018, ten opzichte van een maximum van 20.00% in 2017.

Vanaf januari 2018 noteerden beide risico's inderdaad onder dat maximale niveau. Ze daalden continu tot september 2018, om daarna beperkt te stijgen. Op het einde van het jaar lagen ze beduidend lager dan per einde 2017: het herfinancieringsrisico op 12 maanden klokte af op 15.59% en het herzettingsrisico op 15.98%. Dit betekende voor beide risico's een daling met 2 procentpunten ten opzichte van 2017.

De Richtlijnen voorzagen eveneens in een daling van de maximale limieten voor het herfinancierings- en herzettingsrisico op 60 maanden, tot 42.50%. Dat betekende een daling van 5 procentpunten ten opzichte van 2017. Begin 2018 noteerden deze risico's dicht tegen die maximale waarde, en in februari overschreed het herzettingsrisico op 60 maanden zelfs even 42.50%, maar al spoedig zetten ook deze risico's een daling in. Per einde 2018 noteerden ze aan 39.70% voor het herfinancieringsrisico en 40.09% voor het herzettingsrisico.

Tot slot legden de Richtlijnen een nieuwe verhoging op van de minimale gemiddelde duurtijd van de schuld, tot 9.00 jaar. De limiet werd aldus verhoogd met 0.50 jaar ten opzichte van 2017. De gemiddelde duur zou in 2018 steeds ruim boven de 9.00 jaar komen te liggen.





2.2.2. 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.

Het informaticasysteem voor het beheer van de schuld[1] omvat 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 werden in 2018 niet gewijzigd. Voor afgeleide producten of repo's, rekent het Agentschap de positieve netto-marktwaarde[2] aan 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 European Master Agreement (EMA)[3] is afgesloten, dan houdt het Agentschap rekening met de zekerheid (collateral) die de tegenpartij eventueel heeft geleverd. Ook bij plaatsingen (deposito's), rekent het Agentschap de marktwaarde aan op de kredietlijn.

Dit jaar werd als gevolg van wijzigingen in de juridische structuur van een tegenpartij, een kredietlijn getransfereerd naar een nieuwe moedermaatschappij. Bovendien kregen twee tegenpartijen, waarvan de kredietlijn in het verleden was geschrapt, in 2018 een nieuwe kredietlijn omdat ze opnieuw voldeden aan de regels voor het verlenen van 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 bij andere Europese landen. Globaal genomen steeg in 2018 het gemiddelde dagelijkse bedrag geplaatst bij marktpartijen met 13%, in tegenstelling tot de dalende trend die de vorige jaren werd vastgesteld. Ondanks een beleid gericht op het aangaan van reverse repo's werd, net zoals in 2017, ook in 2018 geen enkele transactie van dit type afgesloten. Toch bleef het Agentschap ook in 2018 bij zijn beslissing 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. Voor de termijn van de reverse repo ontvangt de Schatkist immers OLO's en/of schatkistcertificaten als zekerheid, wat het kredietrisico van deze verrichtingen beperkt. 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 en 2018 omdat de marktrente van de reverse repo's minder voordelig is geworden dan de depositorente[4], waardoor de markt van de reverse repo's inefficiënt is geworden.

Op 31 december 2018 bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 385 miljoen euro, een stijging met 16% ten opzichte van eind vorig jaar (332 miljoen euro). Dankzij de CSA's die het Agentschap met al haar primary dealers en met enkele andere tegenpartijen heeft afgesloten, heeft het Agentschap zich in belangrijke mate ingedekt tegen dit kredietrisico. Op het einde van 2018 had het immers voor 263 miljoen euro aan zekerheden (collateral) ontvangen, waardoor het reële kredietrisico in afgeleide producten slechts 122 miljoen euro bedroeg, een stijging met 45% ten opzichte van eind vorig jaar (84 miljoen euro).

Het grootste deel van dit risico (94%) situeerde zich bij tegenpartijen uit de ratingcategorie A[5]. Het aandeel van het risico bij tegenpartijen met een lagere rating is nog verder verminderd van 10% eind 2017 tot 6% eind 2018. Eind 2018 was 42% van het totale risico in afgeleide producten van tegenpartijen met een rating lager dan A ingedekt via collateral (tegenover 58% op het einde van 2017). Het totale kredietrisico in afgeleide producten met tegenpartijen uit de ratingcategorie A was voor 69% ingedekt via collateral (tegenover 76% eind van 2017).

Dit zijn uiteraard slechts momentopnamen. Gemiddeld bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 346 miljoen euro in 2018, ofwel 36% minder dan in 2017 (545 miljoen euro). Wanneer rekening wordt gehouden met het ontvangen bedrag aan collateral, dan bedroeg het reële kredietrisico in afgeleide producten gemiddeld slechts 109 miljoen euro in 2018, ofwel een vermindering met 9% ten opzichte van het gemiddelde bedrag in 2017 (120 miljoen euro).

De lichte toename van het totale kredietrisico in afgeleide producten tussen eind 2017 en eind 2018 was het gevolg van de stijging van het kredietrisico (vóór collateral) van renteswaps met 51 miljoen euro en van deviezenswaps met 2 miljoen euro. Er was geen kredietrisico van de andere afgeleide producten[6]. Als gevolg van deze evoluties bestond het totale kredietrisico in afgeleide producten op 31 december 2018 bijna volledig uit renteswaps (99.1%). 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 stijging van het kredietrisico bij de renteswaps.

[1] Meer uitleg over dit informaticasysteem vindt men in het jaarverslag Federale Staatsschuld 2013, deel III, punt 7.

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

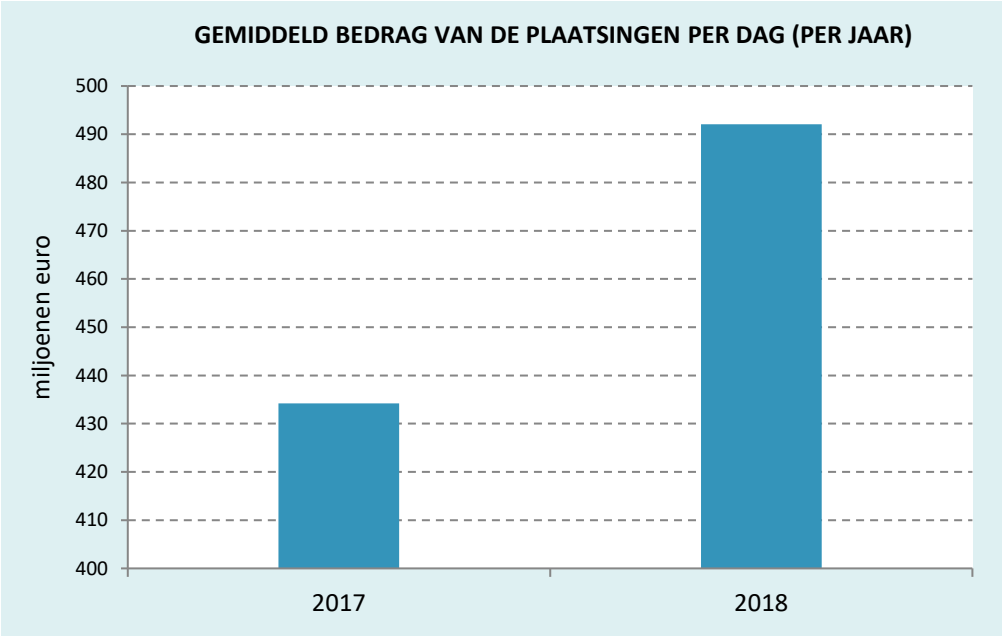
[3] Cf. jaarverslag Federale Staatsschuld 2007, deel 3, punt 3 voor meer informatie over het EMA-raamcontract.

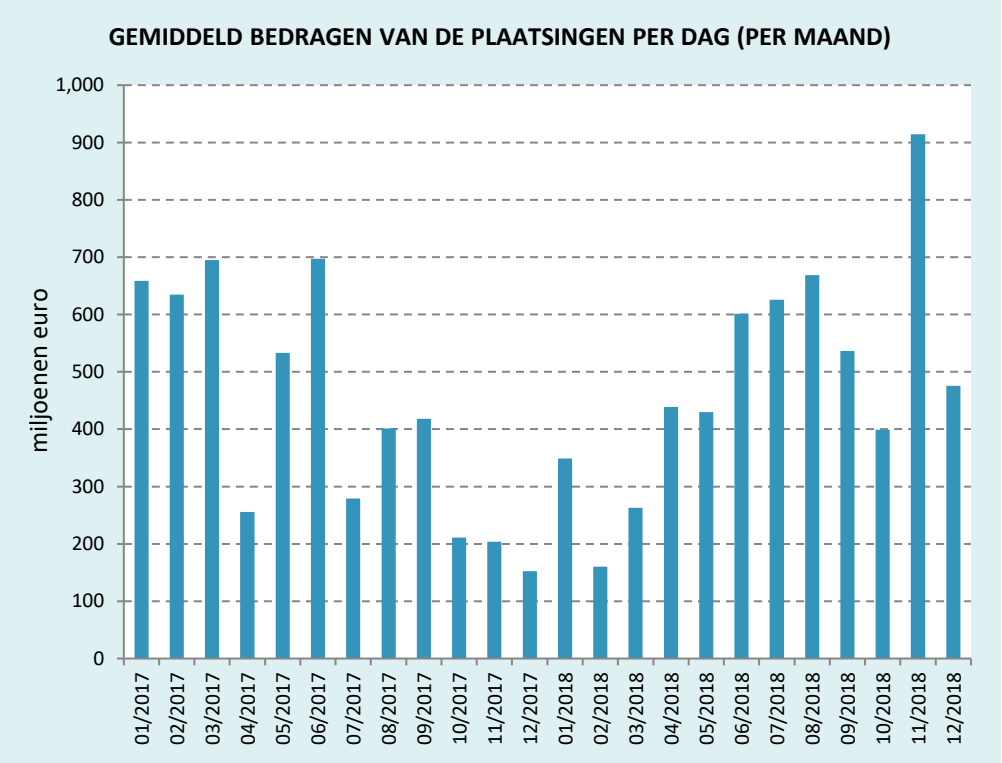
[4] Dit is één van de rentetarieven die door de ECB worden vastgesteld in het kader van haar monetair beleid. Het is de rente waartegen banken kortlopend (overnight) geld in bewaring kunnen geven bij de centrale bank.

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

[6] Eind 2018 omvatte deze categorie geen enkele transactie.

Meer dan 100% van het totale kredietrisico van de afgeleide producten (vóór collateral) bestond op het einde van 2018 uit transacties met een resterende looptijd van minstens tien jaar. Het aandeel van deze transacties in het totale kredietrisico van de afgeleide producten is echter verminderd van 114.3% op het einde van 2017 tot 101.6% op het einde van 2018. Het kredietrisico van de renteswaps bestaat uit transacties met een (zeer) lange resterende looptijd. De totale marktwaarde van de transacties met een resterende looptijd tussen 6 en 10 jaar, bedroeg op het einde van 2018 14% van het kredietrisico vóór collateral, terwijl de totale marktwaarde van de transacties met een korte looptijd van minder dan 5 jaar negatief was op het einde van 2018.





KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RATING OP 31.12.2018							
Rating[1]	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	29	93.5 %	372 758 562 EUR	96.9 %	258 090 000 EUR	114 668 562 EUR	94.3 %
< A	2	6.5 %	11 880 230 EUR	3.1 %	5 000 000 EUR	6 880 230 EUR	5.7 %
Totaal	31	100.0 %	384 638 792 EUR	100.0 %	263 090 000 EUR	121 548 792 EUR	100.0 %

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER PRODUCT EN PER RATING OP 31.12.2018						
Rating[1]	Renteswaps	%	Deviezenswaps	%	Andere derivaten	%
AAA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
AA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
A	376 086 469 EUR	98.6 %	-3 327 907 EUR	-99.0 %	-	0.0 %
< A	5 189 318 EUR	1.4 %	6 690 912 EUR	199.0 %	-	0.0 %
Totaal	381 275 787 EUR	100.0 %	3 363 005 EUR	100.0 %	-	0.0 %

OPSPLITSING VAN HET KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RESTERENDE LOOPTIJD OP 31.12.2018				
	Totaal	Renteswaps	Deviezenswaps	Andere derivaten
< 1 jaar	-9.9 %	0.0 %	-1 135.2 %	0.0 %
1 tot 5 jaar	-5.9 %	-6.0 %	0.0 %	0.0 %
6 tot 10 jaar	14.2 %	13.0 %	147.3 %	0.0 %
≥ 10 jaar	101.6 %	92.9 %	1 087.9 %	0.0 %
Totaal	100.0 %	100.0 %	100.0 %	0.0 %

[1] Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

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 25.14 miljard euro. Ze waren grotendeels in handen van de instellingen van de sociale zekerheid.

In totaal bedroeg het geconsolideerde bedrag 23.18 miljard euro en het niet-geconsolideerde bedrag 1.96 miljard euro op 31 december 2018.

Voor het jaar 2018 worden twee opmerkingen gemaakt:

Enerzijds, de afschaffing van het Muntfonds op 1 januari. De beschikbare gelden van het Muntfonds (212.70 miljoen euro op 31/12/2017) werden overgedragen aan de Koninklijke Munt van België, terwijl de OLO-portefeuille (1.19 miljard euro op 31/12/2017) werd overgedragen aan de federale Staat.

Anderzijds, de toetreding tot de consolidatie van Infrabel en haar dochterondernemingen (SPV 162, SPV Port, SPV Zwankendamme en TUC Rail). Op 31 december 2018 bedroeg het geconsolideerde bedrag van deze organisaties 154.50 miljoen euro.

CONSOLIDATIE DOOR INSTELLINGEN OP FEDERAAL NIVEAU (IN EURO)			
	Toestand op 31.12.2017	Toestand op 31.12.2018	Verschil
I. BESCHIKBARE MIDDELEN OP ZICHT			
bpost	7 587 520 533	8 144 642 459	557 121 926
Andere (niet-geconsolideerd)	192 186 893	188 354 612	-3 832 281
II. PLAATSINGEN OP KORTE TERMIJN			
Thesaurie	3 125 252 264	2 875 286 235	-249 966 029
Andere (niet-geconsolideerd)	590 939 268	945 238 311	354 299 043
III. PLAATSINGEN OP LANGE TERMIJN			
Instrumenten uitgegeven door de Staat:	13 331 082 441	12 158 260 304	-1 172 822 137
Instrumenten uitgegeven door de gemeenschappen en gewesten (niet-geconsolideerd)	338 950 000	325 250 000	-13 700 000
Andere (niet-geconsolideerd)	253 257 340	499 665 927	246 408 587
TOTAAL	**25 419 188 739**	**25 136 697 848**	**-282 490 891**
Geconsolideerd	24 043 855 238	23 178 188 998	-865 666 240
Niet-geconsolideerd	1 375 333 501	1 958 508 850	583 175 349

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

3
AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

Het Agentschap geeft twee soorten producten uit:

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

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 en Schuldscheine-contracten.

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

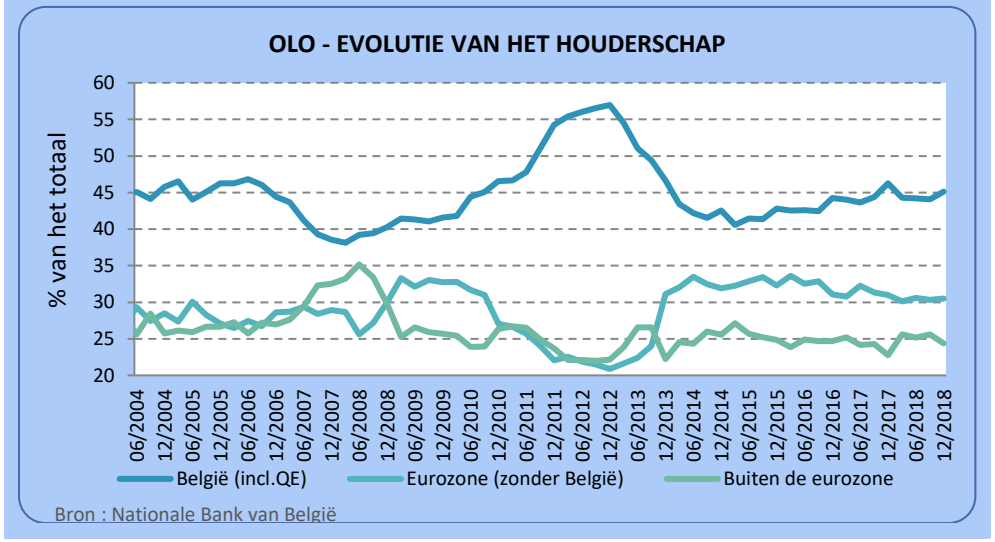
Vermits het om flexibele uitgiften gaat, op maat van de investeerders, kunnen deze instrumenten alleen maar worden uitgegeven indien ze kostenefficiënt zijn. Dit houdt in dat hun kostprijs bij uitgifte lager of gelijk moet zijn aan de kostprijs van een OLO met eenzelfde looptijd. Deze instrumenten moeten 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)

Het Agentschap heeft in 2018 een totaal bedrag van 33.94 miljard euro uitgegeven tegenover 35.55 miljard euro in 2017. Dit bedrag omvat de uitgiften via syndicatie (9.50 miljard euro) en de bedragen uitgegeven via aanbesteding (24.44 miljard euro).

OLO houderschap

Na een opleving in 2017, nam het houderschap van OLO's door Belgische investeerders licht af in 2018. Eind december 2018 was 45.12% van de OLO's in handen van Belgische investeerders, vergeleken met 46.25% twaalf maanden eerder. Wat betreft de buitenlandse investeerders, zijn het de investeerders uit de eurozone die het grootste deel blijven aanhouden. Hun aandeel is in 2018 stabiel gebleven op 30.52% ten opzichte van 30.99% in 2017.



De indicatieve aanbestedingskalender voor 2018 voorzag slechts zeven aanbestedingen ten opzichte van tien in de jaren daarvoor.

Zoals gewoonlijk maakte het Agentschap gebruik van een syndicatie voor de lancering van haar nieuwe referentieleningen. Bij de aankondiging van de syndicatie in de maand januari werd de aanbesteding voor die maand geschrapt. Aldus heeft het

Agentschap in het voorbije jaar zes van de zeven geplande aanbestedingen georganiseerd.

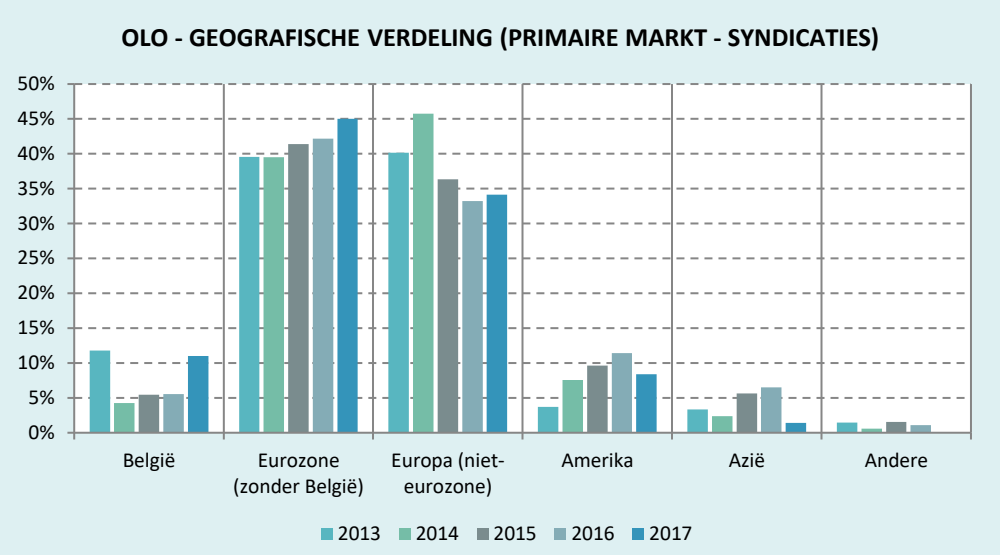
3.1.1. PRIMAIRE MARKT[1] – SYNDICATIES

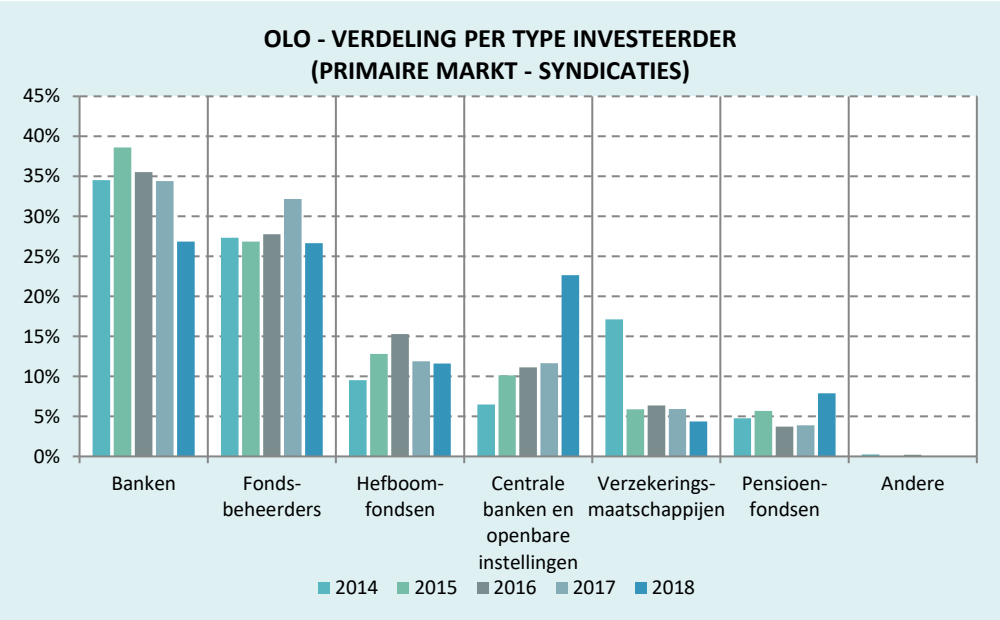
Na een vrij ongewoon jaar 2017, keerde in 2018 de participatie van de Belgische investeerders in syndicaties terug naar het niveau van de voorgaande jaren, met name 4.45% in 2018 tegenover 10.99% in 2017.

Als gevolg van deze beweging is de geografische spreiding enigszins gewijzigd ten opzichte van 2017, voornamelijk ten voordele van het Aziatische continent dat 14.63% van de inschrijvingen in 2018 vertegenwoordigde tegenover slechts 1.40% in 2017. Ook het aandeel van Europa (buiten de eurozone) steeg tot 36.10% in 2018, tegenover 34.12% in 2017. Dit gebeurde ten koste van de vraag in de eurozone (zonder België), die niettemin de belangrijkste koper blijft met 39.13% in 2018 tegenover 45.02% in 2017, en de Amerikaanse investeerders die 5.68% van de inschrijvingen vertegenwoordigen in 2018 tegenover 8.40% in 2017.

Wat het type van investeerders betreft, blijven de banken, ondanks een aanzienlijke daling, de grootste kopers met 26.85% in 2018 tegenover 34.42% in 2017. Ze worden onmiddellijk gevolgd door fondsbeheerders wier aandeel ook daalt tot 26.65% in 2018 tegenover 32.19% in 2017. Deze daling gebeurde ten gunste van centrale banken en andere openbare instellingen waarvan het aandeel bijna verdubbelde tot 22.65% in 2018 tegenover 11.64% in 2017[2]. Ook pensioenfondsen zien hun aandeel toenemen tot 7.89% in 2018 tegenover 3.90% in 2017. Daarentegen daalt het aandeel van hefboomfondsen en verzekeringsinstellingen tot respectievelijk 11.60% en 4.36% in 2018 tegenover 11.87% en 5.92% in 2017.

SYNDICATIES IN 2018 (in miljoenen EURO)							
Uitgifte-datum	OLO	Eindverval-dag	Cou-pon	ISIN Code	Bedrag	Prijs	Rende-ment (%)
16/01/2018	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	5 000	99.881	0.812
26/02/2018	OLO86	22/04/2033	1.25%	BE0000346552	4 500	99.466	1.289
TOTAAL					**9 500**		





[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.

[2] Deze percentages houden geen rekening met de aankopen door de ECB, uitgevoerd in het kader van haar monetair beleid ("Public Sector Purchase Programme").

EEN NIEUWE BENCHMARK OP 10 JAAR (OLO 85) IN JANUARI…

In een positieve marktomgeving en met een sterke vraag naar soeverein papier, besloot het Agentschap om zijn eerste gesyndiceerde transactie in januari 2018 te lanceren. Traditiegetrouw gaf het Agentschap een nieuwe referentielening op 10 jaar uit, om zijn syndicatieprogramma te starten.

OLO 85 met eindvervaldag 22 juni 2028 werd geplaatst door een syndicaat met als joint-lead managers BNP Paribas Fortis, Citigroup Global Markets, NatWest Markets en Société Générale. 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 15.50 miljard euro (met inbegrip van 2.10 miljard euro van de joint-lead managers) en werd ingediend door een 150-tal investeerders.

Dit volume en de uitstekende kwaliteit van het orderboek, lieten toe om een totaal van 5 miljard euro uit te geven, wat opnieuw het vertrouwen illustreert van de investeerders in de economische toestand en in het Belgisch papier.

De lening werd uitgegeven tegen de mid-swaprente -17 basispunten, wat neerkwam op 25.8 basispunten boven de Duitse Bund (0.50% - februari 2028) en 1.5 basispunten onder de OAT (FRTR 0.50% - mei 2028). De coupon van deze OLO werd vastgelegd op 0.80% en de uitgifteprijs bedroeg 99.881%, wat overeenkomt met een rendement van 0.812%. Het rendement bij uitgifte lag 2 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 27). 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 (37.2%), fondsbeheerders (21.5%) en centrale banken en overheidsinstellingen (20.1%). Het restant werd opgenomen door hefboomfondsen (17.5%), verzekeringsinstellingen (3.4%) en pensioenfondsen (0.4%).

De geografische spreiding werd gekenmerkt door een hoge concentratie in Europa (75.4%) en een aanzienlijke participatie van Azië (16.5%) en de Verenigde Staten (8.0%).

GEVOLGD DOOR EEN GROENE OLO OP 15 JAAR IN FEBRUARI (OLO 86)

Na een pan-Europese roadshow, georganiseerd voor hoofdzakelijk "groene" investeerders en niet-gouvernementele organisaties, besloot het Agentschap in februari 2018 om voor zijn tweede syndicatie een groene OLO uit te geven. Met deze keuze werd België alzo het tweede land in het eurogebied dat zich richt op de markt voor groene obligaties om de groene financieringssector in het Koninkrijk te promoten. Ook wordt opgemerkt dat deze groene OLO in februari wereldwijd de tweede belangrijkste groene staatsobligatie was qua bedrag. De resulterende fondsen moeten mee helpen aan de overgang naar een duurzame economie (zie kader).

GROENE OLO's*

Groene obligaties zijn obligaties waarvan de opbrengst wordt gebruikt voor de financiering van projecten gericht op de bescherming van het milieu en die voldoen aan de principes die van toepassing zijn op groene obligaties (*Green Bond Principles* uitgegeven door de International Capital Market Association: gebruik van fondsen, projectselectie en -evaluatie, fondsbeheer en rapportering).

Het groene OLO-raamwerk, dat deze principes volgt, laat het Agentschap toe om groene OLO's uit te geven op een wijze die vergelijkbaar is met die van traditionele OLO's. Groene OLO's zijn daarom obligaties met dezelfde kenmerken als traditionele OLO's, met name wat betreft het initiële bedrag, de liquiditeit, de splitsing en de heropening van de lijnen via aanbesteding. Het opbrengst van deze OLO's, die moet bijdragen aan het verminderen van de klimaatverandering en aan maatregelen voor de bescherming van het milieu, zal in België worden toegewezen aan schoon vervoer (voornamelijk spoorwegen), biologische rijkdommen en landgebruik, hernieuwbare energie, de circulaire economie en energie-efficiëntie. De uitgaven zullen eveneens het voorwerp uitmaken van een toewijzings- en een milieueffectenrapport.

* zie strategisch punt 4.2

Wat betreft de looptijd die gekozen werd voor de groene OLO, waren er voor het Agentschap enkele interessante mogelijkheden om uit te geven in het 15 tot 20-jarige segment van de OLO-curve. Deze looptijden en de regelmaat waarmee obligaties in dit segment gewoonlijk worden verhoogd, beantwoordden zowel aan de wens van het Agentschap om het bedrag van deze OLO zo adequaat mogelijk te vergroten, als aan de jaarlijkse raming van het bedrag van de in aanmerking komende groene uitgaven. Na overleg met de investeerders werd uiteindelijk door het Agentschap gekozen voor een looptijd 15 jaar, wat toeliet om de groene OLO duidelijk te onderscheiden van de groene OAT die een looptijd van 22 jaar had.

Bij het sluiten van de boeken bedroegen de orders meer dan 12.70 miljard euro (inclusief 950 miljoen euro van de joint-lead managers). De kwaliteit van de orders liet het Agentschap toe om het bedrag van de uitgifte vast te stellen op EUR 4,5 miljard, hierbij rekening houdend met het bedrag dat was voorzien voor in aanmerking komende groene uitgaven. Deze transactie werd gekenmerkt door de aanwezigheid van meer dan 150 investeerders, die grotendeels kunnen worden omschreven als "groen" en heeft aldus toegelaten de investeerdersbasis te diversifiëren.

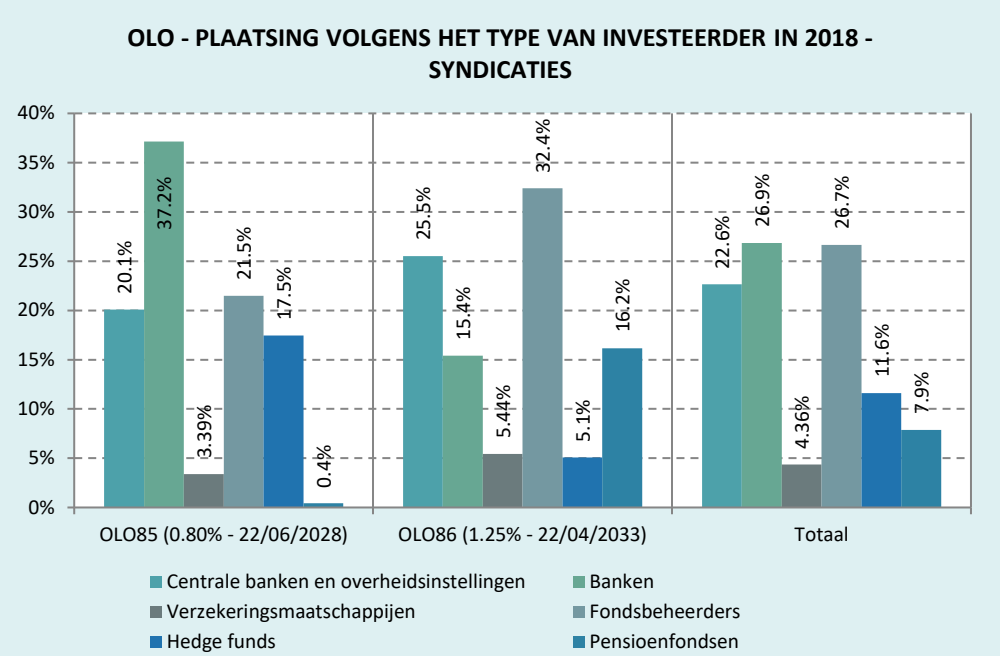
OLO 86 met vervaldag 22 april 2033 en een coupon van 1.25%, werd uitgegeven tegen een prijs van 99.446%, wat gelijk is aan een rendement van 1.289% en komt overeenkomt met mid swap -14 basispunten. Dit kwam overeen met een spread van 1.5 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

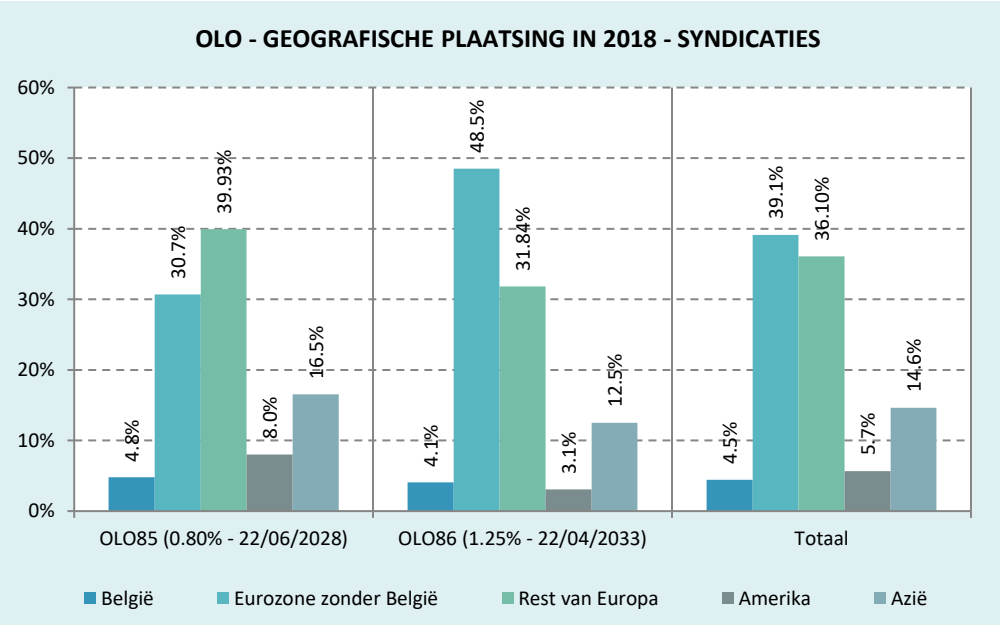
Voor deze groene syndicatie heeft het Agentschap als joint-lead managers de volgende vijf primary dealers gekozen: Barclays, BNP Paribas Fortis, Crédit Agricole, ING en JP Morgan. De andere primaire en recognized dealers namen ook deel aan de plaatsing, als co-lead managers of als leden van de selling group.

Voor de toewijzing van de orders heeft het Agentschap gebruik gemaakt van het mixed pot-systeem (zie pagina 27).

Wat de geografische spreiding betreft, werd deze transactie op 15 jaar gekenmerkt door belangstelling van investeerders in het eurozone (52.6%), gevolgd door Europa niet-euro (31.8%), Azië (12.5%) en Noord- en Zuid-Amerika (3.1%).

Wat de uitsplitsing volgens het type investeerders betreft, werd OLO 86 voornamelijk geplaatst bij fondsbeheerders (32.4%), centrale banken en openbare instellingen (25.5%), pensioenfondsen (16.2%) en banken (15.4%). Verzekeringsinstellingen (5.4%) en hefboomfondsen (5.1%) namen de rest.





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 indicatieve 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.

Voorheen voorzag de kalender maandelijkse aanbestedingen, met uitzondering van de maanden augustus en december. Omwille van de lagere financieringsnoden werd het aantal aanbestedingen verminderd van 10 naar 7. De maanden die hiertoe geschrapt werden, zijn februari, mei en oktober. Op die manier blijft het aan te besteden bedrag belangrijk genoeg om de aandacht van de primary en recognized dealers scherp te houden.

In principe wordt de aanbesteding op de voorlaatste maandag van de maand gehouden. De vereffeningsdatum van de aanbesteding volgt dan 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. In 2018 gebeurde dat in de maand januari naar aanleiding van de lancering van OLO 85.

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 dat zal aanbesteed worden. 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 zes aanbestedingen van 2018 werden telkens vier lijnen uitgegeven om een voldoende groot bedrag per aanbesteding op te halen en om OLO-lijnen op middellange, lange en zeer lange termijn extra liquiditeit te bezorgen.

Aangezien het Agentschap het hele jaar door een sterke vraag vaststelde naar de nieuwe benchmark op 10 jaar (OLO 85) die in de maand januari gelanceerd werd, bood het deze OLO in elke aanbesteding aan. Het oorspronkelijke bedrag van 5.00 miljard euro, uitgegeven via syndicatie, werd aangedikt zodat het totale uitstaande bedrag op het einde van het jaar 14.72 miljard euro bedroeg.

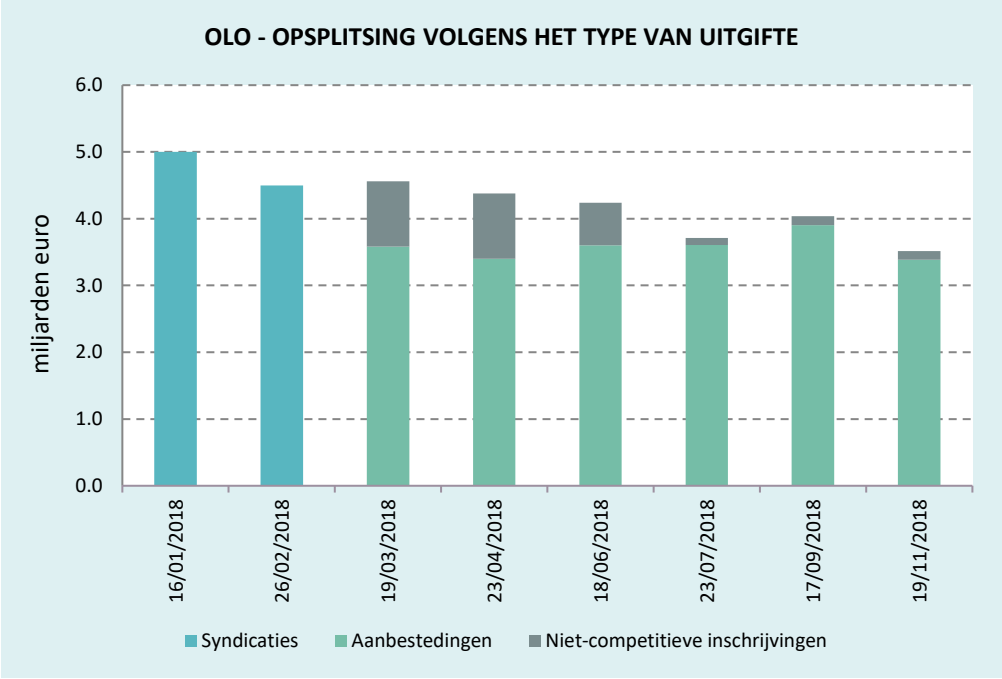
OLO 86, de eerste groene OLO die op 26 februari 2018 werd uitgegeven voor een bedrag van 4.50 miljard euro en met een looptijd van 15 jaar kon niet meer aangeboden worden in de aanbestedingen omdat het initieel uitgegeven bedrag voldoende groot was om de in aanmerking komende groene uitgaven voor 2018 te financieren.

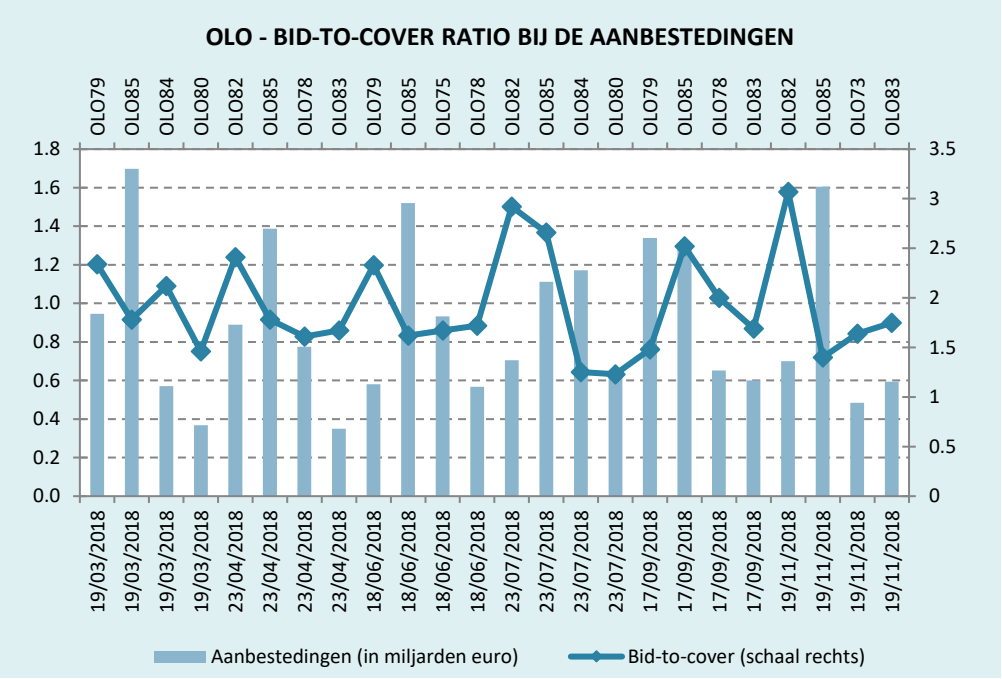
In het segment van de middellange termijn heeft het Agentschap afwisselend OLO 79 met eindvervaldag 22 oktober 2023 en OLO 82 met eindvervaldag 22 oktober 2024 aanbesteed, waardoor het uitstaande bedrag respectievelijk toenam van 6.12 tot 9.50 miljard euro, en van 5.26 tot 7.81 miljard euro. De gewogen gemiddelde rendementen van de aanbestede bedragen op deze middellange looptijden varieerden tussen -0.004% en 0.370%.

Het Agentschap streefde er in 2018 naar om regelmatig de zeer langlopende OLO-lijnen (OLO 80 met eindvervaldag 22 juni 2066 en OLO 83 met eindvervaldag 22 juni 2057) in de aanbestedingen aan te bieden om de liquiditeit ervan te verhogen en om een antwoord te bieden aan de vraag op dat eind van de curve. Beide OLO-lijnen werden na hun initiële uitgifte via syndicatie, respectievelijk in 2016 en in 2017, nog niet aangeboden in de aanbestedingen daar de vraag naar deze looptijden op dat ogenblik te beperkt was.

OLO 80 werd in 2018 tweemaal aanbesteed waardoor het uitstaand bedrag aangroeide van 3.00 tot 4.22 miljard euro. OLO 83 werd driemaal aangeboden en haalde in totaal 1.88 miljard euro op waardoor het uitstaand bedrag verhoogde van 3.00 tot 4.88 miljard euro.

De overige OLO-lijnen die één tot tweemaal aangeboden werden, waren OLO 75 met eindvervaldag 22 juni 2031, OLO 73 met eindvervaldag 22 juni 2034, OLO 84 met eindvervaldag 22 juni 2037 en OLO 78 met eindvervaldag 22 juni 2047. Het aanbod van deze lijnen getuigt van een uitgesproken vraag naar dat segment van de curve.





De zes aanbestedingen in 2018 brachten samen 24.44 miljard euro op: 21.48 miljard euro bij het competitief gedeelte van de aanbesteding en 2.97 miljard euro via de inschrijvingen buiten mededinging. Het gemiddeld uitgegeven bedrag per competitieve aanbesteding bedroeg 3.58 miljard euro.

Voor de zes aanbestedingen samen bedroeg de gewogen gemiddelde bid-to-cover ratio 1.90 tegenover 1.63 in 2017 en 1.57 in 2016. De bid-to-cover ratio is de verhouding tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen en geeft aan of een aanbesteding voldoende gedekt is door offertes en of er bijgevolg voldoende vraag is. Een niveau van 1.90 wijst erop dat de vraag naar OLO's heel belangrijk was. In 2018 noteerde men uiterste bid-to-cover waarden per OLO-lijn van 1.23 en 3.07, respectievelijk bij de aanbesteding van OLO 80 (eindvervaldag 22 juni 2066) in de maand juli en van OLO 82 (eindvervaldag 22 oktober 2024) in de maand november.

Een andere indicator bij een aanbesteding is de staart of *tail*. 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 85, de referentielening op 10 jaar, die bij elke aanbesteding werd aangeboden, schommelde tussen 15 en 75 cent[1]. Voor alle andere OLO's die bij de aanbestedingen werden aangeboden, noteerde de staart tussen 15 en 176 cent als uiterste waarden.

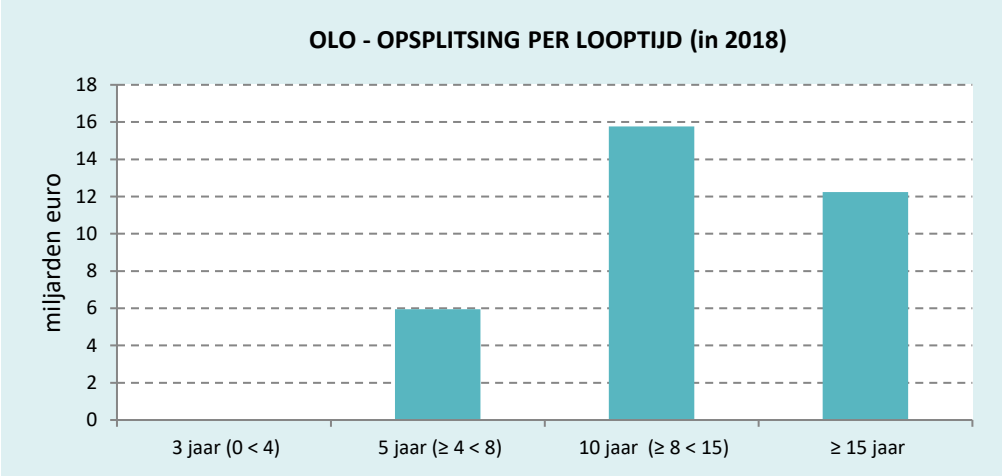
De cijfers van 2018 tonen aan dat de prijzen van de biedingen van de dealers steeds dicht aanleunden bij de prijzen genoteerd op de secundaire markt.

Inzake de zeer lange looptijden (vanaf 15 jaar) stabiliseerden zowel het relatieve aandeel als het uitgegeven bedrag, respectievelijk op 36.06% en 12.24 miljard euro ten opzichte van 35.07% en 12.47 miljard euro in 2017.

[1] Cent verwijst naar verschillen in prijs.

Met een relatief aandeel van 46.43% tegen 41.39% in 2017 bleef de vraag naar looptijden rond de 10 jaar bijzonder groot. Een totaal bedrag van 15.76 miljard euro werd in dit looptijdsegment uitgegeven tegenover 14.71 miljard euro in 2017.

In de korte en middellange looptijden (tot 7 jaar) namen zowel het relatieve aandeel als het uitgegeven bedrag af ten opzichte van 2017, respectievelijk van 23.55% tot 17.51% en van 8.37 tot 5.95 miljard euro.



De primary en recognized dealers ontvingen na gemiddeld 6.5 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 5 minuten en werd opgetekend bij de aanbestedingen van de maanden juni, september en november. Het andere uiterste van 9 minuten werd genoteerd bij de aanbesteding van de maand juli.

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 6.50 miljard euro. Daarvan werd effectief 45.64% of 2.97 miljard euro uitgeoefend, tegenover 46.04% of 2.56 miljard euro in 2017. De uitoefening van het recht op inschrijvingen buiten mededinging hangt af van de marktomstandigheden op het ogenblik van de inschrijvingen.

Sommige instellingen zoals de Deposito- en Consignatiekas 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 2018 hebben zij evenwel geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid.

Voorheen had ook het Muntfonds de mogelijkheid om inschrijvingen buiten mededinging in te dienen, maar deze instelling werd per 1 januari 2018 bij wet van 31 juli 2017 houdende diverse financiële en fiscale bepalingen en houdende maatregelen inzake concessieovereenkomsten (Art. 5).

RESULTATEN VAN DE OLO-AANBESTEDINGEN IN 2018 (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 aanbeste-ding
19/03/2018					**6 969**	**3 581**	**978**	**4 559**			**1.95**					**3 000**	**3 600**	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	2 207	945	298	1 243	100.231	0.158	2.34	99.75/100.26	100.22	100.00	8			7 359.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	3 014	1 698	392	2 090	99.506	0.850	1.78	98.75/99.58	99.46	100.00	12			7 090.0
	OLO84	22/06/2037	1.45%	BE0000344532	1 210	570	158	728	101.345	1.370	2.12	100.50/101.41	101.31	100.00	10			3 728.0
	OLO80	22/06/2066	2.15%	BE0000340498	538	368	130	498	108.693	1.874	1.46	107.00/108.97	108.55	100.00	10			3 498.0
23/04/2018					**6 442**	**3 402**	**977**	**4 379**			**1.89**					**2 900**	**3 400**	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	2 144	890	264	1 154	100.829	0.370	2.41	100.60/100.86	100.81	100.00	10			6 409.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	2 469	1 387	390	1 777	99.362	0.866	1.78	98.94/99.39	99.34	85.33	10			8 867.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	1 245	775	193	968	99.035	1.642	1.61	98.00/99.08	98.97	100.00	10			9 826.0
	OLO83	22/06/2057	2.25%	BE0000343526	584	350	130	480	111.837	1.824	1.67	110.00/112.00	111.76	100.00	10			3 480.0
18/06/2018					**6 355**	**3 600**	**640**	**4 240**			**1.77**					**3 100**	**3 600**	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	1 351	580	224	804	101.090	-0.004	2.33	100.90/101.14	101.05	50.00	9			8 163.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	2 469	1 520	295	1 815	100.652	0.732	1.62	100.35/100.67	100.62	100.00	11			10 682.0
	OLO75	22/06/2031	1.00%	BE0000335449	1 558	933	102	1 035	100.051	0.996	1.67	99.40/100.14	100.02	100.00	8			11 228.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	977	567	19	586	97.702	1.701	1.72	96.50/97.79	97.65	100.00	12			10 412.0
23/07/2018					**7 247**	**3 606**	**106**	**3 712**			**2.01**					**3 100**	**3 600**	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	2 060	705		705	102.064	0.167	2.92	101.90/102.08	102.05	27.54	9			7 114.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	2 963	1 112		1 112	101.045	0.691	2.66	100.25/101.12	101.00	43.33	10			11 794.0
	OLO84	22/06/2037	1.45%	BE0000344532	1 466	1 171	5	1 176	101.839	1.339	1.25	100.70/102.10	101.71	100.00	12			4 904.0
	OLO80	22/06/2066	2.15%	BE0000340498	758	618	101	719	107.935	1.896	1.23	107.05/108.20	107.82	100.00	9			4 217.0
17/09/2018					**7 587**	**3 902**	**136**	**4 038**			**1.94**					**3 400**	**3 900**	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	1 977	1 339		1 339	100.800	0.043	1.48	100.60/100.86	100.76	72.08	11			9 502.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	3 295	1 310		1 310	100.300	0.768	2.52	99.98/100.33	100.28	100.00	8			13 104.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	1 302	652		652	97.358	1.717	2.00	96.50/97.42	97.33	100.00	9			11 064.0
	OLO83	22/06/2057	2.25%	BE0000343526	1 013	601	136	737	108.680	1.930	1.69	108.10/108.78	108.63	36.55	10			4 217.0
19/11/2018					**6 224**	**3 384**	**131**	**3 515**			**1.84**					**2 900**	**3 400**	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	2 150	700		700	101.647	0.219	3.07	101.45/101.68	101.63	100.00	5			7 814.0
	OLO85	22/06/2028	0.80%	BE0000345547	2 240	1 605	15	1 620	99.964	0.804	1.40	99.70/100.02	99.85	100.00	10			14 724.0
	OLO73	22/06/2034	3.00%	BE0000333428	795	485	49	534	123.742	1.306	1.64	123.37/123.84	123.65	100.00	8			7 784.0
	OLO83	22/06/2057	2.25%	BE0000343526	1 039	594	67	661	106.103	2.020	1.75	105.00/106.21	106.01	100.00	10			4 878.0
TOTAAL								**24 443**										

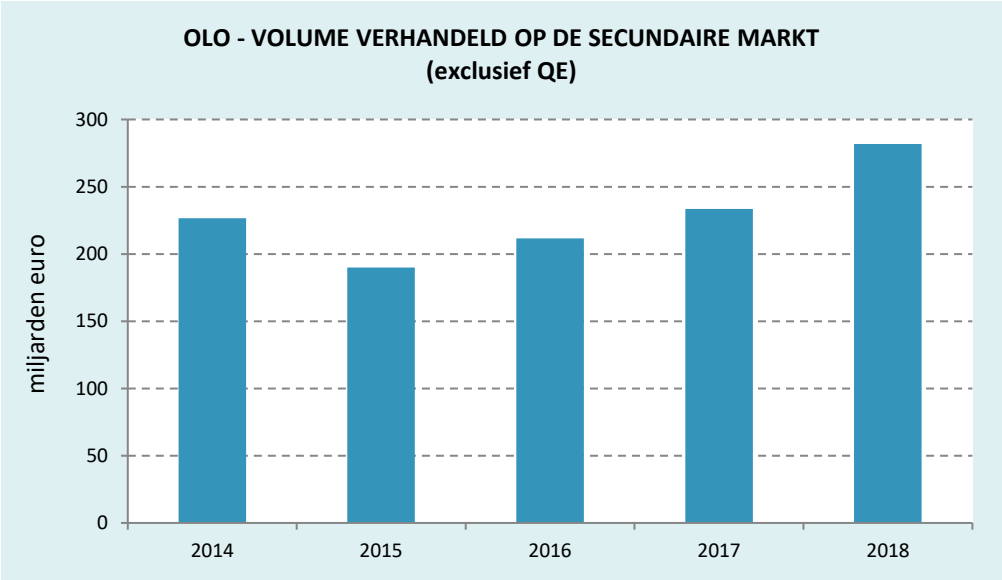
UITSTAAND BEDRAG VAN DE OLO'S OP 31.12.2018 (IN EURO)									
							Gesplitste effecten		
Vervaldag		Coupon	ISIN Code	Nr	Netto beschikbaar[1]	Terugkopen in portefeuille	Splitsbaar (x)	Montant scindé	%
2019	28/03	4.00	BE0000315243	55	9 596 000 000.00	2 641 000 000.00	X		
2019	28/09	3.00	BE0000327362	67	10 762 500 000.00	1 899 500 000.00	X	20 869 327.44	0.19%
2020	28/09	3.75	BE0000318270	58	19 226 000 000.00	260 000 000.00	X	18 666 077.26	0.10%
2021	28/09	4.25	BE0000321308	61	16 530 000 000.00	415 000 000.00	X	17 481 055.16	0.11%
2022	28/03	4.00	BE0000308172	48	14 024 000 000.00	60 000 000.00	X		
2022	28/09	4.25	BE0000325341	65	16 176 000 000.00	70 000 000.00	X	47 200 000.00	0.29%
2023	22/06	2.25	BE0000328378	68	13 535 000 000.00	117 000 000.00	X		
2023	22/10	0.20	BE0000339482	79	9 502 000 000.00	-	X		
2024	22/06	2.60	BE0000332412	72	15 735 000 000.00	150 000 000.00	X		
2024	22/10	0.50	BE0000342510	82	7 814 000 000.00	-	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	2 195 059 160.62	11.35%
2028	22/06	0.80	BE0000345547	85	14 724 000 000.00	-	X		
2031	22/06	1.00	BE0000335449	75	11 228 000 000.00	-	X		
2032	28/03	4.00	BE0000326356	66	8 204 000 000.00	-	X	252 373 682.51	3.08%
2033	22/04	1.25	BE0000346552	86	4 500 000 000.00	-	X		
2034	22/06	3.00	BE0000333428	73	7 784 000 000.00	-	X	700 000.00	0.01%
2035	28/03	5.00	BE0000304130	44	19 604 692 800.00	30 000 000.00	X	2 692 552 029.81	13.73%
2037	22/06	1.45	BE0000344532	84	4 904 000 000.00	-	X		
2038	22/06	1.90	BE0000336454	76	6 627 000 000.00	-	X	132 000 000.00	1.99%
2041	28/03	4.25	BE0000320292	60	17 299 000 000.00	-	X	2 538 823 381.30	14.68%
2045	22/06	3.75	BE0000331406	71	9 737 000 000.00	-	X	462 300 000.00	4.75%
2047	22/06	1.60	BE0000338476	78	11 064 000 000.00	-	X	136 200 000.00	1.23%
2057	22/06	2.25	BE0000343526	83	4 878 000 000.00	-	X	284 500 000.00	5.83%
2066	22/06	2.15	BE0000340498	80	4 217 000 000.00	-	X	385 500 000.00	9.14%
			TOTAAL		**332 292 131 936.01**	**5 642 500 000.00**		**9 184 224 714.10**	

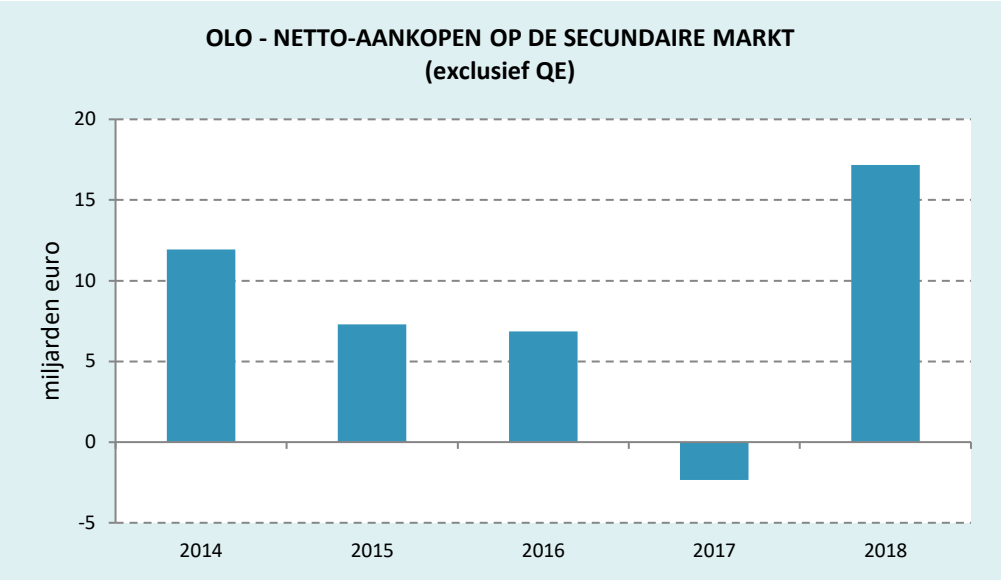
[1] Bedrag dat op 31.12.2018 beschikbaar is in de markt (uitgegeven bedrag verminderd met de terugkopen).

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.

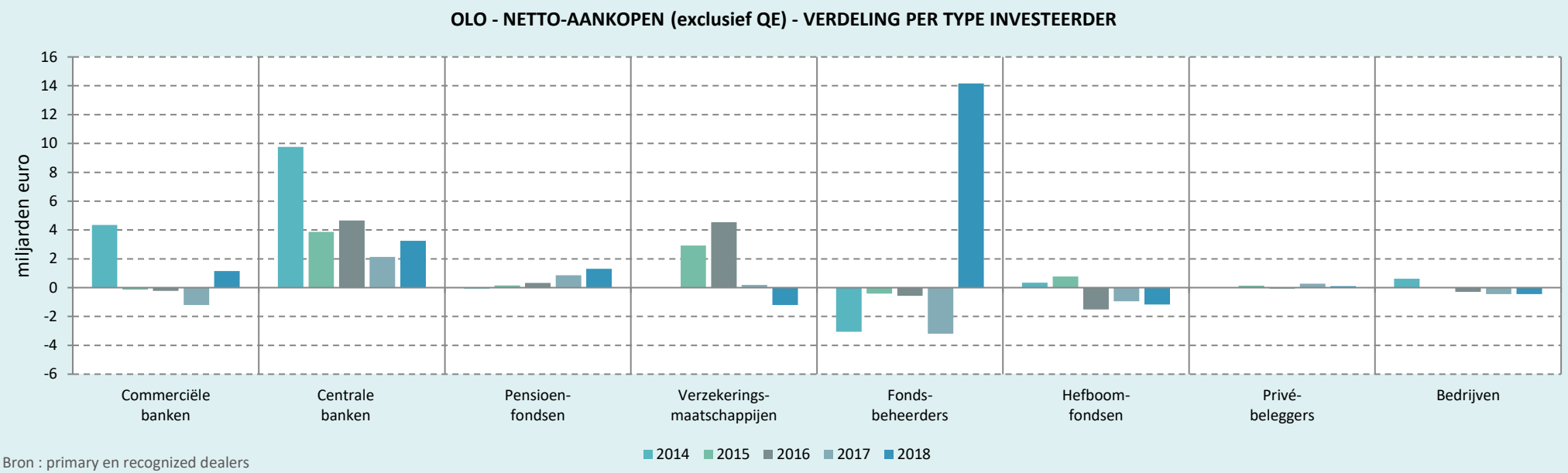
In 2018 steeg het verhandelde volume (+20.72%) op de secundaire OLO-markt voor het derde jaar op rij. De netto-aankopen van OLO's door beleggers bevinden zich opnieuw in positief terrein (+17.17 miljard euro in 2018 tegenover -2.34 miljard in 2017), wat wordt verklaard door de geleidelijke afname van de "quantitative easing"-operaties waardoor de liquiditeit van de OLO's op de secundaire markt verhoogde.



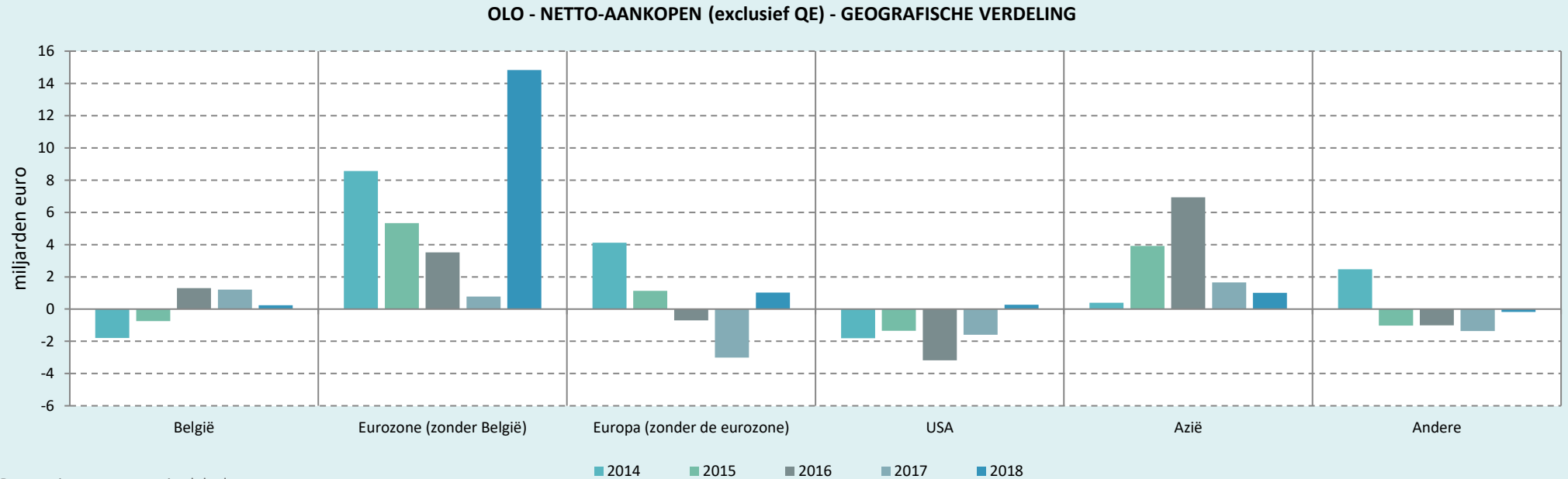


Vanuit geografisch oogpunt hebben de netto-aankopen van de investeerders in de eurozone (met uitzondering van België) de sterkste groei gekend, met een totaal van +14.83 miljard euro netto-aankopen in 2018, tegenover slechts +0.78 miljard in 2017. De Europese investeerders (buiten de eurozone) en de Amerikaanse investeerders gaan ook vooruit en worden zelfs opnieuw netto-kopers, na twee jaar negatieve posities voor de Europeanen en vier voor de Amerikanen; respectievelijk +1.02 en +0.27 miljard euro in 2018 tegenover -3.02 en -1.59 miljard in 2017. Tot slot noteren we een stabilisatie van de netto-aankoopposities van de Belgische en Aziatische investeerders. De rest van de wereld ziet ondertussen zijn netto-verkoperspositie afnemen om dichter bij een evenwicht uit te komen.

Vanuit het oogpunt van de verdeling per type investeerder, is de belangrijkste verandering te noteren aan de zijde van de fondsbeheerders, grotendeels netto-kopers in 2018 (+14.15 miljard euro), terwijl ze nog netto-verkopers waren in 2017 (-3.20 miljard euro). Daarnaast wordt opgemerkt dat ook de commerciële banken deze overgang van netto-verkopers naar netto-kopers maakten, maar in mindere mate (+1.15 miljard euro in 2018 in vergelijking met -1.21 miljard in 2017). Centrale banken en pensioenfondsen versterkten hun netto-koperspositie licht, tot respectievelijk tot +3.25 en +2.13 miljard euro in 2018 tegenover respectievelijk + 1.31 en +0.86 miljard euro in 2017. Hefboomfondsen blijven netto-verkopers, terwijl de verzekeringsmaatschappijen dat worden.

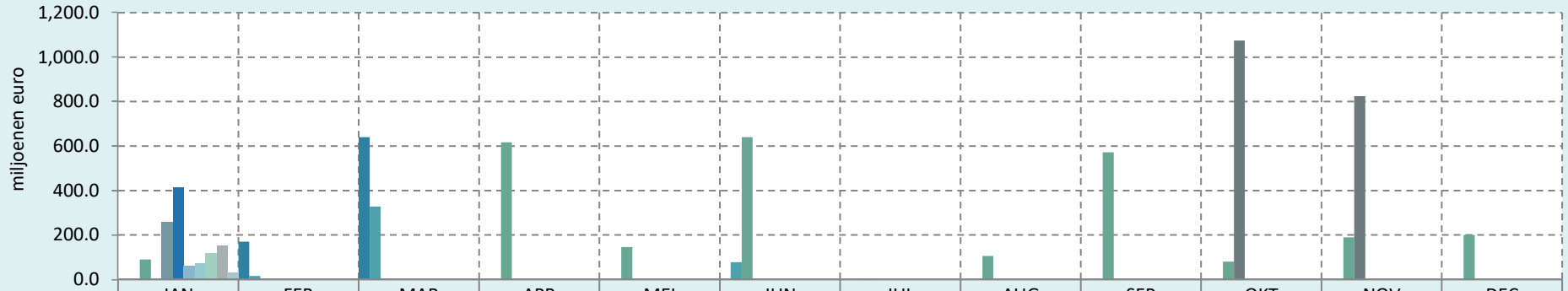


Bron : primary en recognized dealers



Bron : primary en recognized dealers

3.1.4. TERUGKOPEN



	JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC
OLO 52 - Maart 2018		170.0	640.0									
OLO 69 - Juni 2018		15.0	328.0	0.0	0.0	77.0						
OLO 55 - Maart 2019	90.0			617.5	145.0	640.0	2.5	105.0	572.0	80.0	189.0	200.0
OLO 67 - September 2019										1,075.0	824.5	
OLO 58 - September 2020	260.0											
OLO 61 - September 2021	415.0											
OLO 48 - Maart 2022	60.0											
OLO 65 - September 2022	70.0											
OLO 68 - Juni 2023	117.0											
OLO 72 - Juni 2024	150.0											
OLO 19 - Maart 2035	30.0											

Globaal werd in 2018 voor een totaal van 5.68 miljard euro in vier verschillende OLO-lijnen teruggekocht: 1.23 miljard euro in de twee lijnen met eindvervaldag in 2018 en 4.45 miljard euro in de twee lijnen met eindvervaldag in 2019. Daarnaast heeft het Agentschap, ingevolge de afschaffing van het Muntfonds op 1 januari 2018[1], de portefeuille van het Muntfonds overgenomen. In deze portefeuille zaten acht OLO-lijnen, voor een totaal van 1.19 miljard euro en met vervaldagen van 2019 tot 2035 (omkaderd in de tabel).

Zonder rekening te houden met deze laatste portefeuille heeft het Agentschap 4.47 miljard euro teruggekocht met een vervaldag in 2019 en later, waarvan 4.45 miljard euro in OLO's en 0.02 miljard in Staatsbons. Dit bedrag is beduidend meer dan de 3.11 miljard die voorzien was in het financieringsplan. Het hogere bedrag aan terugkopen van OLO's met vervaldag in 2019 vloeide voort uit de beslissing van het Agentschap om het positieve kasoverschot dat in de loop van het jaar geraamd werd, terug te dringen.

[1] Wet van 31 juli 2017 houdende diverse financiële en fiscale bepalingen en houdende maatregelen inzake concessieovereenkomsten (art. 5)

In het algemeen biedt het terugkopen van een OLO die in de nabije toekomst op vervaldag komt, 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 het Agentschap 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 twaalf maanden op vervaldag komt, wordt zij door het Agentschap aangeboden om te worden teruggekocht.

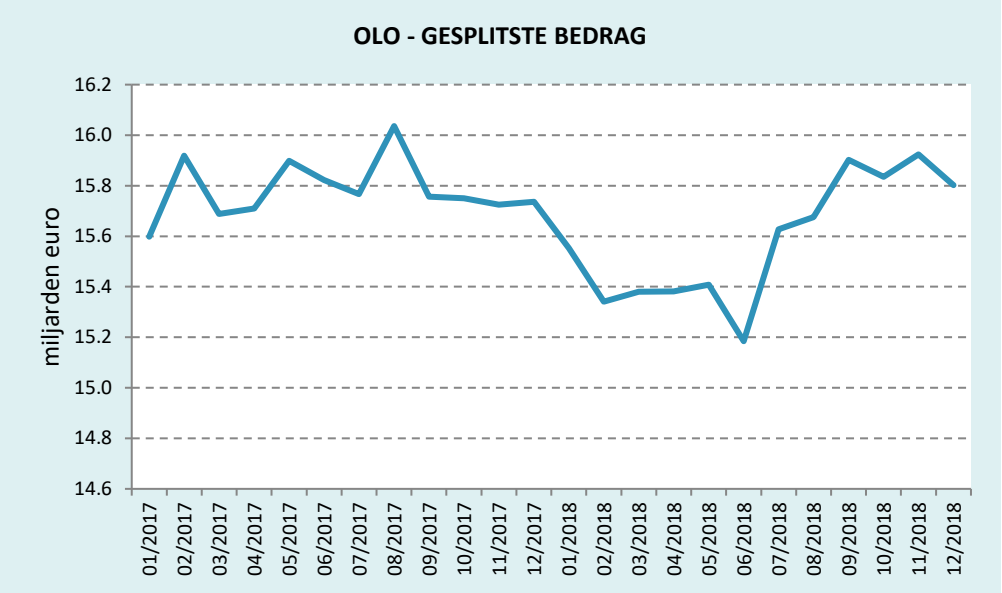
In de loop van 2017 was het Agentschap reeds gestart met de terugkoop van de OLO-lijnen 52 (eindvervaldag 28 maart 2018) en 69 (eindvervaldag 22 juni 2018). Van OLO 52 werd nog 0.81 miljard euro teruggekocht in de eerste drie maanden van 2018, wat het totaal teruggekochte bedrag op 3.08 miljard euro bracht. Dit bedrag vertegenwoordigde 26.91% van het totaal uitgegeven bedrag.

In 2017 had het Agentschap reeds 2.44 miljard euro van OLO 69 teruggekocht en samen met de 0.42 miljard euro aan terugkopen in 2018 slonk het terug te betalen bedrag op de eindvervaldag zo tot 9.03 miljard euro, een vermindering met 24.05%.

Vanaf 29 maart 2018 begon het Agentschap met de terugkoop van OLO 55 (vervaldag 28 maart 2019). Het uitstaande bedrag van deze OLO bedroeg oorspronkelijk 12.24 miljard euro. Hiervan werd 2.64 miljard teruggekocht of 21.58%, waarvan 90 miljoen van het Muntfonds.

Vanaf 1 oktober 2018 werd gestart met de terugkoop van OLO 67 (vervaldag 28 september 2019). Van deze OLO werd in 2018 in totaal 1.90 miljard euro teruggekocht zodat het uitstaande bedrag verminderde tot 10.76 miljard euro, een daling met 15.00%.

3.1.5. GESPLITSTE EFFECTEN (STRIPS)

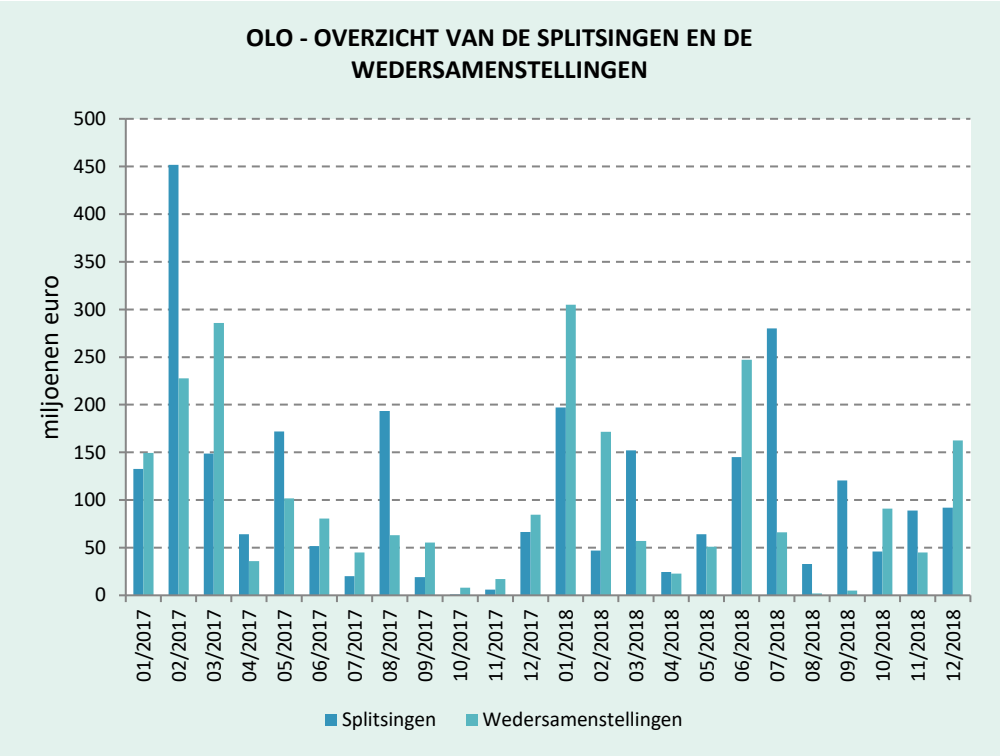


De activiteit in BE-strips bleef ook in 2018 beperkt. Het uitstaande bedrag in strips van ± 15 miljard euro wijzigde nauwelijks in de loop van 2018. Alleen op vervaldagen werd een daling van het uitstaande bedrag genoteerd. Splitsingen en wedersamenstellingen hielden elkaar in evenwicht. Dat wijst erop dat na splitsing langlopende BE-strips verkocht worden. Vervolgens worden de kortlopende BE-strips waar geen vraag naar is wedersamengesteld tot OLO's met een resterende looptijd korter dan deze van de initieel gesplitste OLO. Door wedersamenstelling van OLO's uit fungibele BE strips die enkel coupons vertegenwoordigden, noteerden we 12 OLO-lijnen waarvan het nominaal uitstaand bedrag het primair uitgegeven bedrag overtrof.

De lage rendementen waren de grootste oorzaak voor de stagnering van de markt. In februari 2018 noteerden we een sterke *flattening* van de OLO-curve, gevolgd door een *steepening* vanaf maart 2018. Hoe steiler de OLO-curve, hoe hoger het rendementsverschil tussen de BE-strips en de OLO's met dezelfde vervaldag. Toch bleef de spread (± 10 bp) in de zeer lange looptijden te beperkt om de activiteit op de stripmarkt te stimuleren.

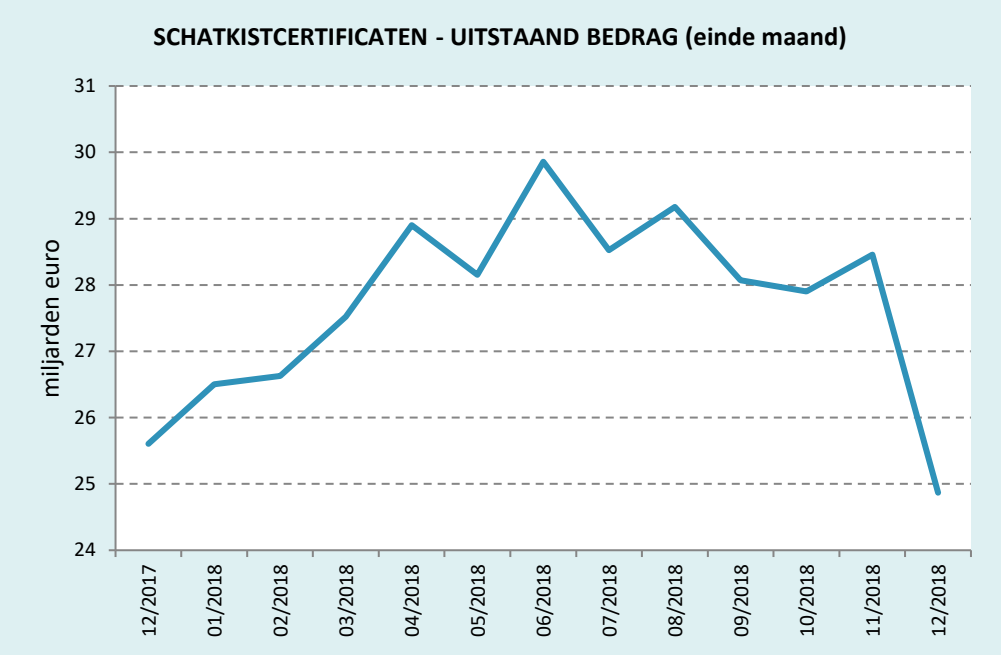
Alle nieuwe OLO-lijnen waaronder ook de eerste groene OLO (OLO 86) waren vanaf de valutadag van hun uitgifte splitsbaar.

Ongeacht of strips kapitaal of interesten vertegenwoordigen, zijn ze fungibel met elkaar als ze dezelfde vervaldag hebben en worden ze BE-strips genoemd. Gezien het specifieke karakter van de groene OLO werd er geen fungibiliteit voorzien met de gewone OLO's. Daarom werd een andere couponvervaldag gekozen voor deze groene OLO.



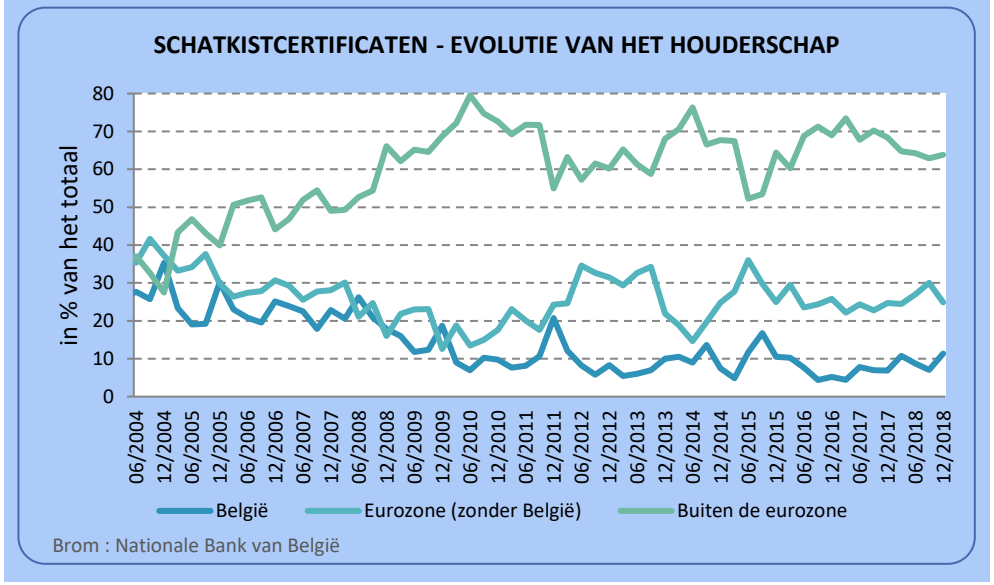
3.2 SCHATKISTCERTIFICATEN

Het uitstaande bedrag in schatkistcertificaten fluctueerde sterk in 2018. Het bedroeg desondanks zowel op het begin als op het einde van 2018 ongeveer 25 miljard euro. In de loop van het jaar werd een piek bereikt in juni met een uitstaand bedrag van 29.86 miljard euro. Een verklaring voor deze piek is het feit dat aan voorfinanciering werd gedaan om de OLO-vervaldag van 22 juni op te vangen.



Houderschap van schatkistcertificaten

Het aandeel van de Belgische investeerders in het houderschap van de schatkistcertificaten steeg eind december 2018 tot 11.34%, terwijl de rest (88.66%) nog steeds in handen was van buitenlandse investeerders. Merk op dat schatkistcertificaten niet worden beïnvloed door het kwantitatieve versoepelingsprogramma van de ECB.

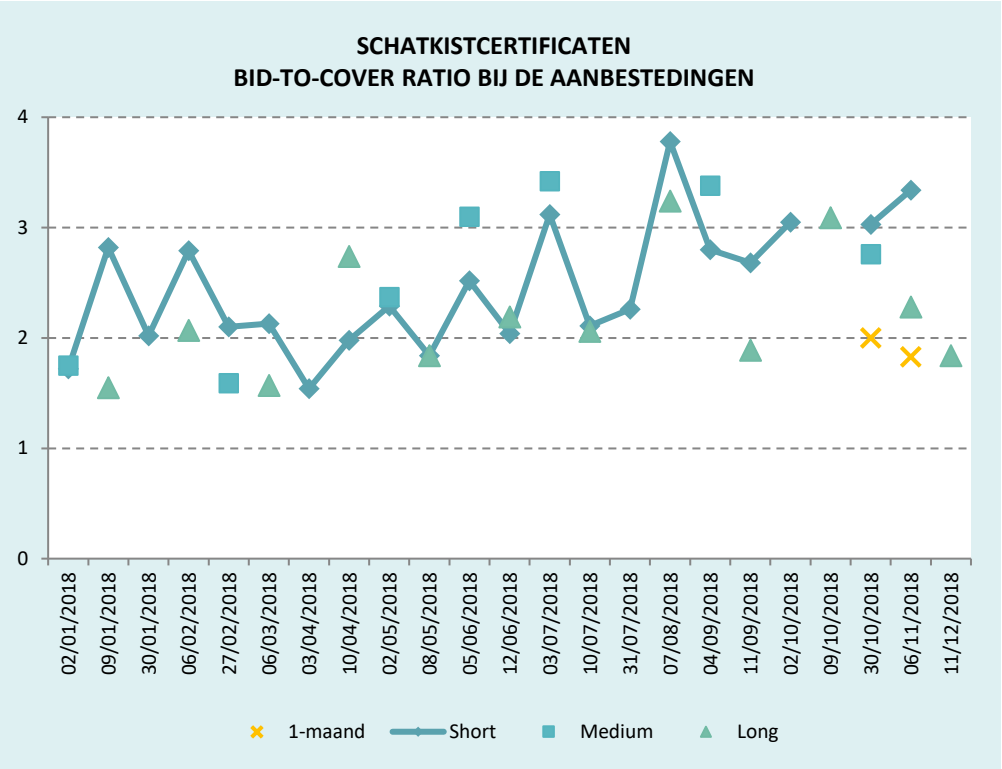


Brom : Nationale Bank van België

3.2.1. DE PRIMAIRE MARKT VAN DE SCHATKISTCERTIFICATEN

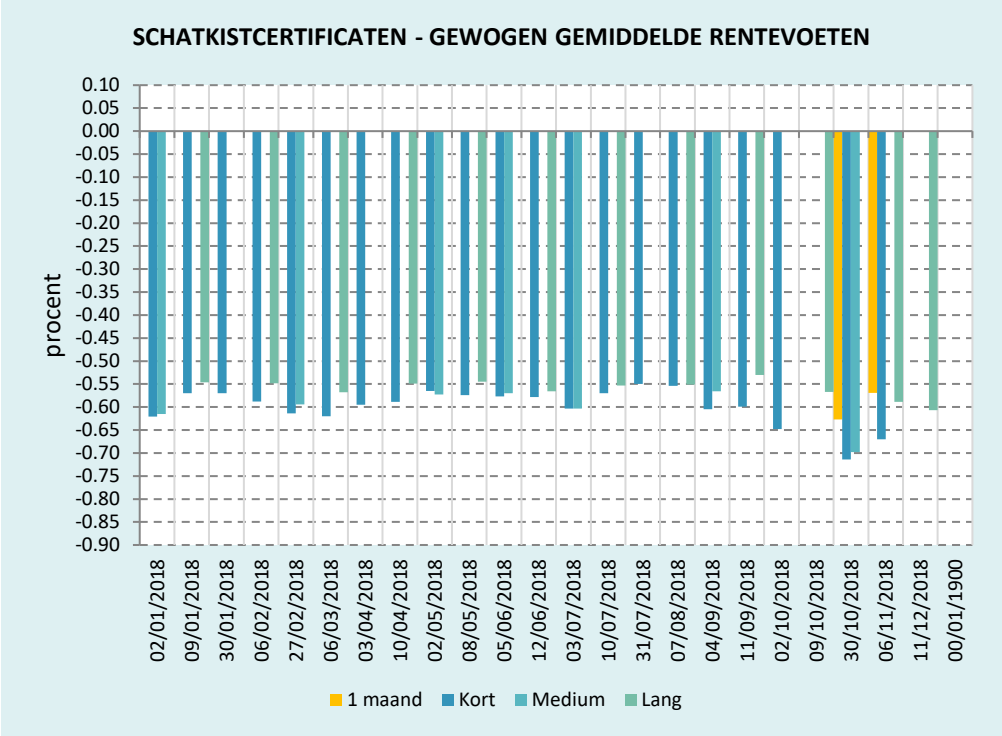
2018 was voor de schatkistcertificaten een overgangsjaar om van twaalf lijnen te evolueren naar zes. De bedoeling was niet om het totale uitstaande bedrag te verminderen maar wel om het uitstaande bedrag per lijn te verdubbelen van ± 3.5 tot 7 miljard euro. Op deze manier kan zeer snel de liquiditeit van een nieuwe lijn verhoogd worden. Een nieuwe lijn wordt aangeboden met een looptijd van twaalf maanden en wordt een maand later vervolgens heropend met een looptijd van elf maanden (zie vorig jaarverslag).

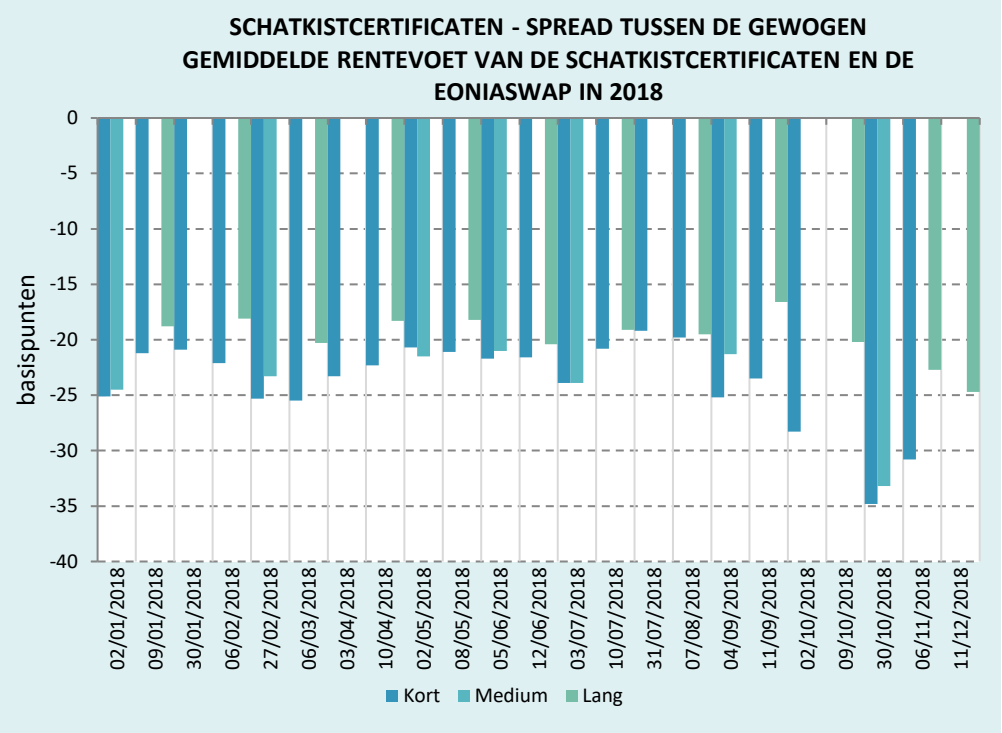
Op 30 oktober 2018 en 6 november 2018 werd telkens het certificaat met vervaldag 13 december 2018 bovenop de reeds voorziene lijnen opnieuw aangeboden in de aanbesteding om een zeer tijdelijk kastekort te kunnen opvangen. Daarnaast kondigde het Agentschap ook aan de aanbesteding van het schatkistcertificaat op drie maanden met vervaldag 7 maart 2019 op 4 december 2018 te schrappen om een kasoverschot op het jaareinde te vermijden.



De bid-to-cover ratio die de verhouding weergeeft tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen bleef zeer goed in alle looptijden. De gemiddelde bid-to-cover ratio van de schatkistcertificaten op korte en middellange termijn noteerde respectievelijk 2.39 en 2.37.

In de lange looptijden bedroeg de bid-to-cover ratio 2.20. Vanaf 2018 halveerde het aantal schatkistcertificaten van twaalf naar zes en werd het certificaat op twaalf maanden een maand later opnieuw aangeboden met een looptijd van elf maanden. Ondanks de uitgifte van een hoger bedrag bij de aanbesteding van een nieuwe lijn met een looptijd van twaalf maanden (± 1.80 miljard euro in plaats van 1.50 miljard in 2017) nam de bid-to-cover toe van 1.5 tot 1.87. Voor de aanbesteding van het schatkistcertificaat op elf maanden kwam de bid-to-cover ratio uit op 2.53. Dit hoger cijfer wordt verklaard door het lagere aanvaarde bedrag in de aanbesteding (1 tot 1.2 miljard euro).





De rendementen van de schatkistcertificaten bleven sterk negatief (onder de -0.50% voor alle looptijden). Ze bleven ook vrij stabiel in de loop van het jaar, behalve tijdens het laatste trimester toen ze opnieuw nog iets verder daalden. Dit valt onder andere te verklaren door het feit dat in het laatste trimester kleinere aanbestedingen werden gehouden om kasoverschotten te vermijden tijdens het jaareinde. Voorts is er per einde jaar steeds een sterke vraag naar kortlopend hoogkwalitatief papier, hetgeen de rendementen nog wat extra onder neerwaartse druk zet.

De gewogen gemiddelde rentevoet waartegen werd uitgegeven, bedroeg respectievelijk -0.60% voor de certificaten op korte en middellange termijn en -0.56% voor de schatkistcertificaten op lange termijn. De spread tussen enerzijds het korte en middellange segment en anderzijds het lange segment bedroeg slechts 4 basispunten en dit ondanks een veel groter uitgegeven bedrag in het lange segment.

De overgang van twaalf naar zes lijnen is dus goed verlopen.

De curve van swaprentes tegen EONIA bleef voor korte looptijden het hele jaar door heel vlak omdat er geen rentestijging verwacht werd van de ECB en omdat er nog steeds een zeer groot liquiditeitsoverschot in de EUR-markt was. Hierdoor was de evolutie van de rendementen van schatkistcertificaten op korte, middellange en lange termijn gelijklopend aan de evolutie van de spreads.

De gemiddelde spread tegen EONIA voor de schatkistcertificaten op korte, middellange en lange termijn bedroeg respectievelijk -31, -30.5 en -26 basispunten.

In 2018 werd het recht op inschrijving buiten mededinging niet vaak uitgeoefend. Slechts 8.18% werd uitgeoefend in de eerste ronde (de gewone inschrijvingen) en 7.22% in de tweede ronde (de speciale inschrijvingen). Dit relatief lage percentage wordt verklaard doordat de optie op een inschrijving buiten mededinging meestal niet *in the money* was. Dit betekent dat het extra aankooprecht voor de dealers geen waarde had, omdat de rendementen tussen het ogenblik van de competitieve aanbesteding en de inschrijvingen buiten mededinging niet gedaald waren. Zo was de optie voor de schatkistcertificaten op lange termijn slechts drie keer *in the money* in de eerste ronde op een totaal van elf aanbestedingen.

RESULTATEN VAN DE AANBESTEDINGEN VAN SCHATKISTCERTIFICATEN IN 2018 (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
02/01/2018				**3 785**	**2 185**	**0**	**2 185**			**1.73**	→						1 800	2 200		
	10/05/2018	BE0312754261	S	1 950	1 135		1 135	100.218	-0.621	1.72		-0.630/-0.590	-0.614	100.00	10	-62.10			2 138	
	12/07/2018	BE0312756282	M	1 835	1 050		1 050	100.324	-0.615	1.75		-0.623/-0.595	-0.610	100.00	11	-34.40			1 694	
09/01/2018				**4 720**	**2 530**	**71**	**2 601**			**1.87**	→						2 300	2 700		3 889
	10/05/2018	BE0312754261	S	1 750	620		620	100.189	-0.570	2.82		-0.578/-0.535	-0.565	100.00	8	-57.00			3 273	
	10/01/2019	BE0312762348	L	2 970	1 910	71	1 981	100.555	-0.546	1.55		-0.550/-0.515	-0.543	100.00	12	-35.90				
30/01/2018				**2 425**	**1 203**	**103**	**1 306**			**2.02**	→						900	1 300		
	10/05/2018	BE0312754261	S	2 425	1 203	103	1 306	100.156	-0.570	2.02		-0.582/-0.550	-0.567	74.23	11	-24.20			3 893	
06/02/2018				**4 005**	**1 760**	**57**	**1 817**			**2.28**	→						1 400	1 800		2 998
	14/06/2018	BE0312755276	S	1 395	500	28	528	100.206	-0.588	2.79		-0.591/-0.565	-0.580	44.00	8	-58.80			1 475	
	10/01/2019	BE0312762348	L	2 610	1 260	29	1 289	100.514	-0.548	2.07		-0.555/-0.530	-0.545	100.00	11	-54.80			1 981	
27/02/2018				**3 155**	**1 730**	**0**	**1 730**			**1.82**	→						1 500	1 900		
	12/07/2018	BE0312756282	S	1 680	800		800	100.228	-0.614	2.10		-0.621/-0.585	-0.611	100.00	9	-61.40			2 744	
	13/09/2018	BE0312758304	M	1 475	930		930	100.324	-0.594	1.59		-0.604/-0.575	-0.590	100.00	11	-32.30			1 626	
06/03/2018				**4 945**	**2 797**	**98**	**2 895**			**1.77**	→						2 600	3 000		3 735
	12/07/2018	BE0312756282	S	2 115	995	98	1 093	100.218	-0.620	2.13		-0.623/-0.600	-0.616	100.00	9	-62.00			3 544	
	7/03/2019	BE0312763353	L	2 830	1 802		1 802	100.578	-0.568	1.57		-0.575/-0.555	-0.565	34.65	13	-37.70				
03/04/2018				**2 160**	**1 400**	**0**	**1 400**			**1.54**	→						1 000	1 400		
	12/07/2018	BE0312756282	S	2 160	1 400		1 400	100.162	-0.595	1.54		-0.604/-0.570	-0.590	80.00	12	-26.70			4 637	
10/04/2018				**4 285**	**1 755**	**62**	**1 817**			**2.44**	→						1 400	1 800		1 836
	9/08/2018	BE0312757298	S	1 365	690		690	100.195	-0.589	1.98		-0.593/-0.565	-0.584	100.00	10	-58.90			1 568	
	7/03/2019	BE0312763353	L	2 920	1 065	62	1 127	100.505	-0.549	2.74		-0.554/-0.530	-0.547	100.00	8	-54.90			1 802	
02/05/2018				**4 300**	**1 845**	**5**	**1 850**			**2.33**	→						1 500	1 900		
	13/09/2018	BE0312758304	S	2 035	890	5	895	100.208	-0.565	2.29		-0.575/-0.545	-0.563	100.00	9	-56.50			2 556	
	8/11/2018	BE0312760326	M	2 265	955		955	100.300	-0.573	2.37		-0.577/-0.560	-0.572	100.00	9	-30.40			1 413	
08/05/2018				**4 795**	**2 604**	**0**	**2 604**			**1.84**	→						2 400	2 800		5 199
	13/09/2018	BE0312758304	S	1 420	770		770	100.201	-0.574	1.84		-0.580/-0.550	-0.569	100.00	9	-57.40			3 451	
	9/05/2019	BE0312764369	L	3 375	1 834		1 834	100.554	-0.545	1.84		-0.550/-0.520	-0.541	40.66	13	-35.60				
05/06/2018				**3 610**	**1 306**	**7**	**1 313**			**2.76**	→						900	1 300		
	11/10/2018	BE0312759310	S	1 900	755		755	100.202	-0.577	2.52		-0.585/-0.550	-0.570	29.33	12	-57.70			1 793	
	13/12/2018	BE0312761332	M	1 710	551	7	558	100.300	-0.570	3.10		-0.575/-0.550	-0.565	62.86	7	-30.10			1 311	
12/06/2018				**5 052**	**2 392**	**0**	**2 392**			**2.11**	→						2 100	2 500		2 003
	13/09/2018	BE0312758304	S	2 465	1 210		1 210	100.146	-0.578	2.04		-0.585/-0.560	-0.573	100.00	12	-25.70			4 221	
	9/05/2019	BE0312764369	L	2 587	1 182		1 182	100.520	-0.566	2.19		-0.573/-0.550	-0.564	100.00	13	-56.60			1 834	
03/07/2018				**5 584**	**1 705**	**0**	**1 705**			**3.28**	→						1 500	1 900		
	8/11/2018	BE0312760326	S	2 502	803		803	100.212	-0.603	3.12		-0.610/-0.585	-0.600	50.30	10	-60.30			2 368	
	10/01/2019	BE0312762348	M	3 082	902		902	100.318	-0.603	3.42		-0.610/-0.580	-0.600	41.33	9	-33.30			3 270	
10/07/2018				**6 240**	**3 000**	**0**	**3 000**			**2.08**	→						2 600	3 000		6 037

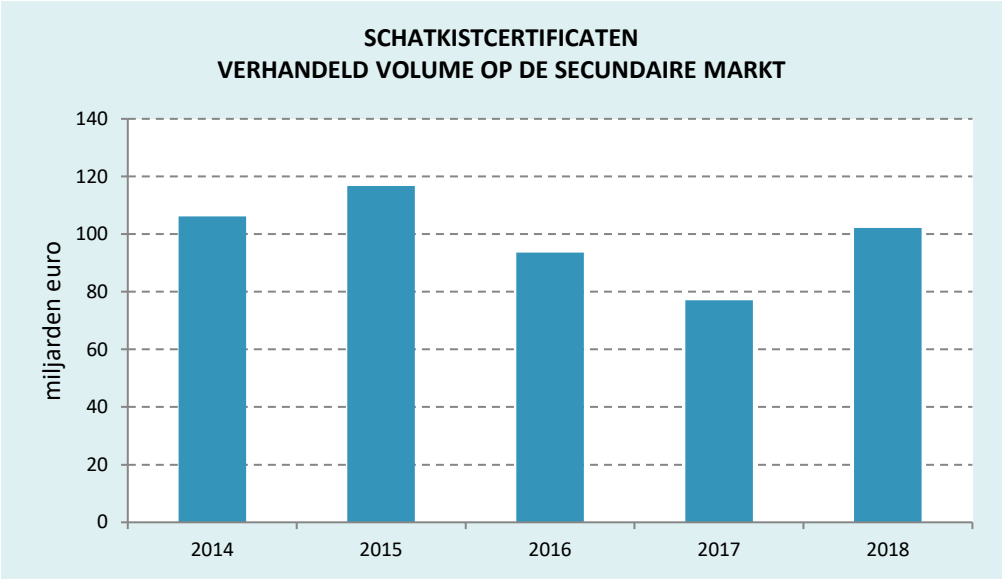
	8/11/2018	BE0312760326	S	2 410	1 140		1 140	100.189	-0.570	2.11		-0.574/-0.555	-0.567	100.00	10	-57.00			3 171	
	11/07/2019	BE0312765374	L	3 830	1 860		1 860	100.562	-0.553	2.06		-0.556/-0.537	-0.551	87.50	12	-37.30				
31/07/2018				**3 020**	**1 335**	**0**	**1 335**			**2.26**	→						1 100	1 500		
	8/11/2018	BE0312760326	S	3 020	1 335		1 335	100.150	-0.550	2.26		-0.556/-0.530	-0.547	100.00	10	-23.10			4 311	
07/08/2018				**5 360**	**1 576**	**0**	**1 576**			**3.40**	→						1 300	1 700		2 258
	13/12/2018	BE0312761332	S	1 795	475		475	100.194	-0.554	3.78		-0.560/-0.530	-0.551	100.00	6	-55.40			1 869	
	11/07/2019	BE0312765374	L	3 565	1 101		1 101	100.517	-0.551	3.24		-0.552/-0.530	-0.547	43.48	9	-55.10			1 860	
04/09/2018				**4 945**	**1 617**	**0**	**1 617**			**3.06**	→						1 400	1 800		
	10/01/2019	BE0312762348	S	2 525	902		902	100.212	-0.605	2.80		-0.610/-0.585	-0.602	62.50	9	-60.50			4 172	
	7/03/2019	BE0312763353	M	2 420	715		715	100.287	-0.566	3.38		-0.575/-0.530	-0.564	100.00	8	-29.70			2 929	
11/09/2018				**5 690**	**2 675**	**38**	**2 713**			**2.13**	→						2 400	2 800		5 431
	10/01/2019	BE0312762348	S	2 145	800		800	100.198	-0.599	2.68		-0.602/-0.570	-0.597	100.00	5	-59.90			5 074	
	12/09/2019	BE0312766380	L	3 545	1 875	38	1 913	100.539	-0.530	1.89		-0.535/-0.510	-0.526	100.00	11	-36.40				
02/10/2018				**3 358**	**1 100**	**107**	**1 207**			**3.05**	→						900	1 300		
	10/01/2019	BE0312762348	S	3 358	1 100	107	1 207	100.177	-0.648	3.05		-0.657/-0.600	-0.641	100.00	6	-33.00			5 874	
09/10/2018				**3 155**	**1 020**	**155**	**1 175**			**3.09**	→						900	1 300		2 548
	12/09/2019	BE0312766380	L	3 155	1 020	155	1 175	100.532	-0.567	3.09		-0.571/-0.550	-0.564	100.00	8	-56.70			1 913	
30/10/2018				**5 692**	**2 397**	**0**	**2 397**			**2.37**	→						2 000	2 400		
	13/12/2018	BE0312761332	S	2 797	1 397		1 397	100.073	-0.627	2.00		-0.650/-0.582	-0.610	100.00	12	-25.80			2 344	
	7/03/2019	BE0312763353	S	1 515	500		500	100.251	-0.714	3.03		-0.719/-0.662	-0.710	40.00	4	-71.40			3 644	
	9/05/2019	BE0312764369	M	1 380	500		500	100.368	-0.698	2.76		-0.706/-0.637	-0.690	100.00	4	-43.90			3 016	
06/11/2018				**8 545**	**3 590**	**216**	**3 806**			**2.38**	→						3 300	3 700		5 646
	13/12/2018	BE0312761332	S	1 985	1 085		1 085	100.055	-0.569	1.83		-0.590/-0.500	-0.557	100.00	8	-20.00			3 741	
	7/03/2019	BE0312763353	S	2 690	805	72	877	100.222	-0.670	3.34		-0.675/-0.610	-0.665	5.00	7	-67.00			4 144	
	7/11/2019	BE0312767396	L	3 870	1 700	144	1 844	100.599	-0.589	2.28		-0.597/-0.560	-0.584	60.00	8	-44.00				
11/12/2018				**2 185**	**1 185**	**56**	**1 241**			**1.84**	→						800	1 200		4 826
	7/11/2019	BE0312767396	L	2 185	1 185	56	1 241	100.558	-0.607	1.84		-0.670/-0.570	-0.595	100.00	10	-60.70			1 844	
TOTAAL							**45 682**													

Totalen	S	M	L
Competitieve offertes	21 310	5 603	17 794
Competitieve & niet-competitieve offertes	21 723	5 610	18 389

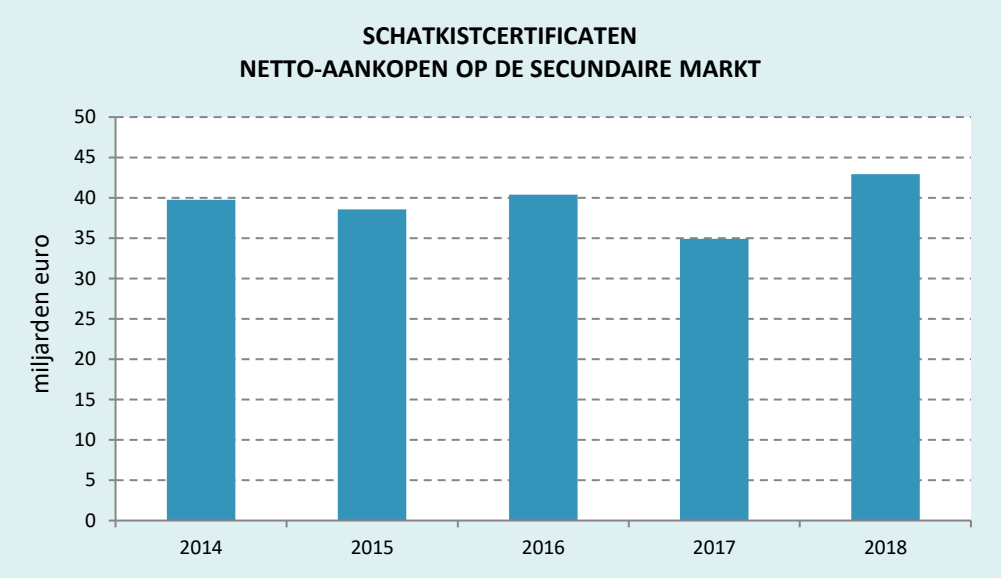
	S	M	L
Gem. Rendement	-0.598	-0.599	-0.559

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 interdealer-markt.



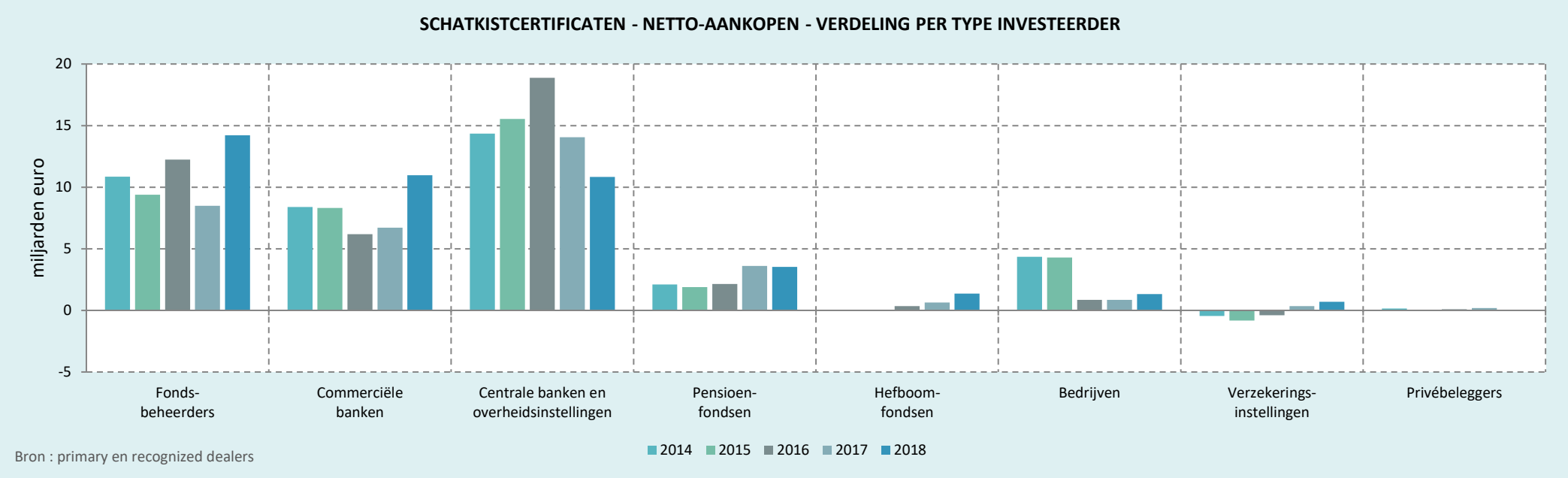
Na twee opeenvolgende jaren van daling steeg het verhandelde volume in schatkist-certificaten opnieuw en dit met 32.46% in vergelijking tot het volume van 2017. De netto-aankopen herstelden zich ook met een stijging van 23.05%.

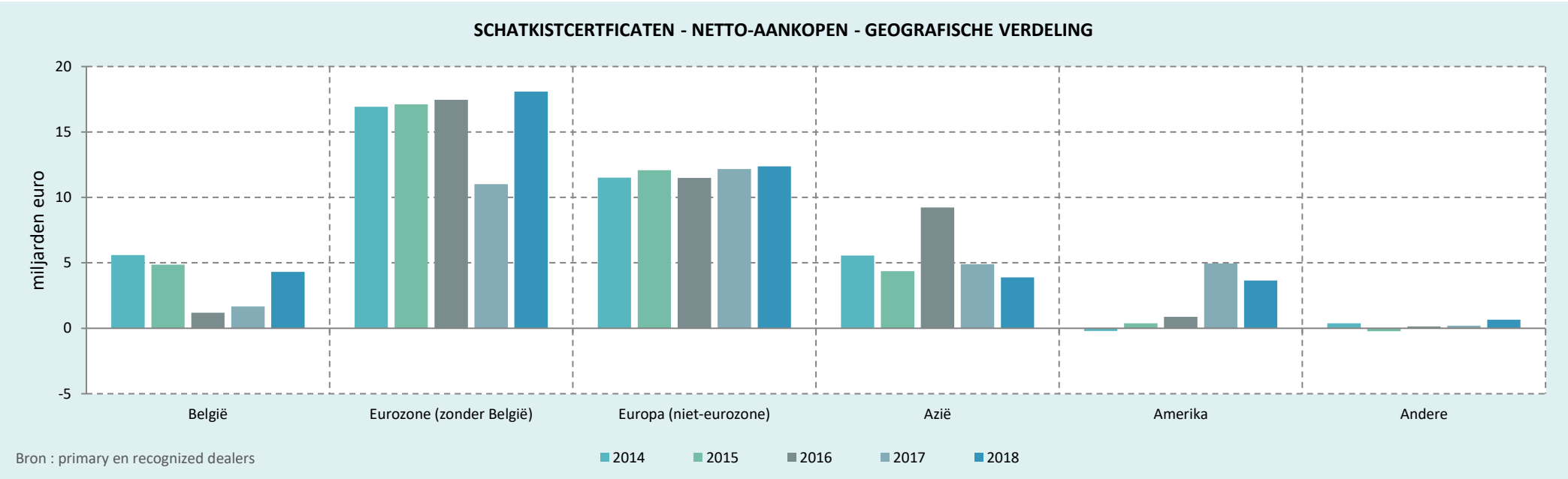


De geografische uitsplitsing toont ons vooral een toename van de netto-aankopen in de eurozone (exclusief België), met +18.08 miljard euro netto-aankopen in 2018 te-genover +11.02 miljard in 2017. Ook België ziet zijn positie als netto-koper versterken tot +4.31 miljard euro in 2018 tegenover +1.66 miljard in 2017. In de rest van Europa bleef de netto-koperspositie nagenoeg stabiel, terwijl de positie van de Amerikaanse en Aziatische investeerders lichtjes verzwakte.

Vanuit het oogpunt van het type investeerder worden fondsbeheerders de belangrijk-ste netto-kopers, gevolgd door commerciële banken en centrale banken en overheids-instellingen, waarbij enkel de volgorde wijzigde van dit sinds enkele jaren vaste trio. In vergelijking tot 2017, handhaafden de pensioenfondsen hun positie als netto-ko-pers, terwijl de hefboomfondsen hun positie versterkten.

Naar gewoonte vertoonden de particuliere spaarders weinig belangstelling voor schat-kistcertificaten. Net zoals ondernemingen en verzekeringsinstellingen waren zij slechts in geringe mate netto-kopers.


SCHATKISTCERTIFICATEN - NETTO-AANKOPEN - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER
miljarden euro
20
15
10
5
0
-5
Fonds-beheerders
Commerciële banken
Centrale banken en overheidsinstellingen
Pensioen-fondsen
Hefboom-fondsen
Bedrijven
Verzekerings-instellingen
Privébeleggers
2014
2015
2016
2017
2018
Bron : primary en recognized dealers


SCHATKISTCERTFICATEN - NETTO-AANKOPEN - GEOGRAFISCHE VERDELING
miljarden euro
20
15
10
5
0
-5
België
Eurozone (zonder België)
Europa (niet-eurozone)
Azië
Amerika
Andere
2014
2015
2016
2017
2018
Bron : primary en recognized dealers

3.3 STAATSBONS

Staatsbons zijn vastrentende effecten op middellange en lange termijn in euro met een jaarlijkse coupon en die viermaal per jaar worden uitgegeven. 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 efficiëntie worden gecombineerd. Bovendien is een inschrijving op naam bij de Grootboeken volledig gratis.

In 2018 gaf het Agentschap slechts driemaal Staatsbons uit omdat de uitgifte van december werd geannuleerd vanwege de zeer lage rentevoeten. Bij elke uitgifte werd enkel een Staatsbon op tien jaar aangeboden.

Het is in deze context van lage rentevoeten dat het totale aantal inschrijvingen voor 2018 is gedaald in vergelijking met 2017. Zo bedroeg het geplaatste bedrag voor 2018 slechts 10.36 miljoen euro, tegenover 19.55 miljoen euro voor het jaar 2017.

Desalniettemin wordt de verderzetting van de uitgiften gerechtvaardigd door de wens om een product speciaal voor particulieren te behouden.

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 2018

Uitgiftedatum	Type	Coupon	Prijs	Ingeschreven bedrag
04.03.2018	SB op 10 ans	0.90 %	100 %	5 679 500 EUR
04.06.2018	SB op 10 ans	0.75 %	100 %	2 379 200 EUR
04.09.2018	SB op 10 ans	0.65 %	100 %	2 299 800 EUR
04.12.2018	-	-	-	-
TOTAAL				**10 358 500 EUR**

3·4 EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) EN SCHULDSCHEINE

In 2018 werd slechts één lening uitgegeven onder het EMTN-programma dat in 2008 werd gelanceerd door het Agentschap.

EMTN-UITGIFTE IN 2018			
Valutadatum	Looptijd	Bedrag	Rente
26/09/2018	03/04/2024	189 096 000 EUR	Vast
Totaal		**189 096 000 EUR**	

Op 19 september 2018 gaf het Agentschap aldus een EMTN-lening uit met vervaldag 3 april 2024 en een coupon van 0.10%. Het uitgegeven bedrag bedroeg 189.10 miljoen euro.

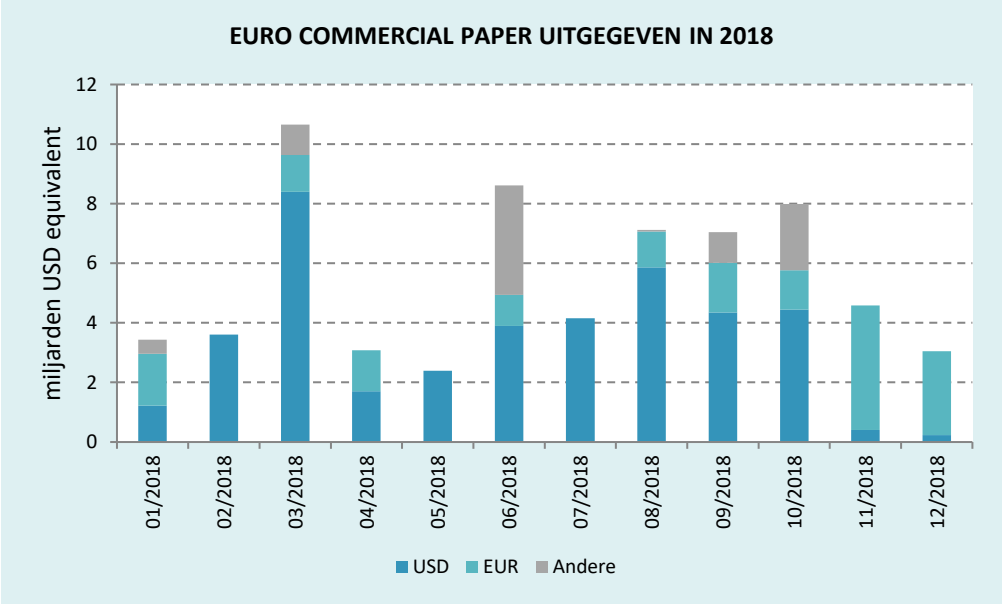
Merken we op dat de marktomstandigheden het Agentschap niet toelieten om meer leningen in het kader van dit programma uit te geven tijdens het voorbije jaar.

Vergeet immers niet dat dergelijke uitgiften alleen plaatsvinden als de uitgiftekosten lager zijn dan of gelijk zijn aan de kostprijs van een OLO met dezelfde looptijd. Natuurlijk mag het gebruik van deze nieuwe instrumenten de liquiditeit van de OLO's niet in gevaar mag brengen. Uitgiften in het kader van het EMTN-programma worden aldus gezien als een aanvulling op het traditionele OLO-programma.

Daarnaast heeft het Agentschap geen Schuldscheine-overeenkomsten gesloten in 2018.

3.5 EURO COMMERCIAL PAPER (ECP)

Zoals bepaald in het financieringsplan voor 2018, werd het ECP-programma aangewend om resterende kastekorten na de uitgifte van schatkistcertificaten verder aan te zuiveren. Daarnaast werd het ECP-programma ook aangewend om de uitstaande schuld in deviezen (1.4 miljard CHF) te herfinancieren.



In de tweede helft van 2018 werd na een kosten-batenanalyse beslist om de schuld in CHF verder af te bouwen. Bij het aanhouden van een schuld in CHF dient immers de afweging te worden gemaakt of het renteverschil tussen een financiering in EUR of in CHF, de evolutie van het wisselkoers EUR/CHF compenseert. Eind 2018 werd deze beslissing geleidelijk aan uitgevoerd waardoor het nominale schuldbedrag afnam van 1.4 tot 0.77 miljard CHF. Dit bedrag werd zoals in vorige jaren tijdelijk gefinancierd met euro's om het kasoverschot per einde jaar af te bouwen.

In 2018 werd een totaal van 65 miljard EUR equivalent in ECP uitgegeven. De gewogen gemiddelde looptijd bedroeg drie weken.

Na swap naar EUR werd zoals in 2017 een zeer interessante financieringskost bekomen onder het ECP-programma. In totaal ontving het Agentschap een bedrag van ongeveer 25 miljoen EUR aan negatieve interesten. Echter, in tegenstelling tot voorgaande jaren werden voor looptijden langer dan één maand geen rendementen na swap in EUR meer bekomen die lager lagen dan deze van schatkistcertificaten met dezelfde looptijd. Dit had vooral te maken met minder gunstige voorwaarden van de basisswap USD/EUR. Het marktaandeel van de uitgiften in USD daalde daarom van 94% in 2017 naar 62% in 2018, terwijl het marktaandeel van uitgiften in EUR steeg tot 25%.

Zoals in 2017 viel op dat investeerders in ECP vooral centrale banken waren. Dit multidevizenprogramma geeft deze investeerders de mogelijkheid om hun deviezenreserves, die vooral uit USD bestaan, hierin te beleggen. Bepaalde centrale banken investeren enkel in ECP en niet in schatkistcertificaten en OLO's, en vaak vormt ECP dan een eerste investering in schuldinstrumenten uitgegeven door het Agentschap die later gevolgd wordt door beleggingen in andere producten.

4 BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUN-TEN

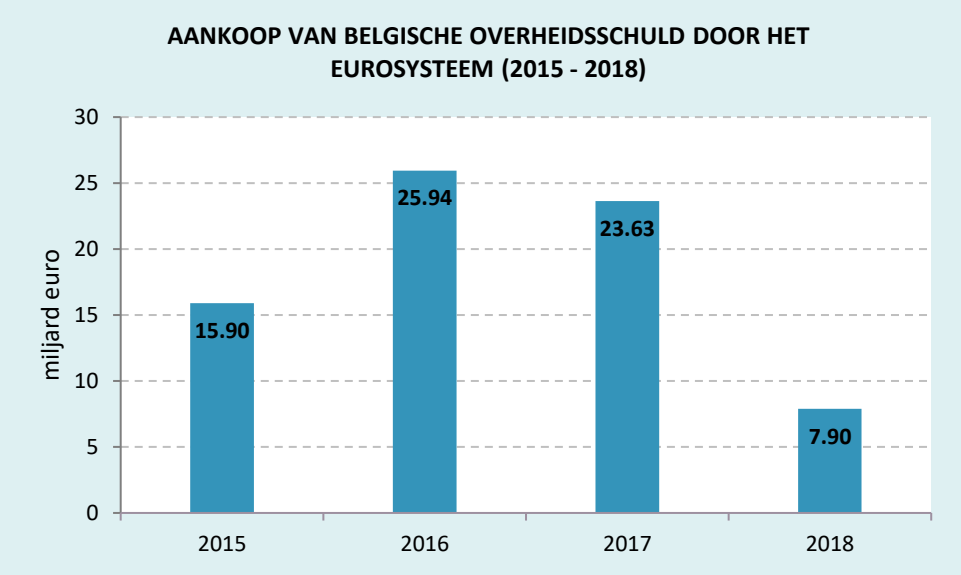
4.1 AFBOUW VAN KWANTITATIEVE VERSOEPELING[1] DOOR HET EUROSYSTEEM

De Europese Centrale Bank kocht in 2018 voor het vierde jaar op rij overheidsschulden op van de landen die tot de eurozone behoren[2,3]. De bedoeling van deze niet-conventionele maatregel was, en is, het ondersteunen van de inflatie en van de inflatieverwachtingen, opdat deze dichter bij de doelstelling van de ECB zouden komen te liggen. De ECB had indertijd immers geoordeeld dat ze haar doelstellingen niet kon bereiken met het arsenaal van conventionele of klassieke maatregelen zoals het aansturen van de kortetermijnrente.

Het aankoopprogramma was in 2017 al een eerste keer teruggeschroefd, met name in april 2017, toen de ECB besliste om voortaan maandelijks globaal nog slechts 60 miljard euro aan overheidsschulden – en andere effecten zoals bedrijfsschulden, asset backed securities en covered bonds – te kopen, tegenover 80 miljard euro voorheen. In 2018 werd die afbouw verdergezet: vanaf januari werd het maandelijkse bedrag verder teruggeschroefd tot 30 miljard euro, en vanaf oktober tot 15 miljard euro.

Uiteindelijk besliste de ECB om de aankopen vanaf december 2018 stop te zetten, met dien verstande dat het enkel om een stopzetting van de netto-aankopen ging. De hiervoor geciteerde bedragen zijn trouwens eveneens netto-aankopen: de bedragen die uit de ondertussen op vervaldag gekomen effecten voortkwamen, werden door de ECB steeds opnieuw geïnvesteerd. Vanaf januari 2019 zou de ECB dus nog steeds overheidsschulden en andere financiële instrumenten blijven kopen, maar dan enkel ter herinvestering van op vervaldag komende effecten. Vermits het volume aan overheidseffecten op de balans van de ECB niet structureel zal afnemen, zal er in 2019 nog steeds sprake zijn van kwantitatieve versoepeling, maar in 2018 kwam er dus wel een einde aan een fase waarin het volume aan aangehouden effecten door de ECB toenam.

Voor de Belgische overheidsschuld betekende dit dan ook een heel wat kleiner bedrag van aankopen dan in de voorgaande jaren. In totaal kocht de ECB in 2018 voor 7.90 miljard euro aan Belgische overheidsschulden, hoofdzakelijk, of zelfs uitsluitend, in de vorm van Belgische OLO's. In 2016 en 2017 ging het nog om een bedrag van meer dan 20 miljard euro.



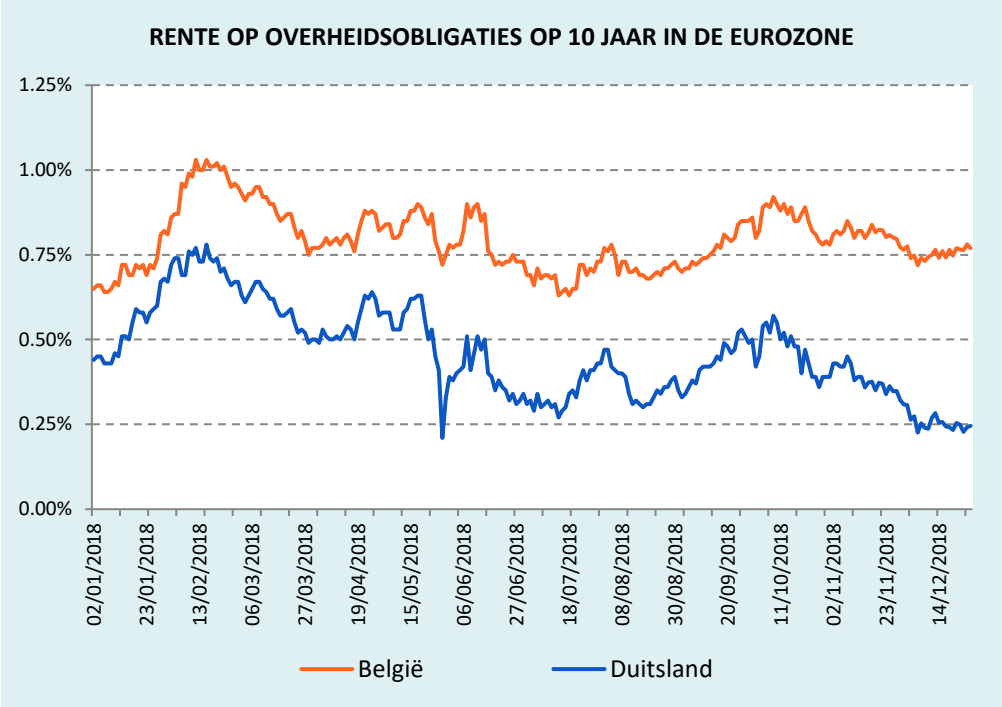
Per einde 2018 had de ECB zo al voor 73.37 miljard euro aan OLO's gekocht. Het gaat hierbij om hetgeen de ECB in cash betaald heeft voor die OLO's, en niet over de nominale waarde van die OLO's. Aangezien heel wat OLO's boven, en zelfs ver boven pari noteerden, ligt de nominale waarde van de OLO's in het bezit van de ECB ongetwijfeld ettelijke miljarden euro lager dan die 73.37 miljard euro. Maar het blijft niettemin een omvangrijk deel van de totale OLO-portefeuille, die per einde 2018 337.93 miljard euro in nominale termen beliep.

In 2018 dienden andere beleggers de verminderde vraag vanuit de ECB derhalve op te vangen. Vermits deze beleggers bovendien over het algemeen meer - of zelfs puur - gedreven worden door de opbrengst van hun investering, werd algemeen verwacht dat de afbouw van de kwantitatieve versoepeling tot hogere rentes zou leiden.

[1] Ook bekend onder de benaming *Quantitative Easing* (QE)

[2] Met uitzondering van Griekenland

[3] De ECB kocht daarnaast ook schulden van publieke instellingen en agentschappen, en van multilaterale ontwikkelingsbanken op binnen haar *Public Sector Purchase Program* (PSPP)



Deze renteverhoging kwam er echter niet. De Belgische rente op 10 jaar eindigde het jaar slechts op een licht hoger niveau (van 0.77%) dan het niveau bij het begin van 2018 (0.68%). De Duitse 10-jarige rente lag zelfs beduidend lager aan het einde van het jaar, vergeleken met het startniveau van 2018. Niet de rentes zelf, maar wel de renteverschillen namen dus toe in de eurozone. Die laatste evolutie kon zowel het gevolg zijn van de afbouw van de kwantitatieve versoepeling, als van de slechter wordende economische vooruitzichten die voor een *flight to quality* zorgden waarvan de schulden van de meest kredietwaardige landen van de eurozone konden profiteren.

4.2 INAUGURALE UITGIFTE VAN EEN GROENE OLO

Sinds een aantal jaren is er in de financiële markten veel aandacht voor duurzame financiering. Duurzame financiering is het verstrekken van financiering voor uitgaven en investeringen waarbij rekening wordt gehouden met de milieu-, sociale en governance gevolgen van die uitgaven en investeringen. Duurzame financiering richtte zich initieel vooral op groene initiatieven en projecten, die de economische groei ondersteunen, maar tezelfdertijd er naar streven de druk op het leefmilieu te verminderen, broeikasgasemissies en vervuiling aan te pakken, verspilling te minimaliseren en efficiëntie bij het gebruik van natuurlijke hulpbronnen te verbeteren.

In lijn met deze gedachte, en met het 2015 Internationale klimaatverdrag, besliste de Belgische regering tijdens het zomerakkoord van 2017 dat België, als tweede land in de eurozone, een groene overheidsobligatie zou uitgeven onder de vorm van een groene OLO. Hiermee hoopte de regering twee doelstellingen te bereiken:

- het Belgische engagement tonen inzake de aanpak van klimaatverandering en de wil om marktparticipanten en het bredere publiek hier verder rond te sensibiliseren;
- door de uitgifte van een grote en liquide obligatie, de omvang en liquiditeit van de markt voor groene obligaties doen toenemen en in eigen land navolging krijgen in dit initiatief.

De groene OLO werd op 26 februari 2018 uitgegeven voor een bedrag van 4.50 miljard euro en is daarmee een groot succes (zie ook 3.1.1.). Onder de investeerders bevonden zich een groot aantal investeerders die specifiek onder mandaten van duurzame financiering werken.

Wanneer bedrijven groene obligaties uitgeven is dat veelal om investeringen in heel specifieke projecten te financieren. Voor een overheid is dit anders: het kan de opgehaalde gelden niet rechtstreeks koppelen aan bepaalde uitgaven of investeringen. Daarom werd een andere aanpak uitgewerkt en beschreven in het zgn. groene *framework* van de groene OLO:

- in nauwe samenwerking met de federale overheidsdienst Leefmilieu werden allereerst de milieu-uitdagingen geïdentificeerd die België met zijn milieupolitiek wenst aan te pakken. Deze uitdagingen situeren zich in vijf groene sectoren die in de *Green Bond Principles*[1] zijn gedefinieerd.
- binnen die groene sectoren werden met de hulp van de andere overheidsdiensten uitgaven van de federale overheid geïdentificeerd (zgn. 'in aanmerking komende groene uitgaven') die activa (investeringen, subsidies, operationele uitgaven) financieren die de Belgische milieupolitiek ondersteunen. Deze uitgaven kunnen rechtstreekse begrotingsuitgaven zijn, maar ook investeringen door overheidsbedrijven en belastingverminderingen.
- in een jaarlijkse rapportering zal worden toegelicht welke in aanmerking komende groene uitgaven door de uitgifte van de groene OLO werden gefinancierd.
- uit al het voorbereidende werk voor de groene OLO kwam al naar voren dat, mede door de bevoegdheidsverdelingen tussen de verschillende Belgische overheidsniveaus, de in aanmerking komende groene uitgaven voor de federale overheid zich voornamelijk op het vlak van de spoorweginfrastructuur en -uitbating bevinden.

De Belgische staat verbindt zich door de jaarlijkse rapportering tot een verregaande transparantie over de gefinancierde groene uitgaven. Daarenboven zal een rapportering over de impact toelichting geven bij de milieu-impact van de gefinancierde in aanmerking komende groene uitgaven.

Omdat de groene OLO behalve een groene obligatielening ook een echte OLO is, zal deze obligatie net zoals alle andere OLO's, in de komende jaren nog meermaals in aanbestedingen worden aangeboden. Na ieder jaar waarin de groene OLO zo wordt aanbesteed, zal er in een allocatierapport opnieuw het verband worden gelegd tussen de opgehaalde financiering en de gefinancierde begrotingsuitgaven, investeringen en belastingverminderingen.

[1] https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/

4.3 VOORBEREIDINGEN VAN HET AGENTSCHAP OP DE BREXIT

Op 23 juni 2016 drukte de Britse bevolking, in een volksraadpleging, de wens uit om de Europese Unie te verlaten. Op 29 maart 2017 kondigde de Britse regering aan dat dit ten laatste zou gebeuren op 29 maart 2019. Inmiddels werd het vertrek uit de Europese Unie uitgesteld.

Het Agentschap heeft, als niet onbelangrijke partij in de Europese geld- en kapitaalmarkten, veel contacten met tegenpartijen die in Londen gevestigd zijn. Londen is inderdaad ontegensprekelijk veruit de belangrijkste financiële handelsplaats in Europa en één van de belangrijkste ter wereld. Van de voornaamste tegenpartijen van het Agentschap, de primary dealers, zijn er zes van de dertien die hun hoofdzetel voor hun Europese activiteiten in Londen aanhouden.

Wanneer het Verenigd Koninkrijk de Europese Unie verlaat, kan het een eigen wet- en regelgeving op het vlak van de financiële markten en -transacties ontwikkelen, die niet langer noodzakelijkerwijs in lijn zullen blijven liggen met de Europese ontwikkelingen op dat vlak.

Het Agentschap van de Schuld vindt het van belang dat de animatie van de handel in OLO's en schatkistcertificaten voornamelijk gebeurt door partijen die gevestigd zijn in de EU en onder Europese regelgeving vallen. Het Agentschap nam in 2018 dan ook de beslissing om van zijn primary en recognized dealers te eisen dat deze te allen tijde alle noodzakelijke vergunningen hebben om in de gehele EU hun financiële diensten te kunnen aanbieden en hun verplichtingen als dealer na te komen. Deze vereiste werd dan ook vanaf 2019 in het lastenboek van de primary en recognized dealers opgenomen en door alle dealers onderschreven.

Alle geïmpacteerde dealers zijn al geruime tijd bezig met het uitwerken van plannen die een aanpassing van hun structuur en organisatie inhouden en die hen precies moeten toelaten overal in de Europese Unie al hun financiële diensten te blijven aanbieden. Concreet houdt dit in dat de juridische entiteit die de primary of recognized dealer is, ten gepaste tijde zal worden vervangen door een andere entiteit uit dezelfde financiële groep maar met een vestiging in de EU. Er wordt op toegezien dat het Agentschap, bij het handelen met deze nieuwe entiteiten, over dezelfde dienstverlening en zekerheden kan beschikken als voorheen. De nodige documentatie voor dergelijke overdrachten werd met de betrokken dealers voorbereid en begin maart door de Minister van Financiën ondertekend.

De feitelijke overdracht van de activiteiten zal uiteraard afhangen van de uitvoering van Brexit, met of zonder akkoord. Het Agentschap is van oordeel dat alle nodige maatregelen getroffen werden om de markt van Belgische overheidsobligaties naadloos een nieuw tijdperk in te loodsen.

4.4 STRATEGIE VOOR HET BEHEER VAN DE SCHULD

De gevolgde strategie voor het beheer van de federale staatsschuld was er in de voorbije jaren één van voortdurende risicovermindering.

Ook in 2018 werd die strategie gevolgd: zo verhoogde de gemiddelde duurtijd van de schuld van 9.29 jaar in december 2017 tot 9.62 jaar per eind december 2018. De langere gemiddelde duurtijd tot terugbetaling resulteerde in een vermindering van het herfinancieringsrisico op 5 jaar van 41.8% tot 39.7%, wat betekent dat per einde 2018 nog slechts 39.7% van alle federale staatsschuld binnen de 5 jaar moest worden geherfinancierd[1]. Die herfinanciering houdt telkens een risico in, vermits zowel de marktrente als de rente die de Belgische staat zal moeten betalen[2] op voorhand ongekend is, en dus hoger kan uitvallen dan wat verwacht werd. Aangezien de federale overheid bijna uitsluitend vastrentende schuldinstrumenten uitgeeft, vormt de nieuwe of hernieuwde financiering de grootste bron van risico's. Door een verlenging van de gemiddelde duurtijd van de schuld kan dat risico in de hand worden gehouden.

De Algemene Richtlijnen, die de minister van Financiën elk jaar uitvaardigt op voorstel van het Strategisch Comité van het Agentschap, legden sinds 2012 stelselmatig een vermindering van de herfinancieringsrisico's en/of een verlenging van de gemiddelde duurtijd op.

MAXIMALE WAARDEN HERFINANCIERINGSRISICO'S EN MINIMALE WAARDEN GEMIDDELDE DUURTIJD (ALGEMENE RICHTLIJNEN 2012-2018)

Jaar	Herfinancieringsrisico 12 maanden (max.)	Herfinancieringsrisico 60 maanden (max.)	Gemiddelde duurtijd (min. jaar)
2012	22.50%	60.00%	-
2013	20.00%	60.00% (S1) / 55.00% (S2)	-
2014	20.00%	55.00%	7.50
2015	20.00%	50.00%	7.50 (S1) / 7.75 (S2)
2016	20.00%	50.00%	7.75 (S1) / 8.00 (S2)
2017	20.00%	47.50%	8.50
2018	17.50%	42.50%	9.00

Het Strategisch Comité van het Agentschap had zich voor zijn voorstellen tot verlenging van de gemiddelde duurtijd en vermindering van de herfinancieringsrisico's onder andere laten leiden door de belangrijke stijging van de federale staatsschuld, die van 285.81 miljard euro in december 2007 tot 363.84 miljard euro gestegen was in december 2011. Ook de Belgische schuldgraad, die zowel de federale als de regionale en andere overheidsschuld relateert aan het bbp tegen marktprijzen, was gestegen van 86.9% tot 102.6%. Een hoger bedrag aan staatsschuld betekent, ceteris paribus, hogere risico's, en een strategie gericht op de vermindering van de risico's leek dus op zijn plaats te zijn.

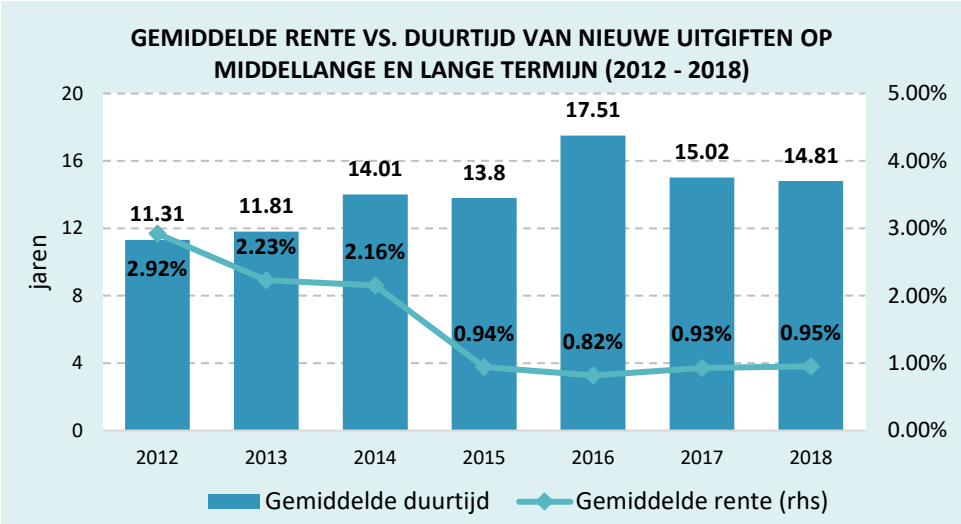
Bovendien kwamen de financieringsbehoeften die aan de basis lagen van de stijging van de staatsschuld, meestal onverwacht opzetten. Dat was met name het geval voor de financiering van de tussenkomsten in financiële instellingen eind 2008, en het sterk gestegen begrotingstekort dat het gevolg was van de recessie van 2009. Een aan de basis beheersbaar bedrag aan benodigde herfinanciering van schulden is van kapitaal belang om dergelijke schokken te kunnen opvangen.

Niet zo heel veel later zorgde de crisis van de overheidsschulden in de eurozone voor een sterke stijging van de renteverschillen tussen de landen onderling. In de loop van 2010 kwam de Belgische rente daardoor enigszins onder druk te staan, en in 2011 zette die evolutie zich voort, om in november 2011 over te gaan naar een zeer snelle, maar gelukkig tijdelijke, rentestijging. Teneinde het effect van een dergelijke snelle rentestijging te kunnen beperken is opnieuw een beperkte herfinanciering van schuld vereist.

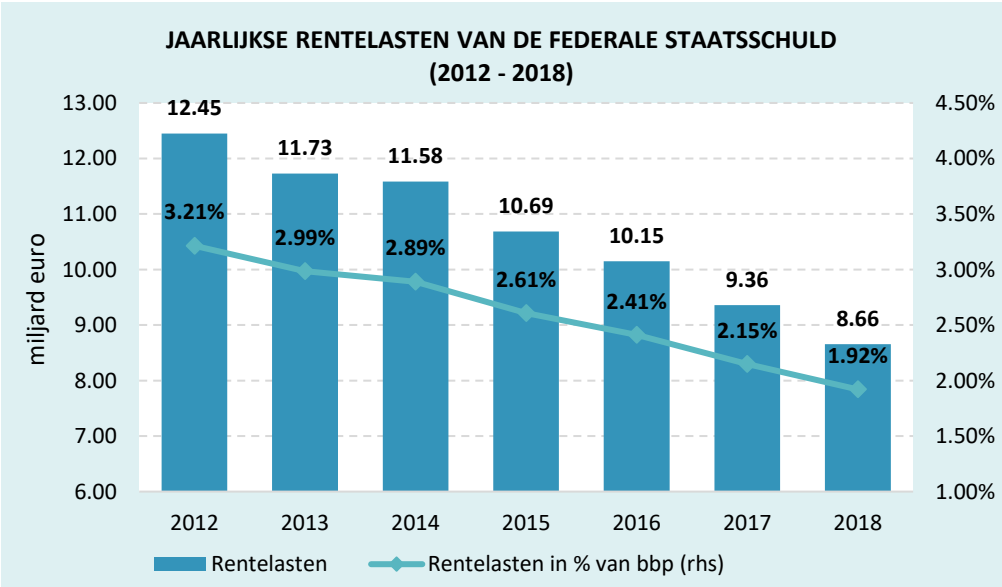
De hogere staatsschuld en de opeenvolging van onverwachte financierings- en renteschokken inspireerden het Strategisch Comité dus tot het verminderen van risico's naar de toekomst toe. Deze strategie leek des te aantrekkelijker naarmate de Belgische rente begon te dalen, wat zich voordeed vanaf 2012. Het Agentschap kon bijgevolg de uitgiften van schuld op lange en zeer lange termijn die nodig waren voor de verlenging van de gemiddelde duurtijd, tegen voordelige voorwaarden afsluiten. Wanneer we de bekomen gemiddelde rente en de gemiddelde duurtijd van de financiering met elkaar vergelijken voor de jaren 2012-2018, dan merken we dat in de periode 2012-2016 steeds langere duurtijden tegen steeds betere voorwaarden konden aangegaan worden. In 2017 en 2018 viel de gemiddelde duur van de nieuwe uitgiften wat terug, en steeg de rente licht, maar de behaalde resultaten waren nog steeds beter dan die van 2015.

[1] Inclusief de schuld op korte termijn die doorlopend wordt geherfinancierd.

[2] De rente die de Belgische overheid dient te betalen kan bij gelijkblijvende of zelfs dalende risicovrije marktrente toch stijgen, mocht de spread komen te stijgen.



Zo daalde jaar na jaar de te betalen rente op de staatsschuld. Over de periode 2012-2018 daalden de rentelasten met 3.79 miljard euro, of nog met 1.29% in functie van het bbp. Een verrassend resultaat, want zowel de hogere staatsschuld als de verlenging van de uitgegeven duurtijden hadden in principe tot hogere kosten moeten leiden.



Een ander gevolg van de veelal historisch lage rentes van de laatste jaren was de toegenomen vraag van de beleggers naar schuld op langere termijn. Om toch nog een zeker rendement te halen verhoogden veel beleggers inderdaad hun doelstellingen in termen van duurtijd voor hun beleggingen in overheidsschuld. Dit liet het Strategisch Comité toe om een snelle uitvoering van de vooropgestelde strategie in het vooruitzicht te stellen, aangezien het kon rekenen op voldoende vraag van de beleggers naar die lange duurtijden.

De gemiddelde duurtijd van de federale staatsschuld evolueerde zo van 6.83 jaar in 2011 tot de eerder vermelde 9.62 jaar in 2018. Voor 2019 voorzien de Algemene Richtlijnen voor het eerst in jaren geen wijziging van de minimale gemiddelde duurtijd of van de maximale herfinancieringsrisico's, wat erop wijst dat geen noodzaak meer is om de risico's verder te verminderen.

BIJLAGEN

A STAATSWAARBORG TOEGEKEND AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN

UITSTAANDE GEWAARBORGDE BEDRAGEN EN ONTVANGEN PREMIES (IN EURO)				
	Uitstand per 31.12.2017	Uitstand per 31.12.2018	Premie 2017	Premie 2018
Dexia-waarborg 2013	34 766 290 471	33 663 741 295	18 653 884	17 580 401

B EVOLUTIE VAN DE RATING VAN HET KONINKRIJK BELGIË

FITCH RATINGS

- 01/06/2018 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 30/11/2018 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 05/04/2019 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten.

S&P

- 12/01/2018 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 23/03/2018 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 21/09/2018 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 22/03/2019 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten.

MOODY'S

- 09/11/2018 : Rating Aa3 bevestigd, stabiele vooruitzichten.

DBRS

- 16/02/2018 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 17/08/2018 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten;
- 15/02/2019 : 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;
- 04/02/2019 : Rating AA+ bevestigd, stabiele vooruitzichten.

C DEALERS EN PLAATSENDE INSTELLINGEN

PRIMARY DEALERS

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

RECOGNIZED DEALERS

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

DEALERS (ECP)

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

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

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

INTERNAL CONTROLLER

Alexander WEDNER alexander.wedner@minfin.fed.be	+32 257 62916

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

INVESTOR RELATIONS, LEGAL & 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 COUNSEL	
Claude VANKERCKHOVEN claude.vankerckhoven@minfin.fed.be	+32 257 59962

BELGIAN DEBT AGENCY
Avenue des Arts, 30
B 1040 Brussels (Belgium)

www.debtagency.be

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	
Sara DORU sara.doru@minfin.fed.be	+32 257 58254
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

E COLOFON

CONTACT

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

Tel.: + 32 257 470 80
E-mail : public.debt@minfin.fed.be
Website : www.debtagency.be

VERANTWOORDELIJKE UITGEVER

Jean DEBOUTTE
Directeur D2 Middle Office
Voorzitter van het Uitvoerend Comité

Datum : 05.06.2019