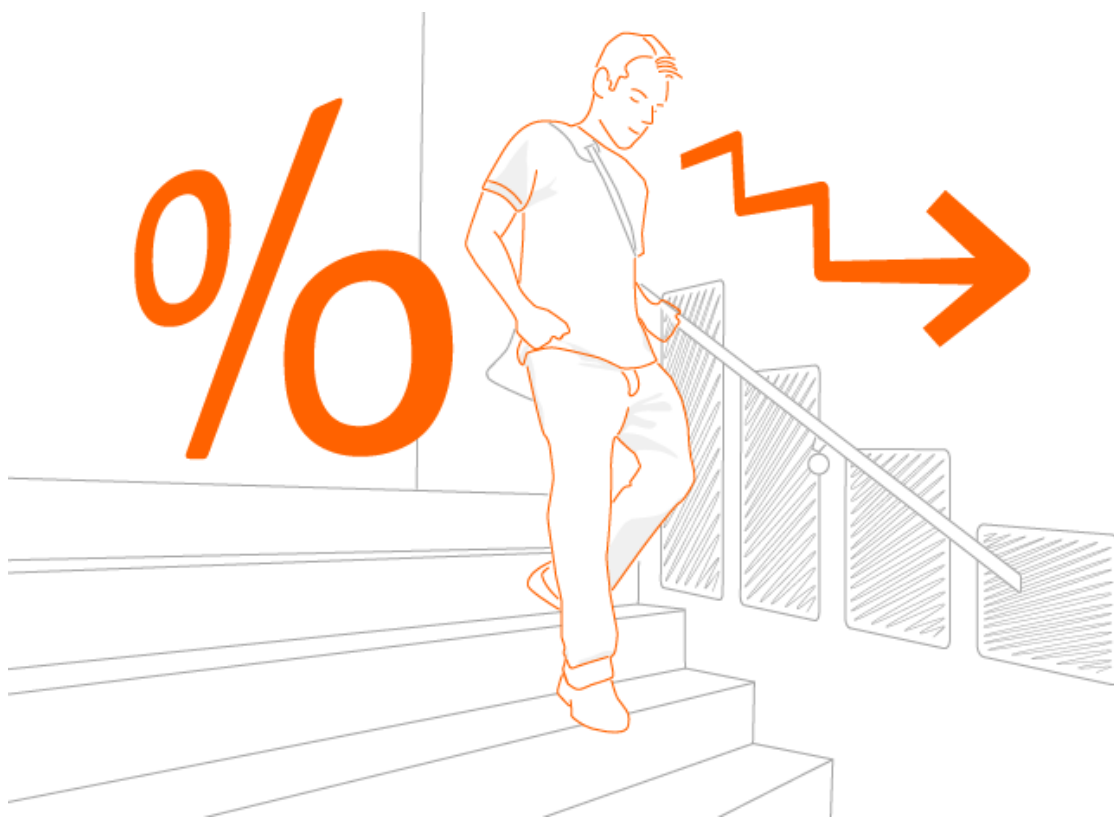


Bankieren in een omgeving van lage en negatieve rentes



Bankieren in een omgeving van lage en negatieve rentes

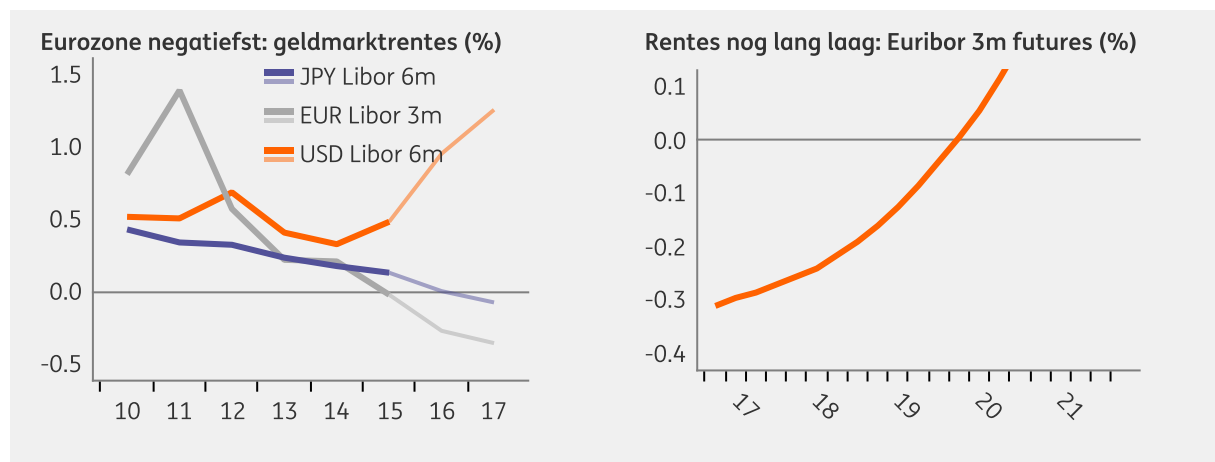
Banken maken, iedere dag weer, een zorgvuldige afweging tussen de belangen van alle betrokken partijen: klanten, aandeelhouders, werknemers en de samenleving. Een omgeving met aanhoudend negatieve rentes vraagt om nieuwe afwegingen tussen deze belanghebbenden. Dit document schetst de huidige situatie (paragrafen 1 t/m 6) en noemt vervolgens de afwegingen waar banken voor staan (paragraaf 7). De afsluitende paragraaf 8 noemt nog enkele overwegingen voor de centrale bank.

Inhoud

1. Wat voorafging	3
2. Positieve effecten van negatieve rente.....	4
3. De huidige rente-omgeving en de beleidsrespons daarop roepen vele vragen op	5
4. Monetair beleid en professionele markten.....	6
5. Monetair beleid en retailmarkten.....	7
6. Uitdagingen voor banken	8
7. Wat kunnen banken doen om deze uitdagingen te pareren?	9
8. Een exitstrategie voor de centrale bank?.....	12

1. Wat voorafging

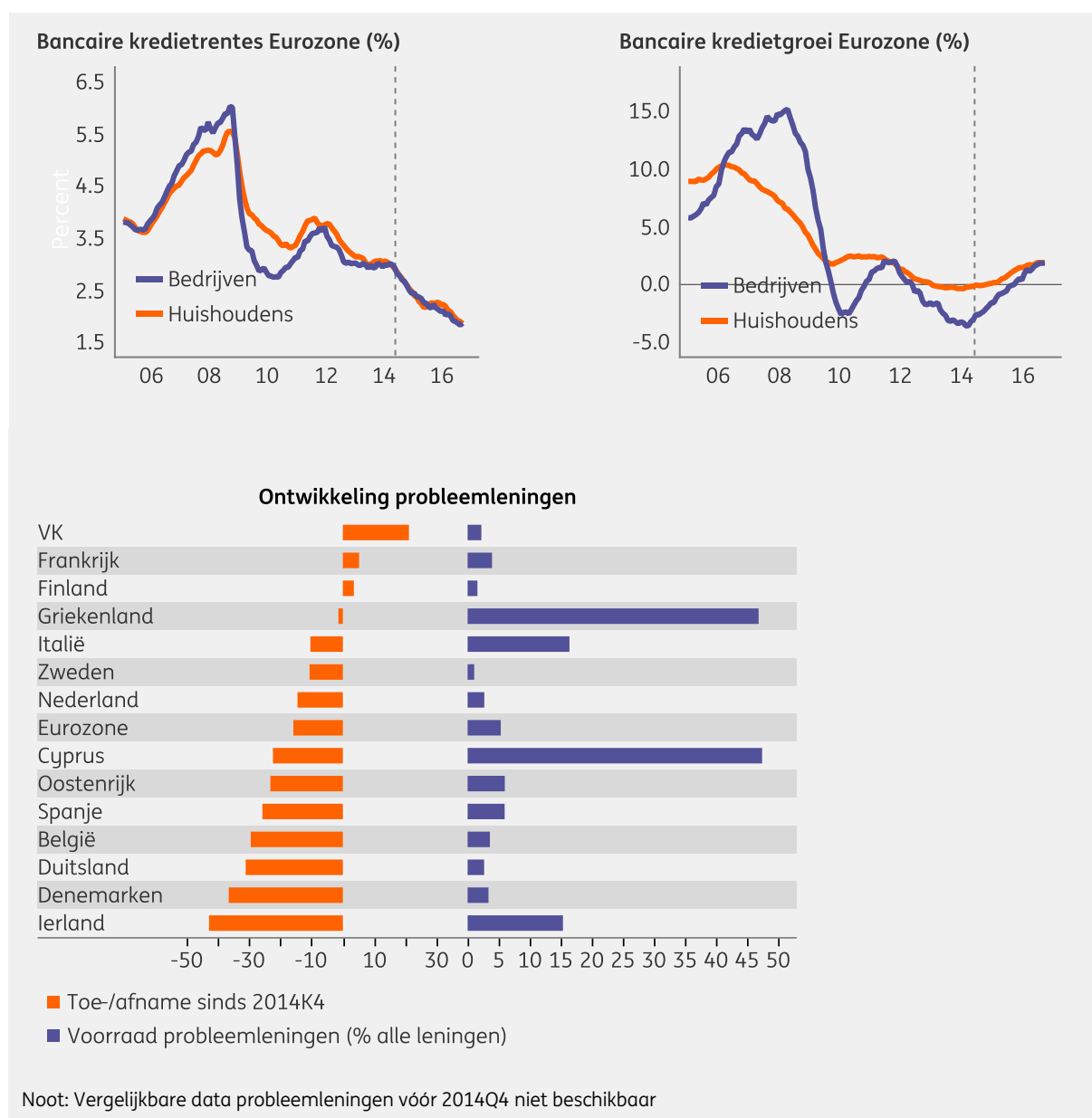
- Sinds de crisis van 2008 en de recessie van 2012 zijn economische groei en inflatie laag in veel ontwikkelde economieën, niet in de laatste plaats in de Eurozone. De **consumptie** herstelt, maar hoge werkloosheid en het afbouwen van schulden blijven op de schouders van huishoudens in diverse landen drukken. De **bedrijfsinvesteringen** blijven zwak omdat bedrijven beperkte groeimogelijkheden zien en sommige, met name in het MKB-segment, kampen met een verzwakte eigen-vermogenspositie. De **uitvoergroei** wordt gehinderd door matige groei elders in de wereld. Een aantal Europese **overheden** hebben prioriteit gegeven aan het in orde maken van hun financiën, en waren derhalve veelal niet bereid en in staat om korte-termijn stimulus aan de economie toe te dienen. Hervormingen die de groei op langere termijn bevorderen zijn vaak moeilijk door te voeren aangezien ze op korte termijn kosten met zich meebrengen.



- Tegen deze achtergrond is de ECB ertoe gekomen om de economie een impuls te geven. De ECB heeft dat gedaan door haar beleidsrente stapsgewijs te verlagen tot thans onder nul, en door daarnaast onconventionele beleidsmaatregelen te nemen zoals het opkopen van staats- en bedrijfsobligaties (*quantitative easing* of kortweg QE). Deze maatregelen moeten de vraag aanjagen en zo groei en inflatie genereren.
- De huidige marktverwachtingen zijn dat de huidige lage/negatieve rente-omgeving nog meerdere jaren aanhoudt.

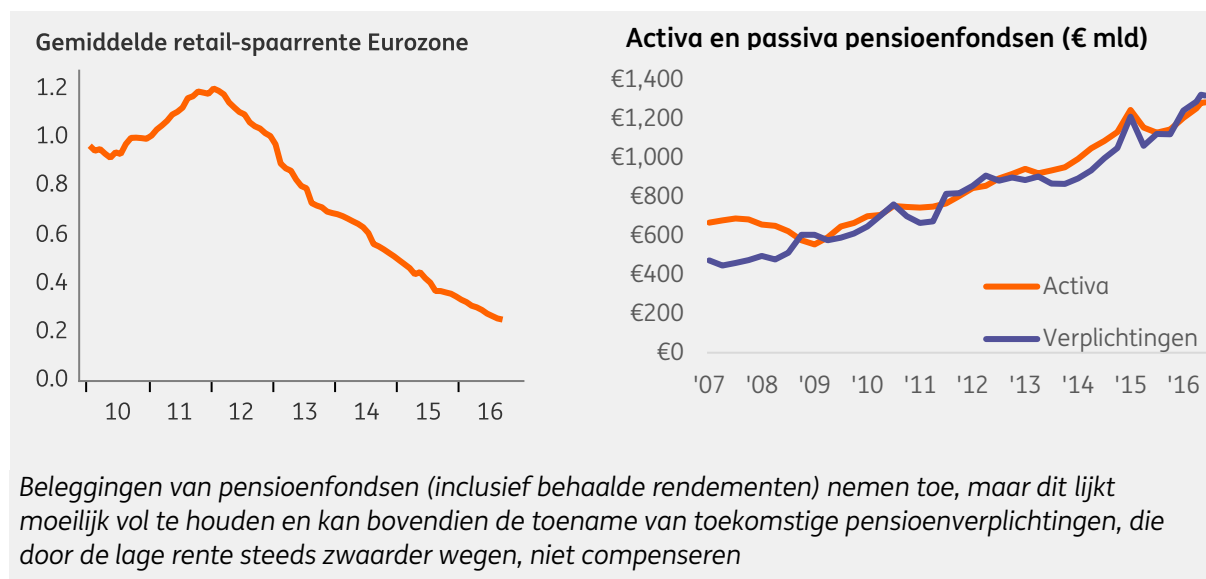
2. Positieve effecten van negatieve rente

- Mede als gevolg van het door de ECB gevoerde beleid zijn sinds midden 2014 in de Eurozone de kredietkosten gedaald, kredietvoorwaarden versoepeld en de kredietvraag toegenomen. Dit heeft bijgedragen aan economische groei. Lage rente en economische groei hebben er bovendien voor gezorgd dat de **schuldenlast** van huishoudens, bedrijven en overheden **draaglijker** is geworden. Het aantal probleemleningen is daardoor bij de meeste banken afgenomen, en het (her)financieren van deze probleemleningen is goedkoper geworden.
- Toch wil het met de economische groei in de Eurozone nog niet echt vlotten, en is ook de inflatie nog steeds bijzonder laag.



3. De huidige rente-omgeving en de beleidsrespons daarop roepen vele vragen op

- Vragen genoeg, bijvoorbeeld of monetair beleid groei en inflatie in de huidige situatie kan stimuleren, hoe effectief de economische aansturing van de Eurozone is, en zelfs over het nut van de 2% inflatiedoelstelling van de ECB, in tijden van lage groei, overcapaciteit en vergrijzing.
- Hier concentreren we ons op de effecten van onconventioneel beleid op financiële diensten van banken en andere financiële instellingen.
- QE en negatieve ECB-depositorentes (thans -0,4%) hebben enige positieve effecten gehad, bijvoorbeeld door de euro te verzwakken en zo de Europese concurrentiepositie te verbeteren.
- Maar dit beleid te lang doorvoeren of rentes te negatief maken, is naar onze mening niet effectief en zou mogelijk zelfs contraproductief kunnen zijn, om de volgende redenen:
 - i) De *collateral damage* voor spaarders, individueel en institutioneel, wordt steeds groter. Voor institutionele spaarders (pensioenfondsen en verzekeraars) dalen niet alleen de (te verwachten) rendementen op beleggingen, tegelijkertijd neemt de waarde van de toekomstige verplichtingen op de balans toe (zie grafiek hieronder);
 - ii) Banken geven op een gegeven moment de lage en negatieve rentes mogelijk niet meer volledig door aan de rest van de economie (zie volgende paragrafen);
 - iii) Consumenten en bedrijven reageren mogelijk niet op negatieve rentes, of ze reageren op onverwachte en ongewenste manieren. Hierbij is ook zeepbelvorming op financiële markten niet uit te sluiten (zie volgende paragrafen).



4. Monetair beleid en professionele markten

- In professionele markten is het doorgeven van negatieve rentes door banken aan klanten al begonnen. In toenemende mate brengen banken rente in rekening over tegoeden aangehouden door financiële instellingen en grote bedrijven.
- Tegelijkertijd constateren banken dat sommige onderdelen van hun dienstverlening verlieslatend zijn bij lage rentes. Als gevolg daarvan kunnen banken besluiten bepaalde dienstverlening te stoppen. Dit “ont-bankieren” is een onverwacht en vaak, vanuit maatschappelijk perspectief, ongewenst effect van negatieve rentes.

Voorbeeld: banktegoed aangehouden door een groot bedrijf of financiële instelling

De tegoeden die een groot bedrijf of financiële instelling bij een bank aanhoudt, zijn veelal vluchtig: dit geld staat zelden lang stil. Derhalve kan de bank het geld niet “lang” investeren in kredietverlening. Dit mag ook niet van de toezichthouder. Dus kan de bank weinig anders het doen dan het geld “doorzetten” naar de ECB, tegen een negatieve rente. Daarnaast telt dit bij de ECB aangehouden tegoed natuurlijk gewoon mee in de bankbalans. Hierover moet dus een percentage kapitaal worden aangehouden.

Kosten voor de bank van dit bedrijfstegoed:

- 0,4% negatieve ECB-rente
- 0,4% kapitaalskosten (4% ongewogen kapitaalratio maal een aangenomen 10% gewenste vergoeding op dit kapitaal).
- 0,044% bankbelasting (tarief voor kortlopende schuld)

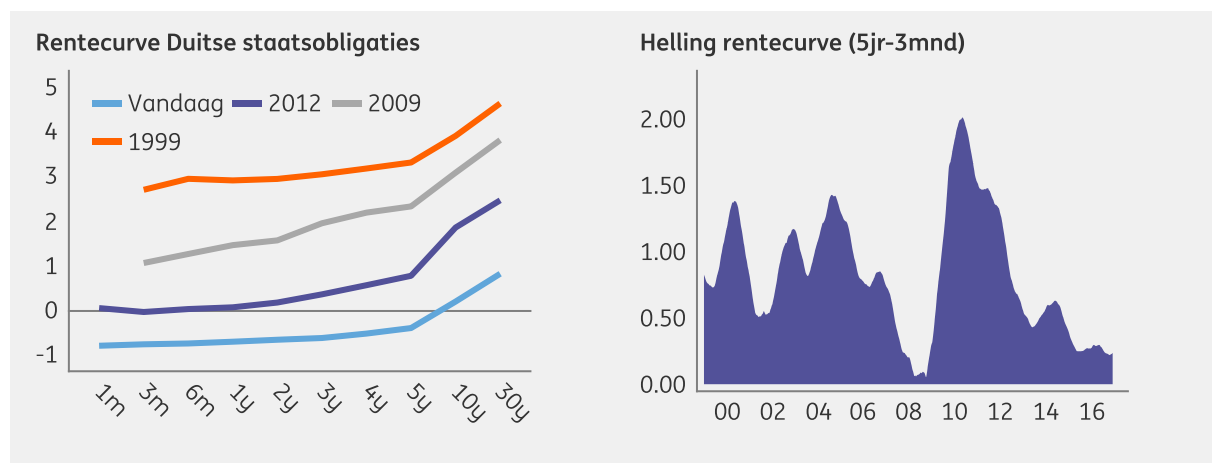
Nog voordat er een euro aan operationele kosten is gemaakt, is de bank al 0,84% kwijt aan kosten voor dit banktegoed.

5. Monetair beleid en retailmarkten

- Terwijl de “transmissie” van monetair beleid in professionele markten zijn beslag begint te krijgen, zijn er in retailmarkten obstakels die de doorgifte twijfelachtig maken. Het rekenen van negatieve spaarrentes is bij wet verboden in Oostenrijk, België, Frankrijk, Italië, Polen en Roemenië. In Duitsland is het voor reeds bestaande rekeningen juridisch omstreden.
- Bovendien kan het rekenen van negatieve rentes onwenselijk zijn: het is een uniek en mogelijk destabiliserend experiment. De depositobasis van banken, altijd beschouwd als stabiele financiering, gaat mogelijk schuiven. Klanten gaan op zoek naar alternatieven om negatieve rentes te vermijden. Daarbij komen ze wellicht terecht bij minder toegankelijke of riskante alternatieven. Want het is maar [zeer de vraag of huishoudens hun spaargeld gaan uitgeven](#) als ze met negatieve rentes geconfronteerd worden, wat in feite de bedoeling is van het ECB-beleid. In plaats daarvan gaan huishoudens mogelijk juist méér sparen, om te compenseren voor het lagere rendement (de gedragsrespons wordt o.a. bepaald door de vraag welke doelstelling over welke tijdshorizon gehanteerd wordt). Of men gaat geld onder de matras stoppen, of het en masse investeren, wat weer tot bubbelvorming op financiële markten kan leiden.

6. Uitdagingen voor banken

- Van oudsher bestaat de kern van bankieren in “**kort**” inlenen en “**lang**” uitlenen. Snel opvraagbare spaarrekeningen hebben veelal een flexibele rente die meebeweegt met de korte-termijn geldmarktrentes. Aan de activazijde van de bankbalans verlenen banken krediet met een langere looptijd, vaak ook met een rente die voor een aantal jaren is vastgezet.
- Het looptijdverschil tussen activa en passiva vormt een renterisico. De lang lopende rentes op activa worden daarom deels *gehedged*: het renterisico wordt afgedekt met behulp van renteswaps. Dit afdekken gebeurt echter niet volledig, bijvoorbeeld omdat de bank er rekening mee houdt dat mensen hun hypotheek soms eerder aflossen vanwege verhuizing of herfinanciering. Er blijft daarom ook na *hedging* een looptijdverschil over tussen uitzettingen en verplichtingen. Een deel van haar inkomsten haalt de bank uit de “**rentemarge**” tussen haar korte-termijn verplichtingen en haar lange-termijn uitzettingen.
- De door toezichthouders nieuw geïntroduceerde ratio's [LCR](#) (*Liquidity coverage ratio*) and [NSFR](#) (*Net stable funding ratio*) zetten dit verdienmodel onder druk. De rente-omgeving voegt de volgende uitdagingen toe:
 - i) Het platter worden van de rentecurve betekent dat de marge die de bank verdient tussen lange-termijn uitzettingen en korte-termijn verplichtingen kleiner wordt;
 - ii) Door het aankopen van obligaties door de ECB zijn ook de premies op riskantere leningen gedaald;
 - iii) Het in rekening brengen van negatieve rentes op banktegoeden is een noviteit met onbekende effecten, en soms juridische obstakels



7. Wat kunnen banken doen om deze uitdagingen te pareren?

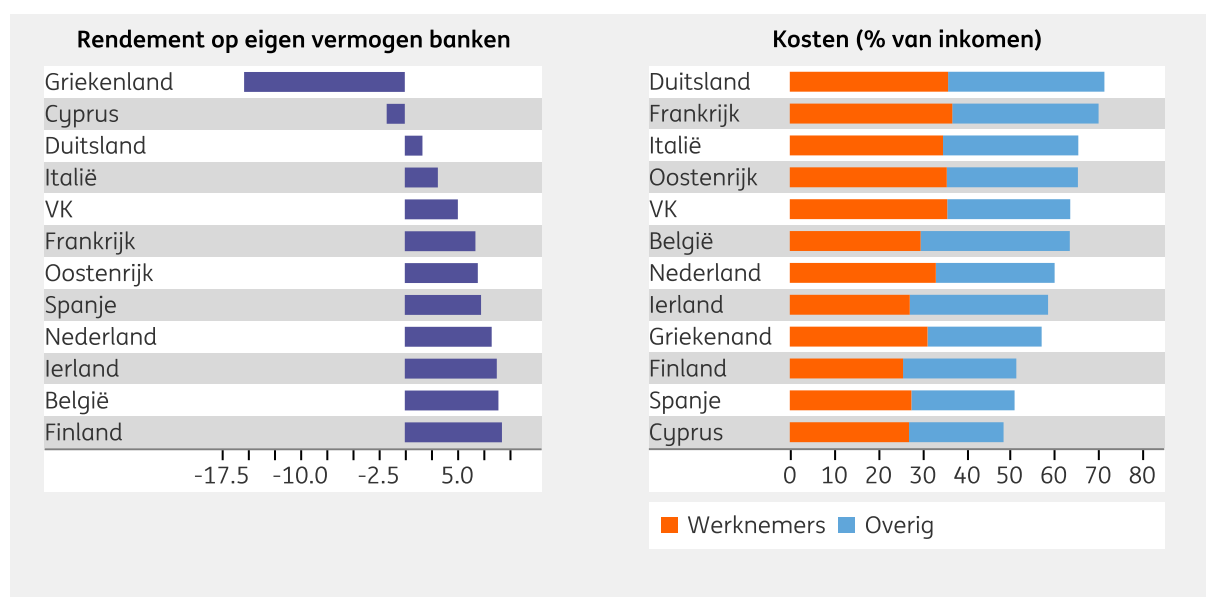
Geconfronteerd met een platte rentecurve en negatieve markttrentes hebben banken een menu aan opties om uit te kiezen:

- **Lagere winstgevendheid accepteren?**

Beleggers vragen nog steeds een rendement van rond de 10% (zie bijvoorbeeld [EBA enquête en CAPM-analyse, p.58](#)). Wanneer banken een lager rendement accepteren zou dat de toegang tot de kapitaalmarkt kunnen afsnijden. Lagere winstgevendheid kan ook de kapitaalspositie op middellange termijn verzwakken en de uitleencapaciteit van banken aantasten.

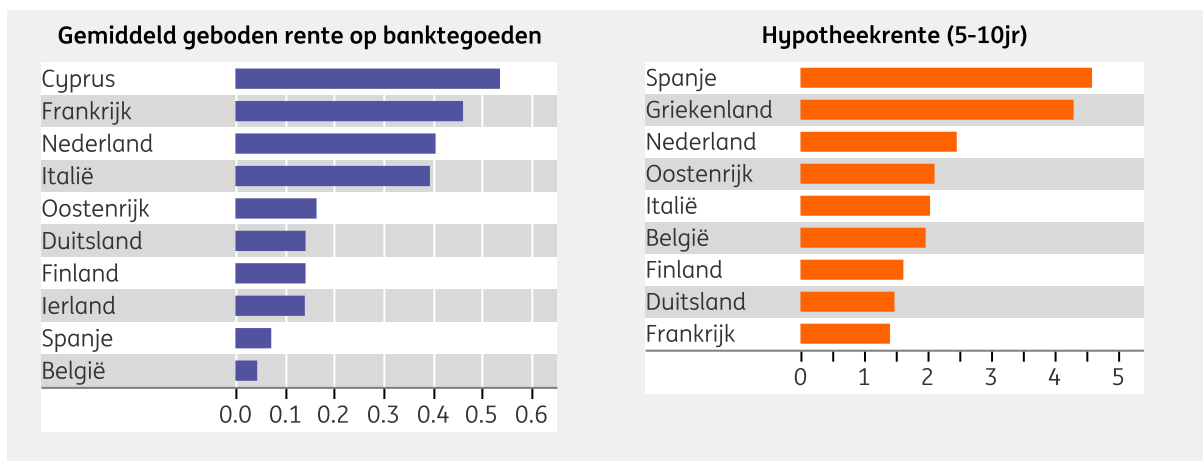
- **Kosten verlagen?**

Veel banken zijn hiermee bezig, en dit proces is nog niet voorbij. Maar de ruimte voor verdere kostenreductie zonder het aantasten van serviceniveaus is natuurlijk niet oneindig.



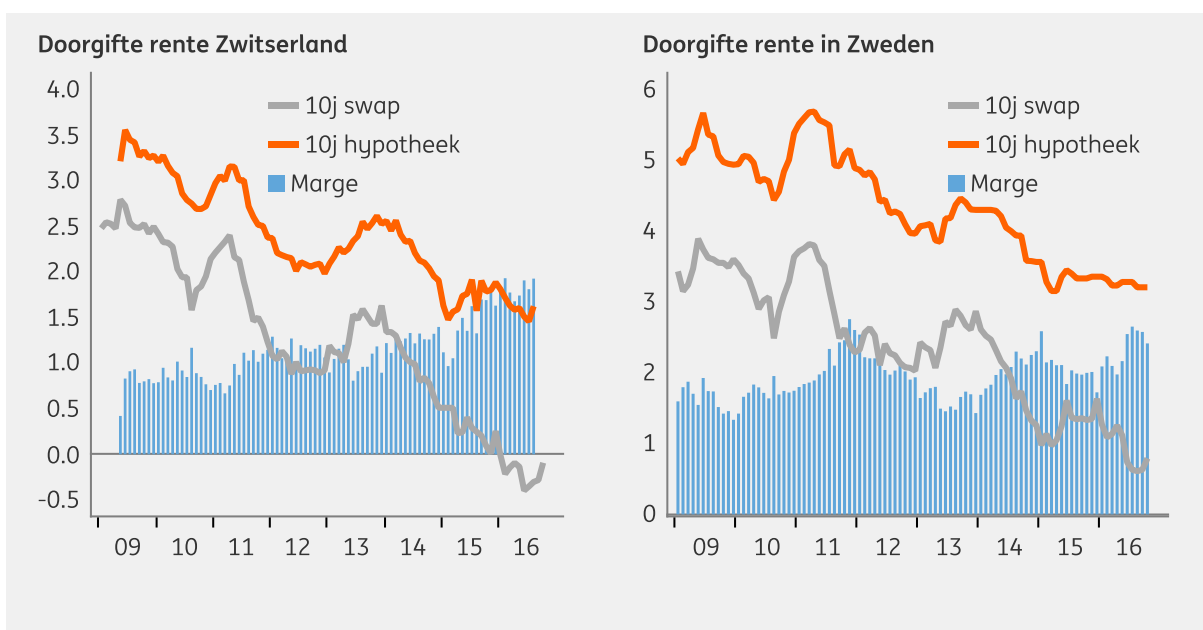
- **Retail-spaarrentes tot of onder nul verlagen?**

Omwille van de stabiliteit van banktegoeden als financieringsbron, en in het belang van spaarders zijn banken geneigd dit zolang mogelijk uit te stellen. Maar als andere opties uitgeput raken en negatieve markttrentes aanhouden, rest banken op een gegeven moment geen andere keus.



- **Uitleentarieven verhogen?**

Dit gebeurt in de Zwitserse hypotheekmarkt (zie BIS, [How have central banks implemented negative policy rates?](#)), en ook in de Zweedse. Het betekent dat monetair beleid gericht op lagere rentes, uiteindelijk niet meer wordt doorgegeven in de bancaire uitleenrentes.



- **Compensatie zoeken in niet-rentegerelateerd inkomen?**

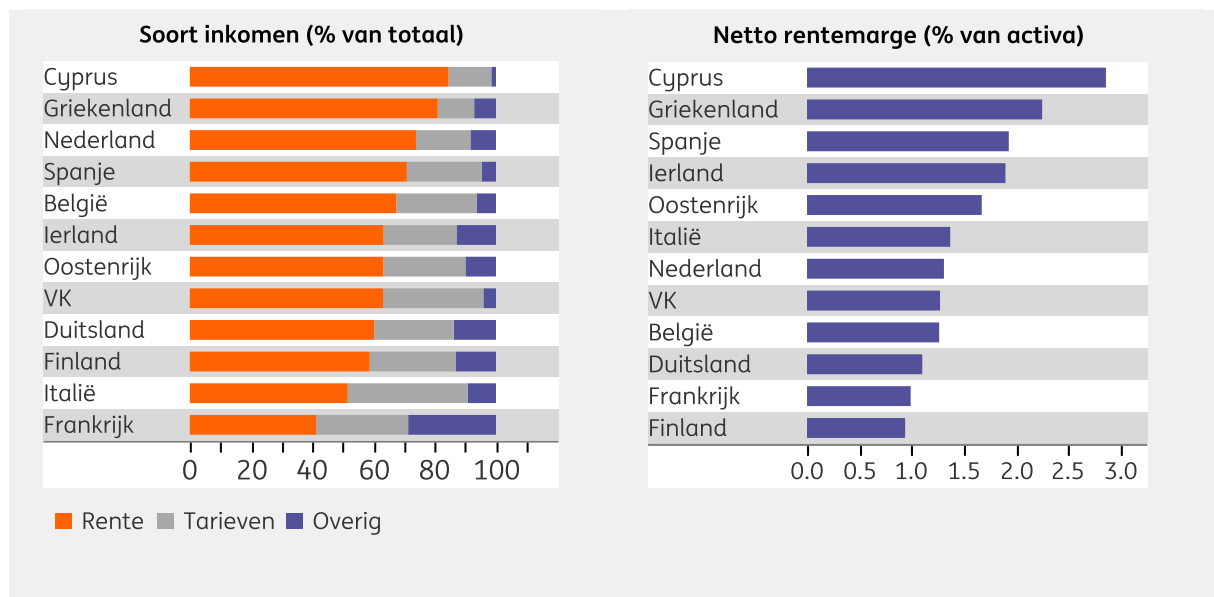
Het is moeilijk om tarieven te introduceren wanneer klanten niet het gevoel hebben dat ze daar betere dienstverlening voor terugkrijgen. Bovendien maken dit soort tarieven de transparantie van de markt minder, wat een jammere omkering van de ontwikkeling van de laatste jaren zou zijn.

- **Veranderen van de samenstelling van de balans?**

Banken kunnen het rendements- en risicoprofiel van hun activa veranderen door bijvoorbeeld de nadruk te leggen op andere soorten krediet of door de geografische mix van de balans aan te passen.

- **Stoppen met bepaalde dienstverlening (“Ont-bankieren”)?**

Dit zou klanten kunnen raken die weinig kredietbehoefte hebben maar slechts, soms of permanent, geld willen stallen bij een bank. Hieronder vallen bijvoorbeeld *private banking*-klanten die hun geld over meerdere banken wensen te spreiden, en in de zakelijke markt bijvoorbeeld beleggingsfondsen die af en toe grote bedragen in cash wensen aan te houden (zie het eerder besproken voorbeeld). Banken kunnen er toe over gaan om depositoproducten voor deze klanten onaantrekkelijk te prijzen of er plafonds op in te stellen.



8. Een exitstrategie voor de centrale bank?

Recente uitspraken van ECB-bestuurders (zie bijvoorbeeld [Yves Mersch](#) op 3 oktober) suggereren dat de ECB niet van plan is het onconventionele monetair beleid verder uit te breiden – althans lijkt men niet van zins de depositorente verder te verlagen. Op dit moment loopt het maandelijkse opkoopprogramma tot tenminste maart 2017. Verwacht wordt dat dit nog wel verlengd wordt, en ook dat de beleidsrentes nog geruime tijd daarna niet omhoog gaan. Toch dringt de vraag zich op wanneer en hoe de ECB het huidige ruime monetaire beleid zou kunnen gaan uitfaseren. Hierbij spelen een aantal vragen:

- Hoewel het ruime monetaire beleid waarschijnlijk heeft bijgedragen aan het aanjagen van de economische groei, is de ECB-inflatiedoelstelling van “dichtbij maar beneden 2%” nog ver uit beeld. Is een ‘exit’ mogelijk zolang groei en inflatie Eurozonebreed niet meer herstel laten zien?
- Het beleid heeft meerdere facetten: een negatieve depositorente van -0,4% voor geld dat banken bij de ECB aanhouden; maandelijkse obligatie-aankopen van €85mld, en speciale “herfinancieringsoperaties” voor banken. In welke volgorde zouden deze uitgefaseerd kunnen worden? Hoe snel? Op welke wijze?
- Zouden de eerder genoemde positieve effecten van het gevoerde beleid weer omkeren als het beleid wordt uitgefaseerd? Concreet voor banken: zouden kredietverliezen weer gaan oplopen?
- Welk effect zou uitfaseren van de diverse beleidsonderdelen op de economie van de Eurozone hebben? Zouden de positieve en negatieve effecten op economie en financiële stelsel evenredig verdeeld zijn over de landen van de Eurozone (met name: tussen “noord” en “zuid”)? Kleuren verwachtingen omtrent die verdeling de wensen omtrent ECB-beleid?

Bron van getoonde data: Macrobond, berekeningen ING. Data laatst bijgewerkt op 25 november 2016.

– 0 –