

36800 IX Vaststelling van de begrotingsstaat van het Ministerie van Financiën (IXB) en de begrotingsstaat van Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2026

Nr. 38 Brief van de minister van Financiën

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 12 december 2025

Hierbij bied ik uw Kamer de Outlook 2026 aan. De Outlook is de jaarlijkse Engelstalige publicatie van het Agentschap van de Generale Thesaurie van het ministerie van Financiën, bedoeld voor (potentiële) investeerders en andere geïnteresseerde partijen.

De Outlook bevat een terugblik op de financiering van de staatsschuld in 2025 en geeft daarnaast een beschrijving van de geschatte omvang en totstandkoming van de financieringsbehoefte van de Nederlandse Staat in 2026. Verder wordt stilgestaan bij de evaluatie van het schuldfinancieringsbeleid over de periode 2020–2025 en wordt vooruitgeblikt op de actualisatie van het beleid voor de periode 2026–2030. Daarnaast bevat de Outlook onder meer informatie over de selectie van Primary Dealers: de financiële instellingen die in 2026 zijn aangewezen voor de afname, promotie en distributie van Nederlandse staatsleningen.

Uitvoering financieringsplan 2025

Verskillende ontwikkelingen in 2025 hadden invloed op de financiering van de staatsschuld. In de Outlook 2025 werd de financieringsbehoefte voor dat jaar aanvankelijk geraamd op € 105 miljard, waarvan circa € 40 miljard via de kapitaalmarkt zou worden gefinancierd door middel van de uitgifte van staatsobligaties (Dutch State Loans, DSL's). In de loop van het jaar is deze raming meermaals neerwaarts bijgesteld. In het tweede kwartaal werd de financieringsbehoefte verlaagd naar € 88,9 miljard, een niveau dat in het derde kwartaal werd gehandhaafd. In het vierde kwartaal volgde een verdere verlaging naar € 87,1 miljard. Deze neerwaartse bijstellingen waren het gevolg van een lager dan verwacht kstekort, veroorzaakt door hogere belastinginkomsten, kasschuiven en onderuitputting aan de uitgavenkant. Het beroep op de kapitaalmarkt in 2025 bleef gedurende het jaar met € 40 miljard ongewijzigd.

Het Agentschap heeft de financieringsbehoefte vervuld binnen het vastgestelde renterisicokader. Gedurende 2025 is de gemiddelde looptijd nagenoeg gelijk gebleven, van 8,8 jaar eind 2024 tot naar verwachting circa 8,8 jaar eind 2025¹. Daarnaast is het renterisicobedrag ruim binnen de doelstelling van maximaal 25% van de staatsschuld gebleven. Eind 2025 bedraagt het renterisicobedrag naar verwachting 12,8%. Het renterisicobedrag is het gedeelte van de staatsschuld waarover binnen 12 maanden de rente opnieuw moet worden vastgesteld.

Financieringsbehoefte 2026

Het Agentschap raamt de financieringsbehoefte voor 2026 op € 112 miljard. Deze raming kent onzekerheden, onder meer door macro-economische ontwikkelingen, mogelijke onderuitputting en andere factoren die van invloed zijn op de overheidsfinanciën. Ruim de helft van de financieringsbehoefte bestaat uit de herfinanciering van schuld die in 2025 afloopt: naar verwachting € 28,8 miljard op de kapitaalmarkt en € 42,2 miljard op de geldmarkt. Het geraamde kastekort vormt de derde component van de financieringsbehoefte en wordt voor 2026 geschat op € 41 miljard.

Invulling financieringsbehoefte 2026

Het Agentschap is voornemens de financieringsbehoefte in 2026 te financieren door een beroep van rond de € 50 miljard (nominaal) op de kapitaalmarkt te doen. De financiering op de kapitaalmarkt wordt in het komende jaar als volgt ingevuld:

- 1) Een nieuwe staatsobligatie met een looptijd van 5 jaar voor minimaal € 15 miljard.
- 2) Een nieuwe staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar voor minimaal € 15 miljard.
- 3) Een nieuwe staatsobligatie met een looptijd van 10+ jaar voor ongeveer € 6 miljard.
- 4) Het resterende beroep op de kapitaalmarkt, € 14 miljard, wordt gedurende het jaar ingevuld. Het Agentschap heeft hierbij de mogelijkheid om bestaande leningen te heropenen of nieuwe leningen uit te geven. Hierdoor blijft voldoende flexibiliteit behouden om gedurende het jaar in te spelen op de vraag van investeerders.

De resterende financieringsbehoefte om tot € 112 miljard te komen zal worden ingevuld met kortlopend schuld papier op de geldmarkt,

¹ De uiteindelijke realisatie kan nog beperkt afwijken van deze verwachting

voornamelijk via Dutch Treasury Certificates (DTC's). Indien nodig kan daarnaast flexibeler schuld papier worden ingezet, zoals Commercial Paper.

Het Agentschap zal mogelijke veranderingen in de financieringsbehoefte primair opvangen door het beroep op de geldmarkt aan te passen. Dit waarborgt een consistent en voorspelbaar beroep op de kapitaalmarkt, waaraan zowel het Agentschap als investeerders waarde hechten.

Evaluatie beleid schuldfinanciering 2020-2025 en vooruitblik 2026-2030

Deze beleidsevaluatie op grond van artikel 11 *Financiering staatsschuld*, die periodiek wordt uitgevoerd, beoordeelt in hoeverre de beleidsdoelstellingen en instrumenten in de periode 2020-2025 doeltreffend en doelmatig zijn geweest. Op 12 september 2025 heb ik u hierover de kabinetsreactie gestuurd bij de periodieke rapportage².

Voor de periode 2026-2030 wordt het beleid voor de schuldfinanciering geactualiseerd, waaronder een verlaging van het minimale streefniveau voor de gemiddelde looptijd en wijzigingen in het financieringsbeleid. Het financieringsplan voor 2026 is in lijn met deze bijstelling opgesteld. Over dit vernieuwde beleid heb ik uw Kamer vandaag separaat per brief (*Beleid Schuldfinanciering*) nader geïnformeerd.

Dealersselectie 2026

Tijdens het Outlookevenement op 12 december 2025 presenteert het Agentschap welke partijen in 2026 als dealers zullen optreden voor de financiering van de Nederlandse staatsschuld. De selectie vindt onder meer plaats op basis van de door geïnteresseerde partijen aangeleverde 'businessplannen' en, waar van toepassing, hun eerdere prestaties.

Primary Dealers zijn verantwoordelijk voor de afname en distributie van DSL's en DTC's. Voor 2026 zijn de volgende partijen, in alfabetische volgorde, opnieuw geselecteerd als Primary Dealer: ABN Amro, Bank of America, Barclays, Citigroup, Goldman Sachs, HSBC France, Jefferies, JP Morgan, Morgan Stanley, Natixis, NatWest Markets, Nomura, Rabobank en Société Générale. Daarnaast heeft

² Kamerstukken II 2024/25, 31 935, nr. 93

het Agentschap één nieuwe partij aangesteld als Primary Dealer: Santander.

Verder heeft het Agentschap de volgende partijen, in alfabetische volgorde, opnieuw geselecteerd voor 2026 als Euro Commercial Paper dealer en/of United States Commercial Paper dealer: ABN AMRO, Bank of America, Barclays, Bred Banque, Citigroup, ING Bank, JP Morgan en Rabobank.

De minister van Financiën,
E. Heinen