

Lagere spaarrente bij hogere kredietwaardigheid van bank

Spaarrentes van Nederlandse banken verschillen sterk. Uit een analyse van de factoren die de spaarrentes sinds 2008 bepalen, blijkt dat de kredietwaardigheid van banken een negatieve invloed heeft op de hoogte van de rentevergoeding. Ook de grootte van een bank drukt de rente, mogelijk omdat consumenten verwachten dat grote banken worden gered. De behoefte van banken aan spaargeld draagt het meest bij aan het renteniveau.

JAAP BIKKER

Senior onderzoeker bij De Nederlandsche Bank en hoogleraar aan de Universiteit Utrecht, School of Economics

DIRK GERRITSEN

Universitair docent aan de Universiteit Utrecht, School of Economics

Een aantal banken die hogere spaarrentes boden dan hun concurrenten gingen in de afgelopen jaren failliet. In mei 2008 betrad internetbank Icesave de Nederlandse markt met een spaarrente van vijf procent, bijna een half procent hoger dan de concurrenten. Icesave trok daarmee 125.000 rekeninghouders aan. Zoals bekend ging Icesave zes maanden later failliet, met grote schade voor de onverzekerde spaargelden, onder andere van gemeentes en provincies. Ook de Nederlandse staat, die voorafgaand aan het faillissement het depositogarantiestelsel had verhoogd tot 100.000 euro, leed schade. DSB bood eveneens een hogere spaarrente dan haar concurrenten in de periode voorafgaande aan haar faillissement en hetzelfde deed SNS (via de merken ASN en Regiobank) ten tijde van haar financiële problemen. Een hoge rente is voor spaarders belangrijk, maar veiligheid van banken nog meer (Van der Cruisjen en Diepstraten, 2015). Regelmatig is geopperd dat een hoge spaarrente gepaard gaat met een hoger risico (Kool en Gerritsen, 2010) en dat consumenten dit dus eigenlijk kunnen weten. Dat geldt te meer voor meer professionele beleggers zoals provincies. Welke samenhang is er tussen de hoogte van de spaarrente en het risicoprofiel van de bank? En welke factoren spelen nog meer een rol? De spaarrente

van verschillende rekeningen en banken in Nederland varieert immers sterk, zowel onderling als over de tijd (figuur 1). Gemiddeld bedraagt het verschil tussen de maximale en de mediane rente 1,5 procentpunt, maar in 2008 liep het verschil op tot 2,5 procentpunt. Deze piek correspondeert met de toetreding van Icesave tot de spaarmarkt.

MEER RENTE BIJ MEER RISICO

De literatuur over marktdiscipline leert dat de rentevergoeding toeneemt met het bankspecifieke risico: minder solvabele banken moeten een hogere vergoeding voor het spaargeld bieden ter compensatie van het eventuele risico dat spaarders lopen (Demirgüç-Kunt en Huizinga, 2004).

Tegelijkertijd zorgt het depositogarantiestelsel er juist voor dat de spaartegoeden van particuliere spaarders – in Nederland – tot een bedrag van 100.000 euro gegarandeerd zijn. Het spaargeld van de meeste niet-consumenten is overigens niet gedekt. Het bestaan van een depositogarantiestelsel verzwakt de invloed van solvabiliteit op rentehoogte (Demirgüç-Kunt en Huizinga, 2004). Beyhaghi *et al.* (2014) onderzoeken de invloed van de recente financiële crisis op dit verband: voor de Canadese markt concluderen zij dat bankspecifieke risicofactoren hun verklaringskracht verloren tijdens de crisis. Dit schrijven zij toe aan een grotere bekendheid bij het publiek met de overheidsgaranties voor omvallende banken tijdens de crisis. Er waren overigens in Canada geen *bailouts* en er is geen enkele bank failliet gegaan in de jaren 2007–2009. Daarentegen werd de Nederlandse spaarder opgeschrikt door faillissementen van Icesave (2008) en DSB Bank (2009), en door reddingsacties bij Fortis (2008), ING (2008 en 2009) en SNS Reaal (2013), waarmee de risicoperceptie waarschijnlijk groter was dan in Canada.

Banken waarbij met spaargeld maar een deel van de leningen gefinancierd wordt, zijn afhankelijker van de duurdere kapitaalmarkt en bieden doorgaans een hogere spaarrente om dit gat deels te dichten (Pattipeilohy, 2013). Vooral Neder-

landse banken hebben een relatief groot spaargat. Enerzijds is dit het gevolg van hun verhoudingsgewijs grote hypotheekportefeuilles. Anderzijds wordt in Nederland in verhouding tot andere landen meer gespaard bij pensioenfondsen.

De variatie van jaar tot jaar in de rentevoet wordt voornamelijk gedreven door macro-economische factoren en de marktrente, waarvan de beleidsrente van de ECB de prominentste determinant is (De Graeve *et al.*, 2007; Gambacorta, 2008). Overeenkomstig de rentetermijnstructuur hangt de looptijd van deposito's positief samen met de rentevergoeding (Johnson *et al.*, 2008).

De hier genoemde artikelen berekenen de spaarrente per bank indirect door de totale rentekosten te delen door de totale hoeveelheid spaargeld. De onderliggende aggregatie maakt het onmogelijk om verschillende typen spaarrekeningen binnen één bank te onderscheiden. Het onderzoek van Bikker *et al.* (2016) ondervangt deze tekortkoming door gebruik te maken van een unieke, rekeningsspecifieke dataset, waardoor rekeningsspecifieke karakteristieken kunnen bijdragen aan de verklaring van de renteversillen

MODEL EN DATA

De verklarende variabelen van de hoogte van de spaarrente kunnen aan de hand van de literatuur worden gecategoriseerd in drie typen: markt-, bank- en rekeningsspecifieke variabelen. Met een paneldataset op basis van 58 banken en beschikbare data voor de drie typen variabelen kunnen de coëfficiënten van zowel het depositorente model (dr) als het spaarrekening model (sr) worden geschat. Vergelijking (1) geeft de schatting van het dr -model:

$$dr_{jt} = \alpha + \beta_1 mr_{t-1} + \beta_2 infl_{t-1} + \beta_3 rvol_{t-1} + \beta_4 hhi_{t-1} + \beta_5 \Delta bbp_{t-1} + \beta_6 rvol_{t-1} + \gamma_1 bt_{i,t-1} + \gamma_2 kw_{i,t-1} + \gamma_3 ls_{i,t-1} + \gamma_4 lm_{i,t-1} + \gamma_5 kbr_{i,t-1} + \gamma_6 sf_{i,t-1} + \gamma_7 fb_i + \delta_1 ms_j + \delta_2 bf_j + \delta_3 kr_j + \delta_4 lo_j + u_{jt} \quad (1)$$

In deze vergelijking verwijst i naar banken, j naar depositorekeningen en t naar maanden. De macro-economische variabelen zijn marktrente (mr), inflatie ($infl$), rentevolatiliteit ($rvol$), bbp-groei (Δbbp), concentratie, gemeten als Hirschman-Herfindahl Index (hhi), en aandelenvolatiliteit ($avol$), terwijl als bankspecifieke factoren gelden: kredietwaardigheid (kw), balanstotaal (de grootte van de bank; bt), buitenlandse bank (fb), liquiditeitsruimte (ls), lange-liquiditeitsmismatch (lm) – beide maatstaven van liquiditeitsbehoefte – kosten/balanstotaal-ratio (kbr), en spaargeldfinanciering (sf). De laatste variabele verwijst naar het eerder genoemde spaargat. Kredietwaardigheid (kw) wordt weergegeven door *credit default swap* premie (cds) of BIS-kapitaalratio (bis). De CDS-premie is een kredietderivat waarmee men zich kan verzekeren tegen kredietrisico op bancaire obligaties (Ericsson *et al.*, 2009). Minder kredietwaardigheid van een bank vertaalt zich in een hogere CDS-premie, en ook een hogere rente op de kapitaalmarkt. Deze variabelen zijn alle met één maand vertraagd, omdat deze gegevens gewoonlijk met vertraging beschikbaar komen. Rekeningsspecifieke variabelen zijn vereist minimumsaldo (ms), betalingsfrequentie (bf), looptijd (lo) en klimrente (kr). Voor spaarrekeningen (sr) is vergelijking (1) uitgebreid met de rekeningsspecifieke variabelen opnamekosten

(ok) en bonusrente (br), terwijl klimrente en looptijd zijn weggelaten. Verder wordt de lange-liquiditeitsmismatch vervangen door de korte (lm^k).

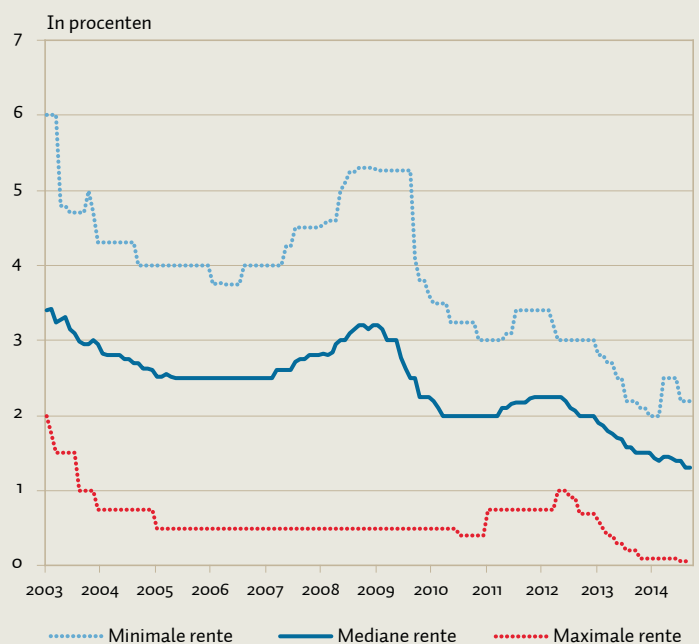
Deze modellen zijn geschat met *fixed effects* (FE) om de effecten van weggelaten tijdsafhankelijke, bankspecifieke variabelen op te pikken en een *omission bias* te voorkomen. Een nadeel van FE is dat het de gemiddelde grootteverschillen tussen banken als bankspecifiek oppikt, zodat de variabele *bankgrootte* alleen nog de verandering over de tijd weergeeft. Als alternatief wordt daarom ook geschat met *Feasible GLS* (FGLS; Wooldridge, 2003). Deze schattingsmethode beoogt een oplossing te zijn van problemen met heteroskedasticiteit (bijvoorbeeld bankspecifieke waarnemingen met verschillende varianties per bank) en autocorrelatie (dat is, covariantie tussen waarnemingen van één bank over de tijd).

De website Spaarinformatie.nl houdt spaarrentes bij van zowel vrij opneembare tegoeden (vanaf 2003) als termijndeposito's (vanaf 2008). De rentestand op aangeboden producten van in totaal 58 verschillende banken wordt geanalyseerd tot september 2014. De Hirschman-Herfindahl Index komt uit de monetaire statistieken van DNB, terwijl de overige marktvariabelen uit Datastream zijn gehaald. De CDS-premies komen uit Datastream. De overige bankgerelateerde variabelen komen uit toezichtinformatie van DNB.

Ten slotte levert de website Spaarinformatie ook informatie over rekeningkarakteristieken, zoals het vereiste minimumsaldo, de frequentie van de rentebetaling (beide bij deposito's en spaarrekeningen), of het een klimrenteproduct betreft en wat de looptijd is (beide alleen voor termijndeposito's), of er opnamekosten zijn en of er bonusrente wordt uitgekeerd bij bijvoorbeeld een stijgend saldo (beide alleen voor spaarrekeningen).

Rentevergoeding op vrij opneembare spaartegoeden

FIGUUR 1



Bron: spaarinformatie.nl

RESULTATEN

Bij termijndeposito's is het teken van de marktvariabelen in alle gevallen significant en in overeenstemming met de – tussen haakjes vermelde – verwachtingen (tabel 1). Voor spaarrekeningen is dit niet altijd het geval. De marktrente heeft ook hier een positieve coëfficiënt, maar deze is lager

dan bij termijndeposito's. Dit rijmt met de bevindingen van De Graeve *et al.* (2007) en Gambacorta (2008) dat spaarrekeningen zich trager aanpassen aan de marktrente dan deposito's. De invloed van de bbp-groei is ook bij spaarrekeningen in beide onderzochte perioden negatief. Bij de andere marktvariabelen zijn de uitkomsten niet consistent significant of wisselen ze van teken. Dit past in het geschetste beeld van spaarrekeningen: de rente is relatief *sticky* en reageert niet alleen trager op veranderingen in de marktrente, maar ook minder op andere marktfactoren. Kennelijk zijn termijndeposito-beleggers professioneler of financieel onderlegd, zodat de economische wetmatigheden daar veel sterker zichtbaar zijn, zoals ook blijkt uit de veel hogere verklaringsgraad van het termijndepositomodel ($R^2 = 88\%$). Banken spelen daar ook op in door bij deposito's een marktrentestijging sneller door te geven.

Bij de bankvariabelen staat de CDS-premie als maatstaf van kredietwaardigheid centraal. Een hogere premie, duidend op meer risico, moet gecompenseerd worden door een hogere rente. Het kan ook weerspiegelen dat een bank om die reden meer rente moet betalen op de kapitaalmarkt en daarom extra graag – als alternatieve financiering - spaargeld wil binnenhalen, ook als dat een hogere rente vereist. We vinden zulke positieve coëfficiënten inderdaad voor zowel termijndeposito's als spaarrekeningen. De FE-schatters van het balanstotaal hebben niet het verwachte teken omdat deze schattingsmethode de gemiddelde verschillen in (bank)grootte negeert; alleen de veranderingen in de tijd worden door deze schatters als informatie benut. Ter vergelijking zijn voor termijndeposito's naast de FE- ook de FGLS-schattingen getoond, die wel rekening houden met de verschillen in bankgrootte. Uit dit model blijkt wel dat grote banken een lagere spaarrente kunnen vergoeden omdat ze profiteren van hun omvang: ze zijn kredietwaardiger of ze worden eerder gered (*too big to fail*). Banken met een overvloed aan liquiditeiten laten naar verwachting de spaarrente dalen, en dit is wat we inderdaad terugvinden in de meeste coëfficiënten.

Bikker *et al.* (2016) laten voor termijndeposito's zien dat ook andere maatstaven van kredietwaardigheid in een FGLS-setting invloed hebben op de rente. Zij schatten het gehele model, maar vervangen de CDS-premie door de BIS-kapitaalratio: een hogere kapitaalbuffer leidt ertoe dat banken een lagere spaarrente bieden omdat zo'n solvabele bank goedkoop kan lenen op de kapitaalmarkt en minder op spaargeld is gespist.

Voor wat betreft de rekeningkarakteristieken is het duidelijk dat looptijdverlengende kenmerken tot een significant hogere rente leiden, overeenkomstig de rentetermijnstructuur. Dit geldt zowel voor de formele looptijd bij termijndeposito's als voor impliciete looptijddeterminanten als bonusrente en opnamekosten bij spaarrekeningen. Voorts leidt een hogere betalingsfrequentie tot een lagere effectieve rente. Het frequenter ontvangen van rente wordt blijkbaar gezien als extra service aan klanten waardoor de rentevergoeding omlaag kan. Het vereisen van een minimumsaldo geeft gemengde uitkomsten, net als het aanbieden van een klimrente.

Figuur 2 laat over de tijd zien hoe bankspecifieke variabelen bijdragen aan de verklaring van de rente. Het verschil tussen de bank met het kleinste en het grootste spaargat

Schattingsuitkomsten voor spaar- en termijndepositor rekening 2008-2014

TABEL 1

Marktvariabelen	Spaarrekeningen	Termijndeposito's	
	FE-schatting	FE-schatting	FGLS-schatting
Marktrente (+)	0,3466***	0,6314***	0,4447***
Inflatie (+)	-0,0531**	0,1132***	0,0759***
Rentevolatiliteit (+)	0,0072	0,0460***	0,0112***
HHI (-)	0,0997***	-0,0514***	-0,0894***
Bbp-groei (-)	-0,0979***	-0,0322***	-0,0096**
Aandelenvolatiliteit (+)	0,0057***	0,0059***	0,0070***
Bankvariabelen			
Balanstotaal (-)	0,0035***	0,0078***	-0,0009***
CDS-premie (+)	0,0704***	0,0758***	0,0338***
Liquiditeitsruimte (-)	3,3310	-13,3208***	-5,5787***
Liquiditeitsmismatch (-)	0,0006	-0,0017***	0,0008
Kosten/balans-ratio (-)	0,5852***	-0,3291***	0,1038
Spaargeldfinanciering (-)	-0,0070***	0,0036***	-0,0184***
Rekeningvariabelen			
Minimumsaldo (+)	0,0000	-0,0014***	-0,0015***
Betalingsfrequentie (?)	-0,0027***	-0,0017***	-0,0021*
Looptijd (+)	-	0,0000***	0,0001***
Klimrente (?)	-	0,0008***	0,0002
Bonusrente (+)	0,0523***	-	-
Opnamekosten (+)	0,2539***	-	-
Aantal observaties	6496	8970	8448
R ² 'within' (in %)	38,4	88,0	-

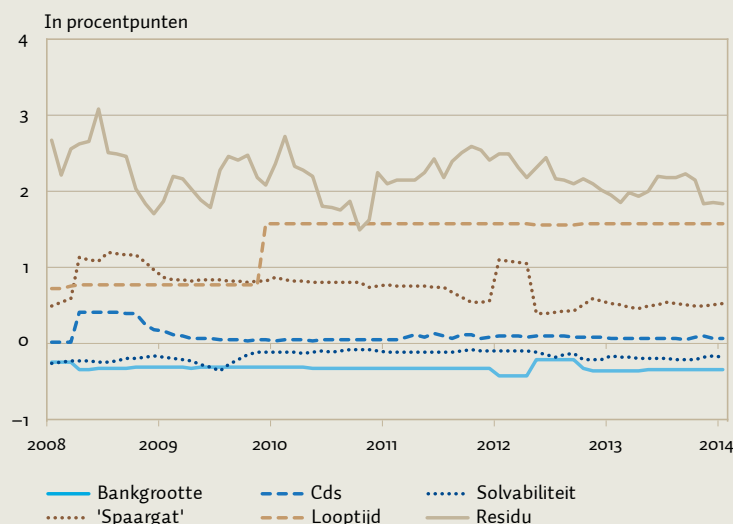
Achter de variabelen staat tussen haakjes het verwachte teken.

*/**/** Significant op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau

Bron: DNB

Bijdragen van de bankspecifieke variabelen aan de depositorente, FGLS; 2008-2014

FIGUUR 2



Bron: DNB

vertaalt zich in een depositorenteverschil tot maximaal 1,2 procentpunt. De grootste bank biedt maximaal 0,4 procentpunt minder rente dan de kleinste. Een hogere CDS-premie leidde vooral vlak na de crisis tot extra rente, terwijl een hogere BIS-ratio of solvabiliteit in die periode samen gaat met een duidelijk lagere rente. Een rekeningsspecifieke lange looptijd voegt maximaal 1,6 procentpunt aan de rente toe. Waar in figuur 1 nog gemiddeld 4 procentpunten zitten tussen de maximale en minimale rente, is dat na de verklaring van het model in figuur 2 nog gemiddeld 2 procentpunten (residu).

CONCLUSIE

De rentes op Nederlandse termijndeposito's zijn voor een groot deel te verklaren uit economische ontwikkelingen en bank- en rekeningkarakteristieken. Rente op termijndeposito's volgen de marktrente veel sterker dan die op spaarrekeningen, waar tegoeden vrij opneembaar zijn. De spaarrente reageert ook minder sterk en meer vertraagd op de andere verklarende variabelen. Ook in andere landen is gevonden dat spaarrekeningrentes minder sterk en minder snel reageren op marktveranderingen.

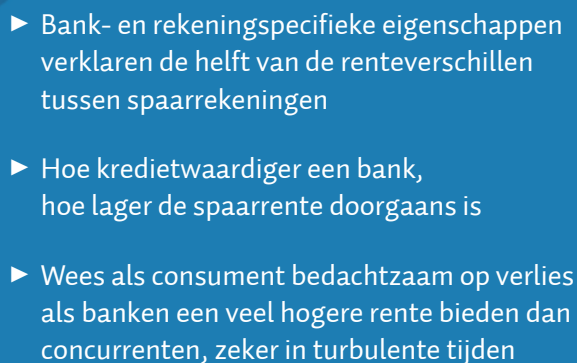
De kredietwaardigheid van een bank blijkt significant invloed te hebben op de spaar- en depositorentes: minder kredietwaardige banken dienen spaarders extra rente te bieden voor het hogere risico dat zij lopen. Dit blijkt zowel volgens de maatstaf CDS-premies als bij de BIS-kapitaalratio. Ook de grootte van een bank speelt een rol: hoe groter de bank, hoe lager de rente is, vanuit de veronderstelling dat grotere banken in geval van nood eerder gered worden. Opvallend genoeg gelden deze relaties ondanks het bestaan van een depositogarantiestelsel, waarbij spaargeld van particulieren tot momenteel 100.000 euro is gegarandeerd. Mogelijk duidt een lagere rente voor kredietwaardige banken op goedkopere financiering op de kapitaalmarkt waardoor deze banken minder gretig haken naar spaargeld. Deze bevindingen zijn tegengesteld aan de conclusies van Beyhaghi *et al.* (2014) over de Canadese rentestanden.

Op rekeningniveau blijken banken een hogere rente te vergoeden als er sprake is van looptijdverlengende eigenschappen zoals opnamekosten en bonusrente. Dit was reeds aangetoond voor deposito's (Johnson *et al.*, 2008), maar is nu ook duidelijk voor vrij opneembare spaartegoeden.

De bevindingen omtrent de rentever schillen tussen spaarrekeningen en termijndeposito's bieden spaarders een drietal aanknopingspunten. Ten eerste hangt de rente samen met de kredietwaardigheid van de bank. Heeft een spaarder tegoeden boven 100.000 euro, dan is het raadzaam om mee te wegen dat het risico op verlies in turbulente tijden doorgaans groter is bij banken die de hoogste rente bieden, vooral als de rente sterk afwijkt van de concurrentie. Ten tweede is de rente bij grootbanken doorgaans lager dan bij kleinere concurrenten. Het kan daarom lonen om (ook) een spaarrekening aan te houden bij een kleinere bank. Ten derde, flexibiliteit kost geld. Hoe korter de looptijd van een spaarproduct, des te lager de rentevergoeding doorgaans is. Een spaarder met een lange horizon kan daardoor extra renteopbrengsten genereren door het geld langer vast te zetten. Het risico hiervan is uiteraard wel dat de rente vast staat en er niet kan worden geprofiteerd van tussentijdse rentestijgingen.

LITERATUUR

- Beyhaghi, M., C. D'Souza en G.S. Roberts (2014) Funding advantage and market discipline in the Canadian banking sector. *Journal of Banking & Finance*, 48, 396–410.
- Bikker, J.A., D.F. Gerritsen en S.M. Schullens (2016) Competing for savings: how important is creditworthiness during the crisis? *DNB Working Paper*, 493.
- Crujisen, C.A.B. van der, en M. Diepstraten (2015) Banking products: you can take them with you, so why don't you? *DNB Working Paper*, 490. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- De Graeve, F., O. De Jonghe en R. Vander Venet (2007) Competition, transmission and banking pricing policies: evidence from Belgian loan and deposit markets. *Journal of Banking & Finance*, 31, 259–278.
- Demirgüç-Kunt, A. en H. Huizinga (2004) Market discipline and deposit insurance. *Journal of Monetary Economics*, 51, 375–399.
- Ericsson, J., K. Jacobs en R. Oviedo (2009) The determinants of credit default swap premia. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44, 109–132.
- Gambacorta, L. (2008) How do banks set interest rates? *European Economic Review*, 52, 792–819.
- Johnson, R.M., D.R. Lange en J.A. Newman (2008) The market for retail certificates of deposit: explaining interest rates. *Financial Services Review*, 17, 257–271.
- Kool, C.J.M. en D.F. Gerritsen (2010) Drama Icesave was te voorzien. *ESB*, 95(4580), 134–137.
- Pattipeilohy, C. (2013) Spaarrentes en het depositofinancieringsgat. *ESB*, 98(4660), 298300.
- Wooldridge, M.J. (2003). *Introductory econometrics: A modern approach*. Ohio: South-Western.

- 
- ▶ Bank- en rekeningsspecifieke eigenschappen verklaren de helft van de rentever schillen tussen spaarrekeningen
 - ▶ Hoe kredietwaardiger een bank, hoe lager de spaarrente doorgaans is
 - ▶ Wees als consument bedachtzaam op verlies als banken een veel hogere rente bieden dan concurrenten, zeker in turbulente tijden