



DEP.V.

TER BESLISSING

Aan

de minister.

7/12

Generale Thesaurie
Agentschap

Persoonsgegevens

nota

Aanbieding Outlook 2026 aan de Tweede Kamer

Datum

1 december 2025

Notanummer

2025-0000526638

Bijlagen

1. Concept Outlook 2026
2. Eerdere nota's

Aanleiding

Op vrijdag 12 december 2025 wordt de *Outlook 2026* aangeboden aan de Tweede Kamer. Op dezelfde dag presenteert het Agentschap van de Generale Thesaurie de Outlook aan zijn zakenrelaties tijdens het Outlook Event in de Koninklijke Schouwburg.

Beslispunten

- Gaat u akkoord met het aanbieden van de Outlook 2026 aan de Tweede Kamer? Indien u akkoord gaat, wordt u verzocht de bijgevoegde Kamerbrief te ondertekenen.
- Graag uw akkoord voor het openbaar maken van de bijgevoegde beslisnota's (inclusief deze nota), conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's. Omliggende delen worden voorafgaand aan de openbaarmaking onzichtbaar gemaakt vanwege marktgevoelige informatie of bescherming van persoonsgegevens.

Kernpunten

- Het primaire doel van de Outlook (bijlage 1¹) is om internationale banken en investeerders te informeren over de te verwachten ontwikkelingen voor het komende jaar en terug te kijken op de ontwikkelingen van het afgelopen jaar op het gebied van de Nederlandse overheidsfinanciën, de financieringsbehoefte en de economie.
- Een belangrijk onderdeel van de Outlook is het financieringsplan voor 2026, waarin is vastgelegd hoe het Agentschap van de Generale Thesaurie de verwachte financieringsbehoefte voor 2026 zal invullen. U heeft op 2 december met dit plan ingestemd (bijlage 2).
- Het document bevat ook een overzicht van de Primary Dealers en Commercial Paper Dealers voor 2026. U heeft op 12 november 2025 ingestemd met de voorgenomen selectie (bijlage 2). De contracten zijn inmiddels ondertekend door de geselecteerde partijen, en de lijst van deze partijen wordt gepubliceerd in de Outlook 2026.
- Met uw akkoord wordt de Outlook op 12 december 2025 aan de Tweede Kamer aangeboden. In de aanbiedingsbrief wordt omschreven hoe de

¹ Momenteel wordt gewerkt aan de definitieve vormgeving van de Outlook 2026. De conceptversie in de bijlage bevat de meest recente inhoud, cijfers en statistieken. Indien daartoe aanleiding bestaat, kunnen nog aanpassingen worden doorgevoerd. Deze zullen zoveel mogelijk tot detailwijzigingen worden beperkt; de inhoudelijke kern blijft ongewijzigd.

5/12

staatschuld in het afgelopen jaar is gefinancierd en hoe Financien de financieringsbehoefte voor het komende jaar gaat invullen.

Communicatie

Rondom het Outlookevenement geeft de Agent van de Generale Thesaurie onder embargo interviews aan het Financieel Dagblad, Bloomberg, Market News en Econstream Media. Eveneens wordt er aandacht besteed aan de Outlook via de FIN-socialkanalen.

Politiek/bestuurlijke context

Deze beslisnota, bijgevoegde eerdere nota's en de Outlook 2026 worden op 12 december aangeboden aan de Tweede Kamer. Daarnaast wordt de Outlook gepresenteerd tijdens het Outlook Event op 12 december.

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

De Outlook mag niet openbaar gemaakt worden voor vrijdag 12 december j.l. 16:30.



Heden
DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK, UITERLIJK 03-12 RETOUR
TER BESLISSING

Aan

de minister

2/12

AGT, GT

Persoonsgegevens

nota

Financieringsplan 2026

Datum

28 november 2025

Notanummer

2025-0000594503

Bijlagen

geen

Aanleiding

Jaarlijks presenteert het Agentschap van de Generale Thesaurie het financieringsplan voor de Nederlandse staat tijdens het Outlook evenement. Dat is dit jaar op 12 december, zoals gebruikelijk in het bijzijn van investeerders. Via deze nota leggen we het voorgestelde financieringsplan voor 2026 aan u voor ter goedkeuring.

Beslispunten

Gaat u akkoord met het voorgestelde financieringsplan voor 2026?

Kernpunten

- Voor 2026 is de verwachting dat de Nederlandse staat een forse financieringsbehoefte heeft, € 112 miljard. Dit komt voor een significant deel (~2/3^e) door aflopend schuldpapier, en door het kastekort. Voor 2025 komt de financieringsbehoefte uit rond de € 80-85 miljard.

Fin. eco. belang staat

- Het is voor Nederland van belang om zo consistent mogelijk naar de markt te communiceren, en het beroep op de kapitaalmarkt zo stabiel mogelijk te houden gedurende het jaar. Onze inschatting is dat de resterende onzekerheid in de financieringsbehoefte het beste via onze kortlopende financiering (de geldmarkt) kan worden opgevangen. Hierdoor hoeven we onze vraag naar langlopende financiering (de kapitaalmarkt) van € 50 miljard in principe niet te wijzigen in 2026.
- In lijn met het nieuwe renterisicokader, dat ingaat per 2026, is de bedoeling van het financieringsplan om de gemiddelde looptijd van de staatsschuld te verkorten.

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

De realisatie van gemiddelde looptijd kan uiteindelijk afwijken door zowel aanpassingen aan de financieringsbehoefte als door het uitgeven van andere looptijden (door veranderende vraag vanuit de financiële markt).

Toelichting

Opbouw financieringsbehoefte

- De financieringsbehoefte is het bedrag dat de Nederlandse staat in een jaar leent om het verschil tussen inkomsten en uitgaven te financieren. Daarnaast leent de staat om aflopende obligaties te herfinancieren.

Verwachte financieringsbehoefte	Bedrag (€ miljard)
Aflossing kapitaalmarktobligatie 2026	28,8
Aflossing geldmarkt stand ultimo 2025	42,2
Kastekort	41,0
Totale financieringsbehoefte	112

- Fin. eco. belang staat
- Elk jaar publiceert het Agentschap van de Generale Thesaurie in december een outlookraming voor het volgende jaar, en gedurende het jaar volgt elk kwartaal een update. De afgelopen jaren blijkt dat vooral het kassaldo (fors) kleiner werd door onderuitputting en kasschuiven. In het vorige financieringsplan is dit expliciet benoemd¹, wat in de markt positief is ontvangen.

Fin. eco. belang staat
- Fin. eco. belang staat
- Grote bijstellingen zijn onverstandig vanuit het perspectief van de financiering van de staatsschuld, omdat we dan in het begin van het jaar al een pad zijn ingeslagen qua totale financiering. Afgelopen jaren hebben we in de eerste helft van het jaar vaak te veel geld opgehaald. Dat betekent dat er in de tweede helft van het jaar veel minder geld nodig is om de staatsschuld te financieren.
- De werking van vraag en aanbod zorgt ervoor dat de prijs van een staatsobligatie daalt als er een groter aanbod komt. Een lagere prijs betekent een hogere rente. Bij aankondiging van een hoge financieringsbehoefte stijgt daarom de rente en deze daalt pas weer als de financieringsbehoefte naar beneden wordt bijgesteld. Echter, op het moment dat de rente op staatsleningen weer zou afnemen heeft het Agentschap al een groot deel van de behoefte gefinancierd. De financiering uit het eerste gedeelte van het jaar is dan al gedaan tegen de hogere rente. Als we een te hoge financieringsbehoefte aan zouden kondigen, ondervindt de Staat het nadeel van de hogere rentes aan het begin van het jaar.

Fin. eco. belang staat
- Fin. eco. belang staat

Verdeling financieringsbehoefte

- Om te zorgen dat de Nederlandse staat elke dag aan haar verplichtingen voldoet, maakt het Agentschap gebruik van obligaties met een korte looptijd tot één jaar (de geldmarkt) en looptijden langer dan één jaar (de kapitaalmarkt). Daarbij wordt de geldmarkt flexibel ingezet om schommelingen in de verwachte financieringsbehoefte op te vangen. Dit is ook hoe we naar buiten toe communiceren.

¹ 'However, as we have seen in previous years, there is a high degree of uncertainty around this estimate due to several factors in the government finances. Historically, this has led to a lower funding realisation at the end of the year compared with the announcement in the outlook.'

- | | |
|--------------------------------|------------------------|
| miljard oplopen ³ . | Fin. eco. belang staat |
|--------------------------------|------------------------|

Fin. eco. belang staat	
------------------------	--

Kapitaalmarkt uitgifte 2026		Indicatieve omvang (€ miljard)	
Nieuwe 10-jaars DSL 7/2036 (via Dutch Direct Auction, ofwel DDA)		15	
Nieuwe 10+ jaars DSL (via DDA)		6	
Nieuwe 5-jaars DSL 1/2031		15	
DSL: Nader te bepalen		14	
Totale DSL financiering		50 (excl. non-comp)	
Fin. eco. belang staat		Fin. eco. belang staat	

- | |
|------------------------|
| Fin. eco. belang staat |
|------------------------|

Uitgangspunten financieringsbeleid

- Fin. eco. belang staat ten tweede mag niet meer dan 25% van de portefeuille aflopen in de volgende 12 maanden, omdat dit het bedrag is waarvan de rente opnieuw moet worden vastgezet tegen het op dat moment geldende tarief in de markt. Dit is het zogenoemde Rente Risico Bedrag (RRB).

² Voor 2026 stappen we over naar een kapitaalmarktbehoefte zonder gebruik van de non-comp faciliteit, omdat de afgelopen jaren blijkt dat hierdoor aan het einde van het jaar soms veilingen geschrapt moeten worden om binnen de gecommuniceerde omvang te blijven.

³ De non-ompc faculteit geeft het recht om tot drie dagen na een tapveiling stukken bij te kopen tegen de gemiddelde prijs in de veiling. Op basis van een ranking, kan dit tussen 9-22% zijn van het gevleide volume. Doordat dealers recht hebben op deze faculteit, in feite een call-optie, zijn ze bereid om iets meer te bieden in de veiling.

⁴ Dit beleidsdoel is wettelijk vastgelegd in artikel 11 Financiering Staatsschuld van Hoofdstuk IX van de Rijksbegroting (Financiën en Nationale Schuld).

aanpassing van de financieringsbehoefte, als voor de financiële markt omdat we de behoefte voor bijvoorbeeld specifieke obligaties gedurende het jaar mee kunnen nemen in onze overwegingen.

- In lijn met deze uitgangspunten is het Agentschap voornemens om voor 2026 de externe communicatie net als in 2025 in te zetten: we communiceren voor 2026 het beroep op de kapitaalmarkt en met enige mate van onzekerheid het beroep op de geldmarkt.

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

- Het Agentschap hanteert de volgende externe communicatielijnen.
 - o For 2026 our estimated funding plan is 112 bn. The funding need is slightly larger than in previous years, this is related to larger DSL/DTC redemptions as well as budgetary one-offs (for example the 8 billion euros required to transfer the military pensions from the budget to an external provider).
 - o We have adjusted the underlying assumptions for the cash deficit, to lower the (potential) downward revisions throughout the year.
 - o [Indien gevraagd: we account for budgetary items which are largely uncertain in either timing or size, e.g. the loan facility for TenneT after the sale of part of TenneT, to prevent large downward revisions throughout the year]
 - o The call on the capital market amounts to around 50 billion euros. This is excluding the use of the non-comp option by Primary Dealers. By excluding the non-comp from the call on the capital market, we limit the possibility that an auction will be cancelled or that the DSTA holds a large cash balance.
 - o Given the inherent uncertainty in our overall funding need, we use the money market in a flexible way. As a result, we will be able to ensure stability in the communicated call on the capital market. If the communicated funding need were to be revised significantly upwards, the DSTA could reconsider the call on the capital market.
 - o Our funding plan will be updated on a quarterly basis.

Communicatie

- Het financieringsplan en de Outlook 2026 worden op vrijdag 12 december gepresenteerd door de Agent. Pers kan middels een livestream het event volgen.
- Tegelijkertijd wordt er een brief met de Outlook publicatie naar de Tweede Kamer gestuurd (deze worden separaat ter ondertekening aan u aangeboden).
- De Agent geeft rondom de Outlook ook interviews met financiële media. Bloomberg, FD, Econostream en Market News hebben aangegeven de Agent te willen interviewen. Vanuit communicatie begeleidt de betrokken woordvoerder deze interviews.
- De kernboodschap van het Agentschap is de volgende:
 - o Nederland is een triple-a sovereign issuer, met een stabiele outlook sinds 2015. Dit is een rating die wij zeer serieus nemen, omdat het cruciaal is voor onze toegang tot de financiële markten en de prijs (rente) die we daar moeten betalen om te lenen.
 - o Nederland heeft solide economische groeiprojecties en een zeer sterk budgettair vooruitzicht (tekort beneden 3%, schuld ruim beneden 60%).
 - o Het Agentschap hanteert de core market principles van transparantie, consistentie en liquiditeit.
 - o Het Agentschap communiceert regelmatig met de financiële markten, en is daarbij vooral voor de kapitaalmarkt zo consistent als mogelijk.

Politiek/bestuurlijke context

Voor het opstellen van het financieringsplan wordt gebruikt gemaakt van ramingen van het kassaldo. In 2025 heeft een expertgroep gekeken naar manieren om de kwaliteit van de raming te verbeteren.

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

Gehele nota tot aan de outlook.

Grijs gearceerde deel mag nooit openbaar gemaakt worden, bevat marktgevoelige informatie.



DEP.V

TER BESLISSING - GRAAG VRIJDAG 14 NOV RETOUR IVM INFORMEREN FINANCIËLE INSTELLINGEN

Aan

de minister

12/11

Generale Thesaurie
Agentschap

Persoonsgegevens

nota

Dealerselectie 2026

Datum

4 november 2025

Notanummer

2025-0000493553

Aanleiding

Het Agentschap benoemt jaarlijks een aantal financiële instellingen tot Primary Dealer (PD) en Commercial Paper Dealer (CPD) ter ondersteuning van de financiering van de Nederlandse staatsschuld. Het Agentschap heeft de ontvangen businessplannen beoordeeld en de prestaties van bestaande dealers geëvalueerd. Met deze nota wordt een besluit gevraagd over de samenstelling van de dealergroep voor 2026.

Beslispunten

1. Gaat u akkoord met het behouden van de huidige Primary Dealers (PD's) voor 2026?
2. Gaat u akkoord met het toevoegen van Santander als Primary Dealer per 2026?
3. Gaat u akkoord met het behouden van de huidige Commercial Paper Dealers (CPD's) voor 2026?

Kernpunten

- Het Agentschap selecteert jaarlijks de dealers voor het komende kalenderjaar. Het betreft twee categorieën:
 - Primary Dealers (PD's) voor afname van Dutch State Loans (DSL's) en Dutch Treasury Certificates (DTC's) op de primaire markt; en
 - Commercial Paper Dealers (CPD's) voor afname van commercial paper in euro's en andere valuta's (vooral dollars).
- Dealers worden beoordeeld op basis van hun prestaties in het lopende jaar en de ingediende businessplannen voor het komende jaar.
- Voor 2026 hebben alle veertien huidige PD's zich opnieuw aangemeld. Daarnaast heeft zich één nieuwe partij aangemeld: Santander. Ook alle CPD's hebben zich opnieuw aangemeld.
- Het Agentschap stelt voor om de huidige groep PD's en CPD's opnieuw te selecteren voor 2026.
- Het Agentschap stelt voor om Banco Santander S.A. ('Santander') aan de PD-groep toe te voegen, aangezien Santander, gemeten naar marktkapitalisatie, de grootste bank binnen de eurozone is en er momenteel geen Spaanse partij in de dealergroep vertegenwoordigd is.
- Tijdens de presentatie van de Outlook 2025 op 12 december 2025 presenteert het Agentschap de samenstelling van de dealergroep. Een

aparte nota hierover inclusief aanbiedingsbrief voor de Kamer hierover volgt nog.

Toelichting

Selectie van dealers voor 2026

- Het Agentschap stelt voor om de marktpartijen in tabel 1 te selecteren als PD en/of CPD. De voorgestelde lijst bestaat uit alle huidige PD's en CPD's, aangevuld met één nieuwe PD: Santander.
- Voor de samenstelling van de PD- en CPD-groep voor 2026 heeft het Agentschap zowel de huidige dealers als nieuwe geïnteresseerde partijen beoordeeld. De huidige dealers zijn beoordeeld op basis van hun prestaties in 2025 (zie tabel 2) en de ingediende businessplannen voor 2026 (zie tabel 3). Nieuwe partijen zijn beoordeeld op basis van hun businessplannen en de oriënterende gesprekken die gedurende het jaar met het Agentschap hebben plaatsgevonden.

Tabel 1: Voorstel dealers voor 2026

PD's	CPD's ECP	USCP
ABN AMRO	ABN AMRO	Barclays
Bank of America	Bank of America	Citi
Barclays	Barclays	JP Morgan
Citigroup	Bred Banque	Rabobank
Goldman Sachs	ING Bank	
HSBC	JP Morgan	
Jefferies	Rabobank	
JP Morgan		
Morgan Stanley		
Natixis		
NatWest Markets		
Nomura		
Rabobank		
Société Generale		
Nieuw: Santander		
15	7	4

Prestaties huidige PD's

- Tabel 2 geeft een overzicht van de prestaties van de PD's op zowel de primaire als secundaire markten voor DSL's en DTC's voor 2025. De primaire DSL-afname is een belangrijk element, maar maakt onderdeel uit van een bredere prestatiebeoordeling. In deze brede beoordeling levert elke PD waarde, en presteert geen van de PD's structureel zwak in alle categorieën.

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

Ambities PD's in 2026

- De ambities die de PD's middels hun businessplan hebben uitgesproken zijn in tabel 3 grafisch weergegeven.

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

Fin. eco. belang staat

Santander

- Het Agentschap heeft gedurende het jaar constructieve gesprekken gevoerd met Santander en stelt voor om deze partij toe te voegen aan de huidige PD-groep. Santander heeft een businessplan ingediend met ambitieuze doelstellingen (zie tabel 3). Op basis daarvan is het Agentschap ervan overtuigd dat Santander in 2026 voldoende prestaties zal leveren. Deze overtuiging steunt op de volgende argumenten:
 1. Santander beschikt over de benodigde infrastructuur en ervaring als PD bij andere Europese DMO's.
 2. Santander is de grootste bank van Spanje op basis van totale activa en, gemeten naar marktkapitalisatie, momenteel de grootste bank binnen de Eurozone.
 3. De bank heeft een brede internationale investeerdersbasis, mede dankzij haar sterke aanwezigheid in zowel Latijns- als Noord-Amerika.
 4. Momenteel heeft de Nederlandse staat nog geen Spaanse partij binnen de PD-groep vertegenwoordigd.
 5. Santander is actief op de dealer-to-dealer markt voor Nederlandse stukken, wat erop wijst dat de bank reeds een relevante klantenkring in dit marktsegment heeft opgebouwd.
 6.

Fin. eco. belang staat
- Voordat partijen als PD kunnen worden geselecteerd, worden zij door het Agentschap gescreend met behulp van een KYC/CDD-tool ('know your

customer' en 'client due diligence').	Fin. eco. belang staat
Fin. eco. belang staat	

Prestaties en businessplannen van Commercial Paper Dealers

- Bij de selectie van Commercial Paper Dealers (CPD's) voor 2026 is gekeken naar de prestaties in 2025 en de ingestuurde businessplannen. Op basis hiervan stelt het Agentschap voor de huidige CPD's te behouden. Hierbij geldt dat de bestaande CP-contracten doorlopen en niet jaarlijks hoeven te worden vernieuwd.

Communicatie

- Het Agentschap communiceert de selectie tijdens het jaarlijkse Outlook evenement op 12 december 2025.
- Doorgaans is er vanuit de financiële media ook interesse voor een interview met de Agent.

Politiek/bestuurlijke context

N.v.t.

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

De inhoud van de gehele nota mag tot het Outlookevent dat op 12 december 2025 plaatsvindt niet openbaar gemaakt worden. Tabel 2 en 3 en de gedeeltes *Prestaties huidige PD's*, *Ambities PD's in 2026*, en het stuk over de *KYC/CDD tool* mogen ook na deze datum niet openbaar gemaakt worden, gezien dit marktgevoelige en (bedrijfs)vertrouwelijke informatie betreft.