



G een symptoombestrijding inzake bankenbeleid aub

2012/8
15 | 02 | 2012



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

Recent werd er een ballonnetje opgelaten over de introductie van zogenaamde covered bonds in ons land. Omdat hiervoor een specifiek wettelijk kader vereist is, wordt hierover gesproken op het hoogste politieke niveau. De betreffende markt heeft in Europa een formidabele omvang van meer dan 2000 miljard euro en het betreft een vorm van obligaties met een directe vordering op bepaald onderliggend onderpand.

Toch werpt dit initiatief ook een aantal terechte vragen op. Ten eerste is vandaag de realiteit er een waar banken problemen hebben met hun eigen financiering of funding. Met andere woorden: ze ondervinden zelf de gevolgen van een vorm van kredietrantsoenering. Op zich is het helemaal niet

evident dat de creatie van een extra financieringskanaal de totale hoeveelheid funding voor banken verhoogt. Het is perfect mogelijk dat in het huidige klimaat covered bonds eenvoudig zorgen voor een verdringing van andere financieringskanalen zoals het zogenaamde senior of bevoor-

“
*Het is perfect mogelijk dat in het huidige klimaat covered bonds
 eenvoudig zorgen voor een verdringing van andere financierings-
 kanalen zoals het zogenaamde senior of bevoorrecht schuld papier.*
 ”

recht schuld papier. Met andere woorden kan een loutere verschuiving wel eens het enige resultaat van heel de oefening blijken. Dat dit niet eens zo onwaarschijnlijk suggereren de cijfers in onderstaande tabel.

€-denominated supply forecasts/summary 2009-2012

Sector	2009	2010	2011 YTD*	Forecast 2012
Corporate non-financial IG	€251bn	€110bn	€82bn	€70bn
High yield corps	€27bn	€42bn	€30bn	€20bn
ABS	€20bn	€75bn	€73bn	€90bn
Covered bonds	€127bn	€185bn	€183bn	€185bn
Senior banks	€152bn	€154bn	€121bn	€50bn
Senior G'teed	€143bn	€28bn	€7bn	€5bn
Bank/insurance/hybrid	€17bn	€24bn	€9bn	€5bn

Source: SG credit research, as at Nov 22 2011; ABS included EUR, USD and GBP denominated issues

Een mogelijke weerlegging van dit argument is dat de Europese Centrale Bank covered bonds opnieuw centraal zou plaatsen in haar beleid om de financieringsvoorwaarden van de banken te versoepelen. Dit is vandaag een beetje ongeloofwaardig omdat de ECB net met haar LTRO-programma van herfinanciering de bankensector overspoelde met liquiditeiten. Sommigen stellen dat eindelijk door dit programma de druk op het perifere staatspapier afneemt. Als dit effect structureel is en de komende tijd niet wegsijpelt, dan kan het net contraproductief zijn om nu banken opnieuw gedekte obligaties te laten uitgeven. Uiteindelijk kan de ECB nu al via haar vereisten naar onderpand voldoende flexibiliteit inbouwen zodat de emissie van covered bonds op zich irrelevant wordt.

Uiteraard is het zo dat de markt vandaag heel sterk (of bijna uitsluitend)

gericht is op gedekte (secured) funding maar de banken hebben het steeds moeilijker om genoeg geschikt onderpand te vinden. De strategie van de monetaire autoriteiten is dit obstakel weg te nemen. Dan is het vreemd dat België op eigen houtje opnieuw deze piste opent. In elk geval moet men beseffen dat de pool van geschikt onderpand beperkt is. De methode om bepaalde activa van een bank zoals vorderingen op 'goede' klanten in een aparte pool onder te brengen vergroot de totale hoeveelheid geschikt onderpand niet. Om het plastisch uit te drukken blijft de totale omvang van de vijver waarin iedereen intensiever dan ooit vist dezelfde.

Persoonlijk ben ik erg beducht voor de voortzetting van de tunnelvisie die ook in 2008 niet gestopt is. Namelijk dat men door risico's te verschuiven, de illusie creëert dat ze verdwijnen. Het kan erg verleidelijk zijn om op de balans een gezonder deel af te zonderen zodat de boodschap gebracht kan worden dat de kans op in gebreke

gaan van die portefeuille infinite-semaal klein is. Als het uiteindelijk dan toch misloopt is de schade echter gigantisch groot. Het is essentieel dat men zich niet overgeeft aan de zelfbegoocheling om risico's zo te herversnijden tot een kleine kans op wanbetaling waarbij het uitstaande bedrag bij wanbetaing enorm opgeblazen wordt. Dezelfde zogenaamde bestuivende bijen werkzaam in de investeringsbanken schrijven vandaag in hun rapporten dat in de 175-jarige geschiedenis van de covered bondmarkt deze financiële instrumenten bijna nooit in gebreke gingen. Het wordt tijd dat men beseft dat in de huidige context het niet meer veroorloofbaar is om historische patronen zomaar te extrapoleren naar de toekomst. Ook een kredietbeoordelaar als Standard & Poor's merkte op dat de rating van een covered bond in de toekomst nu minder losgekoppeld kan worden van die van de emittent. Dit suggereert ergens het beeld dat ons land op de trein springt terwijl anderen net bedenkingen krijgen

over de opportuniteit. We zien dan ook vandaag dat de covered bonds van banken in perifere landen helemaal niet zo ongevoelig zijn voor de risico's die tegenwoordig toegeschreven worden aan het staatspapier.

Uiteraard is het opvallend dat in vele Europese landen banken van dit financieringskanaal gebruik maken en dat er geen a priori reden is waarom ons land hier geen ruimte voor kan maken. Toch is het te hopen dat er voldoende realiteitszin is om te beseffen dat de echte uitdagingen elders liggen. Vandaag wil iedereen wel de bescherming van valabel onderpand maar de echte inzet is om meer écht risicodragend kapitaal aan te trekken voor banken zodat het fundamenteel probleem van het privatiseren van de winsten en het socialiseren van verliezen aangepakt wordt. Het afzonderen

van goede vorderingen voor een beperkte groep schuldeisers kan net veroorzaken dat het nog moeilijker wordt om banken het nodige extra kapitaal te laten aantrekken.

Evengoed dienen we lessen te trekken uit het manifest falen van de laag bestuurders bij de systemische banken. Ze maakten allesbehalve het verschil om te verhinderen dat, zoals het IMF scherp stelt, ons land het enige is waar alle grootbanken gered dienden te worden door de belastingbetaler. Laten we niet uit het oog verliezen dat het echt niet veel gescheeld heeft dat het land mee in de afrond werd getrokken door de exuberante risico's die door een beperkte groep werden genomen.

Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom

Voor duurzame economische groei
en sociale bescherming