



Spaarmiddelen en financiering
van de Belgische economie

4. Spaarmiddelen en financiering van de Belgische economie

4.1 Transacties van de niet-financiële ondernemingen ondersteund door de financieringsvoorwaarden

Activa van Belgische ondernemingen in 2016 opnieuw opgevoerd

In 2016 hebben de Belgische ondernemingen de verbetering van hun rentabiliteit en de daling van hun

financieringskosten aangewend om hun productiecapaciteit uit te breiden. Met name hun investeringen in vaste activa bleven tijdens de eerste negen maanden van het jaar aanzienlijk. Ze beliepen € 41,6 miljard, nadat ze in 2015 reeds een hoog niveau hadden bereikt. Bovendien verruimden sommige ondernemingen hun activiteiten door middel van fusies en overnames, soms ook via participaties in het kapitaal van niet-ingezetenen. Sinds 2015 hebben die grensoverschrijdende

TABEL 10 NETTOTRANSACTIES VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN
(geconsolideerde gegevens, in € miljard)

	2011	2012	2013	2014	2015	Eerste negen maanden	
						2015	2016
Niet-financiële activa	56,3	54,4	53,3	58,4	59,5	45,2	41,5
Bruto-investeringen in vaste activa	50,9	52,5	52,7	55,9	57,8	41,3	41,6
Andere niet-financiële activa ⁽¹⁾	5,5	1,9	0,5	2,4	1,7	3,9	-0,1
Financiële activa	111,5	63,3	0,9	42,9	18,1	24,8	47,7
Chartaal geld en deposito's	1,4	-8,8	5,9	-7,5	-1,5	1,8	11,0
Intragroepsactiva ⁽²⁾	102,9	67,4	-0,8	57,4	18,9	22,9	-4,4
Overige	7,2	4,6	-4,3	-7,1	0,7	0,1	41,0
Financiële verplichtingen	114,1	52,3	1,0	45,9	24,7	28,7	28,7
Bankkrediet	3,7	-1,7	5,7	-2,7	0,2	1,1	2,1
Schuldbewijzen	3,2	6,3	5,6	4,8	5,4	2,9	12,9
Intragroepsverplichtingen ⁽²⁾	92,3	38,4	-6,3	34,5	17,8	23,8	20,0
Overige	15,0	9,3	-4,0	9,2	1,3	0,9	-6,3
<i>p.m. Bruto-exploitatieoverschot</i>	86,4	85,2	85,8	88,9	94,8	72,2	76,4

Bronnen: INR, NBB.

(1) Omvatten de voorraadwijziging en de aankopen van niet-financiële niet-geproduceerde activa.

(2) Transacties met de buitenlandse niet-bancaire sector, alsook die met de financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband, met uitzondering van die inzake schuldbewijzen.

transacties de directe investeringen in het buitenland ondersteund; het recente verloop daarvan wordt nader toegelicht in Kader 4. In 2016 waren met de overname van SABMiller door AB InBev bijzonder hoge bedragen gemoeid. Die overname op zich tekende voor het grootste deel van de € 47,7 miljard aan nieuwe financiële activa die de niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste negen maanden van het jaar verwierven⁽¹⁾.

De in 2016 door de niet-financiële ondernemingen verrichte investeringen werden gefaciliteerd door met name de interne middelen die vrijkwamen dankzij hun winstgroei. Hun bruto-exploitatieoverschot steeg immers van € 72,2 miljard in de eerste negen maanden van 2015 tot € 76,4 miljard tijdens de overeenstemmende periode

(1) Aangezien die overname aan het einde van het derde kwartaal van 2016 niet was afgerond, werden de voor de financiering ervan vergaarde middelen overwegend belegd in liquide activa. In de financiële rekeningen is die transactie dus nog niet opgenomen bij de beleggingen in de vorm van participaties in buitenlandse ondernemingen.

van 2016. Sommige ondernemingen spendeerden dat overschot niet integraal aan bruto-investeringen in vaste activa of aan directe investeringen. Het overschot heeft hun liquiditeitsreserves derhalve nog verstevigd. Al met al bouwden de niet-financiële ondernemingen in de eerste negen maanden van 2016 € 11 miljard op in de vorm van chartaal geld of bankdeposito's. Aan het einde van het derde kwartaal beliep het uitstaande bedrag van die reserves 25,2 % bbp, tegen 24,2 % een jaar eerder. De toename van de liquiditeiten kan op een enigszins afwachtende houding van de ondernemingen wijzen, die in de huidige context geen investeringskansen of voldoende zekere rendementsvooruitzichten zien. Die liquiditeiten vormen nochtans ook een garantie voor de toekomst, in die zin dat ze de ondernemingen in staat zullen stellen hun toekomstige projecten deels te financieren. Ze kunnen overigens de werking van die ondernemingen bevorderen door hun bedrijfskapitaal te stijven.

Kader 4 – Fusies en overnames: de multinationals en de Belgische economie

Onder meer door de goedkope financiering en de aanzienlijke liquiditeiten waarover sommige ondernemingen beschikken, is het aantal fusies en overnames de afgelopen jaren, nadat het tijdens de financiële crisis was gedaald, wereldwijd opnieuw toegenomen. De grensoverschrijdende transacties worden opgenomen in de statistieken van de buitenlandse directe investeringen (BDI) en vergroten het belang van de multinationals.

Op wereldschaal bereikten de jaarlijkse directe investeringen in verhouding tot het bbp – onder meer door de toename van het aantal grensoverschrijdende fusies en overnames – in 2015 het hoogste niveau sinds de aanvang van de financiële crisis in 2008. Vooral in de industrie deed zich in 2015 een consolidatiegolf voor. Die tendens lijkt zich in 2016 te hebben voortgezet, hoewel de uitslag van het Britse EU-referendum en later op het jaar de verkiezingsuitslag in de Verenigde Staten een rem kunnen zetten op het herstel van de internationalisering. De directe investeringen in de vorm van participaties in het maatschappelijk kapitaal zijn een aanwijzing dat, ook in België, de fusies en overnames vanaf 2015 relatief talrijk waren, meer bepaald die welke werden verricht door Belgische ondernemingen in het buitenland. Hoewel er voor 2016 nog geen statistieken voor het volledige jaar beschikbaar zijn, zullen die in hoge mate worden bepaald door de overname van SABMiller door AB InBev.

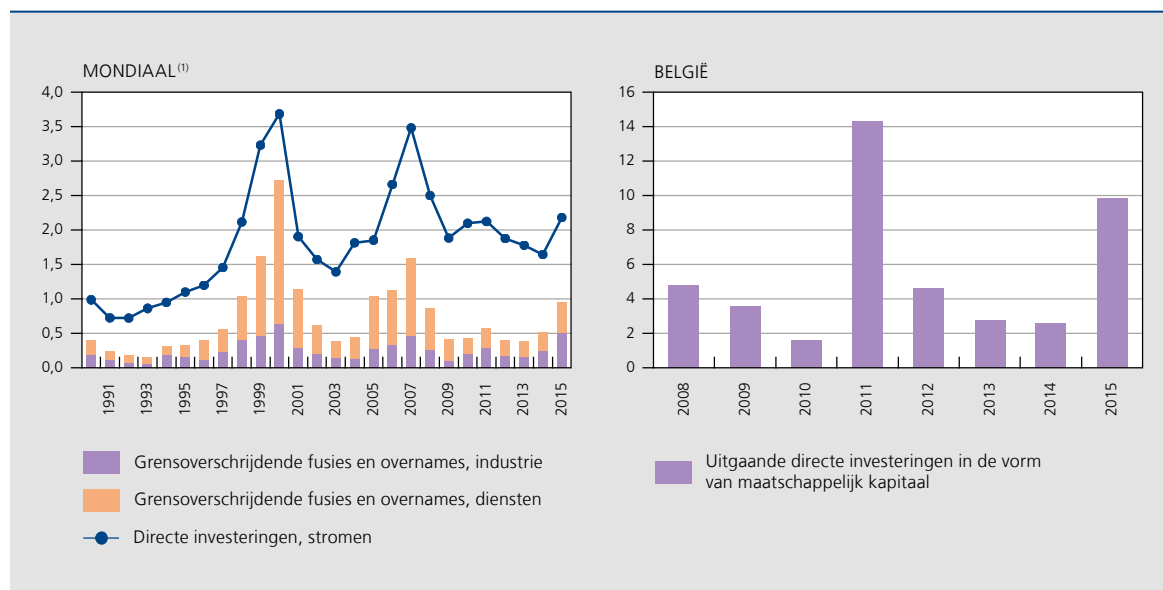
Tegen die achtergrond belicht dit Kader de graad van internationalisering van de Belgische ondernemingen alsook de gevolgen daarvan voor de Belgische economie. Daarbij wordt zowel ingegaan op het financiële aspect (het netto-inkomen dat de Belgische economie puurt uit de inkomende en uitgaande BDI) als op het reële aspect (bijdrage van de multinationals aan de toegevoegde waarde, aan de investeringen en aan de werkgelegenheid).

De BDI bevestigen de positie van België als open economie. Het uitstaande volume aan inkomende en uitgaande BDI in verhouding tot het bbp (respectievelijk 215 en 213 % bbp eind 2015) stijgt ver uit boven de gemiddelden van de landen van het eurogebied (132 en 156 % bbp). Bij een aanzienlijk deel van die investeringen gaat het echter om transitkapitaal, wat onder meer te maken heeft met het beleid dat wordt gevoerd om BDI aan te trekken, in het bijzonder door middel van fiscale stimuli zoals de notionele interestaftrek⁽¹⁾.

(1) Voor meer info, zie Duprez C. en Ch. Van Nieuwenhuyze (2016), 'De directe investeringen in en van België', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 45-63.

TOENAME FUSIES EN OVERNAMES ONDERSTEUNT DE DIRECTE INVESTERINGEN

(in % bbp, stromen op jaarbasis)



Bronnen: UNCTAD, NBB.

(1) Gemiddelde van de in- en uitgaande kapitaalstromen.

België ontvangt meer directe investeringen dan het er zelf in het buitenland verricht. De netto uitgaande investeringspositie bedroeg eind 2015 –2 % bbp. Dat is een atypische situatie voor een ontwikkelde economie met aanzienlijke totale netto externe activa, zoals ook blijkt uit de positieve netto uitgaande directe investeringspositie van onze buurlanden.

BUITENLANDSE DIRECTE INVESTERINGEN EN RENDEMENT

(in % bbp, 2015, tenzij anders vermeld)

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland
Netto directe investeringen in het buitenland (uitstaande bedragen)	–2,0	17,8	22,7	100,6
Inkomen uit netto directe investeringen	–1,9	1,3	1,9	3,6
Rendement op directe investeringen in het buitenland (in %, gemiddelden 2013-2015)	2,5	5,0	4,9	4,6

Bronnen: ECB, NBB.

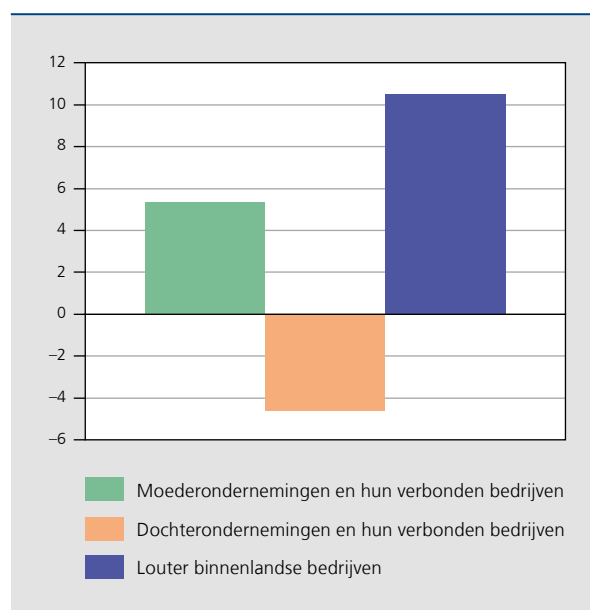
In tegenstelling tot wat zich in de buurlanden voordoet, verliest België momenteel inkomen aan het buitenland op zijn directe-investeringsrelaties (–1,9% bbp in 2015), wat de lopende rekening neerwaarts beïnvloedt. Dat ongunstige financiële resultaat is zowel toe te schrijven aan de negatieve netto uitgaande directe investeringspositie als aan het relatief laag rendement op de directe investeringen van België in het buitenland. Het rendement op de buitenlandse directe investeringen wordt door tal van factoren bepaald; naast eventuele

wisselkoersschommelingen en de groei op de buitenlandse markten kunnen ook fiscale factoren een rol spelen. Vergeleken met de buurlanden zijn de markten buiten het eurogebied ondervertegenwoordigd in de uitgaande BDI van België en omvatten de investeringen op deze markten een grote hoeveelheid intragroepskredieten gericht op fiscale optimalisatie in de context van de notionele interestaftrek, en dus betrekkelijk weinig participaties in de vorm van aandelen, zoals bij fusies en overnames het geval is.

De multinationals (moederondernemingen en filialen) leveren in België een grote bijdrage aan de economische bedrijvigheid. Hoewel ze verhoudingsgewijs weinig talrijk zijn (1 % van het totale aantal ondernemingen van de private sector in 2014), creëren ze een aanzienlijk deel van de toegevoegde waarde (38 %), hebben ze een groot aantal loontrekkenden in dienst (29 %) en laten ze dus een hoger dan gemiddelde productiviteit optekenen. Ze spelen ook een belangrijke rol in het concurrentievermogen ten opzichte van het buitenland aangezien ze in hoge mate bijdragen aan de netto-uitvoer van België (in 2014 ten belope van 1,3 procentpunt bbp). De multinationals versterken tot slot ook het groeipotentieel. Van 2008 tot 2014 waren ze goed voor 33 % van de reële investeringen van de private sector en voor maar liefst 63 % van de investeringen in R&D.

WERKGELEGENHEIDSVERLOOP: MULTINATIONALS VERSUS BINNENLANDSE ONDERNEMINGEN ⁽¹⁾

(in %, veranderingen tussen 2008 en 2014)



Bron: NBB.

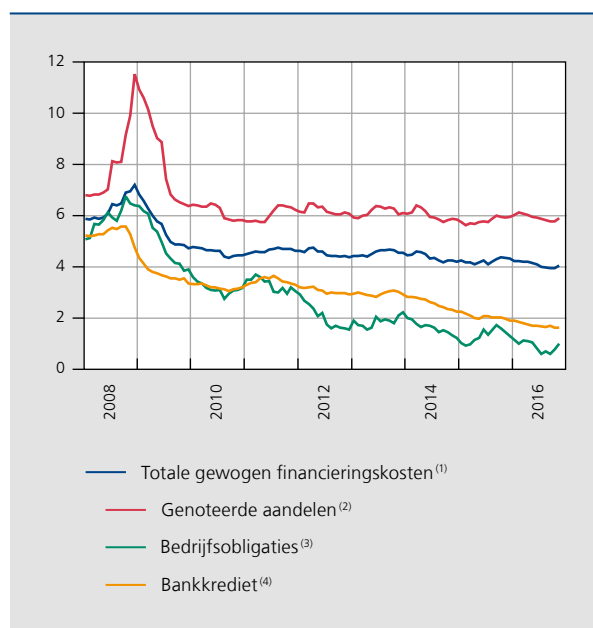
(1) In de analyse werden enkel ondernemingen in aanmerking genomen die personeel in dienst hebben en die tijdens de periode niet van statuut veranderden (van binnenlands naar multinational of omgekeerd).

Tegenover deze voordelen staat evenwel dat de werkgelegenheid in de in België gevestigde dochterondernemingen van buitenlandse groepen tijdens de periode 2008-2014 minder stabiel bleek te zijn dan die in de Belgische moederondernemingen en in de louter binnenlandse bedrijven. Ofschoon het een bijzondere periode betrof – ze volgde immers op de financiële crisis waarbij sommige ondernemingen plots met overcapaciteit werden geconfronteerd – en die conclusie dus niet mag worden veralgemeend, leken de in 2016 door enkele belangrijke multinationals aangekondigde herstructureringen met deze vaststellingen overeen te stemmen.

Beroep op niet-bancaire financieringsbronnen in 2016 toegenomen

Ondanks de toename van de liquiditeitsreserves, blijven sommige ondernemingen aangewezen op externe financieringsbronnen om hun investeringsprojecten concreet gestalte te geven, vooral de grootschalige. In 2016 was dat het geval met AB InBev, dat de overname van SABMiller gedeeltelijk financierde door middel van een obligatielening. Die onderneming nam aldus het grootste gedeelte voor haar rekening van de € 12,9 miljard nieuwe nettoverplichtingen die in deze vorm door de niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste negen maanden van 2016 werden aangegaan. Hoewel vrij uitzonderlijk vanwege de bedragen in kwestie, sluit die obligatielening aan bij de door de ondernemingen sinds 2012 verrichte vergelijkbare operaties. Sedert dat jaar is deze financieringsbron voor bedrijven die toegang hebben tot die markt nog voordeliger geworden als gevolg van de aanzienlijke daling van het langetermijnrendement.

GRAFIEK 45 FINANCIERINGSKOSTEN NOG STEEDS HET LAAGST VOOR UITGIFTE VAN OBLIGATIES
(maandgegevens, in %)



Bronnen: Barclays Capital, Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Verkregen door de financieringskosten voor de uitgifte van genoteerde aandelen, de uitgifte van obligaties en het bankkrediet te wegen aan de hand van het respectieve aandeel ervan in het totale uitstaande bedrag van die financiële verplichtingen.
- (2) Kosten geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (cf. Kader 19 van het Verslag 2005).
- (3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële ondernemingen, met een looptijd van meer dan één jaar en een rating hoger dan Baa; index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.
- (4) Door de ingezeten banken op nieuwe bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging gebeurt aan de hand van de respectieve uitstaande bedragen van de diverse kredietvormen.

Tijdens de eerste negen maanden van 2016 genoten de niet-financiële ondernemingen bovendien intragroepsfinanciering ten belope van € 20 miljard, verkregen hetzij van in het buitenland gevestigde verbonden entiteiten hetzij van in België gevestigde financiële holdings of thesaurieondernemingen⁽¹⁾. De omvang van de via dat kanaal in 2016 vergaarde middelen is opnieuw grotendeels toe te schrijven aan de financiering van de overname van SABMiller door AB InBev. Voor het overige kunnen die transacties worden verklaard door de financiële diensten die sommige in België gevestigde ondernemingen binnen hun groep verlenen. Die activiteiten hebben veel aan belang gewonnen door de invoering, in 2005, van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Dat belastingvoordeel heeft in België meer bepaald geleid tot een aanzienlijke instroom van buitenlandse directe investeringen, meer specifiek in de vorm van investeringen in maatschappelijk kapitaal. Vanaf 2012 werd dat voordeel echter geleidelijk minder aantrekkelijk, voornamelijk vanwege de verlaging van het rendement op de door de Belgische overheid uitgegeven tienjaars lineaire obligaties (OLO's), dat is de referentierente die wordt gehanteerd om het bedrag van de notionele interest te berekenen dat van de vennootschapsbelasting van de in België gevestigde bedrijven kan worden afgetrokken.

De groei van het bankkrediet werd geschaagd door de vraag naar leningen van de kmo's en door steeds gunstiger kredietvoorwaarden

De kmo's, die minder vaak dan de grote ondernemingen toegang hebben tot marktfinanciering of tot middelen van verbonden vennootschappen, deden een ruimer beroep op bankkrediet dan de jaren voordien. Zo stegen de hun door de ingezeten banken tijdens de periode van het vierde kwartaal van 2015 tot het derde kwartaal van 2016 toegekende leningen met jaarlijks gemiddeld 3,6%. Ook de aan de grote ondernemingen verstrekte leningen vertoonden een opwaartse tendens, zij het in mindere mate, en namen tijdens dezelfde periode met gemiddeld 1,7% toe. Al met al lieten de aan de Belgische ondernemingen toegekende leningen, alle categorieën samen beschouwd, in 2016 een krachtige groei optekenen. Uitgedrukt op jaarbasis, beliep die groei in november 5,5%, tegen 2,4% eind 2015. Behalve door een specifiek effect dat verband hield met de transacties van AB InBev aan het einde van het jaar, werd de groei van de leningen nog steeds ondersteund door een toenemende vraag – zij het volgens de banken minder intens dan in 2015 – en door gunstige kredietvoorwaarden. Volgens de resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening (Bank Lending Survey – BLS), werd de vraag naar krediet geschaagd door

(1) In de financiële rekeningen van België zijn de holdings en de thesaurieondernemingen opgenomen in de sector 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband'.

TABEL 11 GROEI VAN DE DOOR DE INGEZETEN BANKEN AAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN VERSTREKTE LENINGEN NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE

(gemiddelde groei op jaarbasis⁽¹⁾, in %)

	2005K1-2016K3	2005K1-2008K4	2009K1-2016K3	2015K4-2016K3
Kmo's	5,1	9,1	2,9	3,6
Kleine ondernemingen	4,9	9,3	2,6	3,8
Middelgrote ondernemingen	5,4	8,8	3,6	3,3
Grote ondernemingen	2,2	10,9	-2,4	1,7

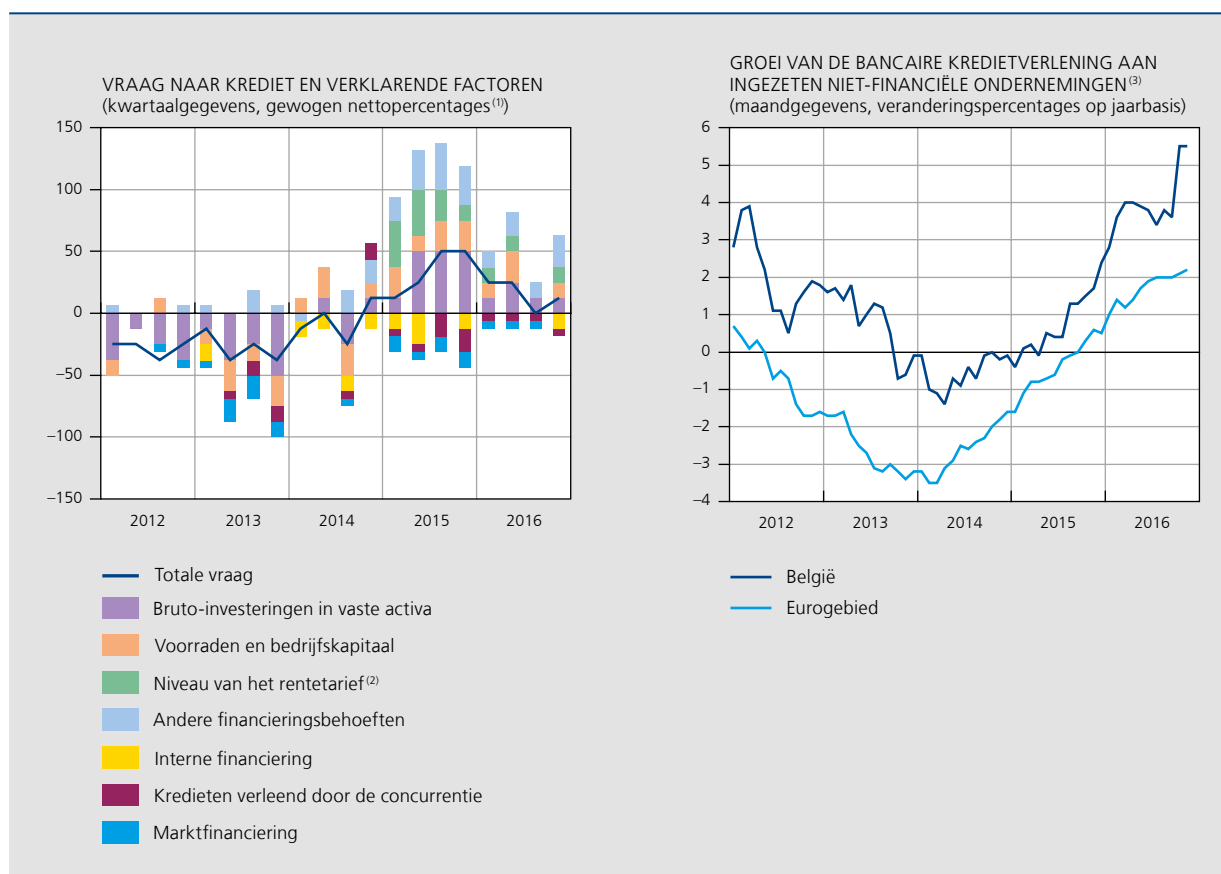
Bron: NBB (Centrale voor kredieten aan ondernemingen).

(1) Geannualiseerd gemiddelde van de groei op kwartaalbasis. Het tweede kwartaal van 2012 en het vierde kwartaal van 2014, waarin zich een reeksbreuk voordeed, worden niet in aanmerking genomen.

de aan de voorraadvorming en de opbouw van bedrijfskapitaal verbonden financieringsbehoeften, alsook door de noodzaak om financiering aan te trekken teneinde fusies

en overnames of herstructureringen op te zetten. Ook het beroep op leningen om investeringen in vaste activa te verrichten, nam in 2016 toe, zij het minder dan in 2015.

GRAFIEK 46 AANZIENLIJKE STIJGING VAN HET BANKKREDIET, ONDANKS DE GROEIVERTRAGING VAN DE VRAAG

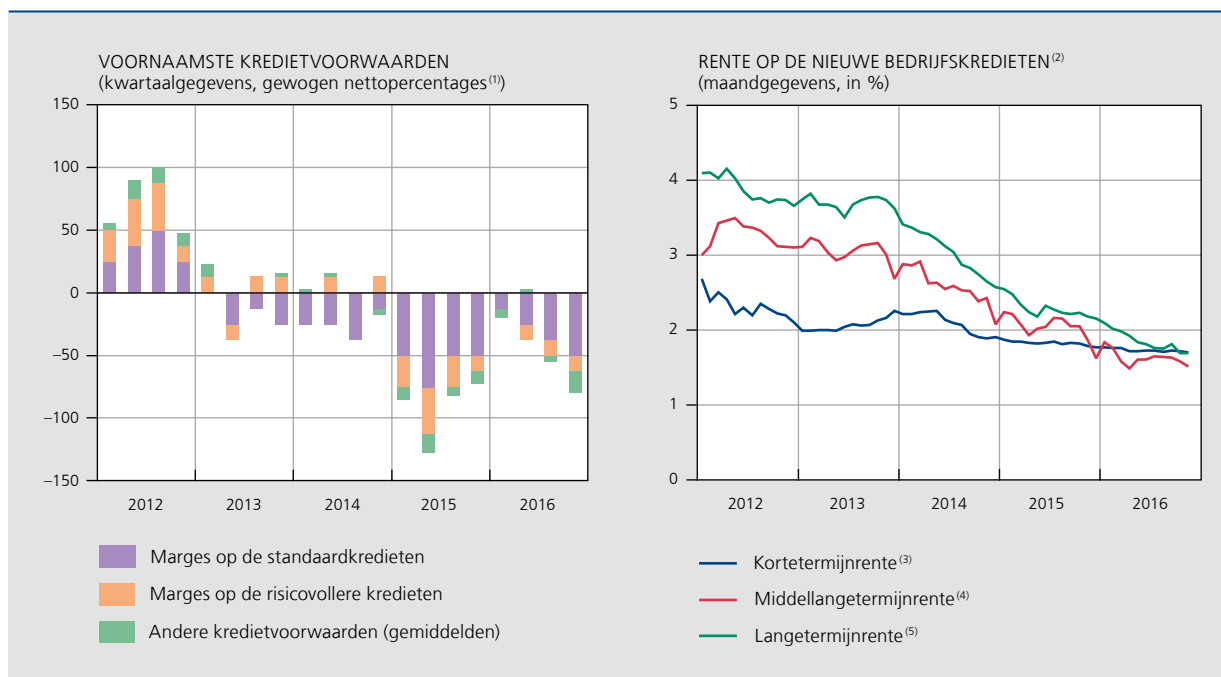


Bronnen: ECB, NBB.

(1) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een factor die heeft bijgedragen tot de stijging (daling) van de kredietvraag.

(2) Die factor werd in het eerste kwartaal van 2015 aan de enquête toegevoegd.

(3) Enkel de kredietverlening door de ingezeten banken (inclusief de geëffectiseerde leningen).



Bron : NBB (BLS-enquête en MIR-enquête).

(1) Een positief (negatief) percentage stemt overeen met een aanscherping (versoepeling) van de kredietvoorwaarden.

(2) Leningen tot € 1 miljoen.

(3) Variabele rente en een initiële rentevaste periode van ten hoogste één jaar.

(4) Initiële rentevaste periode van meer dan één jaar en minder dan vijf jaar.

(5) Initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar.

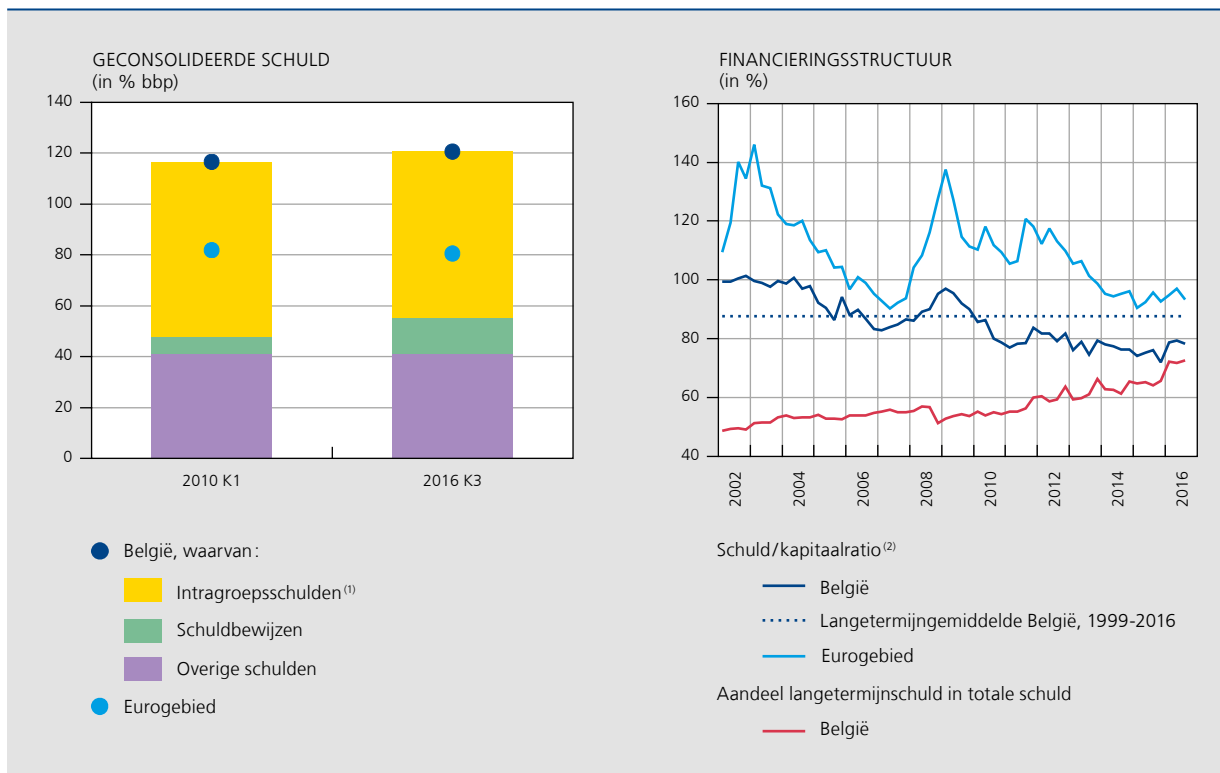
Dankzij het sterk accommoderend beleid van het Eurosysteem kunnen de banken van het eurogebied zich op de geldmarkt overigens zeer goedkoop financieren. Bovendien konden ze hun kredietverleningscapaciteit nog verruimen door het uitgebreid programma voor de aankoop van activa (APP) en de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's), en dat tegen zeer aantrekkelijke debetrentes. In België gingen die maatregelen gepaard met neerwaartse herzieningen van de kredietrisico's en een verscherpte concurrentie tussen de bankinstellingen. Dat vertaalde zich onder meer in een nieuwe vernauwing van de commerciële marges op standaardkredieten en, in mindere mate, op de risicovollere kredieten. Uiteindelijk zakten zowel de langetermijn- als de kortetermijnrentes op kredieten aan de ingezeten niet-financiële ondernemingen in 2016 tot een historisch dieptepunt. Bovendien versoepelden de Belgische banken ook sommige andere kredietvoorwaarden dan die welke gerelateerd zijn aan de debetrente, namelijk die betreffende de beperkingen inzake volume en looptijd van de leningen, of andere clausules die zijn vastgelegd in de kredietovereenkomsten met de ondernemingen.

De schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen blijft hoog, maar hun financieringsstructuur is robuust

De geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële ondernemingen liep op van 116,1 % bbp eind 2015 tot 120,6 % in september 2016. Die stijging was evenwel volledig toe te schrijven aan de financiële transacties van AB InBev, dat een beroep deed op schuldfinanciering ter voorbereiding van de overname van SABMiller. Ongerekend die transacties zou de schuldgraad zelfs licht zijn gedaald.

Het schuldniveau van de Belgische niet-financiële ondernemingen blijft hoog in vergelijking met de ondernemingen uit het eurogebied (80,5 % bbp). Die vaststelling moet evenwel worden genuanceerd omdat de schulden van de niet-financiële ondernemingen grotendeels uit intragroepsfinanciering bestaan. Veeleer dan te voorzien in een reële financieringsbehoefte, is een dergelijke financiering vaak gericht op een herverdeling van de middelen binnen een groep, mogelijk om fiscale redenen, waarbij tegenover een verplichting ook een gelijkwaardige

GRAFIEK 48 SCHULDNIVEAU VAN DE ONDERNEMINGEN IS HOOG, MAAR HUN FINANCIERINGSSTRUCTUUR IS RELATIEF STEVIG



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Kredieten verstrekt door de buitenlandse niet-bancaire sector en de sector 'financiële instellingen en kredietverstrekkers binnen concernverband'.

(2) Niet-geconsolideerde gegevens.

vordering ten opzichte van een groepsentiteit wordt gecreëerd. Wordt deze financiering buiten beschouwing gelaten, dan bedroeg de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen 55,3% bbp.

In het eurogebied bereikte de schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen in 2010 een piek. In België is hij echter licht blijven stijgen als gevolg van het herstel van de bancaire kredietverlening (die deel uitmaakt van de overige schulden) en de uitgifte van schuldbewijzen (bedrijfsobligaties). Het uitstaande bedrag van deze laatste steeg begin 2016 tot een recordniveau van 15% bbp, tegen 7,1% begin 2010. Hoewel dat peil in 2016 opwaarts werd beïnvloed door de transacties van AB InBev, is het beroep op de obligatiemarkt, onder meer als gevolg van de lagerenteomgeving, de afgelopen jaren stelselmatig gestegen.

De relatief hoge schuldgraad van de niet-financiële ondernemingen en de toename ervan impliceren evenwel geen onmiddellijke risico's voor de houdbaarheid van de schuld. Dat blijkt onder meer uit de relatief gezonde

financieringsstructuur van de Belgische niet-financiële ondernemingen. Ten eerste zijn de schulden betrekkelijk gering in verhouding tot het kapitaal, zowel in vergelijking met het langetermijngemiddelde als met de ondernemingen uit het eurogebied. Aan de trendmatige daling van de schuld/kapitaalratio, die sinds 2006 werd ondersteund door de notionele interestaftrek, lijkt evenwel een einde te zijn gekomen, wat sinds 2012 toe te schrijven is aan onder meer het geringer fiscaal voordeel van de notionele interestaftrek. Ten tweede financieren de ondernemingen zich steeds meer op langere termijn, wat het herfinancieringsrisico beperkt. Het aandeel van de langetermijnschulden (meer dan een jaar) in de geconsolideerde schuld bereikte in het derde kwartaal van 2016 een maximum van 72,2%. Die stijging viel samen met een ruimer beroep op niet-bancaire financieringsbronnen, namelijk bedrijfsobligaties met doorgaans een langere looptijd. Tot slot bleven – ondanks de toegenomen schuld en de looptijdverlenging – de rentelasten (rentebetalingen in procenten van het bruto-exploitatieoverschot) verder afnemen, onder invloed van zowel het accommoderend monetair beleid als het toegenomen exploitatieoverschot.

4.2 De lagerenteomgeving heeft zowel negatieve als positieve effecten op de tegoeden en de verplichtingen van de particulieren

De aanzienlijke daling van de geldmarktrente die sinds 2009 wordt opgetekend als gevolg van, onder meer, de zeer accommoderende monetairbeleidskoers van de ECB werd door de financiële instellingen grotendeels doorberekend in de aan hun cliënteel, met name aan de huishoudens, geboden retailrentes en dat zowel voor de deposito's als voor de kredieten. Terwijl de transmissie tot in 2013 slechts gedeeltelijk plaatsvond, werd ze vanaf 2014 veel vollediger, zodat de commerciële marges van de banken zich sindsdien hebben gestabiliseerd. Het monetair beleid beïnvloedde, behalve de retailrentes, ook andere soorten van rentedragende activa, bijvoorbeeld overheids- of bedrijfsobligaties.

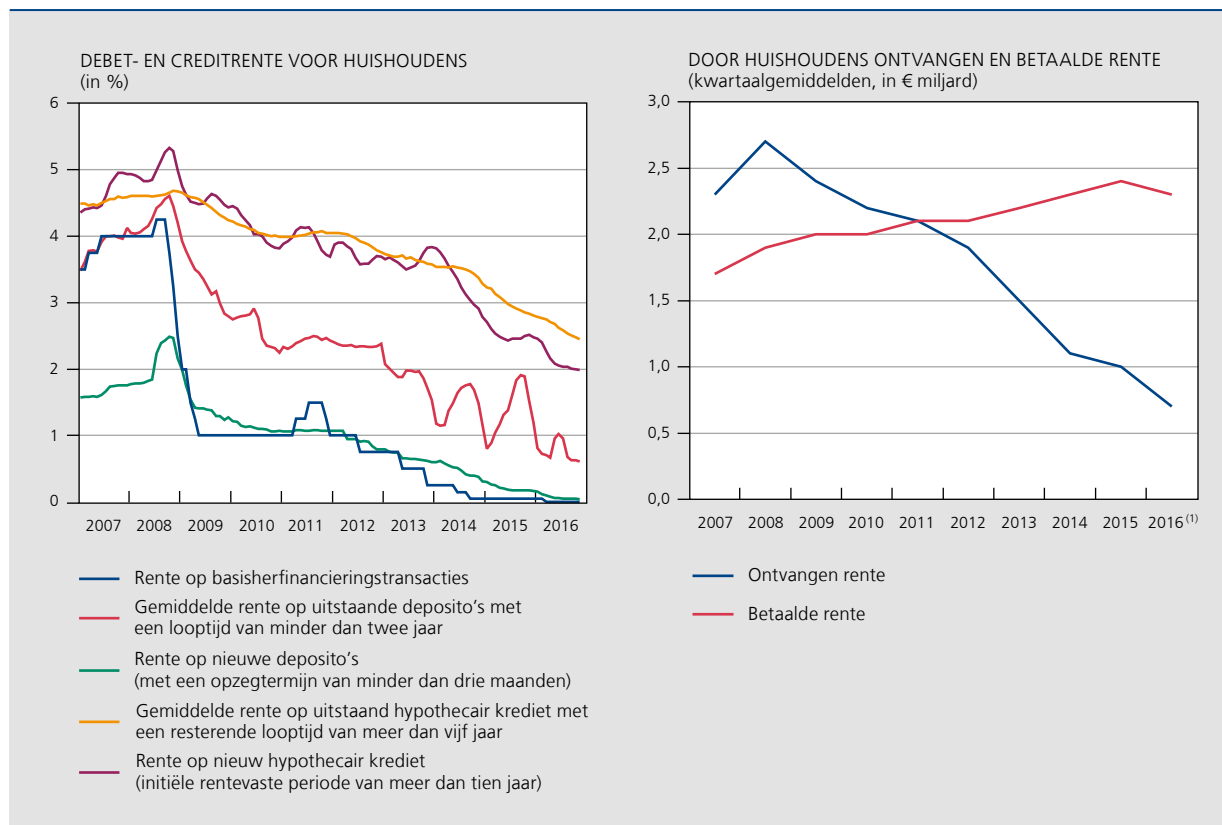
De lagere rendementen van de rentedragende activa van de huishoudens, waarvan de spaardeposito's het grootste deel uitmaken, hadden onvermijdelijk een nadelige invloed op de vergoeding uit financiële tegoeden die

ze in die soorten van instrumenten beleggen. Zo liep de ontvangen rente tijdens de eerste negen maanden van 2016 opnieuw terug, tot gemiddeld € 0,7 miljard per kwartaal, tegen € 1 miljard in 2015. In 2009, toen de rentetarieven hoger waren, bedroeg het kwartaalgemiddelde van de ontvangen rente nog € 2,4 miljard.

De lagerenteomgeving heeft echter ook gunstige gevolgen voor de financiële situatie van de particulieren omdat de nieuwe verplichtingen aangegaan zijn tegen lagere rentetarieven. Ook de bestaande leningen kunnen baat hebben bij die omgeving indien ze gepaard gaan met een variabele rente of dankzij herfinancieringen. De aanzienlijke stijging van de verplichtingen heeft die effecten op het verloop van de door de huishoudens betaalde rente echter deels afgezwakt.

De renteverlaging beïnvloedde overigens ook de activaprijzen. Zo genoten de huishoudens, in overeenstemming met de doorgaans positieve tendensen op de financiële markten, tussen 2009 en 2016 gunstige waarderings-effecten op hun financieel vermogen, wat het negatieve effect van de rente-inkomens matigde. Vooral op de

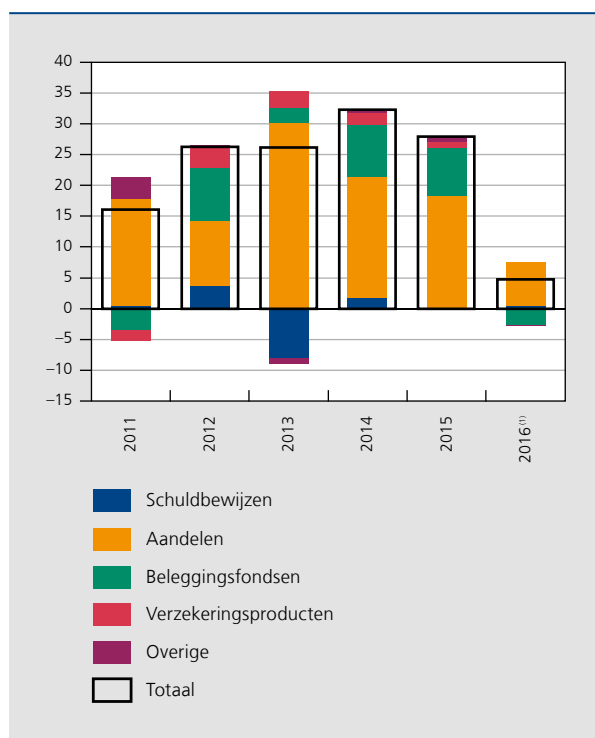
GRAFIEK 49 INVLOED VAN DE LAGERENTEOMGEVING OP DE ONTVANGEN EN BETAALDE RENTE



Bron: NBB.

(1) Gemiddelden van de eerste drie kwartalen.

GRAFIEK 50 POSITIEVE WAARDERINGSEFFECTEN VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE HUISHOUDENS
(in € miljard; jaargegevens, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.
(1) Eerste negen maanden.

aandelenportefeuilles en de beleggingsfondsen boekten ze in die jaren meerwaarden. Tegen de achtergrond van volatiele financiële markten, waren die waarderings-effecten in 2016 echter minder groot. Terwijl de aandelen tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar nog een waarde-stijging lieten optekenen (ten belope van € 7,1 miljard), onderging de portefeuille beleggingsfondsen in handen van de huishoudens beperkte negatieve waarderings-effecten (€ -2,6 miljard). In totaal bleven de op de financiële markten geleden verliezen als gevolg van de renteverhoging door de Federal Reserve, de verzwakking van de economische bedrijvigheid in China en het referendum in het Verenigd Koninkrijk beperkt in de tijd en qua omvang.

Hoewel de rente-inkomens van de huishoudens sinds het begin van de financiële crisis fors zijn gedaald, is hun financieel vermogen tijdens de afgelopen acht jaar, algemeen beschouwd, onafgebroken toegenomen. Hun portefeuille groeide daarbij zowel aan vanwege

herwaarderings van activa (€ 174 miljard) als door nieuwe beleggingen (€ 203 miljard).

De nominale woningprijzen zijn sinds 2000 overigens meer dan verdubbeld en de daling ervan tijdens de grote recessie bleek, zowel qua omvang als qua duur, zeer beperkt in vergelijking met die in heel wat lidstaten van het eurogebied. Vervolgens verzwakte de stijging van de vastgoedprijzen tussen 2011 en 2014 aanhoudend vooraleer ze in 2015 fors aantrok, ondanks de hervormingen van de belastingen op onroerend vermogen, in het bijzonder in het Vlaams Gewest. In 2016 vertraagde het jaar-op-jaar verloop van de vastgoedprijzen aanzienlijk; over de eerste drie kwartalen van het jaar samen stegen ze met amper 0,7%. In reële termen zouden de vastgoedprijzen echter licht zijn gedaald met 0,9%.

De afwijking van de woningprijzen ten opzichte van de evenwichtswaarde zoals die wordt bepaald door economische modellen waarin rekening wordt gehouden met fundamentele determinanten zoals het beschikbaar inkomen van de huishoudens, de hypotheekrente en de demografische druk, werd in 2016 op 6% geraamd. Dat was minder dan in 2015, toen de overwaardering op die markt fors was gestegen, tot 10,9% in het vierde kwartaal, vooral omdat er na de hervorming van de woonbonus in het Vlaams Gewest geen negatieve druk ontstond op de groei van de vastgoedprijzen.

De activiteit op de woningmarkt werd sterk beïnvloed door de regionalisering en door de op 1 januari 2015 in werking getreden hervormingen van de belastingverlaging voor hypothecaire leningen. Dat was vooral het geval in het Vlaams Gewest, waar het aantal transacties op de secundaire markt tijdens het laatste kwartaal van 2014 sterk was toegenomen, vooraleer het in het jaar nadien scherp terugliep. In 2016 nam de vastgoedactiviteit er opnieuw toe, waardoor ze weer nauwer aansloot bij het gebruikelijke peil. In totaal steeg het aantal vastgoedtransacties in België tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar met 11,3%.

Zoals in het Kader hierna wordt aangetoond, is de enerzijds negatieve en anderzijds positieve impact van lage rentetarieven op de inkomens en op de waarde van de financiële activa van de huishoudens complex. Hij hangt onder meer af van de financiële situatie (debiteur- of crediteurpositie) van de huishoudens, alsook van de samenstelling van hun vermogen, die varieert volgens hun rijkdom.

Kader 5 – Verdelingseffecten van de lage rente en de activawaarderingen

De aanhoudend lage rente beïnvloedt op diverse manieren de financiële positie van de huishoudens. Om de impact van de lagerenteomgeving te evalueren, wordt soms een sterk vereenvoudigend onderscheid gemaakt tussen huishoudens die sparen en huishoudens die lenen, waarbij de spaarders rente-inkomens moeten derven, terwijl de kredietnemers hun kredieten gemakkelijker kunnen aflossen. De transmissiemechanismen van het monetair beleid in het algemeen, en de uiteindelijke effecten van de lage rente in het bijzonder, zijn echter dermate complex dat een al te vereenvoudigde analyse een sterk vertekend beeld kan geven. Zo draagt het huidige lagerentebeleid ook bij tot een stabielere macro-economische en financiële omgeving die de groei en de werkgelegenheid ondersteunt, waardoor het indirect een invloed heeft op de (bescherming van de) arbeidsinkomens van de huishoudens. De lagere rente heeft overigens wel degelijk negatieve inkomenseffecten aangezien ze de inkomens uit financiële activa drukt. Ze doet echter ook de waarde van obligaties, aandelen en vastgoed stijgen en sorteert aldus positieve waarderings-effecten. Het lagerentebeleid heeft daarnaast ook positieve inkomenseffecten omdat het de afbetaling van schulden vergemakkelijkt. Vermits de samenstelling en de omvang van het nettovermogen verschillen van huishouden tot huishouden (of tussen groepen van huishoudens), zal ook de impact van lage rente-inkomens of -lasten en van positieve waarderings-effecten voor elk van hen verschillend zijn.

De complexiteit van die materie kan worden geïllustreerd aan de hand van de gegevens van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)⁽¹⁾. De meest recente resultaten van die enquête hebben betrekking op het jaar 2014. Volgens die resultaten hebben negen op de tien huishoudens een arbeidsinkomen als loontrekkenden, beschikken ze over een inkomen uit hun portfolio van financiële activa (en ontvangen dus interesten of dividenden) of lossen ze schulden af (en betalen dus interesten). Een derde van de huishoudens behoort tot de drie categorieën tegelijkertijd: ze verdienen een loon, hebben financiële inkomens en lossen schulden af. Bovendien ontvangt de overgrote meerderheid van de huishoudens die schulden aflossen, ook inkomens uit financiële activa en, omgekeerd, lost bijna de helft van de huishoudens met een inkomen uit financiële activa ook schulden af. Een en ander toont aan dat de bevolking niet eenvoudig kan worden verdeeld in specifieke groepen die al dan niet baat hebben bij een bepaald renteverloop.

De omvang en de samenstelling van het nettovermogen verschillen aanzienlijk van het ene huishouden tot het andere. Het vermogen van de huishoudens in het laagste nettovermogenskwaartiel – dat zijn de 20% minst vermogende huishoudens – is gering en bestaat veelal uit deposito's en andere reële activa (voertuigen of andere waardevolle voorwerpen). Het vermogen van de drie middelste kwartielen, die we gemakshalve de middenklasse zouden kunnen noemen, bestaat vooral uit de eigen woning, aangevuld met voornamelijk deposito's en – in mindere mate – individuele aanvullende pensioenen en levensverzekeringen. Die middenklasse heeft gemiddeld beschouwd ook de grootste hypothecaire schuld uitstaan. De meer vermogende huishoudens uit het hoogste kwartiel bezitten een woning die gemiddeld meer waard is dan die van huishoudens uit de lagere kwartielen, maar hun woning maakt een kleiner deel uit (minder dan de helft) van hun totale vermogen. De rijkdom van die rijkere huishoudens bestaat immers ook uit ander vastgoed en diverse financiële activa.

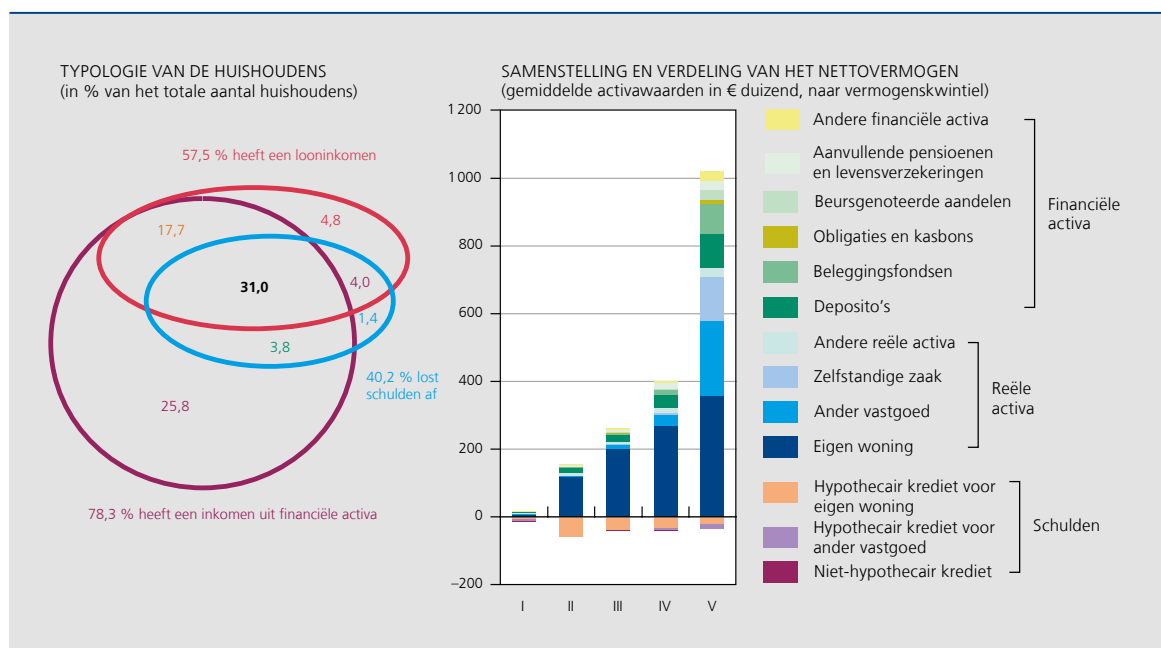
De verdelingsgegevens lijken erop te wijzen dat de positieve waarderings-effecten als gevolg van het lagerentebeleid zich voornamelijk in het hoogste vermogenskwaartiel doen gevoelen aangezien het bijna uitsluitend de huishoudens uit dit kwartiel zijn die aandelen, obligaties en beleggingsfondsen bezitten. Aanvullende pensioenfondsen en levensverzekeringen – die typisch op de langere termijn gericht zijn en dus in waarde toenemen wanneer de rente daalt – zijn ietwat gelijkmatiger verdeeld over de hogere vermogenskwaartielen. Vastgoed, en in het bijzonder de eigen woning, is voor alle kwartielen de belangrijkste vermogenscomponent. Ieder kwartiel heeft dus baat bij die vermogenswinsten, maar de rijkste huishoudens hebben in absolute termen het grootste voordeel aangezien hun vastgoed de grootste waarde heeft. De door de lage rente goedkoper geworden woningfinanciering komt

(1) Voor een beschrijving van de enquête en een analyse van de resultaten voor 2014, zie Du Caju Ph. (2016), 'De vermogensverdeling in België: eerste resultaten van de tweede golf van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 27-44.



COMPLEXE VERDELINGSASPECTEN VAN DE LAGE RENTE EN DE ACTIVAWAARDERINGEN

(2014)



Bron: NBB (HFCS 2014).

vooral ten goede aan de middelste nettovermogenskwintielen, aangezien in het laagste kwintiel slechts weinig huishoudens een hypothecaire lening hebben aangegaan of een huis bezitten. Huishoudens in de middelste kwintielen hebben in absolute termen en in verhouding tot hun activa een grotere hypothecaire schuld uitstaan dan de huishoudens uit het rijkste kwintiel.

Al met al blijven de verdelingseffecten van de lagerenteomgeving moeilijk in te schatten. Door de lage rente verliezen de meest vermogende huishoudens inkomens uit financiële activa, maar ze trekken ook het meeste profijt van de gerealiseerde meerwaarden. Vooral de huishoudens in de middelste kwintielen kunnen hun woningkrediet door de lagere rentelasten gemakkelijker financieren. Terwijl de rente op hun deposito's daalt, neemt de waarde van hun woning toe. De minst vermogende huishoudens, van hun kant, trekken doorgaans geen profijt van meerwaarden; die welke spaargeld hebben, verliezen inkomens, terwijl die welke een consumentenkrediet hebben aangegaan en de weinige die huiseigenaar zijn, een lagere rente betalen op hun lening. Het is bovendien moeilijk om de indirecte effecten van het lagerentebeleid op de vermogens en inkomens van de huishoudens te meten. Het lagerentebeleid zorgt immers voor de nodige macrofinanciële stabiliteit, die niet alleen belangrijk is voor een goede werking van de economie, maar ook een noodzakelijke voorwaarde is om het arbeidsinkomen en het financieel vermogen van de huishoudens in stand te houden en te doen groeien.

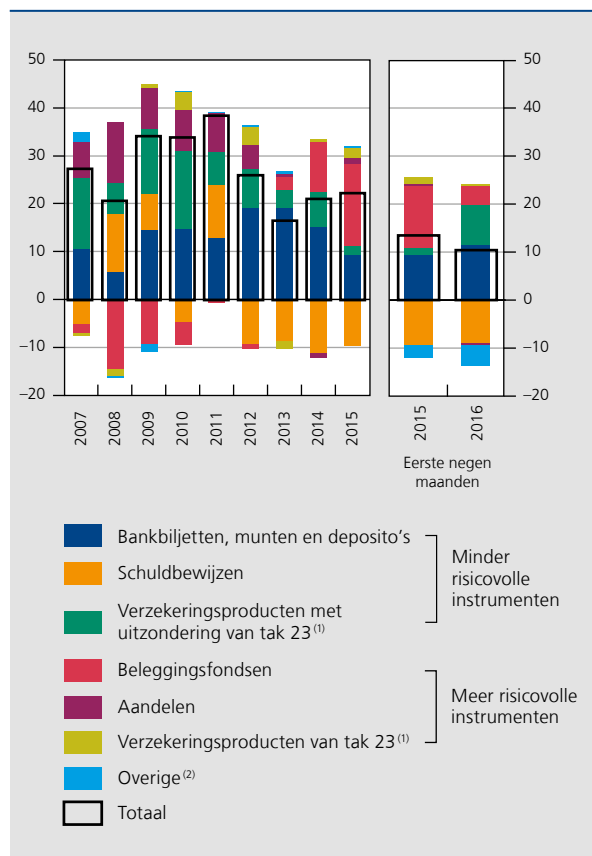
Nieuwe financiële activa: zoektocht naar rendement valt stil

Ondanks de lagerenteomgeving gaven de Belgische huishoudens nog steeds de voorkeur aan spaarmiddelen in de vorm van liquide activa, zoals spaardeposito's of

langlopende doch weinig risicovolle activa, zoals verzekeringsproducten met kapitaalbescherming. In de eerste drie kwartalen van 2016 belegden de particulieren aldus in totaal € 11,5 miljard op hun deposito's, een grotere toename dan die in 2015. De verzekeringsproducten ongerekend die zonder kapitaalgarantie (tak 23) en de

pensioenfondsen trokken van hun kant € 8,4 miljard aan. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werden de spaarmiddelen van de particulieren aldus overwegend belegd in deposito's, enerzijds, en verzekeringsproducten, anderzijds. De rest van de middelen werd aangewend voor de aankoop van deelbewijzen van beleggingsfondsen (voor € 3,8 miljard, een bedrag dat duidelijk kleiner is dan in de overeenstemmende periode van 2015 (€ 13 miljard)). Ten slotte bleven de huishoudens hun schuldbewijzen ten belope van € 8,9 miljard van de hand doen. Hoewel aan die producten slechts een gematigd tegenpartijrisico verbonden is, kan het renterisico dat soort van activa minder aantrekkelijk hebben gemaakt. De particulieren deden eveneens aandelen van de hand, ten belope van € 0,5 miljard. De zoektocht naar rendement die zich vanaf 2013 had afgetekend, leek dus in 2016 tot stilstand te komen.

GRAFIEK 51 VOORKEUR VOOR LIQUIDE OF LANGLOPENDE MAAR WEINIG RISICOVOLLE BELEGGINGEN
(in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Deze rubriek omvat de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van verzekeringen, op pensioenfondsen en op de standaardgarantieregelingen.

(2) Deze rubriek omvat, voor zover ze werden opgetekend, de handelskredieten en verschillende activa op de overheid en de financiële instellingen.

Diverse factoren konden een invloed uitoefenen op de beleggingskeuzen van de particulieren. Enerzijds waren er het gebrek aan vertrouwen en de onzekerheid die een afwachtende houding in de hand werken en het voorzorgssparen stimuleren, tegen de achtergrond van volatiele financiële markten en de bezorgdheid over de internationale politieke situatie. Anderzijds was er de fiscale behandeling van de verschillende financiële activa.

In 2016 brokkelde het vertrouwen van de huishoudens meermaals af. Die verslechtering had aan het begin van het jaar te maken met hun perceptie van de algemene economische omgeving en van hun financiële situatie, en in het najaar meer bepaald met hun beoordeling van de arbeidsmarkt.

Ook de belastingen op inkomens uit roerende activa ondergingen diverse wijzigingen. Zo werd de roerende voorheffing op rente, dividenden en royalty's op 1 januari 2016 opnieuw verhoogd, van 25 tot 27 %; begin 2017 werd ze vervolgens op 30 % gebracht. Voor sommige producten geldt echter nog steeds een voordeeltarief, bijvoorbeeld voor de gereguleerde spaardeposito's (vrijstelling op de eerste renteschijf van € 1 880 die, tegen de huidige achtergrond van zeer lage rentetarieven, nauwelijks wordt benut; belasting van 15 % boven dat bedrag), voor de verzekeringsovereenkomsten met een gewaarborgde rente (onder bepaalde voorwaarden) en voor sommige specifieke staatsbons (roerende voorheffing van 15 % op de rente van de Letermee-staatsbons).

Naast die structurele belastingen op de inkomens uit financieel vermogen, werd op 1 januari 2016 tevens een taks op financiële speculatie ingevoerd. Die belasting, die 33 % beliep van de binnen de zes maanden gerealiseerde meerwaarden, was enkel van toepassing op particulieren en op beursgenoteerde activa (aandelen, aandelencertificaten, warrants, opties of andere financiële instrumenten waarvan het onderliggende activum een aandeel is). Die belasting werd begin 2017 evenwel afgeschaft.

De verhoging van de roerende voorheffing, enerzijds, en de speculatietaks, anderzijds, hebben de particulieren er mogelijk van weerhouden te beleggen op de aandelenmarkt en hebben onder meer investeringen in vastgoed bevorderd. Van 2013 tot 2016 ging de activiteit van de huishoudens op de aandelenmarkten er sterk op achteruit vergeleken met de vier voorgaande jaren. De gecumuleerde nettotransacties in aandelen kwamen tussen het eerste kwartaal van 2009 en eind 2012 op € 30 miljard uit, terwijl ze vrijwel nihil waren (€ 0,5 miljard) tussen 2013, toen de roerende voorheffing werd verhoogd van 21 tot 25 %, en 2016, het jaar waarin ze werd opgetrokken tot 27 %.

Schuldgraad van de huishoudens bleef toenemen

De lage rente bleef ook de kredietvraag van de huishoudens ondersteunen, in het bijzonder hun vraag naar hypothecair krediet. Hoewel de banken hun niet-rentegerelateerde kredietvoorwaarden nog licht aanscherpten, stabiliseerde het groeitempo van het hypothecair krediet zich op ongeveer 5,4%. Als gevolg van de aanhoudend sterke groei van het uitstaand hypothecair krediet, dat op liep tot € 205 miljard, bleef de brutoschuldgraad van de huishoudens trendmatig stijgen, en in het derde kwartaal van 2016 kwam hij op 59,1% bbp uit. Sinds begin 2016 ligt de schuldgraad van de Belgische huishoudens ietwat boven het gemiddelde van het eurogebied, waar zich sinds eind 2009 een deleveragingproces aftekent en de schuldgraad van de huishoudens gaandeweg teruggelopen is van 63,9 tot 58,7% bbp in het derde kwartaal van 2016.

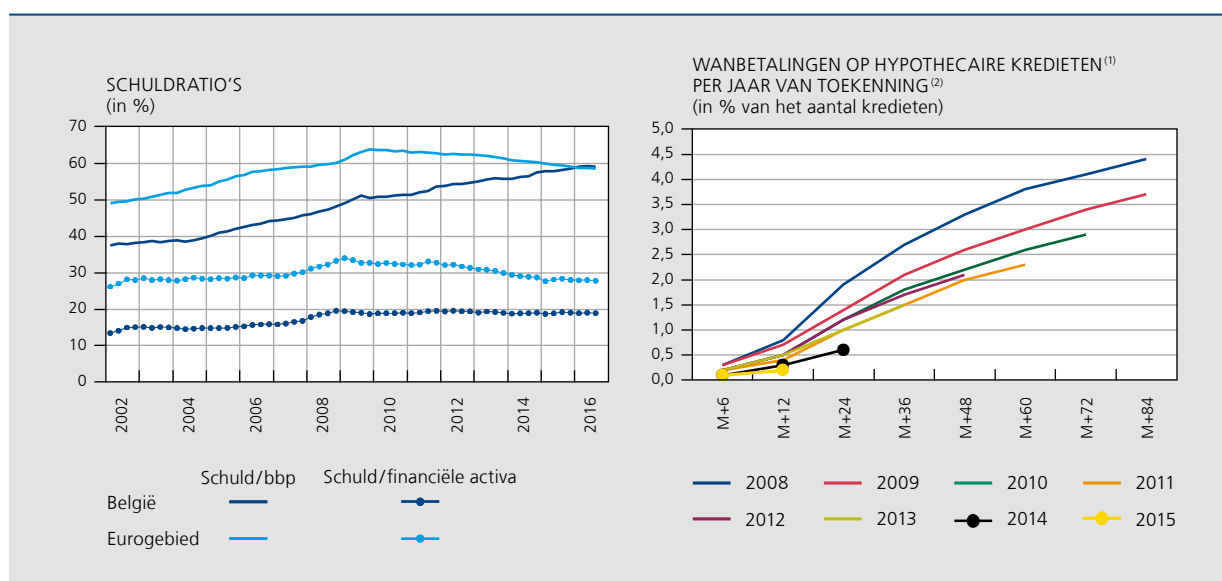
Voorts wijzen de micro-economische gegevens afkomstig uit de HFCS-enquête op belangrijke kwetsbaarheden in de schuldstructuur ('pockets of risk'). Zo gaan een aantal huishoudens, ten opzichte van hun inkomen of hun liquide activa, grote schulden aan (dat blijkt bijvoorbeeld uit de quotiteit of 'loan-to-value', dat is de verhouding van het geleende bedrag tot de waarde van het onroerend goed) of beschikken ze over een beperkte afbetalingscapaciteit. Volgens enquêtegegevens van 2014 zou aldus 13% van

de uitstaande hypothecaire schuld worden afgelost door huishoudens die daar meer dan 40% van hun beschikbaar inkomen voor moeten aanwenden. Die huishoudens bezitten doorgaans ook weinig activa en doen relatief vaker een beroep op kredieten met een hogere quotiteit.

Om die redenen waarschuwde het ESRB in november formeel voor een verhoogd risico op de Belgische hypotheekmarkt, net als voor zeven andere landen. Een minder ondersteunende macro-economische omgeving, bijvoorbeeld een rentestijging of een verslechtering van de arbeidsmarktsituatie en van de conjunctuur, dreigt meer bepaald de terugbetalingscapaciteit van de huishoudens aan te tasten. Anticiperend op een dergelijk scenario heeft de Bank als macroprudentiële autoriteit reeds verschillende maatregelen genomen die de risico's verbonden aan de vastgoedmarkt en aan de toenemende schuldgraad van de huishoudens zouden moeten beperken.

Op dit ogenblik toont het relatief lage en stabiele niveau van de door de kredietcentrale geregistreerde betalingsachterstanden van de particulieren (in procenten van het totale aantal kredieten) evenwel aan dat de huidige afbetalingslasten voor de meeste huishoudens onder controle blijven. Voor de hypothecaire kredieten loopt het percentage contracten met een achterstand zelfs licht terug. Die daling hangt samen met de verbetering van het macro-economisch klimaat, in het bijzonder met het

GRAFIEK 52 SCHULDGRAAD HUISHOUDENS BLIJFT TOENEMEN, MAAR AANTAL WANBETALINGEN BLIJFT RELATIEF GERING



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Er wordt een wanbetaling geregistreerd wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen drie maanden na de vervaldag, of wanneer een verschuldigd bedrag niet of onvolledig is betaald binnen een maand na de ingebrekestelling via aangetekend schrijven.

(2) De kredieten worden ingedeeld naar het jaar van hun toekenning. De curven tonen voor elk jaar het aantal achterstallige kredieten, in procenten van het totale aantal oorspronkelijke kredieten, na een bepaald aantal maanden vanaf de toekenning van de kredieten. Er wordt geen rekening gehouden met mogelijke regularisaties van de kredieten.

afnemend aantal werklozen. Daarnaast zorgde het accommoderend monetair beleid, hoewel de schuld van de huishoudens bleef oplopen, voor een lichte daling van hun totale rentelasten, onder meer omdat ze lopende leningen herfinancierden. Daarbij werden mogelijk ook de niet-rentegerelateerde kredietvoorwaarden aangepast, wat de afbetalingslast verder kan hebben gedrukt. Dankzij die herfinancieringen, waaraan vaak een vaste rente is verbonden, slagen de huishoudens erin de voordelige rentevoorwaarden te behouden gedurende de hele resterende looptijd van hun leningen; het aan een eventuele rentestijging verbonden risico wordt derhalve overgeheveld naar de banken.

Ondanks de verdere toename van de schuldgraad blijft de geaggregeerde financiële positie van de huishoudens toch veeleer gezond zoals blijkt uit, onder meer, de verhouding tussen hun schulden en financiële activa, die stabiel is en in België lager ligt dan in het eurogebied. De Belgische huishoudens beschikken overigens, in procenten bbp, over het grootste netto financiële vermogen van het eurogebied.

Dat hoge financiële vermogen draagt ook bij tot de gunstige financiële positie van de Belgische economie als geheel, de zogenoemde netto externe positie. Het verschil tussen de financiële activa en de verplichtingen

van de binnenlandse sectoren vertaalt zich immers in ofwel een nettocrediteurpositie ten aanzien van het buitenland indien de activa de verplichtingen overschrijden, ofwel een nettodebiteurpositie in het omgekeerde geval. Dankzij het omvangrijke nettovermogen van de huishoudens maakt België samen met Nederland, Duitsland, Oostenrijk en Finland deel uit van een kleine groep van nettocrediteurlanden in het eurogebied. Volgens de statistieken van de nationale financiële rekeningen bedroegen de nettovorderingen op het buitenland eind juni 2016 € 201 miljard of 48,3 % bbp.

4.3 De Belgische banken boekten in 2016 opnieuw goede resultaten

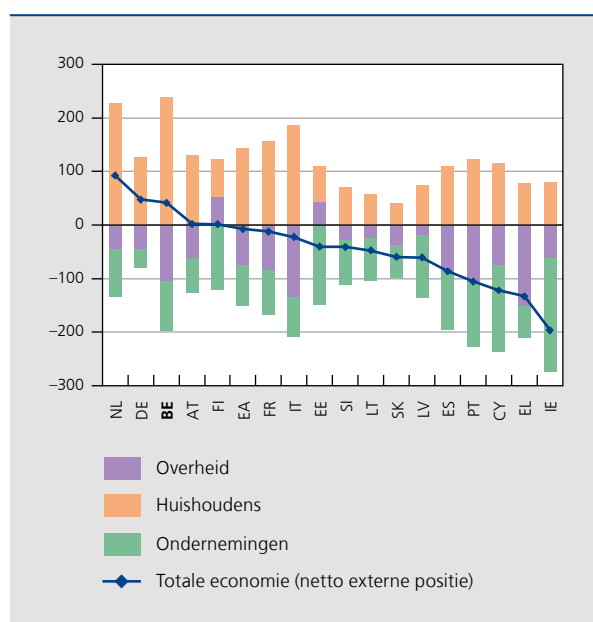
In de eerste negen maanden van 2016 boekten de Belgische banken, net als in 2015, goede resultaten. Het geannualiseerde rendement op hun eigen vermogen lag dicht bij 10 %, terwijl dat van de activa op 0,6 % uitkwam. De sector als geheel boekte een winst van € 4,8 miljard, tegen € 4,4 miljard tijdens dezelfde periode van 2015. Ondanks de heroriëntering van hun activiteiten naar de Belgische markt, realiseerden de financiële instellingen een derde van hun nettowinst buiten de landsgrenzen, en dat dankzij het feit dat ze sterk aanwezig bleven op enkele buitenlandse 'thuismarkten', zoals Oost- en Zuidoost-Europa, Nederland, Ierland, Zwitserland en Luxemburg. Anders dan in 2015, zagen de banken evenwel enkele structurele inkomstenbronnen teruglopen, en konden ze niet meer in dezelfde mate profijt trekken van een aantal tijdelijke factoren die voordien een gunstige invloed hadden. Het brutobedrijfsresultaat slonk derhalve met bijna € 200 miljoen ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2015.

De lagerenteomgeving uitte zich in een lichte daling van het nettorenteresultaat

De afname van het brutobedrijfsresultaat in de eerste negen maanden van 2016 is toe te schrijven aan onder meer een lichte vermindering van het nettorenteresultaat naar rata van bijna € 100 miljoen, ondanks de krachtige toename van de kredietverstrekking aan de Belgische niet-bancaire private sector. De rentemarge was in 2016 ongeveer even groot als in het jaar voordien, waardoor er een einde kwam aan de vrijwel ononderbroken stijging sedert 2008. Ze beliep gemiddeld 168 basispunten, tegen 169 in de eerste negen maanden van 2015.

De diverse componenten van die marge kwamen in 2016 evenwel onder druk te staan. Als gevolg van de verscherpte concurrentie op de Belgische markt, zagen de banken de commerciële marges op bepaalde producten

GRAFIEK 53 NETTO FINANCIËEL VERMOGEN⁽¹⁾
(in % bbp, eind juni 2016)



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Verschil tussen de uitstaande financiële activa en passiva. Luxemburg en Malta zijn niet in de grafiek opgenomen vanwege de hoge volatiliteit van hun gegevens.

TABEL 12 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op geconsolideerde basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2012	2013	2014	2015	Eerste negen maanden		In % van het bankprovenu
					2015	2016	
Nettorenteresultaat	13,6	13,3	14,5	14,9	11,2	11,2	67,2
Niet-renteresultaat	4,5	7,0	6,2	7,1	5,6	5,5	32,8
Nettorenteresultaat van de commissies (inclusief de aan agenten uitgekeerde commissies)	4,5	5,0	5,3	5,9	4,5	4,2	25,3
(Niet-)gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten ⁽¹⁾	0,0	0,8	-0,1	1,2	1,2	0,8	
Overige niet-renteopbrengsten	0,0	1,3	0,9	0,1	-0,1	0,5	
Bankprovenu	18,1	20,3	20,7	22,0	16,8	16,6	100,0
Bedrijfskosten	-13,0	-12,4	-12,7	-12,9	-9,9	-9,9	59,5 ⁽²⁾
Brutobedrijfsresultaat	5,0	8,0	8,0	9,1	6,9	6,7	
Waardeverminderingen en voorzieningen	-2,6	-3,0	-1,3	-1,3	-0,6	-0,7	
Voorzieningen voor verliezen op vorderingen ..	-2,0	-2,3	-1,3	-1,1	-0,9	-0,7	
Waardeverminderingen op overige financiële activa	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Overige waardeverminderingen en voorzieningen	-1,5	-0,6	0,1	-0,1	0,3	0,0	
Overige componenten van de resultatenrekening	-0,8	-1,8	-2,2	-1,7	-1,9	-1,3	
Nettowinst of -verlies	1,6	3,3	4,5	6,1	4,4	4,8	

Bron: NBB.

(1) Deze rubriek bevat de nettowinsten (-verliezen) die zijn gerealiseerd op de financiële activa en passiva die in de resultatenrekening niet tegen hun reële waarde worden gewaardeerd, de nettowinsten (-verliezen) op de financiële activa en passiva die worden aangehouden voor transactiedoeleinden en die in de resultatenrekening tegen hun reële waarde worden gewaardeerd en de nettowinsten (-verliezen) verbonden met de afdekkingstransacties.

(2) Kosten/inkomstenratio van de Belgische banksector.

teruglopen. Een commerciële marge stemt overeen met het verschil tussen, enerzijds, de rente die de bank op een door haar verleend krediet of aangetrokken deposito toepast en, anderzijds, de overeenkomstige marktrente. Een andere component van de totale rentemarge, de intermediatiemarge, die wordt bepaald door het verloop van de rentecurve, kwam voor de nieuwe transacties eveneens onder druk te staan, zoals blijkt uit de nieuwe verkleining van het ecart tussen de rentetarieven op tien jaar en op een maand. Vanwege de balansstructuur van de Belgische banken – een kortere looptijd van de passiva ten opzichte van de activa – is het effect daarvan tot dusver evenwel beperkt gebleven.

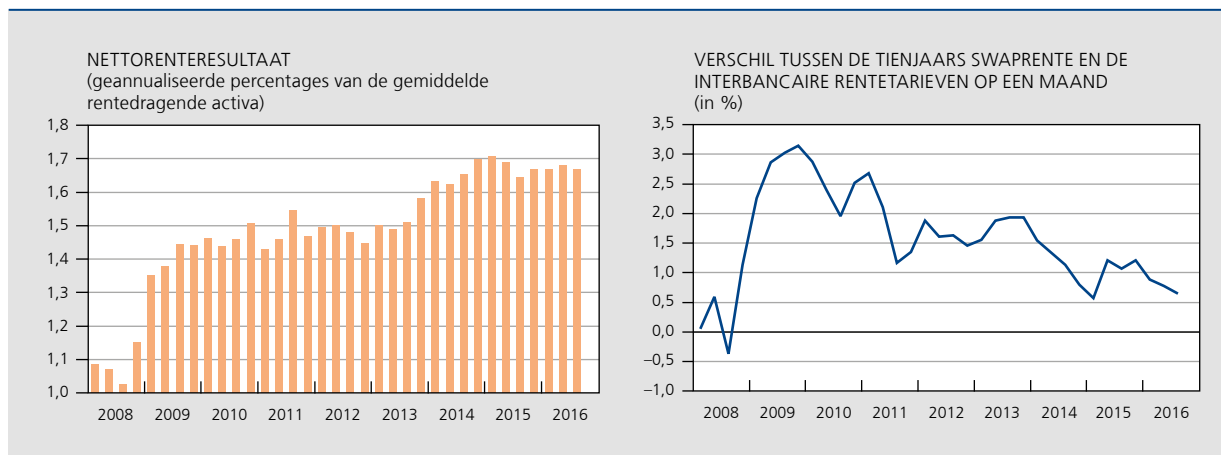
In 2016 konden de banken het geringere rendement van hun activa over het algemeen nog compenseren door hun financieringskosten te verlagen. Inzake de deposito's van de Belgische huishoudens hebben de meeste banken de rendementen op de spaardeposito's en zichtrekeningen teruggeschroefd tot respectievelijk 0,11 % (inclusief getrouwheidspremie) en 0,00 %. Deze maatregelen, die voornamelijk in het tweede kwartaal

werden genomen, zorgden voor een tijdelijke verruiming van de rentemarge. Vanaf het derde kwartaal begon ze echter opnieuw te versmallen.

Het bodempeil dat het depositorendement heeft bereikt, laat evenwel zeer weinig ruimte voor een verdere verlaging, wat de rentemarge in de toekomst zou drukken. Die marge krimpt ook door de verkoop van hoogrentende schuldbewijzen die mogelijk wordt bevorderd door het APP van de ECB. De talrijke herfinancieringen van hypothecaire kredieten sedert 2014, die leiden tot een snellere rendementsdaling op deze portefeuille, hebben hetzelfde effect, ook al worden de nieuwe kredieten verstrekt met een hogere commerciële marge dan de initiële leningen. In dat verband vielen de wederbeleggingsvergoedingen die de banken op de herfinancieringstransacties inden, in de eerste negen maanden van 2016 geringer uit, en ondersteunden ze dus in mindere mate de rentemarge en de renteopbrengsten. De herfinancieringen, zowel de interne als de externe, liepen immers terug tot € 18 miljard, een nog steeds aanzienlijk niveau, maar toch lager dan in de overeenstemmende

GRAFIEK 54 DE RENTEMARGE VAN DE BELGISCHE BANKEN BLEEF IN 2016 HOOG

(kwartaalgegevens, op geconsolideerde basis)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

periode van 2015 (€ 31 miljard). Wellicht hadden ze ook betrekking op leningen met een lagere rente, aangezien die in vele gevallen reeds in het verleden waren geherfinancierd, waardoor de vergoedingen voor wederbelegging in 2016 eveneens werden gedrukt.

Vershillende componenten van het niet-renteresultaat liepen sterk terug

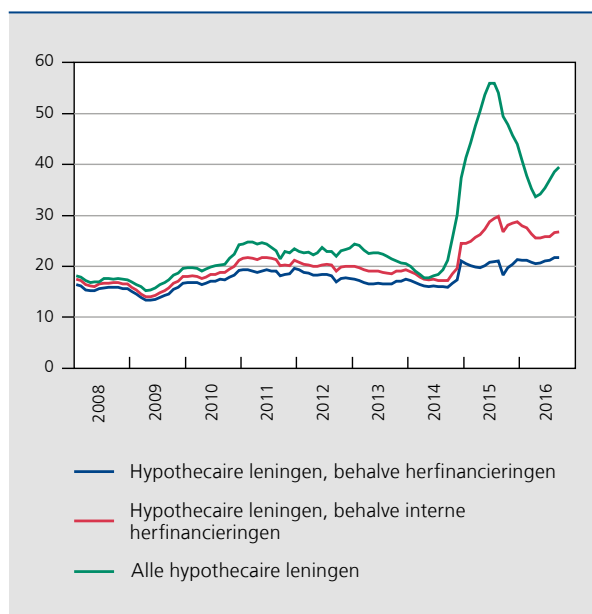
Ook het niet-renteresultaat ging naar omlaag, van € 5,6 miljard in de eerste negen maanden van 2015 naar € 5,5 miljard in 2016. Dat verloop was voornamelijk toe te schrijven aan de inkrimping, met ongeveer € 0,3 miljard, van het nettoresultaat van de commissies als gevolg van de dalende inkomsten uit commissies op de verkoop van beleggingsfondsen, en, in ruimere mate, op de uitgifte en de overdracht van waardepapier. De volatiliteit op de financiële markten alsook diverse fiscale factoren deden het aantal dergelijke transacties immers teruglopen. Ook de winsten op financiële instrumenten gingen naar beneden aangezien de niet-gerealiseerde winsten – die geboekt worden als de marktwaarde van de aangehouden effecten stijgt – minder groot waren. Omgekeerd, zij het in mindere mate, namen de winsten op de verkoop van effecten toe, wat de verkoop van hoogrentende aandelen en schuldbewijzen weerspiegelt. Het niet-renteresultaat werd ook ondersteund door andere inkomstenbronnen, zoals de ontvangen dividenden.

De bedrijfskosten bleven relatief stabiel, terwijl de voorzieningen voor verliezen op vorderingen opnieuw terugliepen

De bedrijfskosten van de Belgische banken kwamen in de eerste negen maanden van 2016 op € 9,9 miljard uit, wat ongeveer hetzelfde niveau was als in 2015. Anders dan tijdens de voorgaande jaren, namen de uitgaven voor de bezoldigingen van het personeel voor de sector in zijn geheel zeer licht af, aangezien de door een aantal instellingen ten uitvoer gelegde rationaliseringsprogramma's vrucht

GRAFIEK 55 DE HERFINANCIERINGEN VAN HYPOTHECAIRE KREDIETEN BLEVEN IN 2016 AANZIENLIJK, ZIJ HET OP EEN MINDER HOOG PEIL DAN IN 2015

(productie van nieuwe hypothecaire kredieten, gecumuleerd over een periode van negen maanden; in € miljard)



Bron: NBB.

begonnen af te werpen. De overige bedrijfskosten bleven stabiel, ondanks de stijging van de bancaire belastingen en bijdragen. Die stijging is toe te schrijven aan met name de hogere bijdrage aan het Europees Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds.

In combinatie met de daling van de bancaire inkomsten, leidde de stabilisering van de bedrijfskosten tot een gematigde verslechtering van de kosten/inkomstenratio van de Belgische banksector, die toenam van 58,9% tijdens de eerste negen maanden van 2015 tot 59,5% in 2016.

De waardeverminderingen en voorzieningen, die door de sedert 2011 aan de gang zijnde verlaging reeds naar een gunstig niveau waren teruggekeerd, bleven in 2016 verder afnemen. Het bedrag van € 0,7 miljard voor de eerste drie kwartalen had voor ongeveer de helft te maken met buitenlandse portefeuilles. De geringe nettovoorzieningen weerspiegelen zowel de kwaliteitsverbetering van de activa van de banken als de terugneming van overtollige voorzieningen uit het verleden.

Om zich te wapenen voor de toekomst, nemen de banken verschillende maatregelen om de winsten op peil te houden

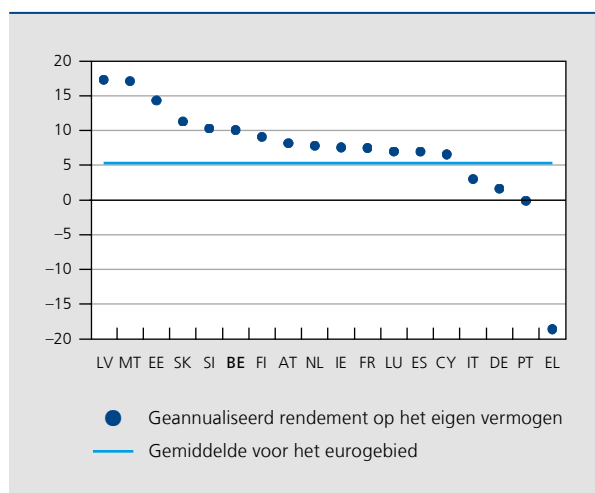
Zowel in verhouding tot het eigen vermogen als ten opzichte van de totale activa, lag het rendement van de Belgische banksector in 2016 tweemaal zo hoog als het gemiddelde van het eurogebied. Die relatief hoge

rentabiliteit was evenwel voor een deel toe te schrijven aan uitzonderlijke ontwikkelingen, zoals de fiscale aftrek van vroegere verliezen door een van de belangrijkste banken. Het 10% belopende rendement op het eigen vermogen vertekent derhalve enigszins de reële rentabiliteit van de sector. Er mag in ieder geval niet worden van uitgegaan dat de rentabiliteit opnieuw zal stijgen tot een peil vergelijkbaar met dat van vóór de uitbraak van de crisis. Toch is de onderliggende rentabiliteit van de Belgische banken gezond, wat hun, ondanks de lichte daling ervan tijdens het verslagjaar, een gunstige uitgangspositie garandeert bij het aanbreken van een periode waarin hun vermogen om winsten te genereren op de proef zal worden gesteld.

De inkomsten uit meerwaarden op de portefeuille van financiële instrumenten of uit de verkoop van effecten zouden immers niet meer even groot zijn als de afgelopen jaren. Bovendien zijn ook de inkomsten uit wederbeleggingsvergoedingen op hypothecaire kredieten tijdelijk van aard. De rentemarge zou overigens verkleinen, mocht de lagerenteomgeving in het eurogebied aanhouden. Een krachtige en plotse rentestijging zou echter eveneens negatief kunnen zijn voor de instellingen die zich niet voldoende zouden hebben ingedekt tegen een verhoging van de kortetermijnrente; hun financieringskosten zouden immers stijgen, terwijl het rendement van vele activa op middellange of lange termijn vastligt. Ten slotte lijkt het zeer lage niveau van de voorzieningen voor verliezen op vorderingen niet houdbaar, al was het maar omdat het gedeeltelijk voortvloeit uit de terugneming van voorzieningen. Ook de digitalisering van de bankdiensten zal op termijn leiden tot een verscherping van de concurrentie in bepaalde belangrijke segmenten, zoals het activabeheer, wat een neerwaarts effect zou kunnen hebben op het vermogen van de Belgische banken om op die activiteiten winsten te genereren.

Hoewel de digitalisering van het bancaire aanbod de bestaande actoren voor tal van uitdagingen plaatst, biedt ze hun ook veel kansen om hun activiteiten efficiënter te maken. Daarom hebben tal van banken in het verleden, en opnieuw in 2016, grootschalige maatregelen aangekondigd inzake het rationaliseren van hun uitgaven met betrekking tot, onder meer, het kantorennet en het personeelsbestand. De inkrimping van de uitgaven bleef in 2016 nog beperkt, maar in de toekomst zou ze duidelijker moeten worden. Hoewel aan die maatregelen potentiële risico's verbonden zijn, zowel op operationeel niveau als inzake governance of mogelijk verlies van competenties, horen ze bij het onvermijdelijke proces om de kostenstructuur van de banken aan te passen aan hun nieuwe bedrijfsmodellen. De kosten/inkomstenratio van de Belgische banken bevindt zich sinds kort weliswaar

GRAFIEK 56 HET RENDEMENT OP HET EIGEN VERMOGEN VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR IS GROTER DAN IN DE MEESTE LANDEN VAN HET EUROGEBIED
(gegevens voor de eerste zes maanden van 2016, in %)



Bron: ECB.

opnieuw op het peil van vóór de crisis, maar dat herstel werd deels geschaagd door tijdelijke factoren, wat erop wijst dat de kostenstructuur van de sector ingrijpender moet worden hervormd. De transitie naar die nieuwe bedrijfsmodellen wordt voorts gekenmerkt door het nastreven van meer gediversifieerde inkomstenbronnen, waarbij de voorkeur uitgaat naar onder meer activiteiten die commissies genereren en minder renteafhankelijk zijn. In dat opzicht geeft de in 2016 opgetekende daling van deze andere inkomsten aan dat er enig voorbehoud moet worden gemaakt bij het vermogen van de banken om de verwachte vermindering van de rente-inkomsten structureel te compenseren.

Mochten de banken, ondanks die maatregelen, oordelen dat ze geen voldoende winstgevendheid kunnen halen, dan zouden ze geneigd kunnen zijn op zoek te gaan naar rendement door, bijvoorbeeld, een groter aandeel van bepaalde portefeuilles te bestemmen voor risicovollere hogere-rentende subsegmenten. Over het algemeen is een dergelijk gedrag tot dusver niet voorgekomen in de Belgische banksector, wat ook is gebleken uit de aanzienlijke stijging van de geldplaatsingen door de Belgische banken bij de centrale banken.

De Belgische banken blijven veel hypothecaire kredieten verstrekken

De Belgische banken lijken zich echter meer dan in het verleden toe te leggen op de binnenlandse hypotheekmarkt. Het lage rentepeil werkte in 2016 een verdere uitbreiding van de portefeuille hypothecaire kredieten in de hand. Het totale uitstaande bedrag van de hypothecaire leningen aan de Belgische huishoudens steeg van € 174,9 miljard eind september 2015 tot € 184,2 miljard eind september 2016, dat is een groei op jaarbasis met meer dan 5%. Tijdens die periode beliep de brutoproductie van hypothecaire leningen € 50,6 miljard. Die bestond voor € 14,7 miljard uit interne herfinancieringen, terwijl de externe herfinancieringen, dat zijn die waarvoor het krediet bij een andere bank wordt aangegaan, € 6,9 miljard bedroegen.

In 2015 en 2016 ging de toename van de hypothecaire kredieten niet langer gepaard met een duidelijke aanscherping van de kredietverleningscriteria, zoals het geval was tussen 2012 en 2014. Het aandeel, in de nieuwe productie, van hypothecaire leningen met een contractuele looptijd van langer dan 25 jaar, bleef in 2016 dicht bij 2% maar, ondanks de lage rentetarieven liep het percentage nieuwe leningen waarvoor de verhouding tussen de maandelijkse schuldaflossingslasten en het inkomen van de kredietnemer (debt-service-to-income – DSTI) hoger is dan 50%, niet meer terug. Nog opmerkelijker is dat het lage rentepeil ook zorgde voor een

verdere stijging van de gemiddelde bedragen die in het kader van nieuwe kredieten worden geleend. Daardoor verschoof de productie opnieuw naar hogere gemiddelde niveaus van de loan-to-value ratio (LTV), dat is de verhouding tussen het bedrag van het hypothecaire krediet en de waarde van het gefinancierde goed. Hoewel die ontwikkelingen binnen de grenzen bleven die waren afgebakend door het kredietverleningsbeleid van de banken, maakten ze dat een niet te verwaarlozen deel van de nieuwe productie nog steeds wordt gekenmerkt door hoge LTV- en DSTI-ratio's.

De ontwikkelingen inzake kredietverleningscriteria zijn een van de kwetsbaarheden die recentelijk op de Belgische hypotheekmarkt zijn vastgesteld. De forse groei van de hypothecaire kredieten verzwaarde nog de schuldenlast van de huishoudens, terwijl de prijzen en de overwaardering op de woningmarkt in 2015 andermaal toenamen, alvorens enigszins te dalen. Die vaststellingen hebben de Bank er, in het kader van haar opdracht als macroprudentiële autoriteit in België, toe aangezet een sinds 2013 toegepaste macroprudentiële maatregel te verlengen en aan te kondigen dat ze, vanaf 2017, een nieuwe maatregel wil invoeren die meer specifiek gericht is op leningen met een hoge LTV. In paragraaf A van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht' van dit Verslag worden die verschillende maatregelen uitvoerig behandeld.

De vorderingen op de niet-financiële en de financiële sector zijn in 2016 opnieuw gestegen

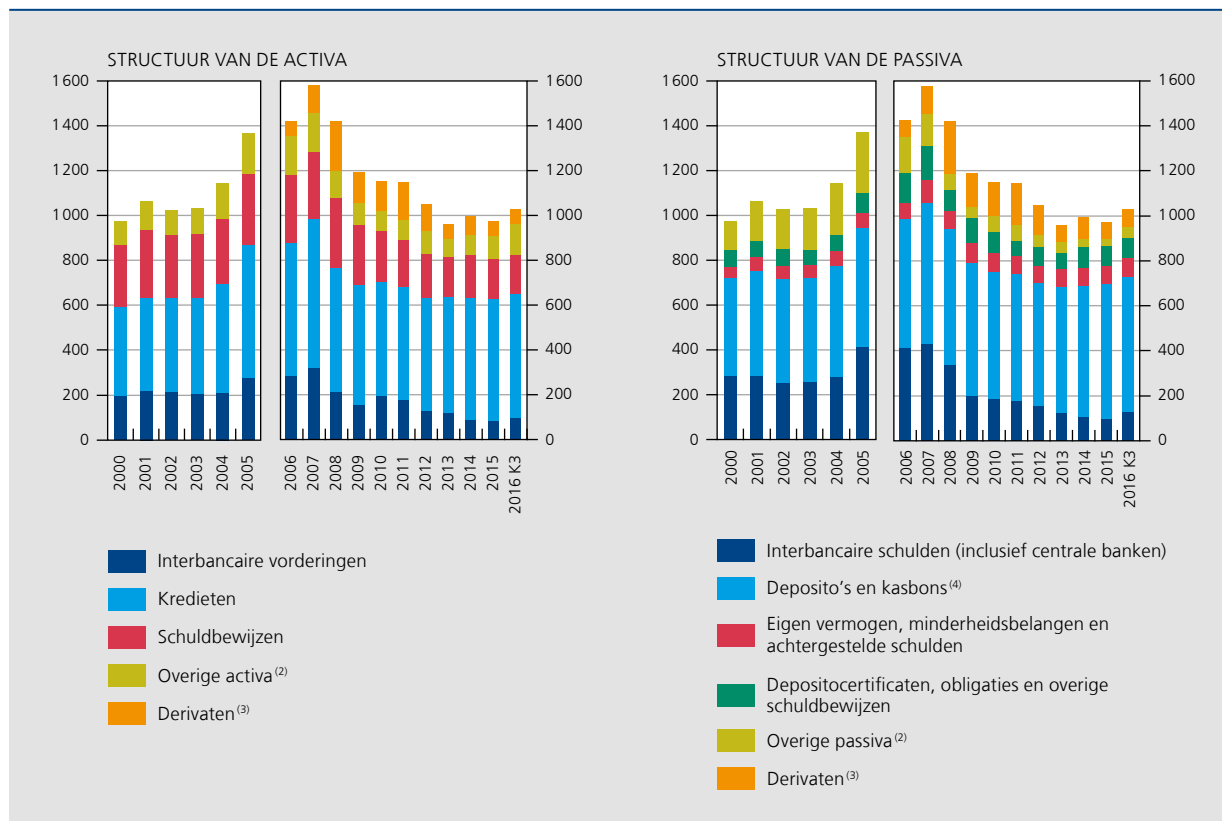
De uitbreiding van de binnenlandse portefeuille hypothecaire kredieten past in het ruimere proces waarbij de Belgische banken zich opnieuw zowel op hun traditionele intermediatiefunctie als op hun strategische markten richten, en in de eerste plaats op de Belgische markt. Van 2008 tot 2013 schroefden de Belgische banken hun activiteiten terug, voornamelijk voor de grensoverschrijdende transacties die zich vóór de financiële crisis op een hoog niveau bevonden. Het balanstotaal van de Belgische banken slonk van € 1 578 miljard eind 2007, of 458% bbp, tot € 961 miljard eind 2013. Sindsdien schommelde de geaggregeerde balans van de banksector rond € 1 000 miljard; eind september 2016 beliep het balanstotaal € 1 030 miljard, of 246% bbp.

Ten opzichte van eind 2015 lieten de voornaamste actiefposten van de banken tijdens de eerste negen maanden van 2016 een stijging optekenen.

De hoofdzakelijk in de vorm van hypothecaire kredieten aan particulieren op de Belgische markt en op sommige buitenlandse thuismarkten toegekende leningen namen met in

GRAFIEK 57 HET DELEVERAGINGPROCES BIJ DE BELGISCHE BANKEN IS AFGELOPEN

(balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen; eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis⁽¹⁾; in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Gegevens opgesteld conform de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (Belgian GAAP) en conform de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.

(2) De 'overige activa' omvatten hoofdzakelijk tegoeden bij de centrale banken, aandelen, materiële en immateriële activa en uitgestelde belastingvorderingen. De 'overige passiva' omvatten voornamelijk de korte posities, de passiva ongerekend deposito's en schuldbewijzen, de voorzieningen en de verplichtingen uit hoofde van toegezegde pensioenrechten.

(3) De derivaten worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde en omvatten, sinds 2007, ook de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in de gegevens met betrekking tot 2006).

(4) Vanaf het derde kwartaal van 2014 zijn de kasbons niet meer opgenomen in de 'deposito's en kasbons', maar in de 'depositocertificaten, obligaties en overige schuldbewijzen'. De aan overgedragen activa verbonden verplichtingen worden niet meer opgenomen in de 'overige passiva', maar worden verdeeld over verschillende posten op de passiefzijde.

totaal € 9 miljard toe tot een totaalbedrag van € 230 miljard, of 22 % van de totale activa van de Belgische banksector. De portefeuille leningen aan Belgische niet-financiële ondernemingen groeide van € 115 miljard eind 2015 tot € 120 miljard eind september 2016, of 12 % van de totale activa.

De vorderingen op de overheidssector in de vorm van leningen en schuldbewijzen die, als gevolg van de onrust op de markten voor overheidsobligaties in 2011 en 2012, in hoge mate verschoven waren naar de Belgische overheid, liepen met € 2 miljard terug. Die afname weerspiegelt vooral een daling van de vorderingen op de Belgische overheidssector als gevolg van, met name, verkopen in het kader van het PSPP van de ECB, hoewel het aandeel van België in de uitstaande vorderingen op de overheidssector eind september 2016 dicht in de buurt van 50 % bleef.

De uitstaande kredieten aan bancaire financiële ondernemingen (€ 94,5 miljard eind september 2016) en aan niet-bancaire financiële ondernemingen (€ 27,1 miljard), die vanaf 2007 sterk waren teruggelopen, namen weer toe, namelijk met € 12,7 miljard tijdens de eerste drie kwartalen van 2016. De banken belegden op de groothandelsmarkt meer bepaald het overschot van de bij de niet-financiële private sector verzamelde deposito's, en dat vooral in het kader van reverse repo's (tegen onderpand verstrekte financiering). Een deel van de voor die activiteiten benodigde financiering verkregen ze echter ook via repo's (tegen onderpand ontvangen financiering), wat zou kunnen wijzen op een potentiële zoektocht naar rendement, wat mogelijk is als de tegenpartijen of het gemobiliseerde onderpand verschillen in kwaliteit. Zo namen de groothandels-transacties ook toe in de passiva van de banken, zij het

minder sterk dan in de activa. De Belgische banken deden eveneens een ruimer beroep op financiering door de centrale banken, en trokken onder meer profijt van het TLTRO II-programma om een goedkope financiering te krijgen.

Wat de financiering van de Belgische banken betreft, viel in 2016 echter hoofdzakelijk een sterke toename van de deposito's van huishoudens en niet-financiële ondernemingen op, een ander facet van de overschakeling van de Belgische banken op een traditioneler bedrijfsmodel. Het aandeel van dit financieringstype in het balanstotaal van de sector is sinds 2007 algemeen toegenomen en bereikte eind september 2016 48 %. De uitstaande deposito's van de huishoudens stegen tijdens de eerste negen maanden van het jaar met € 19 miljard, tot € 359 miljard. Die stijging was vooral te danken aan de zichtrekeningen, terwijl het bedrag van de spaardeposito's vrijwel stabiel bleef.

De balansontwikkelingen hebben de kwaliteit van de activa niet aangetast

De verschillende ontwikkelingen die in de loop van 2016 in de balans van de Belgische banken werden opgetekend, bijvoorbeeld de verschuiving bij de productie van hypothecaire kredieten naar hogere LTV-ratio's, zorgden niet voor een verslechtering van de activakwaliteit. Het percentage leningen die waardeverminderingen ondergingen, liep opnieuw terug, namelijk van 3,6 % eind 2015 tot 3,4 % eind september 2016, als gevolg van een daling van het totaalbedrag van de problemleningen in combinatie met een toename van de totale portefeuille. Die geconsolideerde

statistieken omvatten zowel de Belgische als de buitenlandse portefeuilles van de Belgische banken. Algemeen beschouwd, hebben deze laatste portefeuilles gemiddeld nog steeds een groter aandeel problemleningen. De ratio ging meer bepaald sterk achteruit voor de leningen aan niet-financiële ondernemingen. Wat meer specifiek de Belgische hypothecaire kredieten betreft, is de kwaliteit van de portefeuilles van de Belgische banken, hoewel er nog enkele risicohaarden bestaan, in 2016 licht verbeterd aangezien het percentage hypothecaire leningen met een betalingsachterstand terugliep van 1,2 % eind 2015 tot 1,1 % eind oktober 2016.

De solvabiliteits- en liquiditeitspositie van de Belgische banken blijft comfortabel

Bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, zorgt de betere kwaliteit van de debiteuren voor een kleiner gemiddeld risico op wanbetaling voor de bankactiva, zoals dat wordt bepaald door de interne modellen van de banken. Bij de berekening van het bedrag van de risicogewogen activa wordt dat positieve effect echter ruimschoots geneutraliseerd door een toename van de vorderingen die onderhevig zijn aan kredietrisico's. Zo namen de risicogewogen activa toe van € 345 miljard eind 2015 tot € 358 miljard eind september 2016. Aangezien het Tier 1-basiskapitaal (Common Equity Tier 1 capital – CET1) tegelijkertijd toenam van € 53 miljard tot € 55 miljard, bleef de CET1-ratio van de Belgische banken stabiel op gemiddeld 15,4 %. De Belgische banken bevinden zich derhalve, gemiddeld beschouwd, in een comfortabele solvabiliteitspositie die ruimschoots boven de reglementaire vereisten

TABEL 13 UITSPLITSING VAN HET TIER 1-KAPITAAL EN DE RISICOGEWOGEN ACTIVA, SOLVABILITEITS- EN LIQUIDITEITSRATIO'S
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2012	2013	2014	2015	September 2016
Tier 1-kapitaal	55,9	55,6	53,4	55,1	57,0
waarvan:					
Common Equity Tier 1	–	–	51,5	53,3	55,2
Risicogewogen activa	352,7	339,4	349,8	345,4	357,7
waarvan:					
Kredietrisico	301,0	287,7	290,1	282,8	298,3
Tier 1-ratio (in %)	15,9	16,4	15,3	16,0	15,9
Common Equity Tier 1-ratio (in %)	–	–	14,7	15,4	15,4
Dekkingsratio voor de liquiditeit (in %)				137,0	135,0

Bron: NBB.

uitkomt, zoals ook is gebleken uit de stresstests van de EBA⁽¹⁾.

Sinds 2016 houden die vereisten geleidelijk rekening met verschillende buffers die zijn vastgelegd in de Capital Requirements Directive (CRD IV-richtlijn). De conserveringsbuffer, die bestaat uit een vaste marge bovenop het vereiste minimum, beliep in 2016 0,625% en zal in 2019 worden opgetrokken tot 2,5%. Bij een buitensporige groei van de kredietverlening in de economie moet een contracyclische buffer worden geactiveerd, die in 2016 in België op 0% werd vastgesteld. Ten slotte moeten acht banken, conform de mogelijkheid in de CRD IV-richtlijn, voldoen aan aanvullende kapitaalvereisten omdat ze op nationaal vlak systeemrelevant zijn. De richtlijn bepaalt tevens dat overgangmaatregelen tegen 2018 geleidelijk zullen verdwijnen. Mocht de definitieve regeling van de CRD IV-richtlijn reeds van kracht zijn, dan zou de CET1-ratio teruglopen tot 15,2%, wat nog steeds een behoorlijk niveau is.

Hoewel het aandeel van de bezwaarde activa bij de Belgische banken in 2016 steeg als gevolg van, onder

meer, de toename van de repo's, bleef de liquiditeitspositie van de sector comfortabel. De dekkingratio voor de liquiditeit op korte termijn (liquidity coverage ratio – LCR) liep gemiddeld beschouwd matig terug, namelijk van 137% eind 2015 tot 135% eind september 2016. Die ratio ligt nog steeds ruim boven de reglementaire vereisten.

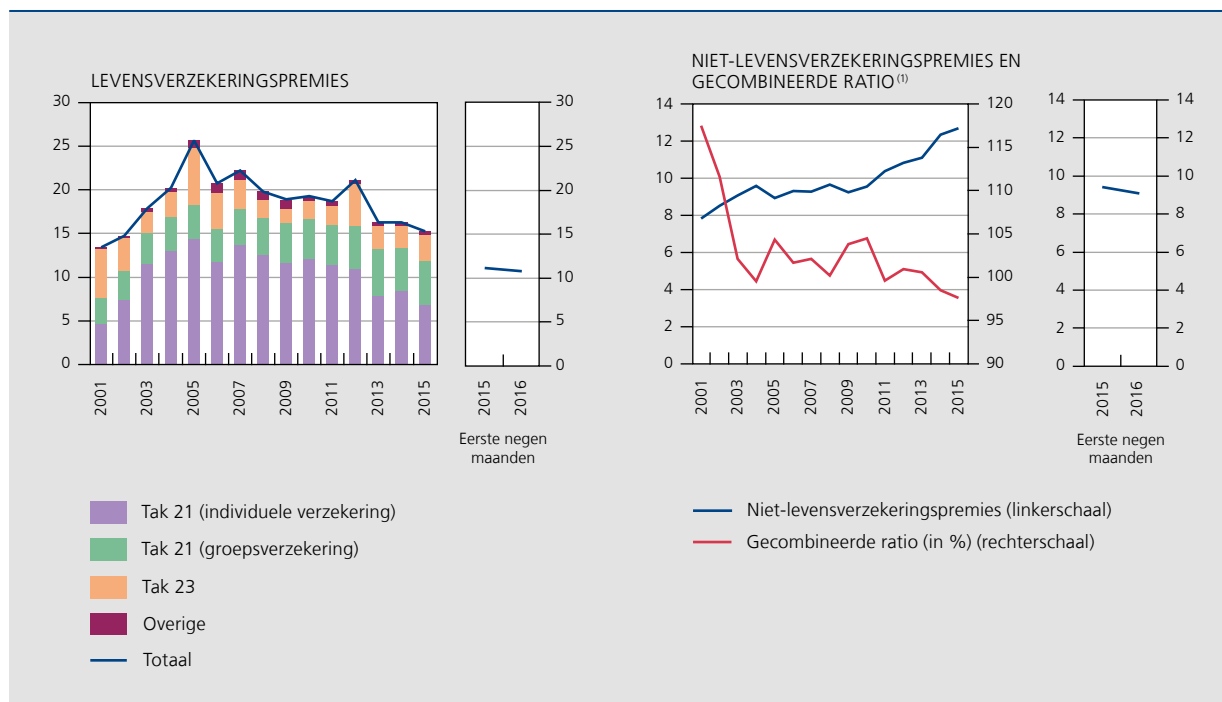
4.4 De winstgevendheid van de verzekeringssector is er in 2015 en 2016 op achteruitgegaan

Over het geheel genomen, vertoont het nettoresultaat van de verzekeringsondernemingen sinds 2012 een neerwaartse tendens. Het nam af tot € 1,2 miljard in 2015, terwijl het rendement van het eigen vermogen, dat vóór de crisis gemiddeld 20% bereikte, terugliep tot 8,2%. Volgens de partiële gegevens die voor de eerste negen maanden van het jaar beschikbaar zijn, zou die negatieve tendens zich in 2016 hebben voortgezet. Uit de gegevens die op geconsolideerde basis werden verzameld voor een staal van vijf Belgische verzekeringsgroepen, blijkt immers dat het geannualiseerde rendement van het eigen vermogen opnieuw licht gedaald zou zijn, tot 7,4%. Die cijfers moeten echter enigszins omzichtig worden

(1) Voor meer informatie over die tests, zie paragraaf C.2 van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht'.

GRAFIEK 58 DALING VAN DE GEÏNDE LEVENS- EN NIET-LEVENSVERZEKERINGSPREMIES

(gegevens op vennootschappelijke basis; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) De gecombineerde ratio relateert de totale kosten van de schadegevallen en de operationele kosten aan de netto geïnde premies.

geïnterpreteerd aangezien ze niet de volledige sector betreffen. Het gaat evenwel om de enige bruikbare gegevens vermits de driemaandelijke gedetailleerde gegevens die op basis van de individuele statutaire rekeningen van de verzekeringsondernemingen werden opgesteld, sedert de inwerkingtreding in 2016 van het nieuw regelgevend kader Solvabiliteit II, niet langer beschikbaar zijn.

Terwijl het niet-technische resultaat van de sector – namelijk in hoofdzaak de niet aan levensverzekeringen en niet-levensverzekeringen toegerekende inkomens uit beleggingen, alsook de uitzonderlijke resultaten en de belastingen – negatief bleef (€ –0,6 miljard in 2015), was de daling van de winstgevendheid voornamelijk toe te schrijven aan de verslechtering van het resultaat van de levensverzekeringstak. De achteruitgang van dat resultaat (tot € 0,2 miljard in 2015) was, ondanks de realisatie van aanzienlijke meerwaarden door verkopen, zowel toe te schrijven aan de verminderde inkomsten uit investeringen als gevolg van de aanhoudend lage rentetarieven en de geleidelijke concretisering van het herbeleggingsrisico, als aan de verlaagde geïnde premies. In de eerste negen maanden van 2016 bleven de inkomsten uit de bruto-levensverzekeringpremies vertragen als gevolg van de lagerenteomgeving die deze producten in de ogen van de spaarders minder aantrekkelijk maakte. Ten opzichte van dezelfde periode in 2015 slonken die inkomsten met 3,2 %, tot € 10,7 miljard.

De rentabiliteit van de niet-levensverzekeringssector, daarentegen, ging er in 2015 stevig op vooruit als gevolg van een stijging van de geïnde premies. In 2015 werd voor de niet-levensverzekeringsactiviteiten een winst van € 1,6 miljard geboekt. In 2016 deed zich echter een kentering voor: in de eerste negen maanden daalden de netto geïnde premies met 3,6 % ten opzichte van het jaar voordien. De netto gecombineerde ratio, die de som van de kosten van schadegevallen en de operationele kosten relateert aan de netto geïnde premies, bleef echter in de buurt van 100 %, wat aantoont dat de verzekeringsondernemingen een gezond evenwicht bewaren tussen de verzekeringskosten en de geïnde premies. Daarbij zij echter opgemerkt dat die algemene goede resultaten niet in alle bedrijfstakken van de niet-levensverzekeringssector worden geboekt aangezien in sommige ervan de kosten hoger uitvallen dan de premies.

Naast de lagere premies bleven ook de hoge gewaarborgde rentes de winstgevendheid van de verzekeringsondernemingen drukken

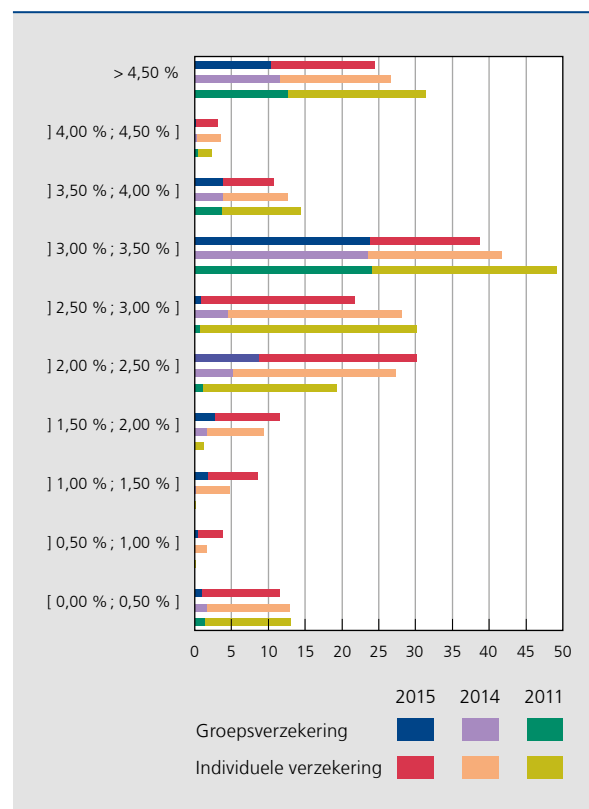
De inkomsten uit investeringen worden gedrukt door de dalende premies, maar terzelfder tijd ook door

de lagerenteomgeving. Dat geldt in het bijzonder voor de levensverzekeringen, waar de gemiddelde duration van de passiva langer is dan die van de activa en de na te komen gewaarborgde rentes hoog blijven.

De totale inventarisreserves voor de overeenkomsten met gewaarborgde rente daalden van € 168,2 miljard tot € 164,3 miljard tussen eind 2014 en eind 2015, de laatste periode waarvoor gegevens van de jaarlijkse gedetailleerde rapportering beschikbaar zijn. Oorzaak van de daling van de uitstaande reserves was de individuele verzekering, waar ze met bijna 5 % afnamen. Voor de groepsverzekering nam het bedrag van de reserves met 3 % toe. Hoewel het belang van de overeenkomsten met een gewaarborgde rente van meer dan 2 % langzaam terugloopt ten gunste van overeenkomsten met een lagere rente, waren de uit het verleden geërfde lopende overeenkomsten waarvan het gewaarborgde rendement op de aangelegde en/of nog aan te leggen reserves (op basis van toekomstige premies) meer dan 4,5 % beliep, in 2015 goed voor € 24,5 miljard, dat is

GRAFIEK 59 HET AANDEEL VAN DE OVEREENKOMSTEN MET HOGE GEWAARBORGDE RENTE BLIJFT GROOT

(uitsplitsing van de inventarisreserves voor levensverzekeringen volgens het gewaarborgd rendement per individueel contract; eindeperiodegegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

nog 15 % van de inventarisreserves, tegen € 27,6 miljard in 2014 en € 31,3 miljard in 2011.

Houdt de huidige lage rentestand aan, dan zullen omvangrijke bedragen van op vervalddag komende effecten met een hoge rating (AAA of AA) moeten worden vervangen door lagerrentende beleggingen, zodat het effectieve rendement van de activa, theoretisch beschouwd, mogelijk niet langer toereikend is om de gewaarborgde rentes op de eerder gesloten overeenkomsten te dekken. Het uitstaande bedrag aan levensverzekeringsovereenkomsten met gewaarborgd rendement en het niveau van dat rendement zijn dus voor de verzekeringsondernemingen zeer belangrijke risicoparameters ingeval de rente op risicoloze beleggingen naar beneden gaat.

De verzekeraars reageerden door hun producten aan te passen en hun kosten te verlagen

De aanhoudend lage rentetarieven zetten de verzekeringsondernemingen ertoe aan meer marktconforme overeenkomsten aan te bieden, waardoor het gemiddeld gewaarborgd rendement van de tak 21-overeenkomsten kromp van 2,91 % in 2014 tot 2,82 % in 2015, en meer specifiek, van 2,72 tot 2,64 % voor de individuele verzekering en van 3,25 tot 3,19 % voor de groepsverzekering. Tevens hebben ze de rentewaarborg in de tijd beperkt en hebben ze de verkoop gestimuleerd van tak 23-overeenkomsten die verbonden zijn aan beleggingsfondsen en geen gewaarborgd rendement bieden. Voorts werden ook hybride producten ontwikkeld, die de kenmerken van de takken 21 en 23 combineren.

Om hun rentabiliteitspotentieel te vrijwaren, passen de verzekeringsondernemingen hun activiteiten en kostenstructuur verder aan. Bedrijfsmodellen die een duurzame

rentabiliteit garanderen, ook in ongunstige economische omstandigheden, zijn immers een noodzakelijke voorwaarde om de stabiliteit van de sector als geheel te handhaven. In dat verband heeft de Bank, op grond van transversale analyses voor de hele sector, besloten enkele op specifieke ondernemingen gerichte acties te ondernemen om de solvabiliteit van die ondernemingen duurzaam te verstevigen.

Het is bovendien niet uitgesloten dat de bedrijfslasten, eventueel via consolidaties, verder naar omlaag moeten om de kostenstructuur af te stemmen op de inkrimping van het activiteitsvolume. In die context hebben verschillende verzekeraars herstructureringen aangekondigd, wat moet worden gezien tegen de achtergrond van de neerwaartse tendens van de werkgelegenheid in de verzekeringssector. Volgens Assuralia daalde het gemiddelde aantal werknemers in de verzekeringsondernemingen van 23 300 in 2008 tot 22 800 in 2015. Het gemiddeld aantal verzekeringsintermediairs (agenten en makelaars) liep terug van 10 900 tot 9 600.

Op regelgevingsvlak werden verschillende maatregelen genomen

Krachtens de vroegere prudentiële regelgeving moesten alle verzekeraars jaarlijks een aanvullende voorziening boeken (doorgaans 'knipperlichtvoorziening' genoemd) om, ondanks de lagerenteomgeving, hun verplichtingen te kunnen nakomen. Sedert 2013 werd ter zake geen enkele vrijstelling meer verleend. Voorzichtigheidshalve en omwille van de continuïteit werd bepaald dat de aldus aangelegde aanvullende voorzieningen, die eind 2015 goed waren voor € 6,6 miljard, bij de overgang naar Solvabiliteit II behouden zullen blijven. Die voorzieningen moeten ook verder worden aangevuld, tenzij er een jaarlijks verlengbare voorwaardelijke vrijstelling wordt verleend.

TABEL 14 VERLOOP VAN DE GEWAARBORGDE RENTES EN DE AANVULLENDE VOORZIENINGEN

(gegevens op vennootschappelijke basis; in %, tenzij anders vermeld)

	2011	2012	2013	2014	2015
Langetermijnrente (OLO – tien jaar)	4,01	2,06	2,56	0,83	0,98
Gemiddeld gewaarborgd rendement op de bestaande overeenkomsten	3,17	3,12	3,04	2,91	2,82
Groepsverzekering	3,59	3,54	3,41	3,25	3,19
Individuele verzekering	3,01	2,95	2,88	2,72	2,64
Aanvullende voorziening (in € miljard)	2,5	3,0	4,1	5,5	6,6

Bron: NBB.

De maximumrente voor langlopende levensverzekeringsovereenkomsten werd begin februari 2016 verlaagd van 3,75 tot 2 %; in 2017 blijft ze op hetzelfde niveau gehandhaafd. Tegelijkertijd werd, voor de aanvullende pensioenen, het door de werkgevers gewaarborgd rendement met ingang van 1 januari 2016 vastgesteld op 1,75 % voor de werkgevers- en werknemersbijdragen. Zonder die neerwaartse herziening hadden de werkgevers het aanvullend pensioenstelsel kunnen laten varen aangezien ze, evenmin als de verzekeringsondernemingen, in staat zouden zijn geweest de gewaarborgde rente uit te keren.

De Bank heeft de verzekeringsondernemingen ook aanbevolen de winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden te beperken teneinde hun structurele veerkracht op lange termijn te bewaren, terwijl ze hun ook heeft aangeraden het niveau van hun rentemarges te evalueren. In dat verband werden nieuwe regelgevende bepalingen met betrekking tot de winstdeling ingevoerd. Die bepalingen houden in dat de Bank de winstdeling in bepaalde gevallen mag beperken, rekening houdend met de winstgevendheid en de solvabiliteit van de verzekeringsondernemingen. De verbetering van de solvabiliteit van de financiële instellingen dankzij de reservering van de winsten en/of de uitgifte van kapitaal zal een sleutelfactor zijn om de nieuwe uitdagingen waartoe de economische conjunctuur en de steeds hogere vereisten inzake regelgeving leiden, aan te gaan. In dat verband verwacht de Bank van de verzekeringsondernemingen ook enige omzichtigheid bij de realisatie van meerwaarden, aangezien die moet passen in het kader van een preventieve strategie die er voornamelijk op gericht is contractuele verplichtingen na te komen.

Sinds 1 januari 2016 passen de verzekeraars overigens het stelsel voor prudentieel toezicht Solvabiliteit II toe. Dit nieuwe kader, dat voor de sector een radicale verandering betekent, verplicht de verzekeraars voldoende in aanmerking komend eigen vermogen aan te houden ter dekking

van hun kapitaalvereisten (de zogenoemde solvabiliteitskapitaalvereiste of Solvency Capital Requirement – SCR). De waardering van de portefeuille tegen marktwaarde zorgt weliswaar voor meer schommelingen in het bedrag van het eigen vermogen, maar maakt het mogelijk de financiële risico's van de verzekeraars beter te beoordelen, waardoor dan weer beter kan worden ingespeeld op de impact die het lage rentepeil heeft op de toekomstige solvabiliteit van de verzekeraars.

De solvabiliteitspositie van de Belgische verzekeringsondernemingen is over het geheel genomen solide, maar ze blijft heterogeen

De solvabiliteitsratio van de sector, berekend als de verhouding tussen het in aanmerking komend eigen vermogen en het SCR, kwam eind september 2016 op 165,4 % uit. De schommelingen die zich in de loop van het jaar in die ratio voordeden, waren zowel te verklaren door de wijzigingen in het eigen vermogen – dat wordt beïnvloed door de volatiliteit van de financiële markten – als door het verloop van het bedrag van het SCR van iedere onderneming. Het gemiddelde solvabiliteitsniveau van de sector blijft comfortabel, ondanks de verlaging in het derde kwartaal. Gemiddeld beschouwd, lijkt dat niveau voldoende solide om het hoofd te bieden aan een langdurige periode van lage rentetarieven, zoals ook blijkt uit de door EIOPA verrichte stresstests⁽¹⁾. Die algemene constatering verhult echter een zekere heterogeniteit: hoewel heel wat verzekeraars goed gekapitaliseerd zijn, blijkt uit de analyse van de solvabiliteitsmarge onder Solvabiliteit II dat sommige onder hen veel kwetsbaarder zijn. De Bank heeft de instellingen in kwestie verzocht specifieke maatregelen te nemen om aan de vereisten te voldoen. De lagerentemgeving die gepaard gaat met de tenuitvoerlegging van het nieuw prudentieel regelgevingskader, zou kunnen leiden tot een herstructurering van de zwakste entiteiten

(1) In dit verband wordt verwezen naar paragraaf D van het deel 'Prudentiële regelgeving en prudentieel toezicht'.

TABEL 15 VERLOOP VAN HET EIGEN VERMOGEN, VAN DE KAPITAALVEREISTEN EN VAN DE SCR-RATIO
(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	01-01-2016	31-03-2016	30-06-2016	30-09-2016
Solvabiliteitskapitaalvereiste	17,9	18,3	18,0	19,2
Totaal in aanmerking komend eigen vermogen ..	32,9	31,5	32,8	31,8
SCR-ratio (in %)	183,7	171,8	182,0	165,4

Bron: NBB.

TABEL 16 SAMENSTELLING VAN DE BALANS VAN DE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN
(2016K3, marktwaarde, in € miljard)

Activa		Passiva	
Investerings	279,4	Technische voorzieningen, met uitzondering van tak 23	245,5
Overheidsobligaties	147,5	Voorzieningen leven, met uitzondering van de ziekteverzekering	211,7
Bedrijfsobligaties	62,4	Voorzieningen niet-leven, met uitzondering van de ziekteverzekering	17,6
Leningen en hypothecaire kredieten	27,0	Voorzieningen ziekteverzekering	16,2
Aandelen en deelnemingen	16,1		
Beleggingsfondsen	13,4		
Vastgoed	7,8		
Overige investeringen	5,3		
Overige activa	28,5	Overige passiva	33,7
Activa verbonden met de activiteiten van tak 23	31,0	Technische voorzieningen tak 23	30,5
Totaal actief	338,9	Totaal passief	309,7
		Overschot van de activa boven de verplichtingen	29,1

Bron: NBB.

van de sector of tot een overname door andere, meer robuuste bedrijven. De Bank volgt die ontwikkelingen nauwgezet.

De samenstelling van de balans van de verzekeringsondernemingen wijst niet op een algemene zoektocht naar rendement

Vanwege de lage rendementen op hun traditionele portefeuilles trachten sommige verzekeringsondernemingen hun beleggingen te heroriënteren naar hogerrendende activa om hun verplichtingen in het kader van levensverzekeringsovereenkomsten na te komen. Hoewel de portefeuille zich langzaam ontwikkelt in evenredigheid met de lange looptijd van de activa, wordt reeds verscheidene jaren een daling opgetekend van het aandeel van de overheidsobligaties. Eind september 2016 maakten

de obligaties, die € 209,8 miljard beliepen, nog steeds het grootste deel uit van de investeringen. De overheidsobligaties waren goed voor € 147,5 miljard en de bedrijfsobligaties voor € 62,4 miljard. Meer dan 60% van de obligaties waren effecten met een hoge rating (AAA of AA). De leningenportefeuille, die sedert een aantal jaar aangroeit, beliep aan het einde van het derde kwartaal van 2016 € 27 miljard, wat overeenstemt met 10% van de investeringen. De groei van dit type portefeuilles weerspiegelt de diversifiëring van de investeringen van de verzekeraars en bewijst dat bepaalde ondernemingen potentieel op zoek zijn naar rendement. De waarde van de activa die worden aangehouden ter dekking van de technische voorzieningen voor tak 23-overeenkomsten bedroeg € 31 miljard. Die activa namen voornamelijk de vorm aan van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging.