

FINANS
DANMARK

Om bankernes negative indlånsrenter

I den aktuelle debat om negative renter har den finansielle sektor gjort gældende, at de negative renter er bestemt af Nationalbanken ud fra hensynet til fastkurspolitikken. Det medfører blandt andet, at de danske bankers indskud i Nationalbanken forrentes negativt.

Men konsekvenserne for bankerne rækker langt videre. Det finansielle system med Nationalbanken som pengepolitisk myndighed er konstrueret således, at Nationalbankens rentesatser er styrende for rentesatser i pengemarkedet, værdipapirmarkedet og bankernes rentesatser over for deres kunder.

Følgende forhold er derfor centrale, når man skal forstå den aktuelle udvikling i bankernes indlånsrenter:

- Når Nationalbanken ændrer sine renter, har bankerne historisk fulgt med og ændret deres rentesatser til kunderne, både på indlån og udlån. Det kaldes **gennemslaget** fra Nationalbankens renter til de renter, danske familier og virksomheder oplever.
- Før finanskrisen var der tæt på fuldt gennemslag fra Nationalbankens renter til bankernes renter. Men i kølvandet på de store rentefald blev gennemslaget mindre, og siden Nationalbanken indførte negativ rente i 2012, er gennemslaget faldet betydeligt.¹
- Det lavere gennemslag er især udtalt for bankernes indlånsrenter - altså de renter, danskerne får for indskud i bankerne. Det skyldes, at bankerne længe tøvede med at tage negative renter på danskernes indlån.²
- Bankernes traditionelle forretningsmodel er i stort omfang baseret på at finansiere udlån med indlån, idet udlånsrenten er højere end indlånsrenten. Forskellen på de to kaldes **rentemarginalen**, og størrelsen fanger i grove træk bankernes indtjening på at tage indlån og låne dem ud igen.
- Rentemarginalen kan opdeles i to: **Udlånsmarginale**n er forskellen på, hvad bankerne låner ud til deres kunder, og hvad banken selv kan låne til i pengemarkedet. Tilsvarende er **indlånsmarginale**n forskellen på den indlånsrente, bankerne tilbyder deres kunder for indskud, og den rente, bankerne kan placere til i pengemarkedet.
- Når der historisk var tæt på fuldt gennemslag fra Nationalbankens rente til bankernes rente på både indlån og udlån, udviklede især indlånsmar-

Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-

v1

Kontakt cheføkonom Niels Arne

Dam

¹ Denne udvikling er dokumenteret i Nationalbankens analyse "[Positivt gennemslag fra negative renter](#)", 2020.

² Se Nationalbankens analyse "[Privatkundernes reaktion på negative indlånsrenter](#)", 2021.

ginalen sig ret stabilt. Det gælder f.eks. årene 1998-2007, hvor det gennemsnitlige niveau var 0,9 procentpoint. Udlånsmarginalen påvirkes derimod også af de økonomiske konjunkturer: Når økonomien er stærk, har virksomhederne gode forretningsmuligheder og kan typisk låne billigere – det giver alt andet lige en lavere udlånsmarginal.

- Men med et lavere gennemslag kan ændringer i Nationalbankens rente påvirke bankernes rentemarginaler. Sættes renten ned, og er gennemslaget mindre til bankernes indlånsrenter end til deres udlånsrenter, falder den samlede rentemarginal, hvilket presser bankernes renteindtægter.
- Det er præcis, hvad vi har set siden de store rentefald efter finanskrisen. Indlånsmarginalen blev negativ, især efter Nationalbanken indførte negative renter i 2012. Det indebærer, at bankerne tabte penge på indlån fra kunderne, der blev placeret i pengemarkedet.
- Da bankerne i 2019 og 2020 indførte negative indlånsrenter for private kunder, var det således en stærkt forsinket reaktion på Nationalbankens negative rente. Ifølge Nationalbanken afspejler bankernes negative indlånsrenter således en gradvis normalisering af rentegennemslaget.
- Selv med de nuværende negative indlånsrenter i bankerne er rentegennemslaget dog ikke fuldt normaliseret. Indlånsmarginalen er godt nok steget, siden bankerne indførte negative indlånsrenter for private kunder – men den er stadig negativ og langt fra sit historiske niveau.
- I pengemarkedet og obligationsmarkederne handles der nu ud fra forventninger om, at vi kommer til at se stigende renter fra ECB og Nationalbanken i de kommende et til to år. Derfor har vi i de seneste måneder set markante stigninger i renter på værdipapirer mv., der har løbetider på et eller flere år.
- Den historiske praksis har dog været, at bankerne først ændrede deres renter, når Nationalbanken ændrede sin rentesats. Om en tilbagevenden til fuldt gennemslag fra Nationalbankens til bankernes renter vil ske, og eventuelt først når indlånsmarginalen har nået et almindeligt positivt niveau, kan kun tiden vise.
- Endelig er det vigtigt at huske, at der har været et betydeligt gennemslag til udlånsrenterne, selv om det er mindre end tidligere. Udlånsrenterne er faldet mere end indlånsrenterne. De lave renter har derfor været en fordel for mange danske familier og virksomheder, der har sparet langt mere på lave udlånsrenter, end de har tabt på lave indlånsrenter. Faktisk sparede hver voksne dansker i gennemsnit 5.000 kr. i 2020 på det rentefald, der har været siden 2014.³

Notat

18. maj 2022

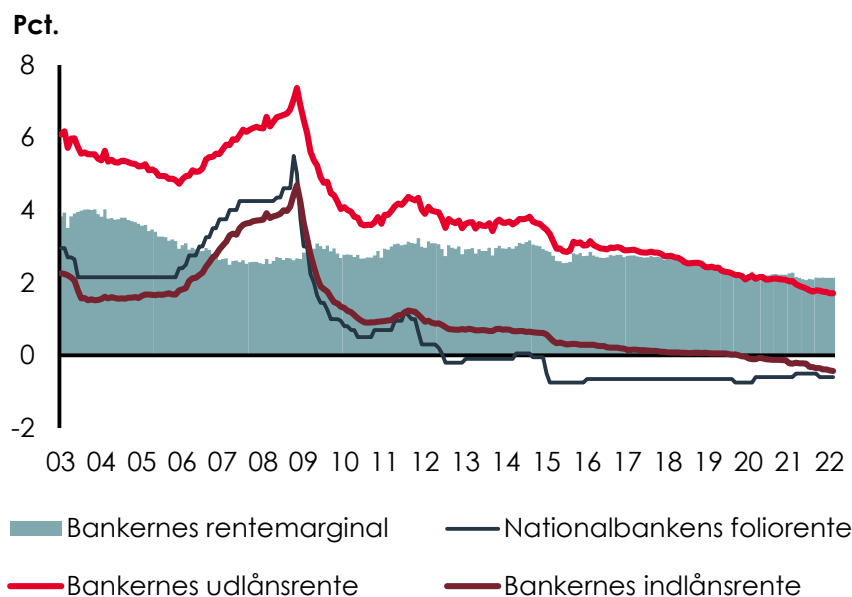
Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-

v1

³ Se Finans Danmarks analyse "[De lave renters betydning for danske husholdningers økonomi](#)", 2021.



Udlånsrenten er faldet mere end indlånsrenten, men mindre end Nationalbankens rente



Notat

18. maj 2022

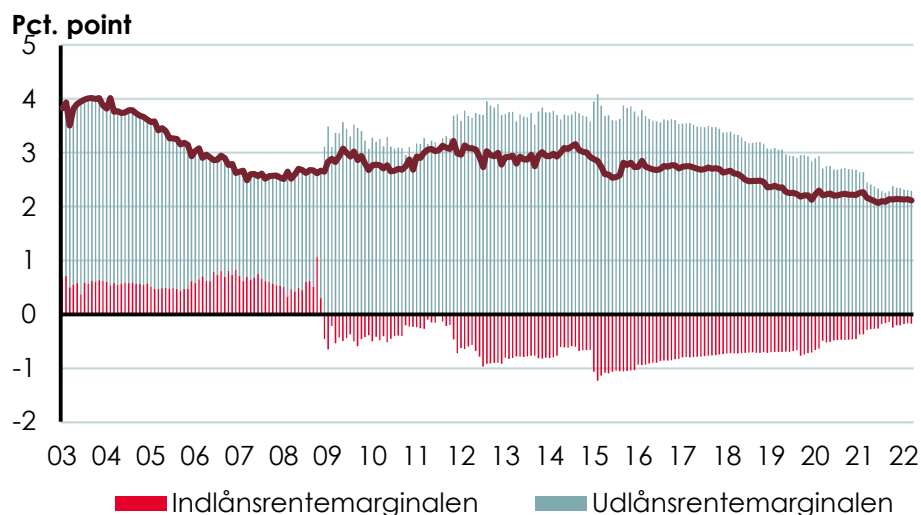
Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-

v1

Anm.: Rentemarginalen er forskellen mellem udlånsrenten og indlånsrenten. Tallene dækker alle indenlandske sektorer bl.a. husholdninger og erhvervsvirksomheder for ind- og udlån i danske kroner.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finans Danmarks beregninger.

Bankerne taber på indlån og tjener mindre på udlån



Anm.: Rentemarginalerne er beregnet i forhold til Nationalbankens indskudsbevisrente. Fra marts 2021 anvender Nationalbanken foliorenten. Tallene dækker alle indenlandske sektorer bl.a. husholdninger og erhvervsvirksomheder for ind- og udlån i danske kroner.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finans Danmarks beregninger.



Tjener bankerne på at tage indskud til de nuværende rentesatser?

Det er ikke umiddelbart muligt at give et entydigt og fuldt dækkende svar på, hvad en bank tjener (eller taber) på dens indlånsforretning i kroner og ører – altså på at tage indskud fra kunderne til gældende indlånsrente. Det skyldes, at man ikke kan adskille bankernes indlånsforretning fra deres udlånsforretning og aktiviteter i det hele taget, herunder dækning af faste udgifter til drift og overholdelse af gældende regulering.

Alligevel kan man med god ret tale om bankernes indlånsforretning, der traditionelt har dækket over at holde bankernes renteudgifter til indlån op mod det afkast, banken kan opnå ved at placere indlånene i Nationalbanken eller i likvide værdipapirer. I de senere år har det været vendt på hovedet, så man nu skal holde bankernes indtægter fra negative indlånsrenter op mod udgiften ved at placere likviditeten i Nationalbanken eller likvide værdipapirer med negativt afkast. Det er den samme tankegang, der ligger bag den ovennævnte indlåns-marginal. Dette er særlig relevant med situationen i de seneste år, hvor indlåns-overskuddet i bankerne har antaget et betydeligt omfang.

Ud fra de gældende likviditets- og kapitalregler er bankernes likviditet, ud over hvad der er placeret som folioindskud i Nationalbanken, i stort omfang investeret i stats- og realkreditobligationer med lav risiko og kort løbetid.

Vi kan derfor opstille stiliserede beregninger, hvor vi tager udgangspunkt i, hvordan banker typisk placerer deres likviditet.⁴ Vi lægger til grund, at 40 procent af indlånet i bankerne placeres som indskud i Nationalbanken eller tilsvarende helt korte instrumenter (antages forrentet med foliorenten), 40 procent placeres i 1-årige statsobligationer og 20 procent placeres i 3-årige realkredit flex-obligationer.

For bare et år siden fik bankerne et negativt afkast, uanset om de havde deres likviditet stående i Nationalbanken eller i obligationer. Men i de seneste måneder er renten på bl.a. 3-årige realkredit flex-obligationer steget markant - fra negative renter til en positiv rente på 1,26 pct. pr. 16. maj, jf. figuren nedenfor. Det skal ses i sammenhæng med de stigende energi-, og råvare- og forbrugerpriser, som har fået et ekstra markant løft efter Ruslands invasion i Ukraine, og som har givet forventninger i markederne om, at ECB og Nationalbanken snart vil øge deres renter for at dæmpe den økonomiske aktivitet og dermed inflationstakten.

⁴ Erhvervskunder defineres som ikke-finansielle selskaber samt personligt ejede virksomheder.



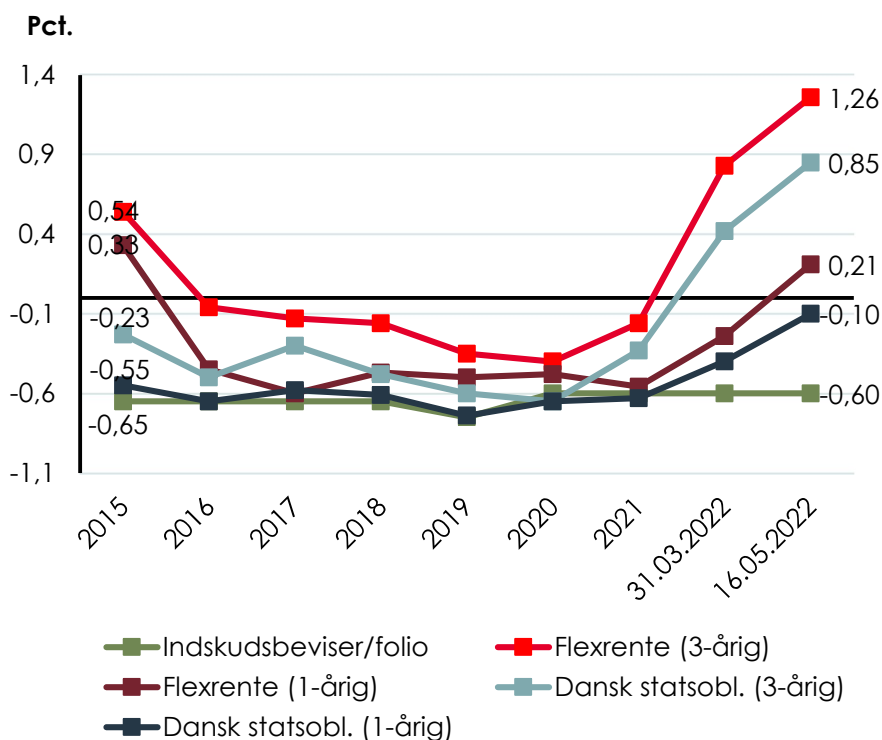
Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-

v1

Banker får nu højere renter, når de placerer likviditet i helt korte værdipapirer



Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-v1

Anm.: Opgjort ultimo året – undtagen de seneste observationer den 31. marts og 16. maj 2022.

Kilde: Bloomberg.

Hvor bankerne ved udgangen af 2021 således ville få et vægtet afkast af at placere deres likviditet i de tre aktiver i vores stiliserede beregninger skitseret ovenfor på -0,52 pct., er det vægtede afkast pr. 16. maj steget til -0,03 pct.

Denne beregning forudsætter imidlertid, at samtlige af den pågældende banks 3-årige obligationer giver den aktuelle rente. Da bankerne som udgangspunkt holder disse obligationer til udløb, altså i tre år, vil det dog reelt set kun være de obligationer, der er købt inden for de seneste måneder, som bankerne får en renteindtægt på. De 3-årige obligationer, som bankerne købte for et og to år siden for at placere likviditet, giver fortsat negative renter og er dermed fortsat en renteudgift for bankerne.

Vi har derfor også beregnet en mere realistisk vægtet effektiv rente baseret på en 'rullende F3-rente', hvor det antages, at 1/3 af de 3-årige realkredit flex-obligationer er købt til markedsrenten ultimo 2019, 1/3 er købt til markedsrenten ultimo 2020 og den sidste tredjedel er købt til markedsrenten i de seneste måne-



der. Med de voldsomme bevægelser i markedsrenterne er det her vigtigt, præcis hvornår likviditeten antages at være placeret i værdipapirer. Tager vi udgangspunkt i markedsrenterne ved udgangen af 2021, får vi nu vægtet effektiv rente på -0,55 pct., når man tager højde for effekten af, at dele af de 3-årige obligationer er købt tidligere med et lavere afkast. Tager man i stedet udgangspunkt i det aktuelle renteniveau pr. 16. maj for alle de 3-årige obligationer, bliver den vægtede effektive rente i stedet -0,25 pct.

Bankerne havde underskud på det samlede indlån ved udgangen af 2021

Ved udgangen af 2021 havde de danske husholdninger (lønmodtagere, pensionister m.v.) indskud i bankerne på 1.037 mia. kr. Bankernes erhvervs kunder – virksomhederne, inkl. de personligt ejede – har også placeret indlån i bankerne, om end niveauet er betydeligt mindre end de danske husholdningers. Erhvervs kundernes indlån udgjorde således 367 mia. danske kroner, eller knap en tredjedel af husholdningernes indlån.⁵

Det gav et samlet indlån på 1.404 mia. kr. ved udgangen af 2021. Når bankerne placerede dette indskud til de da gældende markedsrenter, gav det i henhold til antagelserne beskrevet ovenfor en vægtet effektiv markedsrente på -0,52 pct., når alle de 3-årige obligationer placeres til den aktuelle rente. Dermed bliver den samlede udgift 7,4 mia. kr. Anvendes i stedet den mere realistiske beregning, hvor den rullende F3-renten indgår, bliver den vægtede effektive markedsrente -0,55 pct., hvilket giver en samlet udgift på 7,8 mia. kr., jf. figuren nedenfor.

Disse udgifter skal så holdes op mod de negative indlånsrenter, som bankerne opkræver hos deres kunder – eller i nogle tilfælde betaler dem. Ifølge Nationalbanken var 40 pct. af husholdningernes (privatkundernes) samlede indlån omfattet af negative indlånsrenter ved udgangen af 2021 (typisk -0,6 til -0,7 pct.), mens 32 pct. stod til 0 pct, og det resterende indlån var positivt forrentet.⁶ Det dækker over, at meget af privatkundernes almindelige indlån lå under de beløbsgrænser, de fleste banker har indført, hvor der ikke betales negative indlånsrenter. Den effektive rente på husholdningernes indlån var samlet set -0,15 pct. på det samlede indlån, hvilket gav bankerne en indtægt på 1,5 mia. kr.

For erhvervs kunder har negative indlånsrenter været et vilkår i efterhånden nogle år. Samtidig fastsætter bankerne ikke som udgangspunkt en bundgrænse for er-

Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-

v1

⁵ Dertil har erhvervs virksomhederne indlån for omkring 100 mia. kr. i andre valutaer end danske kroner, primært i euro og dollar. Dem ser vi bort fra i denne beregning.

⁶ Af de knap 30 pct. af indlånet, der var positivt forrentet, var 3,9 pct. konventionelt indlån, 6,4 pct. var udlånsrelateret og 18 pct. stod i puljeordninger.



hvervskunders indlån, som er fritaget fra negative renter. Data fra Nationalbanken bekræfter, at langt det meste af erhvervskunders indlån står til negative renter,⁷ og den effektive indlånsrente var ved udgangen af 2021 -0,75 pct., svarende til en indtægt på 2,8 mia. kr.

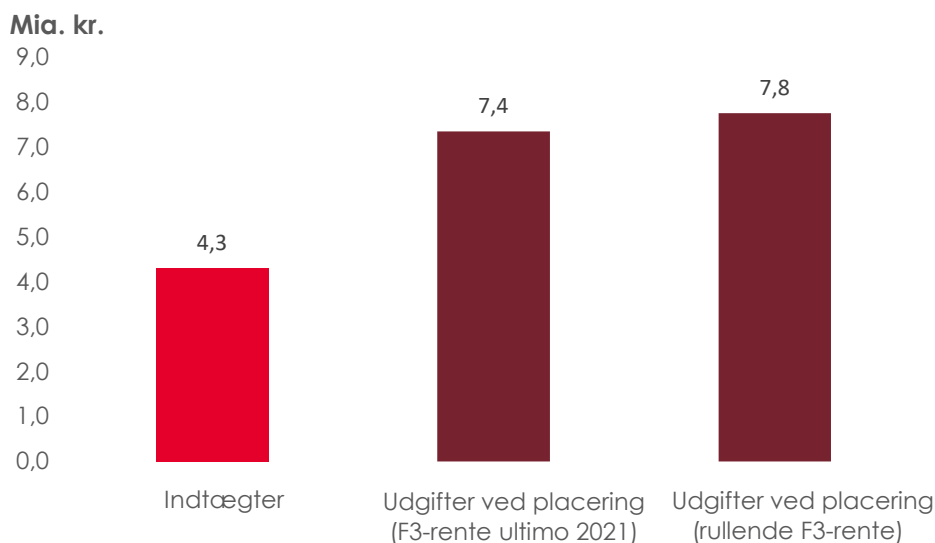
I alt havde bankerne altså indtægter fra kundernes indlån på 4,3 mia.kr., mens det ifølge den stiliserede beregning kostede dem 7,8 mia. kr. at placere denne likviditet i bl.a. Nationalbanken og værdipapirer. Dermed gav indlånsforretningen fortsat underskud i 2021. Og det er vel at mærke før, der tages højde for udgifter til løn og administration.

Det er nemlig vigtigt at understrege, at denne beregning ikke tager højde for de betydelige omkostninger, bankerne har med at håndtere kundernes indlån, herunder den lovpligtige sikring af dokumenteret kundekendskab og forebyggelse af økonomisk kriminalitet i forbindelse med pengestrømme ind og ud af kundernes indlånskonti.

Notat

18. maj 2022
Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-
v1

Banker tabte på samlet indlån fra privat- og erhvervs-kunder ved udgangen af 2021



Anm.: Indlån og renter opgjort ultimo 2021. Bankernes indtægter er beregnet ved brug af den effektive rentesats og indlånet for hhv. privat- og erhvervskunder for det indenlandske indlån i MFI-sektoren i danske kroner, jf. Danmarks Nationalbank. Udgifter ved placering er stiliserede beregninger af bankernes udgifter ved at placere indlånet i Nationalbanken og korte, likvide værdipapirer efter en fast fordeling.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og Finans Danmarks beregninger.

⁷ Nationalbankens data for udbredelsen af negative renter er dog opgjort for indlån i alle valutaer. I de stiliserede beregninger, vi har foretaget, tages der alene udgangspunkt i indlån i danske kroner.



Det samlede indlån giver nu et mindre overskud

På det seneste er markedsrenterne på værdipapirer steget markant, som beskrevet ovenfor. Det medfører, at bankerne nu opnår et højere afkast på dele af den likviditet, de placerer i værdipapirer. Derfor gentager vi nu beregningerne med de aktuelle rentesatser (opgjort den 16. maj) og det samlede danske indlån og rentebetalinger fra både erhvervs kunder og privatkunder ifølge Nationalbankens seneste opgørelse for marts.

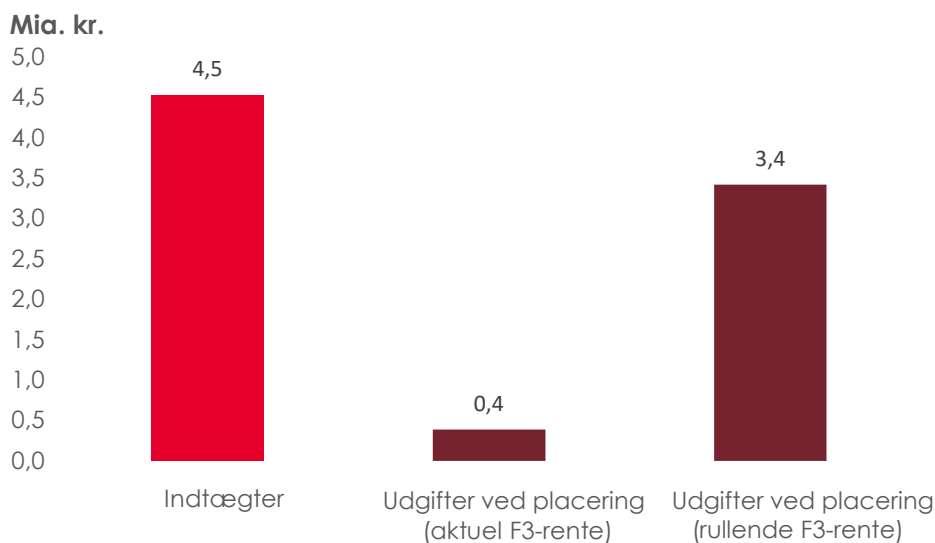
Den seneste opgørelse af erhvervs kundernes indlån i danske kroner fra marts lyder på 346 mia. kr., mens privatkundernes (lønmottagere, pensionister m.v.) indskud i bankerne er på 1.044 mia. kr. Når bankerne placerer dette indskud på samlet set 1.390 mia. kr. til markedsrenterne pr. 16. maj 2022, giver det ved en vægtet effektiv markedsrente på -0,25 pct. en samlet udgift på 3,4 mia. kr., jf. figuren nedenfor. De seneste rentestigninger påvirker derfor renteudgifterne væsentligt i positiv retning, hvorimod bankernes renteindtægter på indlån har været omtrent upåvirkede; 4,5 mia. kr. mod 4,3 mia. kr. ved udgangen af 2021.

Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-v1

Bankernes tab på det samlede indlån nu vendt til et mindre overskud før driftsudgifter



Anm.: Bankindlån og indlånsrenter pr. marts 2022, markedsrenter pr. 16. maj 2022 tal. Bankernes indtægter er beregnet ved brug af den effektive rentesats og indlånet for hhv. privat- og erhvervs kunder for det indenlandske indlån i MFI-sektoren i danske kroner, jf. Danmarks Nationalbank. Udgifter ved placering er stiliserede beregninger af bankernes udgifter ved at placere indlånet i i Nationalbanken og korte, likvide værdipapirer efter en fast fordeling.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og Finans Danmarks beregninger.



Dermed er de seneste års underskud på indlån altså vendt til et mindre overskud, som ifølge den stiliserede beregning er i størrelsesordenen 1,1 mia. kr. Beregningen peger dermed på, at bankerne er begyndt at have en positiv indtjening på det samlede indlån fra privat- og erhvervs-kunder. Det skal dog igen understreges, at der er tale om en stiliseret beregning, som *alene* ser på rentestrømmene. Beregningen ser således helt bort fra bankernes driftsudgifter.

Denne udvikling afspejler således en gradvis normalisering mod den almindelige situation før finanskrisen, hvor bankernes indlånsforretning genererede en positiv indtjening, der blandt andet bidrog til at dække bankernes driftsudgifter til løn og administration. Den stiliserede beregning af et overskud før driftsudgifter på godt 1 mia. kr. kan således holdes op mod situationen i midten af 2000'erne. I en tidligere analyse har vi vist, at indtjeningen på at placere bankernes likviditet ved de renter, der gjaldt i 2005, kunne anslås at udgøre i størrelsesordenen 6-7 mia. kr.⁸

Endelig illustrerer beregningen vigtigheden af at tage højde for, at værdipapirer med lidt længere varighed (her tre år) i den samme portefølje kan give meget forskellige afkast, når renterne ændrer sig markant over kort tid. Ifølge den stiliserede beregning vil man således finde, at udgifterne ved at placere indlånet kun udgør 0,4 mia. kr. i stedet for 3,4 mia. kr., hvis man glemmer at bruge det, vi har kaldt den rullende F3-rente.

Fortsat tab på indlånet fra privatkunderne

Der har i de senere måneder været særligt fokus på almindelige danskeres indlån, altså de private kunder. Som nævnt ovenfor, udgjorde deres indlån ifølge den seneste opgørelse for marts 1.044 mia. kr. Vi ser derfor afslutningsvis på denne del af indlånsforretningen alene (idet vi altså ser bort fra erhvervs-kundernes indlån). Disse giver bankerne renteindtægter fra negative indlånsrenter på 1,8 mia. kr. Når bankerne placerer dette indlån til markedsrenterne pr. 16. maj 2022, giver det ifølge vores antagelser en udgift på 2,6 mia. kr., idet vi anvender den rullende F3-rente.

Dette viser, at bankerne altså fortsat taber på den del af indlånet, der kommer fra de private kunder, selv om tabet er blevet begrænset, i takt med at bankerne nu kan opnå bedre afkast på den del af likviditeten, som de placerer i sikre værdipapirer.

⁸ Se Finans Danmarks analyse, "[Negative renter presser bankernes indtjening](#)", 2019. I denne analyse tages der udgangspunkt i en placering af en samlet likviditet på ca. 800 mia. kr., altså noget mindre end det samlede indlån i 2022.

Notat

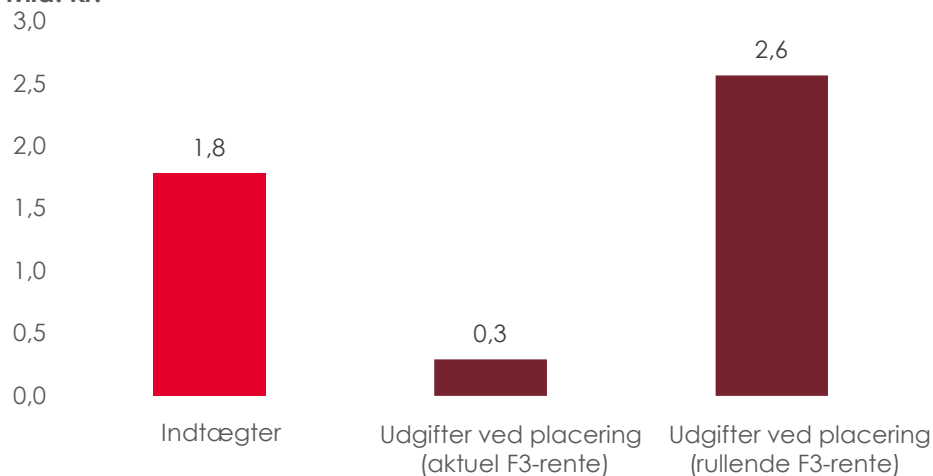
18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-
v1



Banker taber stadig på private kunders indlån

Mia. kr.



Notat

18. maj 2022

Dok. nr. FIDA-1941317218-708551-
v1

Anm.: Bankindlån og indlånsrenter pr. marts 2022, markedsrenter pr. 16. maj 2022 tal. Bankernes indtægter er beregnet ved brug af den effektive rentesats og indlånet for privatkunder for det indenlandske indlån i MFI-sektoren i danske kroner, jf. Danmarks Nationalbank. Udgifter ved placering er stiliserede beregninger af bankernes udgifter ved at placere indlånet i i Nationalbanken og korte, likvide værdipapirer efter en fast fordeling.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og Finans Danmarks beregninger.

