

# Sparen: niet wat het lijkt

Hein Schotsman  
Senior Econoom  
Economisch Bureau

10 april 2015

*Is sparen voor losers? Hopelijk niet, want ondergetekende is zelf spaarder. Maar er is wel wat aan de hand. De rentetarieven zijn lager dan ooit. Is het dan niet slimmer om er maar mee te stoppen? Hier kun je niet simpelweg ja of nee op zeggen. Er zijn meer kleuren dan zwart en wit. In deze notitie komen twee vragen aan de orde. De eerste is wat er aan de hand is met de rente. De tweede is wat dat betekent voor spaarders. We willen laten zien dat sparen minder raar is dan op het eerste gezicht lijkt.*

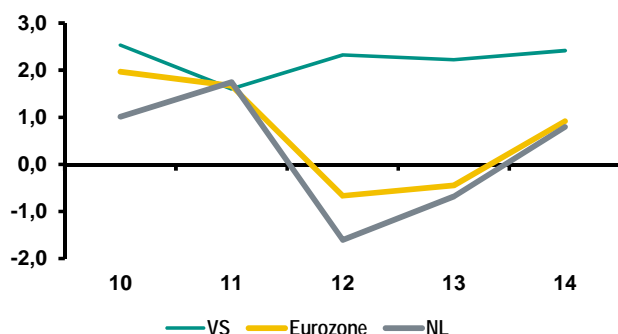
## (Buiten)gewone rente

Rentetarieven ontstaan niet in het luchtledige. Rente is je beloning als je geld uitleent en je last als je zelf leent. Het gaat om vraag en aanbod van krediet. Die vraag en dat aanbod ontstaan uiteindelijk op plekken waar u en ik, ondernemers, overheden en consumenten plannen maken en uitvoeren. Ruwweg kun je zeggen dat als een economie harder groeit de vraag naar krediet groter zal zijn en het aanbod van besparingen lager en dus de rente hoger. En omgekeerd natuurlijk. Heel gewoon, maar het is het halve verhaal. De rente hangt niet alleen af van vraag en aanbod. Centrale banken sturen de rente bij om de 'natuur' een handje te helpen.

## Kwakkelconjunctuur

### Snel en langzaam

BBP-groei (% jaar op jaar)



Bron: Thomson Reuters Datastream

De afgelopen maanden heeft dat bijsturen van de rente in de eurozone door de ECB (Europese Centrale Bank) grootse vormen aangenomen. Nucleaire bommen en bazooka's waren termen die op het ECB-beleid werden geplakt. Het verhaal

begint met de tegenvallende conjunctuur en de dreigende deflatie in de eurozone. In 2014 volgde de conjunctuur in de eurozone die in de VS op afstand. Dat volgen was niet zo gek. De Amerikaanse economie realiseert aan de lopende band mooie groeicijfers. Teleurstellend was wel dat de eurozone ook in 2014 op afstand bleef (grafiek).

Na twee jaren met krimp is het BBP in de eurozone in 2014 wel licht gegroeid. Vooral in Frankrijk en Italië lag het groeitempo laag. Dat gold overigens ook voor het tempo van de structurele hervormingen in die landen. Spanje scoorde op beide fronten veel beter. De ontwikkelingen in Frankrijk en Italië, de onrust in Oekraïne en de tot mei 2014 nog oplopende koers van de euro raakten ook de Duitse economie.

## Deflatiegevaar

In de eurozone gaat de haperende groei gepaard met opdoemende deflatie. De sterke daling van de olieprijs versterkte die neerwaartse prijsdruk. In december daalden de consumentenprijzen (ten opzichte van een jaar eerder) voor het eerst sinds 2009. In januari en februari van dit jaar was het opnieuw raak. De ECB is bezorgd dat de prijsdalingen hardnekkig worden. Deflatie staat ook haaks op haar kerntaak: zorgen voor een inflatie van een kleine 2%.

De ECB voelt zich verantwoordelijk voor het economische wel en wee in de eurozone. Veel overheden hebben hun kruut verschoten. Hun schulden zijn te hoog om hun economieën te stimuleren. De combinatie van hoge staatsschuld, haperende groei en deflatie is riskant. Bovendien is devaluatie van je munt binnen een muntunie in principe niet mogelijk. Gevolg is dat alle ogen gericht zijn op deze centrale bank.

## Vol op het orgel

De ECB is daar gevoelig voor en heeft alle registers opengetrokken. Ze heeft de rente waartegen banken bij haar kunnen lenen verlaagd naar 0,05%. Het tarief waartegen banken geld bij haar kunnen stallen is nu zelfs -0,20%. In maart is ze bovendien begonnen met kwantitatieve verruiming (QE): het op grote schaal opkopen van staats- en vergelijkbare obligaties.

De spannende vraag is of de maatregelen echt helpen. De ECB voorziet een serie gunstige effecten van haar acties.

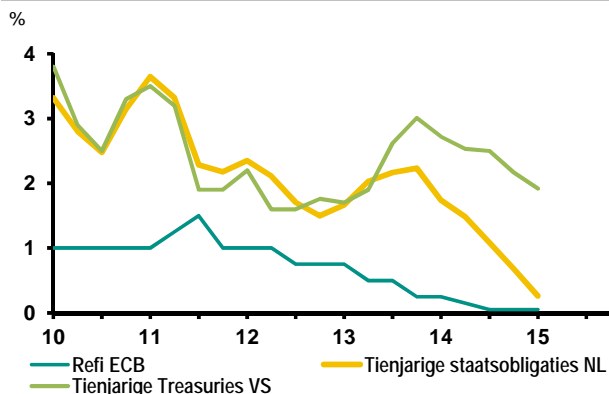
Lagere rentes maken het direct aantrekkelijker om geld te lenen. Bovendien krijgen banken extra liquide middelen als de ECB obligaties bij hen opkoopt. Dat geeft meer ruimte voor kredietverlening. Opkopen van obligaties leidt tot stijgende obligatiekoersen en dus lagere obligatierentes. Dat stimuleert dat beleggers uit obligaties in aandelen stappen. Aandelenkoersen stijgen daardoor. Dat heeft gunstige vermogenseffecten en maakt het voor bedrijven makkelijker om risicodragend vermogen aan te trekken. En dan is er het wisselkoerseffect. Door de lage rente is de euro minder aantrekkelijk als beleggingsvaluta. De munt is bijvoorbeeld veel goedkoper ten opzichte van de dollar dan een jaar geleden. Import wordt duurder en dat is tegengif tegen prijsverlagingen.

### Gunstige voortecken

Het ruime monetaire beleid laat sporen na. We noemden de verzwakte euro al. Op de aandelenmarkten stijgen de koersen sinds 2011. De rentes op Nederlandse staatsobligaties zijn op het moment van schrijven voor looptijden tot en met vijf jaar negatief. En over de hele eurozone bekeken, hebben negen landen negatieve rentes op hun vijfjarige staatsobligaties. De kredietmarkten in de eurozone lijken te draaien van krimp naar stabilisatie. Bovendien worden de kredietvoorwaarden van banken soepeler. En *last but not least*: de economie van de eurozone trekt aan.

De deflatiedreiging is nog niet van tafel. Daarom gaat de ECB nog lange tijd door met QE. Wij zijn optimistisch over de deflatie. Dat is niet omdat dat QE een tovermiddel is. Maar bij een aantrekkende economie gaan de consumentenprijzen op enig moment weer stijgen. Dat gebeurt zeker als de olie weer duurder wordt.

### Markrentes en tarief ECB



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Toch lijkt de inflatie dit jaar niet boven 1% uit te komen. Een stijging van de rentetarieven van de ECB dit of volgend jaar is

daarom onwaarschijnlijk. De nauw met de centrale-banktarieven verbonden geldmarkrentes blijven dan ook nog een hele tijd zeer laag.

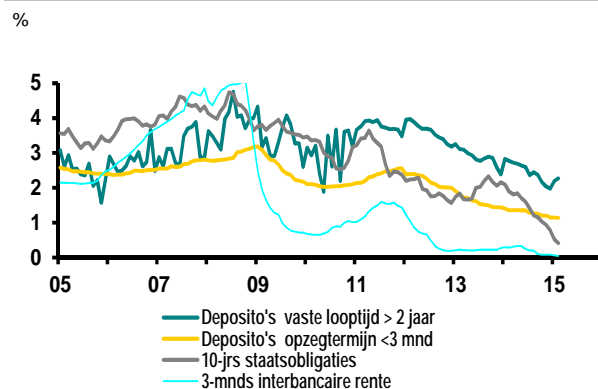
Bij dit scenario van licht conjunctureel herstel, geringe inflatie en zeer laag blijvende ECB-tarieven past in onze ogen het volgende beeld van de lange rente. De Nederlandse kapitaalmarkt rente (meetlat: tienjarige staatsobligaties) is sinds begin 2014 gedaald van ruim 2% naar onder 0,3%. Deze rente kan vermoedelijk in 2015 en 2016 in een traag tempo een klein beetje oplopen, als onze conjunctuurprognoses kloppen.

Het leek lange tijd ondenkbaar dat rentes negatief zouden worden. Nu is het voor delen van de obligatiemarkt al bijna gewoon.

### Spaarrentes gezakt...

Van de markrentes, die professionele partijen elkaar in rekening brengen, gaan we naar de spaartarieven. Die tarieven zakten verder, met dank aan de ECB. Dat blijkt uit onderstaande grafiek, die twee markt- en twee spaarrentes weergeeft.

### Rentetarieven in Nederland<sup>1</sup>



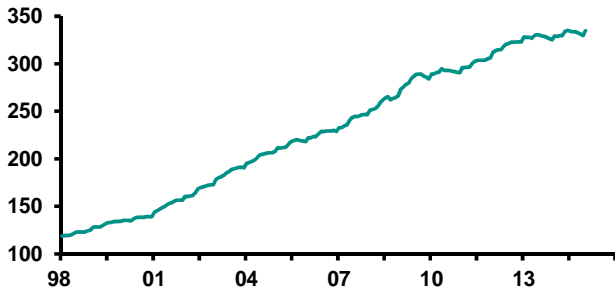
Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

Het lijkt logisch dat de voortdurende rentedaling spaarders afschrikt. Ook hier is de werkelijkheid anders. De spaarrekening is nog altijd zeer populair. De grafiek op de volgende pagina laat zien dat de groei van de ingelegde spaargelden weliswaar afvlakt, maar nog steeds doorgaat.

<sup>1</sup> Deposito's vaste looptijd: alleen nieuwe contracten; deposito's opzegtermijn: alle contracten.

## Spaargeld Nederlandse gezinnen

Eur mld



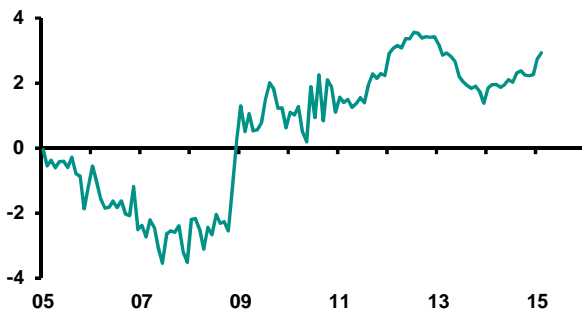
Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

### .... maar relatief hoog

Spaarrentes lijken laag, maar ook hier geldt: het is niet wat het lijkt. Vergeleken met de daling van de marktrentes (de rentes die professionele partijen elkaar in rekening brengen) is de neergang van de spaartarieven bescheiden. Dat was al af te lezen uit de grafiek 'Rentetarieven in Nederland' op de vorige pagina. De grafiek hieronder laat het nog beter zien. De marktrentes (staatsobligaties en interbancair) zijn afgetrokken van de spaarrentes (beide rentes op spaardeposito's). Spaarrentes bewegen veel trager dan marktrentes. De rente op staatsobligaties kan elke seconde elke kant opschieten. Spaarrentes worden na rijp beraad aangepast. Bij dalende marktrentes volgen de spaarrentes met vertraging.

## Kloof spaar- en marktrentes

Spaarrentes minus marktrentes (zie tekst)



Bron: De Nederlandsche Bank (DNB)

Ook vergeleken met onze buurlanden Duitsland en België zijn onze spaartarieven hoog, al is 'hoog' natuurlijk een raar woord bij de huidige rentetarieven. Nederlandse banken hebben

relatief grote kredietportefeuilles. Ze kunnen het spaargeld daarom heel goed gebruiken. Bovendien moeten zij opboksen tegen pensioenfondsen en verzekeraars. En ten slotte is de inflatie momenteel bijna nul. Er is dus geen erosie van spaartegoeden langs deze route.

### Het vervolg

De geldmarktrente blijft nog tot eind 2016 stabiel, als onze prognose klopt. De kapitaalmarktrente kan op die termijn licht stijgen. Bovendien is de daling van de marktrentes nog niet volledig doorgewerkt in de spaarrentes. Onze prognose voor de spaarrentes in Nederland de komende twaalf maanden is vergelijkbaar met die van een half jaar geleden: stabiel tot licht dalend. Op de wat langere termijn is een lichte stijging denkbaar, als de kapitaalmarktrente weer gaat oplopen. De opbrengst van de spaarrekening is geen vetpot. Flexibiliteit en risicoreductie hebben een prijs. Er valt wat af te wegen. Sparen is geen activiteit van losers, maar van mensen met die weten dat er meer kleuren zijn dan zwart en wit. <sup>2</sup>

<sup>2</sup> Dit artikel gaat over sparen. Uiteraard kunt er ook voor kiezen uw geld te beleggen. Dat betekent kiezen voor het vooruitzicht van hogere rendementen en voor het risico van tegenvallers. Als u meer over deze afweging wilt weten, kunt u terecht bij uw adviseur.

Lees meer van het Economisch Bureau op: [insights.abnamro.nl/category/economie/](https://insights.abnamro.nl/category/economie/)

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, verspreiden, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aandeel te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch het complete economisch perspectief. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directieuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De waarderingen en beramingen aangenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*