

## **Gemeenten wiken uit naar verzekeraars voor financiering**

Nederlandse gemeenten financieren zich steeds vaker via de markt voor onderhandse leningen. Ook de andere instanties met een garantie van de overheid, zoals woningbouwcorporaties en zorginstellingen, halen in toenemende mate geld binnen op die markt.

Afgelopen jaar verstrekte de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG Bank) € 9,2 mrd aan nieuwe langlopende kredieten. In 2013 was dat nog € 11,9 mrd. Volgens BNG Bank moet die daling 'vooral worden toegeschreven aan de economische omstandigheden', en aan de vele wet- en regelgeving. Daardoor hebben de klanten van BNG - naast gemeenten ook onderwijsinstellingen, nutsbedrijven en woningcorporaties - een 'terughoudende opstelling ten aanzien van nieuwe investeringen', aldus een woordvoerder van BNG Bank. Maar die zegt ook: 'BNG Bank ziet een toenemende concurrentie van nieuwe Nederlandse en buitenlandse partijen, waaronder institutionele beleggers.'

Bij het Waarborgfonds Sociale Woningbouw werd in 2014 ruim 23,3% van de afgesloten leningen door de 'buitenstaanders' verstrekt. In 2012 was dat nog maar 6,5%.

## **Provincies mogen hun overtollige geld uitlenen aan andere overheden buiten de provincie**

### **Wetgeving**

Volgens Hans Rosenberg, managing partner van OHV in Amsterdam, is de onderhandse markt 'terug van weggeweest'. OHV is een van de grootste bemiddelaars in deze leningen. 'Wij krijgen dagelijks telefoontjes van gemeenten die willen lenen', zegt Rosenberg.

Dat komt enerzijds door de ultralage rente en daarnaast leidde een verandering van de wetgeving tot een toename van het aantal geldverstrekkers. Verzekeraars willen graag geld lenen aan gemeenten, vanwege de relatief hoge vergoeding op het veilige papier. Daarnaast zijn ook provincies met hun overtollige geld een belangrijke geldverstrekker geworden voor gemeenten.

### **Impliciete staatsgarantie**

Aegon Asset Management heeft in enkele jaren een portefeuille aan onderhandse leningen opgebouwd van 'enkele miljarden', zegt Eddo van den Bogaard, die er portfoliomanager vastrentende waarden is. De verzekeraar verstrekt wekelijks leningen op de onderhandse markt.

Aegon is happig op deze leningen, vanwege de opslag boven liquide staatsobligaties. Een gemeente is kleiner en betaalt dus een hogere risicovergoeding op de lening. Minstens zo belangrijk is de impliciete staatsgarantie. Gemeenteleningen hebben daardoor een heel beperkt kapitaalsbeslag. Anders gezegd: verzekeraars hoeven weinig buffers aan te houden om te beleggen in leningen van gemeenten of woningbouwverenigingen, terwijl de opbrengst wel hoger is dan die van een gewone staatsobligatie. 'Ze zijn een goed substituut voor AAA staatspapier', aldus Van den Bogaard.

## **lagere overheden Kredietverlening**

- **Computerisering**

*In de jaren 80 bloeide de onderhandse kredietverlening aan overheden, maar door internationalisering en computerisering raakte deze in het slop.*

- **Crisistijd**

*De kredietcrisis, die begon in 2008, betekende een demasqué voor enkele lagere overheden die te veel risico hadden genomen met hun middelen.*

- **Aanscherping**

*Provincies, gemeenten en waterschappen die geld overhebben, mogen overtollige middelen sinds december 2013 uitsluitend onderbrengen bij het Rijk.*

- **Compensatie**

*Om de lagere rente die de Staat betaalt te compenseren, mogen overheden elkaar onder voorwaarden geld lenen.*

- **Belangstelling**

*Ook verzekeraars uit binnen- en buitenland lenen geld aan Nederlandse gemeenten, daartoe aangezet door de ultralage rente.*

## **Niet buiten Nederland**

Het zijn vooral kleinere en middelgrote gemeenten die zich nu vaker onderhands financieren. De echt grote gemeenten hadden altijd al toegang tot de kapitaalmarkt, de kleinere waren veelal aangewezen op de BNG. Voor hen is de onderhandse markt nu een alternatief. 'Zij hebben zich tien tot vijftien jaar voornamelijk bij de sectorbanken gefinancierd, en komen nu naar de markt', ziet Van den Bogaard.

In de tijd van de gulden was de onderhandse markt nog kolossaal. Lagere overheden, semi-overheden, de Nederlandse staat, maar ook banken en woningcorporaties: al deze partijen werden in hoge mate gefinancierd door pensioenfondsen en verzekeraars. Buiten Nederland investeren was voor hen geen optie, vanwege het valutarisico.

## **Maatwerk**

Dat risico verdween door de komst van de euro. Verzekeraars gingen hun miljarden over de grens beleggen, gemeenten waren meer aangewezen op de sectorbanken of soms de commerciële banken. Tot de crisis. Sindsdien is er weer een zoektocht naar veiligheid, en zijn de eisen die worden gesteld aan verzekeraars ook enorm verscherpt.

Nog steeds is de markt voor onderhandse leningen niet zeer groot. Het is maatwerk. 'Met twee keer klikken op de knop koop je een staatsobligatie', zegt Van den Bogaard. 'Leningen van gemeenten of woningbouwverenigingen, dat zijn ingewikkelde contracten, waar juristen bij betrokken zijn. Daar wordt niet makkelijk in gehandeld.'

## **Telefonische handel**

*Vooraf in de bloeiperiode in de jaren 80 trokken de Staat en (semi)overheidsinstellingen voor miljarden guldens aan in telefonische onderhandelingen met tien tot vijftien bemiddelingskantoren. Sommigen daarvan waren bankdochters. De handelaren hadden op een andere telefoon de geldgevers (zoals verzekeraars en pensioenfondsen) aan de lijn. In onderhandelingen werden rente, leningbedrag en looptijd vastgesteld. Daarna ging die informatie naar een zogenoemd backoffice, dat de leningcontracten opstelde en regelde dat die door de debiteur werden getekend en bij de geldgever terechtkwamen.*

## **Secundaire handel**

Gemeenten lenen relatief kleine bedragen: de bulk is tussen de € 5 mln en € 50 mln. 'De meeste beleggers zitten erin voor buy-and-hold', zegt Rosenberg. 'Maar er is een secundaire handel. Als ze van hun stukken af willen, dan kan dat binnen een dag.'

Woningbouwcorporatie Woonzorg Nederland leunt voor ruwweg een derde van zijn financiering op onderhandse leningen. De overige twee derde wordt geleend van de Bank Nederlandse Gemeenten of de Waterschapsbank, zegt Mattie den Exter, rentemanager en belast met financieel beleid bij Woonzorg Nederland. 'We worden minder afhankelijk van de sectorbanken. En het scheelt ons in de kosten.'

Zeker in het begin waren de verschillen tussen lenen op de markt en lenen bij de sectorbanken 'behoorlijk'. 'Inmiddels is dat wat teruggevallen. Ook banken hebben hun tarieven verlaagd. Dat komt door de concurrentie.' Het is niet zozeer gemakkelijker om geld te krijgen. 'Bij BNG lukt het altijd ook wel,' zegt Den Exter, 'maarinbeginselis het wel goedkoper om te financieren op de markt. Nederlandse en buitenlandse verzekeraars willen onze schuld. Vijf jaar geleden bestond dat helemaal niet.'

## **Debacles**

Naast verzekeraars zijn ook provincies grote spelers op de onderhandse markt. Dat komt door de invoering van het zogenoemde verplicht schatkistbankieren voor decentrale overheden. Sinds december 2013 mogen provincies die geld over hebben, dat in beginsel nog uitsluitend stallen bij het Rijk.

## **Onderhands: de goede jaren**

Begin jaren 80 begon de Staat via de onderhandse markt rechtstreeks van verzekeraars en pensioenfondsen te lenen.

**20%**

De Staat had als doelstelling jaarlijks 20% van de leenbehoefte via de onderhandse kapitaalmarkt op te nemen.

**€ 13,3 mrd**

Het bedrag (€ 13,3 mrd) dat de Staat in 1988 via de beurs leende.

**€ 4,35 mrd**

Het bedrag (€ 4,35 mrd) dat de Staat in 1988 via de onderhandse kapitaalmarkt leende.

De wet is bedoeld om de overheidsschuld te verlagen en risico's te beperken. Debacles als bij IceSave moesten worden voorkomen. In 2008 zette de provincie Noord-Holland € 100 mln aan reserves weg bij het IJslandse Icesave. Die bank ging failliet. Drie andere provincies staken geld in obligaties van de Belgische bank Dexia. Ook dat ging mis.

De rente die de overheid betaalt, is echter lager dan de rentes die provincies voorheen in de markt ontvingen. Als compensatie voor dat verschil mogen provincies hun overtollige geld ook uitleenen aan andere overheden, mits die buiten de provincie vallen. Anders gezegd: wanneer Limburg geld overheeft en de gemeente Doetinchem komt tekort, mag dat geld van het zuiden in het oosten worden uitgezet.

## **Exit ING en ABN**

'We zien dat de vermogende provincies in de markt zijn gekomen', zegt een treasurer van een middelgrote gemeente in het midden van Nederland, die anoniem wil blijven. 'Dat zijn de concurrenten van BNG en van de Waterschapsbank.' Verzekeraars ziet hij slechts sporadisch in de markt. 'Maar wel vaker dan vijf jaar geleden.'

Reguliere banken zijn vrijwel uit de leningenmarkt verdwenen. 'ABN Amro en ING, die zag je vijftien jaar geleden nog wel', zegt de treasurer. 'Nu zijn hun financieringskosten hoger dan de funding van de gemeenten. Dus we zijn geen klant meer voor hen.'

## **Het bedrag dat gemeenten nodig hebben om zich te financieren is de laatste jaren gedaald**

### **Benchmark**

Ook buitenlandse verzekeraars lenen geld aan Nederlandse gemeenten. Vooral Duitse partijen zijn hier actief. 'Belangrijk is alleen dat alle contracten in Nederlands recht worden opgemaakt', zegt de treasurer. 'En dat het leningen zijn in euro's.'

Volgens Rosenberg kunnen woningcorporaties, gemeenten en zorginstellingen zich aanzienlijk goedkoper financieren dan twee tot drie jaar geleden. 'Twee jaar geleden was kredietopslag, in een 30-jarige lening, nog 150 basispunten (1,5 procentpunt, red.) boven de renteswap', zegt Rosenberg. Deze swap is de benchmark voor de kapitaalmarktrente. 'Mede door de toename van geldgevers is dit teruggevallen tot 30 basispunten.'

Ondertussen is de markt de afgelopen jaren in omvang niet gegroeid. 'Het is niet zo dat er nu ineens veel meer rotondes worden aangelegd en dat er daardoor meer vraag is naar geld', zegt Van den Bogaard van Aegon.

De financieringsbehoefte blijft dus redelijk op peil, maar de onderliggende karakteristieken veranderen. Minder naar sectorbanken, meer naar verzekeraars en provincies met overschotten. Er zijn geen cijfers over het marktaandeel van de verzekeraars. 'De stroom is een beetje afgebogen naar Aegon', zegt Van den Bogaard. 'En ik kan me voorstellen dat we ervan blijven snoepen.'