

In de talloze analyses van de oorzaken van de kredietcrisis krijgt een besluit van Bill Clinton uit 1999 speciale aandacht. De president had de Lewinsky-affaire net overleefd toen hij met zijn handtekening de afschaffing van de Glass-Steagall Act bekrachtigde. Daarmee verdween de strikte scheiding tussen commerciële banken en zakenbanken en kregen financiële instellingen vrij spel om voor eigen rekening te gaan handelen en andere gespecialiseerde investeringsactiviteiten te ondernemen die meer risico inhielden.

Zelfregulering van de banken en de interne risicomodellen zouden voldoende moeten zijn om een herhaling van een crisis als in de jaren dertig te vermijden. Binnen een jaar of acht bleek hoe verkeerd die gedachte was, toen het financiële systeem op zijn grondvesten schudde nadat slechte leningen, onderkapitalisatie en ongebreidelde speculatie een aantal banken deed omvallen.

#### AAN DE KETTING

Om herhaling te voorkomen worden zakenbanken vanaf juli 2015 aan de ketting gelegd. Althans, dat is de bedoeling van de zogeheten Volcker Rule die ruim een jaar later dan gepland van kracht zal worden.

Met de Volcker Rule wordt een poging ondernomen om de Glass-Steagall Act deels in ere te herstellen. De wet, bestaande uit zeventig pagina's en 900 bladzijden commentaar, is het resultaat van drie jaar onderhandelen tussen vijf regelgevende instanties die ook zullen instaan voor het afdwingen ervan.

De Volcker Rule, genoemd naar de voormalige voorzitter van de Amerikaanse centrale bank en economisch adviseur van president Obama, is een uitloper van de Dodd-Frank Act uit 2010. Het duurde uiteindelijk meer dan drie jaar voor de definitieve contouren van de Volcker-regel werden vastgelegd. Deze periode werd door de zakenbanken gebruikt om hun

lobby-machines de plannen te laten afzwakken. Tot op zeker hoogte zijn ze daar ook in geslaagd.

#### IN DE PRAKTIJK

Waar gaat de Volcker Rule eigenlijk over? In hoofdzaak worden de spelregels van drie belangrijke bankactiviteiten aangepast. Een eerste is de market-making-activiteit waarbij de bank als tegenpartij optreedt voor klanten die financiële producten kopen en verkopen en geld verdient aan het prijsverschil of de spread. Daarnaast wordt ook de *proprietary trading* of het handelen voor eigen rekening aan banden gelegd. Ten slotte wordt ook de definitie van hedging aangepast. Bij hedgingtransacties dekt de bank zich in tegen de risico's van de handel voor eigen rekening.

De Wall Street-lobby heeft vooral bij de market-making-activiteiten succes weten te behalen. De definitieve regels zijn een stuk minder streng dan de oorspronkelijke voorstellen van drie jaar geleden. Het blijft banken toegestaan om een voorraad effecten aan te houden om aan de verwachte vraag te kunnen voldoen. Dit geldt in ieder geval voor banken die jaarlijks meer dan 40 miljard dollar aan omzet uit hun market-making-activiteit halen. Er komen wel strengere rapportage-eisen waarbij banken periodiek over zeven kwantitatieve ratio's moeten berichten. Dit moet ervoor zorgen dat toezichthouders snel in kunnen grijpen wanneer bepaalde posities uit de hand dreigen te lopen. De handel voor eigen rekening blijft toegestaan voor Amerikaans staatspapier en onder bepaalde voorwaarden ook buitenlands schuld papier. Banken mogen zelf geen eigenaar meer zijn van hedgefondsen en private-equityfondsen. Speculatie met overheidsgeld dat de banken toegestopt kregen, is voortaan taboe.

#### GROTE IMPACT

Een markt waar een grote impact wordt verwacht van de Volcker-re-

## ZAKENBANKEN HEBBEN HUN LOBBY-MACHINES INGEZET OM DE PLANNEN VOOR STRENGERE BANKREGELS TE LATEN AFZWAKKEN. DEELS MET SUCCES

gel is die van de grondstoffen. Een aantal zakenbanken heeft de definitieve uitwerking van de nieuwe wetgeving dan ook niet afgewacht om de activiteiten op de grondstoffenmarkten af te bouwen of zelfs volledig te stoppen. Dit is niet uitsluitend het gevolg van het verbod op handel voor eigen rekening, ook de dalende prijzen en relatief lage volatiliteit afgelopen jaar zorgden voor beduidend lagere inkomsten uit handel met grondstoffen. Bovendien overweegt de Federal Reserve ook om het aanhouden van fysieke grondstoffenactiva als mijnen, opslagplaatsen, olievelden en tankers door banken te verbieden.

Een en ander heeft er al toe geleid dat de *commodity desks* van de grootbanken leeglopen. In december kondigde Deutsche Bank al aan dat het voortaan niet meer in energie, droge bulk, landbouwgrondstoffen en basismetalen zal handelen. Eerder snoeide Morgan Stanley in het personeelsbestand van de grondstoffenafdeling en wordt de tak van het bedrijf die handelt in energie verkocht. JP Morgan is van plan om de handel in fysieke grondstoffen stop te zetten. Citigroup gaat dan weer tegen de trend in en wil de grondstoffentak zelfs versterken.

Tot nog toe deden energieproducenten vooral een beroep op banken om hedgingovereenkomsten af te sluiten waarbij de verkoopprijs van olie en/of gas wordt vastgelegd. Op die manier willen de

producenten hun kasstromen zo stabiel mogelijk houden en zich indekken tegen extreme prijschommelingen.

Wanneer de banken deze rol van tegenpartij niet meer op zich mogen (of willen) nemen, moet iemand anders dit doen. In de energiesector wordt die rol nu al steeds meer vervuld door de grote geïntegreerde energiebedrijven die naast productie en raffinage zich ook bezighouden met marketing en handel. Met name BP en Shell staan sterk in dit segment. Buiten de energiesector is met het verdwijnen van de banken een grotere rol weggelegd voor grote handelshuizen als Cargill (VS), Trafigura (Nederland) en Vitol (Zwitserland). Hedgefondsen en financiële dienstverleners die niet over een bankvergunning beschikken (en dus niet aan de Volcker-regel moeten voldoen), zullen ongetwijfeld ook hun deel van de koek opeisen. Het verbod op handel voor eigen rekening zou dan weer de speculatie met grondstoffenfutures moeten verminderen. Het aan- en verkopen mag nog steeds, maar dan alleen voor rekening van klanten en geen speculatieve transacties voor eigen rekening.

#### TRANSPARANTER

De Volcker-regel is behoorlijk complex en in bepaalde gevallen is de grens tussen wat mag en wat niet mag erg dun. De transparantie van de bankensector zou er door strenger toezicht en uitgebreide rapportageverplichtingen op vooruit moeten gaan. Het succes zal afhangen van de mate waarin de regels afgedwongen worden. Het feit dat er vijf verschillende instanties betrokken zijn bij het toezicht, maakt de controle er alvast niet eenvoudiger op.

Wat de grondstoffenhandel betreft, zullen gespecialiseerde handelshuizen meer dan waarschijnlijk het gat opvullen dat de banken al dan niet uit eigen beweging open laten.