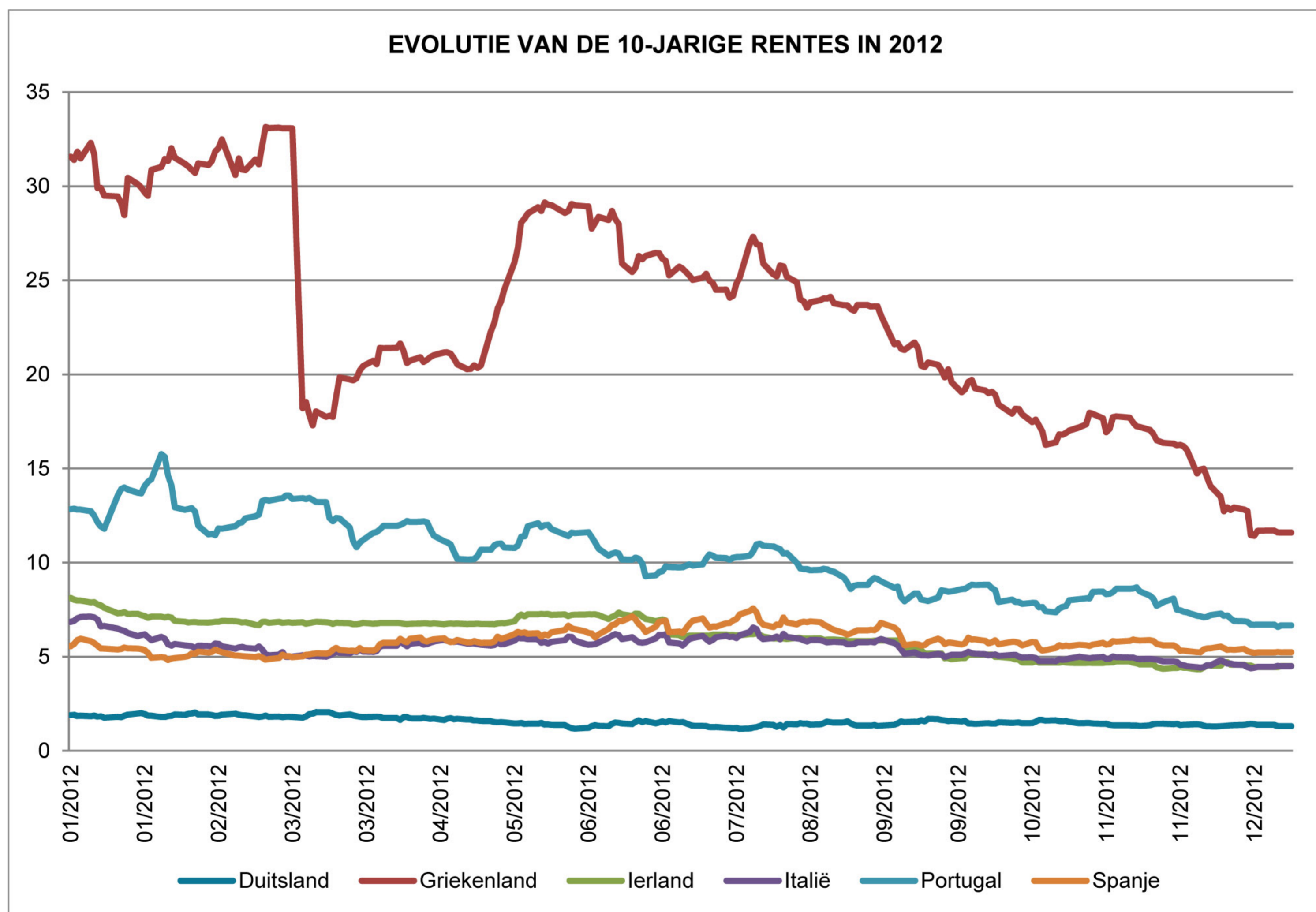


Strategische aandachtspunten

Positieve evoluties in de eurozone

In 2012 namen de Europese overheden opnieuw diverse initiatieven om de eurocrisis te bezweren. Zo werd in oktober 2012 het European Stability Mechanism (ESM) opgericht, en werden er nieuwe afspraken gemaakt om de begrotingsdiscipline en –coördinatie te verzekeren. Aan de Spaanse banken werd hulp toegezegd en er werden principiële beslissingen genomen over een versterkt en gecentraliseerd banktoezicht dat in een bankunie zal resulteren. De Europese Centrale Bank van haar kant kondigde in augustus 2012 de “Outright Monetary Transactions” (OMT) aan, waarbij het onder bepaalde omstandigheden kortlopende obligaties van eurolanden kan aankopen, en dit mogelijkwijze voor onbeperkte bedragen.



Bovenstaande grafiek vergelijkt de rente-evolutie van de perifere landen met die van Duitsland voor de respectieve 10-jaarsleningen. Niettegenstaande de opstoot rond het midden van het jaar, daalden de rentes van de perifere landen globaal gesproken in 2012. Sommige landen konden naar het jaareinde toe opnieuw marktfinanciering op langere looptijden in het vooruitzicht stellen, of zelfs verkrijgen. De renteversillen met Duitsland bleven echter aanzienlijk, ook al omdat de Duitse rente nieuwe laagterecords opzocht.

Hierna worden twee concrete gevolgen van de Europese maatregelen voor de Belgische overheidsschuld besproken, met name de introductie van de “Collective Action Clauses” (CAC’s) vanaf 1 januari 2013, en de maatregelen die de zogenaamde “short selling” van overheidsobligaties en de handel in Credit Default Swaps op overheidsobligaties beperken.

1.1. Collective Action Clauses (CAC's)

Het Europese verdrag waarbij het European Stability Mechanism ingesteld werd, bepaalde dat alle landen van de eurozone vanaf 1 januari 2013 “Collective Action Clauses” (CAC’s) dienen op te nemen in de documentatie van hun nieuwe overheidseffecten met een looptijd van langer dan één jaar. Collective Action Clauses (CAC’s) zijn contractuele of reglementaire bepalingen die een akkoord over een (eventuele) schuldherschikking tussen een Staat en zijn investeerders vergemakkelijken. Een gekwalificeerde meerderheid van obligatiehouders heeft zo immers de mogelijkheid om, op een juridisch bindende wijze, een wijziging van de uitgiftevoorwaarden op te leggen aan alle overige investeerders. Zonder dergelijke clausules is het haast onmogelijk om tot een herstructurering over te gaan aangezien iedere obligatiehouder dan individueel zijn akkoord moet geven. Die gekwalificeerde meerderheid bestaat uit 75% dan wel 66 2/3% al naargelang de wijziging die doorgevoerd zou worden.

In de loop van het jaar 2012 waren de landen van de eurozone het eens geworden over een gestandaardiseerde tekst. Te sterk verschillende clausules in de overheidseffecten van de diverse eurolanden zouden immers leiden tot minder vergelijkbaarheid van de effecten en tot een lagere liquiditeit op de markt, wat men wilde vermijden.

Reeds uitgegeven overheidseffecten kunnen niettemin heropend worden na 1 januari 2013 zonder dat er sprake is van CAC’s in hun documentatie. De landen van de eurozone kwamen wel overeen om maxima in te stellen voor de uitgifte van effecten zonder CAC’s: voor 2013 bedraagt dat maximum 45% van de totale uitgiften. In de daaropvolgende jaren wordt dat percentage gradueel verminderd.

Voor België worden CAC’s opgenomen in de documentatie van de OLO’s, de EMTN Notes en de staatsbons. Schatkistcertificaten en Belgian Treasury Bills worden niet gevisieerd vermits hun looptijd minder dan één jaar bedraagt. Schuldscheine komen niet in aanmerking daar het geen effecten zijn maar leningen.

De introductie van de CAC’s heeft geen merkbare invloed gehad op de rente van de nieuw uitgegeven OLO’s in 2013.

1.2. Short Selling Regulation (SSR)

In maart 2012 kwam de Europese “Short Selling Regulation” (SSR) in voege. De bedoeling van die regelgeving is om speculatieve handel in overheidsobligaties tegen te gaan. De regelgeving, die vanaf november 2012 trouwens van toepassing is in de gehele Europese Economische Ruimte, viseert specifiek 1) het zogenaamd “naakt” short verkopen van overheidseffecten door marktpartijen andere dan “market makers” (in die zin dat het niet meer mogelijk zal zijn om overheidseffecten te verkopen die men nog niet bezit en waarvoor men tevens niet over een contract beschikt dat in de levering van die overheidseffecten voorziet) en 2) het aankopen van Credit Default Swaps (CDS) wanneer men die overheidsobligaties, of activa die sterk gecorroleerd zijn met die overheidsobligaties, niet bezit.

De Europese overheden zijn immers de mening toegedaan dat deze praktijken in het verleden bijgedragen hebben tot snelle opwaartse bewegingen van rentes voor de landen van de eurozone die in moeilijkheden verkeerden.

De volumes op de markt van de CDS voor overheidsobligaties zijn beduidend gedaald, wat onder andere toegeschreven wordt aan de inwerkingtreding van deze regulering.

Staatswaarborgen en participaties van de Staat in bepaalde financiële instellingen

Met het oog op de vrijwaring van de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel heeft de regering in 2008 besloten om een systeem op te zetten voor het verlenen van een staatswaarborg voor verbintenissen die werden aangegaan door elke kredietinstelling of financiële holding die voldeed aan de criteria en tegen de voorwaarden vastgelegd bij koninklijk besluit. Ook in de daaropvolgende jaren bleef dit systeem in werking.

De Thesaurie werd belast met de opvolging van deze dossiers. Deze opvolging gebeurt in het bijzonder door de Ondersteunende Dienst van de Schuld (ODS - Gewaarborgde Schuld), in nauwe samenwerking met het Agentschap van de Schuld en met de dienst FMD (Financiële Markten en Diensten).

Onderstaande tabel geeft per instelling een overzicht weer van de uitstaande gewaarborgde bedragen in euro per 31 december 2011 en 2012. De portefeuille van RPI werd verkocht in 2013.

UITSTAANDE GEWAARBORGDE BEDRAGEN PER INSTELLING		
	Uitstaand per 31.12.2011	Uitstaand per 31.12.2012
Dexia	14 717 241 718,38 EUR	11 895 287 082,04 EUR
Dexia NV	13 068 000 000,00 EUR	32 674 575 033,14 EUR
RPI	4 422 234 852,11 EUR	4 224 008 313 ,63 EUR
FORTIS IN	1 500 000 000,00 EUR	0,00 EUR
FORTIS CASHES	2 350 000 000,00 EUR	870 910 000,00 EUR
KBC	10 902 195 000,00 EUR	9 392 355 000,00 EUR
NMBS	16 390 881,70 EUR	0,00 EUR
	46 976 062 452,20 EUR	59 057 135 428,82 EUR

In het jaar 2012 ontving de Belgische Staat in totaal 882,335 miljoen euro (Rijksmiddelenbegroting — art. 16.11.04) als vergoeding voor de bovengenoemde verstrekte waarborgen (tegenover 630,032 miljoen in 2011).

2.1. Dexia waarborg 2008

De totale verplichting van de Belgische Staat mocht eind 2009 niet meer bedragen dan 60,5 miljard euro.

Op dit deel van de waarborg heeft Dexia geen uitgafes meer gedaan sinds juni 2010. Bijgevolg neemt het uitstaand gewaarborgd bedrag sindsdien gestaag af. Het in de tabel vermeld uitstaand bedrag is het deel dat ten laste is van de Belgische Staat, zijnde 60,50 % van het totaal uitstaand bedrag.

Dexia betaalt maandelijks aan de Staat een garantiepremie. Voor transacties van minder dan een jaar bedraagt de premie 0,50%, terwijl deze voor transacties van meer dan 1 jaar 0,865% bedraagt.

In 2012 ontving de Belgische Staat 106,81 miljoen euro aan premies voor de “Dexia waarborg 2008”.

2.2. Dexia NV waarborg 2011

Het betreft een bijkomende waarborg voor Dexia NV. De gewaarborgde entiteiten zijn Dexia NV en Dexia Crédit Local (DCL). Er werd een tijdelijke waarborg van maximum 45 miljard euro verleend in december 2011 voor een looptijd van 6 maanden tot 31 mei 2012. Deze tijdelijke waarborg werd in 2012 verhoogd met 10 miljard euro tot maximum 55 miljard euro en werd verlengd tot januari 2013. Het aandeel van België, Frankrijk en Luxemburg bedraagt in deze waarborg respectievelijk 60,5%, 36,5% en 3%. In absolute cijfers betekent dit dat de Belgische overheid garant staat voor maximaal 33.275.000.000 euro.

De waarborgpremie bedraagt:

- voor de kortetermijnverrichtingen : een vast gedeelte van 120 bp + een spread (die kan variëren van 20 tot 40bp) en die afhankelijk is van de rating van de gewaarborgde entiteit;
- voor de middenlangetermijnverrichtingen : een vast gedeelte van 50 bp + een spread (die kan variëren van 20 tot 40 bp) en die afhankelijk is van de rating van de gewaarborgde entiteit;
- voor de langetermijnverrichtingen wordt de premie berekend volgens een formule die afhankelijk is van de 5jaar CDS van Dexia Crédit Local (DCL), iTraxx Europe, België en de landen van de Europese Unie.

In 2012 ontving de Belgische Staat 368,084 miljoen euro aan vastleggingscommissie en premies voor de “Dexia waarborg 2011”.

2.3. FORTIS OUT (RPI)

Dit betreft de senior vorderingen gehouden door Fortis Bank NV ten laste van Royal Park Investments NV.

Het uitstaand gewaarborgd bedrag nam met 198 miljoen euro af ten opzichte van 2011.

De vergoeding voor de waarborg bedraagt 0,70% van het gewaarborgde bedrag.

2.4. FORTIS IN

De minister van Financiën Steven Vanackere en BNP Paribas Fortis NV hebben in de loop van 2012 een overeenkomst bereikt over de

vervroegde beëindiging van de staatswaarborgovereenkomst van 12 mei 2009.

Onder deze overeenkomst waarborgde de Belgische Staat de eventuele verliezen op een specifieke investeringsportefeuille voor een maximaal bedrag van 1,5 miljard euro.

Op 18 december 2012 werd de staatswaarborg stopgezet en op 20 december 2012 werd een eindpremiebetaling ontvangen voor een bedrag van 17.300.000 euro.

De Belgische Staat heeft geen enkele betaling moeten uitvoeren onder deze staatswaarborgovereenkomst.

2.5. FORTIS CASHES

Omvat de vorderingen gehouden door Fortis Bank NV ten laste van Fortis NV op grond van de "Relative Performance Note" afgesloten tussen Fortis Bank NV en Fortis NV in verband met de CASHES (Convertible And Subordinated Hybrid Equity-linked Securities) uitgegeven door Fortis Bank SA in december 2007.

Het uitstaand bedrag is gedaald van 2,35 miljard euro naar 870,91 miljoen euro door de aankoop van 62,94% van de cashes door BNPP in februari 2012.

De vergoeding voor de waarborg bedraagt 0,70% van het gewaarborgd bedrag.

2.6. KBC

Het betreft de verliezen opgelopen door KBC Groep NV, KBC Bank NV en hun dochtervennootschappen op een portefeuille financiële instrumenten, bestaande uit kredietderivaten en collateralized debt obligations (CDO's).

Het uitstaand gewaarborgd bedrag nam met 1,510 miljard af ten opzichte van 2011.

Structurele verhoging van de gewogen gemiddelde duurtijd en van de duratie

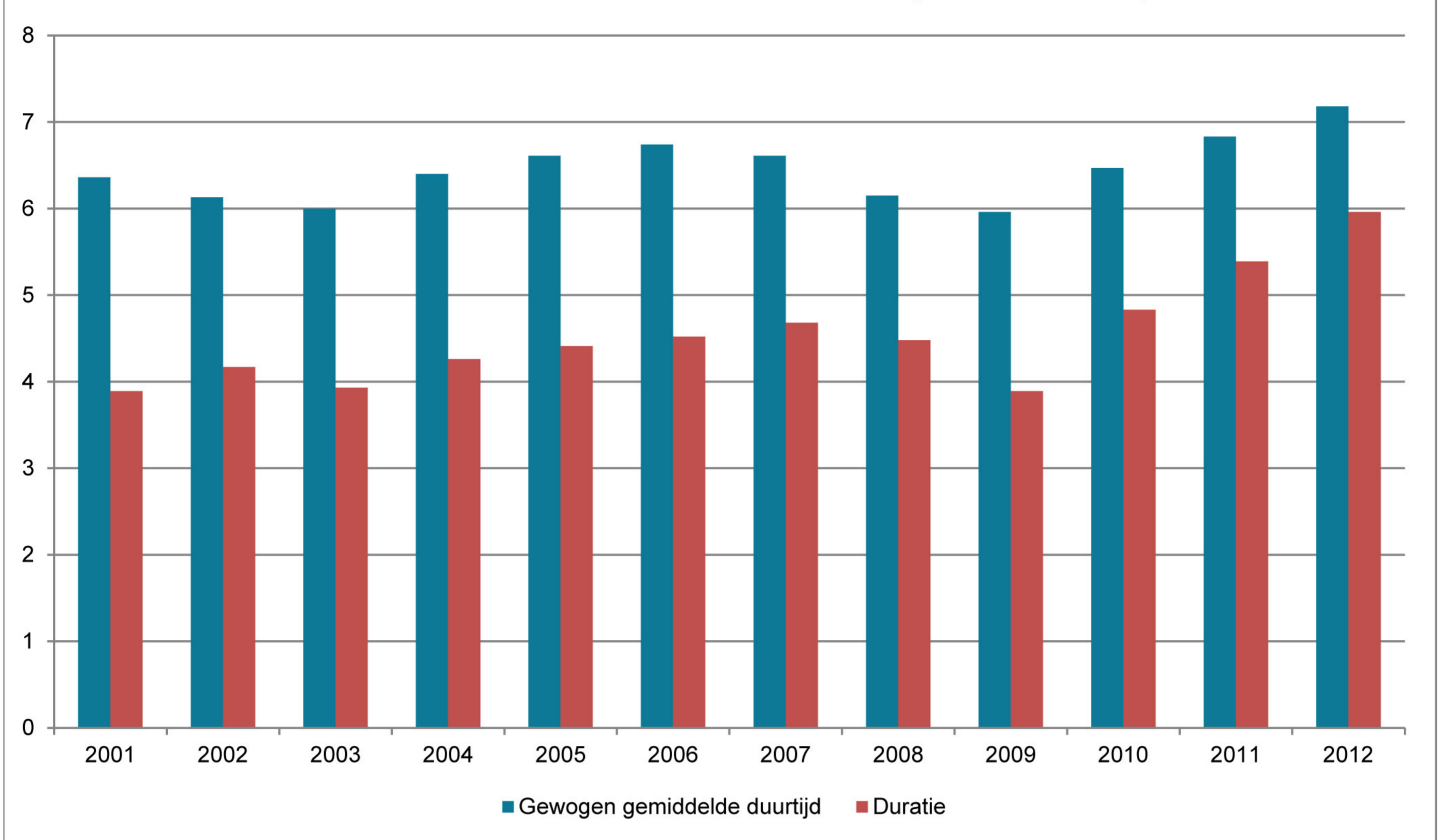
In deel 2 van dit jaarverslag werd ingegaan op de daling van de herfinancierings en -herzettingsrisico's die zich in 2012 opnieuw voorgedaan heeft. Deze daling ging gepaard met een stijging van de gewogen gemiddelde duurtijd van de schuld, alsook van de duratie ervan.

De gewogen gemiddelde duurtijd is het gewogen gemiddelde van de tijd die zal verstrijken tussen het tijdstip van de meting en de tijdstippen van de coupons en de terugbetalingen van de hoofdsommen van de diverse schulden in de portefeuille. De grafiek hieronder toont aan dat deze gemiddelde duurtijd sinds 2009 onafgebroken gestegen is, en voor de eerste keer sinds het jaar 2000 hoger kwam te liggen dan 7 jaar. In feite was de daling in 2008 en 2009 kortstondig: ze werd veroorzaakt door het relatief grote aandeel van schuld op korte termijn die aangegaan werd om de financiële instellingen te herkapitaliseren en/of te financieren eind 2008 en begin 2009. Bovendien was het net na het uitbreken van de crisis voor België moeilijk om op zeer lange termijn te lenen. De schuld op korte termijn werd ondertussen teruggebracht tot een niveau dat dicht bij de niveaus ligt die vóór de crisis gangbaar waren. De Schatkist kon ook heel wat leningen uitgeven op lange en zeer lange termijn: zo beliep de gemiddelde looptijd van de in 2012 uitgegeven lineaire obligaties (OLO's) 11,61 jaar.

Duratie is een andere maatstaf voor de gemiddelde duurtijd. In het geval van duratie wordt het gewogen gemiddelde van de verdisconteerde (actuele) waarde van de coupons en de terugbetalingen berekend. Een stijging/daling van de marktrente doet de duratie dan ook afnemen respectievelijk toenemen omdat de verandering in de rente proportioneel belangrijker is voor de kasstromen die zich verder in de toekomst bevinden. Sinds het jaar 2000 is de rente globaal gesproken afgenomen en de grafiek toont aan dat de duratie in die periode inderdaad een sterkere toename kende dan de gewogen gemiddelde looptijd. De gewogen gemiddelde looptijd is dus een preciezere maatstaf voor de impliciete duur van de schuldportefeuille, maar aangezien de duratie een zeer goede indicatie geeft voor de gevoeligheid van de marktwaarde van een effectenportefeuille aan renteveranderingen wordt die doorgaans actief opgevolgd, en bijgevolg ook gepubliceerd door de Schatkist.

De hogere gewogen gemiddelde duurtijd resulteert in lagere risico's voor de opnieuw gestegen staatsschuld. De verdere evolutie van de duurtijd zal afhangen van de strategie die de Schatkist zal volgen, maar ook van de toekomstige marktvraag naar beleggingen op lange en zeer lange termijn.

GEWOGEN GEMIDDELDE DUURTIJD EN DURATIE (SCHULD IN EURO)



De distributie van de Belgische federale schuld

4.1. De primaire markt

4.1.1. De primaire OLO-markt

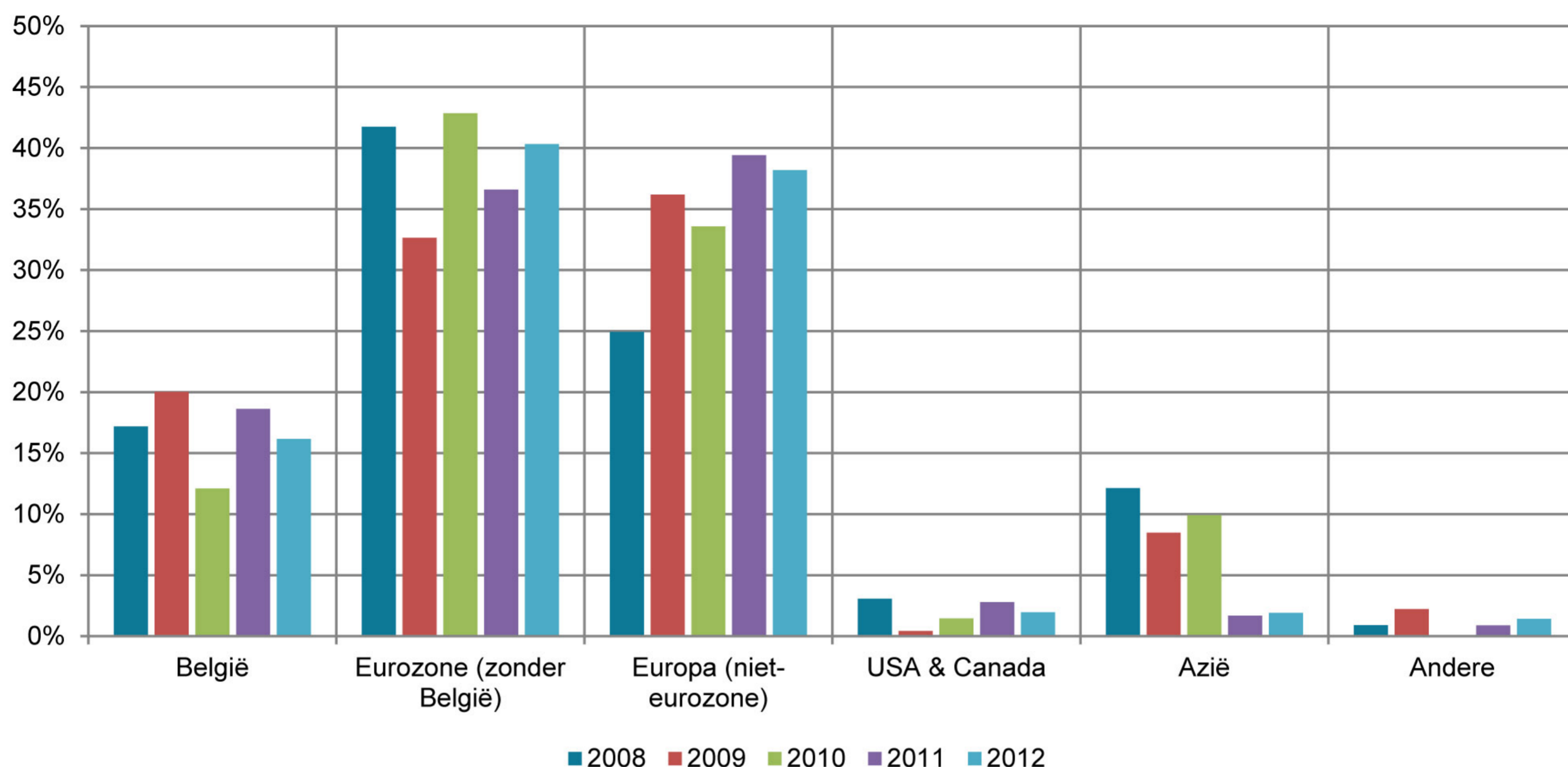
De vraag van investeerders uit de eurozone (België + andere eurozonelanden) steeg lichtjes tot 56,51% van de totale vraag. Het opgenomen bedrag door Belgische investeerders bedroeg in 2012 nog 16,17% van het totale geplaatste bedrag, wat een lichte daling was ten opzichte van het vorige jaar. Deze daling volgde echter op een sterk toegenomen vraag in 2011.

Voor het tweede jaar op rij was er heel beperkte vraag (1,92%) vanuit Azië, daar waar dit in 2010 nog 9,92% was. Ook vanuit Amerika/Canada bleef de vraag beperkt tot 1,96%.

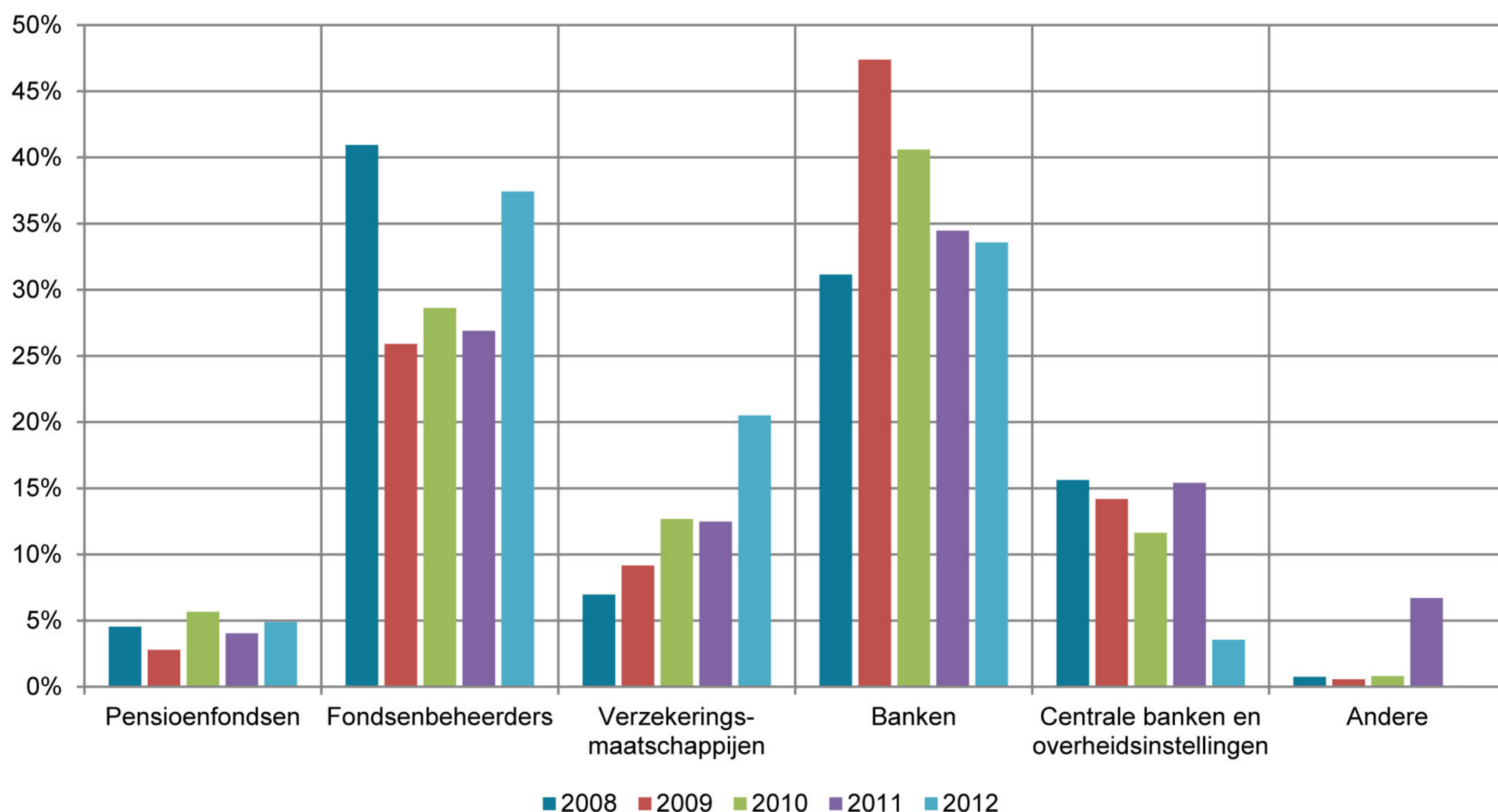
De vraag vanuit de andere Europese landen die niet tot de eurozone behoren, daalde licht (tot 38,19% van het geplaatste bedrag). Vooral voor de nieuwe benchmark op 5 jaar (OLO 67) was er een grote vraag vanuit deze landen (57,5% van het geplaatste bedrag).

Wat het type investeerders betreft, kan men opmerken dat de vraag vanwege de banken (33,57%) en pensioenfondsen (4,88%) vrij stabiel bleef t.o.v. 2011. Verder kan er een grote stijging van de vraag van de verzekeringsinstellingen en fondsenbeheerders waargenomen worden. Ze namen respectievelijk 20,5% en 37,42% van het geplaatste bedrag op. Opvallend was de sterke daling van de vraag van de centrale banken en andere overheidsinstellingen (van 15,41% in 2011 naar 3,55% in 2012).

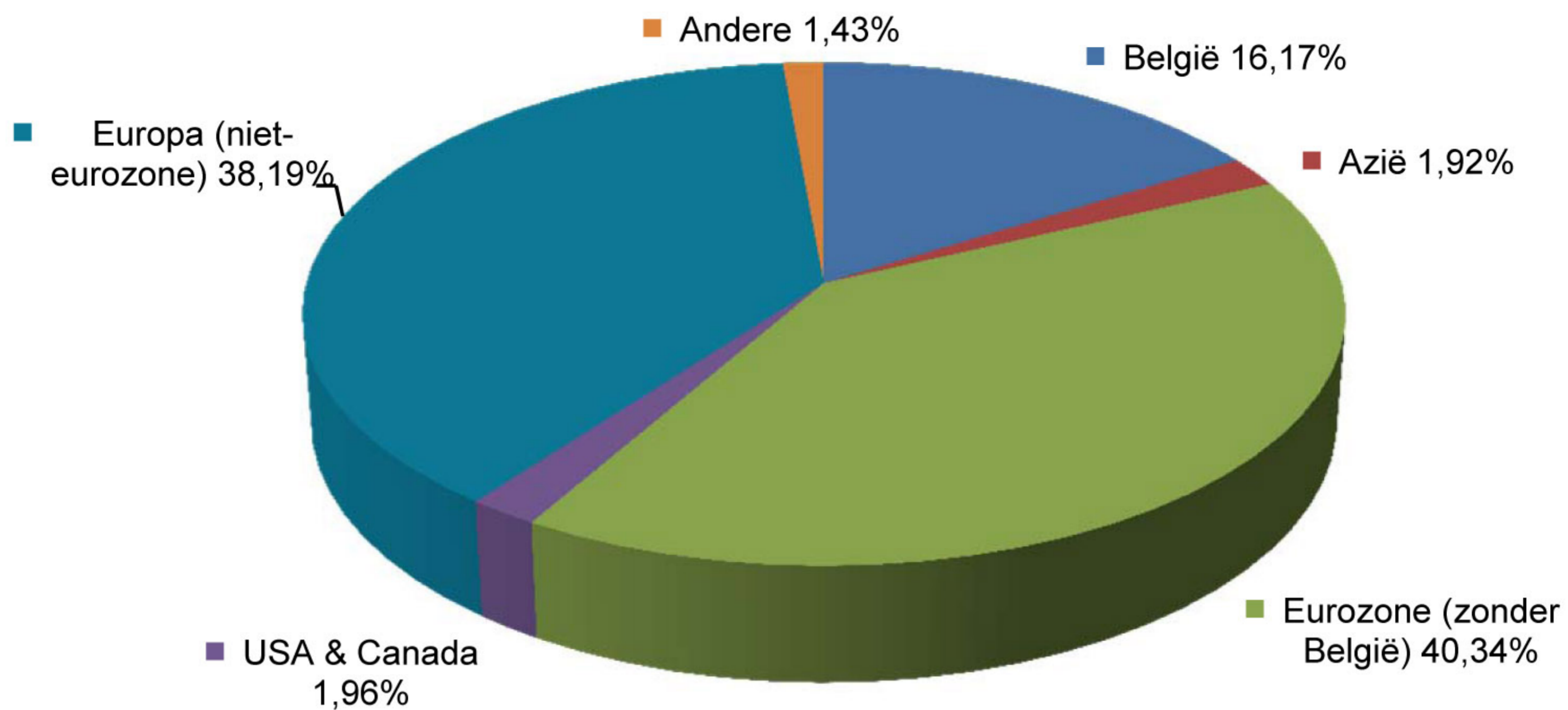
OLO's - GEOGRAFISCHE VERDELING (PRIMAIRE MARKT)



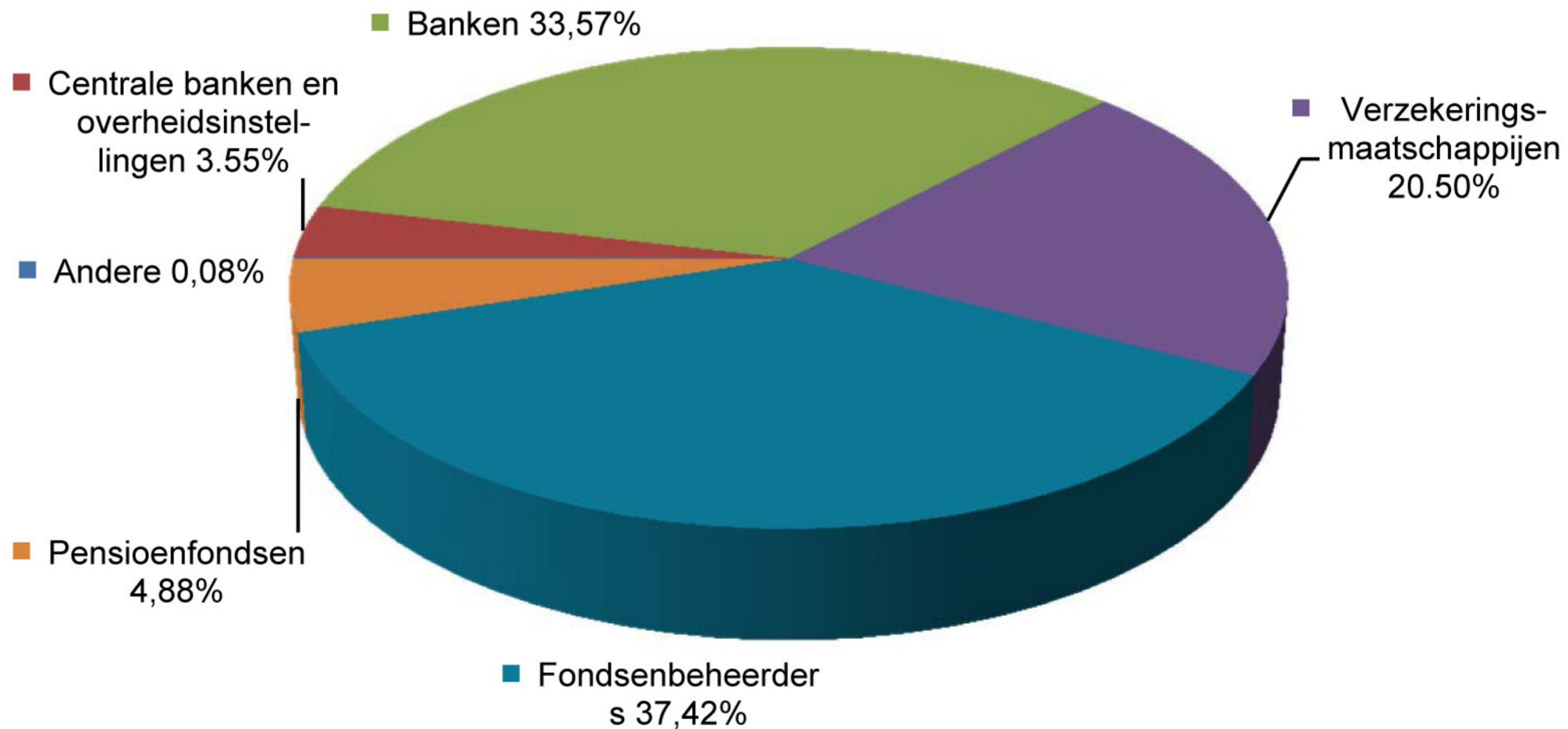
OLO's - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER (PRIMAIRE MARKT)



OLO'S - GEOGRAFISCHE VERDELING IN 2012



OLO's - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER IN 2012



4.1.2. De primaire markt van de schatkistcertificaten

De uitgifte van schatkistcertificaten gebeurt enkel via een aanbesteding waar de primary en recognized dealers papier opnemen voor eigen rekening of voor rekening van investeerders. De Schatkist beschikt hier dus niet over cijfers die toelaten om na te gaan bij welk type investeerder en in welke geografische zone ze geplaatst worden.

4.2. De secundaire markt

Vooreerst dient vermeld dat de volgende conclusies enkel gebaseerd zijn op de cijfers die verkregen werden van de primary en recognized dealers. Zij zijn de voornaamste verhandelaars van onze schuld, maar niet de enige. De cijfers laten echter wel toe om bepaalde trends af te leiden. Ook dient opgemerkt te worden dat het enkel de aan- en verkopen van eindinvesteerdere betreft, en dus niet die van de interdealermarkt.

4.2.1. De secundaire OLO-markt

Net zoals de voorbije 4 jaar steeg (+6%) het verhandelde volume op de secundaire OLO-markt in 2012.

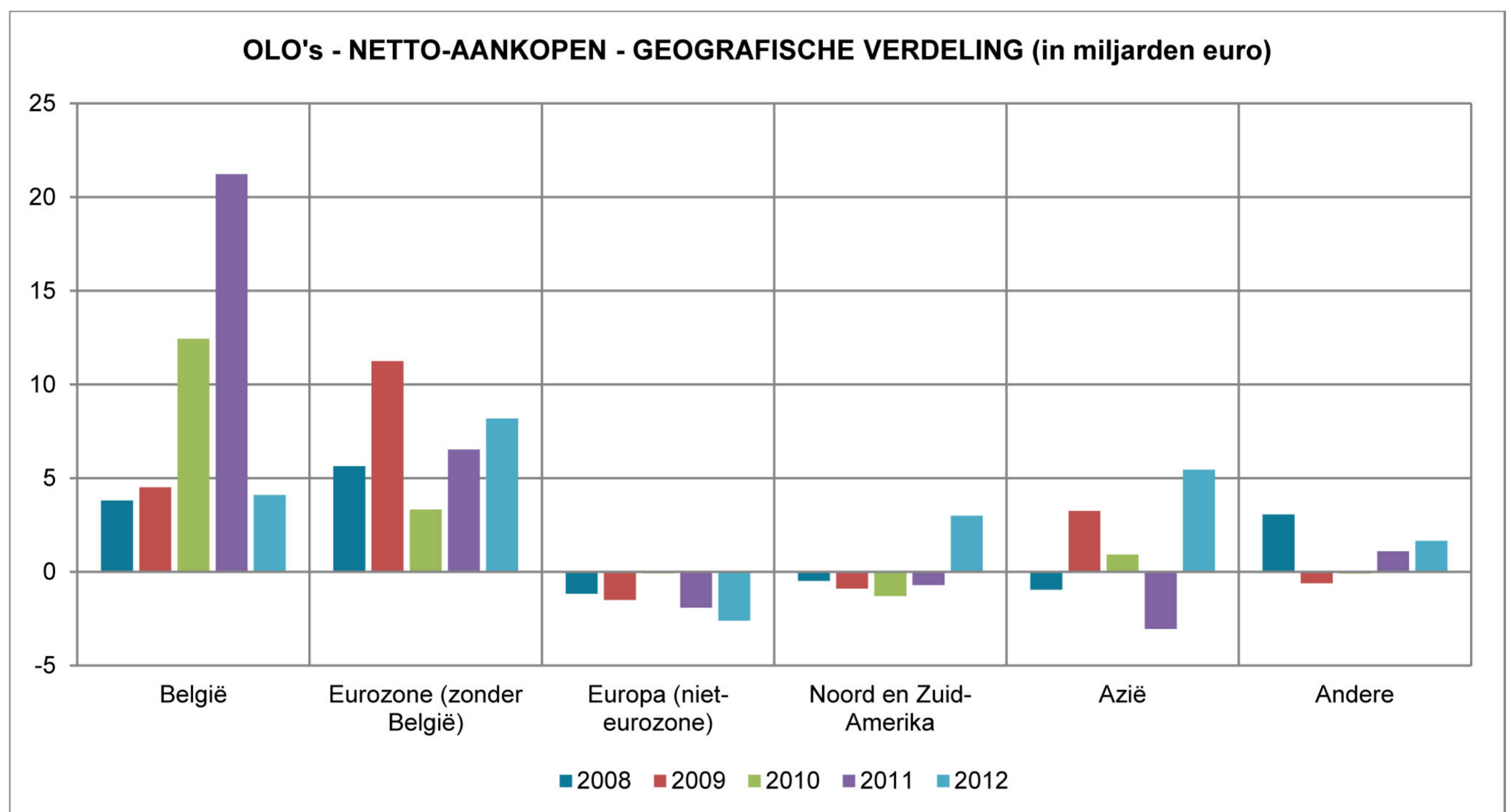
De netto-aankopen van OLO's door de investeerders daalden met 15% maar waren wel aanzienlijk hoger dan in de periode 2008-2010.

Ondanks deze daling waren er heel wat types van investeerders waarvan de netto-aankopen stegen. Zo stegen de netto-aankopen door investeerders uit de andere eurozonelanden met 25%. Ook nam de interesse van Aziatische en Noord- en Zuid-Amerikaanse beleggers voor de OLO's op de secundaire markt sterk toe. Daar waar ze in 2011 nog netto-verkoper waren, werden ze netto-aankoper voor een aanzienlijk bedrag. De stijging deed zich vooral voor vanaf de maand juni.

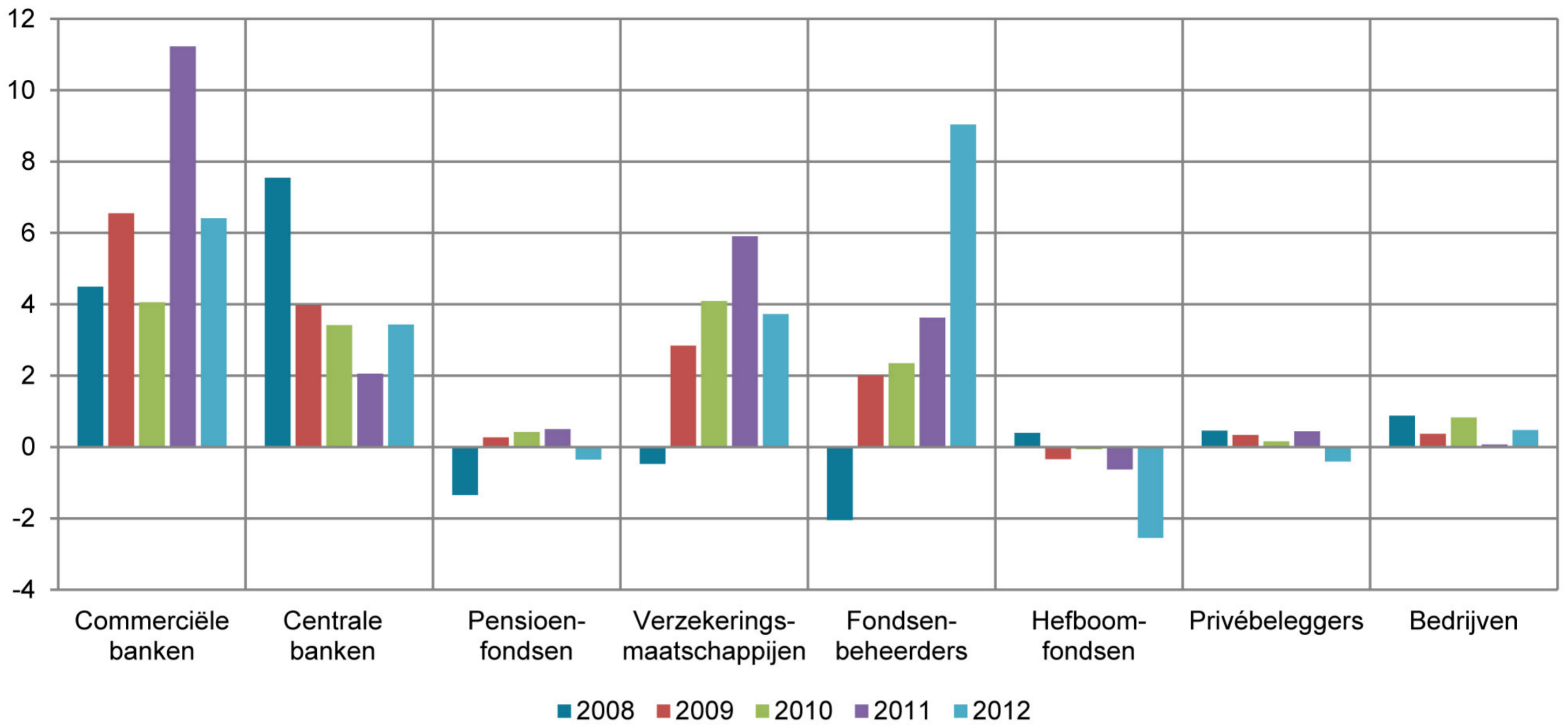
De netto-aankopen door Belgische investeerders daalden. Deze daling volgde echter op een zeer sterke stijging in 2010 en 2011.

De Europese investeerders van buiten de eurozone bleven net zoals in 2011 netto-verkopers van OLO's.

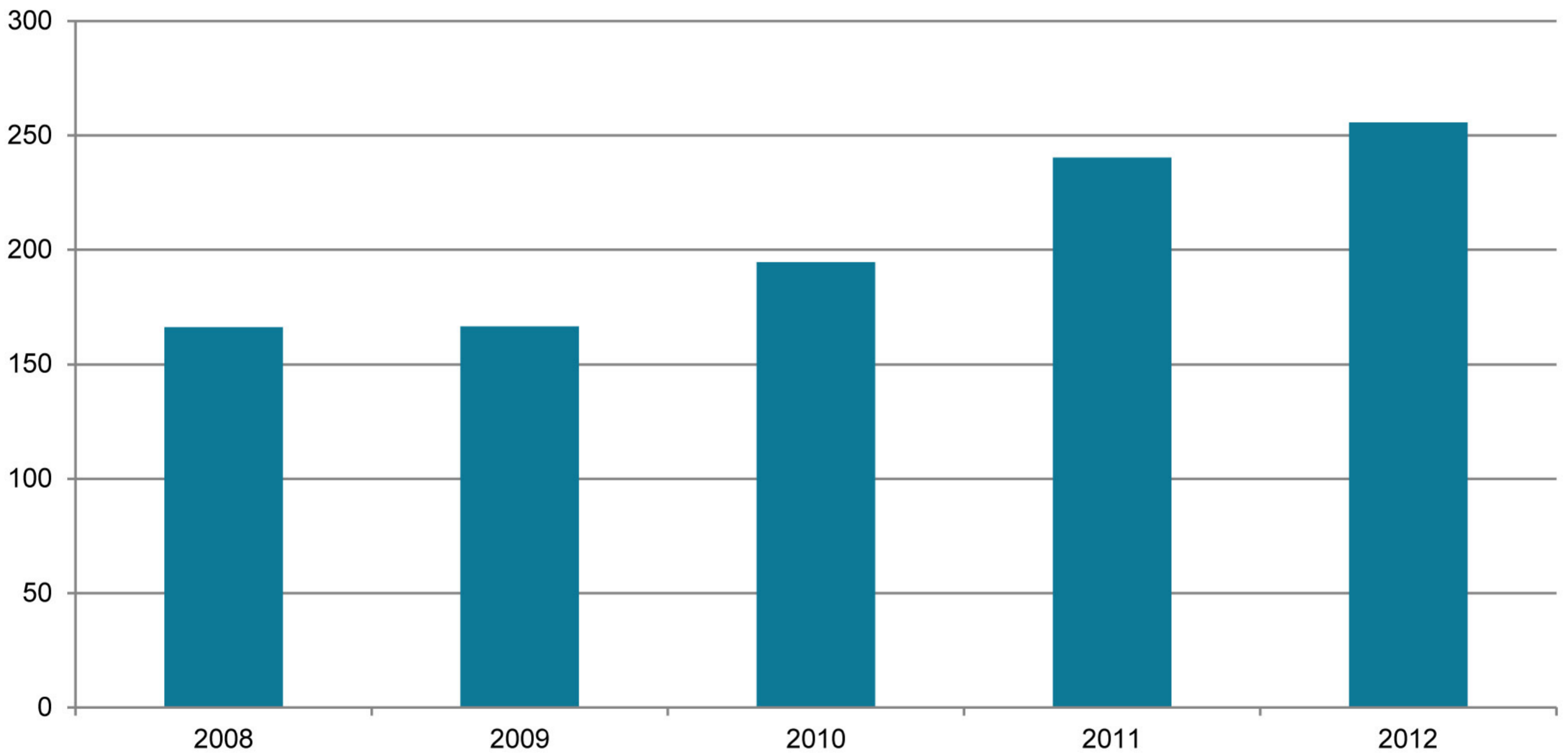
De netto-aankopen door commerciële banken (-43%) en verzekeringsmaatschappijen (-37%) daalden sterk. Fondsenbeheerders (+149%) en centrale banken (+67%) kochten significant meer dan in 2011. De pensioenfondsen, hefboomfondsen en privébeleggers waren netto-verkopers van OLO's.



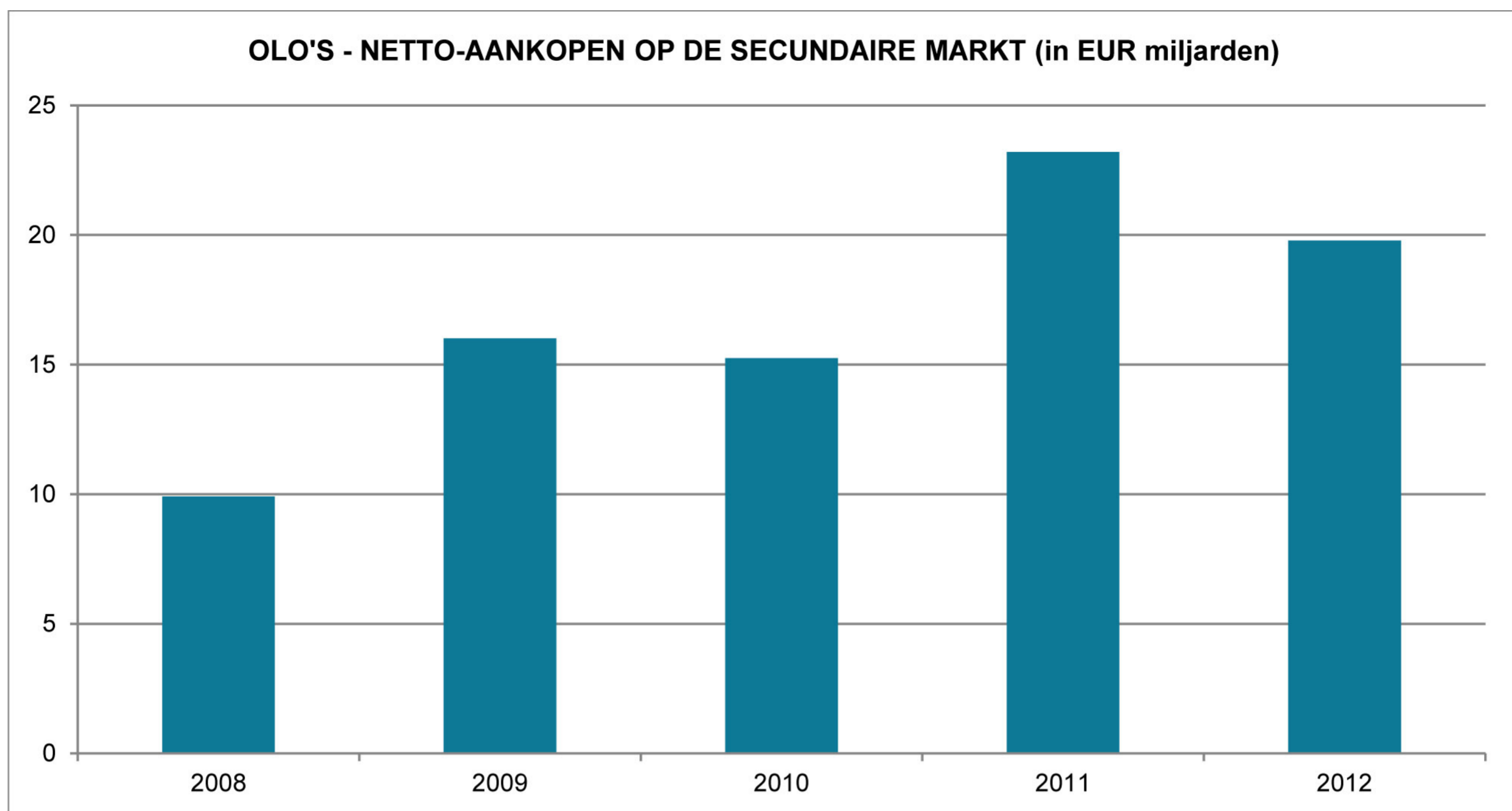
**OLO's - NETTO-AANKOPEN - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER
(in miljarden euro)**



OLO'S - VERHANDELDE VOLUME OP SECUNDAIRE MARKT (in EUR miljarden)



OLO'S - NETTO-AANKOPEN OP DE SECUNDAIRE MARKT (in EUR miljarden)



4.2.2. De secundaire markt van de schatkistcertificaten

Het verhandelde volume op de secundaire markt van de schatkistcertificaten bleef quasi gelijk (+1%).

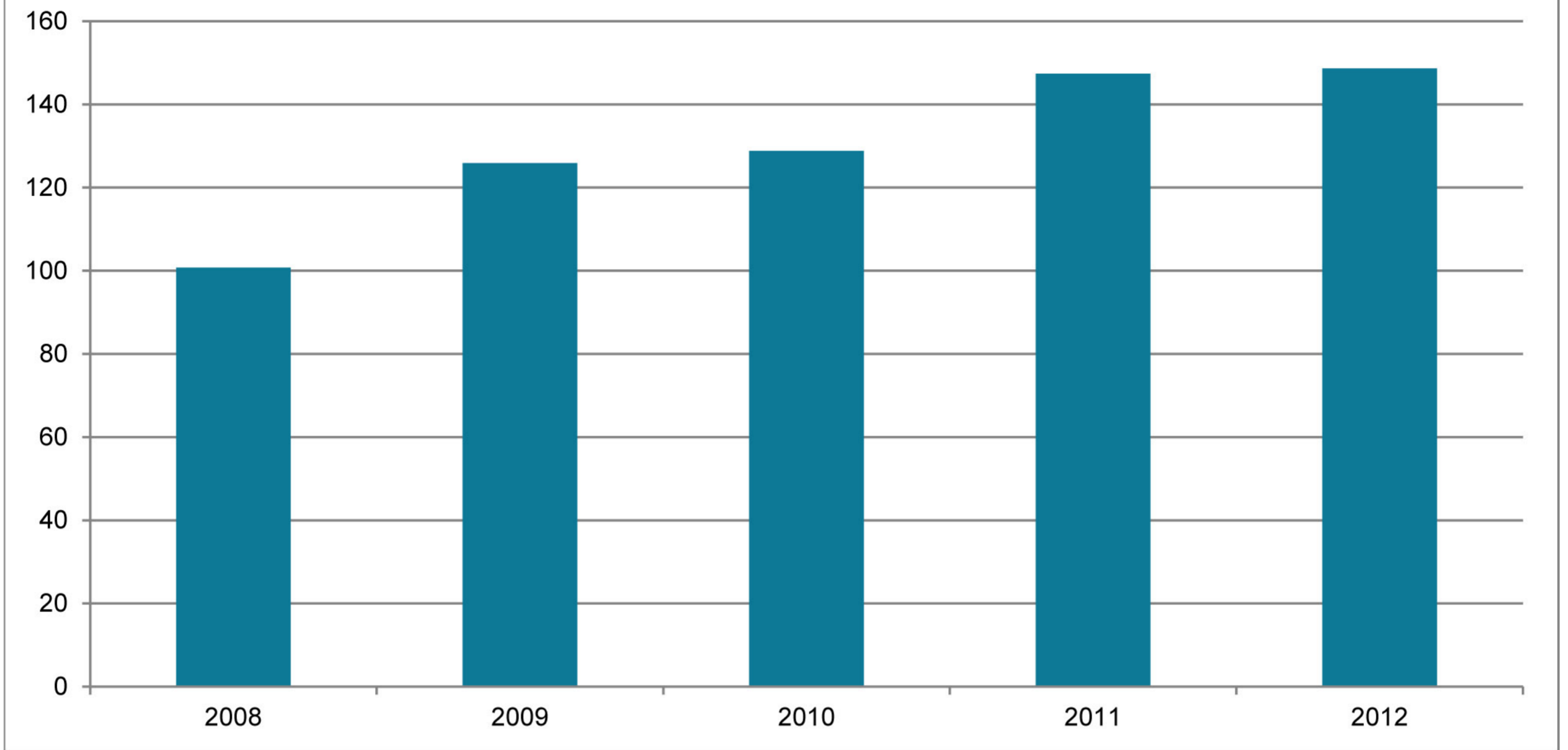
De netto-aankopen van schatkistcertificaten stegen met 4%.

Er waren vooral grote netto-aankopen door investeerders uit de andere eurozonelanden en door Europese investeerders buiten de eurozone. Na een terugval in 2011, stegen de netto-aankopen vanuit Azië opnieuw naar het niveau van 2010. Verder was er een daling van de netto-aankopen door Belgische en Amerikaanse investeerders.

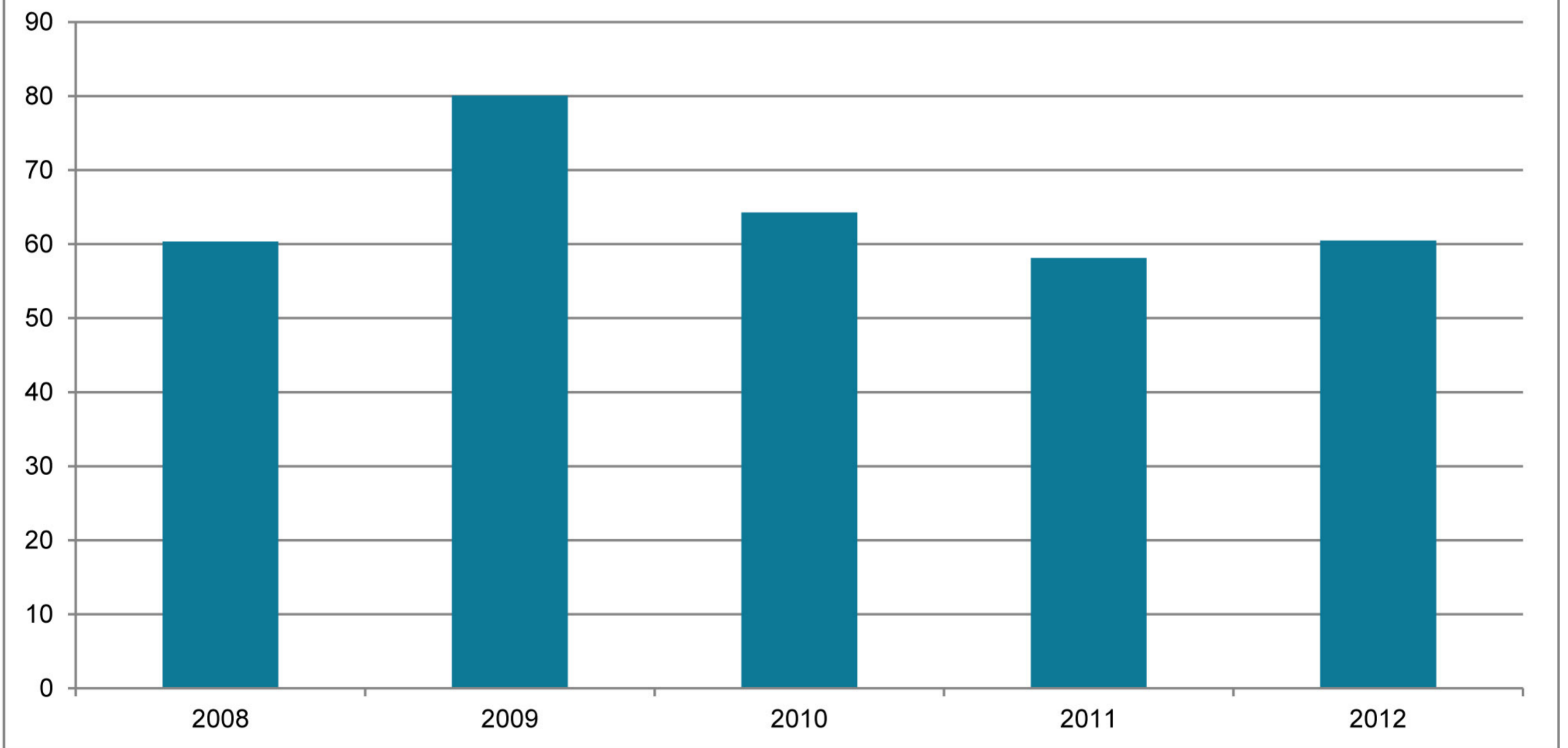
De centrale banken bleven veruit de voornaamste netto-aankopers van de schatkistcertificaten. Na een sterke daling in 2011 stegen hun netto-aankopen opnieuw met 23%. Ook commerciële banken en fondsenbeheerders bleven aanzienlijke netto-aankopers van de schatkistcertificaten. De netto-aankopen van de commerciële banken daalden met 23%, en deze van de fondsbeheerders bleven stabiel.

De pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, hefboomfondsen en privébeleggers betoonden zoals gewoonlijk geen interesse voor schatkistcertificaten.

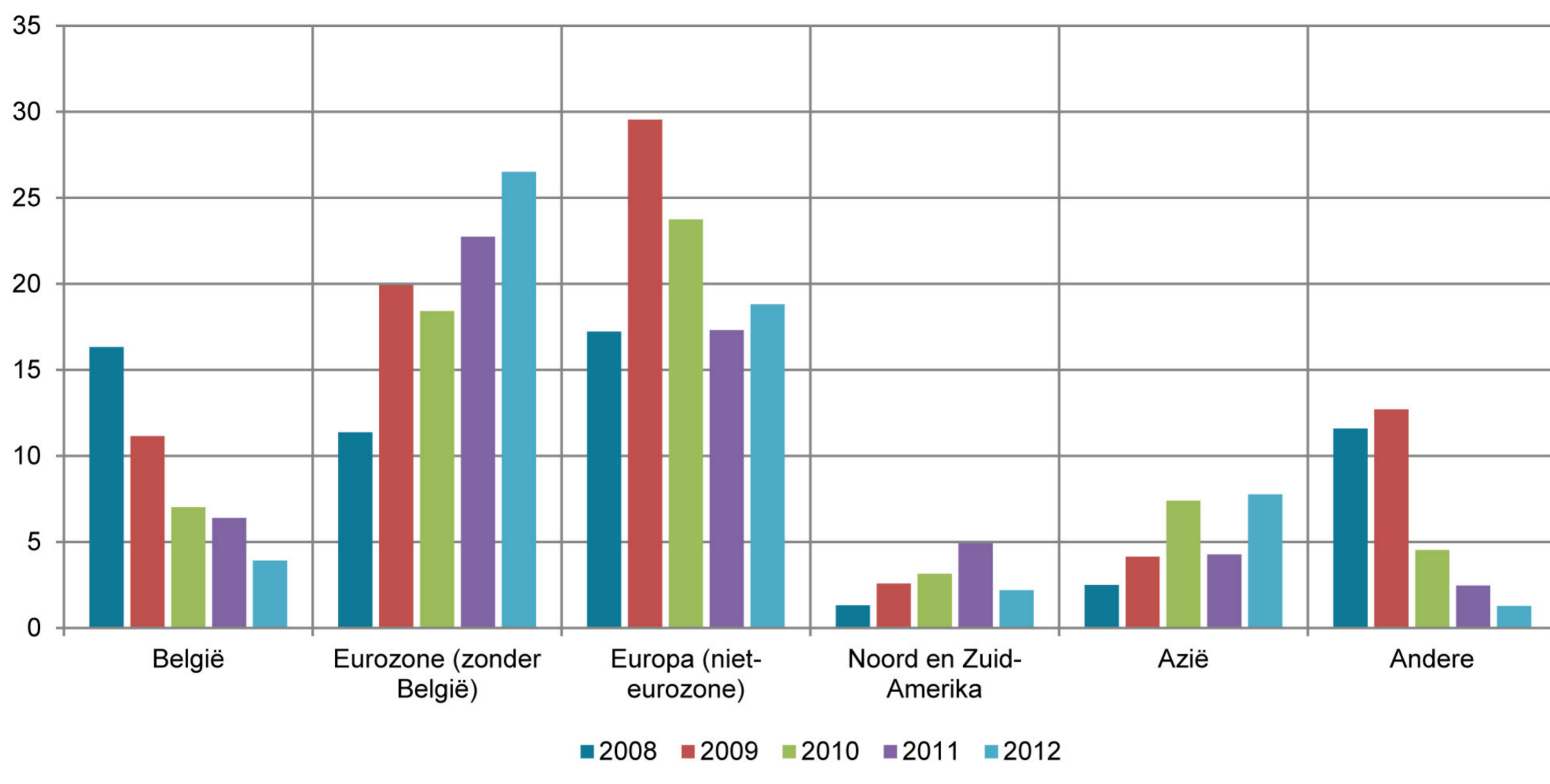
SC - VERHANDELDE VOLUME OP SECUNDAIRE MARKT (in EUR miljarden)



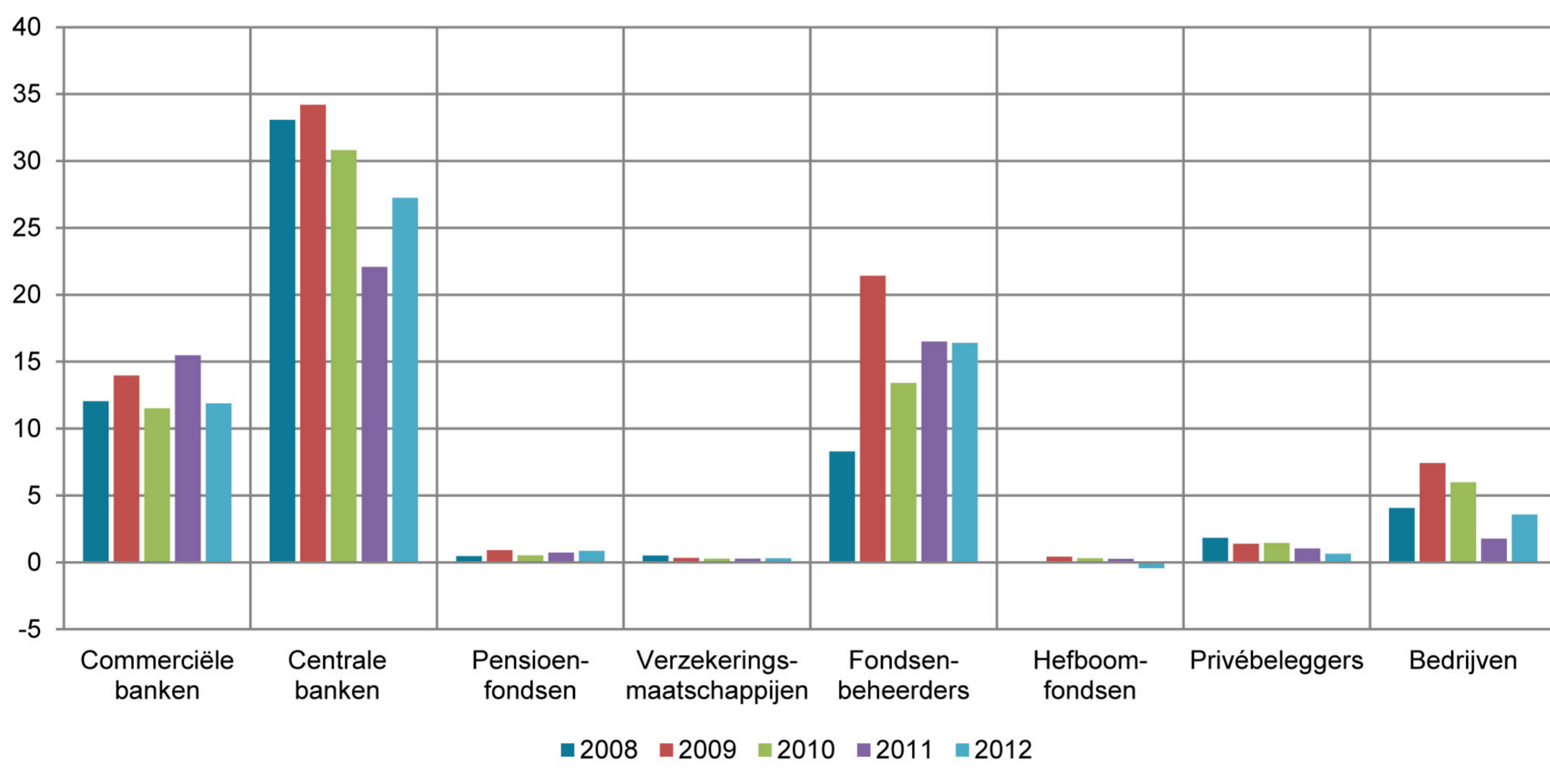
SC - NETTO-AANKOPEN OP DE SECUNDAIRE MARKT (in EUR miljarden)



SC - NETTO-AANKOPEN - GEOGRAFISCHE VERDELING (in EUR miljarden)



SC - NETTO-AANKOPEN - VERDELING PER TYPE INVESTEERDER (in miljarden euro)

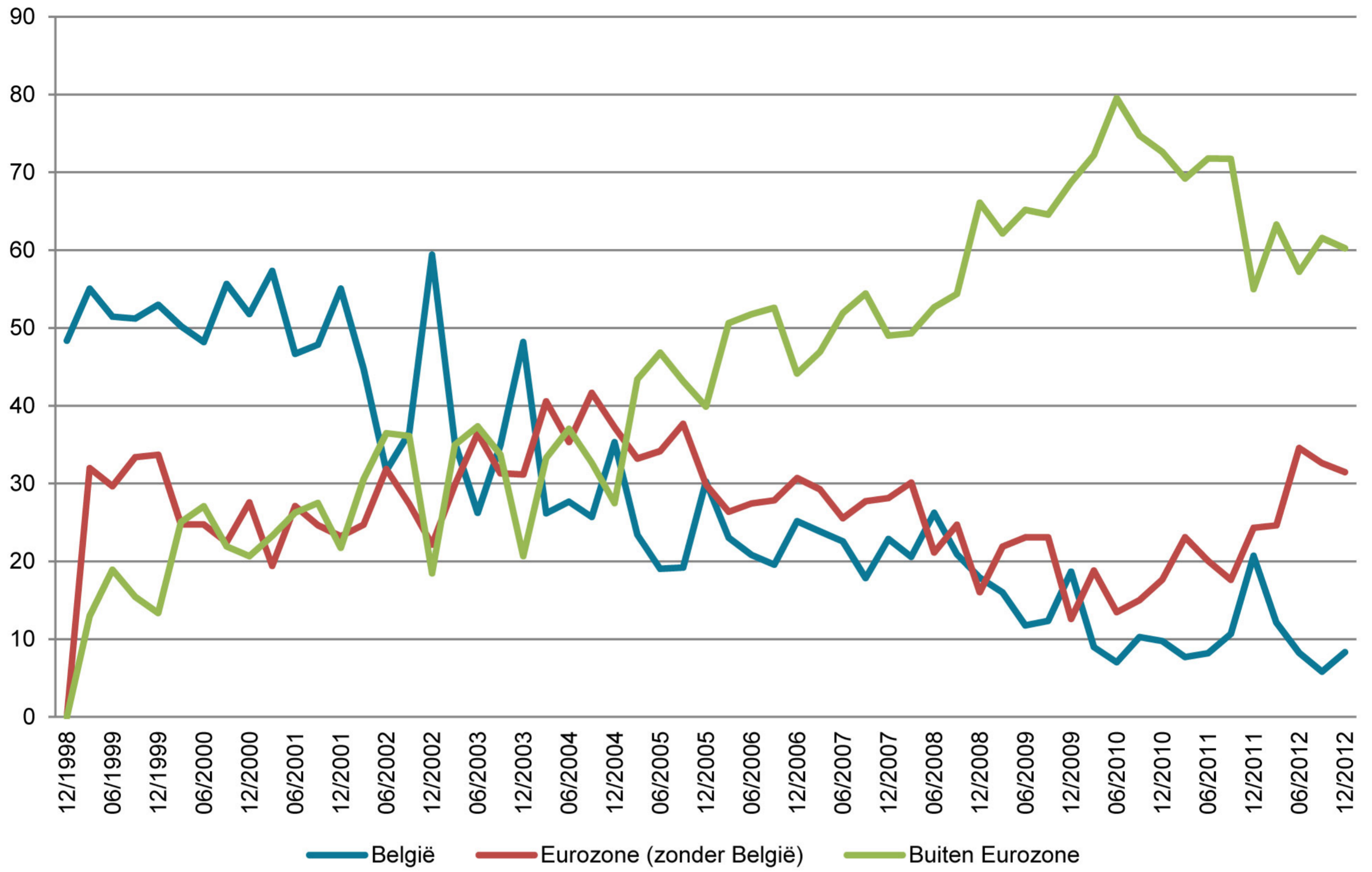


4.2.3. Het houderschap van OLO's en schatkistcertificaten

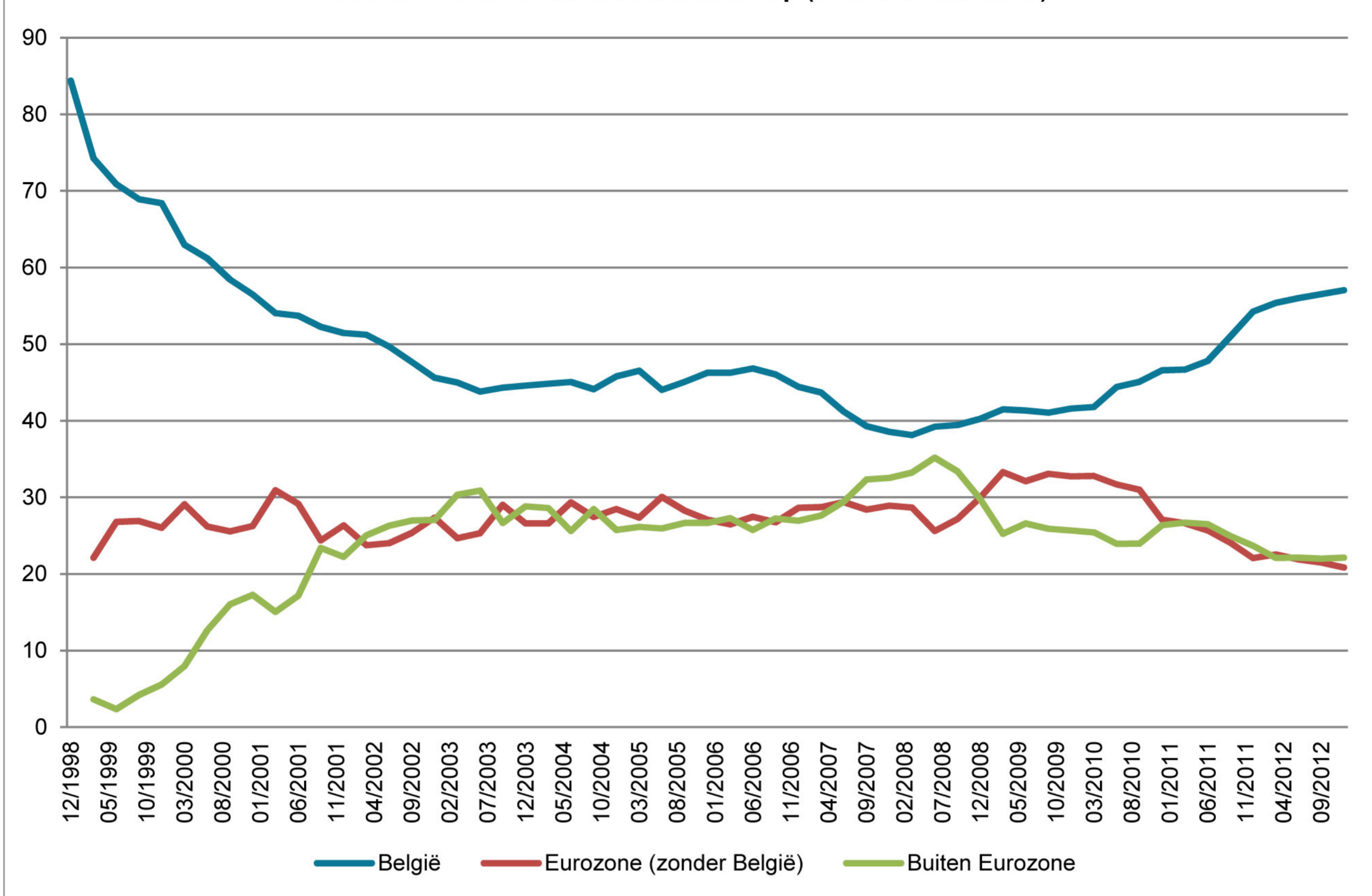
Het houderschap van OLO's door buitenlandse investeerders daalde in 2012. Eind december 2012 was 42,9% in handen van buitenlandse investeerders. Daarmee wordt de trend die midden 2008 begon verdergezet.

Bij de schatkistcertificaten zette de tendens naar meer internationalisering zich verder in 2012. Eind december werd 91,7% van de schatkistcertificaten aangehouden door buitenlandse investeerders. Een historisch hoogtepunt werd eind september bereikt toen 94,2% buiten België werd aangehouden.

SC - EVOLUTIE VAN HET HOUDERSCHAP (in % van het totaal)



OLO's - Evolutie van het houderschap (in % van het totaal)



De eeuwigdurende leningen

Eeuwigdurende leningen hebben, zoals de naam zelf zegt, geen eindvervaldag. De Belgische Staat heeft nu beslist om deze leningen terug te betalen.

De terugbetaling van de eeuwigdurende leningen heeft verschillende voordelen en leidt tot besparingen op technisch, fiscaal, boekhoudkundig en administratief vlak, en dit voor verschillende instellingen zoals het Rentenfonds en de Thesaurie, meer bepaald de Ondersteunende Dienst van de Schuld en de Dienst van de Grootboeken.

Zoals aangekondigd op 26 september 2012, heeft de minister van Financiën bij de Ministerraad een wetsontwerp ingediend om de volgende eeuwigdurende leningen tegen hun nominale waarde terug te betalen:

- "2,5% Schuld", ISIN code BE0000101049;
- "3,5% Schuld 1937", ISIN code BE0000105081;
- "Geünificeerde schuld 4% eerste reeks", ISIN code BE0000112152;
- "Geünificeerde schuld 4%, tweede reeks", ISIN code BE0000113168;
- "4% Bevrijdingslening", ISIN code BE0000114174.

Het is de bedoeling de terugbetaling in de loop van 2013 uit te voeren.

De tabel hierna toont de uitstaande bedragen per lening eind 2012.

Lening	Uitstaand bedrag op 31.12.2012
"2,5% Schuld"	5 249 247,78 EUR
"3,5% Schuld 1937"	2 299 013,96 EUR
"Geünificeerde schuld 4% eerste reeks"	2 239 561,29 EUR
"Geünificeerde schuld 4%, tweede reeks"	26 046 483,57 EUR
"4% Bevrijdingslening"	3 059 352,86 EUR

In totaal bedraagt het uitstaand bedrag van deze eeuwigdurende leningen 38.893.659,46 euro wat slechts 0,011% vertegenwoordigde van de totale federale staatsschuld eind 2012.

De kleine uitstaande bedragen van de eeuwigdurende leningen zijn bijgevolg reeds een eerste indicatie van hun lage liquiditeit. Daarenboven worden deze leningen genoteerd op Euronext Brussel maar niet op een dagelijkse basis. De koersen worden vastgelegd door het Rentenfonds op basis van een handel die bijna onbestaande is voor dit soort leningen. De koersen volgen dus niet in dezelfde mate de marktevolutie zoals het geval is voor de koersen van de overige staatsobligaties.

Bovendien zijn de eeuwigdurende leningen "Geünificeerde schuld 1ste en 2de serie" twee speciale gevallen. De bezitters ervan kunnen deze effecten aanwenden ter betaling van successierechten en dit tegen hun nominale waarde (100%). Om deze reden worden deze twee leningen sinds geruime tijd rond het pari genoteerd.