

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 19 november 2020

In het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) spreken vertegenwoordigers van de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën over ontwikkelingen op het gebied van financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen. De President van DNB is voorzitter van het FSC.

In zijn vergadering van 19 november 2020 heeft het FSC gesproken over de gevolgen van de coronacrisis en overige actuele risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast is gesproken over stappen om een duurzame en stabiele economie te ondersteunen, zoals versterking van de kapitaalmarktunie, het beter functioneren van geldmarkten en het beheersen van klimaatrisico's.

Actuele risico's financiële stabiliteit

Het FSC besprak verschillende onderwerpen ten aanzien van het actuele risicobeeld.

Impact coronacrisis

De economische impact van de coronacrisis is groot. De economie doet het in 2020 niettemin beter dan eerder werd geraamd, mede door omvangrijke steunmaatregelen. Enerzijds is sprake van positieve berichten over vaccins. Anderzijds zal het economisch herstel in het derde kwartaal weer omslaan in een daling als gevolg van toegenomen besmettingen en nieuwe contactbeperkende maatregelen in het vierde kwartaal. De ramingen voor 2021 gaan nog altijd uit van economisch herstel, maar de komende maanden zullen de economische gevolgen van de coronacrisis duidelijker naar voren komen. De verwachting is dat het aantal faillissementen zal toenemen. Het is daarbij van belang om kliffeffecten in steunmaatregelen te voorkomen. De verschillende steunmaatregelen vanuit de overheid kennen daarom een langere looptijd en geleidelijk afbouwpad.

Voor de financiële sector geldt een vergelijkbaar beeld. De ontwikkelingen in de afgelopen maanden laten een stabiel beeld zien. De kernkapitaalratio van banken is nauwelijks gedaald sinds het begin van de coronacrisis. Banken zijn goed in

staat om de gevolgen van de crisis op te vangen, zonder de kredietverlening terug te hoeven draaien. De kredietrisico's zullen echter toenemen naarmate de crisis langer aanhoudt. De situatie bij verzekeraars en pensioenfondsen is kwetsbaar, maar niet direct gerelateerd aan de coronacrisis. Dit komt vooral door structurele uitdagingen in een omgeving van persistent lage rente.

Het FSC benadrukt dat de onzekerheden ten aanzien van de economische impact van het virus nog altijd groot zijn. Bedrijven en huishoudens zullen nog langere tijd onder druk blijven staan. Banken zullen in hun risicobeleid goed aandacht moeten blijven besteden aan kredietkwaliteit en het zorgvuldig managen van betalingsachterstanden en daarbij ook voldoende maatwerk hanteren. Het herstel op de financiële markten staat wat dat betreft ook in schril contrast met de economische situatie. Bij tegenvallende economische ontwikkelingen of andersoortige schokken, zoals geopolitieke gebeurtenissen, kan een sterke correctie op financiële markten plaatsvinden.

De situatie op vastgoedmarkten blijft ook een bron van zorg. De neerwaartse verwachtingen over toekomstige huurinkomsten bij commercieel vastgoed zetten de waarderingen onder druk. Nederlandse financiële instellingen zijn relatief gevoelig voor prijsdalingen, omdat commercieel vastgoed vaak als onderpand dient. Ook verdient een tijdige en juiste waardering van vastgoed aandacht van vermogensbeheerders en andere financiële instellingen. Op de woningmarkt is vooralsnog geen impact van de coronacrisis zichtbaar. Aanbodfactoren lijken hier te overheersen. Hierdoor is nog altijd sprake van gespannen marktomstandigheden. Het is van belang om risicovol leengedrag bij huishoudens te voorkomen. In internationaal perspectief is al sprake van ruime hypotheekfinanciering.

Brexit

De Europese Commissie heeft besloten om centrale tegenpartijen in het VK na het aflopen van de transitieperiode voor 18 maanden equivalent te verklaren. Hierdoor is op korte termijn een groot risico voor de stabiliteit op financiële markten als gevolg van Brexit weggenomen. Mogelijk gaat de transitiefase wel

gepaard met tijdelijke hindernissen in het economisch en financieel verkeer. Daarnaast moeten marktpartijen op verschillende kapitaalmarkten overschakelen van Britse tegenpartijen en infrastructuur naar Europese tegenhangers. Het overzetten van OTC-derivaten vraagt nog aandacht van de sector. Marktpartijen dienen zich hier goed op voor te bereiden. Verder komen vanaf 1 januari mogelijk veel transacties van handelsplatformen over, vooral naar Nederland.

Op langere termijn komt de vraag aan de orde of belangrijke clearingactiviteiten buiten de EU kunnen blijven plaatsvinden. Het locatiebeginsel is vooral van belang indien regelgeving uiteen zou gaan lopen tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk. ESMA heeft als verantwoordelijke toezichthouder in de EU aangegeven dat zij zich zal baseren op de bestaande EMIR-procedure, waar ook de Europese Commissie bij betrokken is. Het FSC spreekt af om in een volgende vergadering nader in te gaan op de ontwikkelingen ten aanzien van afwikkelingsactiviteiten in het VK na de Brexit.

Cyberrisico's

Cyberaanvallen vormen al lange tijd een dreiging voor de financiële sector. Door het grootschalig thuiswerken kunnen ook nieuwe kwetsbaarheden ontstaan. Het FSC steunt het voortzetten van het *Threat Intelligence Based Ethical Red-teaming* (TIBER) programma. In dit ethische hackprogramma wordt de cyberweerbaarheid van belangrijke financiële instellingen en ketens getest. Vanaf 2022 zal TIBER worden uitgebreid, onder andere door het instellen van een AFM-deelprogramma. Ook zullen ketenpartners en andere vitale sectoren getest worden.

Margeverplichtingen in derivatenportefeuilles

In maart 2020 leidde de wereldwijde uitbraak van de coronapandemie tot sterke schokken op financiële markten, waaronder ook de Europese rente- en valutamarkt. Deze volatiliteit leidde tot omvangrijke margeverplichtingen en – stortingen bij Nederlandse vermogensbeheerders vanwege schommelingen in hun derivatenportefeuilles. Zij deden op hun beurt weer een fors beroep op de

geldmarkt, die op dat moment echter niet goed functioneerde. Centrale banken hebben ingegrepen om rust in de geldmarkt te herstellen en zo besmetting in het financieel systeem te voorkomen. Daarmee keerde ook de rust op de rentemarkt terug en dat stopte de grote toename van margeverplichtingen.

Het FSC heeft de ontwikkelingen en mogelijke bevindingen uit die periode besproken. Ten eerste komt uit analyse van de AFM naar voren dat het om grote bedragen ging, waarbij de onrust ook een uitstralings-effect op andere markten had. Verder komt de vraag naar voren of de huidige regelgeving moet worden verbeterd. Meer specifiek is nadere analyse nodig of de huidige vereisten, waaronder bancaire vereisten, liquiditeitsvereisten van fondsen en het voldoen van margeverplichtingen in contanten, voldoende in evenwicht zijn om in stresssituaties de liquiditeitsvraag aan te kunnen.

Het FSC spreekt af nader onderzoek te doen. De AFM en DNB nemen hierbij het voortouw door te kijken naar risico's voor vermogensbeheerders en markten en mogelijke opties om deze te mitigeren. Het FSC constateert daarbij dat ingrijpen door centrale banken risicovol gedrag kan stimuleren en daarom niet als gegeven mag worden beschouwd. Het eerste aangrijpingspunt is zorgvuldig risico- en liquiditeitsmanagement van Nederlandse vermogensbeheerders. Het onderzoek van de FSC-leden zal zich vooral richten op nationaal perspectief en aansluiten bij de wereldwijde en integrale aanpak van de *Financial Stability Board* (FSB) ten aanzien van de rol van niet-bancaire financiële intermediatie.

Kapitaalmarktunie

Op 24 september jongstleden heeft de Europese Commissie haar nieuwe [actieplan](#) voor versterking van de kapitaalmarktunie gepubliceerd. Het FSC onderschrijft het belang van verdere voortgang richting een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. De kapitaalmarktunie vergroot de financieringsmogelijkheden voor bedrijven en investeringsopties voor consumenten en beleggers. Daarnaast draagt grensoverschrijdend particulier kapitaalbezit bij aan de absorptie van asymmetrische economische schokken, wat de financiële stabiliteit bevordert.

Het actieplan bevat zestien onderwerpen verdeeld over drie doelstellingen, waar de Europese Commissie de komende jaren voortgang wil bereiken. Het FSC identificeert daarbinnen drie prioriteiten, waar de leden in de Europese beleidsdiscussie vooral samen op kunnen trekken. Ten eerste draagt het oprichten van een gemeenschappelijk informatiepunt (*European Single Access Point*) bij aan het vergroten van de beschikbaarheid en de toegang tot bedrijfsinformatie. Ten tweede zorgt convergentie van toezicht op grensoverschrijdende activiteiten voor minder fragmentatie en een beter functionerende interne markt. Daarbij moet wel aandacht blijven voor voldoende efficiëntie en effectiviteit van het toezicht dat in het algemeen op nationaal niveau meer risicogebaseerd is. Ten derde moet betere toegang tot Europese producten en dienstverlening gepaard gaan met het verbeteren van beleggersbescherming, inclusief een Europees provisieverbod.

Daarnaast is vanuit kapitaalmarkttoezicht een snelle beschikbaarheid van een geïntegreerd overzicht van informatie over Europese effectentransacties (een zogenoemde *consolidated tape*) van belang voor beter zicht op de markt als geheel en daarmee voor betere concurrentie tussen handelsplatformen. Verder constateert het FSC dat ook aandacht moet blijven voor initiatieven van langere adem die een grote bijdrage kunnen leveren aan verdere integratie van Europese kapitaalmarkten, waaronder effectieve en consistente insolventiewetgeving voor bedrijven.

Klimatrisico's

Het FSC constateert dat de coronacrisis niet ten koste moet gaan van aandacht voor klimatrisico's in de financiële sector. De uitstoot van CO₂ ligt dit jaar tijdelijk lager, maar op langere termijn blijft een structurele reductie nodig. Fysieke risico's en transitierisico's kunnen tot schokken in de financiële sector leiden. Economisch beleid gericht op duurzaam herstel, zoals een betere beprijzing van CO₂-uitstoot, helpt om risico's te verkleinen.

Financiële instellingen dienen zich tijdig voor te bereiden op de nieuwe Europese rapportageverplichtingen over duurzaamheid die per 2021 gaan gelden. Hierbij gaat het onder meer om indicatoren over de effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheid. Het FSC constateert tevens dat financiële instellingen klimaatrisico's goed moeten blijven beheersen en meer inzicht kunnen bieden in de kwetsbaarheid van hun balans voor klimaatontwikkelingen. Ook kunnen duurzaamheidsrisico's duidelijker mee worden genomen in internationale toezichtvereisten.

Volgende vergadering

De volgende vergadering van het FSC vindt in februari volgend jaar plaats. Het FSC heeft verschillende mogelijke onderwerpen geïnventariseerd. De uiteindelijke keuze zal afhankelijk zijn van de ontwikkelingen in de komende periode. De agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering definitief vastgesteld.