

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

### 1980

Vragen van de leden **Nijboer** (PvdA) aan de Minister van Financiën over *het bericht «Zelfs solide DNB belegt nu riskanter»* (ingezonden 6 april 2018).

Antwoord van Minister **Hoekstra** (Financiën) (ontvangen 1 mei 2018).

#### Vraag 1

Klopt het bericht dat De Nederlandsche Bank (DNB) in meer risicovolle producten is gaan beleggen, zoals bedrijfsleningen met hoog risicoprofiel?<sup>1</sup> Zo ja, waarom is hiervoor gekozen?

#### Antwoord 1

Het klopt dat DNB in 2017 via fondsen in «investment grade» en «high yield» bedrijfsobligaties is gaan beleggen. Deze obligatiefondsen zijn qua profiel op de lange termijn risicovoller dan overheidsobligaties, maar op lange termijn minder risicovol dan de aandelen waar DNB al jaren in belegt.

Deze beleggingen beslaan een relatief klein deel van de totale beleggingsportefeuille. De belegging in beide type bedrijfsobligaties had eind 2017 een omvang van 1 miljard euro binnen de totale beleggingsportefeuille van 18,5 miljard euro. De overige eigen beleggingen van DNB bestaan hoofdzakelijk uit zeer kredietwaardige overheidsobligaties.

DNB is tot deze beslissing gekomen, omdat het via een betere spreiding van de portefeuille, het rendement op de eigen beleggingen op langere termijn wil verbeteren, zonder het risico op portefeuilleniveau te laten toenemen. De fluctuaties van de rendementen op aandelen, bedrijfsobligaties en overheidsobligaties zijn niet altijd volledig gecorreleerd. Zo was in 2017 het rendement op aandelen positief, terwijl het rendement op overheidsobligaties negatief was. Dergelijke compenserende effecten worden aangeduid als «diversificatie» en zorgen ervoor dat het totale risico op portefeuilleniveau lager is dan het optellen van de risico's van de activaklassen afzonderlijk. Hierdoor is het mogelijk om een klein deel van de overheidsobligaties te vervangen door bedrijfsobligaties die op zichzelf een hoger risico hebben, en toch op portefeuilleniveau op lange termijn het risico niet te laten toenemen.

#### Vraag 2

Wat is de verhouding beleggingen in Nederlandse bedrijven ten opzichte van buitenlandse bedrijven?

<sup>1</sup> <https://www.nrc.nl/nieuws/2018/03/29/zelfs-solide-dnb-belegt-nu-riskanter-a1597672>

#### Antwoord 2

De aangekochte bedrijfsobligaties betreffen «investment grade» bedrijfsobligaties in Amerikaanse dollars en wereldwijde «high yield» bedrijfsobligaties. Voor het overgrote deel zijn dit beleggingen in buitenlandse bedrijven. Hierbij is diversificatie de belangrijkste overweging. De aangekochte bedrijfsobligaties zorgen voor geografische diversificatie binnen de gehele beleggingsportefeuille van DNB, wat bijdraagt aan een gunstige verhouding tussen risico en rendement.

#### Vraag 3

Worden er bij de «high-yield»-beleggingen minder strikte sociale, duurzame of governance eisen (zogenaamde ESG-criteria) gesteld? Zo ja, dan is dat toch onverdedigbaar?

#### Antwoord 3

Nee, de «environmental, social and governance» (ESG)-eisen aan «high-yield»-beleggingen zijn vergelijkbaar met die aan aandelen. DNB streeft ernaar om de internationale ESG-criteria te integreren in de uitvoering van haar beleggingsbeleid en is van mening dat rendementsdoelstellingen hand in hand dienen te gaan met maatschappelijk verantwoord beleggen. De externe beheerders van de «high yield»-fondsen van DNB volgen internationale standaarden, zoals de United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI). Tevens wordt het beleggingsuniversum van «high-yield»-obligaties gescreend op producenten van bepaalde controversiële wapens. Daarnaast worden de externe beheerders zelf beoordeeld op het door hen gevoerde milieubeleid, maatschappelijk beleid en bestuurlijke aspecten. Bij de selectie van de beheerders wordt naar deze onderwerpen gevraagd, en de uitkomsten worden meegewogen in het eindoordeel. DNB geeft terugkoppeling aan de externe managers op het gevoerde duurzaamheidsbeleid en dringt aan op verbetering waar nodig. DNB heeft overigens de ambitie om de mate waarin ESG-criteria zijn geïntegreerd in het beleggingsbeleid verder te vergroten en gaat hier de komende jaren nog stappen zetten.

#### Vraag 4

Welke richtlijnen hanteert DNB ten aanzien van het risicoprofiel van haar beleggingen? Waar zijn deze richtlijnen op gebaseerd? Welke doelstelling heeft DNB met betrekking tot haar beleggingen? Op welke wijze passen risicovolle beleggingen in de doelstelling van DNB als geheel?

#### Antwoord 4

DNB belegt om haar eigen kosten terug te verdienen, haar buffers op te bouwen, en dividend uit te keren aan de Nederlandse staat. DNB belegt op portefeuilleniveau behoudend, waarbij een zeker risico nodig en acceptabel is om rendement te kunnen maken.

Het beheer van de beleggingen kent specifieke minimumvoorwaarden voor kredietwaardigheid en liquiditeit. De eigen beleggingen van DNB bestaan daarom hoofdzakelijk uit zeer kredietwaardige obligaties van bijvoorbeeld Duitse en Amerikaanse overheden en semi-overheden met een korte looptijd. Het valutarisico op de portefeuille wordt afgedekt via valutatermijntransacties. Voor diversificatie wordt daarnaast al jaren een kleine aandelenportefeuille aangehouden en sinds 2017 bedrijfsobligaties, die qua risicoprofiel tussen aandelen en overheidsobligaties in zitten. Vanwege de diversificatievoordelen wordt het risicoprofiel van de portefeuille op lange termijn als geheel niet verhoogd, terwijl het rendement toch toeneemt.

#### Vraag 5

Is met de keuze om in producten met een hoger risico te stappen het risicoprofiel van DNB veranderd? Zo ja, waarom is hiervoor gekozen? Betekent dit ook dat de doelstelling van de beleggingsportefeuille is veranderd?

#### Antwoord 5

De doelstelling van de beleggingsportefeuille is ongewijzigd. Zoals iedere belegger maakt DNB een afweging tussen rendement, risico en kosten van haar beleggingsportefeuille. Het doel is om een marktconform rendement te

behalen op de eigen beleggingen, gegeven het lage risicoprofiel. Vanwege diversificatievoordelen op lange termijn is het mogelijk om het rendement te verhogen door bedrijfsobligaties toe te voegen, zonder dat het risico op portefeuilleniveau toeneemt. In het jaarverslag van DNB is te lezen dat het berekende risico van de eigen beleggingen is afgenomen van 1,4 miljard euro ultimo 2016 naar 1,3 miljard euro ultimo 2017.

Vraag 6

Klopt het dat DNB met meer risico is gaan beleggen om de winst op peil te houden? Zo ja, wat vindt u daarvan? Is het niet zo dat de neerwaartse risico's hier ook mee oplopen, en daarmee de kans dat het dividend juist nog lager wordt?

Antwoord 6

Het klopt dat DNB het besluit heeft genomen om in bedrijfsobligaties te gaan beleggen om het rendement te verhogen, maar dat gaat op lange termijn niet gepaard met hogere risico's, vanwege diversificatievoordelen. DNB tracht op een verantwoorde manier het rendement op de eigen beleggingen op peil te houden. Het rendement op de eigen beleggingen draagt bij aan de buffers van DNB, die zij nodig heeft om eventuele verliezen elders op de balans op te kunnen vangen.

Vraag 7

In hoeverre was de Staat als aandeelhouder betrokken bij de beslissing? In hoeverre heeft de Staat druk uitgeoefend om het dividend op peil te houden, en is daarvan het resultaat dat meer risico wordt gelopen?

Antwoord 7

Vanwege de onafhankelijkheid van de centrale bank is de Staat niet betrokken bij de uitvoering van het beleggingsbeleid van DNB. De Staat heeft dus ook geen invloed gehad op besluitvorming binnen DNB om wijzigingen door te voeren in haar beleggingsstrategie. Wel heeft DNB haar interne richtlijnen voor het beheer van de eigen beleggingen conform de Bankwet 1998 afgestemd met de Minister van Financiën. In deze richtlijnen is onder andere bepaald dat DNB op gepaste wijze rekening houdt met de belangen van de Staat bij het beheer van de eigen beleggingen, en dat wordt gestreefd naar een voldoende diversificatie van risico's op balansniveau en een passend rendement.