

Occasional Studies
Volume 19 - 05

Rente en verander- vermogen

een scenario-analyse van de winst-
gevendheid van Nederlandse banken

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Rente en verandervermogen: een scenario-analyse van de winstgevendheid van Nederlandse banken

©2021 De Nederlandsche Bank n.v.

Auteurs

Jorien Freriks, Jan Kakes, Herwin Loman, Chris Oudshoorn en Maarten Postma

Met de serie 'Occasional Studies' beoogt De Nederlandsche Bank inzicht te verschaffen in beleidsmatige en analytische vraagstukken op voor DNB relevante gebieden. De tot uitdrukking gebrachte zienswijzen zijn voor rekening van de auteurs en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van De Nederlandsche Bank.

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook en evenmin in een retrieval system opgeslagen worden, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van De Nederlandsche Bank.

De Nederlandsche Bank n.v.

Postbus 98

1000 AB Amsterdam

Internet: www.dnb.nl

Email: info@dnb.nl

Inhoud

| | |
|--|----|
| Samenvatting | 4 |
| 1 Inleiding | 7 |
| 2 Ontwikkelingen in winstgevendheid | 9 |
| 2.1 De winstgevendheid in historisch en internationaal perspectief | 9 |
| 2.2 Operationele inkomsten | 16 |
| 2.3 Operationele uitgaven gedaald | 23 |
| 2.4 Voorzieningen gedreven door economische omgeving | 26 |
| 3 Enkele scenario's voor de winstgevendheid | 28 |
| 3.1 Toelichting scenario's | 28 |
| 3.2 Resultaten | 36 |
| 3.3 Conclusie | 41 |
| 4 Rendementsdoelen en vereist rendement | 43 |
| 4.1 Schattingen van de <i>Cost of Equity</i> | 43 |
| 4.2 De RoE in verhouding tot de CoE | 46 |
| Literatuurverwijzingen | 50 |
| Annex A – Achtergrondinformatie scenario's | 54 |
| Annex B – Berekening <i>Cost of Equity</i> | 62 |

Samenvatting

4

In deze studie onderzoeken we de winstgevendheid van de Nederlandse bankensector. Tegen de achtergrond van achtereenvolgens de financiële crisis en de Europese schuldencrisis stonden de winsten van het Nederlandse bankwezen een tijd lang onder druk. Tussen 2015 en 2019 herstelde de winstgevendheid en presteerden de Nederlandse banken relatief goed. Dat kwam onder andere door het gunstige economische klimaat, waardoor banken relatief weinig voorzieningen hoefden te nemen voor slechte leningen, en doordat banken het afgelopen decennium hun operationele kosten fors wisten te verlagen. In 2020 zorgde de uitbraak van de coronacrisis voor een forse daling van de winst. En hoewel de winstgevendheid in 2021 weer is hersteld, staan de rentebaten – verreweg de belangrijkste inkomstenbron – onder druk.

We presenteren enkele scenario's voor de toekomstige winstgevendheid van vier Nederlandse grootbanken.¹ Twee belangrijke factoren zijn de rente-omgeving en het aanpassingsvermogen van de banken. Gezien de recente ontwikkelingen, bestuderen we twee rentescenario's: één waarin rentes langdurig laag blijven en één waarin rentes juist oplopen. Onder het aanpassingsvermogen van banken verstaan we in het bijzonder in hoeverre banken in staat zijn: 1) verder kosten te besparen, bijvoorbeeld door verdere digitalisering, 2) hun niet-rentebaten, zoals commissie-inkomsten, te verhogen en 3) negatieve rentes door te berekenen aan hun klanten. De aanpassingsvarianten zijn bedoeld als illustratie van aanpassingsmogelijkheden, niet als inschatting van wat realistisch of wenselijk is. Onze scenario's zijn dan ook geen voorspellingen, maar mechanische doorrekeningen. Daarbij laten we diverse andere factoren, waaronder bijvoorbeeld de economische conjunctuur, buiten beschouwing.

¹ ABN Amro, ING, Rabobank en De Volksbank. In 2020 bedroeg het aandeel van deze vier banken in de totale activa van de Nederlandse bankensector circa 80 procent.

De omgeving waarin banken opereren is uitdagend, zeker wanneer rentes langer laag blijven. In een scenario van langdurige lage rentes zal de rentemarge van banken verder dalen. Banken zullen dan vergaande maatregelen moeten nemen om hun winstgevendheid op peil te houden en te voldoen aan de rendementsvereisten van beleggers. In ons meest pessimistische scenario daalt de gemiddelde *Return on Equity* (RoE) vanaf het pre-coronacrisis niveau (7,8 procent) enkele procentpunten naar minder dan 5 procent. In een scenario met hogere rentes is het beeld optimistischer. In dat geval kan de rentemarge van banken weer toenemen, afhankelijk van de mate waarin banken de hogere marktrentes doorprijzen aan hun klanten. In ons meest optimistische scenario stijgt de gemiddelde RoE naar meer dan 10 procent. Hoewel een omgeving met hogere rentes gunstig is, kan een (schoksgewijze) *stijging* van de rente juist nadelige effecten hebben. Zo kunnen de kredietverliezen toenemen wanneer kredietnemers de hogere rentelasten niet kunnen dragen; dergelijke effecten laten we in deze studie echter buiten beschouwing. Ook nemen we de impact niet mee van een aantal belangrijke factoren, zoals veranderende bedrijfsmodellen door digitalisering, de opkomst van BigTechs, klimaatverandering en eventuele langdurige effecten van de coronacrisis. Zeker wanneer banken hier niet goed op kunnen inspelen, kunnen deze de winstgevendheid verder onder druk zetten.

Afhankelijk van de aanpassingskracht en het bedrijfsmodel, zullen sommige banken slechter en andere banken juist beter presteren.

Zo zullen banken die sterk afhankelijk zijn van rente-inkomsten in een scenario van langdurig lage rentes voor een grotere uitdaging staan dan banken die goed in staat zijn ook andere inkomstenbronnen aan te boren. Uitkomsten kunnen daarnaast variëren tussen de banken vanwege verschillen in bijvoorbeeld kosten-inkomstenratio's en markt- en geografische oriëntatie.

6

Het is van belang dat banken winstdoelstellingen formuleren die haalbaar zijn zonder overmatige risico's te nemen. Onze scenario's suggereren dat winstdoelstellingen van banken van 5 tot 10 procent RoE plausibel zijn, al zal dit – zeker wanneer de rente langer laag blijft – voor sommige banken een uitdaging zijn. Tegelijkertijd zien we dat een veelgebruikte maatstaf voor het door marktpartijen vereiste rendement op eigen vermogen, de *Cost of Equity* (CoE), deels hoger ligt (tussen 8 en 11 procent). Hierbij moet wel worden bedacht dat de CoE wordt berekend op basis van aandelenkoersen en daarom mogelijk minder representatief is voor niet-beursgenoteerde banken. Bovendien is denkbaar dat de CoE daalt wanneer de rente aanhoudend zeer laag blijft.

1 Inleiding

Een stabiele en gezonde bankensector draagt bij aan de financiële stabiliteit en ondersteunt de economie. Een gezonde bankensector is in staat om voortdurend zijn intermediaatiefunctie te vervullen, ook wanneer het economisch minder gaat. Gezonde banken beschikken over voldoende buffers om eventuele verliezen op te kunnen vangen. De winstgevendheid van banken speelt daarin een belangrijke rol. Winsten vormen de eerste buffer om negatieve schokken op te vangen, waardoor deze minder snel ten koste gaan van het eigen vermogen. Bovendien hebben winstgevende banken meer ruimte om het eigen vermogen te herstellen, als negatieve schokken de kapitaalpositie hebben aangetast. Gezien de spilfunctie van banken dragen ze daarmee ook bij aan stabilisatie van de economie. Het Europese bankentoezicht ziet de lage winstgevendheid dan ook als een belangrijke uitdaging voor de bankensector in het eurogebied. Winstgevendheid is daarmee één van de doelvariabelen waarop banken zich richten, naast bijvoorbeeld solvabiliteit en liquiditeit.

Hoewel winstgevendheid primair wordt bepaald door risico-rendement-afwegingen, kan deze niet los worden gezien van de maatschappelijke rol van banken. Tussen deze twee aspecten kan een spanningsveld ontstaan. Enerzijds zijn banken commerciële instellingen die streven naar winstmaximalisatie voor hun aandeelhouders, gegeven hun risicoprofiel. Daar staat tegenover dat banken een belangrijke maatschappelijke functie vervullen, met name door het verzorgen van het betalingsverkeer en kredietintermediatie. Deze maatschappelijke functie biedt banken mogelijkheden die andere instellingen niet hebben, zoals de mogelijkheid om deposito-financiering aan te trekken en toegang tot financieringsfaciliteiten van het Eurosysteem. Maar banken hebben ook te maken met beperkingen als gevolg van regelgeving en toezicht. Hieronder vallen kapitaal- en liquiditeitseisen, maar ook andere verplichtingen die kosten met zich meebrengen, zoals systemen om witwassen tegen te gaan.

In deze studie onderzoeken we de winstgevendheid van de Nederlandse bankensector. Hiermee willen we een bijdrage leveren aan het debat over de mogelijkheden die banken hebben om voldoende rendabel te blijven en tegelijkertijd hun maatschappelijke rol te vervullen. In hoofdstuk 2 gaan we in op de belangrijkste drijvende krachten achter de recente winstontwikkeling en maken we een vergelijking met de bankensector in het buitenland. Vervolgens kijken we in hoofdstuk 3 aan de hand van verschillende scenario's vooruit, waarbij we ons richten op de impact van verschillende rentepaden en het aanpassingsvermogen van banken. In hoofdstuk 4 vergelijken we de winstgevendheid van Nederlandse banken met een maatstaf voor het door beleggers 'vereiste rendement', oftewel de *Cost of Equity*.

2 Ontwikkelingen in winstgevendheid

2.1 De winstgevendheid in historisch en internationaal perspectief

9

Het rendement op eigen vermogen (*Return on Equity*, RoE) is een veelgebruikte maatstaf om de winstgevendheid van een bank te analyseren.

Deze maatstaf geeft de verhouding weer tussen het netto resultaat van een bank in een bepaalde periode en het eigen vermogen. Naast de RoE gebruiken we het rendement op de totale activa (*Return on Assets*, RoA). Deze indicator is niet gevoelig voor veranderingen in de financieringshefboom van de banken en vormt daarmee een goede aanvulling.^{2,3} Het netto resultaat kunnen we verder uitsplitsen in:

- De netto rentebaten, i.e. de rentebaten die banken ontvangen op hun activa, zoals leningen aan bedrijven en huishoudens, minus de rente-uitgaven die banken betalen op hun verplichtingen, waaronder deposito's.
- De netto niet-rentebaten, bestaande uit onder andere de netto premie- en commissiebaten, de inkomsten uit financiële activa (i.e. handelsinkomsten) en de overige operationele inkomsten.
- De operationele kosten, bestaande uit voornamelijk de personeels- en ICT-kosten, maar ook bijvoorbeeld de afdrachten aan het Depositogarantiefonds en het Afwikkelingsfonds en belastingen.
- De voorzieningen voor slechte leningen (een reservering voor kredietverliezen).⁴

2 Voordeel van deze indicatoren is dat deze publiek beschikbaar zijn en goed te vergelijken over tijd en tussen banken en landen. Nadeel is dat ze niet direct rekening houden met het risico dat de bank loopt (bijvoorbeeld het kredietrisico op leningen). Dat gezegd hebbende, wanneer banken meer risicovolle activiteiten ondernemen, zullen de risico-gewogen activa, en daarmee het vereiste kapitaal, ook toenemen.

3 Voor de netto winst gebruiken we de netto winst of het verlies van het betreffende jaar (na belasting).

Voor zowel de activa als het eigen vermogen gebruiken we waar mogelijk het gemiddelde van vier kwartalen.

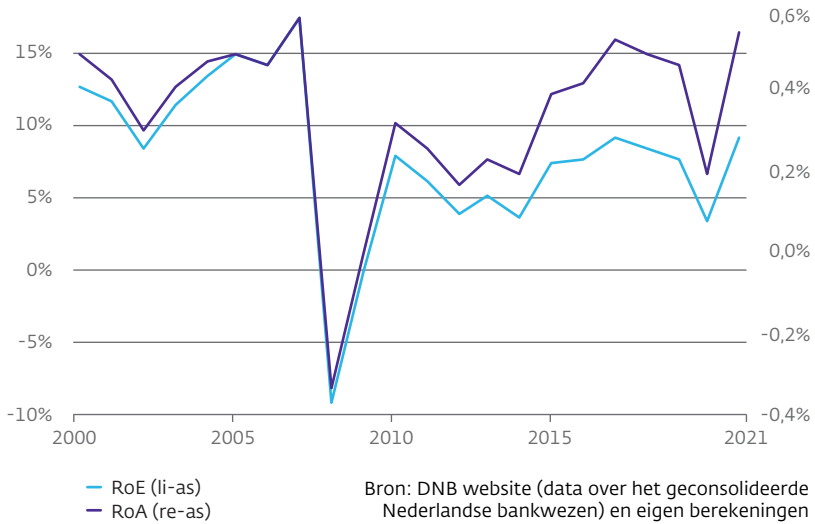
4 Sinds 2018 zijn nieuwe accountingstandaarden van toepassing (IFRS 9). Deze leiden naar verwachting tot minder fluctuerende en gemiddeld iets hogere voorzieningen.

De winstgevendheid van de Nederlandse bankensector ligt sinds de financiële crisis op een structureel lager niveau.

De RoE schommelde in het decennium voor de financiële crisis tussen de 10 en 15 procent (figuur 1). In 2008 maakte de Nederlandse bankensector verlies en daalden zowel de RoE als de RoA fors. In de jaren daarna herstelde de winstgevendheid, maar mede door de relatief hoge kredietvoorzieningen (zie paragraaf 2.4) bleven de RoE en RoA lange tijd op een relatief laag niveau. Vanaf circa 2015 herstelde de winstgevendheid verder, gesteund door het gunstige economische klimaat. Vanaf hier beginnen de twee indicatoren een verschillend beeld te schetsen: waar de RoE-niveaus van vóór de crisis niet meer in zicht kwamen, steeg de RoA tot pre-crisis niveaus. Dat komt omdat, in tegenstelling tot de jaren voor de crisis, de stijging van de winst niet werd gedreven door een toename in de financieringshefboom, maar door een stijging van het rendement op activa. Tegelijkertijd hebben banken in reactie op de financiële crisis hun kapitaalbuffers fors verhoogd.⁵ De hogere buffers hebben banken veiliger gemaakt, wat zich in beginsel ook zou moeten vertalen in lagere rendementsvereisten door beleggers (hoofdstuk 4).

⁵ Zie Daniëls, T., en S. Kamalodin (2016).

Figuur 1 Winstgevendheid Nederlandse banken na crisis op lager niveau



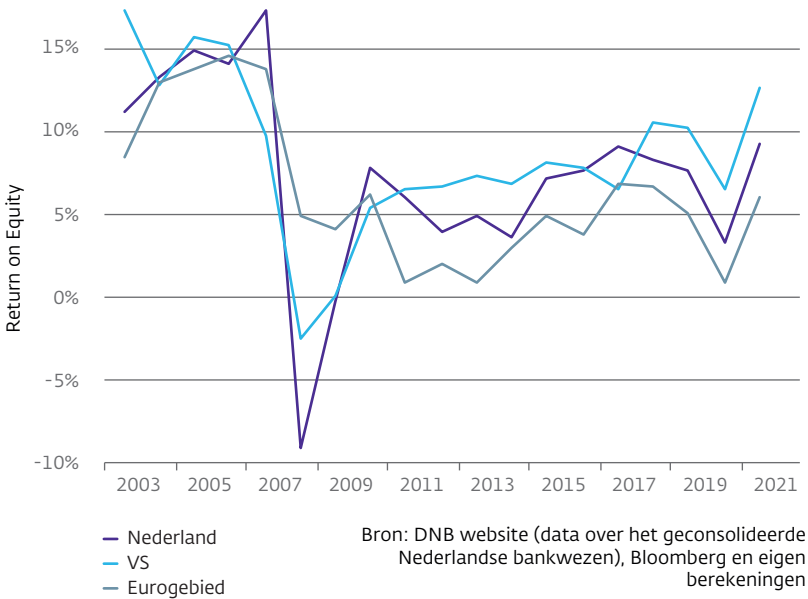
Toelichting: Eigen vermogen en totale activa berekend als het gemiddelde van vier kwartalen. 2021 geëxtrapoleerd op basis van cijfers tot en met K3 2021.

Nederlandse banken presteren sinds de financiële crisis gemiddeld slechter dan Amerikaanse banken, maar beter dan banken in de rest van het eurogebied (zie figuur 2). Het verschil in winstgevendheid tussen Europese en Amerikaanse banken is voor een groot deel het gevolg van de Europese schuldencrisis en het daaropvolgende trage economische herstel in het eurogebied. Hierdoor bleef de kredietgroei in Europa achter en moesten Europese banken meer voorzieningen voor slechte leningen treffen dan Amerikaanse banken. Bovendien opereerden Amerikaanse commerciële banken pre-crisis met hogere kapitaalratio's dan Europese banken, waardoor de noodzaak voor herkapitalisatie – of het afstoten van bedrijfsonderdelen – minder groot was.⁶ Tot slot spelen verschillende structurele factoren een rol in uiteenlopende bankwinsten. Zo hebben Europese banken te maken met kosteninefficiënties en een gefragmenteerd bankenlandschap.⁷ Ten opzichte van andere banken in het eurogebied presteerden de Nederlandse banken relatief goed, mede vanwege doorgevoerde kostenbesparingen (zie paragraaf 2.2) en de hogere mate van consolidatie.

6 Waar Europese banken zich terugtrokken uit buitenlandse (waaronder de Amerikaanse) markten, profiteerden Amerikaanse banken daarvan. Dit was bijvoorbeeld het geval op het gebied van *investment banking* (en daaruit voortvloeiende commissie-inkomsten).

7 Zie Andreeva et al (2019) voor een overzicht van de implicaties van 'overcapaciteit' binnen de Europese bankensector op winstgevendheid. Zie daarnaast de speech van Enria (2021).

Figuur 2 Winstgevendheid Europese banken post-crisis lager dan Amerikaanse banken

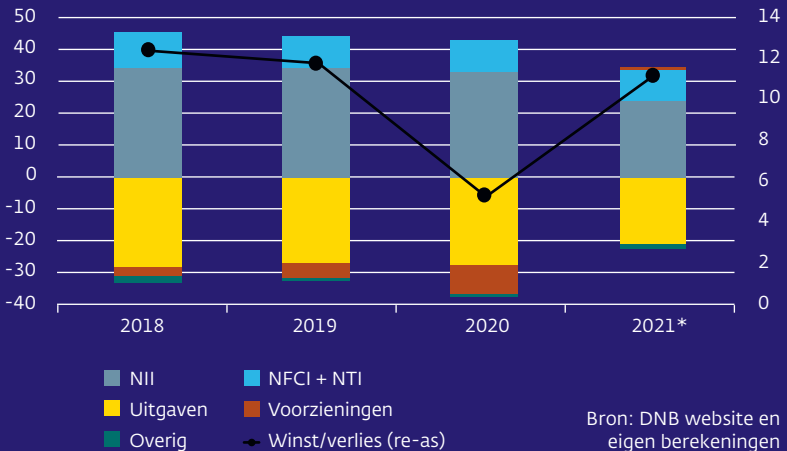


Toelichting: Eurogebied en VS hebben betrekking op indices van beursgenoteerde banken in beide jurisdicties (eurogebied: SX7E index: 22 banken en VS KBW Bank Index: 24 banken). 2021 is geëxtrapoleerd op basis van cijfers tot en met K3 2021.

Box 1 Impact van de coronacrisis

Door de coronacrisis liepen de winsten van banken in 2020 sterk terug. De RoE daalde van ruim 7,5 procent in 2019 naar minder dan 3,5 procent in 2020. Deze daling werd hoofdzakelijk (ruim twee procentpunt) gedreven door een sterke toename van voorzieningen. Ten opzichte van 2019 zijn de voorzieningen meer dan verdubbeld (figuur A). Daarnaast zijn de netto rentebaten en de handelsinkomsten gedaald. De provisiebaten lieten juist een lichte stijging zien. Dat laatste past bij de ambitie van banken die proberen hun afhankelijkheid van rentebaten te verminderen door meer provisie-inkomsten te generen, alhoewel hier ook deels tijdelijke effecten een rol spelen, zoals hogere handelsvolumes op de beurs en stijgende aandelenkoersen.

Figuur A Ontwikkeling baten en lasten
(EUR mrd)



NII staat voor netto rentebaten, NFCI voor netto provisie- en commissiebaten en NTI voor netto handelsbaten.

* 2021 bevat alleen de eerste drie kwartalen.

In de eerste negen maanden van 2021 steeg de winstgevendheid weer naar pre-coronacrisisniveaus. Dat komt met name door een vrijval van eerder getroffen voorzieningen. Mede dankzij de steunprogramma's van overheden en centrale banken worden de verwachte kredietverliezen door de coronacrisis nu lager ingeschat dan aan het begin van de crisis. Niettemin blijft de onzekerheid over de uiteindelijke impact van de crisis hoog. Naar verwachting zullen de voorzieningen de komende jaren, als de effecten van de coronacrisis wegebden, weer normaliseren, op een licht positief niveau (waardoor deze factor de komende jaren een drukkend effect uitoefent op de winst ten opzichte van de winst in 2021). Daarnaast zijn de provisiebaten verder gestegen en hebben maatregelen van de ECB, waaronder *Targeted Longer Term Refinancing Operations (TLTRO's)*, bijgedragen aan het herstel van de winstgevendheid. Om de kredietverlening te stimuleren en zo het economische herstel te bevorderen, konden banken tijdelijk tegen een zeer gunstig tarief financiering aantrekken bij de ECB – mits zij de kredietverlening op peil houden.⁸ Ondanks de positieve bijdrage hiervan aan de rentebaten, namen de totale netto rentebaten in 2021 verder af (zie ook 2.2.1).

⁸ Zie voor meer informatie: [Wat zijn TLTRO's? \(ECB website\)](#).

2.2 Operationele inkomsten

2.2.1 Rentebaten belangrijke inkomstenbron

In het afgelopen decennium hebben de netto rentebaten een belangrijke bijdrage geleverd aan de winstgevendheid van Nederlandse banken.

In 2019 maakten de rentebaten circa 75 procent uit van het totale operationele inkomen. Ondanks de daling van de rente, zijn de netto rentebaten van banken lange tijd gegroeid (figuur 3). Banken verdienen geld doordat de rente op hun activa (de uitleenrente, zoals de rente op leningen aan bedrijven en huishoudens) doorgaans hoger ligt dan de rente op hun verplichtingen (de inleenrente, zoals de rente op deposito's). In beginsel leidt een daling van de rente zowel tot een lagere uitleenrente als tot een lagere inleenrente. Hierdoor blijft het verschil tussen beide – de rentemarge – gelijk. Daarbij kan een daling van de rente positieve effecten hebben op de totale rentebaten, omdat deze bijvoorbeeld de vraag naar krediet stimuleert.

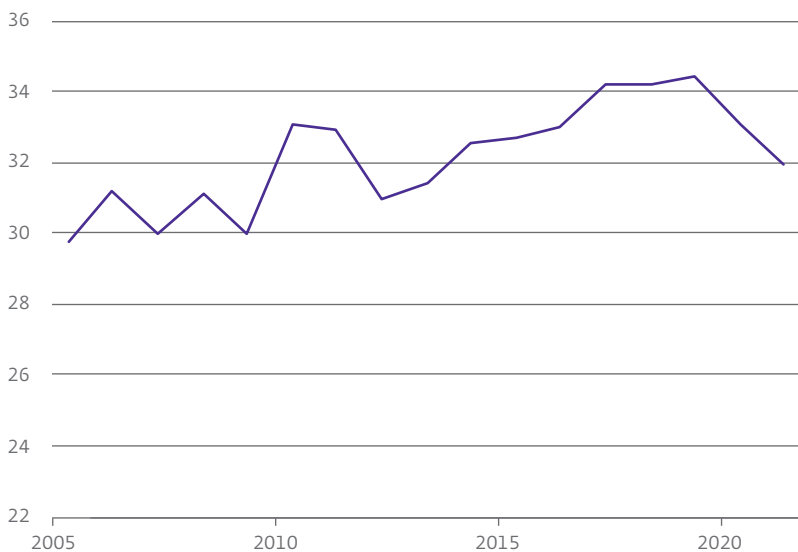
Hoewel een daling van de rente niet per se slecht is voor banken, kan een langdurig lage rente geleidelijk de rentemarge van banken aantasten.

Om dat inzichtelijk te maken, helpt het om de rentemarge uit te splitsen in drie componenten:

- De **inleenmarge**: het verschil tussen de marktrente en de rente die banken betalen op hun passiva, met name deposito's.
- De **uitleenmarge**: het verschil tussen de rente die banken verdienen op hun activa, zoals hypotheekleningen, en marktrentes met een vergelijkbare looptijd.
- Inkomsten uit **looptijdtransformatie**: wanneer banken zich financieren met middelen met een relatief korte looptijd, terwijl hun activa een relatief lange looptijd kennen, verdient een bank rentebaten uit looptijdtransformatie. Als lange rentes hoger liggen dan korte rentes,

Figuur 3 Ontwikkeling netto rentebaten Nederlandse banken

(EUR mrd)



Bron: DNB website en eigen berekeningen

Toelichting: 2021 geëxtrapoleerd op basis van cijfers over K3 2021.

kunnen banken profiteren van dit verschil in looptijd tussen hun activa en passiva. Voor Nederlandse banken is dit element relatief klein, mede doordat zij een groot deel van hun renterisico afdekken.⁹

⁹ Chaudron (2018).

De inleenmarge krimpt in een omgeving van langdurig lage rentes.

In normale tijden ligt de depositorente doorgaans lager dan de marktrente van een vergelijkbare looptijd, waardoor de inleenmarge positief is. Deze marge verdwijnt in een omgeving van negatieve rentes, doordat de rente op een deel van de deposito's in de praktijk vaak begrensd is op nul procent.¹⁰ Het negatieve effect van een dalende rente op de winstgevendheid is niet-lineair en begint pas te werken op een renteniveau dichtbij nul. Figuur 4 illustreert dit mechanisme: de depositorente (rode lijn) blijft op nul steken terwijl marktrentes (zwarte lijn) wél verder mee dalen met de beleidsrente, waardoor het verschil tussen de marktrente en de depositorente (de inleenmarge) afneemt. De inleenmarge kan zelfs negatief worden. Uiteraard kan het renteklimaat de komende jaren veranderen waardoor de rente weer positief wordt en de druk op de inleenmarge vermindert. Het is goed mogelijk dat banken bij een stijging van de rente in eerste instantie de depositorente niet of nauwelijks hoeven te verhogen, totdat de marge weer positief is. Of banken daartoe in staat zijn hangt onder andere af van de concurrentie die zij op de spaarmarkt ervaren. De mate van renteaanpassing in een opwaarts rentescenario is onderdeel van de scenario-analyse in het volgende hoofdstuk.

Bovendien is de uitleenmarge van banken onder druk komen te staan.

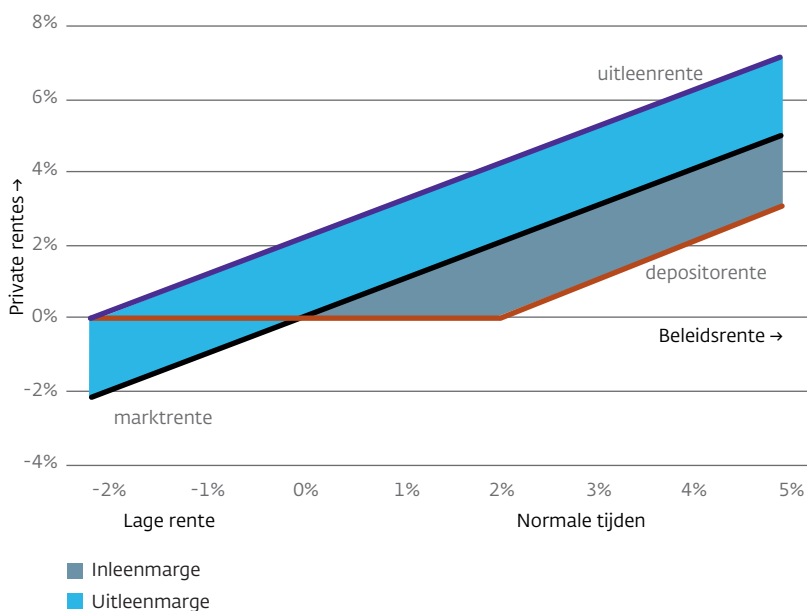
Banken konden na de financiële crisis een tijd lang profiteren van relatief hoge uitleenmarges, met name op hypotheekleningen.¹¹ Sindsdien is de concurrentie toegenomen, onder andere doordat niet-bancaire partijen, zoals verzekeraars en pensioenfondsen, een prominentere rol hebben gekregen op de hypotheekmarkt.¹² Hierdoor zijn uitleenmarges onder druk gekomen.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld Freriks en Kakes (2021).

¹¹ Jansen et al. (2013).

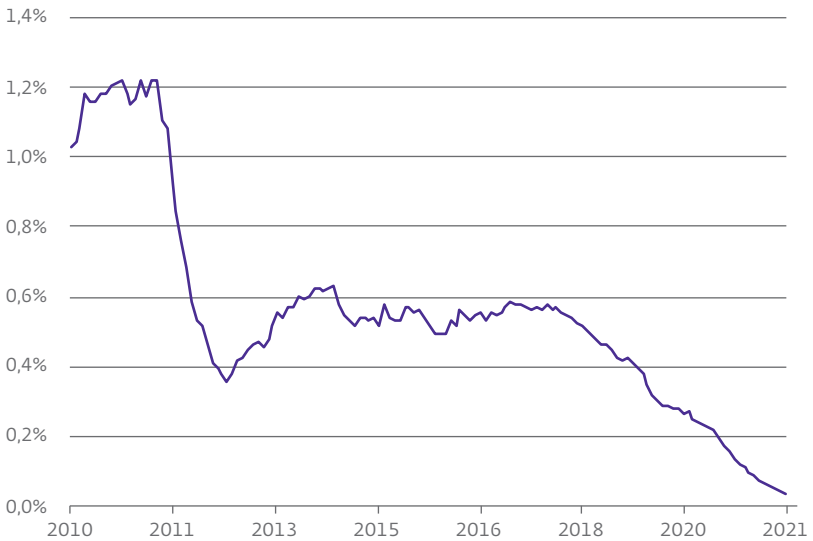
¹² DNB (2016) en DNB (2021a).

Figuur 4 Hoe beïnvloedt de negatieve rente de rentemarge van banken?



Het duurt enige tijd voordat de impact van de lage rente zichtbaar wordt. Een daling van de rente werkt met vertraging door in de rentebaten van banken. Oude kredieten en andere financiële contracten, bijvoorbeeld om renterisico af te dekken, zijn veelal afgesloten tegen een hogere rente en worden slechts geleidelijk vervangen met nieuwe contracten met een minder gunstige rente. Dat zien we ook terug in figuur 5, die de ontwikkeling van de geschatte inleenmarge toont. Als rentes langer laag blijven, is de verwachting dat de druk op de rentemarge aanhoudt. Hierbij zullen we in het volgende hoofdstuk nader stilstaan.

Figuur 5 Inleenmarge daalt gestaag



Bron: DNB website, Bloomberg en eigen berekeningen

Toelichting: De inleenmarge is gedefinieerd als het verschil tussen de relevante marktrente en de gewogen gemiddelde rente op betaal- en spaarrekeningen van Nederlandse huishoudens en niet-financiële bedrijven.

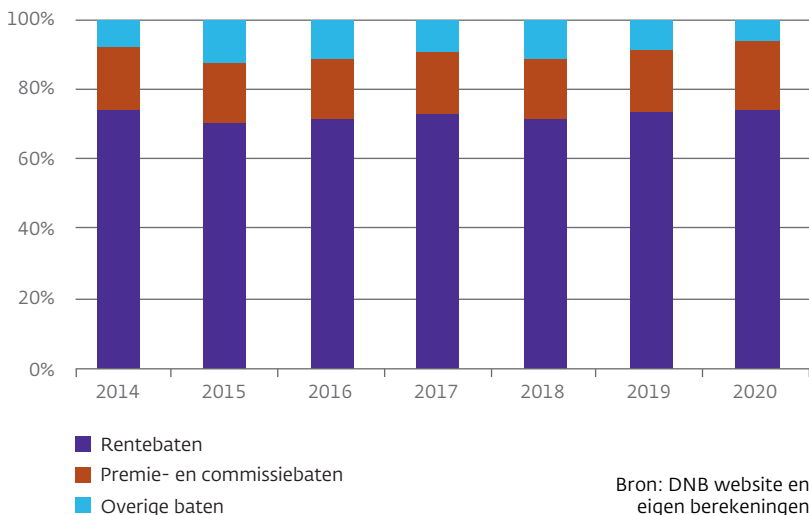
De impact van de lage rente is niet voor alle banken hetzelfde en hangt af van het bedrijfsmodel van de bank. Met name banken die voor hun financiering sterk afhankelijk zijn van (huishoud)deposito's zijn gevoelig voor een negatieve rente, vanwege de terughoudendheid om daarop een negatieve rente te hanteren. Daarnaast zijn banken die in hoge mate afhankelijk zijn van rente-inkomsten en hun bedrijfsmodel lastig kunnen aanpassen kwetsbaar. Zij hebben immers minder alternatieve inkomstenbronnen om op terug te vallen

wanneer de rentemarge daalt. Tot slot is relevant waar de activiteiten van de bank plaatsvinden. Sommige banken zijn ook actief buiten het eurogebied, waar rentes op een hoger niveau liggen.

2.2.2 Overige operationele inkomsten

Nederlandse banken halen relatief weinig inkomsten uit niet-rentebaten. In 2019 bedroegen de niet-rentebaten voor Nederlandse banken circa 26 procent (figuur 6), terwijl dit voor grote banken binnen het eurogebied bijna 42 procent was.¹³ Nederlandse banken zijn zich sinds de crisis van 2008 meer gaan richten op traditionele kredietintermediatie en hebben onder

Figuur 6 Uitsplitsing operationeel inkomen



¹³ Voor alleen de Nederlandse grootbanken was het 22 procent. Grootbanken zijn hier gedefinieerd op basis van criteria om 'significantie' te bepalen, zie voor een toelichting het artikel "[Criteria for determining significance](#)" (link naar ECB-website).

meer hun zakenbankactiviteiten afgebouwd.¹⁴ Vooral de inkomsten uit handel in financiële activa namen na 2007 sterk af.

Een belangrijke niet-rente-inkomstenbron zijn de premie- en commissiebatens. Deze kunnen worden opgesplitst in een cyclische (gerelateerd aan onder andere *retail*-beleggingsproducten of *investment banking*-activiteiten) en een meer structurele component (onder andere rond betalingen, kosten van creditcards of betaal- en spaarrekeningen).¹⁵ Net als bij andere Europese banken is na de financiële crisis de cyclische component gekrompen, met name door een afname van de inkomsten uit zakenbankieren.¹⁶ De afgelopen jaren waren de totale premie- en commissiebatens redelijk stabiel, al proberen Nederlandse banken recentelijk deze inkomsten te vergroten door onder andere de kosten van betaalpakketten te verhogen en de verkoop van beleggingsproducten te vergroten.¹⁷ Groei van niet-rentebaten is één van de aanpassingsmogelijkheden die we meenemen in onze scenario-analyse in het volgende hoofdstuk.

Hogere premie- en commissiebatens kunnen helpen om de druk op de winstgevendheid in een lage-rente-omgeving tegen te gaan. Met name voor banken die sterk afhankelijk zijn van rentebaten, kunnen de premie- en commissiebatens daarbij een diversificatievoordeel bieden en, afhankelijk van het type activiteit, bijdragen aan de stabiliteit van de inkomsten.¹⁸ Daarbij is het type onderliggende activiteit van belang: zo zijn inkomsten uit

¹⁴ Zie bijvoorbeeld DNB (2016).

¹⁵ Zie Kok et al. (2017).

¹⁶ Zie S&P Global (2020) voor inzicht in de langetermijntwikkelingen op het vlak van zakenbankieren voor Europese banken. In DNB (2020) wordt verder ingegaan op concurrentie op de betaalmarkt. In EBA (2018) geeft bovendien 60 procent van een groep Europese banken aan dat Fintechs een bedreiging vormen voor onder meer betaalinkomsten.

¹⁷ Daarbij zijn door de lage rente de rente-inkomsten op betaaldegoeden sterk teruggelopen. Doordat op betaaldegoeden vaak nauwelijks rente wordt betaald was de inleenmarge op betaaldegoeden bij de hogere renteniveaus in het verleden relatief hoog. Mede dankzij deze rentebaten konden Nederland banken de tarieven voor betaalverkeer relatief laag houden.

¹⁸ Zie o.a. Altunbas et al (2011), Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H (2010).

betalingen minder volatiel vergeleken met premie- en commissiebatens verdienen met zakenbankieren.¹⁹ De mate waarin banken erin slagen om hun commissiebatens te vergroten, zal afhangen van het specifieke bedrijfsmodel. Bepaalde activiteiten (bijvoorbeeld gerelateerd aan zakenbankieren) vereisen bovendien specifieke kennis en schaalgrootte.

2.3 Operationele uitgaven gedaald

Nederlandse banken hebben hun operationele kosten het afgelopen decennium fors weten te verlagen. In de jaren na de financiële crisis was eerst sprake van een absolute daling van de operationele kosten en in de jaren daarna stegen de kosten minder snel dan de inkomsten. De kosten-inkomstenratio (de kosten in verhouding tot de operationele inkomsten, een maatstaf voor kostenefficiëntie) van Nederlandse banken is hierdoor gedaald van bijna 70 procent voor de financiële crisis naar circa 58 procent in 2019 (figuur 7). Dat laatste is ruim onder het Europese gemiddelde van 65 procent.²⁰ De daling hangt onder meer samen met het verminderen van het aantal fysieke bankkantoren en werknemers (zie figuur 8) als gevolg van de digitalisering van bancaire dienstverlening. Nederlandse banken zijn op dit vlak efficiënter dan andere banken in het eurogebied, waar het gemiddelde aantal bankkantoren (per 100 duizend inwoners) in 2020 rond de 35 lag tegenover 5 in Nederland.

De afgelopen paar jaar is de kosten-inkomstenratio gestabiliseerd.

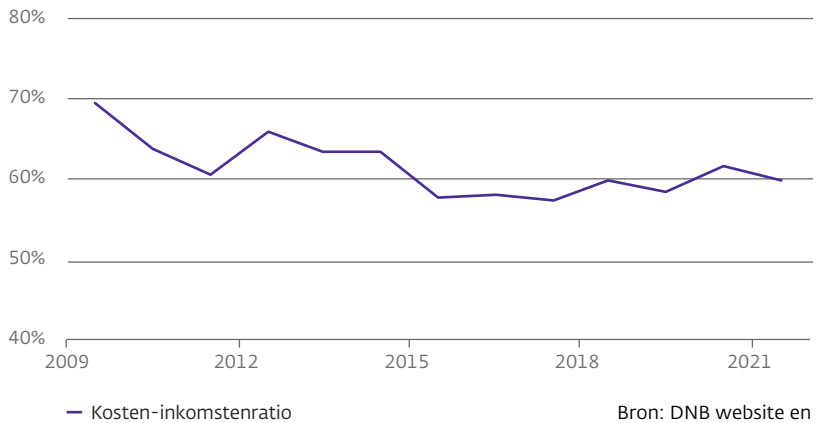
Daarbij zijn sommige kosten van banken juist toegenomen, zoals de kosten als gevolg van regelgeving. Voorbeelden zijn de bijdragen van banken aan het Depositogarantie- en Afwikkelfonds, de bankbelasting en de toegenomen

¹⁹ Zie ECB (2000): EU Banks' income structure.

²⁰ Zie EBA (2020). Tijdens de coronacrisis is de kosten-inkomstenratio enigszins gestegen, maar dat komt voornamelijk door de, grotendeels tijdelijke, daling in het inkomen.

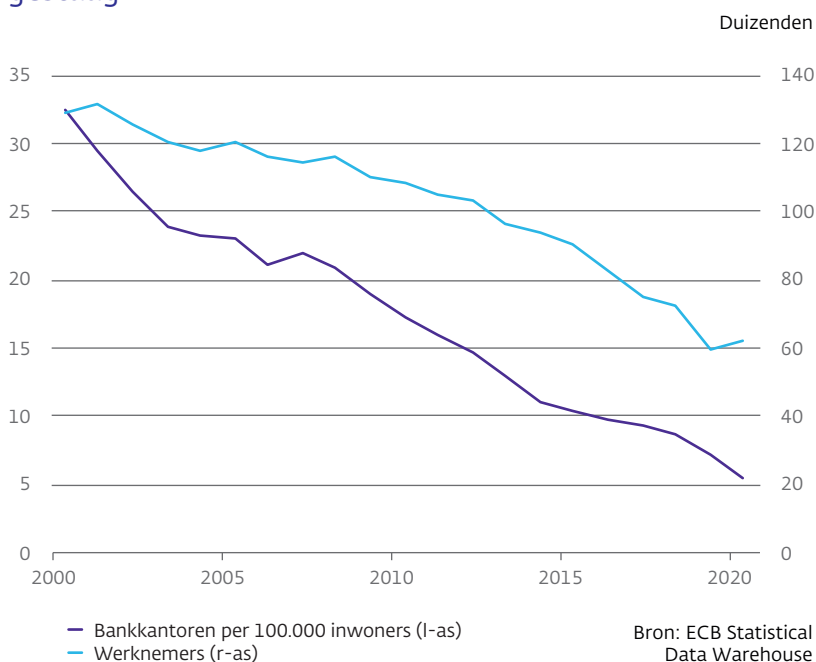
eisen die worden gesteld aan de rol van banken in het voorkomen van witwassen en financiering van terrorisme. En hoewel de verdere digitalisering van de financiële dienstverlening op termijn de kosten kan verlagen, kunnen investeringen in ICT-systemen op korte termijn de kosten juist verhogen.

Figuur 7 Nederlandse kosten-inkomstenratio gestabiliseerd



Bron: DNB website en eigen berekeningen

Figuur 8 Aantal bankkantoren en werknemers daalt gestaag



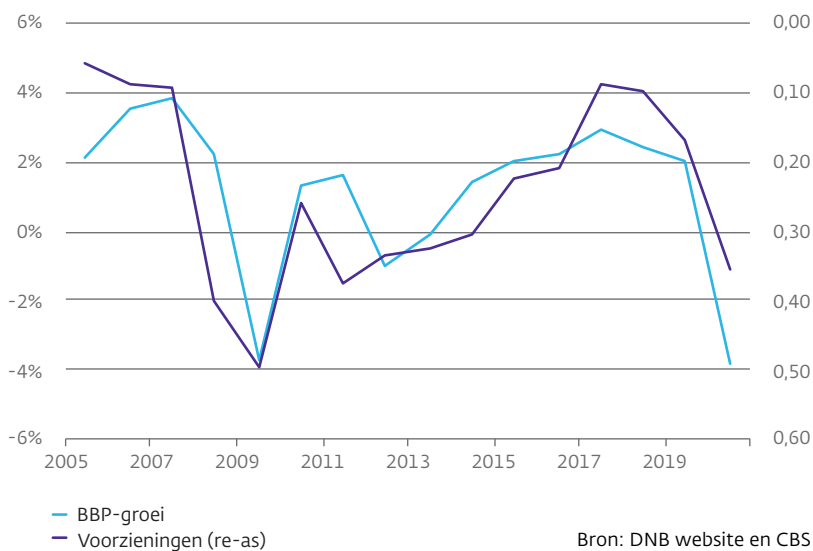
Verdere kostenbesparingen kunnen helpen om de druk op de winstgevendheid tegen te gaan. Net als andere Europese banken, streven Nederlandse banken de komende jaren naar verdere kostenbesparingen.

De mate waarin ze daarin slagen is één van de elementen die we meenemen in de scenario-analyse in hoofdstuk 3.

2.4 Voorzieningen gedreven door economische omgeving

In de periode na de financiële crisis deden banken relatief veel toevoegingen aan de kredietvoorzieningen, wat de winstgevendheid heeft gedrukt (figuur 9). Met name tussen 2008 en 2013, toen de Nederlandse economie werd geraakt door achtereenvolgens de financiële crisis en de Europese schuldencrisis, troffen banken relatief veel voorzieningen voor slechte leningen. In de jaren vóór de financiële crisis waren de toevoegingen aan de voorzieningen juist relatief laag. Ook in de laatste paar jaren voor de uitbraak van de coronacrisis, tussen 2017 en 2019, droeg een relatief laag niveau van de voorzieningen bij aan de winstgevendheid. De economie presteerde in die jaren relatief goed en voorzieningen die tijdens de crisisjaren waren genomen, vielen vrij. Vanwege de coronacrisis werden in 2020 weer veel voorzieningen genomen (zie box 1).

Figuur 9 BBP-groei Nederland en kredietvoorzieningen



Toelichting: Voorzieningen als percentage van de totale activa (inverse as).

3 Enkele scenario's voor de winstgevendheid

28

3.1 Toelichting scenario's

Dit hoofdstuk presenteert twee scenario's voor de RoE die voortbouwen op de ontwikkelingen in de afgelopen jaren. De belangrijkste elementen in de scenario's zijn de renteontwikkeling en het aanpassingsvermogen van banken. Onder dat laatste verstaan we het vermogen van banken om (i) verder kosten te besparen, (ii) de niet-rentebaten te verhogen en (iii) de kosten door te rekenen aan hun klanten, bijvoorbeeld in de vorm van negatieve depositorentes. In het eerste scenario (**Langdurig laag**) duurt de lage renteomgeving voort, met aanhoudende druk op de rentemarge van banken als gevolg. In het tweede scenario (**Oplopende rente**) beweegt de gehele rentecurve weer naar een positief niveau, waardoor de rentemarge zich kan herstellen. In beide scenario's is van belang in hoeverre banken erin slagen zich aan te passen aan de omstandigheden door hun kosten verder omlaag te brengen en door meer inkomsten te genereren uit niet-rentebaten. In het langdurig-laag-scenario is daarnaast relevant in hoeverre banken negatieve rentes kunnen doorberekenen aan hun klanten door middel van een negatieve depositorente. In het oplopende-rente-scenario is juist van belang hoe snel banken de *stijging* van rentes doorberekenen aan klanten. We passen deze scenario's toe op vier Nederlandse grootbanken (ABN Amro, ING, Rabobank en De Volksbank). Het vertrekpunt is de gemiddelde RoE van ruim 7,5 procent in 2019, vlak voordat de coronacrisis uitbrak met een negatieve invloed op de winstgevendheid. Annex A bevat een gedetailleerde toelichting op de scenario's.

De scenario's hebben alleen betrekking op de uiteindelijke RoE over een aantal jaren en niet op het aanpassingsproces daarnaartoe. Het zijn mechanische doorrekeningen van de omstandigheden zoals gedefinieerd in de scenario's en de uitgangssituatie in 2019. In de praktijk zal het bijvoorbeeld uitmaken of een rentestijging in het oplopende-rente-scenario zich snel of geleidelijk voltrekt. Ook zullen sommige banken zich makkelijker kunnen aanpassen dan andere.

De scenario's laten een aantal factoren buiten beschouwing. Een ommissie voor de kortere termijn is de economische conjunctuur. Zo maakt het uit of de rentestijging in het oplopende-rente-scenario primair wordt gedreven door inflatie of (ook) door een aantrekkende economie (zie box 3). Het laatste geval is gunstiger voor de winstgevendheid van banken, omdat de kredietverliezen op bestaande leningen dan laag kunnen blijven terwijl de vraag naar nieuwe leningen groeit. Structurele factoren zoals substantiële veranderingen in bedrijfsmodellen van banken, bijvoorbeeld als gevolg van toetreding van nieuwe spelers zoals BigTech partijen, kunnen op langere termijn eveneens van belang zijn voor de winstgevendheid (zie box 2). Omwille van de eenvoud laten we deze factoren buiten beschouwing. Ook laten we de effecten van de coronacrisis geheel buiten beschouwing. Zoals in het vorige hoofdstuk is aangegeven heeft deze crisis een grote invloed gehad op de recente winstontwikkeling van banken. Het is echter nog onduidelijk in hoeverre de pandemie gevolgen kan hebben voor de winstgevendheid op lange termijn. Om deze reden hebben we de bankgegevens van 2019 als uitgangspunt gekozen voor de berekeningen. Gerelateerd hieraan laten we ook de gunstige voorwaarden op de *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (TLTRO's) van het Eurosysteem buiten beschouwing, aangezien deze tijdelijk en aan de coronacrisis gekoppeld zijn (zie annex A).

Box 2 digitalisering van bancaire diensten

De financiële dienstverlening is al geruime tijd aan het digitaliseren.

De coronacrisis heeft deze trend verder versterkt. De digitalisering van financiële diensten biedt kansen, bijvoorbeeld om de kostenefficiëntie verder te verbeteren door het sluiten van kantoren en geldautomaten, en de vermindering van de papieren betaalopdrachtenstroom. Digitalisering heeft echter ook gevolgen voor de structuur van de markt en de concurrentie die banken ervaren.^{21,22} Consumenten zijn in toenemende mate bereid om financiële producten online aan te schaffen en staan er daarmee ook meer voor open om een deel van hun financiële consumptie af te nemen van nieuwe spelers, zoals digitale banken en niet-bancaire (betaal)dienstverleners, waaronder Fintech- en BigTech partijen.²³

De toetreding van nieuwe spelers kan het verdienvermogen van traditionele banken verder onder druk zetten. Zo kan het banken beperken in hun ambitie om hun premie- en commissiebaten te verhogen. Fintech- en BigTech spelers hebben de concurrentie op de betaalmarkt immers aanzienlijk vergroot.²⁴ Ook kunnen uitleenmarges van banken krimpen als de concurrentie op de kredietmarkt toeneemt. Tot slot kan de concurrentie voor depositofinanciering toenemen, doordat ontwikkelingen in technologie het overstappen naar andere aanbieders vereenvoudigt. Deze risico's hebben we nu niet meegenomen in onze scenario's.

21 Zie de speech van Hakkarainen (2021) over digitalisering en de Europese bankensector.

22 Europese wetgeving, zoals de Payment Services Directive (PSD2), heeft hierop de afgelopen jaren een belangrijke invloed gehad.

23 Zie de speech van Hakkarainen (2020) over technologische ontwikkelingen bij banken.

24 Zie DNB (2020).

De impact van deze trends hangt ook af van de strategische keuzes en innovatiekracht van banken. Zo is er ook een scenario denkbaar waarin de banken innovatie binnen de sector bepalen. Voor meer informatie over de veranderingen die de groeiende rol van BigTechs in de financiële sector teweegbrengen, verwijzen we naar een eerder gepubliceerd DNB-rapport.²⁵

Vertretpunt is de financiële positie en winstgevendheid van banken in

2019. Al onze projecties zijn gebaseerd op de balansomvang en -samenstelling van 2019. Wel doen we twee aanpassingen in de lasten van banken om de uitgangssituatie richting de toekomst realistischer te maken. Ten eerste maken we een opwaartse aanpassing in de jaarlijkse toevoegingen aan de voorzieningen, omdat deze in 2019 op een relatief laag niveau lagen. We verhogen deze post daarom naar het mediane niveau over de periode sinds 2000 in beide scenario's. Dit mediane niveau sluit aan bij onze focus op de langere termijn, waarbij we conjuncturele ontwikkelingen buiten beschouwing laten.²⁶ Ten tweede maken we een neerwaartse aanpassing in de jaarlijkse bijdrage van banken aan het Depositogarantiefonds en het Afwikkelingsfonds. Naar verwachting hebben deze fondsen binnen enkele jaren hun doelomvang bereikt. Beide aanpassingen worden in annex A nader toegelicht.

²⁵ Zie DNB (2021b).

²⁶ Onze impliciete aanname is dat de rentestand wel een korte-termijn impact kan hebben op kredietrisico (i.e. een rentedaling kan de kans op wanbetaling op uitstaande leningen verkleinen), maar niet leidt tot een *structurele* daling van kredietverliezen. Een eventuele negatieve impact van de lage rente op de kredietkwaliteit- en standaarden laten we dus ook buiten beschouwing.

In alle scenario's wordt het eigen vermogen van banken constant gehouden.²⁷ De vier banken voldoen al vrijwel volledig aan toekomstige kapitaaleisen, zoals die uit de implementatie van finaal Bazel 3 in Europese regelgeving, de toekomstige verhoging van de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) en het weer bindend worden van de Pillar 2 Guidance.^{28,29} We houden er dus geen rekening mee dat banken hun RoE kunnen aanpassen door het eigen vermogen verder te verhogen, of, voor zover ze nu over voldoende kapitaal beschikken, hun eigen vermogen juist te verminderen (binnen de toezichtkaders). Dat laatste kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van extra dividenduitkeringen aan de aandeelhouders, zoals veel Europese banken de komende periode van plan zijn. Het is hierbij belangrijk dat banken in aanvulling op de kapitaaleisen een adequate managementbuffer blijven aanhouden. Omdat we veronderstellen dat de financieringshefboom van banken gelijk blijft, analyseren we alleen de RoE; een analyse van de RoA zou immers eenzelfde beeld schetsen.

De rente-inkomsten lopen in de scenario's sterk uiteen; in het langdurig-laag-scenario dalen de rente-inkomsten sterk. In dit scenario veronderstellen we dat rentes op hun niveau van eind 2019 blijven liggen (lichtblauwe lijn figuur 10). Hierdoor wordt de rentemarge verder uitgehold en dalen de rente-inkomsten, zoals beschreven in hoofdstuk 2 en in meer detail in annex A. Dit is een geleidelijk proces, dat nog niet is voltooid. Deze rente-uitholling betreft met name de inleenmarge; we veronderstellen dat de uitleenmarge slechts beperkt onder druk staat. Twee factoren, die mogelijk tot een verdere druk op de rente-inkomsten kunnen leiden, laten we buiten beschouwing. Ten eerste is het depositovolume sinds 2019 verder gegroeid, waardoor de

27 In een eerdere RoE-studie van DNB (Daniëls, T., en S. Kamalodin, 2016) moesten Nederlandse banken hun kapitaal verder versterken om te voldoen aan de nieuwe eisen, wat toen nog een neerwaarts effect had op RoE-projecties.

28 Zie DNB (2021C).

29 Zie ECB (2020).

impact van de nulgrens op deposito's is toegenomen. Ten tweede is de hypotheekrente sinds 2019 verder gedaald. Door deze daling ligt de uitleenmarge op hypotheekrentes die banken op dit moment verstrekken substantieel onder het niveau waar we in de scenario's van uitgaan. Als deze lage uitleenmarges aanhouden, zet dat de rente-inkomsten extra onder druk.

In het oplopende-rente-scenario kunnen de rente-inkomsten stijgen, afhankelijk van de ontwikkeling van de depositorente. In dit scenario veronderstellen we een parallele rentestijging van 100 basispunten ten opzichte van de rentecurve van eind december 2019 (paarse lijn figuur 10). Hierdoor kan de inleenmarge zich herstellen. Hoe groot dit herstel is, hangt sterk af van de ontwikkeling van de depositorente. Uit de empirische literatuur weten we dat de transmissie van marktrenten naar depositorenten doorgaans vertraagd en niet volledig is.³⁰ Empirisch bewijs over recente verkrappingscycli is schaarser, maar er zijn aanwijzingen dat de transmissie naar depositorenten vanuit een langdurig lage rente-omgeving minder sterk is dan in normale tijden, omdat banken hun inleenmarge eerst herstellen.³¹ Omdat de transmissie naar depositorenten onzeker is, onderscheiden we binnen dit scenario twee varianten die verschillen in de mate van transmissie:³²

- **Oplopende rente A:** in deze variant is de transmissie zeer beperkt. Negatieve depositorenten verdwijnen, maar banken kunnen de depositorente op een laag niveau handhaven. Hierdoor kunnen de inleenmarge en de winstgevendheid zich herstellen. De impliciete veronderstelling is dat de concurrentiedruk beperkt blijft. Deze variant kan – vanuit de banken gezien – als optimistisch worden bestempeld.

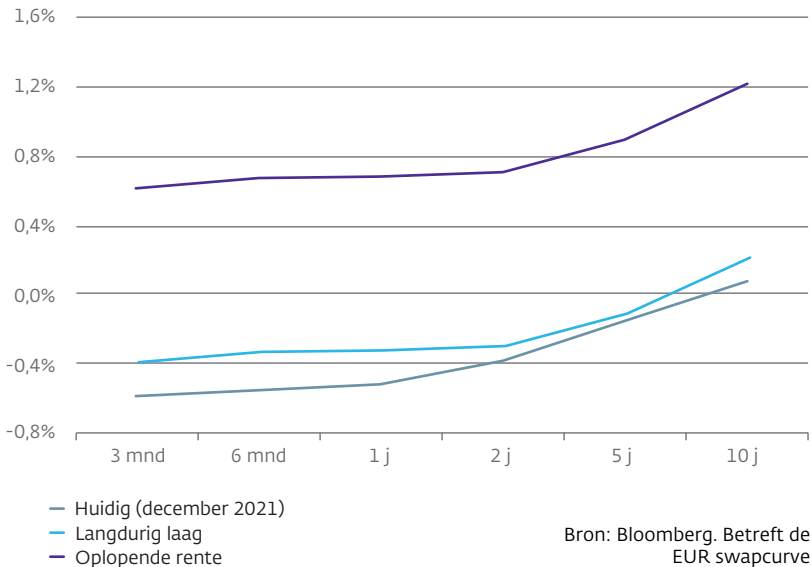
³⁰ Zie bijvoorbeeld Driscoll en Judson (2013) en De Bondt (2002)

³¹ Zie Saunders (2019); in de meest recente verkrappingscyclus van de Bank of England was sprake van een transmissie naar depositorenten van circa 35 procent.

³² Doordat we veronderstellen dat de balansomvang en -samenstelling constant blijft op het niveau van 2019, is de hoeveelheid deposito's in beide scenario's gelijk. Met andere woorden, we veronderstellen dat de verschillen in de prijs (de depositorente) geen impact hebben op het spaargedrag van huishoudens en bedrijven.

- **Oplopende rente B:** in deze variant laten banken de depositorente meestijgen met de marktrente, zodanig dat de rentemarge constant blijft op het niveau van eind 2019. Dit komt neer op een transmissie van marktrentes naar depositorentes van ongeveer 50 procent. Omdat banken daarmee de hogere rente deels doorgeven aan hun klanten, profiteren zij slechts beperkt van de rentestijging.³³ Er zijn extremere scenario's denkbaar, bijvoorbeeld een scenario waarin de stijging van

Figuur 10 Ontwikkeling rentecurve in scenario's



³³ In deze variant nemen we aan dat banken hun depositorente met de marktrente mee laten stijgen, waardoor de inleenmarge maar beperkt herstelt. Een andere mogelijke uitwerking voor de rentemarge, is dat banken hun depositorente laag kunnen houden en dus hun inleenmarge wel kunnen herstellen, maar dat ze dit voordeel vanwege concurrentiedruk aan de uitleenkant doorgeven aan de kredietnemers (waardoor de uitleenmarge daalt).

marktrentes volledig wordt doorgegeven aan depositorentes. In dat geval kan zelfs een verdere verslechtering van de rentemarge plaatsvinden.

Banken kunnen zich aanpassen door (1) kosten te verlagen, (2) niet-rentebaten te verhogen en (3) negatieve rente door te berekenen aan de klant. Ten aanzien van het eerste hebben banken aangegeven de komende jaren te streven naar verdere kostenbesparingen. In de scenario-analyse gebruiken we deze door de banken gerapporteerde streefwaarden voor de kosten-inkomstenratio's. Het gaat gemiddeld om een daling van de kosten-inkomstenratio van ruim 4,5 procentpunt. Voor het tweede, de niet-rentebaten, gebruiken we de projecties van banken in het eurogebied ten aanzien van premie- en commissie-inkomsten in de komende jaren; dit impliceert een stijging van de niet-rentebaten van 13 procent.³⁴ Tot slot veronderstellen we onder het derde punt dat banken de negatieve rente volledig doorrekenen aan de klant, in de vorm van negatieve spaarrentes van -0,50 procent op alle betaal- en spaartegoeden. Dat is uiteraard een extreem scenario.³⁵

Omdat het daadwerkelijke aanpassingsvermogen voor de banken onzeker is, presenteren we drie varianten: laag (0 procent realisatie van de aanpassingen), midden (50 procent aanpassing) en hoog (volledige realisatie van de aanpassingen).³⁶ Op die manier houden we ook rekening met het feit dat onze aannames, met name over het doorrekenen van negatieve rentes, aan de bovenkant van de mogelijkheden zitten. De varianten zijn bedoeld als illustratie van aanpassingsmogelijkheden, niet als inschatting van wat

³⁴ Zie speech Enria (2021).

³⁵ In Denemarken, waar de negatieve rente het meest voorkomt, hanteren veel banken een drempelwaarde van omgerekend circa EUR 13.500.

³⁶ De verschillende varianten kunnen ook anders geïnterpreteerd worden. De variant van 50 procent kostenbesparingen kan bijvoorbeeld ook gezien worden als een variant waarbij niet het volledige voordeel van de kostenbesparing bij de bank terecht komt maar ook deels ten goede komt aan de klant.

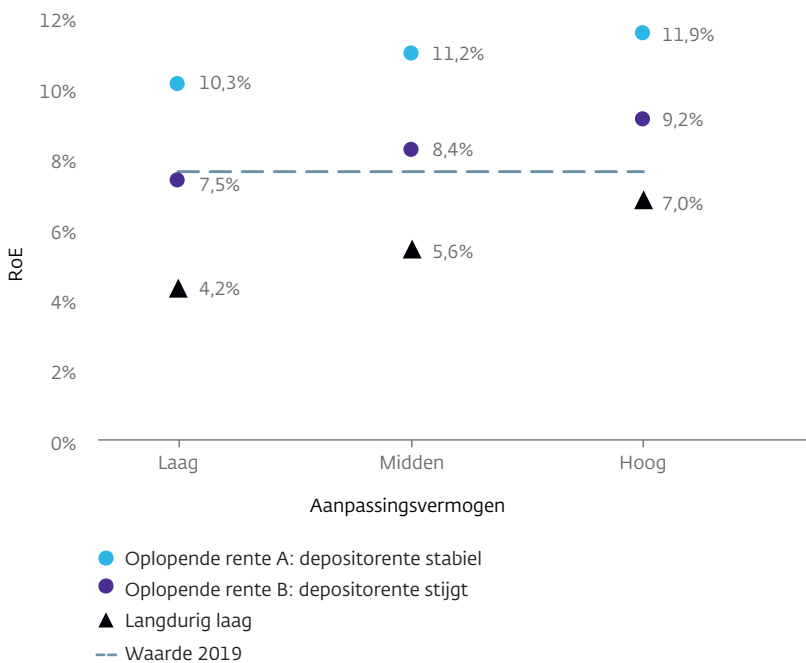
realistisch of wenselijk is. Banken hebben uiteraard de vrijheid om zelf hun depositotarieven vast te stellen en andere aanpassingen na te streven. Wij veronderstellen dat in het langdurig-laag-scenario banken op alle drie aanpassingen zullen inzetten. In het oplopende-rente-scenario is het doorberekenen van negatieve rente niet meer aan de orde en zullen banken zich alleen richten op kostenbesparing en verhoging van niet-rentebaten. In annex A wordt de kwantificering van de aanpassingsopties nader toegelicht.

3.2 Resultaten

In het langdurig-laag-scenario wordt de winstgevendheid flink aangetast en kunnen banken de RoE alleen op peil houden met vergaande maatregelen.³⁷ Figuur 11 presenteert een overzicht van de RoE-waarden onder de verschillende scenario's; zie annex A voor de achterliggende cijfers. Zoals te verwachten heeft de uitholling van de rentemarge forse invloed op de RoE, die zonder aanpassingsmaatregelen meer dan drieënhalve procentpunten lager uitvalt dan in 2019. Banken kunnen deze winstdaling tegengaan door implementatie van de beoogde kostenbesparingen, een verhoging van de niet-rentebaten en door de negatieve rente verder door te prijzen in deposito's. Indien de mogelijke aanpassingen op deze drie terreinen voor de helft zouden worden gerealiseerd, blijft de RoE-daling beperkt tot ruim twee procentpunten. In dat geval worden banken immers minder kwetsbaar voor de negatieve rente en profiteren ze tegelijkertijd van meevallers zoals de verminderde afdracht aan het Depositogarantiefonds en het Afwikkelfonds. Zoals gezegd, kijken we naar de impact op de lange termijn; op de korte termijn kunnen banken ook profiteren van de rentedaling, doordat deze bijvoorbeeld leidt tot een

³⁷ We presenteren in dit hoofdstuk alleen de impact op de RoE. Omdat we veronderstellen dat de omvang en samenstelling van de balans ongewijzigd blijft, is de uitwerking van de scenario's op de RoE en RoA vergelijkbaar.

Figuur 11 Impact scenario's op RoE



verbeterde terugbetaalcapaciteit van kredietnemers en de vraag naar krediet stimuleert. Bovendien kan het scenario voor individuele banken beter of juist slechter uitpakken. Indien een bank bijvoorbeeld sterk afhankelijk is van huishouddeposito's en weinig aanpassingskracht toont, dan kunnen de gevolgen voor de RoE ongunstiger zijn dan de getoonde uitkomsten.

In het oplopende-rente-scenario is het beeld gunstiger, maar sterk afhankelijk van de mate waarin de depositorente meestijgt. Bij een positieve rente zal uitholling van de rentemarge uiteindelijk verdwijnen. Tegelijkertijd kunnen banken profiteren van eerdergenoemde meevallers en, mits zij hier op ingezet hebben, verdere kostenreductie en groei van niet-rentebaten.³⁸ De impact van dit scenario hangt sterk af van de mate waarin banken erin slagen om hun financieringskosten, met name depositorentes, laag te houden. Als de transmissie naar depositorentes beperkt is, kan de inleenmarge herstellen en neemt de RoE toe tot meer dan tien procent. Indien depositorentes echter met marktrentes meestijgen, valt de RoE enkele procentpunten lager uit. In een extremer scenario, waarin de stijging van marktrentes volledig wordt doorgegeven (niet getoond), kan zelfs een verdere verslechtering van de rentemarge plaatsvinden.

Een omgeving met hogere rentes is op de lange termijn gunstig, maar het pad daarnaartoe is onzeker en kan met horten en stoten gepaard gaan. Net zoals een daling van de rente tijdelijk positief kan uitpakken voor de winstgevendheid van banken, kunnen (snel) stijgende rentes op korte termijn juist problemen veroorzaken, zeker wanneer de rentestijging schoksgewijs plaatsvindt (box 3). Zo kunnen kredietverliezen oplopen als kredietnemers de hogere rentes niet kunnen dragen en kan de vraag naar krediet dalen. Indien bij een dergelijke ontwikkeling het risicoprofiel van banken verslechtert, kunnen bovendien de kosten van marktfinanciering oplopen. Verder is het mogelijk dat kredietnemers ervoor kiezen om na een rentestijging minder dan voorheen vervroegd af te lossen, wat herstel van de rentemarge zou vertragen. Omdat wij uitsluitend kijken naar de structurele impact van de scenario's op de winst, laten we dergelijke tijdelijke effecten buiten beschouwing.

³⁸ De groei van niet-rentebaten is mogelijk hoger in een lage rente-omgeving, bijvoorbeeld omdat het huishoudens stimuleert om te gaan beleggen.

Box 3 Oplopende rente – mogelijke achtergronden en doorwerking

De invloed van een oplopende rente op de winstgevendheid van banken wordt mede bepaald door onderliggende economische omstandigheden. Volgens onze mechanische doorrekening is het oplopende-rente-scenario gunstig voor de winstgevendheid van banken. Een hogere rente maakt immers de nulgrens op depositorentes minder bindend en betekent zodoende een verbetering ten opzichte van de huidige uitgangspositie, waarin de zeer lage rente de rentemarge van banken uitholt (zie hoofdstuk 2). Met name op de korte termijn kan een rentestijging echter gepaard gaan met bredere effecten, die we in ons oplopende-rente-scenario buiten beschouwing laten en die afhangen van de omstandigheden. Indien de rentestijging wordt gedreven door aantrekkende economische groei, zullen de bestedingen toenemen en investeringen rendabeler worden. Dat heeft gunstige effecten voor banken omdat kredietvolumes kunnen groeien en kredietrisico's over het algemeen verminderen. Indien daarentegen de rentestijging vooral wordt gedreven door toenemende inflatie bij een teleurstellende economische groei (stagflatie) en schoksgewijs plaatsvindt, dan kan de winstgevendheid van banken juist onder druk komen. In een dergelijke situatie kan een rentestijging immers leiden tot betalingsproblemen bij klanten, resulterend in kredietverliezen bij banken. Bovendien kunnen bij een verslechtering van het risicoprofiel van banken de kosten van marktfinanciering oplopen, wat de winst verder zou drukken.

Daarnaast is relevant hoe gevoelig banken zijn voor een stijgende rente

en in hoeverre ze deze gevoeligheid afdekken. Vanuit hun traditionele bedrijfsmodel zijn Nederlandse banken gevoelig voor renteveranderingen doordat hun uitzettingen (bijvoorbeeld langlopende hypotheeklen) gemiddeld een langere rentevaste periode hebben dan hun financiering (bijvoorbeeld deposito's). Banklen dekken hun rentegevoeligheid echter grotendeels af met financiële instrumenten zoals renteswaps.³⁹ Dit betekent dat veranderingen in netto rentebaten worden gecompenseerd door het resultaat uit afdekking. Daarmee schakelen banken hun blootstelling aan renteveranderingen overigens niet volledig uit. De afdekking is namelijk gebaseerd op een inschatting van verwachte kasstromen die afwijkt van contractuele looptijden, bijvoorbeeld omdat banken rekening moeten houden met vervroegde aflossingen op hypotheeklen. Als dat in de praktijk anders uitpakt – bijvoorbeeld als door een rentestijging het aantal vervroegde aflossingen afneemt – dan lopen de banken alsnog een renterisico.

Naar verwachting heeft een stijging van de rente vanuit een langdurige lage rente-omgeving uiteindelijk een gunstig effect.

De uitholling van de inleenmarge als gevolg van de negatieve rente, zoals beschreven in hoofdstuk 2, kan bij een stijgende rente ongedaan worden gemaakt. Dit is een belangrijke positieve factor in het oplopende-rente-scenario. Vooral banken die afhankelijk zijn van rentebaten of meer financiering aantrekken via (huishoud)deposito's profiteren hiervan.

³⁹ Zie Chaudron (2018) voor Nederlandse banken en Hoffmann et al. (2019) voor Europese banken.

3.3 Conclusie

RoE-doelstellingen van banken van 5 tot 10 procent ogen plausibel, al zal dit – zeker wanneer de rente laag blijft – voor sommige banken een uitdaging zijn. Dit is in lijn met recente uitingen van de ECB waarin voor banken in het eurogebied een 'target-range' van 6 tot 10 procent wordt genoemd.⁴⁰ In ons meest pessimistische scenario, waarin Nederlandse banken zich niet kunnen aanpassen aan een langdurig lage rente, zakt de gemiddelde RoE onder dat niveau. In ons meest optimistische scenario komt de RoE boven de geschetste bandbreedte, maar dat is alleen haalbaar als de rente-omgeving voor banken verbetert terwijl daarnaast alle andere aanpassingen gunstig uitvallen. Zelfs in een dergelijk scenario komt de RoE niet in de buurt bij de niveaus van vóór de financiële crisis. Aangezien banken sindsdien veiliger zijn geworden, zijn lagere rendementsdoelstellingen gepast. Van belang is dat de uitkomsten kunnen variëren tussen de banken, vanwege verschillen in bijvoorbeeld kosten-inkomstenratio's en markt- en geografische oriëntatie. Naast externe factoren en aanpassingsvermogen zal winstgevendheid ook afhankelijk zijn van het bedrijfsmodel en de risicobereidheid. Voor minder risicovolle banken kan 5 procent een uitdaging zijn terwijl voor meer risicovolle banken hogere winsten mogelijk zijn. Dit zal echter ook weerspiegeld worden in hogere rendementseisen van investeerders. Hier gaat het volgende hoofdstuk op in.

Enkele structurele ontwikkelingen, die we niet hebben meegenomen, kunnen het verdienvermogen verder onder druk zetten of juist kansen bieden. Onze studie is met name gericht op het 'traditionele' aanpassingsvermogen van banken, zoals kostenbesparingen of inzetten op bestaande producten. Naast de factoren als digitalisering en de concurrentie van of

⁴⁰ Zie Andersson et al. (2018).

42 samenwerking met BigTech (zie box 2) kunnen ook duurzaamheids-uitdagingen zoals klimaatverandering en verlies van biodiversiteit op termijn een grote invloed hebben op bestaande verdienmodellen en op winstgevendheid.⁴¹ Klimaatverandering en verlies van biodiversiteit leveren namelijk ook risico's op voor banken; het is belangrijk dat banken hierop inspelen.^{42, 43} Anderzijds levert de financiering van de nieuwe duurzame economie en de energietransitie ook kansen voor banken, vooral als ze tijdig handelen.⁴⁴

41 Zie bijvoorbeeld "Opkomst BigTechs zorgt voor gebruiksgemak, maar er zijn ook risico's" (dnb.nl)

42 Zie bijvoorbeeld "Klimaatverandering: Overstromingen kunnen ook de financiële sector raken" (dnb.nl); "Biodiversiteit en de financiële sector: een kruisbestuiving?" (dnb.nl).

43 Zie bijvoorbeeld DNB (2020c).

44 Zie bijvoorbeeld ECB (2021).

4 Rendementsdoelen en vereist rendement

In dit hoofdstuk bespreken we hoe de RoE zich verhoudt tot de rendementsdoelen van banken en het vereiste rendement van beleggers.

De rendementsdoelen van Nederlandse grootbanken liggen momenteel gemiddeld rond de 8 procent, met een bereik van 6 tot 12 procent.⁴⁵ Dit komt overeen met resultaten uit de Risk Assessment Questionnaire van de European Banking Authority (EBA) uit april 2021, waarin een derde van de bevroegde banken in het eurogebied een RoE van 8-10 procent noodzakelijk acht.⁴⁶

4.1 Schattingen van de *Cost of Equity*

Voor aandeelhouders is met name de Cost of equity (CoE) een relevante benchmark voor winstgevendheid.⁴⁷ De kosten van schuldfinanciering zijn direct waarneembaar, maar dit is niet het geval voor aandelen. Een inschatting van de 'kosten' van aandelenfinanciering kan worden gebaseerd op de minimale rendementseisen van beleggers, de zogeheten CoE. De CoE bestaat uit twee onderdelen: de risicovrije rente en een opslag voor de risico's, de zogenoemde aandelenrisicopremie. Deze laatste component is niet direct waarneembaar. De CoE is een theoretisch concept en geen echte kostenpost, aangezien een bank niet verplicht is deze te betalen. Toch dienen banken in de praktijk rekening te houden met het vereiste rendement van beleggers, aangezien de CoE een belangrijke invloed heeft op de gemiddelde financieringskosten waarop de tarieven van verschillende bankactiva zijn gebaseerd.

45 Zoals vastgelegd in de meest recente analistenpresentaties van [ING](#), [ABN Amro](#), [de Volksbank](#) en [Rabobank](#).

46 Voorts stelt 22 procent van de respondenten dat een RoE van 6 tot 8 procent noodzakelijk is, en geeft 27 procent van de ondervraagden aan dat de minimale RoE op 10 tot 12 procent ligt. Zie EBA (2021)

47 De relevantie van deze maatstaf kan verschillen naar gelang het eigenaarsmodel (i.e. beursgenoteerd, coöperatie, of staatsbanken).

De CoE kan modelmatig worden geschat op basis van winstverwachtingen en aandelenprijzen. Daartoe maken we gebruik van (verschillende) zogenoemde *discounted cash flow* modellen, waarbij de huidige aandelenprijs P_0 gelijk is aan verdisconteerde toekomstige *cash flows* CF_t . De disconteringsvoet is in dit geval de CoE:⁴⁸

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+COE)^t} \quad (1)$$

Aangezien de huidige *cash flows* en aandelenprijs waarneembaar zijn, is het mogelijk de CoE te herleiden; deze maakt P_0 gelijk aan de huidige waarde van toekomstige *cash flows*. Vanwege het niet waarneembare karakter van deze toekomstige kasstromen, alsook de modelonzekerheid, gaat het schatten van de CoE gepaard met onzekerheid. Om deze onzekerheid te ondervangen maken we gebruik van drie verschillende modellen, die met name verschillen in de veronderstelde ontwikkeling van kasstromen (zie Annex B). We berekenen de CoE op basis van cijfers van Europese beursgenoteerde banken; speciaal voor Nederland is het lastig een robuuste schatting te maken omdat slechts twee Nederlandse banken beursgenoteerd zijn.

Volgens onze schattingen bedroeg de gemiddelde CoE voor banken in het eurogebied 9-10 procent, met een spreiding van circa 2 procentpunten (zie figuur 12). De berekende CoE komt grotendeels overeen met

schattingen van zowel banken zelf als marktpartijen, zoals ook blijkt uit de *Risk Assessment Questionnaire* van de EBA.⁴⁹ Ondanks de daling van de risicovrije rente en het feit dat banken sinds de crisis veiliger zijn geworden, zien we geen duidelijke aanwijzingen dat de geschatte CoE is gedaald. Dit is mogelijk het gevolg van een relatief grote onzekerheid rond toekomstige bankwinsten ten opzichte van de periode voor de financiële crisis. Uit een

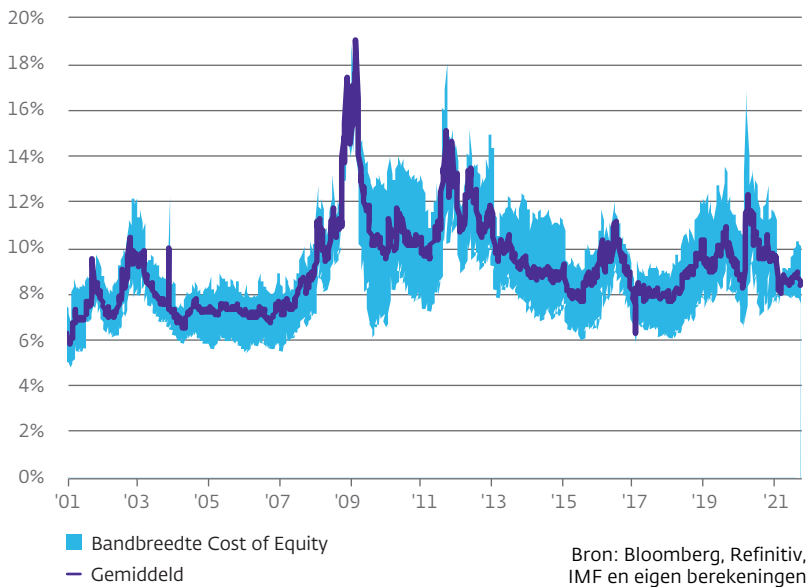
48 Zie ook Altavilla et al. (2021).

49 Zie EBA (2021).

door ons uitgevoerde interne regressieanalyse blijkt namelijk dat variatie in winstverwachtingen een significante determinant is van de CoE.

Figuur 12 Geschatte Cost of Equity banken eurogebied

Gewogen naar marktkapitalisatie



Toelichting: De figuur toont de naar marktkapitalisatie gewogen gemiddelde, minimale en maximale cost of equity van 30 beursgenoteerde banken in het eurogebied, op basis van drie verschillende modellen (zie annex B voor de methodiek).

4.2 De RoE in verhouding tot de CoE

De RoE van de Nederlandse bankensector bevond zich in 2019 net onder het bereik van CoE-schattingen (8-11 procent) en is daar door de coronacrisis verder onder gedoken (zie figuur 13).^{50, 51} Het gat tussen CoE en RoE is voor Nederlandse banken minder groot dan voor andere banken in het eurogebied; voor laatstgenoemden ligt de RoE vrijwel de gehele periode onder de geschatte CoE-bandbreedte. Daarnaast moet worden bedacht dat de CoE-ramingen betrekking hebben op beursgenoteerde banken in het eurogebied, terwijl in de RoE-cijfers ook niet-beursgenoteerde banken zijn meegenomen. De CoE van niet-beursgenoteerde banken of banken in staats handen ligt mogelijk op een wat lager niveau dan die van beursgenoteerde banken.⁵² Hierdoor overschat figuur 13 mogelijk het daadwerkelijke gat tussen RoE en CoE.

Met name in een scenario van langdurig lage rentes zullen banken zich in sterke mate moeten aanpassen om de RoE te laten toenemen richting de rendementsvereisten van beleggers. In het langdurig-laag-scenario uit hoofdstuk 3 kunnen banken alleen het gat met de CoE dichten indien zij zich in sterke mate aanpassen door verdere kostenbesparing, groei van niet-rentebaten en doorberekening van negatieve rente aan depositohouders. In het oplopende-rente-scenario beweegt de RoE daarentegen richting het vereiste rendement van beleggers, ook zonder verregaande aanpassingen van banken. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat, hoewel een omgeving met hogere rentes gunstig is, een *stijging* van de rente ook nadelige effecten

⁵⁰ Zoals aangegeven, hebben de CoE-schattingen betrekking op de bankensector van het eurogebied.

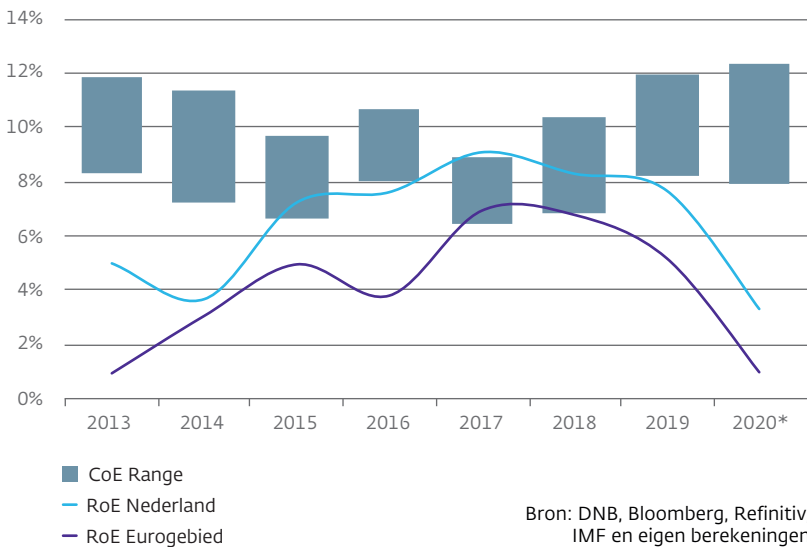
Uit een *SSM Survey* eind 2019 volgt dat Nederlandse banken zelf rekening houden met een *cost of equity* van circa 8 procent.

⁵¹ Het gat tussen de RoE en CoE ontstaat mede via het terugkijkende karakter van eerstgenoemde (gebaseerd op de boekwaarde van eigen vermogen), terwijl de CoE een vooruitkijkende maatstaf betreft (i.e. uitgaande van huidige aandelenprijzen en verwachte *cash flows*).

⁵² Altavilla et al. (2021).

Figuur 13 Winstgevendheid Nederlandse banken in 2019 aan de onderkant van de CoE-bandbreedte

De laatste waarneming heeft betrekking op coronajaar 2020



Toelichting: De figuur toont de reikwijdte van *cost of equity* schattingen voor banken in het eurogebied (jaargemiddelde op basis van weekdata), terwijl de RoE-cijfers betrekking hebben op de vier Nederlandse grootbanken. Data tot eind 2020.

kan hebben, zoals ook in hoofdstuk 3 omschreven. Bovendien kunnen enkele structurele ontwikkelingen, zoals de energietransitie, digitalisering en BigTech (zie hoofdstuk 3.3), die in deze studie buiten beschouwing zijn gelaten, de vooruitzichten onder druk zetten.

Ge genereerde bankwinsten (RoE) die langdurig onder het vereiste rendement van beleggers (CoE) liggen, kunnen het voor banken minder aantrekkelijk maken om kapitaal op te halen. In dat geval is een bank niet in staat met haar huidige activa toegevoegde waarde te creëren voor aandeelhouders. Dit uit zich ook in *price-to-book*-ratio's (de marktwaarde van een bedrijf gedeeld door de 'boekwaarde' of netto activa); deze ligt normaalgesproken – en modelmatig – onder de 1 indien de CoE hoger is dan de RoE. De gemiddelde *price-to-book*-ratio van banken in het eurogebied ligt op dit moment op circa 0,7 (voor Amerikaanse banken is dat 1,3; voor ABN 0,6 en voor ING 0,9).⁵³ De lage marktwaardering maakt het voor banken minder aantrekkelijk om kapitaal aan te trekken via aandelenemissies, indien dit bijvoorbeeld nodig zou zijn tijdens een crisis. Laag gewaardeerde banken moeten immers doorgaans een prijskorting geven op nieuwe aandelen, met grotere verwatering van huidige aandeelhouders tot gevolg.⁵⁴

De geïdentificeerde aanpassingen van banken kunnen ook leiden tot een lagere CoE. Het dichten van het gat tussen de RoE en de CoE hoeft dus niet volledig voor de rekening van eerstgenoemde te komen. Zo toont een studie van de ECB aan dat kostenefficiëntie samenhangt met lagere rendements-eisen van beleggers.⁵⁵ Initiatieven om het RoE-CoE-gat te sluiten door meer

⁵³ De waarnemingen zijn van 3 januari 2022.

⁵⁴ Volgens marktpartijen kunnen lage marktwaarderingen banken ook kwetsbaar maken voor overnames van bijvoorbeeld *private equity* partijen. Ook een verschuiving van de investeerdersbasis richting meer speculatieve beleggers is mogelijk, wat kan leiden tot toenemende druk om aandeelhouderswaarde te creëren via o.a. hogere *leverage*.

⁵⁵ Altavilla et al. (2021), blz. 27-28. Ook meer financiering met eigen vermogen, een sterkere liquiditeitspositie en betere activakwaliteit gaan gepaard met een lagere CoE.

risico te nemen – onder andere door het aangaan van meer risicovolle activiteiten en investeringen – zijn mogelijk niet houdbaar; hogere risico's leiden immers meestal tot volatielere winsten en daardoor naar verwachting tot een stijging van de CoE. Tenslotte kan minder onzekerheid over regelgeving, bijvoorbeeld door de implementatie van finaal Bazel 3, bijdragen aan lagere rendementseisen.

Literatuurverwijzingen

50

Altavilla, C., P. Bochmann, J. De Ryck, A.-M. Dumitru, M. Grodzicki, H. Kick, C. M. Fernandes, J. Mosthaf, C. O'Donnell en S. Palligkinis (2021), "Measuring the cost of equity of euro area banks", ECB Occasional Paper Series, 254. (ecb.europa.eu)

Altunbas, Y., Manganelli, S. en Marques-Ibáñez, D. (2011), "Bank Risk During the Financial Crisis – Do Business Models Matter?", ECB Working Paper, No 1394. (ecb.europa.eu)

Andersson, M., C. Kok, H. Mirza, C. Mórén en J. Mosthaf (2018), "How can euro area banks reach sustainable profitability in the future?", ECB Financial Stability Review, November 2018. (ecb.europa.eu)

Andreeva, D., M. Grodzicki, C. Mórén en A. Reghezza (2019), "Euro area bank profitability: where can consolidation help?", ECB Financial Stability Review, November 2019. (ecb.europa.eu)

Chaudron, R. (2018). Bank's interest rate risk and profitability in a prolonged environment of low interest rates. Journal of Banking & Finance. 89. 10.1016/j.jbankfin.2018.01.007.

Daniëls, T., en S. Kamalodin (2016), "The return on equity of large Dutch banks", DNB Occasional Studies Vol. 14 -5. (dnb.nl)

Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H. (2010), "Bank Activity and Funding Strategies: The Impact on Risk and Returns", Journal of Financial Economics, Vol. 98, 2010, pp. 626-650

De Bondt, G. (2002) "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", ECB Working Paper No. 136. (ecb.europa.eu)

DNB (2016), "Kredietmarkten in beweging", rapport. (dnb.nl)

DNB (2020a), "Veranderen voor vertrouwen. Lenen, sparen en betalen in het datatijdperk", rapport. (dnb.nl)

DNB (2020b), "DNB verlaagt tijdelijk buffereisen banken om kredietverlening te stimuleren", nieuwsbericht, 23 maart 2020. (dnb.nl)

DNB (2020c), "Gids inzake klimaat- en milieurisico's - Toezichtsverwachtingen ten aanzien van risicobeheer en informatieverschaffing" (dnb.nl)

DNB (2021a), "Nieuwe hypotheekleningen vooral verstrekt door institutionele beleggers", nieuwsbericht. (dnb.nl)

DNB (2021b), "Veranderend landschap, veranderend toezicht", rapport. (dnb.nl)

DNB (2021c), "Het Nederlandse bankwezen voorbereid op finaal Bazel 3" (dnb.nl).

Driscoll, J.C. en Ruth A. Judso (2013), "Sticky deposit rates", Finance and Economics Discussion Series, No. 2013-80. Federal Reserve Board. (federalreserve.gov)

Enria, A. (2021), "The many roads to return on equity and the profitability challenge facing euro area banks", speech (ecb.europa.eu)

European Banking Authority (EBA) (2018), "EBA report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models" (eba.europa.eu)

European Banking Authority (EBA) (2020), "Risk dashboard – data as of Q4 2019" (eba.europa.eu)

European Banking Authority (EBA) (2021), "Risk Assessment Questionnaire – Summary of Results" (eba.europa.eu)

European Central Bank (ECB) (2020), "ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus", persbericht, 20 maart 2020. (ecb.europa.eu)

European Central Bank (ECB) (2021), "Firms and banks to benefit from early adoption of green policies, ECB's economy-wide climate stress test shows", persbericht, 22 september 2021. (ecb.europa.eu)

Federal Reserve Bank of San Francisco (FRBSF) (2021), "How Do Low and Negative Interest Rates Affect Banks?", FRBSF Economic Letter, augustus 2021. (frbsf.org)

Freriks, J. en J. Kakes (2021), "Bank interest rate margins in a negative interest rate environment", DNB Working Paper, No. 721. (dnb.nl)

Fuller, R. J., en C.-C. Hsia (1984), "A simplified common stock valuation model", Financial Analysts Journal, 40(5), pp. 49-56.

Hakkarainen, P. (2020), "Technology exposes banks' vulnerabilities", speech. (ecb.europa.eu)

Hakkarainen, P. (2021), "Digitalisation in European banking: no time like the present", speech. (ecb.europa.eu)

Hoffmann, P., Langfield, S., Pierobon, F., en Vuillemeij, G. (2019). "Who bears interest rate risk?". *The Review of Financial Studies*, 32(8), pp. 2921-2954.

Jansen, J., M. Bijlsma, M. Kruidhof en C. Pattipeilohy (2013), "Financieringsproblemen in de hypotheekmarkt", DNB Occasional Study, Vol. 11, No. 1. (dnb.nl)

Kok, C., Mirza, H. Pancaro, C. (2017): "Macro stress testing euro area banks' fees and commissions", ECB Working Paper, No 2029.. (ecb.europa.eu)

Ohlson, J.A., and Juettner-Nauroth, B.E. (2005), "Expected EPS and EPS growth as determinants of value", *Review of Accounting Studies*, Vol. 10, pp. 349-365.

Saunders, M. (2019), "Pass-through of Bank Rate to household interest rates", speech. (bankofengland.co.uk)

S&P Global (2020), "European investment banks face a continued fight to remain competitive".

Annex A – Achtergrondinformatie scenario's

54

Deze annex presenteert nadere informatie over de cijfers en achterliggende informatiebronnen die zijn gebruikt bij de invulling van de scenario's. Wij hebben ons zoveel mogelijk gebaseerd op openbare bronnen. Daarnaast is in sommige gevallen gebruik gemaakt van inschattingen op basis van interne en deels vertrouwelijke gegevens. Zoals in de hoofdtekst aangegeven is de uitgangssituatie de balans en resultatenrekening in 2019, vlak voor de coronacrisis. De uitkomsten van de analyse kunnen dus worden gerelateerd aan de omvang en samenstelling van de balans in 2019. We kijken naar de uiteindelijke impact (stationaire toestand) over een aantal jaren en abstraheren dus van het pad daarnaartoe. We gebruiken de gegevens van vier grootbanken (ING, ABN Amro, Rabobank en De Volksbank). De gegevens van deze banken zijn bij elkaar opgeteld. Tabel A1 toont een overzicht van de resultaten.⁵⁶

⁵⁶ We houden daarbij rekening met een vennootschapsbelastingtarief van 25 procent over de winst.

Tabel A1 Doorrekening scenario's op basis van uitgangssituatie 2019

EUR mln

55

| | Langdurig laag | Oplopende rente | |
|----------------------------------|----------------|-----------------------|----------------------|
| | | Depositorente stabiel | Depositorente stijgt |
| Nettowinst 2019 | 9403 | 9403 | 9403 |
| Rentemarge | -4007 | 3349 | -16 |
| Structurele mee- en tegenvallers | -295 | -295 | -295 |
| <i>afdracht DGS/AF fonds</i> | 425 | 425 | 425 |
| <i>voorzieningen</i> | -720 | -720 | -720 |
| Aanpassingen | 3367 | 2050 | 2050 |
| <i>kostenbesparingen</i> | 1427 | 1427 | 1427 |
| <i>niet-rentebaten</i> | 624 | 624 | 624 |
| <i>doorrekenen rente</i> | 1317 | 0 | 0 |
| 0% aanpassing | 0 | 0 | 0 |
| 50% aanpassing | 1684 | 1025 | 1025 |
| 100% aanpassing | 3367 | 2050 | 2050 |
| Nettowinst per variant | | | |
| 0% aanpassing | 5101 | 12457 | 9093 |
| 50% aanpassing | 6785 | 13483 | 10118 |
| 100% aanpassing | 8468 | 14508 | 11143 |

Structurele mee- en tegenvallers ten opzichte van 2019

- **Afdrachten aan Depositogarantiefonds en Afwikkelfonds.** Deze fondsen worden opgebouwd totdat zij hun doelomvang hebben bereikt van, wat naar verwachting in 2024 het geval is.⁵⁷ Daarna zullen de jaarlijkse afdrachten verminderen tot een niveau dat nodig is om de omvang van de fondsen aan te passen aan de ontwikkeling van de garanties die zij moeten dekken. Ten opzichte van 2019 levert dit een netto besparing op – i.e. rekening houdend met belastingen – van naar schatting EUR 425 mln per jaar.
- **Voorzieningen.** De voorzieningen lagen in 2019 op een relatief laag niveau en zijn daarmee waarschijnlijk niet representatief voor de toekomst. We passen het voorzieningenniveau aan op basis van de mediane waarde voor de Nederlandse bankensector over de periode 2000-2020. Door het gebruik van de mediaan hebben grote uitschieters, zoals crisiswaarnemingen, slechts beperkte invloed. Dit leidt tot ophoging van de voorzieningen en daarom een neerwaarts effect op de nettowinst van EUR 720 mln.

Ontwikkeling rentemarge

We maken een inschatting van de impact van de verschillende rentescenario's op de rente-inkomsten van banken. Daartoe gebruiken we de uitsplitsing van de rentemarge zoals beschreven in hoofdstuk 2:

- **Inleenmarge:** De inleenmarge van banken kan krimpen als banken een rentedaling niet (geheel) doorprijzen in de rentetarieven van (kleine) depositohouders. Omgekeerd kan de inleenmarge van banken toenemen als banken de depositorente niet volledig laten meestijgen met marktrentes. We berekenen alleen de inleenmarge op depositofinanciering. Impliciet veronderstellen we daarmee dat de inleenmarge (positief of negatief) op overige financiering onder de verschillende rentescenario's gelijk blijft op het niveau van 2019. De berekende inleenmarge op

⁵⁷ De doelomvang van het Depositogarantiefonds is 0,8 procent van de gegarandeerde deposito's.

depositofinanciering is het verschil tussen de gewogen gemiddelde rente op spaar- en betaaltegoeden en het gewogen gemiddelde van een portefeuille van marktrentes met dezelfde *duration* (een maatstaf voor rentegevoeligheid die onder meer samenhangt met de looptijd).⁵⁸ Banken baseren zich daarbij op de gedragsmatige looptijd van deposito's, die langer is dan de contractuele looptijd. Het idee van de portefeuille van marktrentes is dat deze de *duration* van de spaarrente zo goed mogelijk volgt en daarmee een aangrijppunt is voor het afdekken van renterisico. Op deze manier kan de inleenmarge van het spaar- en betaalbedrijf worden berekend. In het langdurig-laag-scenario zorgt de ondergrens van deposito's voor een verdere uitholling van de rentemarge van bijna 25 basispunten. In het oplopende-rente-scenario hangt de ontwikkeling van de inleenmarge sterk af van de veronderstelde ontwikkeling van de depositorente (i.e. de transmissie van marktrentes naar depositorentes). In de eerste variant A is de transmissie zeer beperkt en handhaven banken de depositorente op een laag niveau (waarbij negatieve spaarrentes verdwijnen). Hierdoor kan de rentemarge herstellen en komt de inleenmarge 24 basispunten (en de netto winst EUR 3349 mln) hoger uit. In de tweede variant B laten banken de depositorente enigszins meestijgen met de marktrente, zodanig dat de inleenmarge constant blijft ten opzichte van 2019. Er vindt dus noch een verbetering noch een verslechtering van de inleenmarge plaats.

- **Uitleenmarge:** In het langdurig-laag-scenario veronderstellen we een beperkte verslechtering van de uitleenmarge, omdat we aannemen dat de huidige portefeuille, waarin voor een deel nog leningen zitten met een hogere uitleenmarge uit het verleden, wordt aangevuld met

⁵⁸ De rente op spaar- en betaaltegoeden heeft betrekking op huishoudens en niet-financiële bedrijven in Nederland. Hiervoor gebruiken we de monetaire rentestatistieken voor de geaggregeerde bankensector. Specifiek kijken we naar girale deposito's, deposito's met een opzegtermijn en deposito's met een looptijd tot en met 2 jaar.

nieuwe leningen met de marginaal lagere marge uit 2019. Dit drukt de rentemarge met een kleine 2 basispunten. In de oplopende-rente-scenario's veronderstellen we nul impact op de uitleenmarge. Impliciet veronderstellen we daarmee dat de uitleenmarge op nieuwe leningen in de komende jaren gelijk is aan de uitleenmarge op de bestaande portefeuille van 2019 (zie verder de gevoeligheidsanalyse hieronder).

- **Rente-inkomsten uit looptijdtransformatie:** de rente-inkomsten die banken verdienen doordat ze een bepaalde rentemismatch open laten staan, zijn berekend in samenhang met de rente-inkomsten op het eigen vermogen. Dit is gedaan op basis van een portfolio van marktrentes met een representatieve looptijd. Deze portfolio is net zo groot als het eigen vermogen van de grootbanken. De rente-inkomsten die banken verdienen op deze portfolio bewegen mee met de marktrente, zij het met enige vertraging doordat de marktrentes een bepaalde looptijd hebben.

Overige effecten rente-inkomsten

- **Doorberekening deposito's boven de EUR 100 duizend.** In het langdurig-laag-scenario is meegenomen dat banken op deposito's van bedrijven en huishoudens boven de EUR 100 duizend een negatieve rente berekenen van -50 basispunten. Met name voor huishoudens is dit een recente ontwikkeling die nog niet in de winstcijfers van 2019 tot uitdrukking kwam. In het oplopende-rente-scenario is doorberekening van negatieve rente niet meer aan de orde.
- **Monetaire maatregelen: hogere vergoeding reserves door het Eurosysteem & TLTRO.** Sinds eind 2019 compenseert het Eurosysteem banken gedeeltelijk voor de lasten van negatieve rente, om de transmissie van het monetaire beleid te bevorderen. Deze vergoeding (het zogenoemde *two-tier system*) is gekoppeld aan de minimumreservevereisten van banken, i.e. het bedrag dat banken minimaal moeten aanhouden op hun rekening bij het Eurosysteem.

Banken krijgen over maximaal zesmaal deze minimumreservevereisten een hogere rentevergoeding: het rentetarief op reguliere herfinancieringsoperaties (MRO, momenteel 0 procent) in plaats van de rente op de depositofaciliteit (DFR, momenteel -50 basispunten).⁵⁹ Omdat deze regeling pas vanaf november 2019 is ingevoerd, is het effect op de winst in dat jaar nog beperkt. In het langdurig-laag-scenario verhogen we daarom de extra vergoeding door deze voor een volledig jaar te berekenen, als onderdeel van de rentemarge. In het oplopende-rente-scenario veronderstellen we daarentegen dat de vergoeding wordt uitgefaseerd, zodat het beperkte voordeel dat banken in 2019 al hadden in mindering wordt gebracht. Daarnaast konden banken vanaf 2020 onder gunstige condities langlopende financiering aantrekken van het Eurosysteem in de vorm van *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (TLTROs). Deze gunstige condities zijn in 2020 gekoppeld aan de coronapandemie en waren in 2019 dus nog niet van kracht. Gezien het tijdelijke karakter van deze gunstige TLTRO-voorwaarden veronderstellen wij dat deze de komende jaren niet van kracht zijn.

Aanpassingsopties

- **Kostenbesparingen.** Banken hebben de ambitie om de komende jaren operationele kosten te besparen. Wij gebruiken de streefwaarden voor *cost-to-income* ratio's voor de komende jaren die banken naar buiten hebben gebracht en passen deze toe voor zowel het langdurig-laag-scenario als het oplopende-rente-scenario. Om het kostenvoordeel uit te drukken in EUR vermenigvuldigen we het verschil tussen de streefwaarden en de huidige waarden van *cost-to-income* ratio's met de operationele winst. Dit levert netto een bedrag op van EUR 1427 mln.

⁵⁹ Banken kregen sowieso al de MRO vergoed op hun minimum reservevereiste, wat door het *two-tier-system* dus wordt aangevuld tot maximaal zeven keer de minimumreserve.

Dit bedrag gebruiken we in absolute termen voor beide scenario's; we veronderstellen dus dat de beoogde kostenbesparingen onafhankelijk zijn van de daadwerkelijke ontwikkeling van de operationele winst in de scenario's.

- **Groei niet-rentebaten.** Hiervoor gebruiken we de projecties van banken in het eurogebied ten aanzien van premie- en commissie-inkomsten in de komende jaren.⁶⁰ De toename ten opzichte van het niveau in 2019 passen we toe op Nederlandse banken, wat leidt tot een netto bedrag van EUR 624 mln.
- **Verder doorberekenen negatieve rente aan klanten.** Op basis van interne gegevens hebben we een inschatting gemaakt van de gevolgen van volledige doorrekening van negatieve rente met -50 basispunten. Hierop brengen we in mindering de doorberekende rente op deposito's boven de EUR 100 duizend die reeds is meegenomen. We houden rekening met enige mate van uitstroom en spreiding. We komen uit op een netto bedrag van maximaal EUR 1317 mln. De inschatting gaat echter met grote onzekerheid gepaard, omdat de gedragseffecten van huishoudens bij een negatieve rente erg onzeker zijn. Deze aanpassingsoptie passen we overigens alleen toe in het langdurig-laag-scenario; in het oplopende-rente-scenario is negatieve rente niet meer aan de orde.

Gevoeligheidsanalyses

Door de presentatie van verschillende scenario's, met daarbinnen enkele aanpassingsvarianten, komen we tegemoet aan de onzekerheid ten aanzien van de belangrijkste factoren die de winstgevendheid bepalen. We hebben daarnaast nog enkele andere onzekere factoren onderzocht. Zo is nog onbekend in hoeverre banken in de verschillende scenario's de afdekking van hun renterisico handhaven op dezelfde manier als ze nu doen. Bank

⁶⁰Zie de speech van Andrea Enria (2021), [The many roads to return on equity and the profitability challenge facing euro area banks](#), grafiek 3.

besluiten meer renterisico open te laten staan, of de rente-afdekking op een andere manier vormgeven. De manier waarop we rente-afdekking in onze scenario's hebben meegenomen, is gebaseerd op interne gegevens die aansluiten bij de huidige werkwijze van banken. We hebben ook enkele alternatieven onderzocht, waarbij de financiële instrumenten die banken gebruiken om hun *duration* af te dekken een meer geconcentreerde of juist bredere spreiding van looptijden hebben. Dit leidt met name in het oplopende-rente-scenario gemiddeld tot iets hogere winstcijfers.

Een andere belangrijke veronderstelling die we maken, is dat de uitleenmarge van banken op hetzelfde niveau blijft als in 2019. De uitleenmarge op hypotheeklen die banken momenteel verstrekken ligt door de daling van de hypotheekrente lager. Als deze huidige lage uitleenmarges aanhouden zet dat de rente-inkomsten extra onder druk. Daarnaast kunnen met name in het langdurig-laag-scenario de marges verder onder druk komen indien niet-banken hun marktaandeel in de hypothecaire markt verder willen uitbreiden.

Uitgangspunt voor onze scenario's is de rentecurve van eind 2019. De rente is daarna nog iets verder gedaald en zou in beginsel ook in de toekomst op een lager niveau kunnen liggen. Voor het gebruik van de rente eind 2019 pleit echter dat dit tijdstip overeenkomt met dat van de financiële gegevens van banken die we als vertrekpunt nemen. Bovendien kan de rente van eind 2019 vanuit historisch perspectief nog steeds worden beschouwd als extreem laag. Indien we de rentecurve van eind 2021 als uitgangspunt zouden gebruiken, die iets lager ligt dan in 2019, dan vallen de geraamde RoE-uitkomsten iets lager uit. De conclusies blijven echter intact.

Annex B – Berekening Cost of Equity

62

Voor de berekeningen maken we gebruik van drie verschillende 'geïmpliceerde' *Cost of Equity* modellen: het H-model op basis van Fuller en Hasia (1984) (een *dividend discount model*) en de generieke en versimpelde modellen gebaseerd op Ohlson en Juettner-Nauroth (2005).

(i) H-model

Het H-model is een toepassing van het *dividend discount model*, waar verondersteld wordt dat dividenden voor korte termijn snel groeien (g_s) en geleidelijk richting haar lange-termijn groeivoet (g_l) bewegen. De transitieperiode van g_s richting g_l wordt in het model weergegeven met de waarde H (waarbij dividenden vanaf een periode van $2H$ groeien met g_l). De notatie is als volgt:

$$COE = \frac{D_0}{P_0} [(1 + g_s) + H(g_s - g_l)] + g_l$$

Waarbij D_0 het meest recent uitgekeerde dividend betreft. Voor het berekenen van de g_s gebruiken we dezelfde methodologie als Altavilla et al. (2021), waarbij we gebruikmaken van I/B/E/S-voorspellingen over *earnings per share* (EPS) cijfers 1 jaar en 4 jaar vooruit. g_s wordt gemeten als de (geometrisch gemiddelde) j-o-j groeivoet van deze voorspellingen. Bij ontbrekende EPS (4j) voorspellingen wordt gebruik gemaakt van de meest recente beschikbare voorspelling:

$$g_s = \left(\frac{EPS_k}{EPS_1} \right)^{\frac{1}{k-1}} - 1$$

De lange-termijn groeivoet (g_l) staat gelijk aan de IMF-voorspelling voor reële economische groei voor het eurogebied.

(ii) Ohlson en Juettner Nauroth modellen

Een variatie op het H-model is de methode uit Ohlson en Juettner-Nauroth (2005), waarbij de COE geschat wordt via een combinatie van EPS en *Dividend Per Share* (DPS) verwachtingen (1 jaar vooruit), de huidige aandelenprijs en de korte (g_s) en lange-termijn (g_l) groeivoet. Voor laatstgenoemde maken we gebruik van dezelfde data als in het H-model.

$$COE = A + \sqrt{A^2 + \frac{EPS_1}{P_0} [g_s - (g_l - 1)]},$$

$$A = \frac{1}{2} \left[(g_l - 1) + \frac{DPS_1}{P_0} \right]$$

De versimpelde methode van dit model stelt de lange-termijn groeivoet gelijk aan 1 en laat dividenden buiten beschouwing:

$$COE = \sqrt{\frac{EPS_1}{P_0} * g_s}$$

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl