

2006-05-11

PERSCOMMUNIQUÉ

Een multi-factor model voor de waardering en het risicobeheer van spaardeposito's

NBB Working Paper No. 83 - Research Series

Een spaarboekje is een eenvoudig financieel product voor een deposithouder. Echter, de waardering en het risicobeheer van het geheel aan spaarboekjes door de bank is allesbehalve triviaal. Er stellen zich concreet drie grote complexiteiten. Ten eerste kunnen deposithouders de fondsen op hun boekje op elk moment opvragen. Indien banken bijvoorbeeld hun depositorentevoeten niet voldoende optrekken wanneer marktrentevoeten stijgen, dan bestaat het risico dat deposithouders hun balansen volledig of gedeeltelijk opvragen om ze aan de hogere marktrentevoeten te beleggen. Dit voorbeeld illustreert dat het prijszettingsgedrag van banken en het opvraaggedrag van de deposithouders tezamen moeten gemodelleerd worden binnen een coherent geheel. Een tweede complexiteit is dat spaardeposito's niet actief verhandeld worden op een liquide markt, zodat er geen makkelijk observeerbare transactie- of marktprijs bestaat. Ten derde verschaffen spaarboekjes liquiditeit en betaalfaciliteiten aan de deposithouders, welke kostelijk zijn voor de bank om aan te bieden, hetgeen in rekening moet gebracht worden.

We definiëren de economische waarde van de deposito's als de nominale waarde van de deposito's minus een premie. De premie weerspiegelt het feit dat depositorentevoeten vaak significant onder de risicovrije marktrentevoeten liggen. Meerbepaald wordt de premie gedefinieerd als de actuele waarde van de eventuele verschillen tussen de toekomstige risicovrije marktrentevoeten en de toekomstige depositorentevoeten (waarbij deze laatste mogen verhoogd worden met een additionele compensatie voor het beheren en implementeren van de rekening).

In dit artikel schatten we de economische waarde van spaardeposito's en de gevoeligheid van deze economische waarde voor veranderingen in de marktrentevoeten (i.e. schokken in de termijnstructuur van de rentevoeten). Het simuleren van de termijnstructuur in de toekomst is een belangrijke bouwsteen voor de waarderingsoefening aangezien toekomstige risicovrije rentevoeten gebruikt worden om de toekomstige kasstromen verbonden aan de spaarrekening te actualiseren. Het is daarom belangrijk om een termijnstructuurmodel te gebruiken dat de termijnstructuur van de rentevoeten zo goed mogelijk beschrijft. Een tweede belangrijke bouwsteen om de economische waarde te schatten is het bepalen van de snelheid waarmee deposito's worden opgevraagd doorheen de tijd. In het artikel rapporteren we de economische waarde van de spaardeposito's onder verschillende assumpties voor het opvraaggedrag van deposithouders.

Op basis van ons model en Belgische spaardepositogegevens tussen december 1994 en juni 2005 vinden we dat de premie economisch significant is, maar ook beïnvloed wordt door de veronderstellingen omtrent het opvraaggedrag en de compensatie geëist door de bank voor het beheer van de spaarrekening. Ook vinden we dat de gevoeligheid van de premie voor schokken in de marktrentevoeten economisch significant is, maar in belangrijke mate afhangt van de karakteristiek van de schok (bijvoorbeeld of het een parallelle schok betreft, dan wel een niet-parallelle schok waarbij de helling van de termijnstructuur verandert). We bespreken de relevantie van onze bevindingen in de actuele beleidsdiscussie.

Onze schattingen worden waarschijnlijk beïnvloed door het feit dat Belgische spaarrekeningen geen echte transactierekeningen zijn en doordat er belangrijke reglementering van toepassing is op de remuneratie en de fiscale behandeling van spaardeposito's. Ten eerste legt de prijsreglementering op dat de vergoeding van spaardeposito's moet bestaan uit een basisrentevoet enerzijds en een aangroei- of getrouwheidspremie anderzijds. Terwijl de basisrentevoet pro rata wordt uitbetaald al naargelang het aantal dagen dat de deposito's op de rekening hebben gestaan, wordt er slechts van de aangroei- en getrouwheidsvergoedingen genoten indien de deposito's onophoudelijk voor bepaalde periodes op de rekening hebben gestaan (typisch 6 tot 12 maanden). De aangroei- en getrouwheidspremies promoten derhalve in belangrijke mate de stabiliteit van de spaardeposito's voor de Belgische banken. Ten tweede wordt de door de deposithouder

verworven rente vrijgesteld van roerende voorheffing tot op een bepaald niveau, hetgeen ook bijdraagt tot hun populariteit bij het grote publiek.

Tenslotte rapporteren we ook nog de rentegevoeligheid van de economische waarde van de spaarboekjes op basis van een benadering die populair is in grote internationale bankgroepen, meerbepaald een dynamisch replicerend portefeuille model. We argumenteren dat onze verdisconteerde kasstroombenadering te prefereren is boven deze klasse van replicerende portefeuillemodellen, en vergelijken hoe onze schattingen zich verhouden tot de schattingen die uit een dergelijke benadering volgen.