

PERSBERICHT

ECB twijfelt: stoppen of doorgaan met opkopen?

's-Hertogenbosch, 14 september 2017 – Hoe bouwt de Europese Centrale Bank (ECB) het opkoopprogramma af? Dit najaar hakt de bank de knoop door. Een lastig dilemma: direct stoppen met opkopen van (staats)obligaties zorgt per direct in Italië voor financiële onrust. Doorgaan met opkopen leidt tot grote spanning op de Duitse obligatiemarkt. [De researchafdeling van Euler Hermes zet, samen met Allianz - een van de grootste verzekeraars ter wereld - de opties voor de ECB op een rij.](#)

Volgens Johan Geeroms, senior risk manager van [Euler Hermes Nederland](#), zit de ECB gevangen in een spagaat: “De economische groei in de eurozone is behoorlijk naar boven bijgesteld. De waarde van de euro is snel opgelopen en tegelijkertijd wil het maar niet lukken om de inflatie op te krikken. Die daalt namelijk weer. Omdat de stijgende euro onze import goedkoper maakt. Dat heeft een deflatoir effect.

Lastig kiezen

Tegen deze achtergrond is het lastig kiezen voor de ECB. Stoppen met geld pompen in Europa? Dat zal de euro verder opjagen. Ook zal een land als Italië direct in financiële stress raken. Niet alleen omdat de banken daar nog steeds fragiel zijn, maar ook vanwege de verkiezingen die daar in het voorjaar van 2018 plaatsvinden. Grote financiële onzekerheid in Italië kan Europa weer terugduwen in de malaise van een paar jaar geleden.”

Eeuwig doorgaan op de huidige weg kan de ECB ook niet. Geeroms: “De ECB moet haar eigen balans weer op orde krijgen. Dat lukt natuurlijk niet als de bank blijft opkopen en aflopende obligaties blijft herinvesteren. De centrale bank lijdt aan uitstelgedrag. Haar opkoopprogramma van overheidsobligaties, waarmee ze sinds maart 2015 al voor meer dan 2.000 miljard euro aan liquiditeiten in de markt pompte, loopt in december af. Dan moet de ECB in elk geval beslissen of het programma wordt voortgezet - eventueel in gereduceerde vorm - of wordt beëindigd. Het opkoopprogramma botst onderhand ook op zijn limieten: de ECB heeft moeite om nog Duitse en Portugese obligaties te vinden om te kopen.”

Vier opties

Volgens de researchafdeling van Euler Hermes heeft de ECB de volgende vier mogelijkheden om het opkoopprogramma af te bouwen:

- Het huidige beleid doorzetten. Dat wil zeggen: de ECB koopt per maand 60 miljard euro aan staatsobligaties en herinvesteert aflopende staatsobligaties. Volgens Euler Hermes is dit scenario onwaarschijnlijk.
- Afbouwen/stoppen met het maandelijks opkopen en doorgaan met het herinvesteren van aflopende staatsobligaties (tapering). Volgens Euler Hermes is dit scenario het meest waarschijnlijke.
- De ECB blijft doorgaan met het maandelijks opkopen van staatsobligaties voor 60 miljard euro per maand maar herinvesteert aflopende staatsobligaties niet (soft tapering). Volgens Euler Hermes heeft dit de voorkeur.
- De ECB stopt zowel met het opkopen van waardepapieren als ook met het herinvesteren van aflopende staatsobligaties. Dit is volgens Euler Hermes een zeer onwaarschijnlijk scenario.

Geeroms: “Het verschil tussen ‘tapering’ en ‘soft tapering’ is gradueel, maar economisch gezien van groot belang. Het heeft namelijk hele specifieke effecten op verschillende Europese landen. Door te blijven opkopen, maar niet meer te herinvesteren (dus soft tapering) geef je zwakke financiële landen als Italië de zekerheid van een lage rente. Dat is belangrijk omdat lage rente betekent dat het voor zwakke landen ‘gemakkelijk’ blijft om aan hun schulden te voldoen. Door aflopende obligaties niet meer te herinvesteren zorgt de ECB er ook voor dat haar balans weer op orde komt.”

Nadeel treft vooral Duitsland

Volgens Geeroms is een belangrijk nadeel dat de ECB tegen opkoopgrenzen aanloopt in Duitsland. “Afgesproken is dat de ECB per economie maar 33% van het totaal van de staatsobligaties in bezit mag hebben. In Duitsland zit de ECB al tegen dit plafond. Daar komt bij dat Duitsland in vergelijking met andere Europese landen een lage schuldenlast heeft. Dat bemoeilijkt het opkopen. De verhoudingen binnen het opkoopprogramma dreigen hierdoor scheef te worden.”

Euler Hermes is wereldmarktleider op het gebied van kredietverzekeringen en een van de leiders op het gebied van (bank)garanties en incasso. Met ruim 100 jaar ervaring en 5900 medewerkers in meer dan 50 landen biedt Euler Hermes een uitgebreide dienstverlening aan B-to-B klanten in zowel klein-, midden- en grootbedrijf als multinationals, die hun debiteuren willen verzekeren. De groep heeft in **2016 een omzet van €2.6 miljard geboekt.**

Euler Hermes heeft een credit intelligence netwerk ontwikkeld om de financiële stabiliteit van meer dan 40 miljoen bedrijven te analyseren. De groep heeft in 2016 in totaal **€883** miljard transacties beschermd.

Euler Hermes, dochtermaatschappij van Allianz, is genoteerd aan NYSE Euronext Parijs. Euler Hermes heeft een **AA- rating** van Standard & Poor's en Dagong Europe.

Meer informatie: www.eulerhermes.nl, www.economischetrends.nl of twitter [@EulerHermesNL](https://twitter.com/EulerHermesNL)

Contact:

Euler Hermes Nederland
Sabine Weppner

tel. +31 (0)73 688 96 65

sabine.weppner@eulerhermes.com

Cautionary note regarding forward-looking statements: The statements contained herein may include statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words "may", "will", "should", "expects", "plans", "intends", "anticipates", "believes", "estimates", "predicts", "potential", or "continue" and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Euler Hermes Group's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, and including market volatility, liquidity and credit events (iii) the frequency and severity of insured loss events, including from natural catastrophes and including the development of loss expenses, (iv) persistency levels, (v) the extent of credit defaults, (vi) interest rate levels, (vii) currency exchange rates including the Euro/U.S. Dollar exchange rate, (viii) changing levels of competition, (ix) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (x) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xi) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xii) reorganization measures, and (xiii) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences.

The company assumes no obligation to update any forward-looking statement.
