

De twee vorige pogingen van de Europese Centrale Bank om via stresstesten het vertrouwen in de banksector te herstellen liepen (om ons nog beleefd uit te drukken) af op een kouwelijke miskleun. Uit de resultaten bleek immers telkens dat precies die banken die met de grootste lof werden overloden de eerste waren om de dieperik in te gaan. De testen waren destijds aandoenlijk in hun opzet: De belegger en spaarder moesten kost wat kost gerustgesteld worden en ongeveer alle middelen waren hiervoor goed. De stresstesten werden er met de haren bij gesleurd en de nochtans degelijke techniek die aan de grondslag van een dergelijke methode ligt, werd zodanig misbruikt tot het gewenste resultaat aan de oppervlakte kwam drijven. Ieder rechtoplopend wezen met een minimale opleiding in statistiek schudde destijds hierbij meewarig het hoofd. Gelukkig leverde de ECB in de betrokken periode ook bijzonder goed ander werk door met name de financiële markten op meer dan voldoende wijze te voorzien van liquiditeiten. Iedereen die wat onderzoekservaring heeft op het gebied van financieel systeemrisico kent immers de belangrijkste oorzaak van een dergelijke dramatische ontwikkeling: Een terugval in de liquiditeitsvoorziening in de financiële sector. Een betrouwbare en continue aanvoer van liquiditeit vormt tegelijk de eerste voorwaarde om een financiële systeemcrisis te voorkomen als de enige remedie die de sector terug vlot kan trekken. Kapitaalratio's, solvabiliteitsmarges, enz... vormen dan vervolgens die voorwaarden om het systeem te vrijwaren van een nieuwe buiteling wanneer zich negatieve schokken in de financiële markten voordoen. Stresstesten vormen daarbij een bijzonder nuttige aanvulling. Ze zouden de toezichthouders immers een inzicht moeten bieden hoe de kapitaalbuffers van een financiële instelling evolueren wanneer zich een negatief scenario manifesteert. Natuurlijk weten statistici ook onmiddellijk de limieten van een dergelijke techniek te situeren. Stressscenario's werken natuurlijk niet wanneer ze zich baseren op dezelfde veronderstellingen waarmee de kapitaalbuffers oorspronkelijk werden berekend. "Think the unthinkable" is hierbij het uitgangspunt, maar daarmee is tegelijk ook de voornaamste beperking van een stresstest opgesomd. Dergelijke methodes zijn maar goed in zoverre men zich een goed beeld kan vormen wat er potentieel zou kunnen mislopen en precies deze identificatiefase is tegelijk de moeilijkste en meest cruciale stap in het proces van de risicobeheersing; Zo stelde Daniel Kahneman (Nobelprijswinnaar in 2002): "you only take those risks that you failed to recognize ...". Dit is wat overdreven, natuurlijk, maar toch indicatief. De voornaamste bron van risico in het bankwezen blijft het valse gevoel van veiligheid. Want dan neem je die risico's die je anders nooit zou hebben overwogen.

Toch zijn we redelijk tevreden met de opbouw van deze stresstesten. Ook al kan je altijd verder en verder gaan met het bedenken van potentiële risico's, ergens moet je een grens trekken om tot een werkbaar geheel te komen. Vandaar dat er ook een vijftal principes werden gedetecteerd waaraan een goede stresstest zou moeten kunnen voldoen:

- 1- Testen moeten relevant zijn voor alle posities van de bank. Nogal wiesdes, zult u zeggen maar in de vorige twee stresstesten werd er hoofdzakelijk gekeken naar de trading portefeuille van de bank. De veel grotere investeringsportefeuille werd onvoldoende getest. Bij de huidige stresstest gebeurde dit wel vrij grondig in de zogeheten Asset Quality Review.
- 2- Alle relevante rentevoeten, wisselkoersen, obligatiekoersen enz... moeten in overweging worden genomen. Een stresstest mag zich niet beperken tot een theoretische stijging van één of andere referentierente. Ook op dit vlak werd er grondiger tewerk gegaan dan in de vorige testen.
- 3- Stresstesten moeten "regime shifts" anticiperen. Dit betekent dat de veronderstelde correlatiepatronen tussen activa en hun afdekkinginstrumenten regelmatig moeten worden getoetst aan de recente marktontwikkelingen. Dit is niet zo onschuldig als het lijkt. De verguisde Nick Leeson, die als jonge snaak in 1995 de oudste Engelse bank (Barings) over de kling joeg, vergiste zich in het correlatiepatroon tussen Japanse aandelen en overheidsobligaties. De traditionele positieve correlatie waarop hij zijn "hedge" had gebouwd, bleek plots negatief te zijn geworden na de dramatische Kobe-aardbeving. Het al even beruchte LTCM-hefboomfonds ging roemloos ten onder in 1998 nadat haar risicopositie danig werd onderschat omwille van de veronderstelde hoge correlatie tussen emerging market-bonds en overheidsobligaties. Eén van de fratsen van Boris Jeltsin volstond om deze correlatie om te keren en het hefboomfonds een nekslag toe te brengen. De wijziging in de vermeende positieve correlatie tussen de rendementen in hypotheekleningen en overheidsobligaties bracht de investeerders in CDO's in een financiële storm met orkaankracht, terwijl de historische samenhang tussen Spaanse of Italiaanse overheidsobligaties met de Europese swaprente, een groot aantal banken verweesd achter liet, toen het correlatiepatroon plots omsloeg. Deze "regime shifts" worden overigens reeds voorzien in Basel II.5- een soort tussenschakel tussen Basel II en Basel III.

4- Stresstesten moeten de discussie aanwakkeren: Dus niet zoals de vorige twee mislukkingen waarbij de ECB bijna letterlijk zei dat het nu maar eens moest gedaan zijn met discussiëren ... De NBB heeft dit goed begrepen door nu te stellen dat verdere alertheid van cruciaal belang zal zijn.

Zo dient ook steeds de impact te worden onderzocht tussen wijzigingen van rentetarieven op de financiële markten en de ontwikkeling van kredietrisico's. Wanneer beide elkaar beginnen te versterken ontstaan een ontoombare neerwaartse spiraal. Ook met deze aanbeveling werd rekening gehouden.

5- De belangrijkste component van systeemrisico blijft echter het systematische opdrogen van liquiditeit op de financiële markten. Vandaar dat in de huidige testen veel belang wordt gehecht aan een dergelijk scenario. Maar de ECB kent dit fenomeen intussen voldoende. Tussen 15 september 2008 en 2 november 2011 werd door Europese politici kostbare tijd verspild aan nutteloze interne discussie en onderlinge afrekeningen waardoor de landencrisis de kans kreeg zich in volle kracht te ontwikkelen. Bij een nieuwe ontaarding zal men nu, zonder dralen, onmiddellijk de nodige liquiditeiten voorzien.

De resultaten van de huidige stresstesten zijn in onze ogen deze keer dus wel degelijk betekenisvol en bevestigen grotendeels het algemene vertrouwen in het Europese banksysteem dat reeds een tweetal jaar grotendeels was teruggekeerd, maar bevat toch enkele ernstige waarschuwingen.

Het vertrouwen in het collectieve systeem betekent daarenboven niet dat alle individuele deelnemers even solide onderbouwd zijn. Hou daarenboven rekening met het feit dat indien de ECB veronderstelt dat het systeem op zich voldoende sterk staat, er weinig medeleven zal betoond met aandeelhouders, obligatiebeleggers en spaarders van individueel falende banken.

Naast de positieve waarnemingen in de gepubliceerde resultaten moet vandaar ook voldoende aandacht worden besteed aan een aantal grotere banken die weliswaar de testen zonder al te veel kleerscheuren zijn gepasseerd maar uiteindelijk toch maar met de hakken over de sloot zijn geraakt.

Een dergelijke toestand wordt vooral gevaarlijk wanneer deze banken zich vooral in een land bevinden dat grote staatsschuld heeft (en vandaar sterk afhankelijk is van de financiering via zijn nationale banken) en met moeite enig economisch herstel kan aantonen. Helaas is dat het geval met de Italiaanse banken die over het algemeen een verzwakt beeld vertonen, terwijl de Italiaanse staatsobligaties al een tijdje onder druk staan op de internationale markten. De ECB beschikt over voldoende middelen om deze trend te keren, indien nodig maar het spookbeeld van de landencrisis van 2011 behoeft weinig verbeeldingskracht om opnieuw de ongerustheid op de markten aan te zwengelen.

Zoals gesteld : un pensiero nemico di pace*

- * Een gedachte, vijandig aan de vrede.

o Dit is overigens de titel van een operatekst van Händel, waarvan de opvoering destijds verboden werd door de Paus Clemens XI omdat hij te opruiend geweest zou zijn, maar dat laatste geheel bijzijden want ook wij wensen niet in de pauselijke ban te worden. De huidige monetaire Paus Draghi beschikt immers nog over voldoende middelen om de situatie te stabiliseren.