

Ir. J.R.V.A. Dijsselbloem  
Minister van Financiën  
Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE 'S-GRAVENHAGE

De Nederlandsche Bank N.V.  
Prof. dr. K.H.W. Knot  
President

Postbus 98  
1000 AB Amsterdam  
020 524 91 11  
www.dnb.nl

Handelsregister 3300 3396

**Datum**

22 november 2016

**Ons kenmerk**

2016/883102

Geachte heer Dijsselbloem,

Het Quantitative Easing (QE) beleid van het stelsel van centrale banken in Europa leidt tot toegenomen financiële risico's voor DNB. Bij het vaststellen van de jaarcijfers over 2015 heeft DNB naar aanleiding van deze risico's besloten een generieke voorziening op te bouwen – te beginnen met EUR 500 miljoen over 2015<sup>1</sup>. DNB baseert de doelomvang van de voorziening op de inschatting van de risico's als gevolg van QE op de lange termijn. De risicomodellen die DNB hiervoor gebruikt zijn de afgelopen maanden herzien en leiden tot een aangepaste inschatting. In deze brief worden de risico's van QE en de herziening van de risicomodellen nader toegelicht. Daarnaast wordt er ook een update gegeven over de garantie uit 2013.

*Risico's van QE*

De Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) heeft, als bekend, besloten tot een opkoopprogramma van securitisaties, gedekte obligaties,

---

<sup>1</sup> Op basis van de ECB boekhoudrichtlijn uit 2012 zijn nationale centrale banken bevoegd een voorziening op de balans te nemen ten behoeve van wisselkoers-, rente-, krediet-, en goudprijsrisico's. De voorziening van DNB is bedoeld als kapitaalbuffer voor mogelijke QE-verliezen in zeer tegenvallende en onwaarschijnlijke situaties en verschilt daarmee van reguliere (accounting-technische) voorzieningen die worden getroffen voor verwachte of al geleden verliezen (zoals bij commerciële banken gangbaar is).

staatsobligaties, bedrijfsobligaties en obligaties van Europese instellingen zoals de EIB en het ESM. Deze opkopen hebben tot doel de liquiditeit te verruimen en de inflatieontwikkeling te versterken. Door het QE programma wordt DNB blootgesteld aan krediet- en renterisico's die langdurig aanwezig zullen blijven.

**Datum**

22 november 2016

**Ons kenmerk**

2016/883102

Kredietrisico is het risico op wanbetaling door de uitgevende partij en speelt een rol bij alle QE-aankopen. Kredietrisico's die voortkomen uit aankopen door nationale centrale banken van obligaties van hun eigen overheid of daaraan gerelateerde instanties zijn volledig voor rekening van die nationale centrale bank. Kredietrisico's uit de overige aankopen – securitisaties, gedekte obligaties, bedrijfsobligaties, obligaties van Europese instellingen en door de ECB aangekocht overheidspapier van eurolanden – worden gedeeld binnen het Eurostelsysteem (DNB-aandeel is 5,7%, zie tabel 1 voor meer details).

*Tabel 1. QE-aankopen (eind oktober 2016)*

QE-onderdeel	Totale omvang Eurostelsysteem (EUR mrd)	Kredietrisicodeling binnen Eurostelsysteem	Aandeel DNB (EUR mrd)
Staatsobligaties gekocht door de nationale centrale banken (PSPP_NCB)	906,6	Nee	54,4 (*)
Staatsobligaties gekocht door de ECB (PSPP_GOV)	100,2	Ja (**)	5,7
Obligaties van Europese instellingen (PSPP_SUPRA)	127,4	Ja	7,2
Gedekte obligaties (CBPP3)	197,8	Ja	11,2
Securitisaties (ABSPP)	21,3	Ja (**)	1,2
Bedrijfsobligaties (CSPP)	38,1	Ja	2,2
<b>Totaal</b>	<b>1.391,4</b>		<b>81,9</b>

(\*) Dit betreft alleen de Nederlandse staatsobligaties gekocht door DNB

(\*\*) Deze kredietrisico's worden gedragen door de ECB waarvan DNB (mede-)aandeelhouder is.

**Datum**

22 november 2016

**Ons kenmerk**

2016/883102

Door QE is DNB ook blootgesteld aan renterisico. Met de grootschalige aankoop van langlopende vastrentende activa worden lage rente-inkomsten voor een lange periode vastgelegd. De additionele liquiditeit – die deze aankopen creëren – wordt door banken aangehouden in de vorm van deposito's bij de centrale banken van het Eurosysteem. Deze deposito's vormen daarmee feitelijk een tegenpost van de QE-aankopen op de balans van DNB. Het renterisico materialiseert als de beleidsrentes (waaronder de depositorente<sup>2</sup>) significant en snel zouden worden verhoogd (bijvoorbeeld omdat de inflatievooruitzichten snel en krachtig aantrekken). Dan betaalt DNB de nieuwe, hogere depositorente aan banken terwijl de QE-aankopen nog lange tijd de oude, lagere rendementen genereren<sup>3</sup>.

*Herziening van de risicomodellen*

DNB hanteert een risicobeleid waarbij zij voldoende gekapitaliseerd is indien de aanwezige buffers met een hoge mate van zekerheid de financiële risico's overstijgen. DNB maakt voor het inschatten van de risico's gebruik van de expected shortfall methode (ES99%) en scenario-analyses. Onder verantwoordelijkheid van het Risicomanagementcomite (RMC) van DNB worden deze risicoberekeningen ontwikkeld, beoordeeld en gebruikt. DNB hanteert een model governance beleid waarbij de modellen regelmatig worden gevalideerd en zonodig herzien.

In de periode april tot september 2016 zijn het kredietrisicomodel en het renterisicomodel geëvalueerd en op enkele punten aangepast:

- In het kredietrisicomodel zijn enkele correcties aangebracht, parameters geactualiseerd (kansen op wanbetaling, inschatting van verlies bij wanbetaling, correlaties) en berekeningen in overeenstemming gebracht met de boekhoudkundige behandeling.

---

<sup>2</sup> Op dit moment staat de depositorente (Deposit Facility Rate) op -0,4%, d.w.z. banken betalen het Eurosysteem voor het aanhouden van deze deposito's.

<sup>3</sup> Dit renterisico is een tijdelijk fenomeen. De onder QE aangekochte instrumenten zullen op termijn van de balans verdwijnen waarna hogere rentes een positief effect op de jaarwinst van DNB hebben.

- Het gebruikte scenario voor renterisico is geactualiseerd, waarbij forward guidance is meegenomen.

**Datum**

22 november 2016

**Ons kenmerk**

2016/883102

Op basis van de aangepaste modellen, recente marktprijzen en de huidige inzichten over het monetaire beleid is een voorziening van EUR 2,7 miljard op termijn voldoende. Bij de vaststelling van de jaarcijfers over 2016 zal de doelomvang van de voorziening wederom worden geactualiseerd aan de geldende beleids- en marktomstandigheden en zonodig bijgesteld.

#### *Risico's onder de garantie uit 2013*

Zoals bekend, is in 2013 een overheidsgarantie verleend aan DNB voor risico's ten aanzien van enkele crisislanden waaraan DNB door het ECB-beleid is blootgesteld. Deze garantie is vastgesteld met betrekking tot het destijds (eind 2012) aanwezige buffertekort. Het risico dat gedekt wordt onder de overheidsgarantie is vastgesteld op EUR 5,7 miljard. Naast de reeds genoemde herziening van het kredietrisicomodel is hierin ook het afgenomen risico in de periferie van de eurozone meegenomen.

Wij zullen vanaf maart 2017 in overleg treden over eventuele verlenging van de garantie per maart 2018 met het oog op de dan nog bestaande risico's ten aanzien van gekwalificeerde activa en een eventueel nog bestaand buffertekort. Overigens zal het buffertekort afnemen door het opbouwen van de voorziening.

Hoogachtend,

