

TO BE STRESSED, OR NOT TO BE STRESSED

Timothy Geithner, de Amerikaanse Minister van Financiën, heeft bij de aankondiging van de plannen ter verdere ondersteuning van de financiële sector, toegezegd de Amerikaanse banken aan een stresstest te zullen onderwerpen. Maar het Amerikaanse bankwezen zucht, steunt en kreunt al onder de effecten van de kredietcrisis. Waarom nog een stresstest?

Eerdere steunoperaties van de Amerikaanse overheid hebben de grote banken overeind gehouden, echter net zoals in Nederland kampt men in Amerika ook nog steeds met een stokkende kredietmarkt. Geithner ziet net als Wouter Bos, de bui al hangen. Als alle banken moeten worden gesteund, zal zelfs zijn financiële arm te kort zijn. Selecteren komt dan wel goed uit. Alleen die banken die het echt nodig hebben krijgen dan verdere steun, waarschijnlijk onder gelijktijdige uitbreiding van het aandelenbezit van de overheid in de betreffende bank. Banken die geacht worden de stresstest te doorstaan krijgen geen steun. Zij hebben dat immers dan ook niet nodig, in ieder geval nu niet. Dit klinkt economisch heel verstandig. Toch heeft deze benadering enkele belangrijke economische nadelen:

- Ongelijke behandeling. Met het verstrekken van de steun worden twee tegengestelde signalen afgegeven. Ten eerste betekent het dat deze bank er zo slecht voor staat dat steun nodig is. Dit zal de rust onder de beleggers in deze bank niet vergroten. Ten tweede is het tegenovergestelde signaal dat de overheid deze bank niet in de steek zal laten. Dit kan niet worden gezegd van de banken die de stresstest wel doorstaan en geen steun krijgen. Deze twee signalen werken tegengesteld aan elkaar. Het hangt van de situatie van een bank af, welk signaal zal domineren. Het eerste signaaleffect kan deels worden afgemeten aan de situatie van ING. De aandelen zijn in waarde sterk gedaald, ondanks de steun van Wouter Bos, terwijl vooral de schuldeisers van ING (zullen) hebben geprofiteerd van het signaal dat de Bos ING niet zal laten omvallen. Het tweede signaal kunnen we niet afmeten aan een Nederlands voorbeeld. Twee grote andere banken (ABNAMro en Fortis Bank Nederland) zijn al in handen van de staat, de andere (Rabobank) wordt als dermate robuust gepercipieerd dat deze zeker geen steun nodig heeft. Daar komt bij dat deze drie banken niet (meer) zijn genoteerd op de effectenbeurs en daarmee geen inschatting kan worden verkregen hoe dit signaal uitwerkt op de waarde van de aandelen.
- Grensgevallen. Bij het uitvoeren van een test lijkt het voor de hand te liggen dat er een maatstaf is waaraan moet worden voldaan. Echter in deze tijden is bij wijze van spreken alleen 100% solvabiliteit genoeg. Dat haalt natuurlijk geen enkele bank, maar wat moet dan de maat zijn? En is de maat die Geithner stelt wel dezelfde als die partijen in de markt graag gehanteerd zouden zien, en weten ze dat ook van elkaar?
- Kredietkraanproblemen. Het is onzeker of, net zoals in Nederland, een volgende injectie van eigen vermogen aan banken ertoe zal leiden dat banken de kredietkraan weer zullen opendraaien. Ten eerste zijn de economische vooruitzichten voor veel bedrijven sterk verslechterd en kan additionele bancaire financiering onverstandig zijn. Ten tweede leiden dezelfde omstandigheden tot additionele verliezen bij banken op oninbare leningen. Dit maakt dat de geleverde steun mogelijk alleen al nodig is om de verliezen op te vangen, nog voordat überhaupt een dollar krediet is verstrekt. Nu is dit laatste probleem niet direct gerelateerd aan een stresstest, maar geeft wel aan dat als de situatie werkelijk zo is, een stresstest niet echt nodig is. Nodig is een pakket aan maatregelen dat de kredietmarkt vlot trekt, en hiervoor zijn alle banken nodig.
- Tijd kopen. Met zijn stresstest heeft Geithner tijd gekocht. Eerst moet onderzocht worden hoe de banken ervoor staan, dan moet daarover gerapporteerd worden en nagedacht hoe op basis daarvan welke bank met hoeveel moet worden gesteund. De tijd die ondertussen verstrijkt kan Geithner wel gebruiken om zijn niet al te enthousiast ontvangen, want te vage plannen, nader vorm te geven. Nadeel is dat hij zich hiermee wel in de kaart heeft laten kijken. Hij is minder voorbereid dan velen hadden gehoopt of gedacht. Maar misschien zegt dat uiteindelijk meer over ons dan over hem. Wellicht waren we iets teveel verblind door de uitstraling van het sterrenteam van Obama.