FEDERAAL
AGENTSCHAP
VAN DE SCHULD

Jaarverslag 2019

INHOUDSTAFEL

VOORWOORD VAN DE HEER ALEXANDER DE CROO, VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN 3

DE OVERHEIDSSCHULD IN CIJFERS 4

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

1.1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN 8
- 1.1.1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN 8
- 1.1.2. EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN 9

1.2. EVOLUTIE VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN IN 2019 11
- 1.2.1. EVOLUTIE PER DEELSECTOR 11
- 1.2.2. ONTVANGSTEN EN UITGAVEN 12
- 1.2.3. EVOLUTIE VAN DE RENTELASTEN OP DE OVERHEIDSSCHULD 15

2. HET FINANCIERINGSBELEID

2.1. FINANCIERINGS-BEHOEFTEN EN FINANCIERINGS-MIDDELEN 20

2.2. ALGEMENE RICHTLIJNEN EN BEHEERSING VAN DE RISICO'S 21
- 2.2.1. HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO'S – GEMIDDELDE DUURTIJD 21
- 2.2.2. HET KREDIETRISICO 22

2.3. CONSOLIDATIE VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE OVERHEID 25

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.1. LINEAIRE OBLIGATIES (OLO) 29
- 3.1.1. PRIMAIRE MARKT – SYNDICATIES 29
- 3.1.2. PRIMAIRE MARKT – AANBESTEDINGEN 34
- 3.1.3. SECUNDAIRE MARKT 39
- 3.1.4. TERUGKOPEN 42
- 3.1.5. GESPLITSTE EFFECTEN (STRIPS) 44

3.2. SCHATKISTCERTIFICATEN 45
- 3.2.1. PRIMAIRE MARKT 46
- 3.2.2. SECUNDAIRE MARKT 51

3.3. STAATSBONS 54

3.4. EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) EN SCHULDSCHEINE 55

3.5. EURO COMMERCIAL PAPER (ECP) 56

4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

4.1. OPHEFFING VAN DE SCHULD IN DEVIEZEN 58

4.2. OPTIONAL REVERSE INQUIRY (ORI) 61

4.3. VERMINDERING VAN HET AANTAL DEALERS 62

4.4. PUBLICATIE VAN DE RAPPORTEN VOOR DE GROENE OLO 64

BIJLAGEN

A. STAATSWAARBORG TOEGEKEND AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN 67

B. EVOLUTIE VAN DE RATING VAN HET KONINKRIJK BELGIË (OP 18/05/2020) 68

C. DEALERS EN PLAATSENDE INSTELLINGEN (OP 18/05/2020) 69

D. ORGANIGRAM VAN HET FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD 70

E. COLOFON 71

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

Hieronder vindt u het drieëndertigste jaarverslag over de federale staatsschuld voor het jaar 2019. Hierin publiceert het Federaal Agentschap van de Schuld de financiële verrichtingen die het heeft uitgevoerd en de veranderingen in de structuur van de federale schuld die het gevolg zijn van zijn rigoureus beheer.

Zoals gebruikelijk is een speciaal hoofdstuk gewijd aan de strategische punten die kenmerkend waren voor het voorbije jaar. Het Agentschap selecteerde vier punten: de ontmanteling en volledige opheffing van de ongedekte schuld in vreemde valuta; het gebruik van "optional reverse inquiries" (ORI), dat bestaat uit een faciliteit die het mogelijk maakt om aanbestedingen van lineaire obligatie uit te voeren volgens bepaalde modaliteiten; de vermindering van het aantal dealers actief in onze overheidsschuld; de publicatie van rapporten over de groene OLO uitgegeven door het Koninkrijk België in het kader van de klimaatverandering.

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

In 2019 boekte België een groeipercentage van 1.4%, waarmee het voor het eerst sinds 2014 het groeipercentage van de eurozone (1.2%) overtreft. Positieve factoren in deze ontwikkeling zijn onder meer het niveau van onze binnenlandse consumptie, een verdere verbetering van de werkgelegenheid en een daling van de werkloosheid tot 5.4% van de beroepsbevolking in 2019.

Wat de overheidsfinanciën betreft, bedroeg het tekort van België in 2019 1.9% van het bbp. De schuldgraad van onze Staat is van zijn kant gedaald en kwam uit op 98.7% van het bbp, onder de grens van 100%.

Om zijn financieringsbehoeften te dekken, gaf het Agentschap in 2019 leningen op middellange en lange termijn uit voor een bedrag van 30.30 miljard euro: 29.74 miljard aan OLO's, 0.55 miljard aan EMTN en bijna 4 miljoen euro aan Staatsbons.

Bovendien bleef de gemiddelde looptijd van de uitgiften van het Agentschap in 2019 met 16.37 jaar zeer hoog en steeg de gemiddelde looptijd van de federale schuld in euro van 9.62 jaar in 2018 tot 9.81 jaar in 2019.

Tenslotte, in een context van lage rentevoeten, zijn de rentelasten van de federale overheidsschuld tussen 2018 en 2019 verder gedaald van 8.66 miljard tot 8.36 miljard euro. De gewogen gemiddelde rentevoet van de schuldinstrumenten in euro daalde van 2.17% eind 2018 tot 2.00% op het einde van het voorbije jaar.

Ik sluit dit voorwoord af met waardering voor het hoge niveau van professionaliteit dat de Federaal Agentschap van de Schuld is blijven tonen in haar 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	2018	2019
1. Bruto uitstaande bedrag van de federale staatsschuld	389.08	393.85
• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	1.46	1.26
• Beheersverrichtingen	1.21	0.00
• Effecten in portefeuille (beheersverrichtingen)	5.64	6.68
• Effecten in portefeuille (effecten ADBA[1])	2.49	0.00
• Beleggingen op korte termijn ADBA	0.41	0.35
• Reserve voor beleggingen (NBB)	0.00	0.08
Netto uitstaande bedrag van de federale staatsschuld	377.87	385.48
2. Instrumenten van de schuld		
A. Instrumenten in euro (na swap)	389.08	393.85
• Lineaire obligaties (OLO)	337.93	342.78
• Schatkistcertificaten	24.87	27.50
• Euro Medium Term Notes (EMTN) in euro	4.56	5.07
• Schuldscheine	2.06	2.01
• Staatsbons	0.39	0.16
• Euro Commercial Paper (ECP)	0.20	0.40
• Privéleningen, interbankenmarkt en diversen	13.18	12.74
• EMTN in deviezen	5.66	2.98
• Schuld van bepaalde instellingen waarvoor de federale Staat tussenkomt in de financiële lasten	0.23	0.21
In % van de schuld in euro		
• *Lineaire obligaties (OLO)*	*86.85 %*	*87.03 %*
• *Schatkistcertificaten*	*6.39 %*	*6.98 %*
• *EMTN (euro + deviezen)*	*2.63 %*	*2.04 %*
• *Schuldscheine*	*0.53 %*	*0.51 %*
• *Staatsbons*	*0.10 %*	*0.04 %*
• *Andere*	*3.50 %*	*3.39 %*
B. Instrumenten in vreemde munt (niet geswapt naar euro):	0.00	0.00
• Schuld op lange en op middellange termijn	0.00	0.00
• Euro Commercial Paper (ECP)	0.00	0.00

II. EVOLUTIE VAN HET NETTO UITSTAANDE BEDRAG VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD	2018	2019
1. Evolutie in miljarden euro	4.21	7.61
• Netto te financieren saldo	3.97	7.43
• Wisselkoersverschillen	0.04	-0.01
• Kapitalisatie van interesten	0.00	0.00

[1] ADBA: Administratieve Diensten met Boekhoudkundige Autonomie.

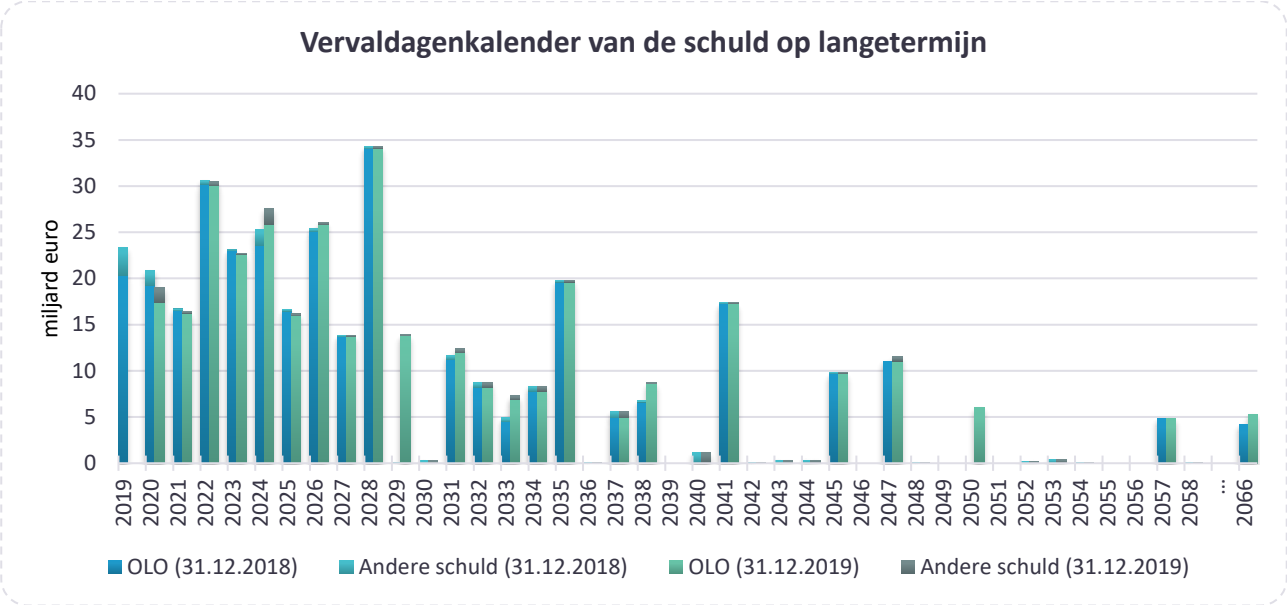
• Schuld van bepaalde instellingen	-0.02	-0.02
• Overname van schulden en activa	0.00	0.00
• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	0.20	0.20
• Diversen	0.02	0.01
2. Evolutie in %	*1.13 %*	*2.01 %*

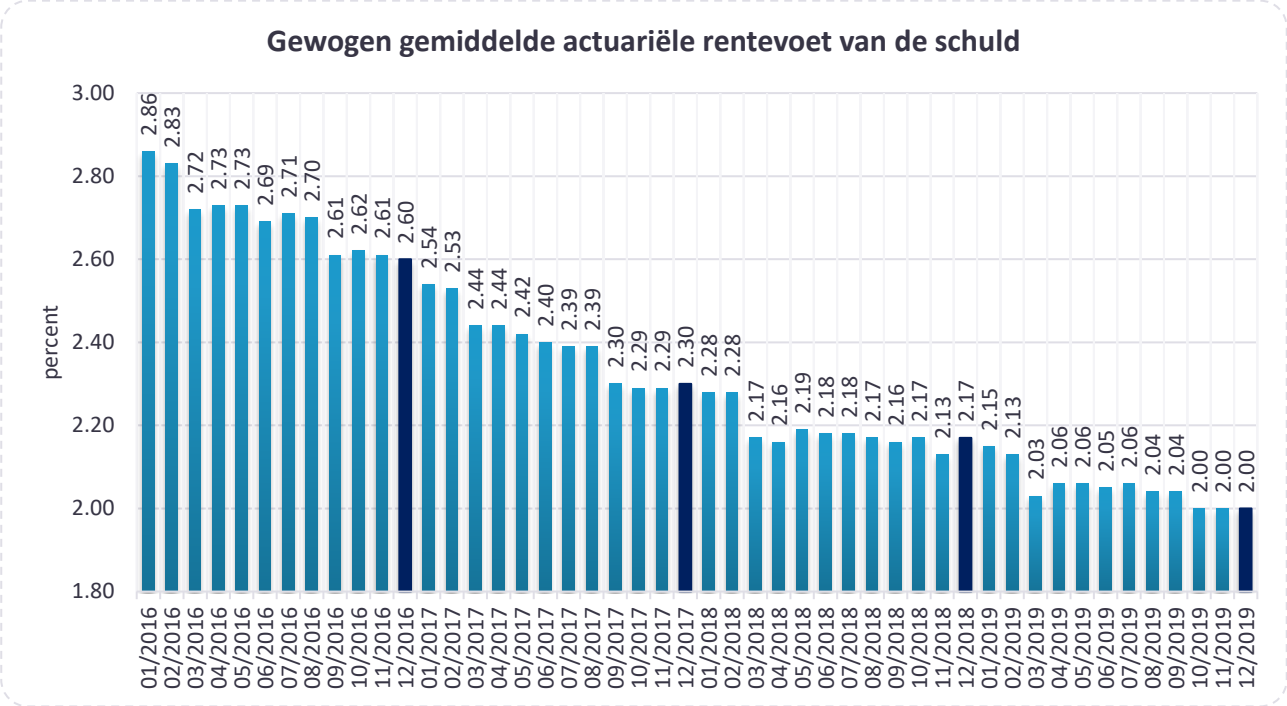
III. KENMERKEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD	2018	2019
1. Rating toegekend door agentschappen (lange termijn)		
• S&P	AA	AA
• Moody's	Aa3	Aa3
• Fitch	AA-	AA-
• DBRS	AA (hoog)	AA (hoog)
2. Opsplitsing volgens de munt (na swap)		
• *Schuld in euro*	*100.00 %*	*100.00 %*
• *Schuld in deviezen*	*0.00 %*	*0.00 %*
3. Opsplitsing volgens de looptijd		
• *Lange en middellange termijn (>1 jaar)*	*90.64 %*	*90.14 %*
• *Korte termijn*	*9.36 %*	*9.86 %*
4. Opsplitsing volgens de rentevoet		
• *Vaste rentevoet*	*90.26 %*	*89.64 %*
• *Variabele rentevoet*	*9.74 %*	*10.36 %*
5. Effectieve duratie van de schuld in euro (in jaren)	8.56	9.45
6. Gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in euro (in jaren)	9.62	9.81
7. Interestlasten van de federale overheid	8.66	8.36
8. Gewogen gemiddelde rentevoet[2]	*2.17 %*	*2.00 %*

IV. RELATIE FEDERALE STAATSSCHULD – SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID	2018	2019
1. Uitstaande bedrag van de federale staatsschuld	389.08	393.85
2. Uitstaande bedrag van de schuld van andere federale entiteiten[3]	16.18	16.09
3. Schuld van gemeenschappen en gewesten, de sociale zekerheid en de lokale besturen	88.14	89.14
4. Consolidatie-effect	34.23	31.80
5. Andere correcties	-0.11	-0.13
Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)	**459.06**	**467.16**
6. Bruto binnenlands product (bbp)	459.53	473.09
Schuldratio van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)/6	***99.90%***	***98.75%***

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

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


Vervaldagenkalender van de schuld op langetermijn
miljard euro
40
35
30
25
20
15
10
5
0
2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036 2037 2038 2039 2040 2041 2042 2043 2044 2045 2046 2047 2048 2049 2050 2051 2052 2053 2054 2055 2056 2057 2058 … 2066
OLO (31.12.2018)
Andere schuld (31.12.2018)
OLO (31.12.2019)
Andere schuld (31.12.2019)


Gewogen gemiddelde actuariële rentevoet van de schuld
percent
3.00
2.80
2.60
2.40
2.20
2.00
1.80
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 2.15 2.13 2.03 2.06 2.06 2.05 2.06 2.04 2.04 2.00 2.00 2.00
01/2016 02/2016 03/2016 04/2016 05/2016 06/2016 07/2016 08/2016 09/2016 10/2016 11/2016 12/2016 01/2017 02/2017 03/2017 04/2017 05/2017 06/2017 07/2017 08/2017 09/2017 10/2017 11/2017 12/2017 01/2018 02/2018 03/2018 04/2018 05/2018 06/2018 07/2018 08/2018 09/2018 10/2018 11/2018 12/2018 01/2019 02/2019 03/2019 04/2019 05/2019 06/2019 07/2019 08/2019 09/2019 10/2019 11/2019 12/2019

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

1.1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN

1.1.1. Economische ontwikkelingen

De wereldwijde economische groei is verder vertraagd van 3.6% van het bbp in 2018 tot 2.9% in 2019, het laagste niveau sinds de economische en financiële crisis van 2008-2009. Dit is vooral te wijten aan de onzekerheid over het handelsbeleid tussen China en de Verenigde Staten en, in mindere mate, aan de Brexit.

De handelsspanningen tussen China en de Verenigde Staten hebben gevolgen gehad voor alle spelers in de betrokken productieketens, vooral voor de verwerkende industrie. In dit verband hebben de onzekerheden ook gewogen op de investeringen. Anderzijds bleef de dienstensector veerkrachtiger en ondersteunde deze het scheppen van banen en het inkomen van de huishoudens. De binnenlandse vraag werd van haar kant ondersteund door gunstige financieringsvoorwaarden in 2019 als gevolg van een soepeler monetair beleid.

De vertraging van de economische activiteit was duidelijk merkbaar zowel in de geavanceerde als in de opkomende economieën. Zo is de groei van het bbp tussen 2018 en 2019 in de Verenigde Staten gedaald van 2.9% tot 2.3%, in de eurozone van 1.9% tot 1.2% en in China van 6.6% tot 6.1%.

In de eurozone was deze groeivertraging vooral het gevolg van de vertraging van de internationale handel en de mondiale groei, die met name de verwerkende industrie en de export trof. Bovendien was de achteruitgang van de industriële activiteit het duidelijkst in de automobielindustrie, die werd beïnvloed door wijzigingen in de regelgeving op het vlak van technologie en ecologie. De bouwsector, de tertiaire sector en de investeringen blijven een positieve bijdrage leveren aan de economische groei.

Bovendien is de particuliere consumptie in 2019 blijven toenemen als gevolg van de stijging van het beschikbare inkomen van de huishoudens, gekoppeld aan de stijging van de werkgelegenheid en de lonen. De arbeidsmarkt bleef dynamisch, met een toename van de werkgelegenheid en een daling van de werkloosheid in de eurozone. Bovendien is de inflatie, ondanks de stijgende arbeidskosten, vertraagd als gevolg van een lagere groei, lagere invoerprijzen en vooral lagere energieprijzen.

In België nam de economische groei af, maar in mindere mate dan in de eurozone. De stijging van het Belgische bbp bedroeg 1.4% in 2019 tegen 1.5% in 2018. De Belgische activiteit werd namelijk minder beïnvloed door de internationale handelsspanningen, gezien het minder grote belang van de verwerkende industrie in België.

Net als in 2018 werd de export in 2019 afgeremd door de toestand van de wereldhandel, terwijl de binnenlandse vraag de belangrijkste motor van de Belgische groei bleef. Daarnaast bleven de activiteiten in de dienstensector en de bouwsector in volle gang.

De werkgelegenheid bleef groeien en nam tussen 2018 en 2019 met 1.6% toe met de creatie van meer dan 77 000 nieuwe banen. Als gevolg daarvan is de werkloosheid gedaald tot 5.4% van de beroepsbevolking, een niveau dat al jaren niet meer is gezien.

De inflatie van haar kant daalde in 2019 tot 1.2% tegen 2.3% in 2018.

Loonsverhogingen, belastingverlagingen en lagere energieprijzen hadden een positief effect op de koopkracht, die met 2.5% steeg tussen 2018 en 2019. Deze groei van de koopkracht kwam vooral tot uiting in de woningmarkt.

1.1.2. Evolutie van de rentevoeten

De lage inflatie heeft geleid tot een verdere versoepeling van het monetaire beleid, met name in de Verenigde Staten en in de eurozone.

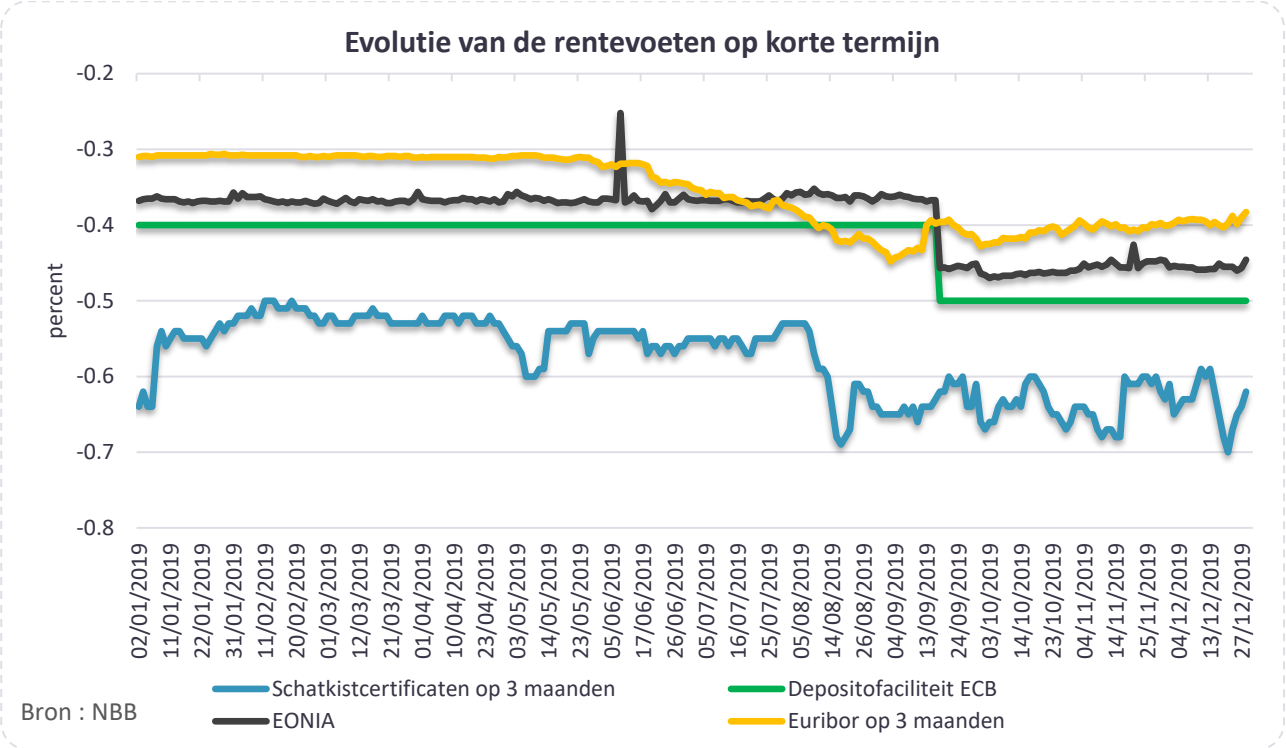
In de Verenigde Staten hebben de lagere inflatie en de mogelijk negatieve risico's van het internationale klimaat, de Federal Reserve ertoe aangezet om in 2019 haar basisrentevoeten driemaal te verlagen. Zo werd het percentage van de basisrente in oktober 2019 uiteindelijk teruggebracht tot een bandbreedte van 1.50% tot 1.75%. De Amerikaanse langetermijnrente van haar kant vertoonde een neerwaartse trend tot de zomer en steeg vervolgens licht aan het eind van het jaar. De daling van de basisrentevoeten en de lichte stijging van de rentevoeten op lange termijn hebben een einde gemaakt aan de inverse rentecurve. De Amerikaanse benchmarkobligatie op 10 jaar is aldus gedaald van gemiddeld 2.73% in januari naar 1.65% in augustus, om vervolgens geleidelijk te stijgen naar 1.86% in december. Er wordt opgemerkt dat de Amerikaanse rente positief is gebleven over de hele looptijdcurve.

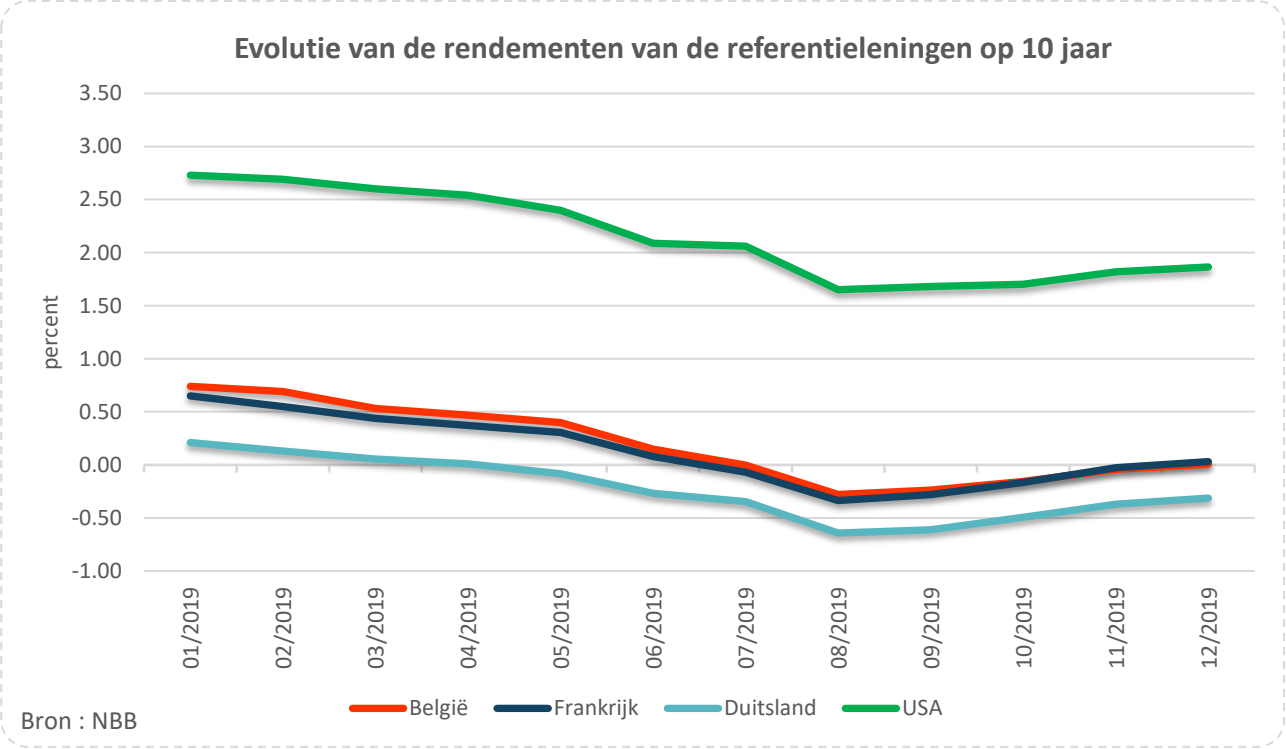
Tegen de achtergrond van een verzwakkende economische situatie en een dalende inflatie in de eurozone heeft de Europese Centrale Bank (ECB) in september 2019 besloten verschillende maatregelen te nemen om het monetaire beleid te versoepelen. Als gevolg daarvan heeft de ECB haar referentietarief voor de geldmarkt, d.w.z. de depositofaciliteit, met 10 basispunten verlaagd van -0.40% tot -0.50%. Zij heeft ook besloten om vanaf november 2019 de netto-aankoop van effecten van de overheids- en de private sector te hervatten voor een bedrag van 20 miljard euro per maand.

Deze maatregelen wogen op de kortetermijnrente en op de risicovrije middellange- en langetermijnrente in de eurozone. Als gevolg daarvan is de rentecurve grotendeels terug naar negatief terrein verschoven.

Net als in 2018, bleef de geldmarktrente in de eurozone zeer laag in 2019. De EONIA (Euro Overnight Index Average) volgde een stabiele trend met een gemiddelde van -0.366% tot medio september. Na de daling van het tarief van de depositofaciliteit tot -0.50%, daalde de EONIA tot lagere niveaus, met een gemiddelde van -0.457% tot het einde van het jaar.

Zoals hierboven vermeld, werd deze neerwaartse trend van de kortetermijnrente weerspiegeld in de langetermijnrente, ook in België. Het rendement van de benchmark op 10 jaar daalde van 0.71% aan het begin van het jaar naar een niveau dicht bij 0% midden juli 2019, waarna de rente tot september negatief werd met een gemiddelde van -0.22%, om uiteindelijk zeer licht te stijgen tot 0% eind december. De renteverschillen met Duitsland zijn beperkt gebleven in 2019. De gemiddelde spread tussen de Duitse en Belgische benchmark op 10 jaar bedroeg gemiddeld 49 basispunten in de eerste helft van het jaar en 34 basispunten in de tweede helft.





1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

1.2. EVOLUTIE VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN IN 2019

Volgens de cijfers gepubliceerd door het Instituut voor Nationale Rekeningen (INR) op 20 april 2020, bedroeg het tekort van de gezamenlijke Belgische overheid in 2019 1.9% van het bbp. Het financieringssaldo is verslechterd ten opzichte van het voorgaande jaar, toen een tekort van 0.8% van het bbp werd opgetekend.

Met dit resultaat bleef ons land onder de doelstelling van het stabiliteitsprogramma 2019-2022, dat in april 2019 aan de Europese autoriteiten werd voorgelegd en dat voor 2019 in een tekort voorzag van 0.8% van het bbp.

De toename van het tekort kan worden verklaard door een toename van de sociale uitkeringen en eenmalige maatregelen. De tijdelijke maatregelen hebben met name betrekking op de daling van de inkomsten uit vennootschapsbelasting, nadat deze in 2017 en 2018 een tijdelijke toename hebben gekend.

Het effect van de conjunctuur op de overheidsfinanciën was licht positief. Het stabiliteitsprogramma 2019-2022 is gebaseerd op de macro-economische veronderstellingen van de economische begroting van februari 2019. Er werd toen verwacht dat het bbp met 1.3% zou stijgen in 2019. Echter, volgens de cijfers van de Nationale Bank van België is het bbp in dat jaar met 1.4% toegenomen.

1.2.1. Evolutie per deelsector

Uit de gegevens van het INR, opgesteld op basis van het ESR 2010, blijkt dat het tekort van 1.9% van het bbp bestaat uit een tekort van 1.8% bij Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) en een tekort van 0.1% bij Entiteit II (gemeenschappen, gewesten en lokale besturen).

Binnen Entiteit I noteerde de federale overheid een tekort van 2.0% van het bbp, terwijl de rekeningen van de sociale zekerheid een overschot van 0.2% optekenden. Wat betreft Entiteit II hadden de gemeenschappen en gewesten een tekort van 0.2% en noteerden de begrotingen van de lokale besturen een overschot van 0.1%.

Het stabiliteitsprogramma heeft – in tegenstelling tot vorige jaren – enkel een raming opgegeven op het niveau van de entiteiten, en geen raming op het niveau van de overheidsniveaus[4]. Het stabiliteitsprogramma raamde het tekort van Entiteit I op 0.7% van het bbp. Voor Entiteit II werd een beperkt tekort verwacht van 0.1% van het bbp.

De begrotingsresultaten zijn dus beduidend slechter dan de prognoses van het stabiliteitsprogramma op het niveau van Entiteit I. Voor Entiteit II zijn ze conform de doelstellingen.

Het bereiken van een overschot in de sociale zekerheid is in hoofdzaak te danken aan de toegenomen overdrachten van de federale overheid.

De Vlaamse Gemeenschap heeft in 2019 een overschot geboekt, en het Waals Gewest wist zijn tekort terug te dringen. In de andere gemeenschappen en gewesten, uitgezonderd de gemeenschapscommissies, is het financierings-saldo in 2019 verslechterd.

[4] Het stabiliteitsprogramma 2019-2022 bevatte geen ramingen op het niveau van de overheden omdat op 26 mei 2019 federale en regionale verkiezingen plaatsvonden. De volgende regeringen dienden opnieuw te overleggen en een beslissing nemen over de begrotingsdoelstellingen overeenkomstig de procedure voorzien in het samenwerkingsakkoord van 13 december 2013. De ramingen en het traject voor de entiteiten en gezamenlijke overheid werden dus louter als indicatief voorgesteld.

Het effect van de afrekening afkomstig van de definitieve vaststelling van de autonomiefactor in de gewestelijke personenbelasting in 2018, is in 2019 verdwenen en beïnvloedt dus niet langer het saldo van de federale overheid op positieve wijze en het saldo van de drie gewesten op negatieve wijze.

REALISATIES BETREFFENDE HET VORDERINGENSALDO (IN % VAN HET BBP)[5]			
	Realisaties (ESR) 2018	Stabiliteits-programma 2019-2022	Ramingen (ESR) 2019
Gezamenlijke overheid	-0.8	-0.8	-1.9
Entiteit I	**-0.2**	**-0.7**	**-1.8**
- Federale overheid	-0.2	-	-2.0
- Sociale zekerheid	0.0	-	0.2
Entiteit II	**-0.5**	**-0.1**	**-0.1**
- Gemeenschappen en gewesten	-0.4	-	-0.2
- Lokale besturen	-0.1	-	0.1

1.2.2. Ontvangsten en uitgaven

Ontvangsten

De totale ontvangsten van de overheid zijn verminderd in 2019 met 1.1 procentpunt van het bbp, en bedragen 50.3% van het bbp.

Deze daling komt voornamelijk voort uit de daling van de fiscale en parafiscale ontvangsten met 1.0 procentpunt van het bbp, en in mindere mate van de niet-fiscale en parafiscale ontvangsten met 0.1 procentpunt van het bbp.

De daling van de fiscale en parafiscale ontvangsten is in de eerste plaats toe te schrijven aan lagere inkomsten uit de vennootschapsbelasting. Na een aanzienlijke stijging gedurende de periode 2017-2018, namen deze ontvangsten in 2019 af met 0.6 procentpunt bbp tot 3.8% van het bbp.

De voorafbetalingen door vennootschappen zijn gedurende 2017-2018 sterk toegenomen vanwege de nieuwe verhoging van het tarief van de belastingverhoging in het geval van onvoldoende voorafbetalingen van 2.25% tot 6.75%, wat bedrijven ertoe aanzette grotere voorafbetalingen te doen. Dit is een verschuiving van inkomsten in de tijd gebleken, en heeft geleid tot een afname van de ingekohierde bedragen in 2019.

De heffingen op het arbeidsinkomen zijn gedaald. De ontvangsten van de personenbelasting zijn verminderd met 0.5 procentpunt bbp als gevolg van maatregelen genomen in het kader van de derde en laatste fase van de tax shift. De belastingvrije som is geharmoniseerd en verhoogd, de belastingschijf van 40% is verder verbreed, en de fiscale werkbonus is verhoogd.

De ontvangsten uit heffingen op andere inkomsten en vermogen zijn licht gedaald als gevolg van de lage renteomgeving die de inkomsten uit de roerende voorheffing drukte. Ook zorgde de sinds september 2018 ingevoerde hervorming van de erfbelasting in het Vlaams Gewest voor een lichte daling van de ontvangsten uit successierechten.

De belastingen op goederen en diensten zijn licht afgenomen. De btw-ontvangsten en accijnsinkomsten werden afgeremd door de trage groei van de particuliere consumptie van de gezinnen. Ook besliste de federale regering de accijnstarieven niet te indexeren in 2019.

De andere indirecte belastingen zijn toegenomen met 0.1% van het bbp, grotendeels als gevolg van hogere opbrengsten uit registratierechten door het anticiperend gedrag op het afschaffen van de woonbonus in het Vlaams Gewest.

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

[5] 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.

Uitgaven

De primaire uitgaven bleven stabiel in 2019. Het aandeel van de primaire uitgaven in het bbp steeg in 2019 licht met 0.1 procentpunt van het bbp en bedroeg 50.2% van het bbp. Er werd bijgevolg niet opnieuw aangesloten bij de neerwaartse trend gedurende de periode 2014-2017 die in 2018 werd doorbroken.

De lopende uitgaven stegen met 0.25 procentpunt van het bbp, in hoofdzaak door een toename in de sociale uitkeringen. Dit is het gevolg van onder meer de vergrijzing van de bevolking. De kapitaaluitgaven zijn afgenomen onder meer door de terugval in investeringen door de lokale overheden. De lage renteomgeving zorgde voor een verdere daling van de rentelasten. Beide evoluties compenseerden de negatieve impact van de toegenomen lopende uitgaven op het financieringssaldo.

De verschillende categorieën uitgaven voor sociale uitkeringen zijn gestegen met 0.2 procentpunt van het bbp, met uitzondering van werkloosheidsuitkeringen, brugpensioenen en loopbaanonderbrekingen. De groei was het meest uitgesproken voor de gezondheidszorg, pensioenen en ziekte- en invaliditeitsuitkeringen.

De aankopen van goederen en diensten zijn licht gedaald, terwijl de bezoldigingen van het overheidspersoneel stagneerden. Op federaal niveau werden deze evoluties in de hand gewerkt door het feit dat er in 2019 een regering in lopende zaken was waarbij de uitgaven geregeld werden door voorlopige twaalfden en gebonden waren aan beperkingen.

Sinds 2014 zijn de uitgaven in het kader van de werkloosheidsuitkering continu afgenomen. De daling is te wijten aan verschillende factoren: de gunstige conjunctuur, de krapte 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.

De overheidsinvesteringen daalden als gevolg van de afgenomen investeringsuitgaven door de lokale overheden. De afname is eigen aan de investeringscyclus van de lokale overheden. Naar aanloop van de lokale verkiezingen van 2018 waren de lokale investeringsuitgaven tijdelijk toegenomen in de periode 2017-2018.

ONTVANGSTEN EN UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (IN % VAN HET BBP)		
	Realisaties 2018	Ramingen 2019
Totaal der ontvangsten	51.4	50.3
(waarvan fiscale en parafiscale ontvangsten)	44.2	43.2
Primaire uitgaven	50.1	50.2
Totaal der uitgaven	**52.2**	**52.2**

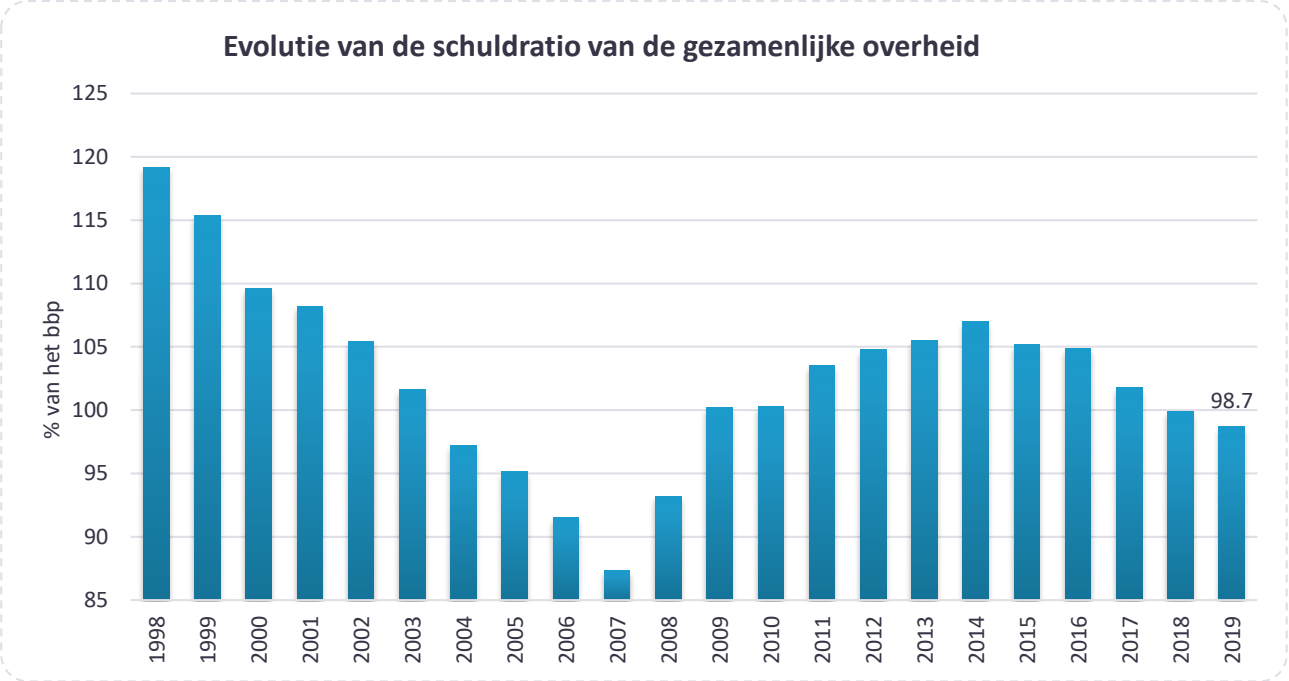
De combinatie van primaire ontvangsten en uitgaven als percentage van het bbp resulteerde in een primair overschot van 0.1% van het bbp in 2019. Dit is het laagste niveau sinds 2012. Dit resultaat is ook aanzienlijk minder gunstig dan de doelstelling van het stabiliteitsprogramma dat een overschot van 1.3% van het bbp voorzag.

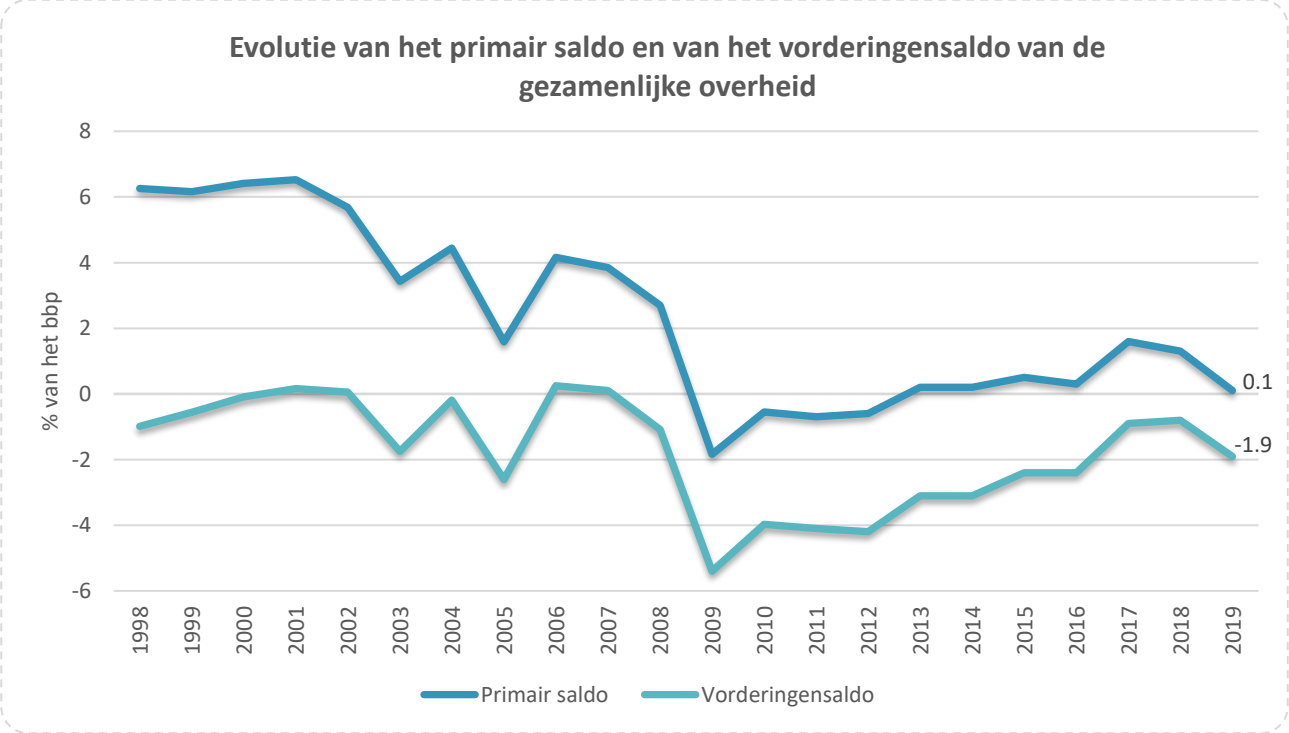
De daling van de rentelasten op de overheidsschuld zette zich voort in 2019. Ze daalden met 0.1 procentpunt van het bbp in vergelijking met 2018 en bedroegen 2.0% van het bbp.

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

De schuldratio van de overheidsschuld, die in 2018 99.9% van het bbp bedroeg, daalde tot 98.7% eind 2019. Met deze daling van 1.2 procentpunt van het bbp blijft de schuldgraad dus onder de 100%.

De daling van de schuldratio is te danken aan de gunstige invloed van endogene factoren. Deze factoren betreffen voornamelijk het positieve verschil tussen de nominale groei van het bbp en de impliciete rente op de overheidsschuld, evenals het primaire overschot (0.1% van het bbp) waarvan de bijdrage duidelijk minder groot was dan gedurende de voorbije jaren. Exogene factoren hadden een neutraal effect op de schuldratio.





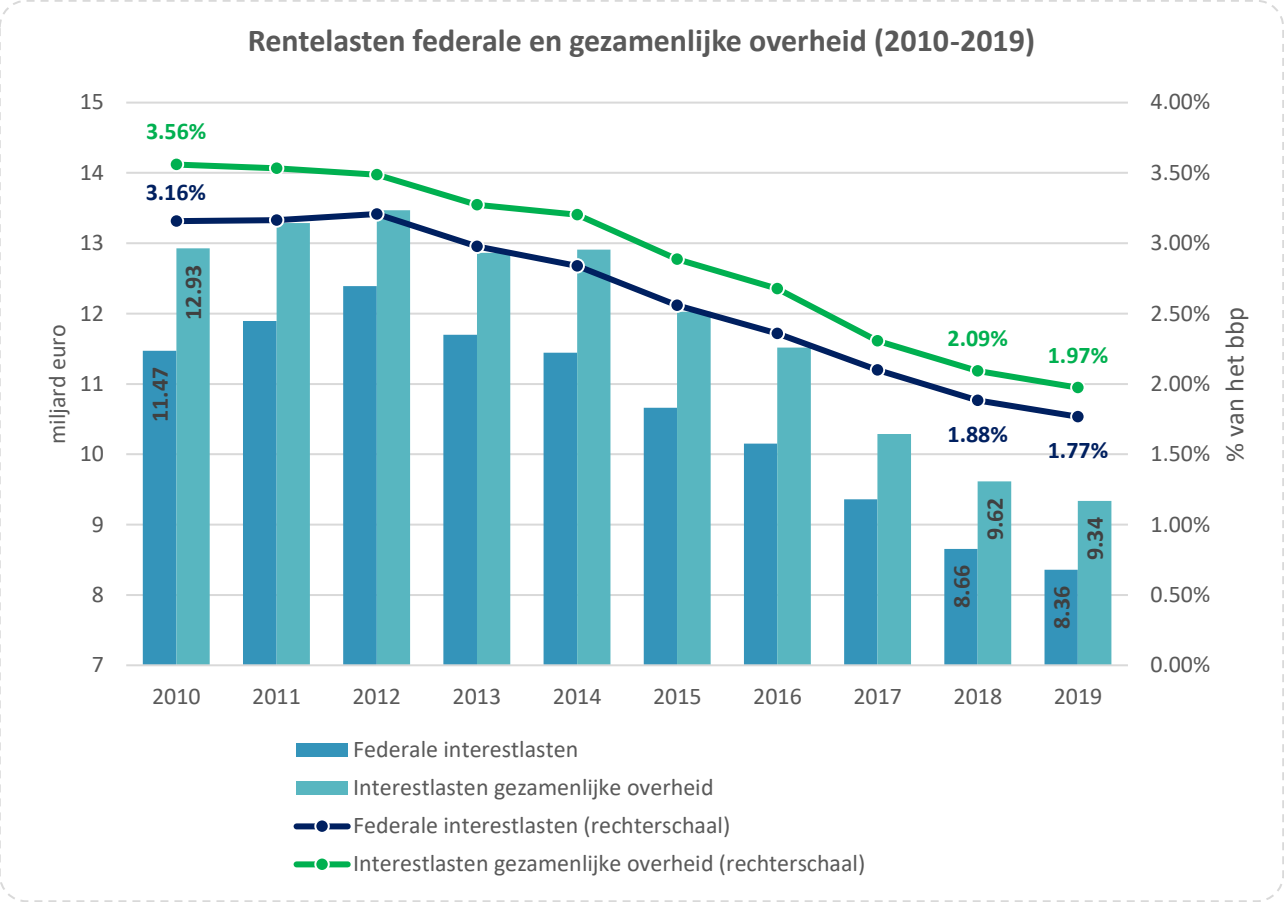
1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

1.2.3. Evolutie van de rentelasten op de overheidsschuld

In het vorige hoofdstuk werd gewezen op de daling van de rentelasten op de overheidsschuld in 2019, met 0.1% bbp (van 2.1% tot 2.0% bbp). Meer precies ging het in 2019 om een daling met 280 miljoen euro.

Het ging om de zoveelste opeenvolgende daling. In 1995, het eerste jaar waarvoor de nationale rekeningen beschikbaar zijn volgens de huidige ESR 2010 methodologie, beliepen de rentelasten op de overheidsschuld nog 19.82 miljard euro, wat toen overeenkwam met 8.99% bbp. Vijftien jaar later, in 2010, waren die rentelasten gedaald tot 12.93 miljard euro of 3.56% bbp. Bij het begin van het laatste decennium leek er een eind te zijn gekomen aan die daling, maar ze hernam zich al snel en zo zijn de rentelasten nog verder teruggelopen tot 9.34 miljard euro in 2019, of nog 1.97% bbp.

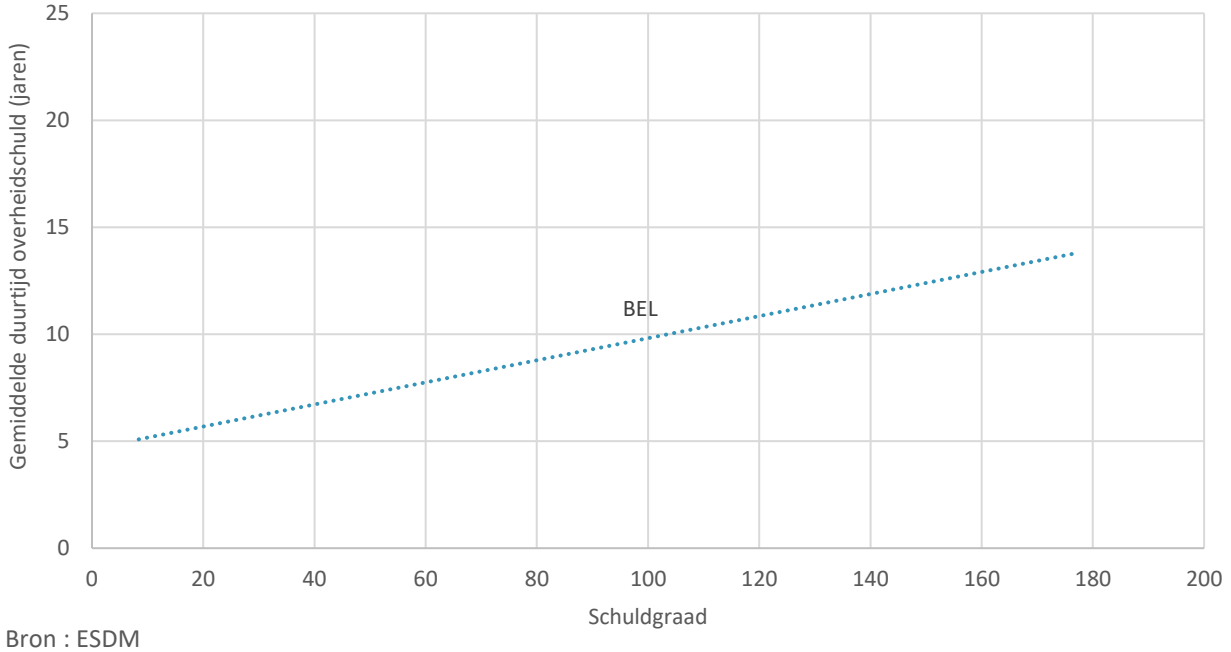
Die rentelasten vielen steeds grotendeels ten laste van de federale overheid, aangezien het de federale overheid is die het grootste deel van de overheidsschuld torst. De evolutie van de rentelasten op de federale staatsschuld is trouwens gelijklopend aan die van de overheidsschuld: in 2019 beliepen de federale interestlasten zo 8.36 miljard euro (1.77% bbp).



In het voorbije decennium werd de gemiddelde looptijd van de federale staatsschuld gevoelig verlengd, tot 9.81 jaar per einde 2019, in navolging van de Algemene Richtlijnen die de ministers van Financiën jaarlijks gaven aan het Federaal Agentschap van de Schuld. Daarmee is de gemiddelde duurtijd één van de hoogste van de eurozone geworden. Vanuit het oogpunt van de schuldgraad – België heeft één van de hoogste schuldgraden van de eurozone – was dit een logische keuze. Met die hoge gemiddelde duurtijd kon de federale overheid de risico's op de relatief hoge Belgische overheidsschuld beperken, aangezien die lange duurtijd de jaarlijkse herfinanciering ervan, aan nieuwe en vooraf ongekende rentevoeten, doet afnemen. Tegelijk evolueert de totale rentelast op een stabiele en voorspelbare manier.

Zo gezien kunnen landen met een lage schuldgraad meer risico's nemen en een lagere gemiddelde duurtijd van hun schuld aanhouden. Desalniettemin hebben een aantal landen in de eurozone met een lagere schuldgraad dan België ervoor gekozen om de duurtijd van hun overheidsschuld te verhogen tot vergelijkbare niveaus als dat van België. In de groep van de landen met de hoogste schuldgraden heeft België dan weer de op één na hoogste gemiddelde duurtijd van zijn overheidsschuld. Uiteindelijk bevindt België zich precies op de regressielijn van de schuldgraad en de gemiddelde duurtijd van de schuld in de eurozone.

Schuldgraad en gemiddelde duurtijd van de overheidsschuld voor de landen van de eurozone (2019)



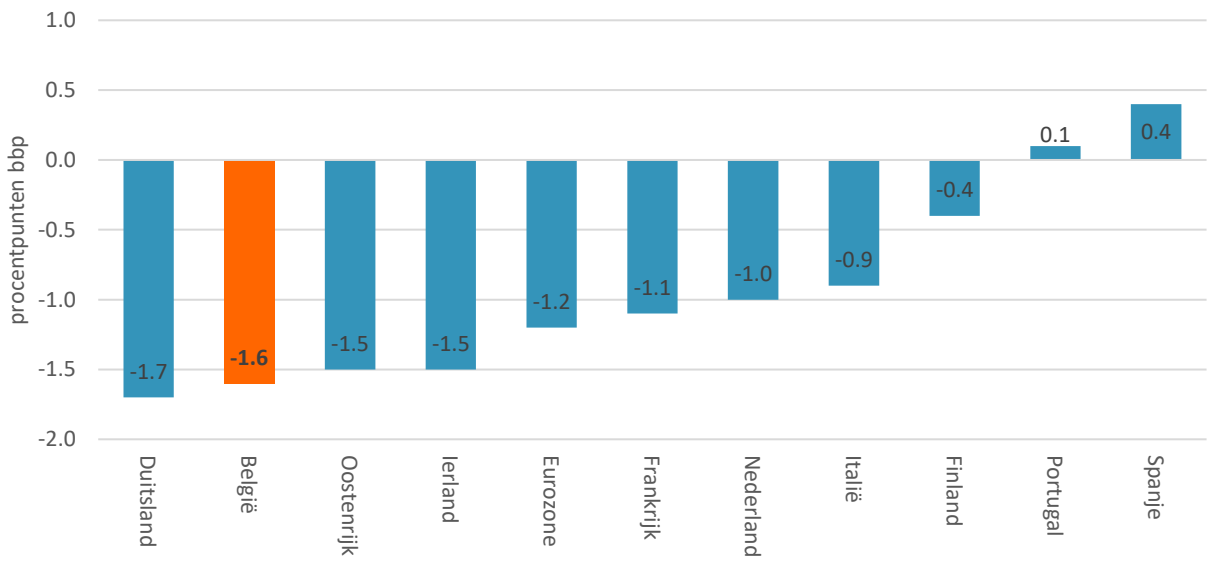
Bron : ESDM

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

Om tegemoet te komen aan de Algemene Richtlijnen diende het Agentschap voor zijn nieuwe leningen overwegend voor de lange, of zelfs zeer lange, termijnen te kiezen. Lenen op langere termijn is duurder omdat de rentecurve bijna altijd opwaarts gericht is. Vermits België, meer dan de meeste andere landen van de eurozone, voor die langere duurtijden gekozen heeft stelt zich de vraag in welke mate die keuze de evolutie van de rentelasten op de Belgische federale staatsschuld, en dus ook de rentelasten op de Belgische overheidsschuld, beïnvloed heeft.

Vergeleken met de evolutie van de rentelasten in de tien belangrijkste economieën van de eurozone is de daling van de rentelasten op de overheidsschuld in België met grosso modo 1.6% bbp tijdens het laatste decennium alvast een goed resultaat. In deze groep van landen haalt enkel Duitsland een (iets) beter resultaat. De daling in België is ook groter dan die van het gemiddelde van de eurozone. Dat laatste wordt natuurlijk ook beïnvloed door de evolutie in de landen van de periferie van de eurozone, waar de rentelasten veel minder gedaald, of zelfs gestegen, zijn, onder andere onder invloed van de gestegen schuldratio in sommige van die landen. De evolutie van de rentelasten is inderdaad niet alleen het gevolg van de keuzes van de beheerders van de overheidsschuld; bovendien zullen landen met een relatief hoge overheidsschuld en dus relatief hoge rentelasten, zoals België, al snel een belangrijk nominaal verschil registreren in die rentelasten. Om een idee te hebben van de invloed van de gevolgde strategie op de rentelasten moet dus een andere indicator gebruikt worden.

Evolutie van de jaarlijkse rentelasten tussen 2010 en 2019 voor de 10 belangrijkste economieën van de eurozone



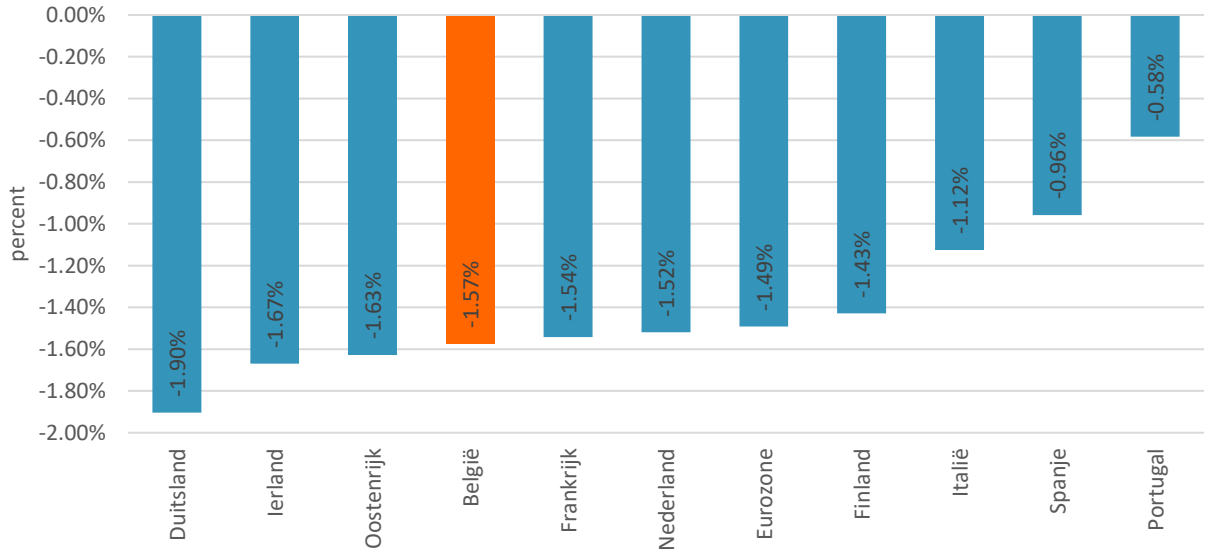
Bron : Eurostat

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

Door de jaarlijkse rentelasten te combineren met de – gemiddelde – schuldratio kan een goede schatting gemaakt worden van de gemiddelde (impliciete) rentevoet die de landen op hun overheidsschuld betalen. De relatieve grootte van de overheidsschuld heeft geen invloed op die impliciete rentevoet. De evolutie ervan in de voorbije jaren werd vooral beïnvloed door de keuze van de duurtijd van de uitgiften, en door de evolutie van de marktrente die de verschillende landen ondergingen.

Die impliciete rente blijkt voor alle landen die tot de groep van de tien belangrijkste economieën van de eurozone behoren, gedaald te zijn gedurende het laatste decennium. Ook hier zien we de sterkste daling voor Duitsland (-1.90%). De daling van de impliciete rentevoet is voor België (-1.57%) minder uitgesproken. Maar met een vierde plaats in de rangschikking en een zeer vergelijkbaar cijfer met dat van Oostenrijk, Frankrijk en Nederland valt er geen negatief effect van de verlengde duurtijd op de Belgische rentelasten te bespeuren.

Evolutie van de impliciete rentevoet van de overheidsschuld tussen 2010 en 2019 voor de 10 belangrijkste economieën van de eurozone



Bron : Eurostat

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN

2. HET FINANCIERINGSBELEID

2.1. FINANCIERINGS-BEHOEFTEN EN FINANCIERINGS-MIDDELEN

De bruto financieringsbehoeften van de federale overheid beliepen 34.74 miljard euro in 2019. Dat was 4.63 miljard euro meer dan het bedrag van 30.11 miljard euro dat vermeld was in het financieringsplan van 2019 zoals het eind 2018 gepubliceerd werd.

De hogere financieringsbehoeften waren deels het gevolg van een hoger netto te financieren saldo, van 7.43 miljard euro, dat het initieel vooropgestelde te financieren saldo met 2.08 miljard euro overschreed. Ze werden daarnaast ook veroorzaakt door een hogere prefinanciering van 2020 en volgende jaren; de aankoop van de OLO-portefeuille van de Deposito- en Consignatiekas voor een nominaal bedrag van 2.39 miljard euro, speelde hierin een voorname rol.

Er werden niettemin nagenoeg precies evenveel schuldinstrumenten op lange termijn uitgegeven als voorzien (30.30 miljard euro). Het ging wel om een groter bedrag aan OLO's dan verwacht (29.74 miljard euro), ten nadele van de alternatieve financiering door Euro Medium Term Notes en Schuldscheine, waarvan er slechts voor een bedrag van 0.55 miljard euro uitgegeven werden. Ook was er, door de bijzonder lage rente, slechts voor zeer beperkte bedragen interesse voor Staatsbons.

Daardoor diende de uitgifte van schulden op korte termijn opgedreven te worden, en zo kwam het uitstaande bedrag van schatkistcertificaten op jaarbasis zo'n 2.63 miljard euro hoger te liggen. Ook het saldo van andere schulden op korte termijn en deposito's verhoogde met 1.80 miljard euro.

DE FINANCIERING VAN DE SCHATKIST IN 2019 (miljard euro)		
	Financieringsplan 2019	Realisatie op 31.12.2019
I. Bruto-financieringsbehoeften 2019	30.11	34.74
■ Netto te financieren saldo	5.35	7.43
■ Schuld met vervaldag in 2019	23.35	23.37
■ Prefinanciering van effecten die vervallen in 2020 en later	1.16	3.94
■ Andere financieringsbehoeften	0.25	0.00
II. Financieringsmiddelen (lange en middellange termijn)	30.25	30.30
■ OLO's	28.00	29.74
■ Euro Medium Term Notes / Schuldscheine	2.00	0.55
■ Staatsbons	0.25	0.00
III. Netto-evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt	0.00	0.01
IV. Wijziging in het uitstaande bedrag van schatkistcertificaten	0.00	2.63
V. Netto-evolutie van andere schulden op korte termijn en van financiële activa	-0.14	1.80

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

2.2. ALGEMENE RICHTLIJNEN EN BEHEERSING VAN DE RISICO'S

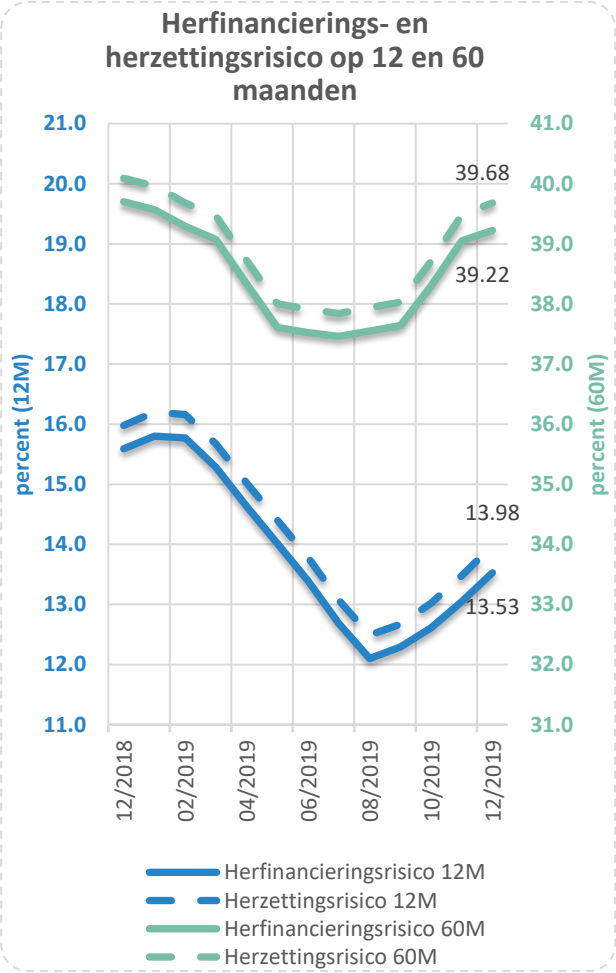
2.2.1. Herfinancierings- en herzettingsrisico's – Gemiddelde duurtijd

De minister van Financiën had in de Algemene Richtlijnen van 2019 geen wijzigingen doorgevoerd voor de risicolimieten ten opzichte van 2018. De herfinancierings- en herzettingsrisico's op 12 maanden[6] dienden dus opnieuw beperkt te blijven tot 17.50%. Voor de herfinancierings- en herzettingsrisico's op 60 maanden gold een maximum van 42.50%. De gemiddelde duurtijd van zijn kant diende opnieuw minimaal 9.00 jaar te bedragen.

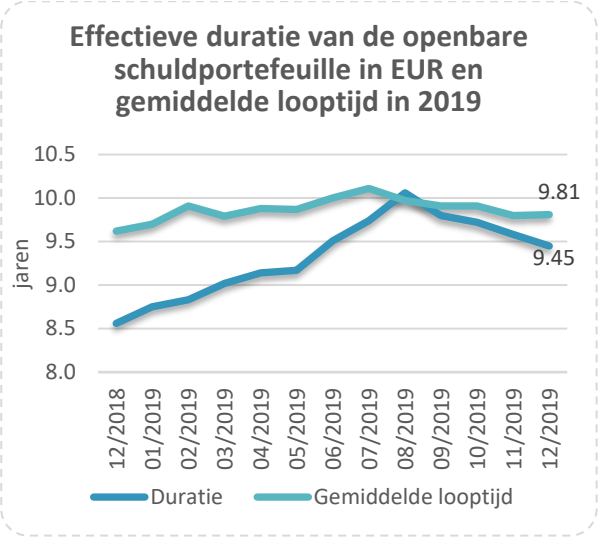
Gedurende het ganse jaar werd ruim voldaan aan deze normen. Het herfinancieringsrisico op 12 maanden daalde in de loop van 2019 van 15.59% tot 13.53%. Het bereikte een minimale waarde van 12.10% in augustus. Ook het overeenkomstige herzettingsrisico daalde, van 15.98% in het begin van het jaar tot 13.98% per einde 2019. In augustus bereikte het een minimale waarde van 12.49%.

Ook de herfinancierings- en herzettingsrisico's op 60 maanden daalden, zij het in mindere mate. Het herfinancieringsrisico op 60 maanden dat bij het begin van het jaar nog aan 39.70% noteerde, bereikte een waarde van 39.22% per eind december 2019. Voor het herzettingsrisico op 60 maanden ging het om een daling van 0.41 procentpunt op jaarbasis: dit risico sloot het jaar af met een waarde van 39.68%. Beide risico's daalden in de eerste maanden van 2019 gevoelig, maar de stijging ervan in het vierde kwartaal maakte een groot deel van die daling ongedaan. Toch bleven deze risico's steeds meer dan 2.50 procentpunten van hun maximale waarde verwijderd.

De gemiddelde duurtijd van de schuldportefeuille kende een lichte stijging op jaarbasis, van 9.62 jaar tot 9.81 jaar. In de loop van 2019 overschreed de gemiddelde duurtijd kort de grens van 10 jaar.



[6] Het herfinancieringsrisico op 12 maanden is het deel van de schuld, gemeten in netto-termen en op basis van een 6-maands voortschrijdend gemiddelde, dat binnen de 12 maanden op vervaldag komt. Het herzettingsrisico op 12 maanden is het deel van de schuld waarvoor binnen de 12 maanden een nieuwe rentevoet wordt vastgelegd. Ook dit risico wordt gemeten in termen van netto-schuld en op basis van een 6-maands voortschrijdend gemiddelde.



2.2.2. Het kredietrisico

Het kredietrisico wordt bepaald door het verlies dat de Schatkist zou kunnen lijden als één of meerdere tegenpartijen hun contractuele betalingsverplichtingen niet zouden nakomen.

De ijking van de regels die de kredietlimieten[7] bepalen, werd in 2019 herzien. De limieten voor tegenpartijen met een A- en AA-rating werden verhoogd met 20%, aangezien deze limieten tijdens de crisis van 2008 conservatief waren vastgesteld en licht naar boven konden worden bijgesteld. Voor afgeleide producten of repo's rekent het Agentschap de positieve netto marktwaarde[8] op de kredietlijn aan. 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)[9] is afgesloten, dan houdt het Agentschap rekening met de zekerheid (collateral) die de tegenpartij eventueel heeft geleverd. Ook bij plaatsingen (deposito's) wordt de marktwaarde aangerekend op de kredietlijn.

Door een kredietlijn toe te kennen aan een tiental nieuwe tegenpartijen heeft het Agentschap dit jaar haar kredietrisico gediversifieerd.

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 de schatkist van andere Europese landen. In 2019 was er een stijging van het gemiddelde dagelijkse bedrag dat bij marktpartijen werd geplaatst (+401%); dit is het gevolg van een versnelling van de uitgiftevolumes aan het begin van het jaar. De uitgiften op lange termijn werden in 2019 vervroegd omdat het Agentschap er de voorkeur aan heeft gegeven om zijn financieringskost zeker te stellen in een gevoeliger wordende internationale omgeving (onzekerheden in verband met de Brexit).

Ondanks een beleid ten voordele van *reverse repo's* werd, net zoals in 2018, ook in 2019 geen enkele transactie van dit type afgesloten. Toch bleef het Agentschap ook dit jaar bij haar 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 sindsdien voortduren omdat de marktrente van de *reverse repo's* minder voordelig is geworden dan de depositorente[10], waardoor deze markt inefficiënt is geworden.

Op 31 december 2019 bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 616 miljoen euro, een stijging met 60% ten opzichte van eind 2018 (385 miljoen euro). Dankzij de CSA-overeenkomsten die de Schatkist met al haar

[7] Het bedrag van de kredietlijnen hangt af van twee factoren, nl. de ratingklasse en het eigen vermogen van de tegenpartij.

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

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

[10] Deposit facility rate : dit is één van de rentetarieven die door de ECB worden vastgesteld in het kader van haar monetair beleid. De depositorente is de rente waartegen banken kortlopend (overnight) geld in bewaring kunnen geven bij de centrale bank.

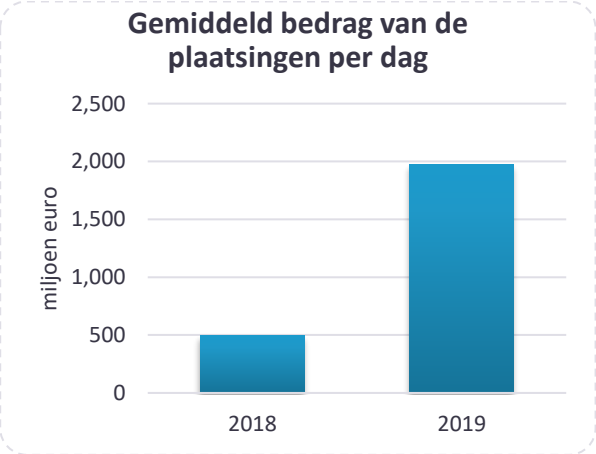
primary dealers en met enkele andere tegenpartijen heeft afgesloten, heeft de Schatkist zich in belangrijke mate ingedekt tegen dit kredietrisico. Op het einde van 2019 had zij immers voor 509 miljoen euro aan collateral ontvangen, waardoor het reële kredietrisico in afgeleide producten slechts 107 miljoen euro bedroeg, een daling met 12% ten opzichte van eind 2018 (122 miljoen euro).

Het overgrote deel van dit risico (96%) situeerde zich bij tegenpartijen uit de ratingcategorie A[11]. Het aandeel van het risico bij tegenpartijen met een rating lager dan A is nog verder gedaald van 6% eind 2018 tot minder dan 4% eind 2019 en is toe te schrijven aan slechts één tegenpartij, die verkregen werd toen het Agentschap in 2002 een deel van de schuld van de NMBS overnam. Op het einde van het jaar was 83% van het totale risico in afgeleide producten van tegenpartijen uit ratingcategorie A ingedekt via collateral (tegenover 69% op het einde van 2018). Het aandeel van 4% van het totale kredietrisico in afgeleide producten van de tegenpartij met een rating lager dan A was daarentegen niet ingedekt via collateral (omdat met deze tegenpartij geen CSA-overeenkomst is afgesloten).

Bovenstaande gegevens hebben betrekking op een eindejaarssituatie, terwijl het totale kredietrisico in derivaten in 2019 gemiddeld 587 miljoen euro bedroeg, 70% meer dan in 2018 (346 miljoen euro). Wanneer rekening wordt gehouden met het ontvangen bedrag aan collateral, dan bedroeg het reële kredietrisico in afgeleide producten gemiddeld 149 miljoen euro in 2019, een stijging met 37% ten opzichte van het gemiddelde bedrag in 2018 (109 miljoen euro). Hoewel deze bedragen toenemen, blijft het risico na collateral in verhouding lager dan dat van vorig jaar. Het neemt immers af van 32% vorig jaar tot 25% dit jaar.

De toename van de marktwaarde van de afgeleide producten tussen eind 2018 en eind 2019 was het gevolg van de stijging van het kredietrisico (vóór collateral) van renteswaps met 51 miljoen euro en van deviezenswaps met 180 miljoen euro. Er was geen kredietrisico van de andere afgeleide producten[12]. Als gevolg van deze evoluties bestond het totale kredietrisico in afgeleide producten op 31 december 2019 grotendeels uit renteswaps (70%), maar de deviezenswaps maken intussen een niet te verwaarlozen aandeel van het risico uit (30% tegenover 1% in 2018). De wijzigingen als gevolg van de veranderingen in 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 swaps.

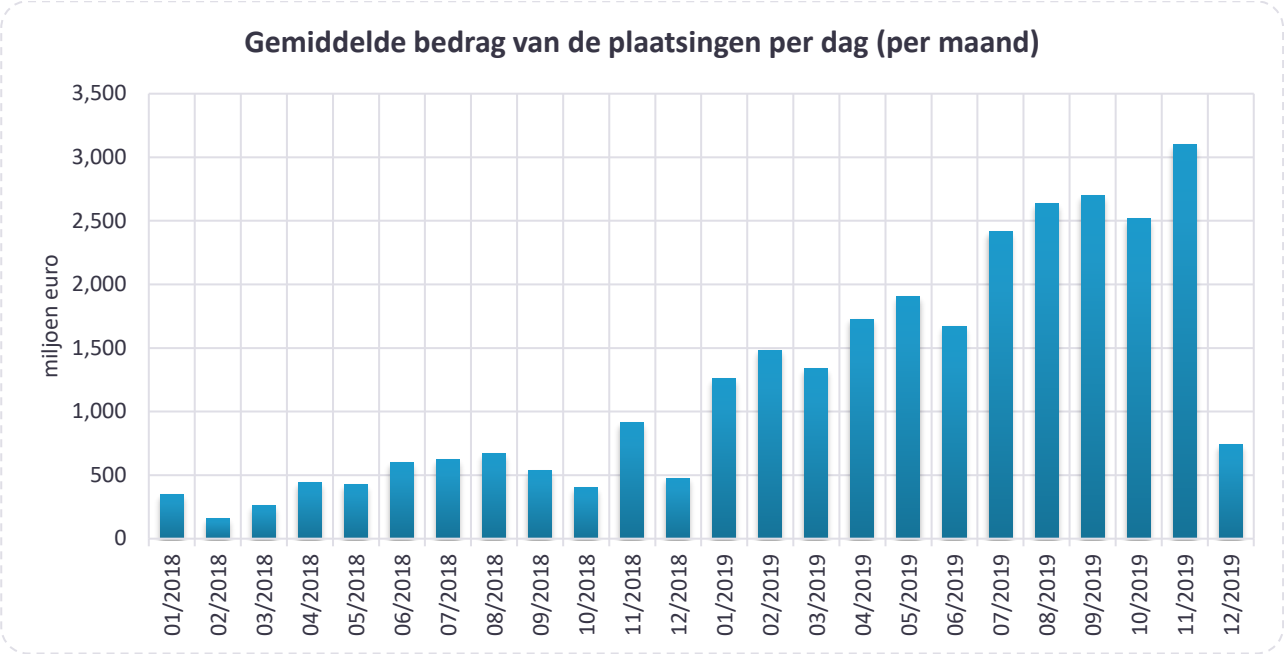
Het merendeel van het totale kredietrisico van de afgeleide producten (vóór collateral) bestond eind 2019 uit transacties met een resterende looptijd van minstens tien jaar. Het aandeel van deze transacties is echter sterk verminderd van 101.6% eind 2018 tot 74% eind 2019. Dit is hoofdzakelijk te wijten aan de deviezenswaps. Hun volumes bevinden zich immers grotendeels in de segmenten met een resterende looptijd onder de vijf jaar. Het kredietrisico van de renteswaps bestaat daarentegen uit transacties met een lange resterende looptijd. 95% van dit risico situeert zich in het segment met een resterende looptijd van meer dan tien jaar. De totale marktwaarde van de transacties met een resterende looptijd tussen 6 en 10 jaar was vrijwel nihil (-0.5%) in 2019; de totale marktwaarde van de renteswaps met deze looptijden (12%) werd immers gecompenseerd door de negatieve waardering van de deviezenswaps met deze looptijden (-29%).



[11] Het Agentschap aanvaardt uitsluitend tegenpartijen met een rating van minimum A bij het sluiten van een overeenkomst. Indien de rating voor het einde van de overeenkomst onder deze drempel zakt, dan heeft het Agentschap het recht om de verbintenis te beëindigen.

[12] Eind 2019 omvatte deze categorie geen enkele transactie.

2. HET FINANCIERINGSBELEID



KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RATING OP 31.12.2019							
Rating[13]	#	%	Totaal risico vóór collateral	%	Collateral	Totaal risico	%
AAA	0	0.0 %	-	0.0 %	-	-	0.0 %
AA	0	0.0 %	-	0.0 %	-	-	0.0 %
A	35	97.2 %	611 741 180.28	99.3 %	508 900 000.00	102 841 180.28	96.2 %
< A	1	2.8 %	4 098 334.76	0.7 %	-	4 098 334.76	3.8 %
Totaal	36	100.0 %	615 839 515.04	100.0 %	508 900 000.00	106 939 515.04	100.0 %

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER PRODUCT EN PER RATING 31.12.2019						
Rating[13]	Renteswaps	%	Deviezenswaps	%	Andere derivaten	%
AAA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
AA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
A	427 887 669.75	99.1 %	183 853 510.53	100.0 %	-	0.0 %
< A	4 098 334.76	0.9 %	-	0.0 %	-	0.0 %
Totaal	431 986 004.51	100.0 %	183 853 510.53	100.0 %	-	0.0 %

OPSPLITSING VAN HET KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RESTERENDE LOOPTIJD OP 31.12.2019				
	Totaal	Renteswaps	Deviezenswaps	Andere derivaten
< 1 jaar	13.9 %	0.0 %	46.5 %	0.0 %
1 tot 5 jaar	12.6 %	-6.2 %	56.8 %	0.0 %
6 tot 10 jaar	-0.5 %	11.6 %	-29.1 %	0.0 %
≥ 10 jaar	74.0 %	94.5 %	25.8 %	0.0 %
Totaal	100.0 %	100.0 %	100.0 %	0.0 %

[13] Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij.

2. HET FINANCIERINGSBELEID

2.3. 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[14] 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 Systeem van nationale en regionale rekeningen (ESR2010) tot de subsectoren S.1311 (centrale overheid) en S.1314 (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.

Overeenkomstig artikel 117 van dezelfde wet en naar gelang van de specifieke behoeften van een organisatie kan de minister van Financiën echter andere voorwaarden vaststellen dan die welke in artikel 115 zijn vastgesteld voor de investering en belegging van haar liquide middelen. De toekenning van andere voorwaarden machtigt een organisatie dus om niet-geconsolideerde financiële activa aan te houden.

Op 31 december 2019 bedroegen de financiële activa van de entiteiten die tot de sectoren van de centrale overheid en de sociale zekerheid behoren 24.20 miljard euro. Ze waren grotendeels in handen van de instellingen van de sociale zekerheid.

Op 31 december 2019, bedroeg het totale geconsolideerde bedrag 23.13 miljard euro en het niet-geconsolideerde bedrag 1.07 miljard euro.

Voor het jaar 2019 worden de volgende opmerkingen gemaakt:

- Inwerkingtreding van de wet van 2 mei 2019 tot wijziging van artikel 115, tweede lid van de wet van 21 december 2013. Deze wijziging houdt de verplichting in voor privaatrechtelijke organismen om hun financiële activa te consolideren. Eind 2019 bedroeg het geconsolideerde bedrag van de privaatrechtelijke overheidsinstellingen aldus 691.5 miljoen euro, een stijging van 681.76 miljoen euro ten opzichte van 2018. Door deze bepaling wordt het geconsolideerde bedrag van deze organen dus aanzienlijk verhoogd.

- Integratie van de Koninklijke Munt van België in de FOD Financiën. Na de overdracht van de financiële activa van de Koninklijke Munt van België aan de FOD Financiën bedroeg het saldo op de bpostrekening van de Koninklijke Munt van België eind 2019 0.38 miljoen euro, een daling van 210.33 miljoen euro ten opzichte van 2018. Vanaf 1 januari 2020 wordt deze rekening volledig geïntegreerd in de FOD Financiën.

- Daling van het geconsolideerde bedrag van de Deposito- en Consignatiekas (DCK) met 801.37 miljoen euro ten opzichte van eind 2018. Deze daling is het gevolg van de betaling van 1.3 miljard euro door de DCK aan de Schatkist eind december 2019. Dit bedrag vertegenwoordigt de bijdrage van het Garantiefonds en het Resolutiefonds. Eind 2019 heeft de DCK ook OLO's verkocht voor een nominaal bedrag van 2.39 miljard euro. De opbrengst werd gestort op de zichtrekening van de DCK bij bpost.

[14] Wet van 21 december 2013 houdende diverse fiscale en financiële bepalingen (artikelen 113 tot 121).

GECONSOLIDEERDE EN NIET-GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE ACTIVA VAN INSTELLINGEN OP FEDERAAL NIVEAU BEHORENDE TOT DE SUBSECTOREN S.1311 EN S.1314 (IN EURO)			
	Toestand op 31.12.2018	Toestand op 31.12.2019	Verschil
I. BESCHIKBARE MIDDELEN OP ZICHT BIJ			
bpost (geconsolideerd)	8 144 642 459	10 215 477 598	2 070 835 139
Andere instellingen (niet-geconsolideerd)	188 354 612	113 166 119	-75 188 493
II. PLAATSINGEN OP KORTE TERMIJN BIJ			
Schatkist (geconsolideerd)	2 875 286 235	3 037 762 342	162 476 107
Andere instellingen (niet-geconsolideerd)	945 238 311	245 393 869	-699 844 442
III. PLAATSINGEN OP LANGE TERMIJN IN			
Instrumenten uitgegeven door de federale Staat (geconsolideerd)	12 158 260 304	9 872 771 680	-2 285 488 624
Instrumenten uitgegeven door de gemeenschappen en gewesten (niet-geconsolideerd)	325 250 000	265 250 000	-60 000 000
Financieringsinstrumenten van andere instellingen (niet-geconsolideerd)	499 665 927	447 661 892	-52 004 035
TOTAAL	25 136 697 848	24 197 483 500	-939 214 348
Geconsolideerd	23 178 188 998	23 126 011 620	-52 177 378
Niet-geconsolideerd	1 958 508 850	1 071 471 880	-887 036 970

2. HET FINANCIERINGSBELEID

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 het belangrijkste financieringsinstrument van het Agentschap in termen van uitgegeven volumes. 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.

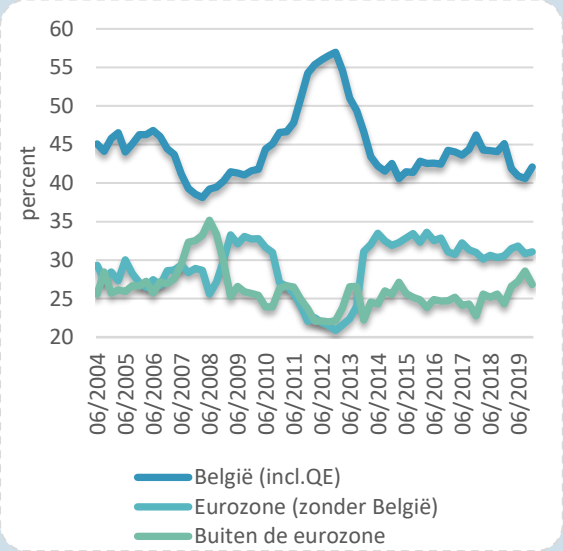
Vermits het om flexibele uitgiften gaat, op maat van de investeerder, kunnen deze instrumenten alleen maar worden uitgegeven indien ze kostenefficiënt zijn. Dit houdt in dat hun kostprijs bij uitgifte lager of gelijk moet zijn aan de kostprijs van een OLO met eenzelfde looptijd. Deze instrumenten moeten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

3.1. LINEAIRE OBLIGATIES (OLO)

Het Federaal Agentschap van de Schuld heeft in 2019 OLO's uitgegeven voor een totaal bedrag van 29.74 miljard euro tegenover een totaal van 33.94 miljard euro in 2018. Dit bedrag omvat de uitgiften via syndicatie (11 miljard euro) en de bedragen uitgegeven via aanbesteding (18.74 miljard euro).

OLO-houderschap



Het aanhouden van OLO's door buitenlandse investeerders zette de in 2018 ingezette stijging voort.

De investeerders uit de eurozone blijven het grootste deel aanhouden. Hun aandeel bleef stabiel op 31.08% in 2019 tegen 30.52% in 2018.

Eind december 2019 was 42.07% van de OLO's in handen van Belgische investeerders tegenover 45.12% een jaar eerder.

Net zoals in 2018 voorzag de indicatieve aanbestedingskalender voor 2019 zeven OLO-aanbestedingen.

Zoals gewoonlijk maakte het Agentschap gebruik van een syndicatie voor de lancering van haar nieuwe referentieleningen. Bij de aankondiging van de syndicatie van de nieuwe OLO op 10 jaar heeft het Agentschap de aanbesteding voor die maand geschrapt. Aldus heeft het Agentschap in het voorbije jaar zes van de zeven geplande aanbestedingen georganiseerd.

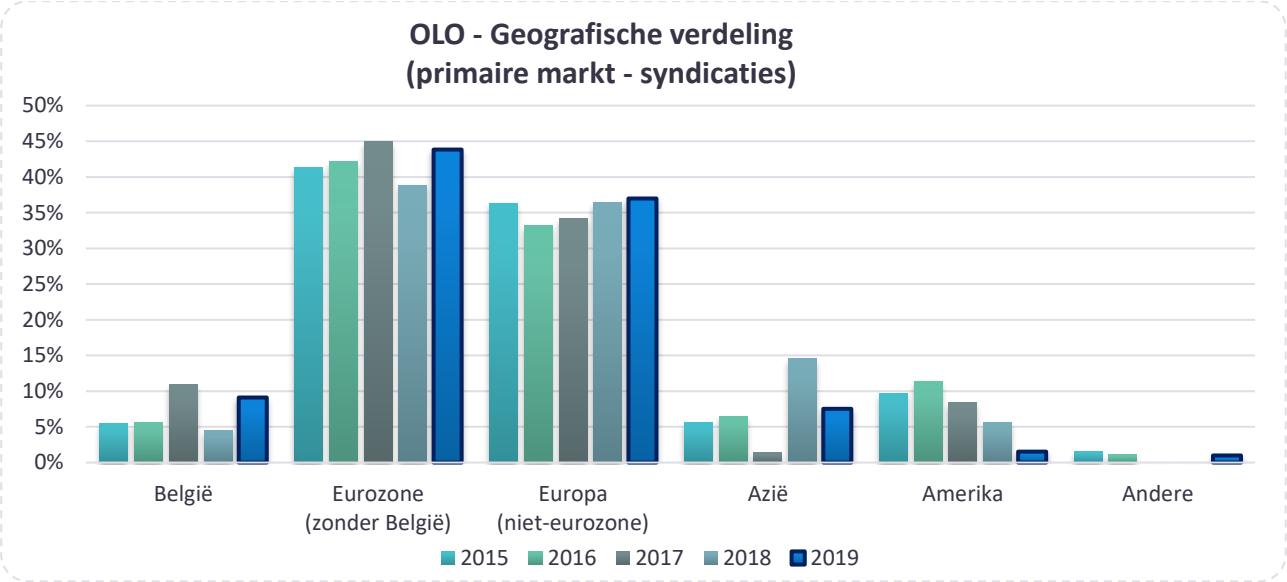
Eind januari werd ook gebruik gemaakt van de gunstige marktomstandigheden om een nieuwe referentielening op 30 jaar uit te geven.

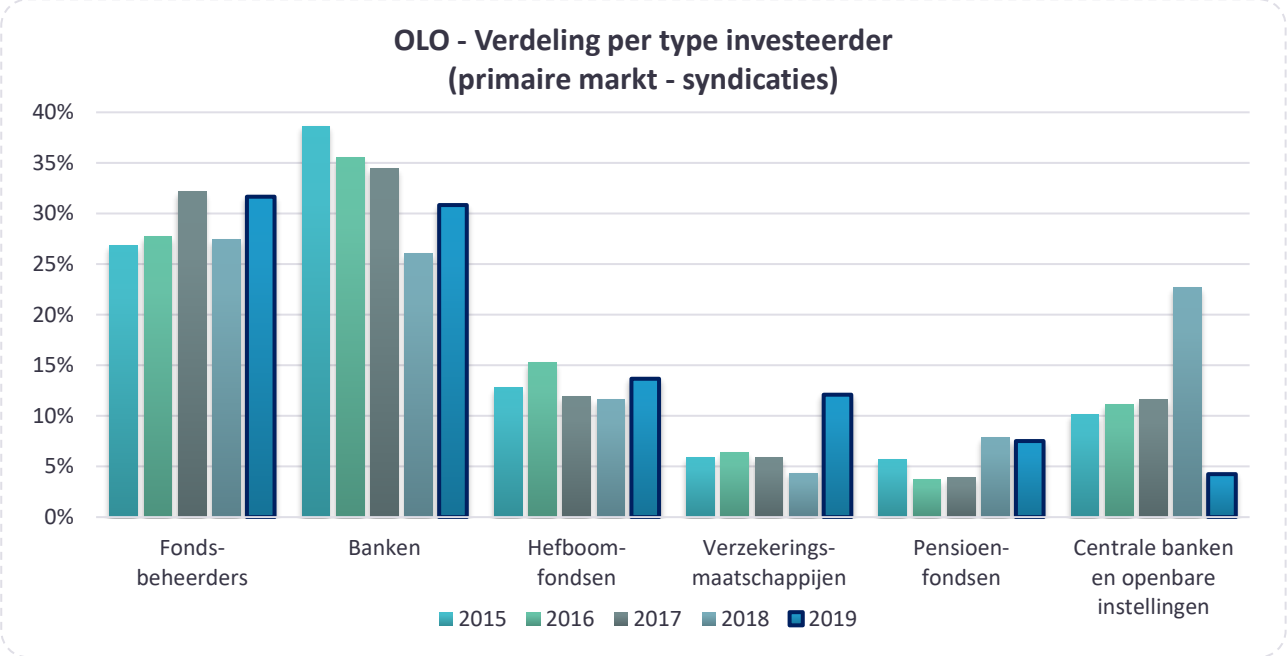
3.1.1. Primaire markt – Syndicaties

Na een sterke daling in 2018 begon de participatie van Belgische investeerders in syndicaties opnieuw te stijgen (9.11%), waardoor 2019 het op één na beste jaar sinds 2015 is. Ook de participatie van het Europese continent (binnen en buiten de eurozone) is toegenomen tot respectievelijk 43.85% en 36.99%, wat hun hoogste cumulatieve deelname in de afgelopen vijf jaar is. Amerika volgde dezelfde trend met 7.53%. Al deze stijgingen gingen ten koste van Azië, waarvan het aandeel (1.52%) terugviel tot het niveau van 2017, tegenover 14.57% in 2018.

Wat het type investeerders betreft, zien de meesten hun participatie toenemen ten nadele van de centrale banken en overheidsinstellingen, waarvan het aandeel met een factor 5 is afgenomen. De fondsbeheerders blijven in 2019 de belangrijkste kopers met 31.66%, net onder hun in beste resultaat van de laatste 5 jaar dat in 2017 werd waargenomen. Ze worden direct gevolgd door de banken (30.84%) die, ondanks een aanzienlijke stijging in 2019, niet terugkeren naar hun niveau van 2015-2017. Vervolgens komen de hefboomfondsen, waarvan het aandeel (13.67%) vergelijkbaar blijft met dat van de afgelopen vijf jaar, en de verzekeringsinstellingen, waarvan het aandeel (12.10% in 2019) het dubbele is van dat van de afgelopen jaren. Alhoewel licht dalend, blijft het aandeel van de pensioenfondsen hoog (7.51%). De centrale banken en overheidsinstellingen die in 2018 met 22.65% nog de derde belangrijkste groep van kopers waren, vallen in 2019 terug naar de laatste plaats (4.25%), hun laagste niveau sinds 2015.

RESULTATEN VAN DE SYNDICATIES IN 2019 (miljoen euro)							
Uitgiftedatum	OLO	Eindvervaldag	Coupon	ISIN Code	Bedrag	Prijs	Rendement (%)
08/01/2019	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	6 000	99.566	0.944
29/01/2019	OLO88	22/06/2050	1.70%	BE0000348574	5 000	98.899	1.746
TOTAAL					11 000		





3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

EEN NIEUWE BENCHMARK OP 10 JAAR (OLO 87) IN JANUARI…

In een positieve marktomgeving en met een sterke vraag naar soeverein papier, heeft het Federaal Agentschap van de Schuld in januari 2019 beslist om zijn eerste gesyndiceerde lening van het jaar te lanceren. Traditiegetrouw zette het Agentschap zette zijn strategie voort om zijn syndicatie-programma te starten met een nieuwe referentie-OLO met een looptijd van 10 jaar.

OLO 87, met als eindvervaldag 22 juni 2029, werd geplaatst door een syndicaat met als *joint-lead managers* BNP Paribas Fortis, HSBC France, J.P. Morgan en Natixis. De andere primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, respectievelijk als *co-lead managers* en als leden van de *selling group*.

Het totaal aan orders bedroeg meer dan 28.50 miljard euro, wat het hoogste orderboek was dat het Koninkrijk België ooit voor een OLO realiseerde. De orders kwamen van zo'n 225 investeerders.

Dit volume en de uitstekende kwaliteit van het orderboek lieten toe om een totaal bedrag van 6 miljard euro uit te geven. Het is de tweede keer dat het Agentschap erin slaagt om een dergelijk recordbedrag uit te geven voor een gesyndiceerde uitgifte op 10 jaar.

Het rendement van de uitgifte werd vastgesteld op 0.944%, d.w.z. een mid-swaprente van +8 basispunten, wat overeenkomt met 71.4 basis-punten boven de Duitse Bund (DBR 0.25% augustus 2028). Dit komt neer op een uitgiftepremie van 3 basispunten ten opzichte van de geïnterpoleerde OLO-curve. Voor deze transactie bedroeg de uitgifteprijs dus 99.566% en de OLO-coupon werd vastgelegd op 0.90%.

Voor de opbouw van het orderboek en de toewijzing van de orders heeft het Agentschap opnieuw gebruik gemaakt van het *mixed pot*-systeem (zie blz. 33). 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 (41.2%), fondsbeheerders (21.3%) en hef-boomfondsen (16.9%). Verzekeringsinstellingen (7.8%), pensioenfondsen (7.2%) en centrale banken en overheidsinstellingen (5.6%) namen de rest van de transactie voor hun rekening.

Geografisch gezien was er een evenwichtige verdeling tussen de belangrijkste Europese landen (86.5%), terwijl niet-Europese landen 13.5% van de transactie voor hun rekening namen.

… GEVOLGD DOOR EEN NIEUWE OLO OP 30 JAAR (OLO 88) OP HET EINDE VAN DE MAAND JANUARI

Op 28 januari kondigde het Agentschap zijn voor-nemen aan om een gesyndiceerde OLO met een looptijd van 30 jaar uit te geven en dit met het oog op de uitvoering van de transactie op 29 januari. De beslissing om deze transactie vrij snel uit te voeren na de eerste syndicatie, werd zeer goed ontvangen door de investeerdersgemeenschap, die op de hoogte was van de intentie van het Agentschap om een OLO uit te geven in het segment van de langere termijn.

De ontvangst van deze OLO was opmerkelijk omdat meer dan 300 investeerders deelnamen aan deze gesyndiceerde transactie voor een definitief orderboek van meer dan 27 miljard euro.

De keuze voor een looptijd van 30 jaar maakte het mogelijk om in de curve een punt te overbruggen tussen enerzijds de oude OLO-benchmark op 30 jaar (OLO 78, 1.60%, 22 juni 2047) die door OLO 88 zou worden vervangen en anderzijds de on-the-run OLO op 40 jaar (OLO 83, 2.25%, 22 juni 2057). Bovendien kon het Agentschap zo het hoge niveau van de gemiddelde looptijd van zijn schuldporte-feuille handhaven en tegelijkertijd zijn financie-ringskosten blijven verlagen.

Het is in deze gunstige context dat het Agentschap een bedrag van 5 miljard euro heeft kunnen uitgeven, wat een uitstekende transactie is voor een looptijd van 30 jaar.

Het rendement van de uitgifte werd vastgesteld op 1.746%, dus aan mid-swaprente van +44 basispunten, wat 94.4 basispunten hoger is dan de

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

Duitse Bund (DBR 1.25% augustus 2048). Dit komt neer op een uitgiftepremie van 3 basispunten ten opzichte van de geïnterpoleerde OLO-curve. Voor deze transactie bedroeg de uitgifteprijs dus 98.899%. De rentevoet van OLO 88 werd vastgelegd op 1.70% met een eerste korte coupon op 22 juni 2019.

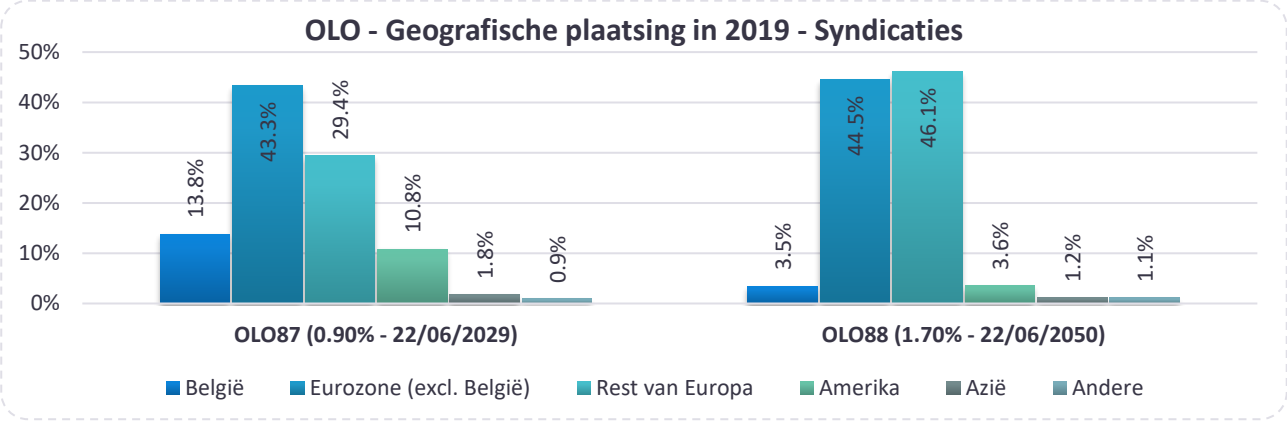
De lage financieringsvoorwaarden van deze gesyndiceerde OLO op 30 jaar voor 5 miljard euro, getuigen van het vertrouwen van de investeerders in Belgisch papier op een moment dat de Europese Centrale Bank net haar programma voor de aankoop van overheidsactiva (PSPP) had afgerond.

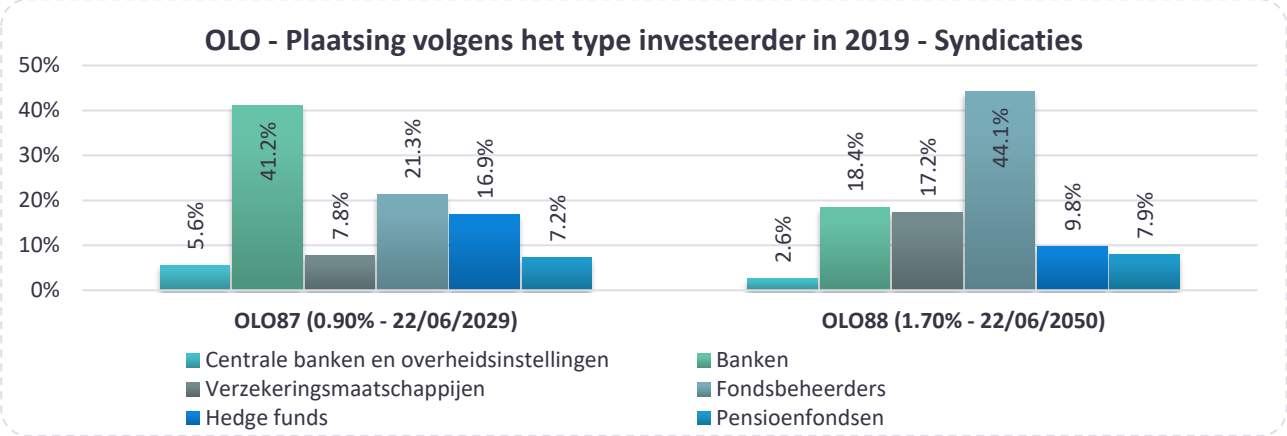
Voor deze syndicatie koos het Agentschap de volgende vijf primary dealers als *joint-lead managers*: Barclays Bank, Crédit Agricole CIB, J.P. Morgan, NatWest Markets en Société Générale. De andere primary dealers en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, respectievelijk als *co-lead managers* of als leden van de *selling group*.

Voor de toewijzing van de orders heeft het Agentschap ook gebruik gemaakt van het *mixed pot*-systeem (zie blz. 33).

Wat betreft de geografische spreiding was deze transactie geconcentreerd in Europa (48.0% in de eurozone en 46.1% in de rest van Europa), terwijl de rest van de wereld 5.9% voor zijn rekening nam.

De verdeling per type investeerder werd gekenmerkt door een sterke participatie van fondsbeheerders (44.1%), banken (18.4%) en verzekeringsinstellingen (17.2%). Hefboomfondsen (9.8%), pensioenfondsen (7.9%) en centrale banken (2.6%) namen de rest.





3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

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:** dit 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 meerdere lead managers worden aangeduid die samen zullen optreden, worden ze *joint-lead managers* genoemd.

2. **Co-lead manager:** deze 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 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*** die is 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-lead managers 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.

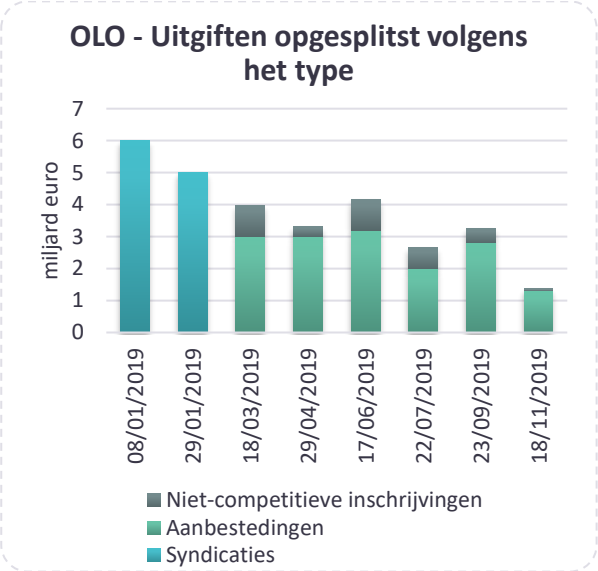
Switch orders zijn aankooporders voor de nieuwe OLO op voorwaarde van een gelijktijdige verkoop van een ander effect tegen een bepaalde minimumprijs. Deze ordentelijke en efficiënte behandeling van de verkooporders van de investeerders moet plotse bewegingen in de markt op het ogenblik van de prijszetting van een nieuwe OLO beperken.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.1.2. Primaire markt – Aanbestedingen

De uitgifte van OLO's gebeurt via syndicaties (zie supra) en aanbestedingen. Het Agentschap publiceert steeds in december een indicatieve kalender met de data van de aanbestedingen gedurende het volgende jaar, 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.

Voor 2018 voorzag de kalender maandelijkse aanbestedingen, met uitzondering van de maanden augustus en december. Omwille van de lagere financieringsnoden werd het aantal aanbestedingen toen verminderd van tien naar zeven, en werden de aanbestedingen van februari, mei en oktober geschrapt. Ook in 2019 werd het aantal aanbestedingen op 7 vastgelegd.



In principe wordt een aanbesteding op de voorlaatste maandag van de maand gehouden. De vereffeningsdatum van een 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 2019 gebeurde dit in de maand januari bij de lancering van OLO 87.

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

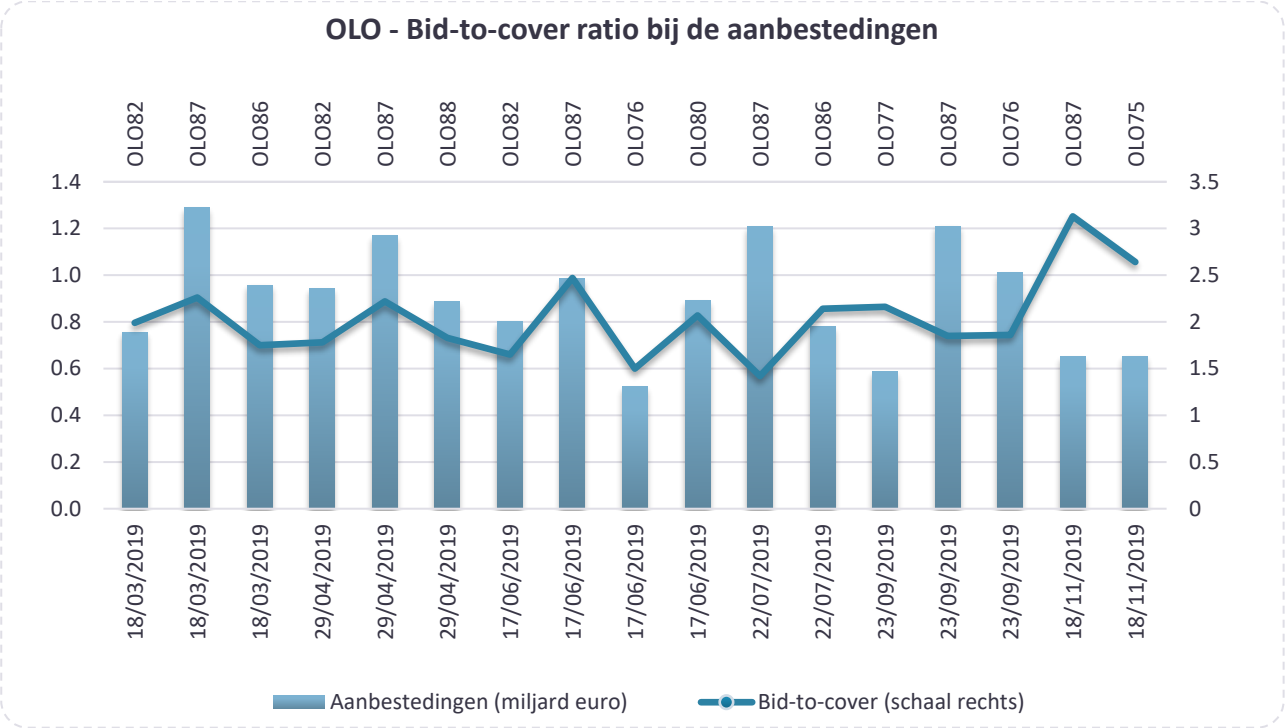
Tijdens de 6 aanbestedingen van het jaar 2019 werden 2 tot 4 lijnen uitgegeven met verschillende looptijden. Enkel OLO 87, de nieuwe referentielening op 10 jaar, werd in elke aanbesteding aangeboden.

Het doel van het Agentschap is om in functie van de vraag van de investeerders een voldoende groot bedrag per aanbesteding op te halen en om de OLO-lijnen op middellange, lange en zeer lange termijn extra liquiditeit te bezorgen.

Het bedrag van OLO 87 die via syndicatie werd uitgegeven in de maand januari 2019, werd tijdens elke aanbesteding vergroot. Het initiële bedrag van 6 miljard steeg aldus tot 13.81 miljard euro op het einde van het jaar.

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 in 2019 tweemaal aangeboden worden in de aanbestedingen om op die manier de in aanmerking komende groene uitgaven voor 2019 te financieren. Het uitstaande bedrag verhoogde aldus tot 6.89 miljard euro.

Bij de leningen op middellange termijn heeft het Agentschap OLO 82 met eindvervaldag 22 oktober 2024 driemaal aanbesteed en OLO 77 met eind-vervaldag 22 juni 2026 éénmaal. Hierdoor nam het uitstaande bedrag respectievelijk toe van 7.81 tot 10.81 miljard euro, en van 14.39 tot 15.10 miljard euro. De gewogen gemiddelde rendementen van de aanbestede bedragen op deze middellange looptijden waren steeds negatief en varieerden tussen -0.076% en -0.469%.



Het Agentschap streefde er ook in 2019 naar om regelmatig de zeer langlopende OLO-lijnen (OLO 80 met eindvervaldag 22 juni 2066 en de nieuwe referentielening op 30 jaar OLO 88 met eindvervaldag 22 juni 2050) 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.

OLO 80 werd driemaal aanbesteed waardoor het uitstaande bedrag aangroeide van 4.22 tot 5.31 miljard euro. De nieuwe OLO 88 kon éénmaal aangeboden worden en haalde in totaal 1.07 miljard euro op waardoor het uitstaande bedrag verhoogde tot 6.07 miljard euro.

De overige OLO-lijnen die éénmaal aangeboden werden, waren OLO 75 met eindvervaldag 22 juni 2031, en OLO 76 met eindvervaldag 22 juni 2038, en getuigen van een uitgesproken vraag op dat looptijdsegment van de curve.

De zes aanbestedingen in 2019 brachten samen 18.74 miljard euro op: 15.31 miljard euro bij het competitief gedeelte van de aanbesteding en 3.43 miljard euro via de inschrijvingen buiten mededinging. Het gemiddeld uitgegeven bedrag per competitieve aanbesteding bedroeg 2.55 miljard euro, een vermindering van 1 miljard euro ten opzichte van 2018 toen het gemiddeld uitgegeven bedrag 3.58 miljard euro bedroeg. Het verschil is te verklaren door het hoger uitgegeven bedrag van 24.44 miljard euro in 2018 gespreid over eenzelfde aantal aanbestedingen, nl. zes.

Voor de zes aanbestedingen samen bedroeg de gewogen gemiddelde *bid-to-cover* ratio 2.04 tegenover 1.90 in 2018 en 1.63 in 2017. De *bid-to-cover* ratio is de verhouding tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen en geeft aan of de aanbesteding voldoende gedekt is door offertes en of er bijgevolg voldoende vraag was naar papier. Een niveau van 2.04 wijst erop dat de vraag naar OLO's heel uitgesproken was. In 2019 noteerde men uiterste *bid-to-cover* waarden per OLO lijn van 1.42 en 3.13; beide waarden werden opgetekend voor OLO 87 (eindvervaldag 22 juni 2029) respectievelijk bij de aanbestedingen in juli en in november.

Een andere indicator bij een aanbesteding is de staart of *tail*. Dit is het verschil tussen de stopprijs van de aanbesteding en de laagste prijs die werd aangeboden in de aanbestede OLO-lijn. De *tail*

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

wijst op de kwaliteit van de vraag, waarbij een korte *tail* aanduidt dat alle offertes competitief waren, terwijl een lange *tail* aangeeft dat de offertes die niet aanvaard werden te voorzichtig waren en onder de marktprijzen lagen. Bijgevolg krijgt men zo een beeld van de interesse van de primary dealers.

De *tail* van OLO 87, de referentielening op 10 jaar, die bij elke aanbesteding werd aangeboden, schommelde tussen 14 en 55 cent. Voor alle andere OLO's die bij de aanbestedingen werden aangeboden, noteerde de staart tussen 9 en 142 cent als uiterste waarden.

De cijfers van 2019 tonen aan dat de meerderheid van de biedingen van de dealers steeds dicht aanleunden bij de prijzen genoteerd op de secundaire markt.

Voor de syndicaties en aanbestedingen samen, bleef het relatieve aandeel van de zeer lange looptijden (vanaf 15 jaar) stabiel maar het uitgegeven bedrag daalde licht wegens het lager totaal uitgegeven bedrag aan OLO's , respectievelijk 34.96% en 10.40 miljard euro ten opzichte van 36.06% en 12.24 miljard euro in 2018.

Met een relatief aandeel van 52.59% tegenover 46.43% in 2018 bleef de vraag naar looptijden rond de 10 jaar bijzonder groot. Een totaal bedrag van 15.64 miljard euro in dit looptijdsegment benaderde bijna het uitgegeven bedrag van 15.76 miljard euro in 2018.

In de korte en middellange looptijden (tot 7 jaar) namen zowel het relatieve aandeel als het uitgegeven bedrag af ten opzichte van 2018, respectievelijk van 17.51% tot 12.45% en van 5.95 tot 3.70 miljard euro.

De primary en recognized dealers ontvingen na gemiddeld 4.8 minuten de resultaten van de aanbesteding, te rekenen vanaf het moment dat de termijn voor het indienen van de offertes afgesloten wordt. De kortste tijdsduur bedroeg 2 minuten en werd opgetekend bij de aanbesteding in juli. Het andere uiterste van 9 minuten werd genoteerd bij de aanbesteding in juni.

Inschrijvingen buiten mededinging

Na afloop van de aanbestedingen met mededinging (competitieve aanbestedingen) hebben de primary dealers het recht om inschrijvingen buiten mededinging (niet-competitieve inschrijvingen) 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.

Na elke competitieve aanbesteding vinden drie en vijf dagen later, respectievelijk de gewone en de speciale inschrijvingen buiten mededinging plaats. Telkens hebben de primary dealers van dit recht gebruikt gemaakt maar niet altijd voor het totale bedrag. Tijdens de aanbestedingen van maart, juni en juli werd 100% van het recht op gewone inschrijvingen buiten mededinging uitgeoefend, terwijl dat in april, september en november slechts voor 15.06%, 58.66% en 8.15% respectievelijk gebeurde. Dezelfde opsplitsing deed zich voor met de speciale inschrijvingen met 71.61%, 40.83% en 19.89%. De uitoefening van de inschrijvingen buiten mededinging hangt af van de marktomstandigheden op het ogenblik van de inschrijvingen.

Het recht op deze inschrijvingen buiten mededinging bedroeg voor alle primary dealers samen 4.914 miljard euro. Daarvan werd effectief 69.80% of 3.43 miljard euro uitgeoefend, tegenover 45.64% of 2.968 miljard euro in 2018.

Sommige openbare instellingen 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 2019 hebben zij evenwel geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

RESULTATEN VAN DE OLO-AANBESTEDINGEN IN 2019 (miljoen euro)																		
Uitgiftedatum	OLO	Vervaldag	Coupon	ISIN Code	Aangeboden bedrag	Toegewezen bedrag (Competitief)	Toegewezen bedrag (niet-competitief)	Totaal bedrag	Gewogen gemiddelde prijs	Gewogen gemiddelde rentevoet	Bid-to-cover	Min/max bid	Limietprijs	% tegen stopprijs	Aanvaarde biedingen	Minimum vork	Maximum vork	Omloop na aanbesteding
18/03/2019					6 094	3 005	978	3 983			2.03					2 500	3 000	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	1 501	756	224	980	103.232	-0.076	1.99	103.10/103.28	103.20	100.00	11			8 794
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	2 915	1 291	440	1 731	103.808	0.518	2.26	103.65/103.84	103.79	42.71	10			7 731
	OLO86	22/04/2033	1.25%	BE0000346552	1 678	958	314	1 272	105.052	0.868	1.75	104.30/105.13	104.97	100.00	11			5 772
29/04/2019					5 901	3 003	314	3 317			1.97					2 500	3 000	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	1 678	945	5	950	103.654	-0.164	1.78	103.54/103.69	103.63	100.00	10			9 744
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	2 601	1 171	127	1 298	104.554	0.440	2.22	104.20/104.59	104.54	87.79	12			9 029
	OLO88	22/06/2050	1.70%	BE0000348574	1 622	887	182	1 069	104.423	1.521	1.83	103.60/104.47	104.38	100.00	10			6 069
17/06/2019					6 392	3 202	954	4 156			2.00					2 700	3 200	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	1 322	800	266	1 066	104.571	-0.346	1.65	104.46/104.60	104.55	100.00	7			10 810
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	2 435	987	331	1 318	107.560	0.139	2.47	107.00/107.58	107.55	69.17	7			10 347
	OLO76	22/06/2038	1.90%	BE0000336454	790	525	151	676	120.367	0.747	1.50	119.60/120.55	120.22	100.00	7			7 303
	OLO80	22/06/2066	2.15%	BE0000340498	1 845	890	206	1 096	127.194	1.363	2.07	125.60/127.41	126.95	100.00	11			5 313
22/07/2019					3 382	1 987	669	2 656			1.70					1 600	2 000	
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	1 718	1 208	334	1 542	109.313	-0.037	1.42	109.06/109.39	109.24	100.00	11			11 889
	OLO86	22/04/2033	1.25%	BE0000346552	1 664	779	335	1 114	113.425	0.255	2.14	112.50/113.48	113.38	100.00	10			6 886
23/09/2019					5 384	2 809	450	3 259			1.92					2 300	2 800	
	OLO77	22/06/2026	1.00%	BE0000337460	1 273	588	120	708	110.083	-0.469	2.16	109.90/110.10	110.06	23.18	8			15 096
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	2 235	1 210	57	1 267	111.480	-0.262	1.85	111.10/111.51	111.45	100.00	11			13 156
	OLO76	22/06/2038	1.90%	BE0000336454	1 876	1 011	273	1 284	130.450	0.237	1.86	129.00/130.51	130.42	100.00	10			8 587
18/11/2019					3 763	1 304	65	1 369			2.89					1 100	1 300	
	OLO87	22/06/2029	0.90%	BE0000347568	2 036	651		651	109.276	-0.064	3.13	108.85/109.90	109.21	45.02	6			13 807
	OLO75	22/06/2031	1.00%	BE0000335449	1 727	653	65	718	110.657	0.076	2.64	109.80/110.70	110.59	71.82	5			11 946
TOTAAL								18 740										

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

UITSTAANDE BEDRAG VAN DE OLO'S OP 31.12.2019 (euro)							
Vervaldag	Coupon	ISIN Code	Nr	Netto beschikbaar[15]	Terugkopen in portefeuille	Gesplitste effecten	
						Gesplitste bedrag	%
28/09/2020	3.75	BE0000318270	58	17 405 000 000	2 081 000 000	12 466 077	0.07%
28/09/2021	4.25	BE0000321308	61	16 244 000 000	701 000 000	15 381 055	0.09%
28/03/2022	4.00	BE0000308172	48	14 024 000 000	60 000 000		
28/09/2022	4.25	BE0000325341	65	15 999 000 000	247 000 000	19 000 000	0.12%
22/06/2023	2.25	BE0000328378	68	13 115 000 000	537 000 000		
23/10/2023	0.20	BE0000339482	79	9 502 000 000	-		
22/06/2024	2.60	BE0000332412	72	15 015 000 000	870 000 000		
22/10/2024	0.50	BE0000342510	82	10 810 000 000	-		
22/06/2025	0.80	BE0000334434	74	15 943 000 000	509 000 000		
28/03/2026	4.50	BE0000324336	64	10 708 000 000	-		
22/06/2026	1.00	BE0000337460	77	15 096 000 000	-		
22/06/2027	0.80	BE0000341504	81	13 728 000 000	-		
28/03/2028	5.50	BE0000291972	31	19 344 939 136	-	2 031 259 161	10.50%
22/06/2028	0.80	BE0000345547	85	14 724 000 000	-		
22/06/2029	0.90	BE0000347568	87	13 807 000 000	-		
22/06/2031	1.00	BE0000335449	75	11 946 000 000	-		
28/03/2032	4.00	BE0000326356	66	8 204 000 000	-	266 373 683	3.25%
22/04/2033	1.25	BE0000346552	86	6 886 000 000	-		
22/06/2034	3.00	BE0000333428	73	7 784 000 000	-	16 500 000	0.21%
28/03/2035	5.00	BE0000304130	44	19 604 692 800	30 000 000	2 660 552 030	13.57%
22/06/2037	1.45	BE0000344532	84	4 904 000 000	-	2 000 000	0.04%
22/06/2038	1.90	BE0000336454	76	8 587 000 000	-	184 800 000	2.15%
28/03/2041	4.25	BE0000320292	60	17 299 000 000	-	2 536 823 381	14.66%
22/06/2045	3.75	BE0000331406	71	9 737 000 000	-	452 200 000	4.64%
22/06/2047	1.60	BE0000338476	78	11 064 000 000	-	172 600 000	1.56%
22/06/2050	1.70	BE0000348574	88	6 069 000 000	-	6 000 000	0.10%
22/06/2057	2.25	BE0000343526	83	4 878 000 000	-	529 500 000	10.85%
22/06/2066	2.15	BE0000340498	80	5 313 000 000	-	862 250 000	16.23%
		TOTAAL		337 740 631 936	5 035 000 000	9 767 705 387	

[15] Bedrag dat op 31.12.2019 beschikbaar is in de markt (uitgegeven bedrag verminderd met de terugkopen).

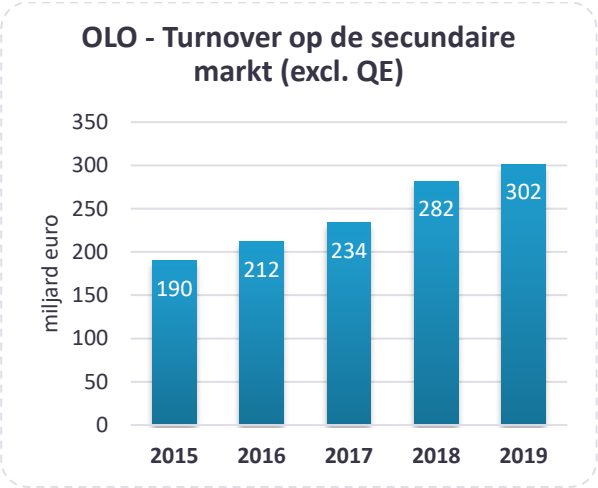
3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

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 kwantitatieve versoepelingsoperaties 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.

Turnover

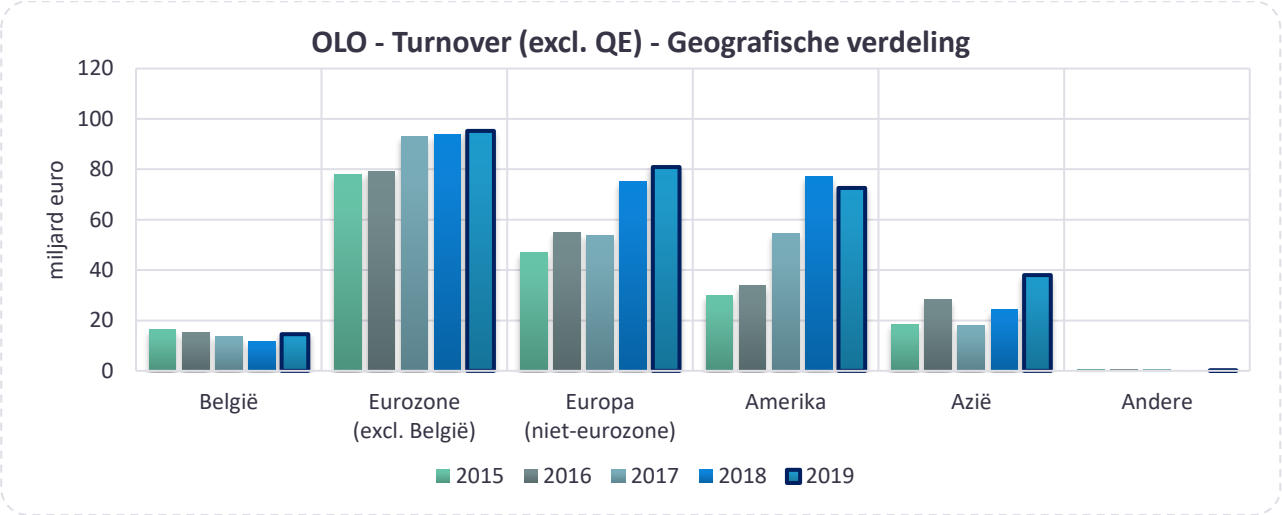
Voor het vierde opeenvolgende jaar steeg het totale volume aan OLO's dat op de secundaire markt werd verhandeld. In 2019 bedroeg het 301.52 miljard euro (+6.96%), tegenover 281.90 miljard euro in 2018.

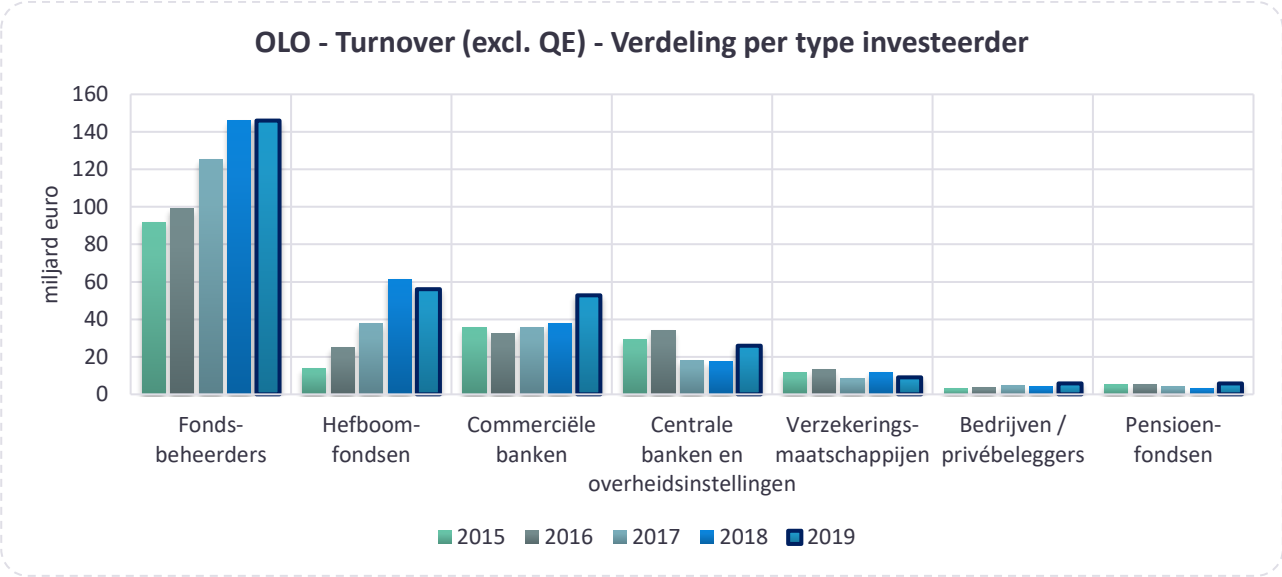


Geografisch gezien geldt deze stijging voor alle regio's, uitgezonderd het Amerikaanse continent.

De Belgische investeerders zien met een totaal van 14.56 miljard euro in 2019, tegen slechts 11.58 miljard in 2018, hun volume terugkeren naar het niveau van 2016-2017. De Europese investeerders uit zowel binnen de eurozone als daarbuiten, bereikten hun hoogste omzet in vijf jaar met respectievelijk 95.25 en 80.90 miljard euro. Hetzelfde geldt voor de Aziatische investeerders, die met 38.01 miljard euro in 2019 tegen 24.23 miljard in 2018 de sterkste stijging neerzetten in 2019. Ten slotte blijven ook de Amerikaanse investeerders, ondanks een lichte daling ten opzichte van 2018, op een hoog niveau met een totaal van 72.60 miljard euro.

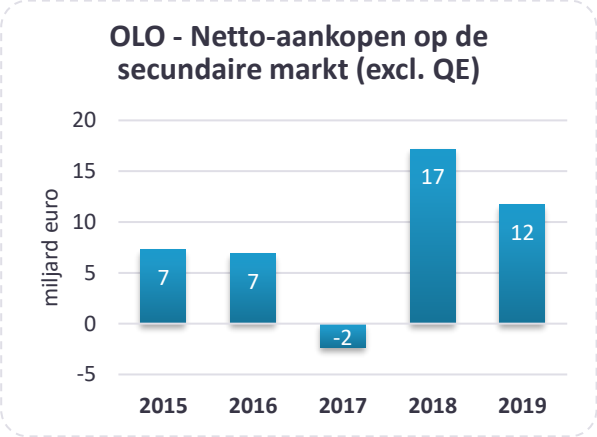
Wat betreft het type investeerder blijven de fondsbeheerders veruit de belangrijkste spelers op de secundaire OLO-markt. Met 146.01 miljard euro in 2019 hebben zij hun grootste omzet van de afgelopen vijf jaar geboekt. Daarna komen de hefboomfondsen die, hoewel lichtelijk gedaald, op een hoog niveau blijven met 56.09 miljard euro. De commerciële banken zagen hun volume sterk toenemen tot 52.81 miljard euro, hun hoogste niveau in vijf jaar, tegen 38.04 miljard euro in 2018. Na twee jaar van achteruitgang, is het volume van de centrale banken en de overheidsinstellingen opnieuw gestegen tot 25.92 miljard euro. Ten slotte blijft het volume van de verzekeringsinstellingen, de privébeleggers en bedrijven en de pensioenfondsen met respectievelijk 9.06, 5.83 en 5.81 miljard euro op een niveau dat vergelijkbaar is met dat van de afgelopen vijf jaar.





Netto-aankopen

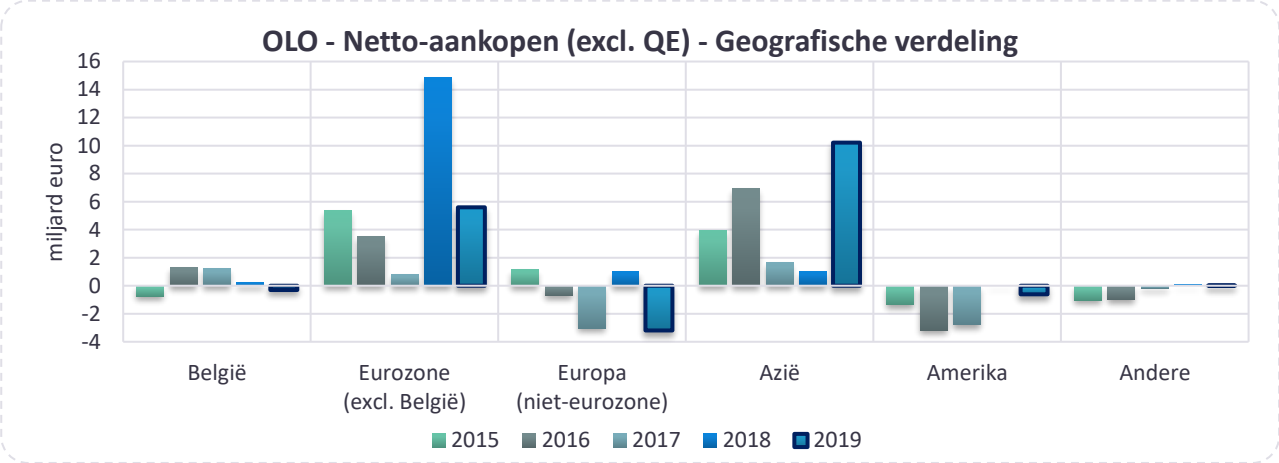
De netto-aankopen van OLO's op de secundaire markt door investeerders daalden met 5.45 miljard euro tot een totaal van +11.72 miljard eind 2019. Deze daling van de netto-aankopen werd voornamelijk waargenomen in het laatste kwartaal van het jaar, wat gerechtvaardigd kan zijn enerzijds door de hervatting van de aankoop van activa door de ECB in november 2019, en anderzijds door een kleiner aantal aanbestedingen dan in voorgaande jaren.

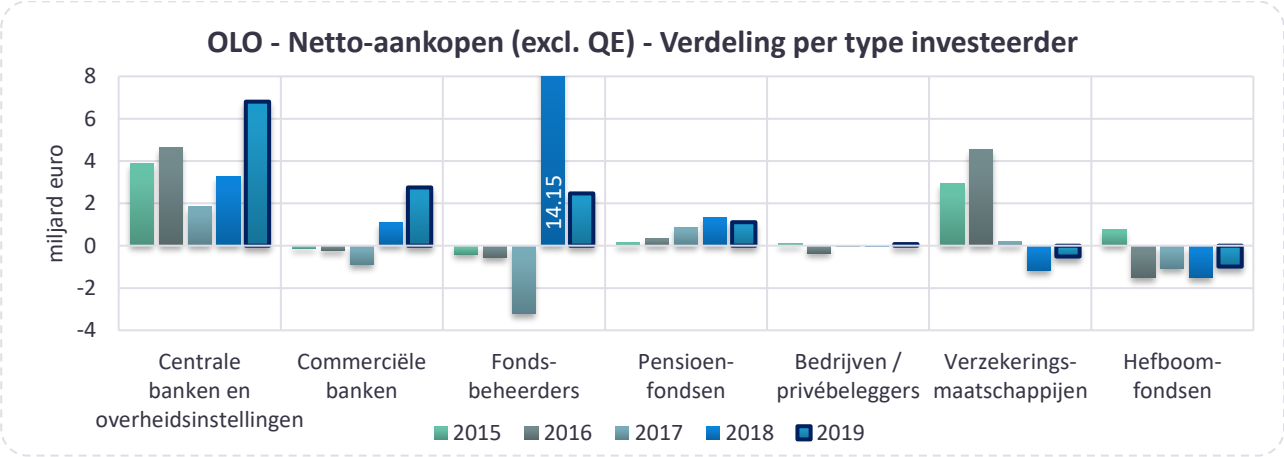


3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

Geografisch is Azië de enige regio waar de netto-aankopen in 2019 stegen. Bovendien werd het zelfs de belangrijkste regio met +10.21 miljard euro tegenover slechts +1.00 miljard in 2018. In de eurozone (exclusief België) dalen de netto-aankopen met meer dan de helft tot +5.60 miljard euro tegenover +14.83 miljard in 2018. Alle andere regio's worden netto-verkoper in plaats van netto-aankoper, in het bijzonder België met -0.31 miljard euro in 2019 tegenover +0.23 miljard in 2018. Dit is ook het geval voor Noord- en Zuid-Amerika en Europa (buiten de eurozone) met respectievelijk -0.61 en -3.19 miljard euro in 2019 tegen +0.03 en +1.02 miljard in 2018.

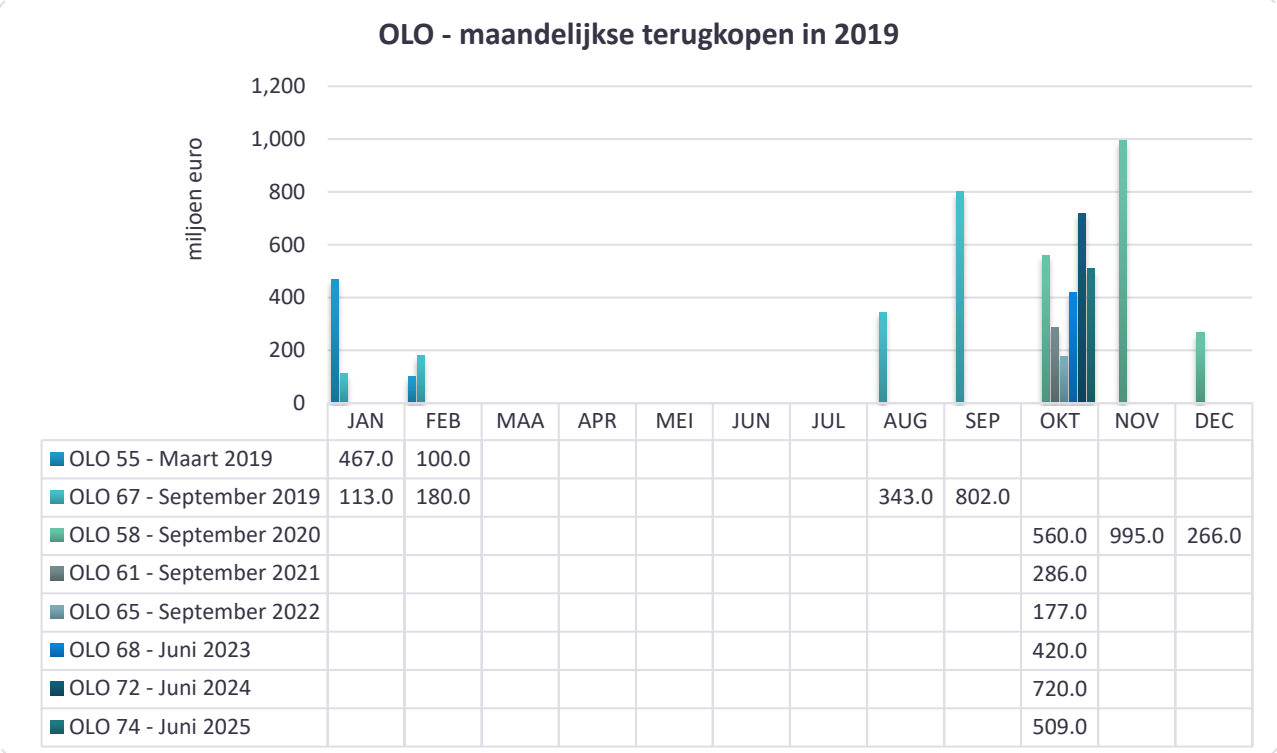
Per type investeerder, zijn de centrale banken en overheidsinstellingen terug de belangrijkste netto-aankopers geworden. Hun netto-aankopen zijn meer dan verdubbeld van +3.28 miljard euro in 2018 tot +6.81 miljard in 2019, wat hun beste resultaat is over de laatste vijf jaar. Hetzelfde geldt voor de commerciële banken, waarvan de totale netto-aankopen zijn gestegen van +1.12 miljard euro in 2018 tot +2.75 miljard in 2019. Daarna komen de fondsbeheerders, waarvan de netto-aankopen met meer dan 80% zijn gedaald tot +2.70 miljard euro in 2019 tegen +14.15 miljard in 2018. Desondanks blijven zij netto-aankoper in tegenstelling tot de periode 2015-2017 waar zij telkens netto verkochten. Ook de pensioenfondsen zien hun netto-aankopen licht dalen tot +1.11 miljard euro in 2019 tegenover +1.32 miljard in 2018. Tenslotte kochten ook de bedrijven en privé-beleggers netto OLO's aan. De overige types investeerders werden netto-verkopers in 2019. De verzekeringsinstellingen en hefboomfondsen verkochten samen netto -1.50 miljard euro.





3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.1.4. Terugkopen



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

- een efficiënter kasbeheer omdat het teruggekochte bedrag in de twaalf voorafgaande maanden geherfinancierd wordt; zo krijgt men een lager bedrag op de vervaldag zelf, wat een vermindering van het herfinancieringsrisico inhoudt en,

- een prefinanciering in het jaar voorafgaand aan de vervaldag. Dit laatste laat toe om het uit te geven bedrag in OLO's te moduleren indien de uitgifteomstandigheden gunstig zijn.

Voor de terugkoop van haar obligaties maakt het Agentschap sinds juli 2001 gebruik van het elektronisch platform MTS Belgium (MTSB). Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en transparante prijsvorming. De terugkoop gebeurt via een scherm (Belgian Buy-Backs/BBB) dat toegankelijk is voor de primary 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 12 maanden op vervaldag komt, wordt zij door het Agentschap aangeboden om te worden teruggekocht.

In de loop van 2018 was het Agentschap reeds gestart met de terugkoop van de OLO-lijnen 55 (eindvervaldag 28 maart 2019) en 67 (eindvervaldag 28 september 2019). Van OLO 55 werd nog 567 miljoen euro in de eerste 3 maanden van 2019 teruggekocht, wat het totale teruggekochte bedrag op 3.20 miljard euro bracht. Dit bedrag vertegenwoordigde 25.05% van het totaal uitgegeven bedrag.

In 2018 had het Agentschap reeds 1.89 miljard euro van OLO 67 teruggekocht en samen met de 1.44 miljard euro aan terugkopen in 2019 slonk

het terug te betalen bedrag op de eindvervaldag zo tot 10.76 miljard euro, een vermindering met 23.67%.

Vanaf 1 oktober 2019 begon het Agentschap met de terugkoop van OLO 58 (vervaldag 28 september 2020). Het uitstaande bedrag van deze OLO bedroeg oorspronkelijk 19.49 miljard euro. Hiervan werd 1.82 miljard of 9.35% teruggekocht, waaronder 280 miljoen euro van de Deposito- en Consignatiekas.

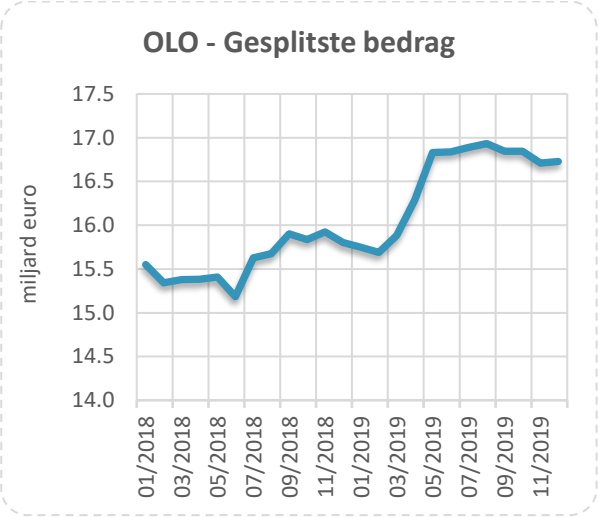
Het Agentschap heeft op 2 oktober 2019 de OLO-portefeuille van de Deposito- en Consignatiekas teruggekocht. Deze portefeuille vertegenwoordigde een nominaal bedrag van 2.39 miljard euro en bestond uit 6 OLO-lijnen met vervaldagen tussen 28 september 2020 en 22 juni 2025. Deze zullen alle aangehouden worden tot vervaldag en kunnen in tussentijd gebruikt worden als onderpand in repotransacties.

In totaal werd in 2019 in 9 OLO-lijnen 5.94 miljard euro teruggekocht: 2.01 miljard euro in de twee lijnen met eindvervaldag in 2019, 1.82 miljard euro in één lijn met eindvervaldag in 2020 en 2.11 miljard euro in looptijden vanaf 2021 tot en met 2025.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.1.5. Gesplitste effecten (strips)

In 2019 werd meer activiteit genoteerd in BE-strips dan in 2018. In totaal werd voor een nominaal bedrag van 1.8 miljard euro gesplitst tegenover een bedrag van 1.4 miljard euro aan wedersamenstellingen.

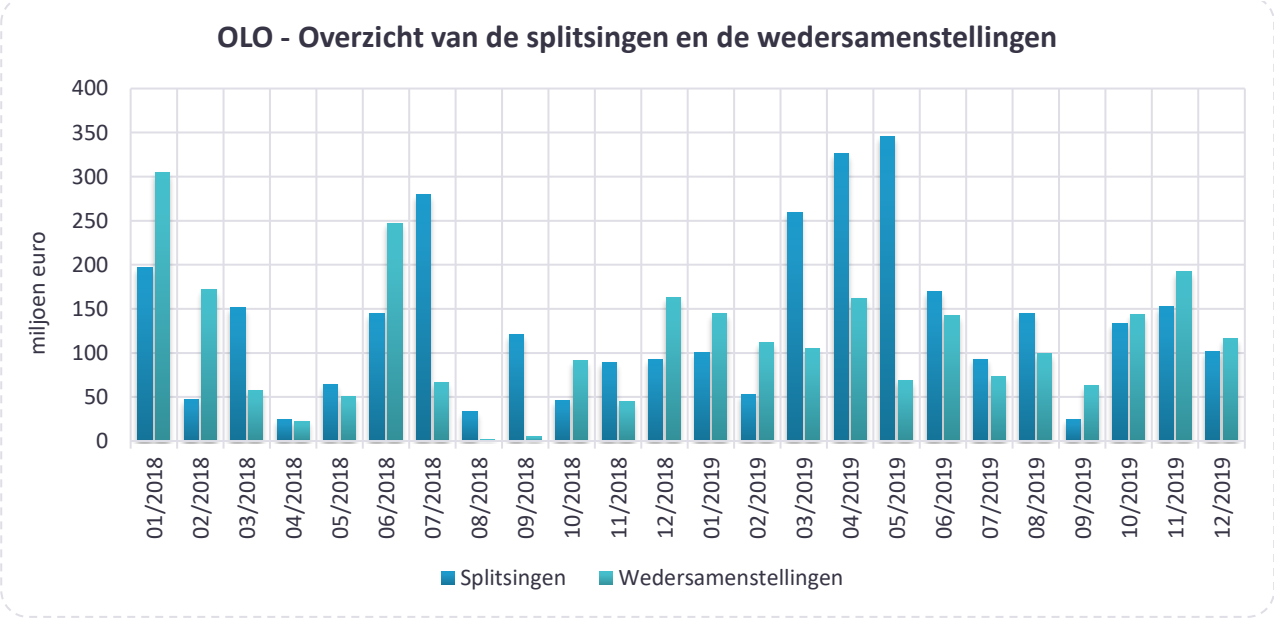


Bij de leningen op lange termijn werden meer splitsingen vastgesteld in de OLO-lijnen met couponvervaldag 22 juni. OLO 80 met eindvervaldag in 2066 en OLO 83 met eindvervaldag in 2057 werden gesplitst voor een bedrag van respectievelijk 335 en 610 miljoen euro.

Door de vraag van investeerders naar langlopende zero-coupon instrumenten, werden voornamelijk OLO's met de langste resterende looptijden gestript. Veel van de kortere BE-strips waar minder vraag naar was, werden wedersamengesteld tot OLO's met een kortere resterende looptijd dan de initieel gesplitste OLO's. In de juni looptijd noteerden we zo eind 2019 acht OLO's waarvan het nominale uitstaande bedrag groter is dan het primair uitgegeven bedrag, en dit voor een totaal bedrag van 289 miljoen euro.

Alle nieuwe OLO-lijnen waren zoals in de voorgaande jaren vanaf de valutadag van hun uitgifte splitsbaar.

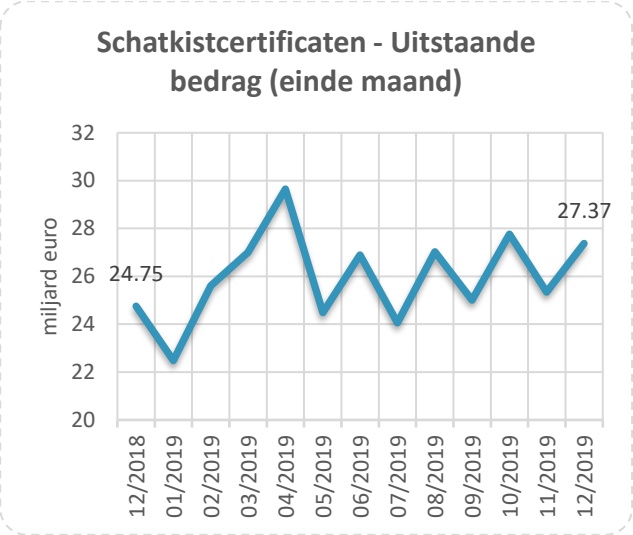
Op de elektronische platformen werden BE-strips ook actief verhandeld: tussen de primary dealers onderling werd er voor een recordbedrag van 3.44 miljard euro (double counted) aan- en verkocht.



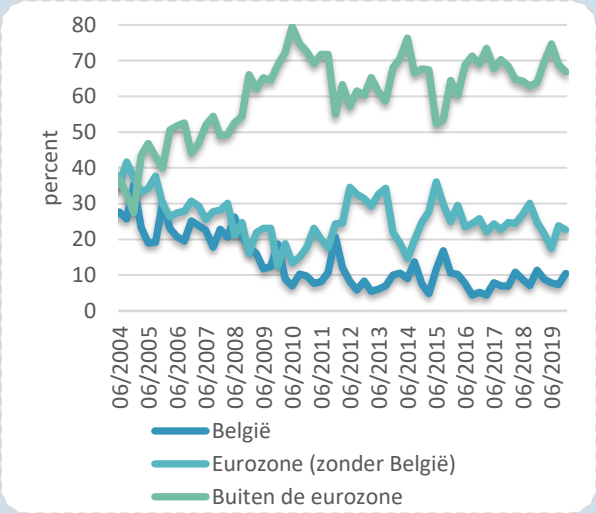
3.2. SCHATKIST-CERTIFICATEN

Het uitstaande bedrag aan schatkistcertificaten evolueerde van 24.75 miljard euro in het begin van 2019 naar 27.37 miljard euro aan het einde van het jaar. In de loop van het jaar schommelde het uitstaande bedrag in een vork van 24 tot 28 miljard euro, met als uitschieters 19.73 en 29.65 miljard euro, respectievelijk op 11 januari en 11 april. De grotere schommelingen worden verklaard door het nieuwe uitgifteschema van schatkistcertificaten met 6 lijnen in plaats van 12 lijnen voorheen, dat na het overgangsjaar 2018 nu volledig in voege is en grotere vervaldagen tot gevolg heeft.

De toegenomen uitgiftes in de maand maart zijn het resultaat van tijdelijke kastekorten die werden gefinancierd met schatkistcertificaten. In het verleden werden bijkomende kasbehoeftes (bijvoorbeeld bij een OLO vervaldag) voornamelijk opgevangen door de uitgifte van ECP. Gelet op het feit dat de uitgiftevoorwaarden van ECP in 2019 verslechterden, heropende het Agentschap uitzonderlijk schatkistcertificaten met een resterende looptijd van 1 en 2 maanden (*Cash Management Bills*), een mogelijkheid die in het financieringsplan voorzien wordt en in het verleden ook al aangewend werd. Zo werd in de 2 aanbestedingen in de maand maart 2019 telkens de mei-lijn bijkomend geveild voor een bedrag van om en bij 1 miljard euro en dit ter financiering van de OLO-vervaldag van 28 maart. Anderzijds schrapte het Agentschap de voorlaatste aanbesteding van het jaar, op 3 december 2019, teneinde een kasoverschot op het einde van het boekjaar te vermijden.



Houderschap van de schatkistcertificaten



Het belang van de Belgische investeerders in het houderschap van schatkistcertificaten is in 2019 licht gedaald tot 10.43% eind december, terwijl de rest (89.57%) nog steeds in handen is van buitenlandse investeerders. De schatkistcertificaten worden niet beïnvloed door het programma voor kwantitatieve versoepeling van de ECB.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.2.1. Primaire markt

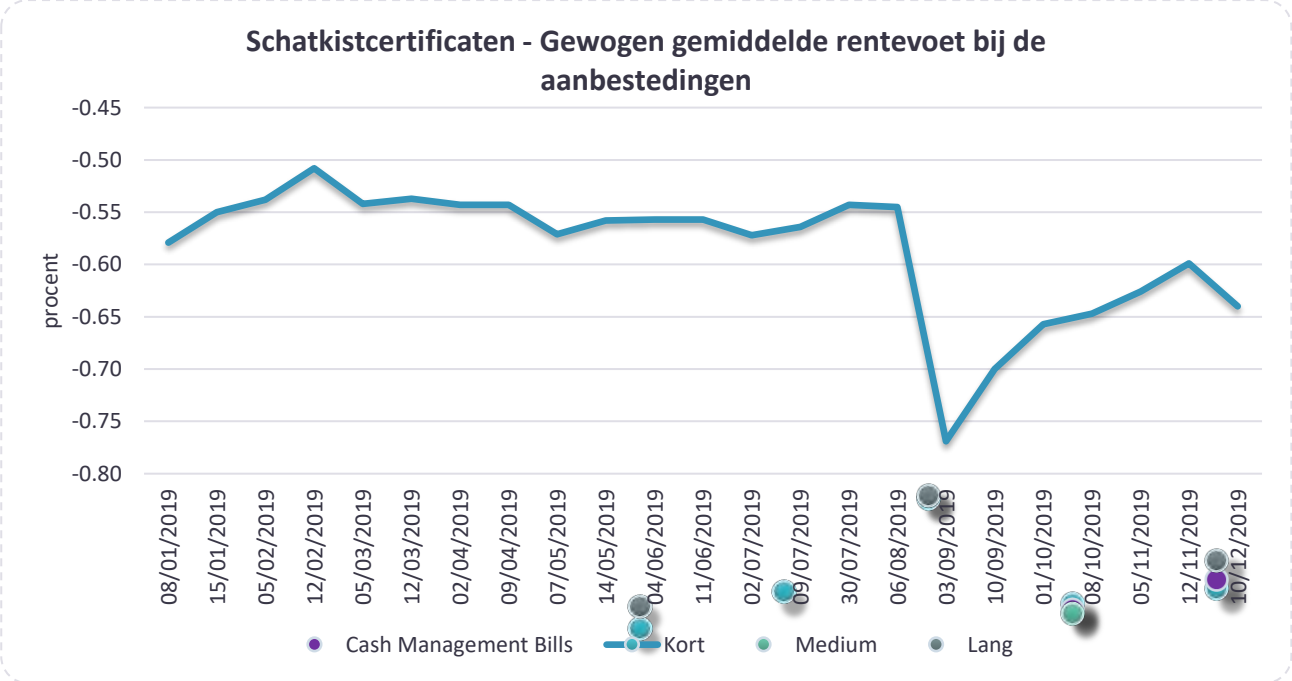
De overgang van 12 naar 6 lijnen verliep uiterst voorspoedig. De Belgische markt in schatkistcertificaten wordt nog steeds bestempeld als een benchmark wat betreft liquiditeit en transparantie. Bij de opening van een nieuwe lijn werden de beoogde bedragen opgehaald tegen gelijke of betere rentevoeten dan de geldende voorwaarden op de secundaire markt. Ook bij de heropening van een lijn met een resterende looptijd van 11 maanden werden vlot de beoogde bedragen opgehaald. Het gevolg was dan ook dat nieuwe lijnen zeer liquide waren vanaf hun eerste uitgiftes, doordat elke lijn reeds na twee uitgiftes groter was dan 2.9 miljard euro. In totaal werd een bedrag van 21.1 miljard euro geveild in korte looptijden (tussen 2 en 4 maanden), 5.6 miljard euro in de middellange looptijd (6 maanden) en 17.3 miljard euro in de lange looptijden (11 en 12 maanden).

In een context van negatieve rentevoeten, heeft het Agentschap in 2019 naar aanleiding van haar aanbestedingen een bedrag van 147.7 miljoen euro aan interesten ontvangen.

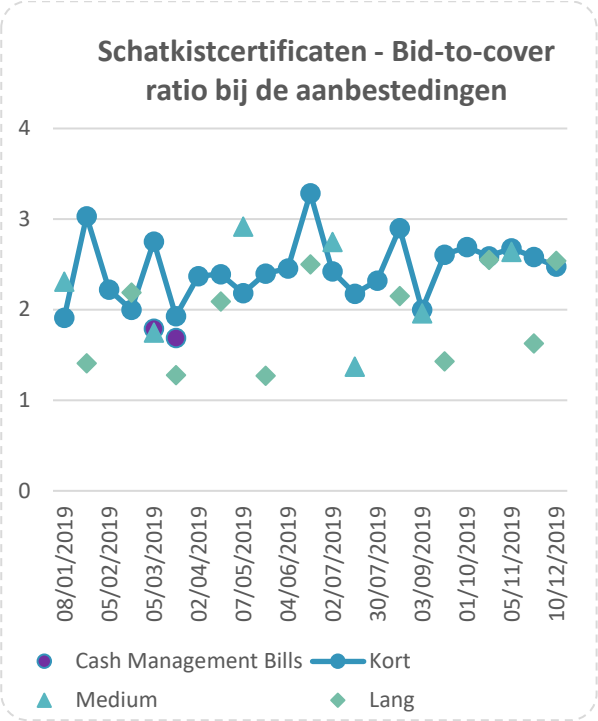
De gewogen gemiddelde rentevoeten in de korte, middellange en lange looptijden bedroegen respectievelijk -0.581%, -0.634% en -0.586%. Bij aanbestedingen en in periodes waar er geen rentewijzigingen van de ECB werd verwacht, noteerde men een vlakke rentecurve. Als er toch een aanpassing werd verwacht, lagen de gewogen gemiddelde rentevoeten lager in de langere looptijden. Zo werd in de aanbesteding op 6 augustus de 3 en 11-maanden geveild tegen gewogen gemiddelde rentevoeten van respectievelijk -0.545% en -0.661%.

De bid-to-cover ratio, die de verhouding weergeeft tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen, veranderde nauwelijks in vergelijking met 2018 en dit voor de 3 looptijden.

De bid-to-cover ratio bedroeg in de korte en in de middellange looptijden 2.4, en in de lange looptijden 1.9. In 2018 werden nagenoeg dezelfde bid-to-cover ratio's genoteerd in de korte en middellange termijnen. Alleen de bid-to-cover ratio van de lange termijn lag gemiddeld 0.3 lager dan in 2018 (toen 2.2).

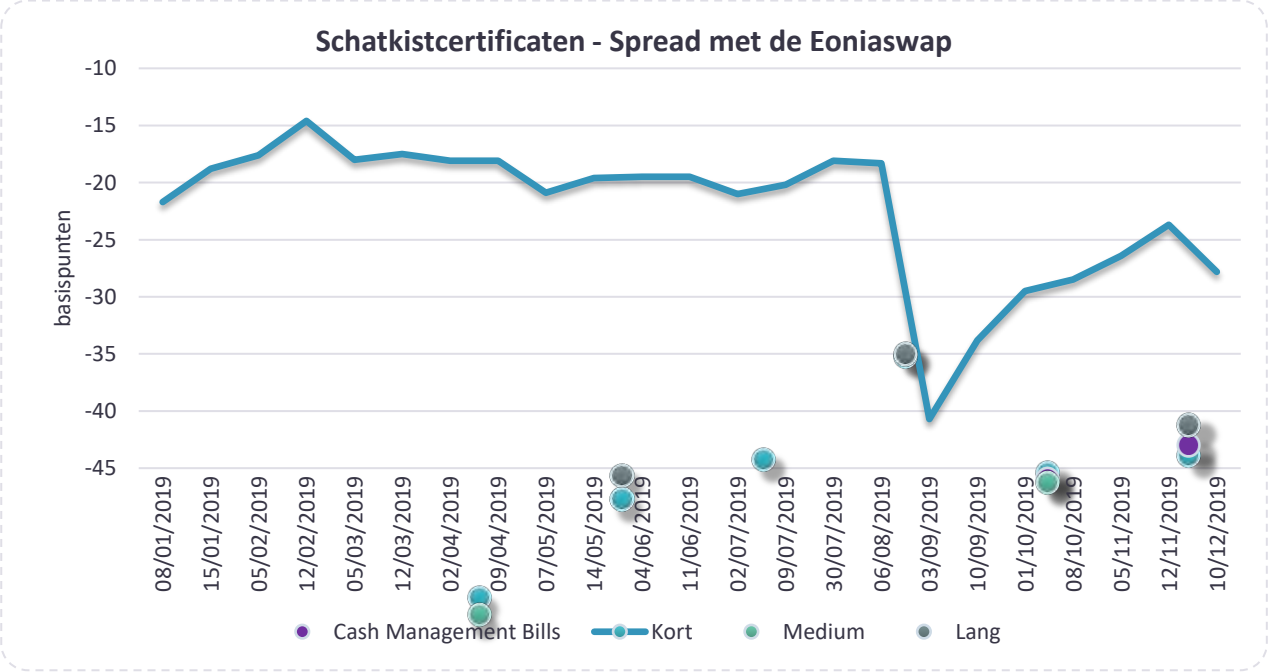


3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN



De bid-to-cover ratio is een relevante indicator voor de diepgang van de markt maar geeft geen kwalitatief oordeel over de offertes bij een aanbesteding. Offertes aan een rentevoet slechter dan deze van de secundaire markt worden opgenomen in de bid-to-cover ratio maar worden zelden weerhouden. Sinds jaren krijgen deelnemers aan de aanbesteding inzage in de *bidding grid* op anonieme basis voor verdere analyse van offertes in de aanbestedingen. België is een van de weinige eurolanden die transparant zijn over de *bidding grid*.

De gemiddelde spreads tegenover EONIA in de korte, middellange en lange looptijden bedroegen respectievelijk -18.2 bp, -19.2 bp en -13.7 bp. In 2018 noteerden deze nog -31 bp in de korte looptijd, -30.5 bp in de middellange looptijd en -26 bp in de lange looptijd. Dit betekent dus een lineaire verslechtering van 13 bp in de 3 looptijden. Gelet op het feit dat de gewogen gemiddelde rentevoeten op het middellange en lange stuk verbeterden in 2019 en het korte stuk slechts 2 bp moest prijsgeven, is de vermindering van de spread enkel toe te schrijven aan een neerwaartse beweging van de EONIA-curve na de beslissing van de ECB om haar depositorente te verlagen met 10 bp van -0.40% naar -0.50% in september. De markt anticipeerde reeds enige tijd op deze renteverlaging waardoor deze voordien al gereflecteerd was in de aangeboden rentevoeten.



3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

INSCHRIJVINGEN BUITEN MEDEDINGING

In 2019 oefenden de primary dealers hun recht op inschrijvingen buiten mededinging veel meer uit dan in 2018. In totaal werd bij 11 op 23 aanbestedingen het recht uitgeoefend, zo werd 12.70% uitgeoefend in de eerste ronde (de gewone inschrijvingen buiten mededinging) en 8.36% in de tweede ronde (de speciale inschrijvingen buiten mededinging).

Het percentage van deelname wordt bepaald door het feit of het recht al dan niet "*in the money*" is. Ook het bedrag waarop elke primary dealer recht heeft is doorslaggevend. Soms is het bedrag waarop men recht heeft zo klein dat het de moeite niet loont het recht uit te oefenen. Ook de relatief korte resterende looptijd van de aangeboden lijnen leidt er vaak toe dat "*in the money*"-rechten niet volledig uitgeoefend worden. Om de inschrijvingen buiten mededinging vanaf 2020 aantrekkelijker te maken besliste het Agentschap de voorwaarden tot de speciale inschrijvingen buiten mededinging aan te passen door het recht aan alle primary dealers te geven in plaats van aan de vijf best gerangschikte en dit in functie van hun noteringsprestaties.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

RESULTATEN VAN DE AANBESTEDINGEN VAN SCHATKISTCERTIFICATEN IN 2019 (miljoen euro)																		
Datum aanbesteding	Vervaldatum	ISIN	Looptijd	Aangeboden bedrag	Toegewezen bedrag (competitief)	Toegewezen bedrag (niet-competitief)	Totaal bedrag	Gewogen gemiddelde prijs	Gewogen gemiddelde rentevoet	Bid-to-cover	Bid min/max	Limietprijs	% tegen stopprijs	Aanvaarden biedingen	Spread Euribor	Minimum vork	Maximum vork	Omloop na aanbesteding
08/01/2019				4 324	2 055	0	2 055			2.10						1 800	2 200	
	9/05/2019	BE0312764369	S	2 004	1 049		1 049	100.192	-0.579	1.91	-0.582/-0.555	-0.575	100.00	11	-22.05			3 516
	11/07/2019	BE0312765374	M	2 320	1 006		1 006	100.296	-0.584	2.31	-0.588/-0.540	-0.578	23.53	8	-22.47			2 961
15/01/2019				5 140	2 720	38	2 758			1.89						2 400	2 800	
	9/05/2019	BE0312764369	S	2 425	800	38	838	100.171	-0.550	3.03	-0.553/-0.520	-0.548	50.00	9	-19.22			4 565
	16/01/2020	BE0312768402	L	2 715	1 920		1 920	100.552	-0.543	1.41	-0.550/-0.510	-0.536	100.00	13	-18.94			
05/02/2019				2 355	1 060	0	1 060			2.22						800	1 200	
	9/05/2019	BE0312764369	S	2 355	1 060		1 060	100.136	-0.538	2.22	-0.545/-0.518	-0.535	100.00	7	-18.68			5 403
12/02/2019				4 188	1 988	78	2 066			2.11						1 600	2 000	
	9/05/2019	BE0312764369	S	1 760	880	78	958	100.119	-0.508	2.00	-0.520/-0.487	-0.501	100.00	9	-14.69			6 463
	16/01/2020	BE0312768402	L	2 428	1 108		1 108	100.476	-0.507	2.19	-0.520/-0.480	-0.501	100.00	11	-15.55			1 920
05/03/2019				5 610	2 617	0	2 617			2.14						2 400	2 800	
	9/05/2019	BE0312764369	S	2 755	1 001		1 001	100.095	-0.542	2.75	-0.545/-0.490	-0.536	43.33	6	-36.70			7 421
	11/07/2019	BE0312765374	S	1 430	801		801	100.191	-0.544	1.79	-0.560/-0.515	-0.536	43.33	9	-18.25			3 967
	12/09/2019	BE0312766380	M	1 425	815		815	100.287	-0.545	1.75	-0.560/-0.515	-0.540	100.00	9	-18.66			3 088
12/03/2019				5 960	3 800	0	3 800			1.57						3 400	3 800	
	9/05/2019	BE0312764369	S	2 151	1 116		1 116	100.084	-0.537	1.93	-0.542/-0.500	-0.532	94.29	6	-17.71			8 422
	11/07/2019	BE0312765374	S	1 529	904		904	100.177	-0.534	1.69	-0.547/-0.500	-0.530	100.00	11	-18.38			4 768
	12/03/2020	BE0312769418	L	2 280	1 780		1 780	100.537	-0.528	1.28	-0.545/-0.500	-0.520	100.00	12	-17.82			
02/04/2019				1 860	785	0	785			2.37						600	1 000	
	11/07/2019	BE0312765374	S	1 860	785		785	100.148	-0.543	2.37	-0.547/-0.525	-0.541	100.00	7	-17.13			5 672
09/04/2019				3 770	1 715	142	1 857			2.20						1 400	1 800	
	11/07/2019	BE0312765374	S	1 435	600		600	100.137	-0.543	2.39	-0.565/-0.515	-0.533	100.00	7	-17.73			6 457
	12/03/2020	BE0312769418	L	2 335	1 115	142	1 257	100.494	-0.526	2.09	-0.537/-0.500	-0.521	100.00	8	-15.18			1 780
07/05/2019				4 265	1 670	71	1 741			2.55						1 400	1 800	
	12/09/2019	BE0312766380	S	1 800	825	7	832	100.200	-0.571	2.18	-0.576/-0.540	-0.568	100.00	8	-21.96			3 903
	7/11/2019	BE0312767396	M	2 465	845	64	909	100.286	-0.564	2.92	-0.568/-0.550	-0.562	100.00	8	-19.93			3 085
14/05/2019				4 240	2 635	0	2 635			1.61						2 400	2 800	
	12/09/2019	BE0312766380	S	1 895	790		790	100.185	-0.558	2.40	-0.563/-0.529	-0.556	100.00	8	-19.28			4 735
	14/05/2020	BE0312770424	L	2 345	1 845		1 845	100.578	-0.568	1.27	-0.575/-0.544	-0.558	100.00	11	-19.38			
04/06/2019				1 974	804	0	804			2.46						600	1 000	
	12/09/2019	BE0312766380	S	1 974	804		804	100.152	-0.557	2.46	-0.570/-0.515	-0.550	100.00	7	-18.73			5 525
11/06/2019				4 490	1 605	0	1 605			2.80						1 400	1 800	
	12/09/2019	BE0312766380	S	1 985	604		604	100.141	-0.557	3.29	-0.570/-0.523	-0.551	62.07	8	-19.10			6 329
	14/05/2020	BE0312770424	L	2 505	1 001		1 001	100.521	-0.555	2.50	-0.562/-0.525	-0.552	35.00	9	-14.79			1 845
02/07/2019				4 150	1 603	20	1 623			2.59						1 400	1 800	
	7/11/2019	BE0312767396	S	1 945	802		802	100.201	-0.572	2.43	-0.580/-0.550	-0.570	54.55	10	-15.47			3 994
	16/01/2020	BE0312768402	M	2 205	801	20	821	100.345	-0.632	2.75	-0.640/-0.605	-0.628	18.42	10	-17.64			3 028
09/07/2019				4 215	2 604	0	2 604			1.62						2 400	2 800	
	7/11/2019	BE0312767396	S	1 750	804		804	100.187	-0.564	2.18	-0.570/-0.500	-0.562	79.17	9	-13.66			4 796
	9/07/2020	BE0312771430	L	2 465	1 800		1 800	100.630	-0.619	1.37	-0.641/-0.600	-0.612	100.00	12	-11.92			
30/07/2019				1 845	795	0	795			2.32						600	1 000	
	7/11/2019	BE0312767396	S	1 845	795		795	100.148	-0.543	2.32	-0.550/-0.520	-0.540	100.00	9	-11.22			5 600
06/08/2019				4 013	1 653	514	2 167			2.43						1 400	1 800	
	7/11/2019	BE0312767396	S	1 770	610	147	757	100.138	-0.545	2.90	-0.550/-0.520	-0.542	100.00	7	-9.68			6 395
	9/07/2020	BE0312771430	L	2 243	1 043	367	1 410	100.621	-0.661	2.15	-0.670/-0.640	-0.657	100.00	10	-10.51			1 800
03/09/2019				4 237	2 147	0	2 147			1.97						1 800	2 200	
	16/01/2020	BE0312768402	S	1 601	801		801	100.285	-0.769	2.00	-0.776/-0.740	-0.762	100.00	7	-22.89			3 849
	12/03/2020	BE0312769418	M	2 636	1 346		1 346	100.411	-0.779	1.96	-0.787/-0.755	-0.775	100.00	8	-21.05			3 037
10/09/2019				4 730	2 660	102	2 762			1.78						2 400	2 800	
	16/01/2020	BE0312768402	S	2 060	790	65	855	100.246	-0.700	2.61	-0.715/-0.675	-0.693	100.00	7	-17.33			4 650
	10/09/2020	BE0312772446	L	2 670	1 870	37	1 907	100.705	-0.692	1.43	-0.710/-0.665	-0.683	100.00	11	-8.79			

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

01/10/2019			2 355	875	159	1 034			2.69						600	1 000	
16/01/2020	BE0312768402	S	2 355	875	159	1 034	100.192	-0.657	2.69	-0.660/-0.600	-0.652	100.00	4	-19.09			5 505
08/10/2019			4 217	1 646	76	1 722			2.56						1 400	1 800	
16/01/2020	BE0312768402	S	1 557	601	44	645	100.177	-0.647	2.59	-0.665/-0.620	-0.639	26.19	9	-18.23			6 539
10/09/2020	BE0312772446	L	2 660	1 045	32	1 077	100.590	-0.628	2.55	-0.650/-0.600	-0.623	100.00	8	-7.83			1 907
05/11/2019			5 210	1 955	0	1 955			2.66						1 800	2 200	
12/03/2020	BE0312769418	S	3 095	1 155		1 155	100.220	-0.626	2.68	-0.635/-0.598	-0.620	100.00	6	-16.57			4 383
14/05/2020	BE0312770424	M	2 115	800		800	100.330	-0.627	2.64	-0.640/-0.604	-0.621	56.00	7	-15.87			2 846
12/11/2019			5 005	2 603	184	2 787			1.92						2 400	2 800	
12/03/2020	BE0312769418	S	2 070	802	103	905	100.198	-0.599	2.58	-0.610/-0.550	-0.595	48.15	7	-14.66			5 538
7/11/2019	BE0312773451	L	2 935	1 801	81	1 882	100.593	-0.583	2.28	-0.590/-0.550	-0.580	75.56	10	-10.98			
10/12/2019			5 020	2 001	20	2 021									1 800	2 200	
12/03/2020	BE0312769418	S	2 475	1 000		1 000	100.162	-0.640	2.58	-0.642/-0.580	-0.635	60.00	3	-19.00			6 443
12/11/2020	BE0312773451	L	2 545	1 001	20	1 021	100.563	-0.600	2.54	-0.605/-0.560	-0.596	43.75	4	-12.70			1 882
TOTAAL						45 400											

Totalen	S	M	L
Competitieve offertes	21 054	5 613	17 329
Competitieve & niet-competieve offertes	21 695	5 697	18 008

	S	M	L
Gemiddelde rendement	-0.581	-0.634	-0.586

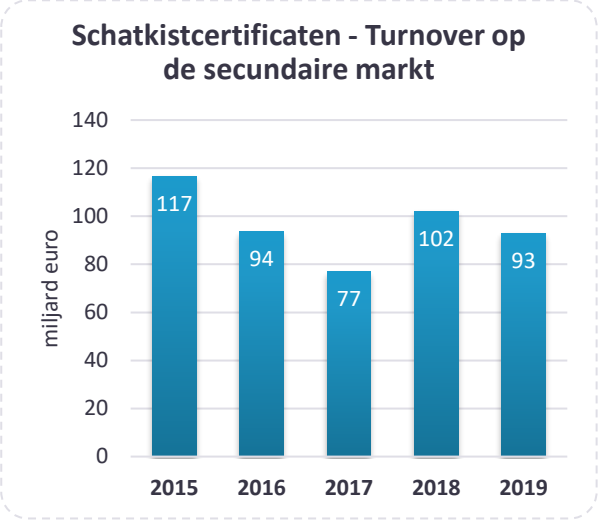
3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

3.2.2. Secundaire markt

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

Turnover

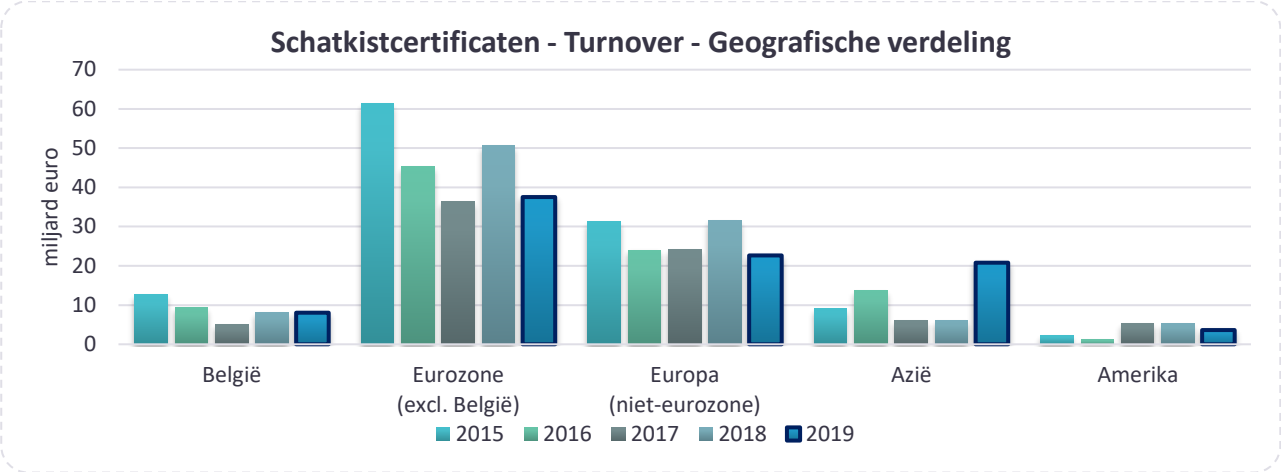
Na de stijging van vorig jaar is de omzet van de schatkistcertificaten opnieuw gedaald tot 92.94 miljard euro in 2019, een daling van 8.98% ten opzichte van 2018, waardoor opnieuw het niveau van 2016 wordt bereikt.

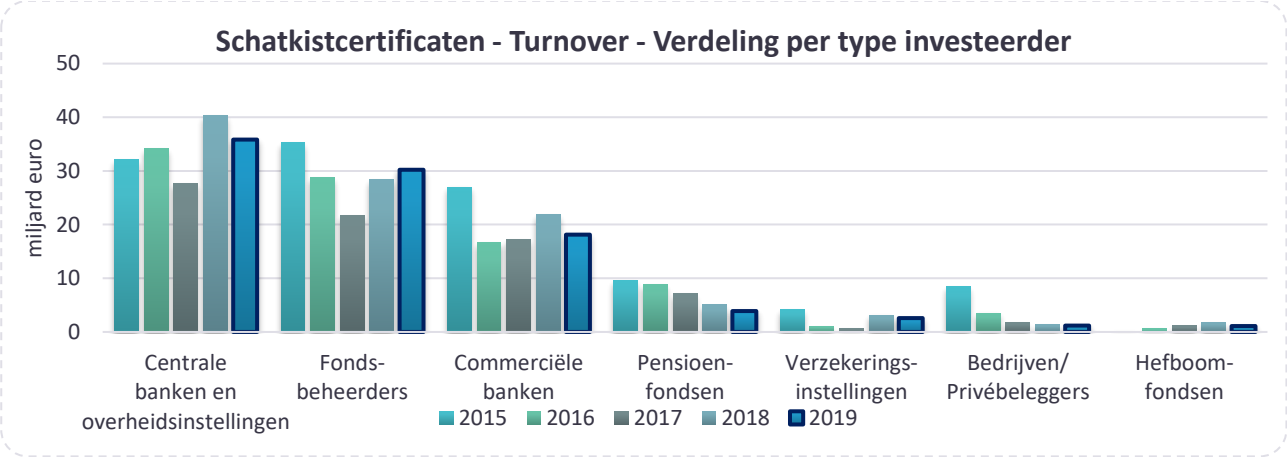


Geografisch blijft het in België verhandelde volume met 8.05 miljard euro onveranderd ten opzichte van vorig jaar.

Op Europees niveau (binnen en buiten de eurozone) daarentegen is het volume gedaald tot respectievelijk 37.53 en 22.65 miljard euro, het laagste niveau van de afgelopen vijf jaar. In Azië verdrievoudigde het volume tot 20.80 miljard euro, tegen slechts 6.03 miljard euro in 2018, het hoogste in vijf jaar. Ondanks een lichte daling blijft het Amerikaanse continent met 3.63 miljard euro op zijn gebruikelijke niveau.

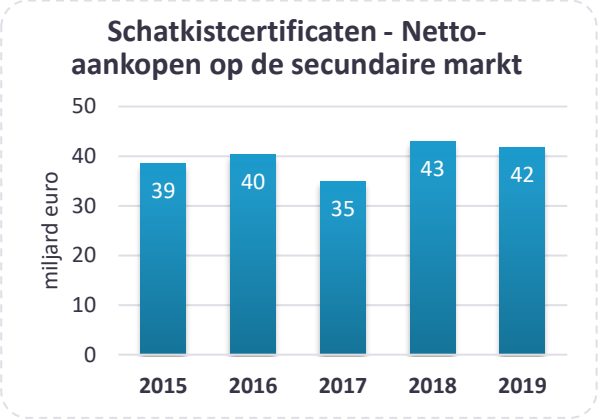
Wat betreft het type investeerder, blijft de volgorde van belangrijkheid ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar. De centrale banken en de overheidsinstellingen blijven met 35.84 miljard euro in 2019 de belangrijkste spelers op de secundaire markt van de schatkistcertificaten, een daling ten opzichte van vorig jaar, maar nog steeds hoger dan in de periode 2015-2017. Vervolgens komen de fondsbeheerders die met 30.2 miljard euro als enigen in 2019 hun volume zien stijgen ten opzichte van 2018 en daarmee terugkeren naar een niveau dat sinds 2015 niet meer werd bereikt. Het volume van de commerciële banken is gedaald tot 18.13 miljard euro. Bij de pensioenfondsen, die sinds 2015 een continue daling kennen, is het volume over deze periode met meer dan de helft gedaald tot 3.89 miljard euro in 2019. Tot slot blijft het volume van de verzekeringsinstellingen, bedrijven en privébeleggers en hefboomfondsen op het gebruikelijke niveau, respectievelijk met 2.58, 1.18 en 1.10 miljard euro in 2019.





Netto-aankopen

Ook de netto-aankopen zijn in 2019 licht gedaald tot +41.74 miljard euro, een daling van 2.72%. Ze blijven echter hoog over een periode van vijf jaar.

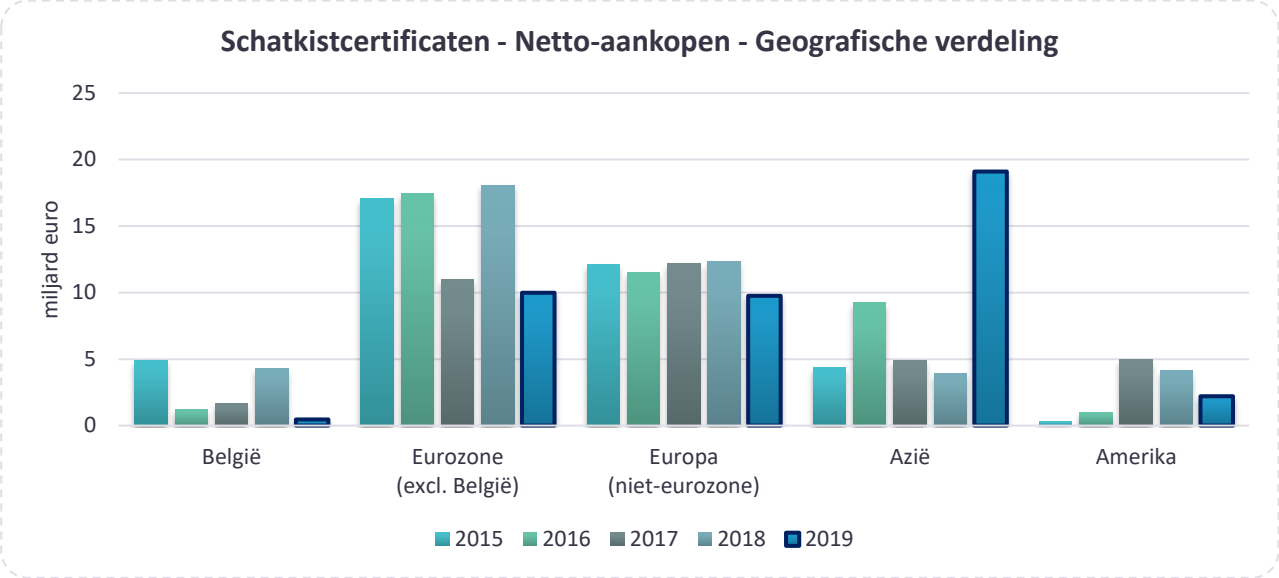


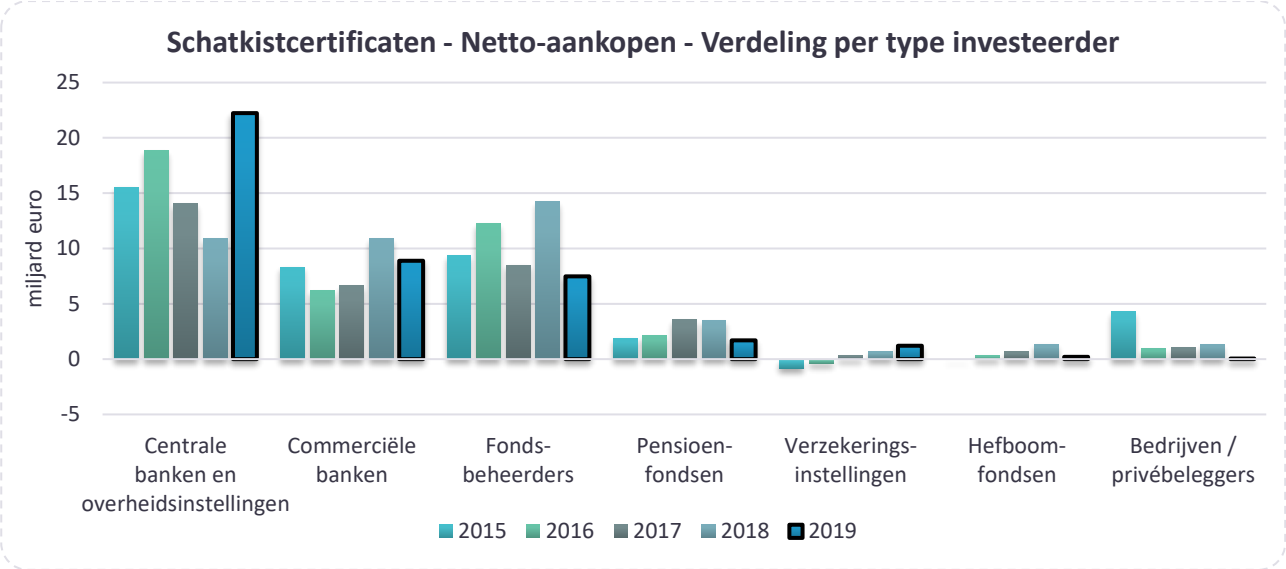
Uit de geografische spreiding blijkt dat in de meeste regio's, zoals voor de OLO's, de netto-aankopen dalen ten gunste van de investeerders in Azië. Deze laatste zijn immers veruit de belangrijkste netto-aankopers van schatkistcertificaten met +19.10 miljard euro in 2019 tegenover slechts +3.89 miljard in 2018. Omgekeerd zien de Belgische investeerders hun netto-aankopen teruglopen tot +0.46 miljard in 2019 tegen +4.31 miljard in 2018. Hetzelfde geldt voor de Europese investeerders (binnen en buiten de eurozone) met respectievelijk +9.99 en +9.75 miljard, hun laagste niveau in 5 jaar. Ook het Amerikaanse continent daalde van +4.12 miljard in 2018 naar +2.21 miljard in 2019. De rest van de wereld wordt ondertussen gekenmerkt door een zeer lichte stijging van de netto-aankopen met +0.27 miljard in 2019 tegenover +0.18 miljard in 2018.

3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

Wat het type investeerder betreft, worden de centrale banken en overheidsinstellingen de belangrijkste netto-kopers, met +22.24 miljard euro in 2019, hun hoogste niveau in 5 jaar. Daarna volgen de commerciële banken en fondsbeheerders, met respectievelijk +8.89 en +7.48 miljard in 2019 tegenover +10.86 en +14.21 miljard in 2018, waardoor enkel de volgorde verandert van dit trio, dat sinds enkele jaren ongewijzigd is gebleven. Pensioenfondsen en hefboomfondsen zagen hun positie als netto-kopers sterk dalen tot respectievelijk +1.70 en +0.21 miljard in 2019 tegen +3.53 en +1.37 miljard in 2018. De verzekeringsinstellingen zagen hun positie daarentegen versterken tot +1.21 miljard in 2019 tegen +0.69 miljard in 2018.

Tot slot toonden de privébeleggers zoals gewoonlijk weinig belangstelling voor schatkistcertificaten, net als de bedrijven, die zeer lichtelijk netto-kopers zijn.





3. AANBOD VAN DIVERSE PRODUCTEN

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 2019 gaf het Agentschap slechts éénmaal Staatsbons uit, in maart 2019. De uitgiftes van juni, september en december werden geannuleerd vanwege de zeer lage rentevoeten.

Bij deze uitgifte werd enkel een Staatsbon op tien jaar aangeboden en bedroeg het bedrag van de inschrijving 3.98 miljoen euro.

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 2019				
Uitgiftedatum	Type	Coupon	Prijs	Ingeschreven bedrag
04.03.2019	BE à 10 ans	0.55 %	100 %	3 979 300 EUR
04.06.2019	-	-	-	-
04.09.2019	-	-	-	-
04.12.2019	-	-	-	-
TOTAAL				3 979 300 EUR

3.4. EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) EN SCHULDSCHEINE

In 2019 werden twee leningen uitgegeven onder het EMTN-programma dat in 2008 werd gelanceerd door het Federaal Agentschap van de Schuld.

Op 21 maart 2019 heeft het Agentschap een EMTN-obligatie van NOK 500 miljoen uitgegeven met vervaldag 2 april 2024 en met een coupon van 1.44%. Na de swap bedroeg dit bedrag 52 miljoen euro.

Daarnaast heeft het Agentschap op 18 oktober 2019 een EMTN-obligatie uitgegeven die gekoppeld is aan de Europese inflatie en een coupon van 0.10% heeft. Het uitgegeven bedrag was 500 miljoen euro.

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

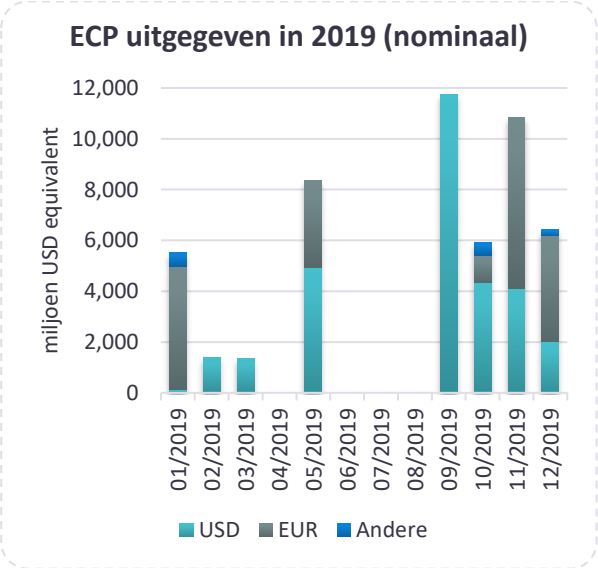
Vergeet immers niet dat dergelijke uitgiften alleen plaatsvinden als de uitgiftekosten lager zijn dan of gelijk zijn aan de kostprijs van een OLO met dezelfde looptijd. Natuurlijk mag het gebruik van deze nieuwe instrumenten de liquiditeit van de OLO's niet in gevaar mag brengen. Uitgiften in het kader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

Daarnaast heeft het Agentschap geen Schuldscheine-overeenkomsten gesloten in 2019.

EMTN-UITGIFTE IN 2019				
Valutadatum	Looptijd	Bedrag	Tegenwaarde EUR	Rente
02/04/2019	02/04/2024	500 000 000 NOK	52 002 080.08 EUR	Vast
25/10/2019	25/07/2047	500 000 000 EUR	500 000 000.00 EUR	Vast + inflatiegebonden
Totaal			**552 002 080.08 EUR**	

3.5. EURO COMMERCIAL PAPER (ECP)

Zoals in voorgaande jaren werd het ECP-programma aangewend om resterende kas-tekorten na de uitgifte van schatkistcertificaten aan te zuiveren. In de praktijk werd de uitgifte van ECP het meest aangewend ter financiering van OLO-vervaldagen en ter financiering van kastekorten gedurende de 4 laatste maanden van het jaar. De nog uitstaande schuld in CHF werd volledig afgelost in het eerste kwartaal van 2019 (zie hoofdstuk 4.1. hierna) en werd nadien bijgevolg niet gefinancierd via ECP zoals gebruikelijk was doorheen de afgelopen jaren.



In totaal werd voor een equivalent bedrag van 46.7 miljard euro uitgegeven, waarvan 64% werd gefinancierd op periodes tot 1 maand. Zoals reeds in 2018 het geval was, werd aan iets minder gunstige voorwaarden uitgegeven, zeker als deze vergeleken werden met de rentevoeten waartegen schatkistcertificaten noteerden met een gelijkaardige looptijd. Toch ontving het Agentschap nog steeds een bedrag van 20.6 miljoen euro aan negatieve interesten. De reden voor de iets minder scherpe financierings-voorwaarden waren tweeërlei:

- Vooreerst was er de basisswap USD/EUR die verslechterde. Het gevolg hiervan was dat er ook een groot bedrag rechtstreeks in EUR werd uitgegeven. Het marktaandeel van de uitgiftes rechtstreeks in EUR bedroeg 39%, tegenover 22% in 2018.
- Daarnaast deed zich ook een sterker “crowding out”-effect voor dan in 2018. Bepaalde soevereine emittenten hadden dusdanig grote financieringsbehoeftes dat de prijs werd opgedreven.

Zoals in 2018 waren centrale banken de belangrijkste investeerders in ECP. Het multideviezenkarakter geeft hen de mogelijkheid om reserves in deviezen te beleggen. Verder is de investeerdersbasis zeer gediversifieerd op regionaal vlak. Ongeveer een kwart van de uitgiftes werd geplaatst bij Amerikaanse investeerders en eveneens een kwart bij Aziatische. ECP van het Agentschap is en blijft een alternatief voor schatkistcertificaten en heeft internationaal een benchmark status te verdedigen in het “Sovereign Supranational Agencies”-segment (SSA).

4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

4.1. OPHEFFING VAN DE SCHULD IN DEVIEZEN

Historisch werd een belangrijk deel van de Belgische Staatsschuld aangehouden in andere valuta's dan de Belgische Frank. In 1984 bereikte het percentage van schuld in vreemde valuta zelfs 23.9% van de totale brutoschuld. Sinds de invoering van de euro bleef enkel een niet-ingedekte deviezenschuld over in USD, JPY en CHF en werd deze beperkt tot 4.2% van de totale brutoschuld per eind 1999. Op dat ogenblik vertegenwoordigde de schuld in CHF 54% van de schuld in vreemde munten, tegenover 32% in JPY en 14% in USD. De Schatkist besliste om de schuld in vreemde deviezen geleidelijk af te bouwen wanneer de marktomstandigheden dit toelieten. Het relatieve aandeel van de schuld in vreemde valuta daalde zo tot 3.4% eind 2000 en 2.8% eind 2001. In de loop van 2004 werd de schuld in USD volledig afgebouwd en kwam het aandeel van de schuld in deviezen in de totale brutoschuld voor het eerst onder de 1% uit.

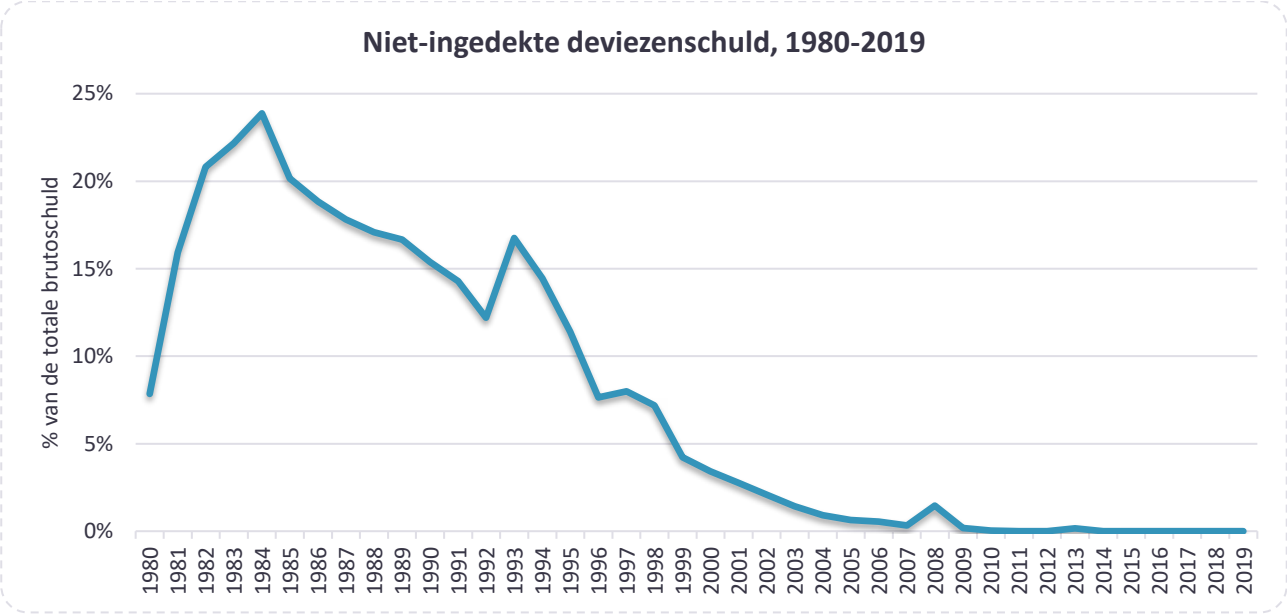
In 2008 steeg de niet-ingedekte deviezenschuld onverwacht door de financiering van het "Special Purpose Vehicle" Royal Park Investments, een vehikel dat tijdens de financiële crisis werd opgericht om 'toxische' activa van Fortis Bank over te nemen en af te bouwen. Naast een verhoogde schuld in USD leidde dit eveneens tot een nieuwe schuld in GBP en AUD. De totale schuld in vreemde valuta kwam hierdoor uit op 2% van de totale brutoschuld per eind 2008. In de loop van 2009 kon de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij deze deviezen echter terugstorten en zo nam de schuld in deviezen af tot 0.47% op het einde van dat jaar. Tenslotte werd in 2010 de schuld in JPY afgelost.

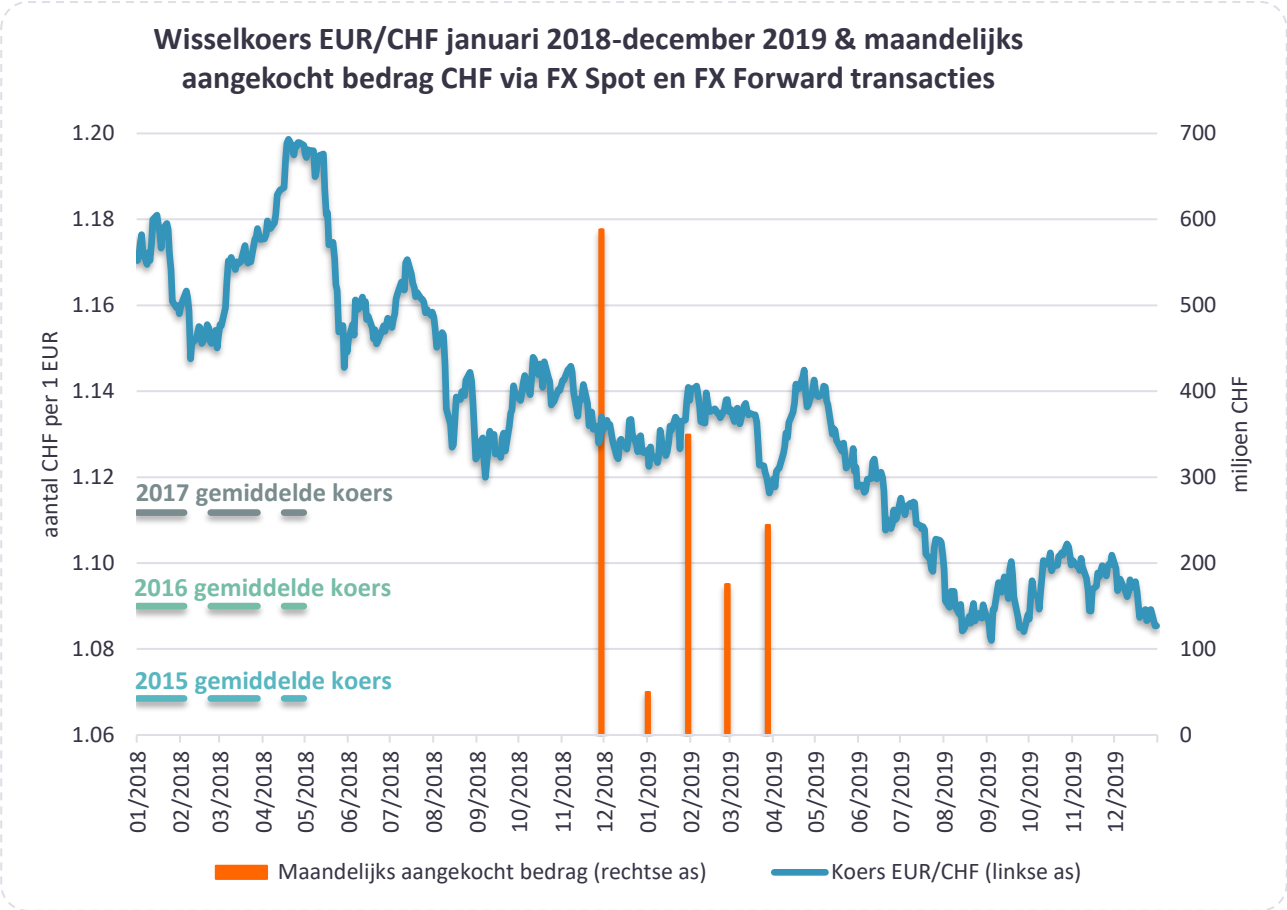
Sindsdien is het percentage deviezenschuld tegenover de totale brutoschuld per eindejaar quasi gelijk aan nul. Doorheen het jaar werd de niet-ingedekte deviezenschuld meestal gefinancierd via ECP, over het jaareinde werd echter geopteerd om de deviezenschuld te financieren met geswapte kasoverschotten in euro om zo de totale brutoschuld te beperken. Tijdens de periode 2011-2018 bleef het percentage deviezenschuld doorheen het jaar constant rond 0.35% van de totale brutoschuld.
In de tweede helft van 2018 besliste het Agentschap van de Schuld om de laatste schuld in deviezen die nog werd aangehouden, verder af te bouwen. Deze vertegenwoordigde op dat moment een bedrag van ongeveer CHF 1.4 miljard, ofwel 0.3% van de totale brutoschuld. In een grondige interne analyse werd de afweging gemaakt tussen enerzijds het renteverschil tussen een financiering in CHF en in euro en anderzijds de evolutie van de wisselkoers van beide munten. Eveneens zou het afbouwen en wegwerken van de schuld in CHF leiden tot een efficiëntere opvolging van de Staatkas.

Gedurende de voorgaande jaren werd deze schuld veelal gefinancierd met ECP en was een regelmatige aanwezigheid in de ECP-markt hierdoor verzekerd. Intussen zijn de uitgiftes van ECP in het kader van het schuldbeheer echter sterk toegenomen en is de activiteit in deze markt voldoende groot om regelmatige uitgiftes te verzekeren in vreemde munten geswapt naar euro.

Na voorbereidende contacten met de primary dealers teneinde de markt en de liquiditeit ervan te analyseren, startte het Agentschap in november 2018 met het aankopen van CHF op de valutamarkt. Er werd geopteerd om te werken met intraday limietorders voor maximaal CHF 50 miljoen per transactie, teneinde risico's te spreiden en aan een gemiddelde prijs het nodige bedrag te kunnen aankopen zonder te wegen op de liquiditeit en de wisselkoers in de markt.

Door een combinatie van FX Spot en FX Forward aankopen, uitgevoerd met intraday limietorders voor beperkte bedragen werd voor een totaal van ongeveer CHF 1.4 miljard gekocht op de valutamarkt aan een gewogen gemiddelde wisselkoers van 1.1353, tegenover een gemiddelde slotkoers op de valutamarkt tussen de eerste en laatste aankooptransactie van 1.1319.





4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

NIET-INGEDEKTE SCHULD IN DEVIEZEN VS. GESWAPTE DEVIEZENSCHULD

Bij de bespreking van de afbouw van de schuld in deviezen gaat het over niet-ingedekte schuld in vreemde munten. Hiermee wordt bedoeld dat de bedragen die in deviezen werden ontleend niet ingedekt werden, en aldus een wisselkoersrisico inhouden van de ontleende munt ten opzichte van eerst de Belgische frank en later de euro.

Het Agentschap gebruikt nog steeds vreemde munten om zich te financieren, maar dan uitsluitend op volledig geswapte basis. Dit houdt in dat op het moment dat er ontleend wordt in deviezen, alle toekomstige betalingen in die vreemde munt (m.a.w. alle rentebetalingen en de terugbetaling van het ontleende bedrag op eindvervaldag) al worden ingedekt met behulp van een zgn. cross currency swap op lange termijn of een FX-swap op korte termijn zodat het wisselkoersrisico wordt uitgeschakeld. Hierdoor staat tegenover elke betaling in vreemde munten in het kader van een aangegane schuld een ontvangst van precies hetzelfde bedrag in het kader van de swap en vice versa. Per saldo blijven alleen de betalingen in EUR in het kader van de swap over. Deze techniek gebruikt het Agentschap volop in zijn ECP en EMTN programma's. Het criterium dat het hierbij hanteert is dat er na swap een financieringskost wordt bereikt die niet hoger ligt dan voor rechtstreekse ontlening in EUR.

4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

4.2. OPTIONAL REVERSE INQUIRY (ORI)

In het kader van zijn financieringsstrategie voor 2020 kan het Federaal Agentschap van de Schuld een beroep doen op een techniek die het ook al in 2012 heeft gebruikt om de liquiditeit op de secundaire markten te verbeteren. Het betreft de ORI-veilingfaciliteit, die bestaat uit een omgekeerde vraag, waarbij de primary dealers de emittent benaderen om de uitgifte van effecten te vragen.

De primary dealers, die als enige kunnen deelnemen aan de ORI-veilingen, brengen het Agentschap op de hoogte van het bestaan van een specifieke vraag naar bepaalde OLO's. De primary dealers zijn de enige die kunnen deelnemen aan de ORI-veilingen. Enerzijds stelt deze ORI-veiling de dealers in staat om in te schrijven op een lening buiten de traditionele OLO-aanbestedingen om, bijvoorbeeld om posities in te dekken. Anderzijds kan het Agentschap op die manier zijn financieringsbehoeften dekken en vermijdt het dat het vier OLO-lijnen moet aanbieden bij aanbestedingen waar bij voorkeur maximaal drie lijnen worden aangeboden.

Aangezien de ECB in het kader van een onconventioneel monetair beleid haar toevlucht heeft moeten nemen tot de aankoop van schuldbewijzen, waaronder OLO's, is het voor sommige primary dealers soms moeilijk om de effecten te vinden waarvoor ze short staan. Dit geldt des te meer omdat de ECB, na haar netto-aankopen van activa geleidelijk te hebben stopgezet, deze sedert november 2019 heeft hervat ten belope van 20 miljard euro per maand. De ORI-faciliteit laat de primary dealers dus toe om niet langer short te staan op bepaalde looptijden door het Agentschap te vragen de effecten uit te geven die zij nodig hebben.

Eveneens wordt opgemerkt dat het Agentschap in het kader van een optimaal schuldbeheer de laatste jaren OLO's met een zeer lange looptijd heeft uitgegeven. De primairy dealers hebben regelmatig risico's te dekken in dit zeer specifieke looptijdsegment. De ORI-faciliteit stelt hen opnieuw in staat om, indien nodig, aan deze specifieke behoefte te voldoen.

Vanuit strategisch oogpunt is het belangrijk te benadrukken dat deze faciliteit bijdraagt aan de bevordering van de liquiditeit van de Belgische schuld.

Concreet kunnen de praktische modaliteiten voor de implementatie van deze faciliteit als volgt worden samengevat. Net als bij traditionele OLO-aanbestedingen stelt het Agentschap jaarlijks een ORI-kalender op. Hoewel ze vergelijkbaar zijn met OLO-aanbestedingen, hebben OLO ORI-veilingen specifieke kenmerken die hen onderscheiden. Voor 2020 worden deze veilingen op vrijdag gehouden. Op de donderdag voorafgaand aan de ORI-veiling die op de ORI-kalender staat gepland, kunnen de primairy dealers het Agentschap in kennis stellen van hun verzoek betreffende één of meer OLO-lijnen. Aangezien deze ORI-veiling optioneel is, beslist het Agentschap de dag ervoor rond 17.00 uur of er al dan niet een ORI-veiling wordt georganiseerd. Als dit het geval is, biedt het Agentschap maximaal twee OLO-lijnen aan.

Daarnaast is het uit te geven bedrag voor elke ORI-veiling beperkt tot maximaal 500 miljoen euro de twee OLO's samen. Deze beperking van het bedrag en van het aantal lijnen wordt gerechtvaardigd door de wens van het Agentschap om de ORI-faciliteit duidelijk te onderscheiden van een traditionele OLO-aanbesteding. Deze faciliteit mag normaal gesproken alleen tegemoetkomen aan een specifieke vraag van een beperkt aantal primairy dealers.

Ten slotte is het belangrijk op te merken dat, in tegenstelling tot voor de traditionele OLO-aanbestedingen, er geen niet-competitieve ronde bestaat voor de ORI-veilingen en dat deze daarom niet meetellen voor de evaluatie van primairy dealers.

4.3. VERMINDERING VAN HET AANTAL DEALERS

Een opvallende trend in Europa gedurende de afgelopen jaren is een vermindering van het aantal banken dat als primary dealer actief is. In België nam het aantal primary dealers in de loop van 2019 af tot 12.

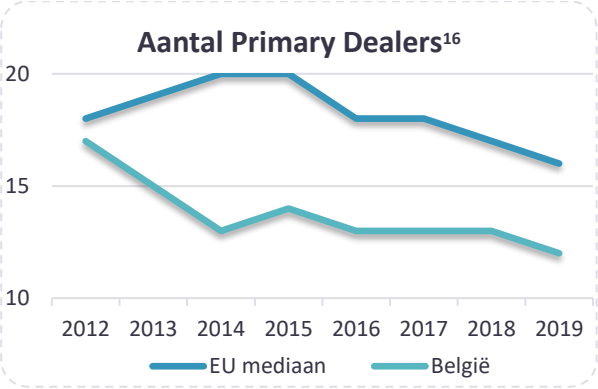
Al sinds de vroege jaren negentig duidt de Belgische staat banken aan die exclusief toegang hebben tot de aanbestedingen van overheidseffecten - OLO's en schatkistcertificaten – en die vervolgens instaan voor de promotie en distributie van deze schuldbewijzen naar de wereldwijde investeerdersgemeenschap. In ruil voor deze exclusieve toegang dienen de primary dealers te voldoen aan een aantal verplichtingen. Zo zijn ze verplicht om op jaarbasis bepaalde minimumquota in de aanbestedingen op te nemen en zich te engageren tot het permanent noteren van de OLO's en schatkistcertificaten op de elektronische handelsplatformen.

De beloning van de primary dealers voor het werk dat ze zo leveren bestaat uit de exclusieve toegang tot de inschrijvingen buiten mededinging (de niet-competitieve aanbestedingen) die enkele dagen na de competitieve ronde van elke aanbesteding worden georganiseerd en uit het feit dat ze in aanmerking komen om als lead manager deel te nemen aan gesyndiceerde plaatsingen van nieuwe obligaties. Voor dergelijke rol als lead manager ontvangen de banken commissielonen.

Voor de invoering van de euro waren in alle Europese landen overwegend lokale banken de primary dealers in de overheidsschuld. Sinds de invoering van de euro zijn die lokale markten opengetrokken waardoor er een groep van banken ontstond die in een groot aantal Europese landen actief was als primary dealer.

Om succesvol als primary dealer te kunnen werken dienen banken zo georganiseerd te zijn dat ze aan een aantal essentiële vereisten voldoen: beschikken over een voldoende brede klantenbasis om over voldoende informatie over orders en investeringen te beschikken, voldoende balanscapaciteit hebben om grote obligatieposities te kunnen dragen, permanente toegang hebben tot de financiële markten (in het bijzonder deze voor de financiering en indekking van hun obligatieposities), het kunnen beheren van de risico's verbonden aan al deze posities en de market making know-how in huis hebben om ook in volatiele markten competitieve prijzen te kunnen blijven tonen aan investeerders. Veel van de succesvolle primary dealers zijn de grootste internationale banken die in verscheidene Europese landen deze taak vervullen.

De voorbije jaren viel enerzijds op dat er zich in alle Europese landen weinig nieuwe banken kandidaat stelden om primary dealer te worden en anderzijds dat sommige van de bestaande primary dealers zich uit deze rol terugtrokken. Ook op de Belgische markt kon eenzelfde trend worden vastgesteld: sinds 2013 verminderde het aantal primary dealers stapsgewijs van een maximum van 18 primary dealers in 2012 tot 13 op het einde van 2018. Weliswaar ging het hierbij niet steeds om banken die hun activiteit als primary dealer zelf wensten stop te zetten; in sommige gevallen was dit ook het gevolg van de evaluatie van hun rol als dealer door het Agentschap. In 2019 kondigde ook ING Bank aan dat het zich zou terugtrekken als primary dealer, zodat er nu nog 12 primary dealers in Belgische schuldbewijzen overblijven. Van de 6 recognized dealers die op een meer vrijblijvende wijze market maker waren in Belgische overheidseffecten, opteerde uiteindelijk geen enkele ervoor om aan te sluiten bij de groep van primary dealers.

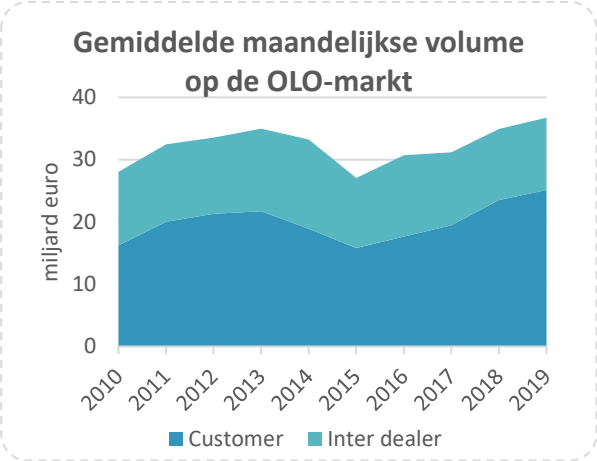


Een waaier aan redenen draagt ongetwijfeld bij tot deze trend die zich heeft ingezet na de financiële crisis van 2008 en de Europese overheidsschuldencrisis van 2011-2012. Zeker is dat deze de meeste banken ertoe hebben aangezet hun businessmodel opnieuw te evalueren, en dat dit globaal tot een verminderde risico-appetijt voor de activiteit van *market making* heeft geleid. Over dezelfde jaren werd het regelgevende kader voor de banken aangescherpt, hetgeen het kapitaalbeslag van *market making* activiteit binnen banken en de ermee verbonden kosten zeker heeft beïnvloed. Hier komt nog bij dat de ontwikkelingen in deze activiteit permanente belangrijke investeringen in IT vereisen. Zo wordt een deel van de activiteiten tegenwoordig bijvoorbeeld aangestuurd door algoritmes. Tenslotte verbeterden over de voorbije vijf jaren gemiddeld gezien de overheidsfinanciën in Europa, waardoor de bedragen die in de markt gefinancierd dienden te worden, en bijgevolg de commissielonen die de banken op de plaatsing van die schuld konden verdienen, afnamen.

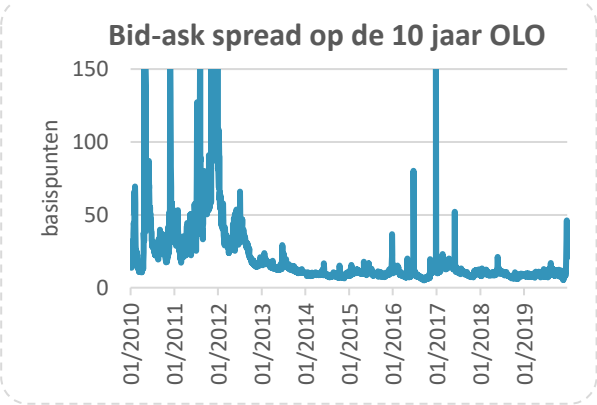
Al deze ontwikkelingen samen werken schaalvoordelen en bijgevolg een concentratie van de market making activiteit in de hand.

Het Agentschap volgt deze trends van nabij op vanuit de vraag of er sprake kan zijn van nadelige gevolgen voor de handel in Belgische schuldbewijzen. Vooralsnog lijkt dit zeker niet het geval te zijn:

De verhandelde volumes, met name deze van de OLO's verhandeld met eindinvesteerders, zijn ondanks het lagere aantal primary dealers de voorbije 5 jaar sterk gestegen;



Het verschil tussen de bied- en laatkoersen op de elektronische handelsplatformen (de bid-ask spread) is sinds de crises terug afgenomen en - op enkele uitzonderlijke dagen na - stabiel gebleven.



Tenslotte is de performantie van de primary dealers onderling, zoals het Agentschap die intern meet en opvolgt, over die jaren niet ongelijker of uitgesproken meer geconcentreerd geworden: binnen de groep van primary dealers in de Belgische overheidsschuld speelt dus nog steeds een gezonde concurrentie.

[16] De mediaan van het aantal primary dealers in Oostenrijk, België, Denemarken, Finland, Duitsland, Griekenland, Ierland, Nederland, Portugal, Slovenië, Spanje, Zweden en de UK.
Bron: Association for Financial Markets in Europe

4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

4.4. PUBLICATIE VAN DE RAPPORTEN VOOR DE GROENE OLO

In februari 2018 gaf het Federaal Agentschap van de Schuld zijn inaugurele syndicatie van de groene OLO uit voor een bedrag van 4.5 miljard euro. Dit bedrag werd verhoogd via aanbesteding in maart 2019 voor een nominaal bedrag van 1.27 miljard euro en in juli 2019 voor een nominaal bedrag van 1.11 miljard euro. Eind 2019 bedroeg het totale uitstaande bedrag van de groene OLO 6.89 miljard euro.

In het kader van het groene OLO-raamwerk, dat de uitgifte van de groene OLO regelt, heeft het Agentschap zich ertoe verbonden twee rapporten te verstrekken. Het eerste, het allocatierapport, is op 19 juni 2019 gepubliceerd. Het tweede, het effectrapport, is op 10 december 2019 gepubliceerd.

Het allocatierapport

In dit eerste allocatierapport worden de verschillende projecten van de Belgische Staat die door de Groene OLO worden gefinancierd, in detail beschreven. Voor deze eerste uitgifte worden projecten van 2016 (in sommige gevallen), 2017 en 2018 gerapporteerd.

Drie hoofdcategorieën van uitgaven worden onderscheiden:

- Federale begrotingsuitgaven
- Fiscale uitgaven
- Investeringen door overheidsorganen

Een totaal bedrag van 3.8 miljard euro aan in aanmerking komende uitgaven is toegewezen aan uitgaven uit de federale begroting. Wat de fiscale uitgaven betreft, werd een bedrag van 576 miljoen euro gefinancierd door de groene OLO. Tot slot werd 118 miljoen euro aan investeringen van overheidsorganen gefinancierd door de groene OLO.

Wat betreft de groene sectoren die in de Green Bond Principles zijn opgenomen en gezien het belang van de uitgaven in de Belgische spoorwegen, via de NMBS en Infrabel, is het grootste deel van de uitgaven gerelateerd aan duurzaam vervoer (3.9 miljard euro), gevolgd door hernieuwbare energie (253 miljoen euro), circulaire economie (112 miljoen euro), levende rijkdommen en grondgebruik (109 miljoen euro) en energie-efficiëntie (85 miljoen euro).

Vanuit het oogpunt van de mondiale uitdagingen heeft het overgrote deel van de in aanmerking komende uitgaven betrekking op klimaatverandering (4.4 miljard euro), gevolgd door natuurlijke rijkdommen (111 miljoen euro) en biodiversiteit (11 miljoen euro).

In overeenstemming met het Green OLO Framework heeft KPMG de toewijzing van de uitgaven geverifieerd en geconcludeerd dat de toewijzingscriteria die in het raamwerk zijn vastgesteld, correct zijn nageleefd.

Het effectenrapport

Het impactrapport van zijn kant analyseert de ecologische effecten van de uitgifte van de groene OLO, voornamelijk berekend in termen van vermeden CO2-uitstoot.

Gezien de veelheid en de complexiteit van de verschillende analysemethoden is besloten de analyse te beperken tot bepaalde in aanmerking komende uitgaven. In totaal heeft het effectrapport betrekking op 39% van de in aanmerking komende uitgaven van de groene OLO. Er is bijzondere aandacht besteed aan de keuze van openbare gegevens en duidelijke methoden die eerder door de markt zijn geaccepteerd.

In totaal worden in het verslag zes soorten groene uitgaven geanalyseerd.

- De investeringen van de NMBS in de nieuwe M7-treinen, voor een toegewezen bedrag van 222 miljoen euro, zullen de CO2-uitstoot met 68 kt verminderen tijdens de duur van de investering.
- Voor Infrabel heeft het onderhoudsprogramma voor de spoorweginfrastructuur (768 miljoen euro) de CO2-uitstoot met 1 512 kt verminderd.

- Elk jaar draagt de Belgische Staat een deel van de extra kosten van de groene stroom die door de windturbines op zee wordt geproduceerd, voor een totaal toegewezen bedrag van 173 miljoen euro. Deze uitgaven hebben het mogelijk gemaakt om de CO2-uitstoot in de verslagperiode met 637 kt te verminderen.
- Belastingverlagingen ter bevordering van duurzaam vervoer (openbaar vervoer en fietsvergoeding) hebben geleid tot een vermindering van de CO2-uitstoot met 327 kt voor een geïnvesteerd bedrag van 404 miljoen euro in de periode 2017-2018.
- Het hergebruik van glazen flessen maakt integraal deel uit van het dagelijkse leven van de Belgen en wordt aangemoedigd door een verlaging van de belastingen op de verpakkingen. Deze maatregel heeft het mogelijk gemaakt om in 2017-2018 299 kt CO2-uitstoot te vermijden, evenals het gebruik van grondstoffen (soda, zand en kalk) te verminderen met 398 kt.
- Ten slotte heeft de groene OLO door de investeringen van Bio-Invest in hernieuwbare energieprojecten in 2017 en 2018 in totaal 28 kt CO2-uitstoot vermeden.

Het Agentschap zal deze groene OLO-lijn in de toekomst blijven opbouwen, zoals het bij de initiële uitgifte heeft aangegeven, om bij te dragen tot de liquiditeit van deze OLO.

In de toekomst zal het allocatierapport jaarlijks worden uitgebracht. Het effectrapport zal worden uitgebracht afhankelijk van de beschikbaarheid van gegevens over de in de toekomst gefinancierde projecten.

4. BELANGRIJKSTE STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

BIJLAGEN

A. STAATSWAARBORG TOEGEKEND AAN FINANCIËLE INSTELLINGEN

UITSTAANDE GEWAARBORGDE BEDRAGEN EN ONTVANGEN PREMIES (IN EURO)				
	Uitstaand op 31.12.2018	Uitstaand op 31.12.2019	Premie 2018	Premie 2019
Dexia-waarborg 2013	33 663 741 295	31 118 241 945	17 580 401	17 297 878

BIJLAGEN

B. EVOLUTIE VAN DE RATING VAN HET KONINKRIJK BELGIË

- **FITCH RATINGS**
  - 03/04/2020 : Rating AA- bevestigd, negatieve vooruitzichten
  - 04/10/2019 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 05/04/2019 : Rating AA- bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **S&P**
  - 18/03/2020 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 20/09/2019 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 22/03/2019 : Rating AA bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **MOODY'S**
  - 09/11/2018 : Rating Aa3 bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **DBRS**
  - 14/02/2020 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 16/08/2019 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 15/02/2019 : Rating AA (hoog) bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **JAPANESE CREDIT RATING AGENCY**
  - 05/08/2019 : Rating AAA bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **RATING AND INVESTMENT INFORMATION, INC.**
  - 27/01/2020 : Rating AA+ bevestigd, stabiele vooruitzichten
  - 04/02/2019 : Rating AA+ bevestigd, stabiele vooruitzichten

- **SCOPE RATINGS**
  - 07/02/2020 : Rating AA bevestigd, negatieve vooruitzichten.

BIJLAGEN

C. DEALERS EN PLAATSENDE INSTELLINGEN
(OP 17/06/2020)

PRIMARY DEALERS

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

DEALERS (ECP)

- ABN AMRO BANK, Amsterdam
- BARCLAYS BANK, Londen
- BRED BANQUE POPULAIRE, Parijs
- CITIBANK INTERNATIONAL, Londen
- CREDIT AGRICOLE, Parijs
- ING BANK, Amsterdam
- COÖPERATIEVE RABOBANK U.A, Utrecht

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

BIJLAGEN

D. ORGANIGRAM VAN HET FEDERAAL AGENTSCHAP VAN DE SCHULD

Belgian Debt Agency | 01.06.2020

www.debtagency.be
info@debtagency.be
Av. des Arts, 30 - B 1040 Brussels (Belgium)

D1 FRONT OFFICE

Maric POST maric.post@debtagency.be	+32 2 282 61 14

TREASURY & CAPITAL MARKETS	frontoffice@debtagency.be +32 2 282 61 20
DEPUTY DIRECTOR	
Stefaan DE SMEDT stefaan.desmedt@debtagency.be	+32 2 282 61 10
NEW PRODUCT MANAGER	
Marc COMANS marc.comans@debtagency.be	+32 2 282 61 21
TRADERS	
Aziz AKAHLOUN aziz.akahloun@debtagency.be	+32 2 282 61 26
Nicolas BORREMAN nicolas.borreman@debtagency.be	+32 2 282 61 11
Jan GILIS jan.gilis@debtagency.be	+32 2 282 61 19
Jonas VERVOORT jonas.vervoort@debtagency.be	+32 2 282 61 15

INTERNAL CONTROLLER	
Alexander WEDNER alexander.wedner@debtagency.be	+32 2 576 29 16

SECRETARY'S OFFICE	+32 2 574 70 80
Linda DHOOGHE linda.dhooghe@debtagency.be	+32 2 574 70 82
Bobette NDILU NZUZI bobette.ndilunzuzi@debtagency.be	+32 2 576 20 17

D2 MIDDLE OFFICE

Jean DEBOUTTE jean.deboutte@debtagency.be	+32 2 574 72 79

STRATEGY & RISK MANAGEMENT	risk@debtagency.be +32 2 574 71 70
DEPUTY DIRECTOR	
Laurent BOUILLON laurent.bouillon@debtagency.be	+32 2 576 58 44
EXPERTS RISK MANAGEMENT	
Komla AGBATI komla.agbati@debtagency.be	+32 2 576 79 15
Thibaut GREGOIRE thibaut.gregoire@debtagency.be	+32 2 578 41 63
Fabienne LAENEN fabienne.laenen@debtagency.be	+32 2 574 71 91
Annemie VAN DE KERKHOVE annemie.vandekerkhove@debtagency.be	+32 2 574 73 51

INVESTOR RELATIONS, LEGAL & PRODUCT DEVELOPMENT	info@debtagency.be +32 2 574 71 60
DEPUTY DIRECTOR	
Stefan THEYS stefan.theys@debtagency.be	+32 2 574 72 23
EXPERTS INVESTOR RELATIONS	
Didier DELETRAIN didier.deletrain@debtagency.be	+32 2 574 73 96
Charles PONCHAU charles.ponchau@debtagency.be	+32 2 575 91 15
Jan VANGOIDSENHOVEN jan.vangoidsenhoven@debtagency.be	+32 2 574 71 69
LEGAL COUNSEL	
Claude VANKERCKHOVEN claude.vankerckhoven@debtagency.be	+32 2 575 99 62

D3 HR BACK OFFICE & ICT

Catherine LE RICHE catherine.leriche@debtagency.be	+32 2 576 76 48

BACK OFFICE	backoffice@debtagency.be +32 2 574 75 10
DEPUTY DIRECTOR	
Dominique DALLE dominique.dalle@debtagency.be	+32 2 574 72 63
ASSISTANT DEPUTY DIRECTOR	
Steve MOENS steve.moens@debtagency.be	+32 2 574 74 19
EXPERTS BACK OFFICE	
Sara DORU sara.doru@debtagency.be	+32 2 575 82 54
François LEGROS francois.legros@debtagency.be	+32 2 574 74 02
Jos WAUTERS jos.wauters@debtagency.be	+32 2 574 71 68
Ghislain YANS ghislain.yans@debtagency.be	+32 2 574 72 27

ICT DEVELOPMENT	systems@debtagency.be +32 2 574 70 20
DEPUTY DIRECTOR	
Els ANDRIESSENS els.andriessens@debtagency.be	+32 2 574 70 04
EXPERTS DEVELOPMENT	
Maurice BOLABOTO maurice.bolaboto@debtagency.be	+32 2 574 75 11
Philippe HUBERT philippe.hubert@debtagency.be	+32 2 574 71 57
Filip OVERMEIRE filip.overmeire@debtagency.be	+32 2 574 70 81
David PASGANG david.pasgang@debtagency.be	+32 2 576 58 77

ICT OPERATION	systems@debtagency.be +32 2 574 70 20
DEPUTY DIRECTOR	
Marc STERCKX marc.sterckx@debtagency.be	+32 2 574 74 22
EXPERT OPERATION	
Patrick MATHIEUX patrick.mathieux@debtagency.be	+32 2 574 71 64

- **FAX :** D1/D2/D3 ICT/Secretaries : +32 2 579 58 43 ▪ D3 Back-Office : +32 2 230 33 35
- **CONFERENCE CALL DEVICE :** +32 2 572 20 69
- **MEETING ROOM BDA** (A213) : +32 2 572 10 36
- **INFORMATION PAGES :** Thomson-Reuters : BEDA/MENU ▪ Bloomberg : BEDA

- **EXECUTIVE COMMITTEE :** D1 : M. POST ▪ D2 : J. DEBOUTTE ▪ D3 : C. LE RICHE
- **STRATEGIC COMMITTEE :** GATrea : A. DE GEEST ▪ D1 : M. POST ▪ D2 : J. DEBOUTTE ▪ D3 : C. LE RICHE ▪ KCFIN : M. BOEYKENS ▪ InspFin : K. DEBRUYNE

BIJLAGEN

E. COLOFON

CONTACT

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

Tel.: + 32 257 470 80
E-mail: info@debtagency.be
Website: www.debtagency.be

VERANTWOORDELIJKE UITGEVER

Jean DEBOUTTE
Directeur D2 Middle Office
Voorzitter van het Uitvoerend Comité

Foto's: © 2020 BDA

Datum: 17/06/2020

BIJLAGEN