



LAST MAN STANDING

door Wouter
Weijand

Stel, je werkt in een sector met grote overcapaciteit. Wacht je dan tot de concurrent het bijltje erbij neergooit of capituleer jij eerst? Dit is het concept van de "last man standing", dat vooral bij investment banking al jarenlang opgeld doet. Natuurlijk zijn al jaren teveel brokers, maar het duurde verbazingwekkend lang, voordat er links en rechts wat tinnen soldaatjes omvielen. Triest en hard, maar die "last man" bleef lange tijd overeind in een business model, waarbij de inkomsten uit beursintroducties een deel van de salarissen bij de broker betaalden. De lage volumes in aandelen leidden uiteindelijk toch tot capitulaties, ook in Nederland: broker-banken als ING, ABN AMRO, RBS en SNS hebben onlangs ontslagen doorgevoerd. Lijkt dat wellicht op 1982, toen de laatste Nederlandse pensioenfondsen capituleerden en hun aandelen verkochten...vlak voor de nieuwe bull markt van start ging? Laten we het hopen.

Opvallend genoeg wordt er nu soms ook flink gesneden in de valutahandel en derivaten, zoals de recente acties bij UBS laten zien. En dat terwijl de meeste brokers en banken daar juist goede resultaten boekten. Vele jaren kon de handel floreren in de bull markt van zowat alle fixed income producten, Zuid-Europese en Ierse staatsobligaties daargelaten. Met de terugtrekkende beweging van de grote (vaak Nederlandse) pensioenfondsen hier, hebben ook de brokers soms de handdoek in de ring gegooid. Om een scherpe bied-laag spread te kunnen handhaven, heb je flinke volumes nodig en als die er niet meer zijn, haak je af of gooi je je spread omhoog. Maar juist die verminderde concurrentie in de periferie van de Europese obligatiemarkten geeft weer hoop voor de "last man standing". Want de bid-ask spreads op staatsleningen zijn ook inderdaad fors gestegen: 1-2% op Spaanse zeer lange staatsleningen bijvoorbeeld. Natuurlijk, niet alle marktsegmenten zijn even liquide, maar het zegt iets over het winstpotentieel van de "last man standing", van de broker, die juist durft te blijven, ook als hij een tijdje weinig verdient.

Zou de Fixed Income handel minder geduld hebben, gewoon risico-averser zijn dan de aandelenhandel? En straks eerder de handdoek in de ring gooien als de onvermijdelijke bear markt in bonds zich (ooit) aandient? Misschien is het inderdaad die diepe overtuiging, dat de aandelenhandelaar en -belegger weet, dat men ooit weer het zuur voor het zoet mag inruilen en dat deze lage rentevoeten nergens op slaan. Dat hij daarom op z'n post blijft als de true last man standing. Om daarvan straks, in een nieuwe bull markt, met minder concurrenten, de vruchten te plukken.

"Het was immoreel en fout", zei Obama twee jaar geleden over de ontsporing op Wall Street, "maar het was misschien niet illegaal." Dat hoeft geen verbazing te wekken. Bestaande wetten legden bankiers eigenlijk geen strobreed in de weg bij het nemen van buitensporige risico's. Hét antwoord op de financiële crisis hebben Obama en het Congres daarom gezocht in een nieuwe "alomvattende" financiële wet. Op 21 juli 2010 zette de president zijn handtekening onder de wet die is vernoemd naar de Democratische congresleiders Chris Dodd en Barney Frank. "Nooit meer" zullen Amerikaanse burgers worden gevraagd om "op te draaien voor de fouten van Wall Street", zei Obama plechtig.

De uitwerking van de wet zou één jaar of hoogstens anderhalf jaar kosten. Dat valt tegen. Wall Street is alweer enkele schandalen verder, maar tweederde van de wetgeving moet nog worden uitgewerkt en ingevoerd.

Die vertraging heeft te maken met de gigantische omvang van dit stuk wetgeving. Dodd-Frank, oorspronkelijke omvang: 848 pagina's, is inmiddels uitgegroeid tot 8843 pagina's aan regels. Dit zal naar verwachting oplopen naar 30.000 bladzijden.

En dan is er nog de bemoeienis vanuit de sector. De in de wet opgenomen restricties voor financiële instellingen hebben de aanjagers van de wet niet populair gemaakt op Wall Street. De verdiensten voor banken zouden door opgelegde handelsrestricties sterk teruglopen. Volgens Standard & Poor's neemt de wet jaarlijks een hap van 34 miljard dollar uit de winsten van de acht grootste banken.

Vanuit de financiële wereld wordt dan ook stevig gelobbyd om de wetgeving af te zwakken. Volgens Amerikaanse media zijn zeker 3000 lobbyisten - meer dan vijf per Congreslid - maandenlang bezig



SEC-voorzitter Mary L. Schapiro

geweest om Congresleden en toezichhouders te beïnvloeden in het voordeel van de financiële instellingen. Ook een verzekeraar als Aegon doet hieraan mee. Volgens website Opensecrets.org spendeerde de Amerikaanse tak van de verzekeraar sinds 2010 zeven miljoen dollar aan lobby-activiteiten en dat bedrag blijft groeien.

"Financiële instellingen richten hun lobby nu op het niveau van toezichhouders", zegt Georges Ugeux, van het New Yorkse financieel adviesbureau Galileo Global Advisors. "Maar banken weten hun invloed nog maar moeilijk effectief aan te wenden door recente affaires. Denk aan het verlies van JP Morgan van 6,2 miljard dollar in de handel voor eigen rekening in kredietderivaten vanuit Londen", aldus de gewezen vicedirecteur van de New York Stock Exchange.

MAIN STREET

Dat Dodd-Frank weerstand oproept, is volgens Jan Joosten geen