

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 3 november 2015

Op 3 november kwam het Financieel Stabiliteitscomité bijeen. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en het ministerie van Financiën. Daarnaast neemt een vertegenwoordiger van het CPB deel als externe deskundige. Gesproken is over de financiële stabiliteitsrisico's als gevolg van de langdurig lage rente en ontwikkelingen in het schaduwbankwezen. Daarnaast heeft het comité stilgestaan bij de belangrijkste actuele risico's.

Langdurig lage rente

De rente is al enkele jaren uitzonderlijk laag en de kans is groot dat dit nog geruime tijd zo blijft. Dit heeft belangrijke consequenties voor het Nederlandse financiële stelsel. Een ontwikkeling die met de lage rente samenhangt, is de recente toename van de volatiliteit op financiële markten. Deze toename is deels een correctie op een situatie van lage volatiliteit en een zoektocht naar rendement, waardoor de prijzen van sommige financiële titels afwijken van de economische fundamenten. De afgenomen liquiditeit op een aantal secundaire markten kan daarbij eventuele neerwaartse prijscorrecties versterken. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat de besmettingsrisico's tussen financiële markten zijn toegenomen. Tegen deze achtergrond kunnen schokken resulteren in forse prijsaanpassingen op financiële markten, zeker wanneer de prijzen van financiële titels afwijken van hun economische fundamenten. Het comité sluit dan ook niet uit dat de volatiliteit de komende tijd verder oploopt, bijvoorbeeld in reactie op de verkrapping van het Amerikaanse monetaire beleid of een heropleving van de Europese schulden crisis. Financiële instellingen moeten hier rekening mee houden en bijvoorbeeld met behulp van stresstesten nagaan of hun buffers voldoende zijn om sterke schommelingen te kunnen opvangen.

Een scenario waarin rentes nog lang laag blijven, is door de zorgen over mondiaal lagere economische groei en afnemende inflatiedruk waarschijnlijker geworden. Met name verzekeraars en pensioenfondsen worden hierdoor geraakt omdat het voor hen moeilijker wordt om hun toekomstige verplichtingen na te komen. Daardoor zien veel fondsen zich genooddaakt om hun uitkeringen te verlagen en/of hun premies te verhogen. Het comité benadrukt in dit verband het belang van structurele hervorming van het pensioenstelsel, waarbij de risico's meer rechtstreeks door de deelnemers worden gedragen. Een aandachtspunt van het comité voor de lange termijn is dat gewinning optreedt aan de zeer lage renteniveaus. Dit kan zowel in de publieke als in de private sector aanzetten tot overmatige schuldfinanciering, waardoor de kwetsbaarheid voor een toekomstige rentestijging toeneemt. Zo kunnen huishoudens die nu maximaal gebruik maken van de grotere leencapaciteit bij een toekomstige opwaartse renteschok in de problemen komen.

Schaduwbankwezen

In de kredietverlening heeft de afgelopen jaren een verschuiving plaatsgevonden van banken naar partijen die buiten het reguliere bankwezen vallen, het zogeheten schaduwbankwezen. Deze partijen

kunnen een welkome alternatieve financieringsbron vormen, waardoor de kredietverlening minder afhankelijk wordt van banken. Dit kan de stabiliteit van het stelsel bevorderen. De groei van specifieke activiteiten of partijen in het schaduwbankwezen kan echter gepaard gaan met de opbouw van nieuwe risico's, vooral in het licht van de grotere risicobereidheid onder beleggers en de zoektocht naar rendement. Om de implicaties voor de financiële stabiliteit te kunnen beoordelen, heeft het comité de kenmerken en risico's van de verschillende activiteiten binnen het schaduwbankwezen besproken.

Openeind beleggingsfondsen die in obligaties en leningen beleggen zijn sterk gegroeid. In Nederland hadden deze fondsen eind 2014 een omvang van EUR 111 miljard. Deze fondsen bieden beleggers de mogelijkheid om hun inleg op zeer korte termijn terug te trekken, waarbij het risico bestaat dat fondsen hun activa tegen forse kortingen moeten verkopen. Dit risico verschilt sterk per fonds, en is onder meer afhankelijk van het type beleggingen van het fonds en de beleggingshorizon van de deelnemers. Het liquiditeitsbeheer van deze fondsen is er bovendien op gericht om dit risico te verkleinen. Het comité heeft van gedachten gewisseld over de mogelijke systeemimplicaties van grootschalige onttrekkingen aan deze fondsen. Hierdoor zouden prijsschokken op financiële markten kunnen worden versterkt, met name op deelmarkten met een beperkte liquiditeit. Daarnaast zouden banken of verzekeraars zich genoodzaakt kunnen zien om aan hen gerelateerde beleggingsfondsen liquiditeitssteun te geven. Deze risico's beperken zich overigens niet tot de beleggingsfondsen die tot het schaduwbankwezen worden gerekend, maar zijn ook van toepassing op aandelenfondsen. Beleggingsfondsen kunnen zich op dergelijke scenario's voorbereiden, bijvoorbeeld door in hun stresstesten rekening te houden met het gedrag van andere fondsen in een dergelijk scenario en de gevolgen daarvan voor de marktliquiditeit. Deze risico's vragen vanwege hun sterke grensoverschrijdende karakter om een internationale analyse en aanpak. Hier wordt in de Financial Stability Board aan gewerkt, mede door de leden van het comité.

De omvang van kredietplatforms, zoals *crowdfunding*, kredietunies en *peer-to-peer lending*, is op dit moment nog zeer beperkt, maar neemt snel toe. Duidelijkheid over de risico's van deze platforms en de rol van de toezichthouder is daarom van belang. In een binnenkort te publiceren rapport van DNB worden de ontwikkelingen en risico's in het Nederlandse schaduwbankwezen meer in detail in kaart gebracht.

Overige risico's

Het comité heeft daarnaast gesproken over enkele actuele risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit. Deze hebben hun oorsprong vooral in het buitenland: de kwetsbaarheden in opkomende economieën en in het bijzonder China, en de mogelijkheid van het opnieuw opblazen van de Europese schulden crisis, waar problemen in kleine landen grote uitstralingseffecten kunnen hebben. Ook heeft het comité kort stilgestaan bij de gevolgen van de onzekerheid over het toekomstige EU-

lidmaatschap van het Verenigd Koninkrijk. De risico's die hun oorsprong hebben in de Nederlandse financiële sector zijn afgenomen, mede door het herstel van de woningmarkt en de markt voor commercieel vastgoed. Een punt van zorg met betrekking tot de commercieel vastgoedmarkt is dat de structurele vooruitzichten op de kantoren- en winkelmarkt ongunstig zijn, met name op minder aantrekkelijke locaties. Financiers dienen rekening te houden met mogelijke verdere prijsdalingen in deze segmenten.

Werkplan 2016

In februari 2016 spreekt het comité over de risico's van klimaatverandering en klimaatbeleid voor het financiële stelsel. In mei staat een bespreking gepland over de stabiliteitsimplicaties van nieuwe toetreders en technologische innovatie in de financiële sector. Ook wordt gesproken over marktliquiditeitsrisico als gevolg van de opkomst van passieve beleggingen en geautomatiseerde handelsstrategieën.