

DERDE STRESSTEST WEER RELAXTEST

De resultaten van de derde stresstest voor banken zullen geen zoden aan de dijk zetten. De test neemt een forse herstructurering van Europese schulden nauwelijks mee.

TEKST: JASPER JANSEN

Een tsunami, een aardbeving, bittere kou en sneeuw. Tegen deze extreme combinatie was de Japanse kernreactor in Fukushima in maart niet bestand. Niet vreemd dat de Europese regelgever meteen wilde weten of Europese nucleaire installaties, waaronder die in het Zeeuwse Borssele, bestand zijn tegen onder andere tornado's, terroristische aanslagen en andere extreme 'zwarte zwanen'.

Bijna tegelijkertijd, op 18 maart, kwam de Europese Bankautoriteit (EBA) naar buiten met het raamwerk van een derde stresstest voor banken. In de Verenigde Staten was de

uitkomst van zo'n test – die onderzoekt of banken voldoende buffers hebben om klappen op te vangen in geval van een somber economisch scenario – dat banken fors nieuw kapitaal moesten ophalen. Pijnlijk, maar het zorgde wel voor enig vertrouwensherstel.

In Europa gaat dat anders. We wachten nu op de derde test, na twee eerdere tests die weinig met stressen te maken hadden. Zo moest de overheid bij twee Ierse banken kort nadat zij de eerdere stresstests hadden doorstaan, toch ingrijpen om een (mogelijk) bankroet te voorkomen. Ook bij poging drie wordt een werkelijk horrorscenario niet meegenomen.

GEEN ECHTE RAMP

In het worstcasescenario gaat de EBA er onder andere van uit dat de Europese beurzen 15 procent onderuitgaan, de economische groei 2 procent lager uitvalt dan de Europese Commissie voorspelt en dat het rendement op staatsobligaties 75 basispunten zal toenemen (er is een inverse relatie tussen rendement en prijs). Geen pretje, maar niet bepaald een Japan-scenario. Zo weet een belegger die het beursjaar 2008 heeft meegemaakt dat beurzen in enkele maanden veel meer dan 15 procent kunnen dalen.

Maar er is een nog groter manco aan het examen voor de banken. Vrijwel alle financieel deskundigen, onder wie vooraanstaande economen Sweder van Wijnbergen, Arnoud Boot en Willem Buiters, zijn ervan overtuigd dat Griekenland uiteindelijk niet aan al zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Maar een eventuele herstructurering van de Griekse schulden neemt de test nauwelijks mee. De EBA kijkt alleen naar de obliga-

ties in de handelsboeken, waar vaak slechts een klein deel van het staatspapier zit. En zelfs dan gaat de toezichthouder uit van een 'haircut' die niet in de buurt komt van wat marktvoorsers denken.

Het grootste deel van de obligaties aan de PIGS-landen (Portugal, Ierland, Griekenland, Spanje) classificeren banken als beleggingen die tot het eind van de looptijd worden aangehouden. Volgens de spelregels hoeven deze obligaties niet op marktwaarde te worden gewaardeerd. De derde stresstest neemt deze posities niet mee. Dit baart ook de Europese Unie zorgen. Woensdag kwam naar buiten dat de EU een groot aantal Europese banken heeft opgedragen om de potentiële verliezen die ze kunnen lijden op Griekse en andere staatsobligaties in kaart te brengen. Wanneer de resultaten hiervan worden gepubliceerd is onbekend.

ECHT STRESSEN

In plaats van op die resultaten te wachten, is het op dit moment zinniger om de laatste kwartaalrapportage van de Bank of International Settlements (BIS) onder de loep te nemen. De bank heeft een overzicht gemaakt dat antwoord geeft op de vraag wat de gevolgen zijn voor banken van verschillende Europese landen als de overheden van de PIGS niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen.

In de laatste week is er veel debat over wie de problemen van Griekenland moet oplossen en er zijn verschillende scenario's denkbaar. Maar laten we nou eens echt stressen en het draaiboek van Buiters afdraaien, waarin 70 procent van de Griekse schuld en ongeveer de helft van de Portugese en Ierse schuld moeten worden afgeboekt. Dit

