



Blootstelling aan Nederland en risico's bij Europese banken

De huidige coronacrisis kan een nieuwe doomloop in gang zetten. Het goede nieuws is dat de blootstelling van de meeste Europese banken aan hun eigen overheid de laatste jaren en de hoeveelheid niet-presterende leningen op de bankenbalansen de afgelopen jaren is afgenomen. Helaas is dit niet bij alle banken het geval. Doordat de Bankenunie nog niet is afgerond blijven zij kwetsbaar.

Franse, Italiaanse en Spaanse inwoners hebben veel geïnvesteerd in Nederland. Zeker de Fransen bezitten veel Nederlandse schuldbewijzen en aandelen. De vraag naar Nederlandse aandelen en schuldbewijzen kan teruglopen door het effect van de coronacrisis in deze zwaar getroffen landen.

CPB Achtergronddocument

Beau Soederhuizen
Fien van Solinge

juni 2020

In dit achtergronddocument behorend bij het hoofdstuk ‘Risico’s in en voor de EMU’ van de Risicorapportage Financiële Markten 2020, vullen wij de analyse in twee richtingen aan. Ten eerste analyseren wij het bezit van Nederlandse vermogenstitels en investeringen in Nederland die de door de coronacrisis zwaarst getroffen eurolanden (Frankrijk, Italië en Spanje) hebben gedaan. Hiervoor bekijken wij het bezit van Nederlandse aandelen en schuldbewijzen van, en de directe investeringen in Nederland door, de private sector van deze landen. In hoofdstuk 5 van de Risicorapportage hebben wij de omgekeerde blootstelling geanalyseerd, namelijk van Nederland aan de zwaarst getroffen landen. Ten tweede onderzoeken wij de ontwikkelingen in de blootstelling van individuele banken aan de eigen overheid en het aantal niet-presterende leningen voorafgaand aan de coronacrisis.

Nederland loopt ook risico op een eventuele terugval in de vraag naar Nederlandse schuldbewijzen en aandelen en een afname in buitenlandse directe investeringen. Wij onderzoeken de blootstelling van de buitenlandse private sector aan Nederlandse aandelen en schuldbewijzen, en de directe investeringen in Nederland. Hiervoor maken wij gebruik van de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) en de Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). De data is beschikbaar vanaf de kredietcrisis in 2009 tot aan 2018.

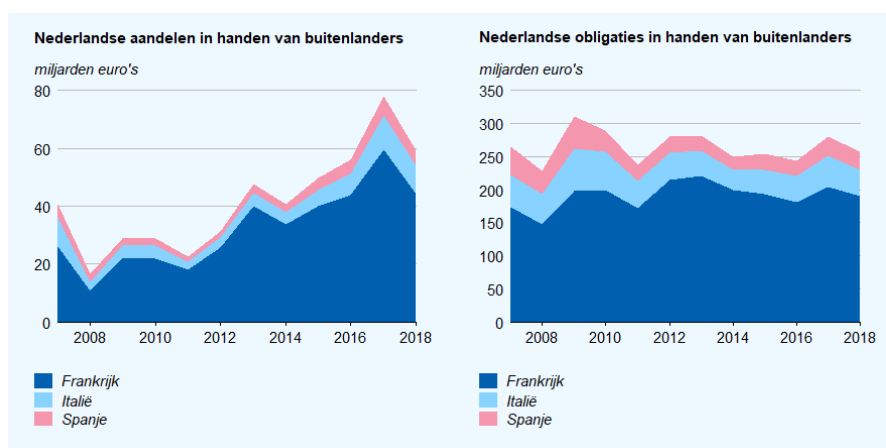
De verschillen in de blootstelling aan de eigen overheid en het aantal niet-presterende leningen (NPLs) tussen banken kunnen groot zijn. Aan de hand van publiekelijk beschikbare data kunnen wij analyseren hoe de bank-overheidsnexus en de stand van niet-presterende leningen over tijd zijn ontwikkeld. Hiervoor gebruiken wij data van de European Banking Authority’s (EBA) Transparency Exercise voor de 81 grootste banken in het Eurogebied.¹ Hier vergelijken wij de ontwikkelingen in juni 2019 ten opzichte van juni 2017. Dit geeft een beeld van de ontwikkelingen voorafgaand aan de coronacrisis, en gedurende een gedeeltelijke afronding van de Bankenunie.

De blootstelling van de buitenlandse private sector aan Nederland is niet gering

De blootstelling van private sector in de zwaarst getroffen eurolanden aan Nederlandse aandelen en obligaties is niet gering, en kan mogelijk afnemen door de coronacrisis. In totaal had de private sector in de zwaarst getroffen eurolanden door het coronavirus in 2018 ongeveer 60 mld euro van Nederlandse aandelen in handen, waarvan het leeuwendeel in Frankrijk (44 mld) wordt aangehouden. Het bezit van Nederlandse schuldbewijzen is aanzienlijk groter met in totaal ongeveer 257 mld euro in 2018; de Franse private sector is hiervan de grootste bezitter (190 mld euro). Door de coronacrisis kan de vraag naar Nederlandse aandelen en obligaties terugvallen.

¹ Dit zijn de 81 grootste banken die in beide rapportages (2019m6 en 2017m6) van de EBA-transparency exercise beschikbaar waren.

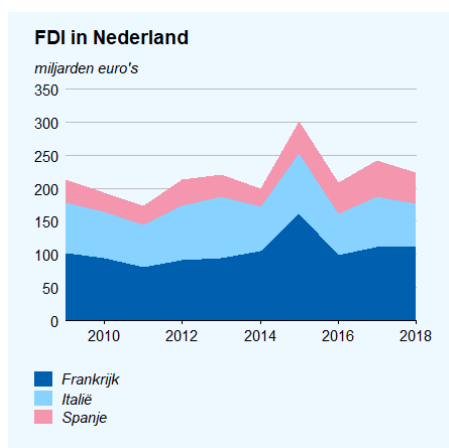
Figuur 1: Voornamelijk Franse eigenaren van Nederlandse aandelen en obligaties



Bron: CPIS IMF.

Daarnaast zijn er ook aanzienlijke directe investeringen in Nederland, die kunnen teruglopen door de coronacrisis. In totaal investeert de private sector van de zwaarst getroffen eurolanden ongeveer 224 mld euro direct (FDI) in Nederland. Hiervan komt rond de 110 mld euro uit Frankrijk, 67 mld euro uit Italië en 47 mld euro uit Spanje. De onzekerheid rondom het coronavirus kan ertoe leiden dat de buitenlandse private sector minder investeert in onder andere Nederland. Uit onderzoek blijkt dat buitenlandse investeringen in eigen vermogen vaak stabiel zijn dan investeringen in vreemd vermogen. In geval van het laatste zijn obligaties weer veelal stabiel dan directe leningen.²

Figuur 2: Aanzienlijke directe investeringen in Nederland uit Frankrijk en Italië



Bron: CDIS IM

Er kan ook een vlucht naar veiligheid plaatsvinden, waardoor de blootstelling aan Nederland juist toeneemt. Ten tijde van de coronacrisis is er veel onzekerheid op financiële markten ontstaan. Als gevolg hiervan kan de vraag naar Nederlandse vermogenstitels – aandelen en obligaties – door de

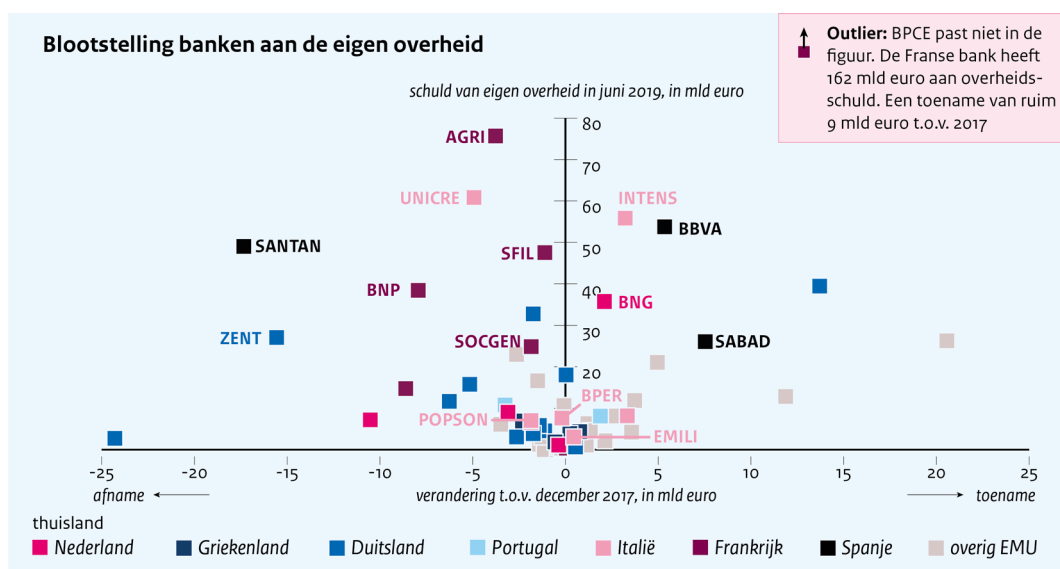
² Paolo D'Imperio and Waltraud Schelkle, 'What Difference Would a Capital Markets Union Make for Risk-Sharing in the EU?', *Vierteljahrshefte Zur Wirtschaftsforschung* 86, no. 2 (2017): 77–88.

private sector in de zwaarst getroffen lidstaten ook juist toenemen. Er kan namelijk een vlucht naar veiligheid komen, waarbij gezocht wordt naar veilige investeringen. Het is minder waarschijnlijk dat dit ook voor directe investeringen speelt, doordat grensoverschrijdende leningen relatief onstabiel zijn gebleken tijdens perioden van financiële onrust.³

Hoewel risico's bij banken zijn afgenomen voorafgaand aan de coronacrisis, kunnen deze snel toenemen.

De blootstelling van banken aan de eigen overheid is voor veel banken afgenomen, behalve in Italië en Spanje. Figuur 3 toont de ontwikkeling in de overheidsschuld op de balans van banken in juni 2019 ten opzichte van juni 2017. In lijn met de stappen voor risicoreductie van de Bankenuunie is in de meeste landen de verwevenheid tussen banken en overheden afgenomen. Daarentegen is de verwevenheid met de overheid voor een aantal banken toegenomen, bijvoorbeeld voor twee Spaanse (BBVA en Sabadell) en twee Italiaanse banken (Mediobanca en Intesa) toegenomen. Ook een Duitse bank heeft de blootstelling aan de eigen overheid vergroot (Landesbank Hessen-Thüringen).

Figuur 3: Verwevenheid banken en overheid overwegend afgenomen



Bron: EBA.

De uitbraak van het coronacrisis kan een nieuwe *doom-loop* in gang zetten. Met de uitbraak van het coronavirus zijn rente op overheidsschulden in Italië en Spanje, ten opzichte van Duitsland, opgelopen. Dit maakt het moeilijker voor overheden om aan de schuldverplichtingen te voldoen. Door de toegenomen verwevenheid bij een aantal Italiaanse en Spaanse banken kunnen problemen bij de overheid snel overslaan naar banken, dit heet ook wel de *doom-loop*.⁴

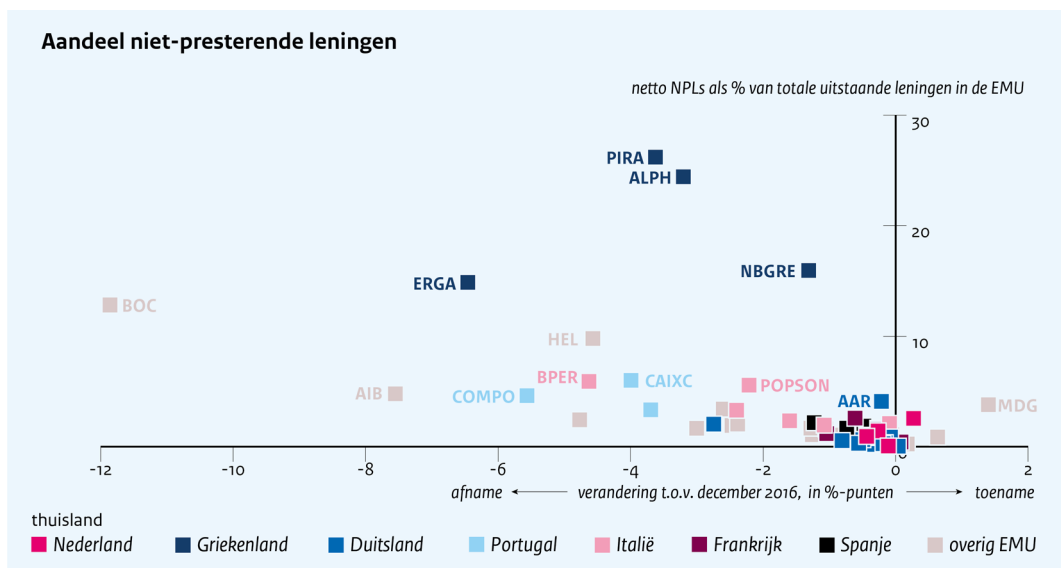
Hoewel het aantal niet-presterende leningen voor de coronacrisis is teruggebracht, kunnen deze snel oplopen. Figuur 4 toont een breed gedragen afname in het aantal niet-presterende

³ Zie hiervoor de referentie in voetnoot 2.

⁴ Voor een uitgebreidere analyse over de verwevenheid tussen banken en overheden, en de problemen die dit voor de EMU kan opleveren, zie de Risicorapportage Financiële Markten 2018 van het CPB.

leningen bij banken, als percentage van de totale leningenboek, over de periode 2017-2019. Met de uitbraak van het coronavirus is bedrijvigheid stil komen te liggen, waardoor betaalproblemen kunnen ontstaan en het aantal NPLs snel kan oplopen. Vooral bij banken met nog relatief hoge aantal NPLs kan dit grote problemen geven, zoals bij Griekse, Portugese en Italiaanse banken.

Figuur 4: Aantal NPLs afgenomen, maar nog steeds risicovol



Bron: EBA.

Banken hebben overwegend minder blootstelling aan de eigen overheid en niet-presterende leningen op de balans, maar doordat de Bankenunie niet is afgerond blijven zij kwetsbaar. De blootstelling van banken aan de eigen overheid maakt ze kwetsbaar voor problemen bij overheden. Hoewel de verwevenheid tussen banken en overheden over het algemeen is afgenomen, zijn de blootstellingen in 2019 nog steeds substantieel. Problemen bij de overheid, met name bij landen met hoge schulden voorafgaand aan de coronacrisis, kunnen op deze manier overslaan naar de bankensector (en vice versa). Tegelijkertijd is het aantal niet-presterende leningen sterk teruggebracht, maar voornamelijk in Griekenland en Cyprus nog hoog. Met de coronacrisis kunnen deze snel oplopen, en ook de banken in de problemen brengen. Aangezien de Bankenunie nog niet is afgerond moeten risico's nog steeds nationaal worden opgevangen.