



Risicorapportage Financiële markten 2019

Lage rentes

Korte- en langetermijnrentes in de eurozone blijven laag. Financiële risico's in Nederland en in het buitenland krijgen de kans zich verder op te bouwen

rente op langlopende staatsobligaties, in %



Toekomstige correctie op wereldwijde financiële markten kan een relatief grote negatieve impact hebben



Wereldwijd blijven schulden voor bedrijven en consumenten hoog. De kwaliteit van bedrijfs-schulden en -obligaties is achteruitgegaan

In Nederland zijn vooral verzekeraars en pensioenfondsen kwetsbaar. Rendementen op hun beleggingen blijven achter



Huizenmarkt en commercieel vastgoed zijn relatief aantrekkelijk in Nederland; blootstelling aan toekomstige marktfluctuaties groeit

SPECIAL TOPIC

Het nut van een depositobank die geen krediet verstrekt, is binnen de huidige regelgeving beperkt

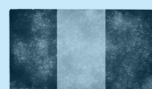


Banken

Een consolidatieslag in de Europese bankensector vormt een stabiliteitsrisico. Nog grotere banken kunnen too-big-to-save en too-big-to-manage worden

Politiek

Toenemende onzekerheid op markten door politieke kwesties



Financiële stabiliteit Italië



Onduidelijkheid over de Brexit



Handelsoorlog Verenigde Staten

SPECIAL TOPIC

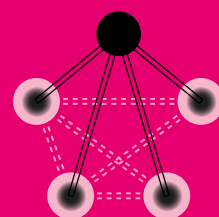
CCP's

Centrale tegenpartijen (central counterparties oftewel CCP's) verminderen de onderlinge afhankelijkheid tussen financiële instellingen

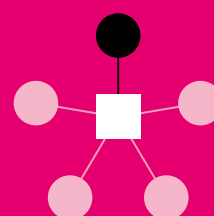
Zo wordt het risico op een domino-effect als een partij omvalt kleiner

- gezonde partij
- gestresste partij
- CCP

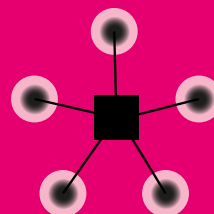
stelsel zonder CCP



stelsel met CCP

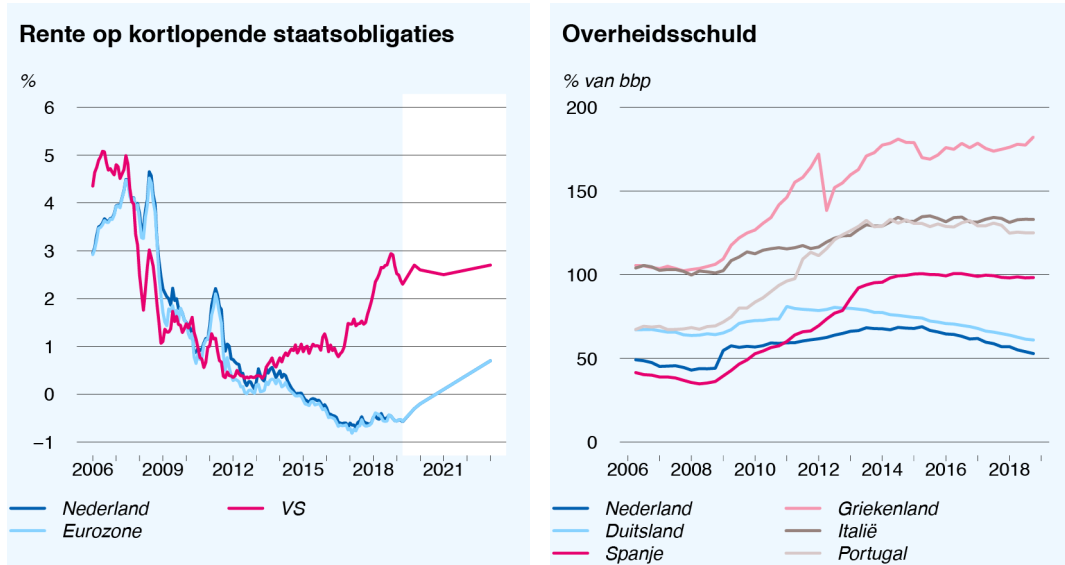


Als een CCP echter zelf omvalt, is de kans groot dat er alsnog een domino-effect ontstaat



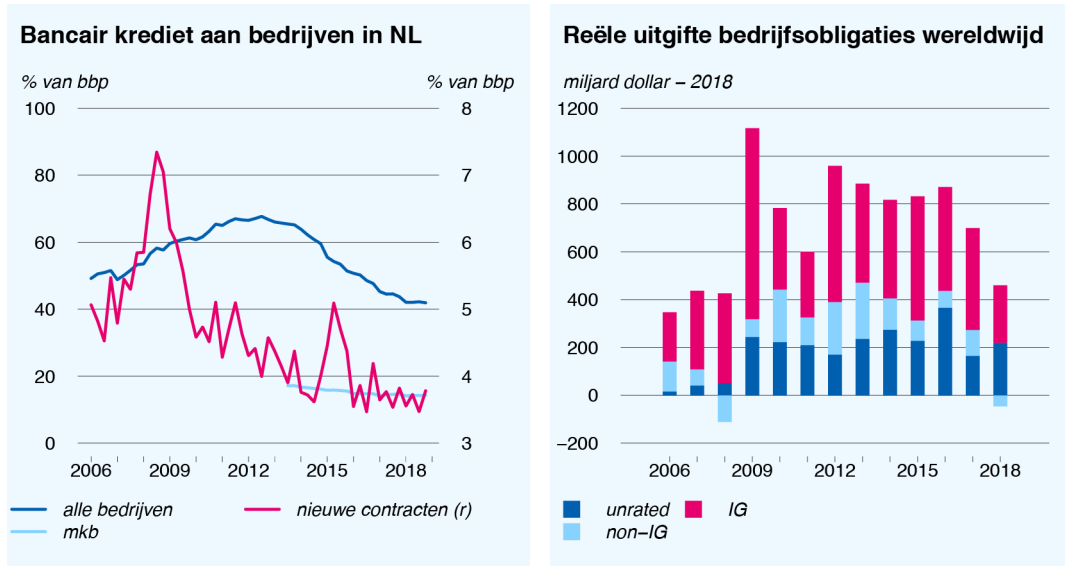
Er kan op Europees niveau meer gedaan te worden om de systeemrisico's van CCP's in te perken

Historisch lage rentes in eurozone houden aan (links) en er blijven significante verschillen tussen de schuld niveaus van Europese overheden (rechts)



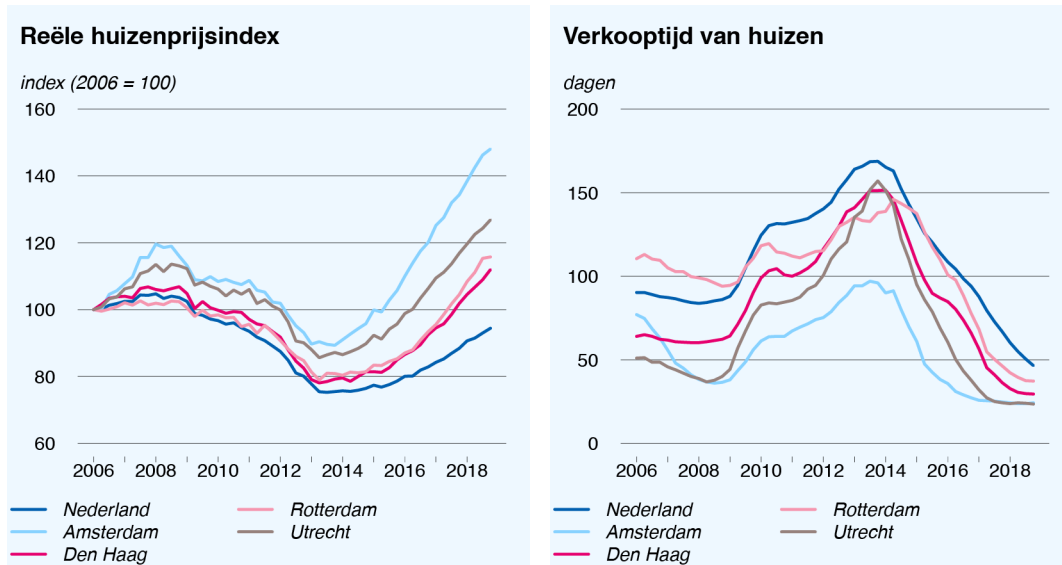
Bron: Datastream, Centraal Economisch Plan 2019 (projecties korte termijn voor eurozone en lange termijn alleen voor Duitsland).

De huidige krimp in bankleningen aan Nederlandse bedrijven kan de economische groei dempen. Wereldwijd gaat de kwaliteit van nieuw uitgegeven bedrijfsobligaties achteruit



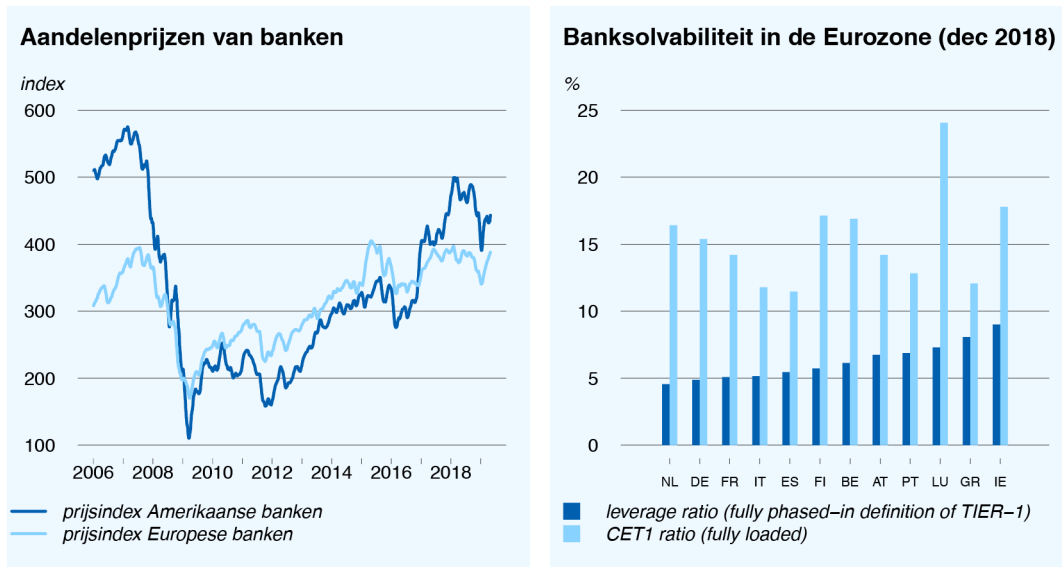
Bron: DNB (mkb-bedrijven registratie gaat alleen over grootbanken), OESO, S&P Financial Services en CPB.

Door de lage rente is participatie in de Nederlandse vastgoedmarkt relatief aantrekkelijk. Gevoeligheid voor een toekomstige terugval op de huizenmarkt neemt daarmee toe.



Bron: CBS en NVM.

Er blijven zorgen over de winstgevendheid van de Europese bankensector, zeker over de Duitse. Europese bankenaandelen worden een stuk lager gewaardeerd dan Amerikaanse

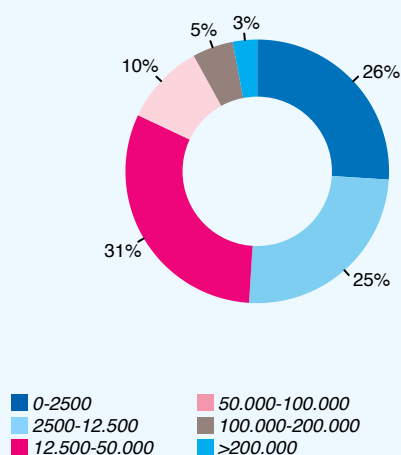


Bron: Datastream en EBA.

Special Topics

Een depositobank is een bank die spaartegoeden van consumenten direct bij de centrale bank stalt en tevens een betaalfunctie aanbiedt. Binnen het huidige depositogarantiestelsel (DGS) zijn sparen en betalen voor consumenten veilig, daaraan voegt een depositobank weinig toe

Distributie spaargeld huishoudens



Bron: CBS (VEHTAB 2017) en DNB, met bewerking door CPB ([link](#)).

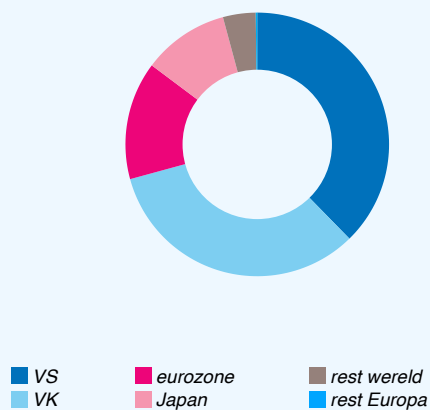
Volgorde van uitbetaling bij faillissement bank

vorderingen/ belastingen	gedekte financiële activa	salarissen/pensioen verplichtingen
	gedekte deposito's < 100.000	
	gedekte deposito's > 100.000	
senior ongedekte financiële activa	derivaten	bedrijfsdeposito's > 100.000
	niet-geprefereerde schuld	
	ondergeschikte vorderingen	
	eigen vermogen	

Centrale tegenpartijen (CCP's) handelen een belangrijk deel van de wereldwijde effecten- en derivatentransacties af. Banken en verzekeraars zijn verplicht om gebruik te maken van CCP's bij de onderhandse handel in gestandaardiseerde derivaten. Er kan op Europees niveau meer gedaan worden om de systeemrisico's van CCP's in te perken

Centrale clearingmarkt wereldwijd

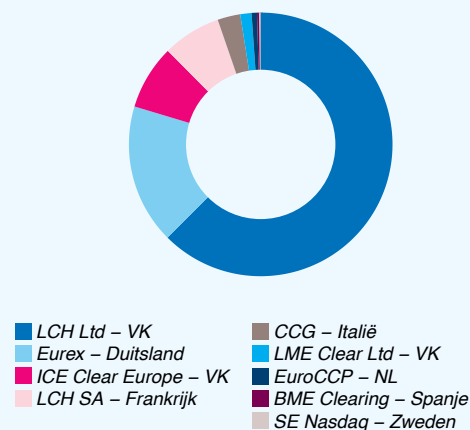
verdeling van centraal geclearde transacties in 2017



Bron: BIS ([link](#)).

Europese centrale tegenpartijen

verdeling van centraal geclearde transacties in 2017



Clearing in een notendop

In 2017 werd ruim \$3.500.000 miljard aan effecten- en derivatencontracten geclarend. Een korte uitleg van deze vorm van risicobestrijding

1 Partij A koopt een financieel product tegen een bepaalde prijs; via een beurs of direct van partij B



2



In de periode tussen het afsluiten van het contract en de afwikkeling van de transactie lopen de koper en verkoper het risico dat een van beide failliet gaat

3



De overgebleven partij moet dan een nieuwe koper/verkoper zoeken tegen — hoogstwaarschijnlijk — een andere marktwaarde. Partijen zijn verplicht dit tegenpartijrisico af te dekken, dat kan door clearing

4 Clearing

Clearing zorgt ervoor dat bij een faillissement de overgebleven partij voor dezelfde inleg een nieuw contract kan sluiten. Dat kan op twee manieren, afhankelijk van het soort contract

Bilateraal

A + B

Partijen regelen clearing onderling

Centraal

A + B

B + CCP

Partijen sluiten ieder een contract met een CCP. Deze centrale tegenpartij neemt de risico's over in ruil voor een fee

5 Tegenpartijrisico afdekken bij clearing

a) Waardeschommelingen
variatiemarge

Als de marktwaarde van het contract verandert voordat de transactie is afgerond, wordt het verschil bijgelegd



Als de waarde is gestegen (1) betaalt de verkoper, bij daling (2) betaalt de koper

A → CCP → B

Bij centrale clearing wordt de variatiemarge betaald aan, of ontvangen van de CCP

b) Onderpand
initiële marge

De partijen stellen onderpand beschikbaar zodat als ze failliet gaan, de tegenpartij de kosten kan dekken voor het afsluiten van een nieuw contract

A ↔ B

of

A → CCP ← B

Bij centrale clearing storten de partijen aanvullend onderpand in het reservefonds (default fund) van de CCP

c) Margin call: periodiek worden de variatie en initiële marge vastgesteld. Zonodig moeten partijen bijstorten: de margin call. Bij CCP's zijn deze meermaals per dag in cash of zeer liquide middelen. Bilateraal hebben partijen meer vrijheid om te bepalen hoeveel margin calls ze betalen, wanneer en hoe. Er gelden wel wettelijke minima

6 Nettering

Partijen kunnen ook alleen netto bedragen overmaken

	A	B	C	D
bilateraal bruto		20 (A→B), 5 (B→A)	9 (A→C), 6 (C→A), 2 (A→D), 7 (D→A)	3 (B→D), 8 (D→B)
bilateraal netto		15 (A→B)	3 (A→C), 3 (C→B)	5 (B→D)
centraal netto		12 (A→CCP), 13 (CCP→B)	1 (C→CCP), 0 (CCP→D)	

© Centraal Planbureau, Den Haag 2019