

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

240

Vragen van het lid **Merkies** (SP) aan de Minister van Financiën over «*gratis geld voor bedrijven*» als gevolg van het ECB-beleid (ingezonden 28 september 2016).

Antwoord van Minister **Dijsselbloem** (Financiën) (ontvangen 20 oktober 2016).

Vraag 1

Is het u bekend dat grote bedrijven dankzij het stimuleringsbeleid van de Europese Centrale Bank (ECB) vrijwel gratis geld kunnen lenen?¹

Antwoord 1

De gemiddelde rente op investment grade bedrijfsobligaties in de eurozone voor 10 jaar is per 4 oktober 0,688% (Bron: BVAL/Bloomberg). Deze rente wordt door meerdere factoren in de markt beïnvloed. Het beleid van de ECB is één van deze factoren.

Vraag 2

In hoeverre is dit volgens u rechtvaardig ten opzichte van het midden- en kleinbedrijf (MKB), de groeimotor van Nederland?

Antwoord 2

De ECB gebruikt verschillende instrumenten, zoals kwantitatieve verruiming en het rente-instrument, om rentes in het algemeen te verlagen en daarmee ook de rentes voor bedrijven waaronder het MKB. Daarnaast heeft de ECB programma's uitgerold (TLTRO) waarbij banken worden geprikkeld om meer kredieten te verstrekken. Deze kredieten komen ook ten goede aan het MKB. Het beleid van de ECB is niet specifiek gericht op bepaalde soorten bedrijven.

Vraag 3, 4 en 5

Is bekend van welke bedrijven de ECB in het kader van het Corporate Sector Purchasing Programma (CSPP) bedrijfsobligaties heeft opgekocht? Zo ja, kunt u een overzicht geven?

Klopt het dat de nationale centrale banken wekelijks een lijst publiceren met de gedane aankopen? Waar is die lijst te vinden? Waarom heeft de ECB

¹ Volkskrant (9 september 2016): «Gratis geld voor bedrijven»

daarbij besloten om niet aan te geven hoeveel er van deze obligaties zijn gekocht?

Van welke Nederlandse bedrijven zijn er bedrijfsobligaties opgekocht? Om hoeveel obligaties en welke bedragen gaat het? Heeft de ECB deze bedrijfsobligaties opgekocht op de primaire of op de secundaire markt?

Antwoord 3, 4 en 5

Er wordt geen lijst van onder het CSPP opgekochte bedrijfsobligaties gepubliceerd, omdat dit marktgevoelige informatie betreft. Wel publiceren nationale centrale banken die actief zijn binnen het CSPP (DNB is dit niet) een lijst van obligaties die beschikbaar zijn voor securities lending (het tijdelijk lenen van een stuk door een partij). Alle stukken die beschikbaar zijn voor securities lending, zijn onder het CSPP gekocht, maar dit is niet per definitie de volledige lijst van gekochte stukken. Hierbij wordt geen volume aangegeven. De ECB publiceert voor hoeveel euro aan obligaties er in totaal is gekocht, maar aankoopvolume op stukniveau is marktgevoelige informatie en daarmee niet openbaar.

Obligaties van bedrijven met een Nederlands moederbedrijf worden gekocht door de Belgische centrale bank (NBB). De NBB publiceert bovengenoemde lijst op haar website².

Tot dusver zijn obligaties van de volgende bedrijven beschikbaar voor securities lending via de NBB (en daarmee gekocht onder het CSPP):

ACHMEA BV

AEGON NV

AKZO NOBEL NV

ALLIANDER NV

ASML HOLDING NV

DELHAIZE LION/DE LEEUW

DELTA LLOYD NV

ENEXIS HOLDING NV

HEINEKEN NV

KONINKLIJKE DSM NV

KONINKLIJKE KPN NV

NEDERLANDSE GASUNIE N.V.

NN GROUP NV

POSTNL NV

SHELL INTERNATIONAL FIN

TENNET HOLDING BV

WOLTERS KLUWER NV

Het Eurosysteem is actief op de primaire en secundaire markt voor bedrijfsobligaties. Er wordt niet per stuk bekendgemaakt of hiervan primair of secundair gekocht is. Obligaties van publieke instellingen worden alleen secundair gekocht.

Vraag 6

Klopt het dat grote bedrijven gemiddeld 0.63% minder rente zijn gaan betalen als gevolg van het ECB-beleid?³

² <https://www.nbb.be/en/monetary-policy/monetary-policy-instruments/asset-purchase-programmes>

³ Volkskrant (9 september 2016): «Gratis geld voor bedrijven»

Antwoord 6

Sinds de aankondiging van het CSPP zijn rentes op obligaties van grote bedrijven gemiddeld met ruim een half procentpunt gedaald. Het is echter zeer lastig te bepalen welke factoren hier in welke mate aan bijdragen. Dalende rentes worden namelijk ook veroorzaakt door marktomstandigheden, de effecten kunnen over de tijd verschillen en het is niet duidelijk wat de situatie zonder het huidige ECB beleid zou zijn geweest. Desalniettemin heeft de ECB een schatting gedaan van de invloed van het CSPP op de rente op bedrijfsobligaties binnen de eurozone.⁴ De ECB schat in dat dit effect verschilt per type obligatie van – 0,05%-punt tot – 0,25%-punt, afhankelijk van onder meer de risicocategorie van de obligatie. Naast het CSPP hebben kwantitatieve verruiming, de inleenprogramma's en de lage beleidsrentes van het ECB mogelijk ook een drukkend effect. Dit betekent echter niet dat bedrijven direct minder rente betalen. Enkel bij een nieuwe uitgifte van obligaties profiteren zij van deze lagere rente. Voor uitstaande obligaties betalen zij het tarief dat zij bij uitgifte hebben vastgesteld.

Vraag 7

Deelt u de mening dat hier sprake is van subsidie voor multinationals? Kunt u uw antwoord onderbouwen?⁵

Antwoord 7

Deze mening deel ik niet. Het beleid van de ECB is gericht op de Europese economie als geheel en is niet gericht op één sector. Het doel van de ECB is dat het in het algemeen aantrekkelijker wordt om geld te lenen om zo consumenten en bedrijven te stimuleren om te consumeren en te investeren waardoor de inflatie aanwakkert. Hiervoor gebruikt de ECB verschillende instrumenten (zie ook het antwoord op vraag⁶).

Vraag 8

In hoeverre heeft het opkoopprogramma ertoe geleid dat bedrijven hun oude dure schulden herfinancieren?

Antwoord 8

Hier zijn weinig aanwijzingen voor. Omdat bij herfinancieren de houders van dergelijke oude obligaties (bijv. pensioenfondsen) gecompenseerd moeten worden, zijn er kosten verbonden aan het herfinancieren van deze schulden. De inkoop van oude obligaties wordt duurder naarmate de rente lager is.

Vraag 9

In hoeverre heeft het CSPP ertoe geleid dat bedrijven extra obligaties uitgeven om hun eigen aandelen terug te kopen?⁷

Antwoord 9

Ook hier zijn weinig aanwijzingen voor. Of een bedrijf aandelen inkoop hangt overigens van veel verschillende factoren af, waaronder bijvoorbeeld de stabiliteit van inkomsten.

Vraag 10

Klopt het dat 7% van de bedrijfsobligaties direct zijn opgekocht van bedrijven in plaats van op de secundaire markt?⁸

Antwoord 10

De ECB publiceert maandelijks hoeveel obligaties primair zijn opgekocht (direct van bedrijven) en hoeveel op de secundaire markt⁹. Eind september was 10,91% opgekocht op de primaire markt.

⁴ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_focus02.en.pdf

⁵ Volkskrant (9 september 2016): «Gratis geld voor bedrijven»

⁶ FD (9 september 2016): «Private bedrijven geven nu ook obligaties uit met een negatief rendement»

⁷ Volkskrant (9 september 2016): «Gratis geld voor bedrijven»

⁸ FD (9 september 2016): «Private bedrijven geven nu ook obligaties uit met een negatief rendement»

⁹ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Vraag 11

Welk percentage van de 80 miljard euro die de ECB maandelijks aan obligaties opkoopt valt onder het CSPP?¹⁰

Antwoord 11

Dit varieert per maand en wordt iedere maand achteraf gepubliceerd.¹¹ In september is er in de eurozone voor 9,9 mld euro aan bedrijfsobligaties opgekocht en tot eind september 29,7 mld euro in totaal onder het CSPP.

Vraag 12

Klopt het dat de ECB obligaties heeft in de helft van alle in aanmerking komende uitgiftes?¹²

Antwoord 12

Het Eurosysteem publiceert alleen lijsten van de stukken die het reeds gekocht heeft, maar geen lijst van alle stukken die in aanmerking komen. Er zijn wel heldere criteria gesteld voor wat voor soort obligaties in aanmerking komen.

In augustus publiceerde de ECB in haar economisch bulletin dat 458 verschillende obligaties van 175 verschillende bedrijven gekocht zijn.¹³

Vraag 13

Wanneer wordt het CSPP beëindigd? Hoelang kunnen de obligaties nog worden aangehouden, nadat er is gestopt met het opkopen van bedrijfsobligaties?

Antwoord 13

Het CSPP is onderdeel van het bredere asset purchase programme (APP). De aankopen binnen het APP gaan minstens door tot en met maart 2017. Mario Draghi heeft na de vergadering van de governing council op 8 september in de persconferentie aangegeven dat dit verlengd kan worden indien nodig en in ieder geval loopt totdat een duurzame aanpassing van het inflatiepad in overeenstemming met de doelstelling zichtbaar is.

Obligaties die nu worden aangekocht hebben een maximale looptijd van 30 jaar. Hoelang de obligaties worden aangehouden hangt af van toekomstige besluitvorming omtrent bijv. herinvesteringsbeleid of eventuele verkoop van stukken. Op dit moment worden alle aflopende obligaties geherinvesteerd. Ook in de VS, waar kwantitatieve verruiming inmiddels volledig is afgebouwd, worden aflopende obligaties op dit moment nog geherinvesteerd.

Vraag 14

Is het opkopen van bedrijfsobligaties op de primaire markt verenigbaar met het mandaat van de ECB zoals vastgelegd in het Verdrag van Rome? Zo nee, bent u bereid hierover een publieke uitspraak te doen? Zo ja, erkent u dat het bevreemdend is dat centrale banken wél direct obligaties mogen opkopen van bedrijven, maar niet van overheden?

Antwoord 14

Artikel 127(1) van het EU-Werkingsverdrag geeft de ECB een mandaat om prijsstabiliteit te handhaven. Dit is de primaire doelstelling van monetair beleid. In de uitvoering van dit mandaat opereert de ECB onafhankelijk. Het is daarom niet aan het kabinet om uitspraken te doen over hoe elke ECB-maatregel zich verhoudt tot het mandaat of om de grenzen van dit mandaat te definiëren. Wel is het zo dat artikel 123 VWEU de opkoop van schuldpapier van overheden op de primaire markt door de ECB en nationale centrale banken expliciet verbiedt. Het Verdrag kent niet een dergelijke bepaling ten aanzien van bedrijfsobligaties. De ECB geeft dan ook aan dat onder het Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) ook aankopen op de primaire markt worden gedaan, maar dat onder het Public Sector Purchase Pro-

¹⁰ Volkskrant (9 september 2016): «Gratis geld voor bedrijven»

¹¹ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

¹² FD (9 september 2016): «Private bedrijven geven nu ook obligaties uit met een negatief rendement»

¹³ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_focus02.en.pdf

gramme (PSPP) alleen op de secundaire markt aankopen worden gedaan, in verband met het verbod op monetaire financiering.¹⁴

Vraag 15

Kunt u een reactie geven op de volgende uitspraak van Joachim Fels, obligatiebelegger Pimco: «Centrale banken zijn plotseling een bron van volatiliteit geworden»?¹⁵

Antwoord 15

Joachim Fels wijst op bewegingen die op financiële markten kunnen ontstaan na besluiten van centrale banken. Het is onvermijdelijk dat financiële markten reageren op nieuwe informatie over het beleid van centrale banken net zoals er ook reacties zijn na het uitkomen van nieuwe cijfers over de economie. Bewegingen op markten, zoals bewegingen naar lagere rentes, kunnen juist ook de bedoeling zijn van centrale banken. Om te zorgen dat markten niet te heftig reageren probeert de ECB de verwachtingen te managen (forward guidance).

Vraag 16

Klopt het dat bij sommige landen, met name Portugal en Ierland, de bovengrens voor het aankopen van staatsobligaties wordt benaderd wegens het feit dat centrale banken hooguit een derde van de staatsschuld mogen kopen?¹⁶

Antwoord 16

De ECB publiceert hier geen informatie over.

Vraag 17

Deelt u de mening van hoogleraar Sweder van Wijnbergen dat het opkopen van bedrijfsobligaties door de ECB is gebaseerd op foute diagnoses omdat banken een tekort aan kapitaal hebben en niet aan schulden?¹⁷

Antwoord 17

De ECB koopt schuldtitels op, waaronder de genoemde bedrijfsobligaties, om de rente te drukken en de inflatie aan te jagen. De heer Van Wijnbergen stelt dat aankoop van bedrijfsobligaties door de ECB gebaseerd is op een verkeerde diagnose omdat banken een tekort aan kapitaal hebben en niet aan liquiditeit.

In dat kader wil ik opmerken dat banken onderhevig zijn aan kapitaaleisen die de afgelopen jaren zijn verhoogd en waar de komende jaren nog verdere stappen gezet worden om te komen tot een nog steviger raamwerk. Door de hogere kapitaalratio's zijn banken weerbaarder geworden en beter in staat om zelf schokken te absorberen. De kwetsbaarheid van de banken is dan ook aanzienlijk gedaald.

Alhoewel de Europese bankensector gemiddeld genomen voldoende goed gekapitaliseerd is, kennen veel banken wel structurele uitdagingen. Deze uitdagingen zien bijvoorbeeld op lage winstgevendheid en/of slechte kwaliteit van activa door een hoog aantal niet-presterende leningen. Zoals ik in eerdere antwoorden op Kamervragen heb aangegeven, liggen de oplossingen voor deze uitdagingen en problemen in de eerste plaats bij banken zelf.¹⁷ ¹⁸ Primair doel van het monetaire beleid van de ECB is dan ook niet om deze uitdagingen voor banken weg te nemen, dat is aan de banken zelf. Als het banken niet zelf lukt om op private wijze met oplossingen te komen hebben we in het kader van de bankenunie strenge Europese afspraken gemaakt, waarin staat hoe hiermee om te gaan.

¹⁴ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160421_1.en.html en <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>

¹⁵ FD (21 september 2016): «Centrale banken zijn plots bron van volatiliteit»

¹⁶ AD (9 september 2016): «ECB weet niet meer wat te doen»

¹⁷ AD (9 september 2016): «ECB weet niet meer wat te doen»

¹⁸ Zie Aanhangsels Handelingen, vergaderjaar 2015–2016, nrs. 3097 en 3245