

KAPITAALKOSTEN HOGER NA STEUN

TEKST: KUNIEKE LUTH

Miljardensteun van Arabische en Aziatische staatsfondsen is niet alle banken even goed gekomen.

Opeens waren ze er. Met hun kapitaalinjecties in Europese en Amerikaanse banken diende zich in de beginfase van de kredietcrisis een nieuwe groep aandeelhouders op de internationale kapitaalmarkt aan: 'sovereign wealth funds', ofwel Arabische en Aziatische staatsfondsen. Hoewel niet echt nieuw – Koeweit richtte in 1953 het eerste staatsfonds op om oliedollars te beleggen – maakte onbekend onbemand. Het gebrek aan transparantie bracht twijfels over de intenties van de kapitaalcrachten met zich mee. Maar de behoefte aan liquiditeiten verdrong tijdens de kredietcrisis die twijfels en westerse banken accepteerden tot oktober 2008 bijna 90 miljard dollar in ruil voor aandelenbelangen.

Zo'n tweeënhalft jaar na de eerste investeringen van de sovereign wealth funds in de westerse financiële sector druppelt het eerste wetenschappelijk onderzoek naar dit nieuwe fenomeen binnen. Zo onderzocht Natalja Sesterikova voor haar afstuderen aan de Erasmus Universiteit Rotterdam de gevolgen van de kapitaalinjecties. Zij won daarmee vorig jaar de VEB-scriptieprijs. Uit haar onderzoek blijkt dat de banken waarin

geïnvesteerd is, niet altijd evenveel profiteren van hun geldschietters. De kapitaalinjecties hebben bij een deel van de financiële instellingen zelfs geleid tot hogere kapitaalkosten.

Voor drie financiële instellingen blijken de kapitaalkosten na de injectie beduidend hoger dan ervoor. Dat speelt bij Standard Chartered, waarin het Singaporese Temasek op 27 maart 2006 3,6 tot 4 miljard dollar investeerde, bij Credit Suisse, dat op 18 februari 2008 een injectie van 0,5 miljard dollar van Qatar Investment Authority ontving, en bij Merrill Lynch, waar onder meer Kuwait Investment Authority verantwoordelijk was voor een kapitaalboost van 6,6 miljard dollar.

COMMUNICATIE VAN BELANG

Sesterikova, inmiddels beleidsmedewerker financiële stabiliteit bij het ministerie van Financiën en daarvoor, naast het schrijven van haar scriptie, werkzaam als associate bij investeringsmaatschappij HAL Investments, analyseerde de negen investeringen door staatsfondsen in westerse financiële instellingen in de periode 2006-2008 en onderzocht de invloed van deze 'nieuwe' aan-

deelhouders op de kapitaalkosten van die banken.

Zij keek per geval naar de situatie direct voor en direct na de kapitaalinjectie en zette voor haar onderzoek op een vernieuwende manier 'voorspellende' modellen in. Zo bestudeerde ze de laatste verwachtingen van analisten van voor de kapitaalinjectie en de eerste verwachtingen van erna. "Die combinatie geeft een goede weergave van het marktsentiment op die specifieke momenten", aldus Sesterikova.

Het meten van de reactie van de markt werd echter bemoeilijkt doordat het grootste deel van de financiële instellingen tegelijk met het naar buiten brengen van het nieuws van de kapitaalinjectie ook andere informatie communiceerde. Zoals bijvoorbeeld kwartaalcijfers. Daardoor is niet exact vast te stellen op welk aspect de marktreactie precies gebaseerd was.

Bij slechts drie banken werd alleen het nieuws van de kapitaalinjectie gecommuniceerd. Opvallend genoeg reageerden de analisten net in die gevallen het heftigst op de deelname van de staatsfondsen. "Men reageerde hier puur op die informatie en zag het kapitaal in elk geval als een dure investering. Bovendien leek men geschrokken van de onbekende Arabische en Aziatische fondsen", verklaart Sesterikova.

Naast de investeringen van de sovereign wealth funds keek Sesterikova ook naar de 10 miljard euro die de Nederlandse staat op 19 oktober 2008 in ING pompte om de bankverzekeraar voor omvallen te behoeden. De injectie bij ING had een positieve uitwerking. De cost of equity voor de bestaande aandeelhouders gingen omlaag. Dat heeft volgens Sesterikova vooral te maken met het gegeven dat het hier om de eigen overheid gaat, die bij het thuispubliek bekend is en daarmee een stuk meer vertrouwen schept dan de onbekende fondsen.

VERLIESLATENDE INVESTERINGEN

Naast de negatieve effecten voor een deel

ANGST VOOR MOTIEVEN

De miljardeninvesteringen van Arabische en Aziatische staatsfondsen in westerse banken zorgden in de beginfase van de kredietcrisis voor veel beroering in Europa en de Verenigde Staten. Gebrek aan transparantie maakte dat er wild gegist werd naar de motieven van de fondsen. Waren ze politiek gedreven en alleen uit op macht in de bancaire sector? Tweeënhalft jaar later lijkt het erop dat de fondsen destijds vooral vanuit economische motieven in de banken stapten en hoopten te profiteren van de lage beurskoersen. Van de door Natalja Sesterikova onderzochte kapitaalschietters blijkt dat er slechts één, te weten de Singaporese investeringsmaatschappij Temasek, ook daadwerkelijk een zetel in het bestuur kreeg en daarmee inspraak verwierf. De betreffende bank, Barclays, zou de plek echter zelf hebben aangeboden in ruil voor steun bij een overname van ABN Amro, waar de bank destijds voor ijverde.

Het staatsinvesteringsfonds van Abu Dhabi, de Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), heeft achteraf spijt van zijn keuze om kapitaal in het Amerikaanse Citigroup te pompen. ADIA, het grootste staatsinvesteringsfonds ter wereld, diende in december 2009 een arbitrageclaim in tegen Citigroup vanwege misleiding. Het staatsfonds sloot een overeenkomst met de bank die nadelig uitpakt vanwege de enorme koersdalingen en het fonds nu miljarden dollars kost. ADIA wil de afspraken laten ontbinden.