



Alles wat u altijd al wilde weten over de kredietcrisis

Vragen over de kredietcrisis beantwoord

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1 – De aanloop naar de kredietcrisis	4
1. Wat is eigenlijk 'de kredietcrisis'?	5
2. Zijn er al eerder financiële crises geweest?	5
3. Hoe ontstaan zulke crises?	5
4. Wat is de rol van financiële instellingen in dit proces?	5
5. Welke landen zijn het meest kwetsbaar?	5
6. Zijn banken veranderd de afgelopen tien jaar?	5
7. Leiden die Angelsaksische trekjes tot overdreven aandacht voor de korte termijn?	6
8. Wat houdt het onderscheid tussen zakenbankier en traditionele bankier in?	6
9. Wat dreef bankiers op de Amerikaanse huizenmarkt?	6
10. Wat dreef gezinnen op de Amerikaanse huizenmarkt?	6
11. Wat dreef de Amerikaanse overheid?	6
12. Wat dreef de Amerikaanse centrale bank?	6
13. Wat dreef beleggers?	7
Hoofdstuk 2 – In het oog van de orkaan	8
14. Is de kredietcrisis louter het gevolg van de instorting van de Amerikaanse huizenmarkt?	9
15. Wat is er dan fout gegaan op de Amerikaanse huizenmarkt?	9
16. En met dalende waardes van huizen hadden Amerikanen onvoldoende rekening gehouden?	9
17. Waarom nam het aantal betalingsachterstanden op Amerikaanse hypotheekleningen zo snel toe?	9
18. En meer betalingsachterstanden betekent problemen voor de hypotheekbanken?	9
19. Begon de ellende toen beleggers in hypotheekschulden te maken kregen met wanbetalingen?	10
20. De kredietbeoordelaars hebben dus ook gefaald?	10
21. Wie zijn beleggers in hypotheekpapier?	10
22. Waarom zijn de verliezen zo groot?	11
23. Is alleen subprime de boosdoener?	11
24. Wat is securitisatie?	11
25. Waarom vertrouwen banken elkaar niet langer?	11
26. Hoe hebben centrale banken ingegrepen?	12
27. Maar banken vertrouwen elkaar nog niet. Wat is dan nu nog het probleem?	12
28. Waarom blijven de centrale banken maar geld pompen in het financiële systeem?	12
29. Maar sommige banken zijn toch omgevallen?	13
30. Waarom laten de autoriteiten banken niet gewoon failliet gaan?	13
31. Maar waarom hebben de autoriteiten Lehman Brothers wel laten omvallen?	13
32. Hoeveel reddingsoperaties zijn er tot nu toe geweest?	13
33. Waarom zijn Europese banken ook zo hard geraakt door de kredietcrisis?	13
34. Waar komt het geld van de reddingsoperaties vandaan?	14
35. Valt het beschermen van spaarders ook onder de reddingsoperaties?	14
36. Wie betaalt de depositiegarantie?	14
37. Waarom hebben 'gezonde' banken ook kapitaalinjecties nodig?	14
38. Het toezicht heeft gefaald in de Verenigde Staten. Is het toezicht in Nederland beter geregeld?	14
39. Waarom reageert de aandelenbeurs zo heftig?	15

Hoofdstuk 3 – De gevolgen voor mij	16
40. Komt er meer of minder inflatie – of juist deflatie?	17
41. Gaat de rente of de inflatie niet omhoog door al die noodhulpplannen van de overheden?	17
42. Duurt de recessie in de VS, de eurozone of Nederland nog lang?	17
43. Ik heb binnenkort een lening nodig. Kan ik die krijgen?	17
44. Is het onder de huidige omstandigheden verstandig om te sparen?	18
45. Hoe gaat het met beleggen?	18
46. Wat gebeurt er met mijn pensioenuitkering?	18
47. Wat betekenen de maatregelen die pensioenfondsen moeten nemen, voor de werkenden?	19
48. Kun je ook profiteren van de huidige malaise?	19
49. Kan ik buiten schot blijven?	19
50. Diverse gemeenten en provincies hadden geld uitstaan bij IJslandse banken. Wat betekent dat voor mij?	19
51. Wat gebeurt er als de huizenprijzen in de VS zo blijven dalen?	19
52. Wat zijn de gevolgen als de huizenprijzen in ons land flink gaan dalen?	20
53. Is het waar dat banken steeds minder uitlenen?	20
Hoofdstuk 4 – De schade op lange termijn	21
54. Banken staan onder toezicht. Dat zal wel strenger worden?	22
55. Dus de problemen bij de banken worden goed aangepakt?	22
56. Wie gaat de depositogarantie betalen?	22
57. Wat gaat er veranderen bij banken?	23
58. Goede zaak, die terugkeer naar relatiebankieren?	23
59. Heeft de kredietcrisis invloed op het imago van banken?	23
60. Moet de belastingbetaler betalen voor al die ondersteuning van banken?	24
61. Ik zal wel moeten bloeden als ik over tien jaar gepensioneerd ben?	24
62. Horen kredietcrises bij het leven?	24
63. U zegt van alles, maar geeft geen antwoord. Horen kredietcrises wel of niet bij het leven?	25
64. Gaat het niet van kwaad tot erger met de economie?	25
65. Hebben overheden wel verstand van zulke grote crises?	25
66. Met welke vorige recessie is de huidige te vergelijken?	25
67. Staat ons een depressie zoals in de jaren dertig te wachten?	25
68. Is er echt geen doemscenario denkbaar?	26
69. Is de mondiale economie dus sterk genoeg om de kredietcrisis te overleven?	26
70. Wanneer is de recessie voorbij?	26
71. Maar in Japan duurde de laatste crisis twaalf jaar	26
72. Wat hebben bankiers geleerd als het voorbij is?	26
73. Gaan de rentetarieven van de centrale banken omhoog als de rust is teruggekeerd?	27
74. Wat gebeurt er op de lange duur met de rente die kredietnemers moeten betalen?	27



Hoofdstuk 1 – De aanloop naar de kredietcrisis

1. Wat is eigenlijk 'de kredietcrisis'?

Er is sprake van een kredietcrisis als kredietnemers op zo'n grote schaal niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen dat financiële instellingen hier ook door in de problemen komen. Na 2000 is vooral in de VS de rente lang laag geweest. Dat heeft bijgedragen aan een sterke groei van de kredietverlening. Het gevolg van deze al te uitbundige kredietverlening was het ontstaan van allerlei zeepbellen. Inmiddels zijn deze zeepbellen geknapt. Bij dat 'knappen' wordt vermogen vernietigd, maar blijven schulden bestaan. Het epicentrum was de Amerikaanse huizenmarkt. Al in 2006 zette daar een prijsdaling in. Dit leidde in 2007 in eerste instantie tot problemen bij een aantal hypotheekbanken in de VS. In de loop van 2007 werd steeds duidelijker dat dit verstrekkende gevolgen had. Veel financiële instellingen en beleggers in de VS en daarbuiten waren op de een of andere manier betrokken bij deze markt. In de loop van 2008 is dit uitgemond in een ware vertrouwenscrisis tussen financiële instellingen onderling.

2. Zijn er al eerder financiële crises geweest?

Ja, dat gebeurt met een zekere regelmaat. Een voorbeeld uit het grijze verleden is de tulpenmania in de zeventiende eeuw. Een andere bekende is de Black Tuesday op Wall Street in 1929, die de grote depressie van de jaren dertig inluidde. Midden jaren tachtig ging een aantal Amerikaanse savings and loans banks op de fles. Op 19 oktober 1987 daalde de Dow Jones index in één dag 22%. Rond de eeuwwisseling hadden we de internetzeepbel. Beleggers waren euforisch geworden over internetbedrijven. Op een gegeven moment realiseerden zij zich dat hun optimisme niets meer met de realiteit te maken had. Beurskoersen van internetbedrijven stortten in. Dat sloeg terug op de Amerikaanse economie.

3. Hoe ontstaan zulke crises?

Niet voor niets praat men vaak in termen van uiteengespatte luchtballonnen of zeepbellen. Het is moeilijk te voorspellen wanneer deze 'bellen' knappen. In de economie ontstaan ze heel gemakkelijk. De prijs van ruwe olie is bijvoorbeeld in de eerste helft van 2008 opgelopen van bijna USD 90 naar bijna USD 150 per vat. Daarna is de prijs zeer fors gedaald. Die stijging had te maken met zorgen over de beschikbaarheid van olie, maar kwam toch vooral doordat het vuurtje werd opgestookt door analisten die riepen dat de prijs wel eens hoger dan USD 200 kon worden.

Met andere grondstofprijzen en veel aandelenkoersen is het niet anders gegaan. De achtergrond is dat op enig moment de vraag naar een product groter is dan het aanbod. Dat leidt tot oplopende prijzen. Sommigen zien daarin een teken dat prijzen opnieuw zullen oplopen. Dit stimuleert de vraag verder. Er wordt geld geleend om nieuwe aankopen te financieren. Er ontstaat euforie. Als die euforie ontrecht is, draait het proces op zekere dag onherroepelijk om. Zeker wie met geleend geld heeft gespeculeerd, komt van een koude kermis thuis.

4. Wat is de rol van financiële instellingen in dit proces?

Financiële instellingen spelen altijd een rol in het proces van het ontstaan en uiteenspatten van zeepbellen. De creatie van een zeepbel moet immers gefinancierd worden. Financiële instellingen deelden in de euforie en schatten risico's verkeerd in. De internationale verspreiding van zeepbellen gaat nu veel sneller dan vroeger door de enorme groei van het internationale kapitaalverkeer. Er stonden natuurlijk meer spelers op het toneel: degenen die (te veel) geld leenden, de centrale banken (die de rente te laag hielden), de toezichhouders (die de risico's evenmin goed hebben getaxeerd) en de rating agencies (die de risico's van allerlei ingewikkelde financiële producten onderschat hebben).

5. Welke landen zijn het meest kwetsbaar?

De kredietcrisis is een crisis die met te hoge schulden te maken heeft. Verdacht zijn landen die voortdurend grote tekorten op de betalingsbalans hebben. Ook landen met opgeblazen huizenmarkten of waar overdadig kredieten aan bedrijven zijn verleend, verdienen argwaan. En zeker als sprake is van een combinatie van die twee is het oppassen geboden. Binnen de groep van industrielanden geldt dat voor de VS, maar bijvoorbeeld ook voor Ierland, het VK en Spanje. Juist in deze landen zie je de recessie hard toeslaan.

6. Zijn banken veranderd de afgelopen tien jaar?

Ja. Banken zijn meegegroeid met de globalisering. Ze zijn geneigd hun klanten te volgen als die de landsgrenzen overtrekken. Bovendien heeft de enorme aanwas van het internationale kapitaalverkeer ervoor gezorgd dat de grotere banken steeds afhankelijker werden van internationale beleggers.

Daardoor is het zogenaamde Angelsaksische besturingsmodel boven komen drijven. Er is een wereldwijde kapitaalmarkt ontstaan. Geld stroomt ongehinderd van het ene land naar het andere. Internationale beleggers zijn voortdurend op zoek naar de hoogste beleggingsopbrengst. Vanouds binnenlands georiënteerde beleggers zijn hierdoor beïnvloed en zijn ook hogere rendementseisen gaan stellen. Bedrijven voelden zich genoodzaakt om hierop in te spelen. Interne financiering biedt vaak onvoldoende ruimte voor bedrijven die snel willen groeien. Ondernemers moeten de kapitaalmarkt op en dus de belegger te vriend houden. Daarom hebben Europese bedrijven in toenemende mate Angelsaksische trekjes gekregen: het tevreden stellen van de aandeelhouder werd het hoogste doel. De macht van aandeelhouders is de afgelopen tien jaar flink toegenomen.

7. Leiden die Angelsaksische trekjes tot overdreven aandacht voor de korte termijn?

Ja. De kern ervan is dat het management van bedrijven in de eerste plaats de aandeelhouder tevredenstelt. Gebeurt dat niet, dan komt de koers van het aandeel onder druk, het bedrijf wordt minder waard op de effectenbeurs, en voor je het weet is het zo goedkoop dat het wordt opgekocht. Wat is een betere manier om je aandeelhouder te vriend te houden dan elk volgende kwartaal met nog mooiere winstcijfers te komen? Zo kom je langzamerhand in de sfeer terecht waarin de snelle deal met de hoge provisie het wint van de langdurige, behoedzame omgang met de klant. De op de korte termijn gerichte aandeelhouder frustrereert maar al te snel een duurzame, op langetermijndoelen gerichte bedrijfsstrategie.

8. Wat houdt het onderscheid tussen zakenbankier en traditionele bankier in?

Kort door de bocht: de traditionele bankier verstrekt krediet en loopt dus kredietrisico's. Hij heeft langdurige werkrelaties met cliënten. De afgelopen decennia kwamen steeds meer grote bedrijven echter aan hun financiering door bijvoorbeeld commercial paper (een soort kortlopende obligaties) te verkopen aan anonieme beleggers.

Dan kom je de zakenbankier tegen die transacties voor je regelt, daarvoor een provisie ontvangt, maar niet langdurig het kredietrisico loopt.

9. Wat dreef bankiers op de Amerikaanse huizenmarkt?

Winstbejag. Daar is pas wat mis mee als het ten koste gaat van goed risicobeheer. En dat was in de VS inderdaad het geval. Banken stortten zich op minder kredietwaardige gezinnen. De banken ontvingen daar een rente voor die bijna 5% hoger was dan de rente voor eersteklas debiteuren. Huizenprijzen waren al lange tijd niet meer gedaald, dus meenden de geldgevers dat de risico's klein waren. En de hypotheek konden eenvoudig worden doorverkocht aan andere financiële instellingen en beleggers. Zakenbanken onderhielden markten die dit mogelijk maakten. Dit alles zorgde ervoor dat winstbejag het won van goed risicobeheer.

10. Wat dreef gezinnen op de Amerikaanse huizenmarkt?

De kans om een droom waar te maken. Zij maakten zich evenmin als de bankiers veel zorgen over de haalbaarheid. Het tarief op de geldmarkt, de basis voor veel rentetarieven, was laag. Ook de kapitaalmarktrente bleef laag, met dank aan de enorme geldstroom uit China. Risicopremies vielen mee: de economie ontwikkelde zich door de te lang volgehouden te lage rente gunstig. Banken en gezinnen dachten daardoor luchtig over de risico's. De geldverstrekkers gaven bovendien de eerste jaren een fikse korting op de rente. Daarna kon je je hypotheek wel ergens oversluiten tegen een aantrekkelijker tarief, zo werd gedacht, want de waarde van je huis was dan ongetwijfeld flink gestegen.

11. Wat dreef de Amerikaanse overheid?

De huizenmarkt markt werd door de Amerikaanse autoriteiten aangemoedigd vanwege de vermeende positieve sociale effecten. Wat is mooier dan elk Amerikaans gezin een eigen huis?

12. Wat dreef de Amerikaanse centrale bank?

Na het inklappen van de internetbubbel in 2000 is in de VS flink tegengas gegeven.

Het Amerikaanse begrotingsoverschot werd omgebogen in een behoorlijk tekort. De rente werd fors verlaagd door de centrale bank, de Fed. Door dit expansieve beleid bleef de recessie mild.

Toen de economie zich begon te herstellen, werd het beleid niet snel aangepast, maar bleef het expansief. In de tweede helft van 2003 groeide de Amerikaanse economie al weer met ruim 3%, en begin 2004 steeg het groeitempo zelfs tot boven 4%. Tot medio 2004 hield de Fed de officiële rente echter op 1%, veel te laag bij zo'n sterke groei. Normaal gesproken zou je verwachten dat inflatie direct de kop op zou steken. Dat gebeurde niet, maar er ontwikkelden zich wel zeepbellen op bijvoorbeeld aandelen- en grondstoffenmarkten.

13. Wat dreef beleggers?

Beleggers, op zoek naar betere rendementen dan de erg lage rente, waren bereid extra risico te nemen. De combinatie van sterke economische groei en lage rente was de kat op het spek binden. Aandelenkoersen en huizenprijzen vlogen omhoog, wat de economische groei verder stimuleerde. Er ontstond een opwaartse spiraal. Door de voorspoedige gang van zaken leek het alsof risico's beperkt waren. Dit zette aan tot het accepteren van extra risico. Geleidelijk ontstonden overal zeepbellen. Er ontstond een bubbel op de Amerikaanse huizenmarkt maar ook elders kwamen ze voor: op huizenmarkten in het VK, Spanje en Ierland bijvoorbeeld, maar ook op grondstoffenmarkten, markten voor risicovolle bedrijfsobligaties en aandelenmarkten.



Hoofdstuk 2 – In het oog van de orkaan

14. Is de kredietcrisis louter het gevolg van de instorting van de Amerikaanse huizenmarkt?

Nee. De kredietcrisis is ontstaan doordat de kredietverlening vaak veel te scheutig is geweest. Dit is wereldwijd gebeurd. Wel springen twee groepen eruit: de Amerikaanse huishoudens en de financiële sector. De financiële sector was vooral heel goed in staat om zichzelf van krediet te voorzien, terwijl de Amerikaanse huishoudens massaal schuld opnamen in de vorm van een hypotheek. De Amerikaanse hypotheekmarkt werd zo enorm opgeblazen en werd al snel de grootste markt voor risicovol krediet. Toen de situatie op de Amerikaanse huizenmarkt begon te verslechteren, barstte de kredietcrisis in alle hevigheid los.

15. Wat is er dan fout gegaan op de Amerikaanse huizenmarkt?

Zoals in hoofdstuk 1 beschreven, werden huizen in de VS gedurende een lange periode alleen maar duurder. De inkomens stegen in dezelfde tijd ook wel, maar veel minder hard. Toen na 2000 de hypotheekrente daalde, gaf dat niet. Maar toen de rente in 2005 langzaam begon te stijgen, nam de betaalbaarheid van woningen langzamerhand af. De hypotheeklast werd te hoog. Hierdoor hadden steeds minder mensen belangstelling voor een (nieuwe) woning. Vastgoedontwikkelaars waren tegelijkertijd nog druk doende met nieuwbouwprojecten. Er werd op het hoogtepunt van de zeepbel op de huizenmarkt nog volop gebouwd. Dit was in 2006. Het aanbod van te koop staande woningen werd dus vergroot op het moment dat de vraag naar huizen afnam. Dit veroorzaakte het einde van de forse stijgingen van huizenprijzen, en niet snel daarna begonnen de huizenprijzen te dalen. De dalingen waren het grootst in de regio's die eerder de grootste stijging van de huizenprijzen hadden laten zien, zoals in Florida en Californië. Maar nu dalen huizenprijzen in nagenoeg iedere staat in de VS.

16. En met dalende waardes van huizen hadden Amerikanen onvoldoende rekening gehouden?

Ja. Veel Amerikanen dachten dat huizenprijzen altijd zouden blijven stijgen. Het werd dan ook veilig geacht om te investeren in onroerend goed. De risico's werden duidelijk onderschat.

Van dezelfde onderschatting was ook sprake bij de verstrekking van hypotheekleningen. Veel mensen, vooral degenen met een slechte kredietwaardigheid, kozen voor een hypotheek met een variabele rente. Dit rentetarief bestaat

uit een vooraf bepaalde marktrente plus een bepaalde risico-opslag. De risico-opslag was voor subprime-hypotheekleningen hoog, maar toch kozen veel mensen toch voor deze vorm. Er werd namelijk een aanbiedingsrente aangeboden om mensen over de streep te trekken om een nieuw huis te kopen en een financiering af te sluiten. De aanbieding bestond vaak uit een vaste lage rente voor een periode van drie jaar. Daarna ging het variabele rentetarief in, waardoor de hypotheeklasten veel hoger werden. Maar zover zou het nooit komen, althans, dat dachten veel mensen. Omdat je in de VS vrijwel boetevrij een hypotheek 100% kunt aflossen, was de gedachte om na het verlopen van de aanbiedingsrente de hypotheek helemaal te herfinancieren door weer een nieuwe hypotheek af te sluiten. Het liefst eentje met een nieuwe aanbiedingsrente. Normaal gesproken kan dit ook, mits het onderpand onder de oude hypotheek nog net zoveel waard is als de lening zelf. En dit was met dalende huizenprijzen niet langer het geval.

17. Waarom nam het aantal betalingsachterstanden op Amerikaanse hypotheekleningen zo snel toe?

Omdat steeds meer mensen niet in staat waren om hun hypotheek te herfinancieren, moesten ze plotsklaps hogere maandlasten afdragen als gevolg van het beëindigen van de rentevaste aanbiedingsperiode. In sommige gevallen, en dan vooral bij de risicovolle subprime-hypotheekleningen, was een verdubbeling van de maandlasten geen uitzondering. Dit kon lang niet iedereen opbrengen, vooral niet als de huiseigenaar werkloos was (geworden) en geen andere bronnen van inkomen of spaargeld achter de hand had. In veel gevallen leidde de situatie tot een gedwongen verkoop van het huis. Dit proces is nog steeds gaande, en zorgt ervoor dat het overschot aan te koop staande huizen nog steeds niet is gedaald. Hierdoor zullen huizenprijzen ook in de komende maanden blijven dalen, waardoor de problemen op de hypotheekmarkt alleen maar groter worden.

18. En meer betalingsachterstanden betekent problemen voor de hypotheekbanken?

Dat zou je wel denken, maar het antwoord is wat gecompliceerder. Hypotheekbanken hebben namelijk een groot gedeelte van hun hypotheekleningen, samengebundeld in nieuwe, gecompliceerde producten, doorverkocht aan andere financiële instellingen.

Deze werkwijze heet securitisatie. Dit proces liep vrijwel altijd via de zakenbanken op Wall Street, die achteraf gezien zelf ook een deel van dit papier behielden. Zo werden de risico's verbonden aan de huizenmarkt door het hele systeem verspreid. Vaak werden de risico's nog vergroot door de toepassing van een financiële hefboom. De oorspronkelijke hypotheekverstrekker verminderde de eigen risico's en werd voor winst vooral afhankelijk van afsluitprovisie. Daardoor hadden deze instellingen vaak nog slechts één doel: zoveel mogelijk hypotheekverkoop. Een zorgvuldige risicobeoordeling was niet van belang, dat kwam immers voor rekening van de latere eigenaar van de hypotheeklening. De wanbetalingen op hypotheekleningen waren dus vooral schadelijk voor de partijen die hypotheekbeleggingen bezaten. Maar de hypotheekbanken gingen niet vrijuit. Omdat het doorverkoopkanaal van hypotheekleningen op slot kwam te zitten door de enorme toename van het aantal wanbetalingen, zaten de hypotheekbanken met de hypotheekschuld opgescheept die ze juist wilden doorverkoop. En dit waren juist de meest risicovolle hypotheekleningen, die afgesloten waren op het hoogtepunt van de huizenmarkthausse. Al heel snel kwamen veel hypotheekbanken in grote problemen.

19. Begon de ellende toen beleggers in hypotheekschuld te maken kregen met wanbetalingen?

Eigenlijk wel. De wereld van het doorverkoop van hypotheekleningen is nogal ingewikkeld en ondoorzichtig. Beleggers rekenden op kasstromen uit hypotheekbetalingen, maar die kwamen niet meer omdat huiseigenaren hun verplichtingen niet na konden komen. Dit is het risico van beleggen in hypotheekschuld. Het probleem was dat de risico's vooraf te gunstig waren ingeschat. Dit gebeurde met ingewikkelde wiskundige modellen, die gebaseerd waren op historische informatie over verbanden tussen de huizenmarkt, economie en het betaalgedrag van degenen die een hypotheekschuld hebben. De kredietbeoordelaars keurden deze risico-inschatting vrijwel altijd goed. De modellen klopten, althans, dat dachten ze. Veel beleggingsinstrumenten in hypotheekleningen kregen een hoge kredietbeoordeling. Er was echter geen rekening mee gehouden dat leningen zo eenvoudig aan vrijwel iedereen verstrekt konden worden.

Dit was immers nog nooit gebeurd in het verleden en modellen konden daarom deze informatie niet verwerken. Omdat er teveel hypotheekschuld was terechtgekomen op te zwakke schouders, liep het aantal betalingsachter-

standen op hypotheekleningen veel sneller op dan vooraf door de modellen geschat. Hierdoor bleken de beleggers in hypotheekschuld een veel groter risico te lopen dan ze dachten, waardoor de waarde van hun beleggingen afnam. Omdat de hele markt voor dit soort beleggingsinstrumenten in zware mate leunt op de (foutieve) wiskundige modellen, wist niemand nog hoe groot het daadwerkelijke risico was van de hypotheekbeleggingen. Vrijwel niemand durfde meer te investeren in deze hypotheekschuld. Dit leverde twee problemen op voor beleggers die wel hadden geïnvesteerd in de rommelhypotheekleningen. Ten eerste konden ze hun beleggingen niet meer verkopen, omdat vrijwel niemand ze meer wilde hebben. Het tweede probleem was dat de vaststelling van de waarde van beleggingen in hypotheekschuld onmogelijk was, omdat er door het uitblijven van de vraag geen marktprijs voor de beleggingen bepaald kon worden.

20. De kredietbeoordelaars hebben dus ook gefaald?

Ja. Ze hebben een te gunstige kredietbeoordeling gegeven van beleggingen die gebaseerd waren op rommelhypotheekleningen. De grote verliezen op hypotheekbeleggingen zijn mede het gevolg van een gebrek aan handel op de markt hiervoor. Dit heet het liquiditeitsrisico, en is een factor waar kredietbeoordelaars geen rekening mee houden. De kredietbeoordelaars wijzen hier dan ook veelvuldig op. Maar ze hebben ook fouten gemaakt bij het inschatten van het kredietrisico zelf. Dit heet het solvabiliteitsrisico en geeft aan in hoeverre aan betalingsverplichtingen voldaan kan worden. Kern van het probleem is de beloningsstructuur van en concurrentie tussen kredietbeoordelaars. De zakenbanken betalen namelijk zelf voor de kredietbeoordeling van hun eigen beleggingsproduct. De zakenbanken kiezen een of meerdere kredietbeoordelaars om hun producten te waarderen. Natuurlijk zal een zakenbank eerder een beoordelaar kiezen die in het verleden altijd hoge waarderingen heeft afgegeven. Aangezien de kredietbeoordelaar inkomen en winst maakt met het geven van een waardering, is er een belang om een hogere waardering te geven aan een klant om zo ook in de toekomst een nieuwe opdracht te krijgen.

21. Wie zijn beleggers in hypotheekpapier?

Dit zijn in de regel grote professionele partijen die actief zijn op de financiële markten. Te denken valt aan verzekeraars, pensioenfondsen, hedge funds, maar ook aan banken zelf. Dit blijkt ook wel uit een analyse over de verliezen tot nu toe. Banken hebben de grootste verliezen geleden, wat

erop wijst dat zij zelf tot de grotere beleggers behoorden in de zogenaamde rommelhypotheken. Omdat banken onder toezicht staande en vaak beursgenoteerde ondernemingen zijn, moeten zij ook aan vele boekhoudvoorwaarden en transparantie-eisen voldoen. Hierdoor moeten ze ook redelijk snel hun verliezen op hun beleggingen publiceren. Hedge funds kennen deze verplichting vaak niet en zijn veel minder transparant. Het ligt voor de hand dat ook deze partijen enorme verliezen hebben geleden door beleggingen in rommelhypotheken. Aangezien ook deze partijen veel geld geleend hebben bij banken, zijn de verliezen nog groter als hedge funds niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Hier heerst echter nog altijd een groot gebrek aan transparantie.

22. Waarom zijn de verliezen zo groot?

Er is nu voor bijna 1300 miljard dollar aan verliezen gerapporteerd door banken en verzekeraars (USD 1.300.000.000.000). Dit bedrag is om verschillende redenen zo onvoorstelbaar groot. De eerste is dat de Amerikaanse hypotheekmarkt simpelweg een enorme omvang heeft. Een kleine verandering in de wanbetalingquote op hypotheken leidt dus direct al tot miljardenverliezen. Maar de uiteindelijke schade is veel groter. Deels heeft dit te maken met de strenge boekhoudregels. Deze regels, die op internationaal niveau zijn afgesproken (IFRS), bepalen dat banken hun investeringen in hypotheekpapier ieder kwartaal opnieuw moeten waarderen tegen de op dat moment geldende marktwaarde (fair value). Als de marktprijs van de hypotheekbeleggingen van een beursgenoteerde bank gedaald is, moet deze bank direct afschrijvingen doen op haar bezittingen. Probleem is dat de markt voor rommelhypotheken niet meer functioneert. De handel vindt niet meer plaats en de prijzen die wel tot stand komen, zijn vaak geen getrouwe weergave meer van de feitelijke waarde. Zo wordt er door banken en andere financiële instellingen wellicht meer afgeschreven dan strikt genomen redelijk en noodzakelijk is.

De belangrijkste oorzaak van de enorme verliezen is echter niet de manier van boekhouden, maar de werking van een enorme hefboom in het financiële systeem. In simpele woorden: er is veel belegd in rommelhypotheken met geleend geld. De hefboom vergroot de winsten als het goed gaat, maar leidt tot een groter verlies als het fout gaat. Dit is bijvoorbeeld het geval met hedge funds, maar ook binnen de bancaire wereld zelf.

Om het nog complexer te maken: er zijn veel beleggingsproducten gemaakt die niet gebaseerd zijn op feitelijke hypotheekleningen, maar op daarvan afgeleide beleggingsinstrumenten. In normale omstandigheden is dit papier ook daadwerkelijk wat waard, maar toen het fout ging, bleek dat een groot deel van de achterliggende waarde van deze beleggingsinstrumenten 'gebakken lucht' was. De forse waardedalingen op dit soort investeringen komen dus niet helemaal uit de lucht vallen. Zoals hierboven vermeld verergeren de strikte boekhoudregels wel de problemen.

23. Is alleen subprime de boosdoener?

Nee, subprime is slechts een van de vormen van kredietverstrekking waarbij onvoldoende rekening is gehouden met het onderliggende risico. Zelfs veel gewone (prime) hypotheken in de VS zijn te eenvoudig verstrekt. Maar ook aan veel bedrijven is wereldwijd tegen, achteraf gezien, te gunstige voorwaarden krediet verstrekt. Ook hier is vaak onvoldoende rekening gehouden met het risico. Wel is het zo dat de markt voor Amerikaanse hypotheken de grootste kredietmarkt is waar tegen te gunstige voorwaarden leningen zijn verstrekt.

24. Wat is securitisatie?

Securitisatie is het proces waarbij banken door hun verstrekte leningen doorverkopen op de kapitaalmarkt. Hierbij kan het gaan om een grote lening aan een bedrijf of overheid die volledig wordt doorverkocht. Vaak worden ook vele kleinere leningen gebundeld doorverkocht. Het doorverkochte financiële product wordt dan een gestructureerde schuldtitle genoemd. Degenen die dit soort producten willen hebben, zijn vaak weer professionele partijen in de financiële wereld, die meestal een relatie hebben met banken. Banken hebben op grote schaal investeringsfondsen opgericht, die los staan van de bank(balans), om in gestructureerde vermogenstitels te beleggen.

25. Waarom vertrouwen banken elkaar niet langer?

Het buiten de balans houden van bijvoorbeeld hypotheekbeleggingen door banken is opnieuw heel ingewikkeld en niet transparant. Het toezicht op dit soort 'financiële innovatie' was niet sterk. Toen waarderingen van hypotheekbeleggingen onmogelijk bleken te zijn, rees er direct een vraag hoeveel verliezen de bank zou moeten incasseren met hun speciale investeringsfondsen.

Met betrekking tot veel banken was niet meteen duidelijk of er in Amerikaanse rommelhypotheken belegd was, en zo ja, voor hoeveel. Vaak was dit binnen de bank zelf al niet helemaal duidelijk. Als een bank zijn eigen vermogenspositie niet helemaal vertrouwt, dan wordt de instelling voorzichtiger met het verlenen van krediet aan derden. Er bestaat immers een kans dat er zelfs op korte termijn geld nodig is om de verliezen te dekken. Als een bank al twijfels heeft over haar eigen beleggingen, dan is die twijfel over de beleggingspositie van andere banken nog veel groter.

Vanaf de zomer van 2007 zijn banken dan ook veel voorzichtiger geworden met het uitlenen van geld aan elkaar. De markt waarop dit gebeurt, heet de geldmarkt. Hier worden leningen verhandeld met een looptijd van maximaal twee jaar. Voor de kredietcrisis werd lenen op deze markt vrijwel risicoloos geacht, vooral als het om leningen ging met een zeer korte looptijd, zoals op dagbasis. Toen de twijfel over Amerikaanse rommelhypotheken losbrak, begonnen banken een risico-opslag te hanteren voor interbancaire leningen. Naarmate de kredietcrisis erger werd, steeg de risico-opslag verder. Het interbancaire rentetarief op de geldmarkt schoot plotseling omhoog. Ook verminderde de bereidheid om elkaar voor iets langere periodes geld te lenen.

26. Hoe hebben centrale banken ingegrepen?

Normaal gesproken beïnvloeden de centrale banken het rentetarief op de geldmarkt in sterke mate. Feitelijk komt het erop neer dat centrale banken het tarief voor leningen tussen banken op dagbasis bepalen.

Dit interbancaire rentetarief is normaal gesproken vrijwel gelijk met het officiële rentetarief van de centrale bank. Alle andere tarieven op de verschillende markten zijn daar in feite van afgeleid. De kredietcrisis maakte een einde aan deze normale situatie, omdat het rentetarief op de geldmarkt door een stijgende risico-opslag veel hoger kwam te liggen dan de beleidsrente van de centrale bank. Bovendien viel de markt grotendeels stil, zodat de relevantie van de rentetarieven op deze markt voor de verdere tariefstelling door de banken sterk verminderde.

De centrale bank greep in door meer kortetermijnleningen beschikbaar te stellen aan banken. Meer aanbod van leningen zorgt dan voor een lagere rente. Men is echter nog altijd niet geheel in die opzet geslaagd. Het terugbrengen van de rentetarieven naar 'normale' niveaus was overigens

niet de enige reden voor het ingrijpen van de centrale bank. Er bestond een groot risico dat banken helemaal niets meer aan elkaar wilden lenen. De geldmarkt komt dan op slot te zitten. De gevolgen hiervan zijn niet te overzien, omdat de werking van het financiële systeem, o.a. het betalingsverkeer, in grote mate leunt op de geldmarkt. Dagelijks wisselen vele miljarden euro's van bank. Denk bijvoorbeeld aan een bedrijf dat geld overmaakt van zijn bankrekening bij bank A naar de rekening van een leverancier bij bank B. Of dat u geld uit de muur haalt bij bank C, terwijl u een rekening heeft bij bank D. Wanneer dit soort transacties niet meer mogelijk is, verdwijnt al snel het vertrouwen van de samenleving in het financiële systeem en misschien zelfs in het hele geldsysteem. Daar zit niemand op te wachten.

27. Maar banken vertrouwen elkaar nog niet. Wat is dan nu nog het probleem?

De situatie verbetert wel, maar heel mondjesmaat. Centrale banken verschaffen in grote hoeveelheden geldleningen voor de korte termijn. Ook de markt voor interbancaire leningen met een zeer korte looptijd is weer wat op gang gekomen. Dat is het probleem niet meer. Maar geldleningen voor een wat langere termijn, vanaf een aantal maanden, blijven problematisch. Enkele centrale banken richten zich hier nu specifiek op. Ook hebben steeds meer banken grote last van de recessie. Het aantal faillissementen stijgt zo snel dat banken meer slechte kredieten in hun portefeuille krijgen. Dit zorgt voor een nieuwe onzekerheid en komt het vertrouwen tussen banken onderling niet ten goede.

28. Waarom blijven de centrale banken maar geld pompen in het financiële systeem?

Het 'pompen van geld' betekent dat centrale banken extra leningen ter beschikking stellen aan commerciële banken. Dit doen ze omdat commerciële banken elkaar veel minder geld uitlenen dan normaal, omdat ze elkaar minder of niet vertrouwen vanwege hun (mogelijke) beleggingen in bijvoorbeeld Amerikaanse rommelhypotheken. Zoals al eerder beschreven, is een goede werking van de geldmarkt echter wel essentieel voor ons economische systeem. Met één geldinjectie is het vertrouwen niet gelijk teruggewonnen. De kredietcrisis is misschien wel plotseling ontstaan in de ogen van veel mensen, maar de hevigheid van de crisis fluctueerde nogal in de afgelopen maanden. Nieuwe onzekerheid zorgde voor een nieuwe stijging van de

risico-opslag, waardoor centrale banken weer opnieuw meer leningen ter beschikking moesten stellen om de geldmarkt draaiende te houden.

29. Maar sommige banken zijn toch omgevallen?

Het draaiende houden van de geldmarkt voorkomt niet dat de banken forse verliezen moeten rapporteren op hun risicovolle beleggingen, zoals Amerikaanse hypotheekschuld. Hoe groter het verlies op of onzekerheid over deze beleggingen zijn bij een bank, des te moeilijker deze instelling aan geld kan komen om haar kortetermijnverplichtingen na te komen. Geen bank is hetzelfde. Sommige banken hadden bijvoorbeeld veel meer belegd in Amerikaanse rommelhypotheken dan andere. De grootste verliezen kwamen dan ook op het bordje van de meest risicovolle partijen. Vaak waren dit grote zakenbanken.

Hoe meer twijfels andere banken hadden over de beleggingsportefeuille van een in problemen verkerende instelling, des te groter de daadwerkelijke problemen ook werden. Veel banken hebben een instroom van kortlopend geld nodig om hun langetermijnverplichtingen na te kunnen komen. Bij ernstige twijfel over de vermogenspositie wil niemand meer geld uitlenen. Dit gebeurde ook bij een aantal banken. Deze banken hadden echter wel dringend geld nodig, omdat anders de verplichtingen niet meer nagekomen konden worden. Een faillissement dreigde. Geruchten hierover deden snel de ronde en verergerden de situatie. Vaak volgde een haastige reddingsoperatie van overheidswege om het allerslechtste scenario te voorkomen.

30. Waarom laten de autoriteiten banken niet gewoon failliet gaan?

Het lijkt vanzelfsprekend dat degene die zijn billen brandt, ook op de blaren moet zitten. Het probleem in de financiële wereld is echter dat alle partijen niet alleen concurrent van elkaar zijn, maar ook elkaars klant. Banken lenen aan elkaar voor grote bedragen ze hebben diverse verzekeringen bij elkaar lopen, bijvoorbeeld om een bepaald krediet in te dekken tegen een wanbetaling. Als bank A een grote hoeveelheid geld geleend heeft aan bank B, en bank B gaat failliet, dan heeft bank A ook een probleem. Dit mogelijke domino-effect wordt systeemrisico genoemd. Aangezien enkele grote banken dreigden om te vallen, zou een domino-effect onafwendbaar zijn geweest. Hierdoor

woulden ook 'gezonde' banken de dupe worden van de problemen bij 'zieke' banken. Maar niet alleen banken ondervinden grote schade als een van hun concurrenten omvalt. Ook de samenleving als geheel lijdt hieronder. Spaarders, vooral degenen die meer spaargeld hebben dan de depositogarantie garandeert, komen in problemen. De kredietverlening aan consumenten en bedrijven komt volledig stil te liggen. Maar ook het betalingsverkeer loopt mogelijk flinke schade op als een grote speler wegvalt.

31. Maar waarom hebben de autoriteiten Lehman Brothers wel laten omvallen?

Het systeemrisico van Lehman Brothers, een grote Amerikaanse zakenbank die in de zomer van 2008 in grote problemen kwam, werd toen niet groot genoeg geacht om een overheidsingrijpen te verantwoorden. Heel snel was er onderzoek gedaan in hoeverre andere banken geld hadden verstrekt aan Lehman Brothers. Autoriteiten vonden dat dit bedrag niet groot genoeg was om domino-effecten te veroorzaken. Ze wilden een signaal afgeven dat banken er niet klakkeloos van uit moeten gaan dat de overheid er altijd voor zorgt dat ze het hoofd boven water houden, terwijl ze zelf in het water zijn gesprongen. Dit begrip heet moral hazard. Achteraf was de beslissing om niet in te grijpen geen verstandige, want er bleken toch behoorlijke domino-effecten op te treden.

32. Hoeveel reddingsoperaties zijn er tot nu toe geweest?

Veel financiële instellingen zijn voor een faillissement behoed. Enkele grote namen die bijna kopje onder zijn gegaan door de kredietcrisis zijn hypotheekbank Northern Rock in Groot-Brittannië, de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns, verzekeraar AIG, maar dichterbij huis ook Fortis. Elke reddingsoperatie is uniek. Soms hebben de overheden gekozen voor het mogelijk maken van een overname, andere banken hebben een grote noodfinanciering gekregen van de overheid zelf of direct van de centrale bank, terwijl weer andere banken zijn genationaliseerd.

33. Waarom zijn Europese banken ook zo hard geraakt door de kredietcrisis?

De financiële wereld is mondiaal ingesteld en kent nauwelijks grenzen, zeker niet in de Westerse economieën. Grote banken opereren in meerdere landen en beleggers investeren in meerdere hoeken van de wereld.

Dit mondiale karakter zorgt ervoor dat de kredietcrisis wereldwijd een forse impact heeft. Maar ook een economische analyse kan verklaren waarom andere landen in Amerikaanse schulden hebben belegd. Amerikanen hebben jarenlang boven hun stand geleefd. Ze hebben meer aan consumptie uitgegeven dan hun inkomen toeliet. Ze hebben simpelweg veel geld geleend. Aangezien de VS als land veel meer goederen en diensten importeert dan het uitvoert naar het buitenland, stromen er meer dollars het land uit dan in. Deze gelduitstroom betekent dat inwoners van andere landen steeds meer dollars in handen krijgen. Ze kopen daar bijvoorbeeld aandelen, staatsobligaties, of hypotheekschuld in de VS voor. Het is dus niet vreemd dat een gedeelte van de Amerikaanse hypotheekschuld in het bezit is van buitenlandse partijen.

34. Waar komt het geld van de reddingsoperaties vandaan?

De noodmaatregelen die uitgevoerd worden door de overheid zelf om het financiële systeem te redden, worden betaald door het verhogen van de staatsschuld. Feitelijk worden er extra staatsobligaties in omloop gebracht. De noodmaatregelen van de centrale banken voor hetzelfde doel, worden vrijwel altijd door de centrale bank zelf betaald. Zij hebben de mogelijkheid om geld te creëren, maar ze kunnen er ook voor kiezen om een deel van hun bezittingen te verkopen. Steeds meer kiezen de centrale banken ervoor om extra geld te creëren om de steunmaatregelen te financieren. Omdat de winst van centrale banken naar de schatkist gaat, is uiteindelijk de belastingbetaler de klos als een centrale bank verlies leidt op haar reddingsoperaties.

35. Valt het beschermen van spaarders ook onder de reddingsoperaties?

Nee. Vrijwel ieder Westers land kent al een garantieregeling voor spaarders die geld hebben uitstaan bij een failliete bank. Dit is de depositogarantie. Wel is tijdens de kredietcrisis in veel landen het garantiebedrag fors verhoogd. Vlak voordat het moederbedrijf van de IJslandse spaarbank Icesave omviel, heeft minister Bos het garantiebedrag in Nederland verhoogd van EUR 40.000 naar EUR 100.000. In enkele landen, waaronder Ierland, heeft de regering zelfs besloten om alle deposito's en obligaties te garanderen. Formeel is het geen reddingsoperatie, maar het is wel een manier om de consument extra bescherming te bieden tijdens een crisis.

36. Wie betaalt de depositiegarantie?

Dat verschilt per land. Zo is er in de VS een speciaal publiek verzekeringsbedrijf, de Federal Deposit Insurance Corporation. Iedere aangesloten bank betaalt een premie die in een groot fonds gestort wordt. In geval van faillissement keert het fonds uit. Het Amerikaanse ministerie van Financiën heeft aangekondigd bij te springen als dit fonds leeg is. In Nederland draait de bancaire sector zelf in principe op voor de garantieregeling via een omslagstelsel. Minister Bos heeft wel aangegeven dat de verhoogde dekking van EUR 40.000 naar EUR 100.000 in het geval van Icesave voor rekening van de staat is.

37. Waarom hebben 'gezonde' banken ook kapitaalinjecties nodig?

Ondanks dat enkele banken helemaal geen beleggingen hebben in rommelhypotheken of andere gestructureerde schuldtitels, hebben zij gevraagd om een kapitaalinjectie van de overheid. Vrijwel al deze banken staan er op zich nog redelijk voor, zeer zeker in vergelijking met de banken die bovenop een berg rommelhypotheken zitten. Maar het economische tij is snel gekeerd. We maken een recessie mee in vrijwel alle Westerse economieën.

Hierdoor is de verwachting dat het aantal wanbetalingen op allerlei bankleningen toeneemt.

Denk bijvoorbeeld aan een bedrijf dat door een forse daling van de omzet faillissement moet aanvragen. Een bank kan in een dergelijk geval rekenen op een verliespost. Banken houden kapitaal achter de hand om dit soort situaties op te vangen. Als dit niet voldoende is voor de toekomst, kan de bank haar kapitaal versterken op verschillende manieren. Normaal gesproken kan de bank naar de kapitaalmarkt gaan en bijvoorbeeld nieuwe aandelen uitgeven. De kredietcrisis maakt dat vrijwel onmogelijk, simpelweg omdat het te duur is. De overheid heeft uitkomst geboden door onder behoorlijk strikte voorwaarden een kapitaalinjectie te geven. Voor enkele 'gezonde' banken was dit alternatief aantrekkelijker dan de stap naar de kapitaalmarkt.

38. Het toezicht heeft gefaald in de Verenigde Staten. Is het toezicht in Nederland beter geregeld?

Het toezicht op het Nederlandse bankwezen zit beter in elkaar dan bijvoorbeeld in de VS. In dit land was het toezicht te veel versnipperd. Vier instellingen hielden toezicht op de gewone 'consumentenbanken', maar slechts één

toezichthouder hield de zakenbanken op Wall Street in de gaten. En dat toezicht gebeurde ook nog eens heel losjes. De Amerikaanse centrale bank had bijvoorbeeld nauwelijks invloed op deze zakenbanken. Ook waren toezichthouders onvoldoende op de hoogte van het ingewikkelde proces van het doorverkopen van schuldtitels en risico. Op de Amerikaanse hypotheekmarkt zelf was het toezicht nog zwakker. Beleidsmakers keurden het in eerste instantie goed dat veel mensen een hypotheek namen. Er werd beargumenteerd dat het bezit van een eigen woning grote sociale voordelen met zich meebrengt. In Nederland is het toezicht op de verstrekking van hypotheek veel strakker geregeld. Hierdoor hebben er geen Amerikaanse toestanden plaatsgevonden met de Nederlandse hypotheekverstrekking. Het toezicht op de bancaire instellingen zelf is ook beter voor elkaar in Nederland. Een groot voordeel is dat het toezicht veel centraler geregeld is dan bijvoorbeeld in de VS, maar ook dan in het Verenigd Koninkrijk. Wel is de financiële sector in Nederland relatief groot en sterk internationaal verweven. Daardoor zijn we toch nogal kwetsbaar voor de ontwikkelingen in het mondiale financiële systeem.

39. Waarom reageert de aandelenbeurs zo heftig?

Omdat financiële instellingen als een soort slagader fungeren. Als deze ader niet goed doorstroomt, vallen andere lichaamsfuncties ook uit. Als banken in zwaar weer zitten, mag de hele economie 'meegenieten', omdat bedrijven en gezinnen hun activiteiten vaak alleen kunnen verrichten als er voldoende kredietfaciliteiten zijn. De heftige koersval weerspiegelt het uitstralings-effect van de bancaire crisis.

De bewegingen op aandelenmarkten worden door twee factoren gestuurd: fundament en sentiment. De fundamentele verandering heeft voornamelijk te maken met in hoeverre bedrijven in staat zijn om winst te creëren voor hun aandeelhouders. Winsten staan behoorlijk onder druk, vooral voor de financiële instellingen. Juist deze bedrijven rapporteerden in de afgelopen jaren enorme winsten. Dit leidde tot een forse stijging van de aandelenmarkten. Nu maakt vrijwel iedere bank verliezen bekend, wat de aandelenmarkt uiteraard geen goed doet. Andere bedrijven hebben het in de afgelopen jaren vaak ook goed gedaan, maar hier zien we nu eveneens behoorlijke waardedalingen. Dit heeft niet direct te maken met de kredietcrisis, maar wel met de economische crisis die nu volop gaande is.

De omzet van veel bedrijven daalt in een snel tempo. Een lagere bedrijfswinst ligt ook hier in het verschiep. Verwachtingen over de toekomst worden niet alleen door structurele ontwikkelingen bepaald, maar ook door het sentiment. Het gevoel van beleggers speelt een belangrijke rol bij de bepaling van de koers. Het sentiment is nu ongekend negatief, wat ook een groot deel van de waardedaling kan verklaren. Tot slot zijn diverse grotere spelers op de aandelenmarkt gedwongen om een deel van hun aandelen te verkopen. In de regel gaat het hier om hedge funds. Zij hebben een groot deel van hun beleggingen gefinancierd met krediet. Dit laatste is door de crisis problematisch geworden. Nu herfinanciering niet meer mogelijk is, zijn deze partijen genoodzaakt om hun beleggingen te verkopen. De bank wil immers wel de aflossing zien van de eerdere lening.



Hoofdstuk 3 – De gevolgen voor mij

40. Komt er meer of minder inflatie – of juist deflatie?

De inflatie neemt momenteel hard af. Dat heeft onder meer te maken met de forse daling van de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Maar ook omdat de economie minder draait, zullen de prijsstijgingen afzwakken. Als de consument zijn hand op de knip houdt, zullen winkeliers immers niet hun prijzen flink gaan verhogen. Integendeel, hier en daar zullen prijzen worden verlaagd (denk aan kortingsacties) om de consument ertoe te verleiden toch zijn beurs te openen. In sommige landen, en waarschijnlijk ook in ons land, zal de inflatie in 2009 zelfs een korte tijd negatief zijn.

Dat is geen probleem – dat hebben we in ons land ook meegemaakt in 1987. Het wordt wel een probleem als de inflatie langduriger onder nul blijft, bijvoorbeeld doordat de economische terugval door kredietschaarste nog ernstiger wordt dan we nu verwachten. Japan heeft zo'n periode meegemaakt in de jaren negentig. Als de prijzen (over een breder front) dalen, zullen inkomens ook gaan dalen. Dan wordt het steeds moeilijker om aan schuldverplichtingen te blijven voldoen. Die dalen immers niet mee. Dat proces kan leiden tot meer faillissementen en zo zichzelf versterken. Hoewel het risico van deflatie bestaat, lijkt de kans daarop in de eurozone vooralsnog niet groot.

41. Gaat de rente of de inflatie niet omhoog door al die noodhulpplannen van de overheden?

Nee. Overheden hebben veel - soms ingrijpende - maatregelen afgekondigd om de problemen van de kredietcrisis te bestrijden. Die maatregelen kunnen ze financieren door geld te lenen of door 'de geldpers te laten draaien'. Ondanks de grotere leenbehoefte van de overheid, hoeft de rente niet te stijgen omdat de particuliere sector (bedrijven en gezinnen) juist een minder grote krediet-behoefte heeft en meer gaat sparen.

Bij de tweede variant (geldpers laten draaien) bestaat op lange termijn zeker het risico van oplopende inflatie. Maar op korte termijn niet. Daarvoor zijn de krachten die momenteel werkzaam zijn vanwege het leeglopen van de bubbels en vanwege de recessie, veel te sterk. Zo neemt de onderbezetting in de economie (de output gap) ongekend grote vormen aan. Zoals het er nu uitziet zal deze gap ook in 2010 en mogelijk zelfs in 2011 alleen maar verder toenemen. Wat de precieze gevolgen van zo'n grote gap

zullen zijn voor de prijzen weten we niet, maar het zal wel een rem zetten op de inflatie. Verder zijn de banken nu hun balansen op orde aan het brengen waardoor ze minder geld scheppen dan anders.

42. Duurt de recessie in de VS, de eurozone of Nederland nog lang?

Volgens een veel gehanteerde en 'makkelijke' definitie spreken we van een recessie als het bruto binnenlands product (BBP) minimaal twee kwartalen achtereen is gekrompen. Volgens deze definitie zit de eurozone al sinds het voorjaar van 2008 in een 'technische' recessie. Dat geldt ook voor Nederland. In de VS is sinds midden vorig jaar sprake van een recessie. Maar volgens het National Bureau for Economic Research, dat de formele verantwoordelijkheid heeft om vast te stellen wanneer de VS in recessie is, is hiervan al sinds eind 2007 sprake. Voor zowel de eurozone als de VS blijft het niet bij drie of twee negatieve kwartalen. De recessie houdt langer aan. Het lijkt waarschijnlijk dat de recessie minstens de eerste twee kwartalen van dit jaar nog aanhoudt en wellicht nog langer.

Het gevolg is dat de economische groei in deze landen in 2009 gemiddeld fors negatief zal zijn. Zelfs de wereldeconomie krimpt dit jaar. De recessie lijkt de diepste te worden van de naoorlogse tijd.

43. Ik heb binnenkort een lening nodig. Kan ik die krijgen?

In principe wel. Maar de banken zijn minder scheutig geworden met het verstrekken van krediet. Door de financiële crisis zijn ze in de problemen gekomen en moeten ze hun balans weer op orde brengen. Dat betekent dat ze minder armslag hebben om krediet te verstrekken. Bovendien zijn door de conjuncturele terugval de vooruitzichten voor degenen die geld willen lenen (gezinnen, bedrijven), verslechterd. Dat betekent dat de risico's voor kredietverstrekkers ook zijn toegenomen. Afhankelijk van de specifieke omstandigheden kan dit betekenen dat de bank soms niet bereid is om krediet te verstrekken en als ze het wel doet, is dat waarschijnlijk tegen een hogere rente. De bank vraagt in feite een grotere risicopremie. Het betekent overigens niet per se dat de rente omhoog zal gaan. Wel zullen de tarieven die banken in rekening brengen, vermoedelijk niet evenveel dalen als de officiële tarieven van de ECB.

44. Is het onder de huidige omstandigheden verstandig om te sparen?

We hebben momenteel te maken met veel onzekerheid op economisch en financieel terrein. Aan sparen is naar verhouding weinig risico verbonden. De ingelegde hoofdsom ligt immers vast, terwijl bij aandelen of onroerend goed de waarde van het bezit kan dalen (of stijgen). Sparen biedt dus vrij veel zekerheid. (Absolute zekerheid is er nergens en nooit.) Dankzij het zogeheten depositogarantiestelsel is het spaargeld tot een bepaald bedrag gegarandeerd. Dat houdt in dat wanneer een bank zou omvallen, je toch (een deel van) je spaargeld terugkrijgt. Dat gegarandeerde bedrag is begin oktober (voor de periode van één jaar) verhoogd naar EUR 100.000 per persoon per instelling (bij een en/of-rekening van twee personen geldt dit bedrag per persoon). Onlangs is in Europees verband besloten dat alle lidstaten vanaf 31 december 2010 verplicht zijn een dekking te bieden van EUR 100.000. In Nederland is inmiddels afgesproken ook tot die tijd deze bovengrens te handhaven.

De bank vergoedt rente op het spaartegoed. Wie zijn spaargeld voor langere tijd kan missen, kan het voor een bepaalde tijd vastzetten. We spreken dan van een (termijn) deposito. Het rentetarief dat je krijgt, ligt dan voor die periode vast. Het kan dus gedurende de rit in geval van dalende marktrentes niet worden verlaagd (maar ook niet worden verhoogd als de rentetrend omhoog is). Bovendien krijg je op zo'n deposito een wat hogere rente vergoed dan op rekeningen waar minder beperkingen gelden. Gezien het feit dat de ECB de rente tot en met begin april heeft verlaagd en in het tweede kwartaal waarschijnlijk nog iets verder zal verlagen, zouden de spaarrentes waarschijnlijk ook nog wat kunnen dalen.

45. Hoe gaat het met beleggen?

Aan beleggen zit meer risico dan aan sparen. In het huidige onzekere klimaat lijkt beleggen een minder voor de hand liggende keuze. De aandelenkoersen zijn fors gedaald. In die daling zit ook al de verwachting verwerkt dat de recessie in de VS en Europa nog enige tijd aanhoudt. Dat zou kunnen betekenen dat de aandelenkoersen zo langzamerhand in de buurt van de bodem zijn gekomen. Als dat zou kloppen, dan komt het moment dichtbij om op 'aandelenkoopjes' te gaan jagen. Tegelijkertijd zien we dat groeiramingen voor 2009 nog steeds verder worden verlaagd. De recessie zou dus nóg ernstiger kunnen uitpakken dan nu al wordt aangenomen. De kans dat de aandelenkoersen nog verder wegzakken, is

dan zeker aanwezig. Dat is dus een risico.

Beleggen in obligaties kan eveneens. Juist in tijden van onzekerheid staan staatsobligaties meer in de belangstelling als safe haven (veilige haven). Er is een kans dat de rente verder gaat dalen door nieuwe ingrepen van centrale banken. Dat zou betekenen dat de obligatiekoersen omhoog kunnen en er dus koerswinst kan worden geboekt. Maar of de rente inderdaad verder omlaag gaat, weten we natuurlijk niet zeker. Bedrijfsobligaties zitten wat veiligheid betreft tussen aandelen en staatsobligaties in.

Als iemand zijn geld wil beleggen in aandelen – vooruitlopend op een eventueel herstel van de aandelenkoersen – moet hij dat wel voor een langere periode (kunnen) doen. Het is immers nog heel onzeker of de beurs dit jaar al herstel laat zien.

46. Wat gebeurt er met mijn pensioenuitkering?

Pensioenfondsen hebben vermogen opgebouwd om hun huidige en toekomstige pensioen-uitkeringen te kunnen dekken. Daarbovenop verlangt DNB dat de pensioenfondsen buffers aanhouden om tegenvallers te kunnen opvangen. De enorme daling van de aandelenkoersen heeft het vermogen van de pensioenfondsen aangetast. Daarnaast is de contante waarde van de verplichtingen toegenomen. De rekenrente waarmee pensioenfondsen de contante waarde van hun beleggingen berekenen, is namelijk gedaald. Door deze combinatie van factoren is hun dekkingsgraad gedaald. Bij een groot aantal fondsen is die dekkingsgraad nu zo laag dat DNB eist dat er maatregelen worden genomen. Daarom zullen veel fondsen de pensioenuitkeringen gedurende een aantal jaren niet indexeren. Dat betekent dat de pensioenuitkering niet (of slechts gedeeltelijk) wordt aangepast aan de loonstijging of de inflatie. Dat betekent dus verlies aan koopkracht voor de gepensioneerden. Omdat de inflatie dit jaar (en mogelijk ook volgend jaar) erg laag zal zijn, valt het trouwens met dat verlies aan koopkracht wel mee (althans waar wordt geïndexeerd met de inflatie).

Ook hebben diverse fondsen een verhoging van de pensioenpremie aangekondigd. Inmiddels is besloten dat pensioenfondsen langer de tijd krijgen om hun reserves op peil te brengen. De wettelijke hersteltermijn van drie jaar wordt verlengd naar maximaal vijf jaar. Het kabinet wil hiermee voorkomen dat veel pensioenfondsen overhaast en onnodig de pensioenuitkering zouden moeten verlagen.

47. Wat betekenen de maatregelen die pensioenfondsen moeten nemen, voor de werkenden?

Naast het niet-indexeren van pensioenen zullen pensioenfondsen de premies verhogen om hun vermogen weer op peil te brengen. Dat is bijvoorbeeld ook in 2002-2004 gebeurd. Verhoging van de premies is echter nadelig voor de economische groei.

Het niet indexeren van pensioenuitkeringen heeft óók gevolgen voor de werkenden. Hun pensioenaanspraken worden namelijk evenmin geïndexeerd. Betekent dit dan dat hun pensioen te zijner tijd lager uitvalt? Dat hoeft niet het geval te zijn als er in betere tijden inhaalindexatie plaatsvindt. Zou indexatie enige jaren achterwege blijven en wordt dit naderhand niet gerepareerd door inhaalindexatie dan kan de pensioenuitkering duidelijk lager uitvallen. Dit risico is voor oudere werkenden groter is dan voor jongere. Bij jongere werkenden is immers meer tijd voor reparatie.

48. Kun je ook profiteren van de huidige malaise?

Dat is niet onmogelijk. Ze zeggen wel dat je iets moet kopen als de prijs laag is. De huizenprijzen in de VS en bijvoorbeeld Spanje en Ierland zijn flink gedaald. Dat kan aantrekkelijk zijn voor iemand die belangstelling heeft voor een woning in het buitenland. Ook in ons land zijn hier en daar de huizenprijzen onlangs gedaald. We weten helaas niet of die huizenprijzen niet nog (veel) verder zullen dalen. De kans daarop is er beslist. Bovendien is het nu minder eenvoudig om een hypotheek te krijgen om dat huis te kunnen financieren. Veel aandelenkoersen zijn eveneens sterk gedaald. Maar ook hier weten we niet of we al in de buurt van het koersdal zijn beland. En als een beursgenoteerd bedrijf failliet gaat, wordt het aandeel waarschijnlijk nooit meer iets waard: weg koopje.

49. Kan ik buiten schot blijven?

Dat zal niet meevallen. Iemand die aandelen bezit, heeft koersverlies moeten incasseren. Wel kan dit verlies over enige tijd (jaren) weer ongedaan zijn gemaakt. Naar verwachting zal de werkloosheid flink oplopen. Dat betekent dat er mensen zijn die hun baan gaan kwijtraken. Banken hebben hun leenvoorwaarden aangescherpt. Dat betekent dat het moeilijker is om een lening te krijgen. Denk aan een tweede hypotheek om een verbouwing van je huis te kunnen financieren. Zeker als de huizenprijzen

gaan (of blijven) dalen en er minder overwaarde is op het huis, kan minder worden geleend. Door de recessie en de oplopende werkloosheid zullen waarschijnlijk na 2009 ook de lonen minder gaan stijgen. Maar in 2009 komt de gemiddelde cao-loonstijging nog in de buurt van de 3% uit. En doordat de inflatie in 2009 flink lager is dan in 2008, gaan veel mensen er in koopkracht op vooruit (mits ze hun baan houden). Extraatjes in de vorm van bonussen, extra periodieken of winstdelingsuitkeringen zullen daarentegen al in 2009 (veel) lager uitvallen. Dat gaat dus ten koste van de koopkrachtverbetering van degenen die het betreft.

50. Diverse gemeenten en provincies hadden geld uitstaan bij IJslandse banken. Wat betekent dat voor mij?

Het kan zijn dat het geld toch uit IJsland terugkomt. Bij enkele provincies is dat inderdaad gebeurd. Dan is er geen probleem. Komen de tegoeden niet terug dan zijn er wel gevolgen. Deze provincies en gemeenten zullen hun uitgaven moeten beperken. Bepaalde projecten of voorzieningen (een nieuw zwembad, een buurthuis) zullen voorlopig niet kunnen worden gerealiseerd. Denkbaar is ook dat de gemeentelijke of provinciale lasten (extra) omhoog gaan. Dat zouden de inwoners daar in hun portemonnee voelen.

51. Wat gebeurt er als de huizenprijzen in de VS zo blijven dalen?

Daarmee wordt de bouw van nieuwe woningen verder ontmoedigd. De malaise in de bouw in de VS houdt dan nog langer aan. Ook de problemen op de financiële markten worden verergerd. De financiële crisis is immers aangestoken door de waardedaling van hypotheekportefeuilles, waarmee nieuwe financiële producten waren ontwikkeld. Bovendien was niet bekend welke financiële instellingen zulke producten bezaten. Als de huizenprijzen in de VS nog verder wegzakken, daalt de waarde van financiële producten die zijn gebaseerd op die hypotheek, eveneens verder. Dat verhoogt de kans dat financiële instellingen méér afschrijvingen moeten doen en nog minder armslag hebben om geld uit te lenen. Bovendien lijden Amerikaanse huiseigenaren door de verder dalende huizenprijzen meer vermogensverlies. Dat kan de consumptieve bestedingen verder drukken.

52. Wat zijn de gevolgen als de huizenprijzen in ons land flink gaan dalen?

Een daling van de huizenprijzen in 2009 ligt voor de hand. De gevolgen daarvan hoeven niet ernstig te zijn. Als de huizenprijzen echter flink dalen, kan de waarde van het huis lager uitkomen dan het hypotheekbedrag. Maar zo lang de huiseigenaar zijn verplichtingen (betalen van rente en aflossing) nakomt, zullen er verder voor hem geen gevolgen zijn. Er ontstaat echter in deze situatie wél een probleem als iemand moet verhuizen (bijv. vanwege een andere baan) en zijn huis verkoopt. De opbrengst van het huis is namelijk lager dan de hypotheekschuld. Dan wordt het moeilijk een nieuw huis gefinancierd te krijgen. Er is dan immers een (aanzienlijk) grotere lening nodig dan de waarde van het nieuwe huis. Banken zijn doorgaans niet bereid dit te doen. Een forse waardedaling van het huis betekent dat het vermogen van de huiseigenaar duidelijk afneemt. Dat kan ertoe leiden dat hij zijn bestedingen terugschroeft; hij is (hij voelt zich) immers minder rijk. Daardoor wordt de economische groei afgeremd. Bovendien zullen waarschijnlijk minder nieuwe woningen worden gebouwd dan al het geval was. Ook dat drukt de economische groei.

53. Is het waar dat banken steeds minder uitlenen?

Volgens de statistieken van De Nederlandsche Bank is de kredietverlening in december teruggevallen. Maar in januari en februari is de kredietverlening aan niet-financiële bedrijven weer iets gestegen (recentere cijfers zijn er niet). De groei is wel duidelijk afgenomen. Volgens enquêtes onder banken is het wel degelijk zo dat banken terughoudender zijn geworden. Vanwege de kredietcrisis moeten de banken hun balans op orde brengen. Daardoor hebben ze minder ruimte om krediet te verstrekken. Dat betekent dat ze de voorwaarden waartegen ze geld uitlenen, aanscherpen. Maar ook de risico-opslagen zijn verhoogd. Immers, het risico dat een bank haar uitgeleende geld niet terugkrijgt is ook toegenomen, omdat de partij die het geld wil lenen, met zwaarder weer te maken heeft. Banken werken daarom met risico-opslagen vanwege de toegenomen kans op faillissementen. Gezinnen en bedrijven kunnen dus minder gemakkelijk en/of voordelig geld lenen. Dat is één kant van het verhaal. Aan de andere kant is er ook minder behoefte aan krediet bij bedrijven en gezinnen. Door de verslechterde economische omstandigheden zullen bedrijven investeringsplannen voorlopig in de la leggen en ook consumenten denken nog wel een keer na voordat ze

besluiten om een (ander) huis te kopen of een andere dure aankoop te doen. Dat de kredietverlening minder groeit, komt dus van twee kanten. Het bovenstaande heeft niet alleen met de kredietcrisis te maken. Bij elke conjuncturele teruggang zien we het aanbod van en de vraag naar krediet teruglopen.



Hoofdstuk 4 – De schade op lange termijn

54. Banken staan onder toezicht. Dat zal wel strenger worden?

Ja. Sinds de bom vorig jaar oktober barstte na de val van Lehman Brothers, gaat de aandacht in de eerste plaats uit naar het overleven van de crisis. Bij brand begin je met blussen. Maar de toezichthouders zijn ook al een tijdje aan het nadenken over maatregelen voor de periode daarna. Het toezicht zal worden aangescherpt en de vraag is hoe dat gaat gebeuren. In april komen de wereldleiders in Londen bij elkaar om hier afspraken over te maken. Er zullen waarschijnlijk strengere regels komen voor de hoeveelheid kapitaal en liquiditeiten die banken moet aanhouden. Toezichthouders denken na over hoe je in tijden van voorspoed voorkomt dat banken te hard van stapel lopen. Een heel lastig vraagstuk, maar een onderwerp waaraan niet te ontkomen valt.

Wat we ook geleerd hebben, is dat het niet werkt als landen op eigen houtje toezicht uitoefenen. Banken kunnen zich nu vestigen in het land met het meest soepele toezicht. Bij het faillissement van Icesave bleek dat de toezichthouder in IJsland zat terwijl de rekening voor een deel bij de Nederlandse belastingbetaler terechtkomt. De internationale samenwerking tussen toezichthouders is niet goed geregeld. Toezicht zou op zijn minst op Europees niveau moeten plaatsvinden. Het is jammer dat de commissie–De Larosière, die de afgelopen maanden o.a. hiernaar heeft gekeken niet veel verder kwam dan de constatering dat er onvoldoende steun is voor plannen om een Europese toezichthouder in het leven te roepen.

Er is ook meer zicht nodig op de relaties tussen banken onderling. Toezichthouders lijken het erover eens te zijn dat de grootste banken in moeilijke tijden overeind moeten worden gehouden. Dat slaat dus op individuele banken. Even belangrijk is wat een bank die in een vrije val komt, onderweg meeneemt. Er is daarom behalve toezicht op individuele instellingen ook macro-prudentieel toezicht (dat is toezicht op groepen van banken) nodig. Dat wordt gelukkig aangepakt. De ECB gaat hier een belangrijke rol bij spelen. We hadden het eerder over gerichtheid van bankmanagers op de aandeelhouders en op de korte termijn. De afgelopen jaren zijn beloningssystemen ontstaan die dit hebben aangewakkerd. Managers konden soms hoge bonussen verdienen als het eerstvolgende winstcijfer voldoende steeg. Toezichthouders werken nu aan nieuwe regels voor beloningssystemen die dit soort ‘perverse prikkels’ moeten terugdringen.

Het is ten slotte natuurlijk de bedoeling dat overheden op een gegeven moment zich weer terugtrekken als aandeelhouder/eigenaar/verstrekker van garanties. Ook dat zal tijdig op een voor iedereen heldere manier geregeld moeten worden. En natuurlijk mag de terugtocht niet ten koste gaan van de portemonnee van de belastingbetaler.

55. Dus de problemen bij de banken worden goed aangepakt?

Achteraf kun je zeggen dat het aan het optreden van overheden en centrale banken te danken was dat de bankensector in het laatste kwartaal van vorig jaar niet in een groot gat is gevallen. Banken zijn gered en markten die stilvielen, zijn weer op gang gebracht. Die ingrepen verdienen alle lof. Zonder dit ingrijpen zou het vertrouwen tussen banken onderling zijn verdwenen en dat zou een maatschappelijke ramp hebben betekend. Het betalingsverkeer zou bijvoorbeeld in gevaar zijn gekomen. Ondertussen is de aandacht verschoven van het ondersteunen van de financiële markten naar het oppeppen van economieën. De bankencrisis heeft namelijk een economische crisis veroorzaakt. De aanpak van die economische crisis gaat duidelijk stroever. En de verschillen tussen de aanpak in bijvoorbeeld de VS, Japan en Europa zijn groot. In de VS wordt alles over de boeg van het stimuleren gegooid. Peperdure programma’s moeten de economie en de banken weer aan de praat krijgen. In Japan zou men hetzelfde willen, maar daar zorgen het stroperige politieke systeem en een al heel hoge staatsschuld voor trage besluitvorming. In Europa wordt maar mondjesmaat gestimuleerd en zoekt men het liever in het hervormen van de bancaire sector. In Nederland zijn kostbare maatregelen genomen om de banken te ondersteunen. Bovendien heeft Nederland uitstekende automatische stabilisatoren (bijvoorbeeld oplopende ww-uitkeringen als de werkloosheid stijgt). De daarbovenop genomen maatregelen zijn bescheiden qua omvang.

56. Wie gaat de depositogarantie betalen?

Uitgangspunt is dat het bankwezen betaalt: de overgebleven Nederlandse banken delen de verliezen met elkaar als een bank omvalt. De Nederlandsche Bank (DNB) verzorgt de uitbetaling aan spaarders, en verhaalt de schade vervolgens bij deze overgebleven banken. Daarbij geldt wel dat de betalende bank hierdoor niet zelf in de hoek mag komen waar de klappen vallen.

De situatie rond Icesave heeft getoond dat aan deze regeling haken en ogen zitten. Een bank onder IJslands toezicht (Icesave) profiteert van het Nederlandse depositogarantiestelsel. Het is onbevredigend dat Nederlandse banken moeten betalen voor iets waar DNB geen grip op heeft.

De garantie is vorig najaar opgetrokken van EUR 40.000 naar EUR 100.000 aan spaargeld. Inmiddels is in EU-verband afgesproken dat vanaf 2011 de grens van EUR 100.000 standaard geldt. Bovendien heeft Nederland besloten ook tot die tijd deze bovengrens te handhaven. In het specifieke geval van Icesave is toegezegd dat de kosten van de verhoging worden betaald door de Nederlandse overheid, en dus door de belastingbetaler. Het ministerie van Financiën werkt samen met DNB aan strengere regels voor banken om mee te mogen doen met de Nederlandse garantie. Buitenlandse banken zullen in Nederland in de toekomst waarschijnlijk minder gemakkelijk kunnen meeliften met het Nederlandse depositogarantiestelsel.

57. Wat gaat er veranderen bij banken?

Op dit moment lijken de zwaarste schokken achter de rug. Voorlopig zullen banken druk doende zijn de schade van de kredietcrisis te herstellen en de recessie te doorstaan. De huidige financiële crisis is heviger dan al haar voorgangers na de Tweede Wereldoorlog. De crisis zal littekens achterlaten waardoor bankieren nooit meer zal zijn wat het was. Hoe de bancaire wereld precies verandert, weten we niet. Welke kant het opgaat, tekent zich wel af. Banken zijn de afgelopen tijd vaak het zicht op hun risico's kwijtgeraakt, terwijl het managen van risico's een van hun voornaamste activiteiten is. Zij waren de financiers van wat achteraf zeepbellen bleken te zijn. Het herstellen van het evenwicht tussen commerciële belangen en verantwoord risicomanagement vraagt aanpassingen van bankorganisaties. Het bewaken van risico's komt maar zo in het gedrang als dat ten koste gaat van de winst in het volgende kwartaal. Omdat financiële crises zich met een zekere regelmaat voordoen, kan niet volstaan worden met lapmiddelen, maar is een structurele aanpak nodig. Een gezonde risicocultuur moet weer een vanzelfsprekendheid worden voor banken. Het risicobewustzijn van banken moet verankerd worden binnen de organisatie. De Adviescommissie Toekomst Banken doet in haar in april 2009 uitgekomen rapport 'Naar herstel van vertrouwen' voorstellen om die verankering te realiseren.

We noemden eerder al dat de omgang met bonussen zal veranderen. Inmiddels hebben Nederlandse bankiers een akkoord bereikt met de minister van Financiën over een duurzaam en gematigd bonusbeleid.

Ten slotte voorzien we een soort back to the basics als het gaat om welke diensten banken aanbieden. Banken zullen zich meer dan nu richten op het zakendoen op basis van grondige kennis van de klant (relatiebankieren). Ze zullen minder in de ban zijn van het transactiegerichte zakenbankieren en van het voortdurend schuiven met kredietrisico's.

58. Goede zaak, die terugkeer naar relatiebankieren?

Er zijn meer tinten dan zwart en wit. Je zou denken dat het antwoord zonder meer ja is. De handel in schulden heeft de problemen immers vergroot. Al dat geschuif met 'verpakte' kredieten heeft onverantwoordelijk gedrag uitgelokt. Maar er valt meer te zeggen. Studies hebben uitgewezen dat grote anonieme kapitaalmarkten waar geldvrager en geldgever zaken doen zonder elkaar te kennen, ook welvaartverhogend kunnen werken. Dat is ook wel logisch, domweg omdat het voor spaarder en kredietvrager voordelig is om zaken te doen op zo'n grote anonieme markt. Vergelijk het met het boeken van een vakantiereis op Internet. Dat is riskanter, maar ook goedkoper dan boeken via een reisbureau. Bovendien leert het verleden, o.a. in Japan, dat een heel hechte band tussen bankier en kredietvrager ook kan leiden tot het te lang laten voortbestaan van kansloze ondernemingen. Bij de vraag over de kredietcrisis in Japan gaan we daar nader op in. Bovendien is vaak gebleken dat ook banken met een eenvoudig dienstenpakket kunnen ontsporen. De problemen op de Amerikaanse huizenmarkt manifesteerden zich in eerste instantie bij Amerikaanse hypotheekbanken. De investment bankers hebben het virus verspreid, zij hebben het niet veroorzaakt. Ook overzichtelijke instellingen als Amerikaanse spaarbanken hebben in het verleden bewezen flinke misslagen te kunnen maken. Alles overziend past op dit moment bij deze vraag geen zwart-wit antwoord.

59. Heeft de kredietcrisis invloed op het imago van banken?

Ja. Sommigen zien de kredietcrisis in de eerste plaats als een morele crisis. Er is in hun ogen een uit de hand gelopen graaicultuur ontstaan.

Die cultuur zou banken de das hebben omgedaan en de kredietcrisis hebben veroorzaakt. Bij deze opvatting kun je kanttekeningen plaatsen. Toch zijn veel bankiers zich op dit moment meer dan ooit ervan bewust dat een bank behalve aandeelhouders ook depositohouders, krediet- en werknemers heeft. En dat het onderhouden van langdurige relaties met klanten die men kent de kerntaak van de bankier is.

Daarbij is wel belangrijk dat de oorzaak van de crisis is dat er in een aantal landen (waartoe Nederland zeker niet behoort) teveel is geleend. Vooral in de VS was dit het geval. Dat laatste is te wijten aan onverantwoord gedrag van Amerikaanse banken, maar niet alleen daaraan. Kredietnemers zijn zelf natuurlijk ook verantwoordelijk. Bovendien hebben de Amerikaanse overheid en de centrale bank, de Fed, een klimaat gecreëerd waarin de kat stevig op het spek is gebonden (sterke economische groei, lage rente). Banken zijn nu bezig om uit te leggen wat fout is gegaan en welk aandeel zij daarin hadden, en wat er anders moet. Denk aan het begin april verschenen rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken. De commissie doet stevige aanbevelingen, o.a. op het gebied van risicomanagement, beloningen en de positie van aandeelhouders.

60. Moet de belastingbetaler betalen voor al die ondersteuning van banken?

Een belangrijke vraag, want alleen al in Nederland heeft de overheid ondertussen EUR 80 miljard in het bankwezen gestoken. Het antwoord is gelukkig nee. De overheid koopt iets van waarde, voor een bepaalde periode. Om aan het benodigde geld te komen, verhoogt de overheid niet de belastingen, maar leent het op de kapitaalmarkt. De banken moeten forse vergoedingen betalen aan de overheid, meer dan wat de overheid zelf betaalt. De overheid stapt in op het moment dat het slecht gaat met de bank (of verzekeraar) en stapt, als het meezit, uit onder een gunstiger gesternte. In principe wordt de belastingbetaler er op den duur eerder beter dan slechter van. De grote adder onder het gras is natuurlijk het risico dat de bank zich ondanks de steun van de staat niet herstelt en uiteindelijk niet in staat is om aan haar rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen. Dan komt de rekening inderdaad uiteindelijk wel bij de belastingbetaler terecht. Je kunt dat niet helemaal uitsluiten, maar wij geloven dat de kans daarop klein is. Banken zijn met steun van de overheid in staat om de

hevige stormen van dit moment te doorstaan en binnen ons economisch stelsel worden periodes van tegenwind altijd weer gevolgd door beter weer.

61. Ik zal wel moeten bloeden als ik over tien jaar gepensioneerd ben?

De pensioenfondsen hebben het moeilijk. De gemiddelde dekkingsgraad van pensioenfondsen ligt nu flink onder het vereiste niveau. Ze hebben op dit moment vaak veel minder vlees op de botten dan de toezichthouder, DNB, voorschrijft. Gelet op de enorme val van de aandelenkoersen is het geen wonder dat de vermogens van pensioenfondsen zijn aangetast. Ook de gedaalde rente werkt negatief uit voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen.

Dit jaar zullen we de pensioenfondsen vooral met slecht nieuws komen. Als we naar de herstelplannen kijken die de pensioenfondsen voor DNB moeten maken, lijkt het erop dat ze liever de uitkeringen een aantal jaren bevroren dan dat ze premies gaan verhogen. Een uitzondering is het ABP, die volgend jaar ook de premies wil verhogen. Bevriezing van uitkeringen nu betekent in principe dat de uitkering over tien jaar ook lager zal zijn. Maar dat is een sombere visie. Wij verwachten dat op de wat langere termijn de economie voldoende veerkracht heeft om uit het dal te klimmen. Het is daarom mogelijk (maar niet zeker) dat de schade van de bevroering later weer wordt hersteld. Bovendien zijn er pensioenfondsen die ook mikken op premieverhoging.

62. Horen kredietcrises bij het leven?

Het is waar dat crises op financiële markten met een zekere regelmaat terugkomen. Slingerbewegingen horen bij onze economie. We leven in een markteconomie. Dat betekent onvermijdelijk dat er altijd spanning is tussen vraag en aanbod en dat prijzen heen en weer slingeren. Als die slingerbewegingen te heftig worden, ontstaat er daarna een crisis. Al jarenlang zijn Amerikanen geneigd meer uit te geven dan dat ze met elkaar produceren terwijl in andere landen juist meer geproduceerd is dan verbruikt. Deze spanning tussen vraag en aanbod, ondersteund door een lage rente, een welwillend bankwezen, te optimistische rating instituten en gebrekkig toezicht, heeft geleid tot een zeepbel op de Amerikaanse huizenmarkt en op verschillende andere markten. Huizenprijzen stegen tot recordhoogtes tot het feest voorbij was. Je ziet dat het collectieve geheugen over crises tekortschiet. Wie een forse crisis heeft meegemaakt, zit de schrik goed in de benen.

Maar na verloop van tijd vervaagt de herinnering en de geschiedenis herhaalt zich. Het is daarom voor banken belangrijk dat ze in hun organisatiestructuur, maar vooral in hun genen, een sterk risicobewustzijn hebben verankerd.

63. U zegt van alles, maar geeft geen antwoord. Horen kredietcrises wel of niet bij het leven?

Ja, zolang wij in een markteconomie leven. We vinden niet dat kredietcrises onvermijdelijk zijn, maar ze zullen er wel altijd zijn. Vergelijk het met vliegtuigongelukken. Die zullen ook nooit helemaal verdwijnen. Toch zijn er enorme stappen vooruit gemaakt op het gebied van de vliegveiligheid, omdat niet geaccepteerd wordt dat zulke ongelukken bij het leven horen. Zo verwachten wij dat de uitslaande brand op de bankenmarkt in het najaar van 2008 uiteindelijk zal leiden tot een veiliger bankenmarkt. De eerste gezamenlijke solvabiliteitsvoorschriften van een groep toezichthouders (Bazel1) zijn er in 1988 ook gekomen dankzij de crisis van de beginjaren tachtig. Nu al is naast het bluswerk bezinning op gaande over de commerciële en maatschappelijke plaats van het bankwezen binnen een eenentwintigste-eeuwse samenleving. Het ligt voor de hand dat de discussies de komende tijd zullen aanzwellen en zullen uitmonden in nieuwe 'veiligheidsvoorschriften'.

64. Gaat het niet van kwaad tot erger met de economie?

Nee. Net als het menselijke lichaam heeft ook een economie een sterk zelfherstellend vermogen. De wetten van vraag en aanbod zorgen ervoor dat na verloop van tijd een nieuw evenwicht ontstaat. Een voorbeeld van hoe dat werkt: als een economie niet meer groeit, worden huizen vaak goedkoper. Dan komt er vroeg of laat een moment waarop er koopjesjagers komen die in die lage huizenprijzen een aanleiding zien om hun slag te slaan. Zo kan een omslag ontstaan. Hiermee is nog niets gezegd over de duur van een crisis. De huidige crisis heeft tot fors vertrouwensverlies geleid en, met een variant op het spreekwoord: het vertrouwen is te paard vertrokken en zal te voet terugkomen.

65. Hebben overheden wel verstand van zulke grote crises?

Jawel. Overheden weten wat er met de economie moet gebeuren: de rente moet omlaag en als gezinnen en bedrijven minder uitgeven, moet de overheid tijdelijk wat meer uitgeven. De huidige president van de Fed heeft

ooit eens gezegd dat je in het allergeest geval kunt besluiten vanuit een helikopter bankbiljetten over het land kunt uitstrooien. Dat zal hij niet letterlijk zo bedoeld hebben, maar het idee is duidelijk. In noodsituaties kun je altijd nog geld in de economie pompen. Het is wel lastig om gedetailleerd te bepalen hoe financiële instellingen geholpen moeten worden. Dus zag je dat veel maatregelen gelijktijdig werden genomen: banken en verzekeraars krijgen vers kapitaal, garanties op spaartegoeden worden uitgebreid, banken kunnen onderling zaken doen met overheidsgarantie. Er is ten slotte in de politiek eensgezindheid over de noodzaak het toezicht op financiële instellingen te vernieuwen.

66. Met welke vorige recessie is de huidige te vergelijken?

De huidige recessie is veel ernstiger dan de vorige twee (beginjaren negentig en rond de eeuwwisseling). Door het overal uiteenspatten van zeepbellen en de druk op het bankwezen lijkt de huidige situatie vooral op die in het begin van de jaren dertig van de vorige eeuw. Die crisis duurde vijf jaar en de VS had daarna een BBP-cijfer dat nominaal 45% lager was dan voor de crisis. Logisch dat er pessimisten zijn die denken dat we opnieuw een zware en langdurige crisis tegemoet gaan. Maar er zijn ook verschillen. De internationale besmetting gaat bij de huidige crisis heel snel. De wereldhandel is als een kaartenhuis ingestort. De internationale dimensie bestond in die tijd ook, maar was veel bescheidener. Waar toen de agrarische en industriële sector domineerden, voeren nu de dienstensector en de overheid de boventoon. Laatstgenoemde sectoren zijn minder kapitaalintensief en hebben daarom bij vraaguital minder te stellen met een loden last van vaste kosten. We zijn nu dus minder kwetsbaar dan toen. In de jaren dertig gingen banken failliet. Nu worden ze overeind gehouden. Toen was de overheid de boekhouder die ook in barre tijden haar boekhouding sluitend wilde hebben. Nu is het 'de tegenpartij' die zich manifesteert als de private sector het laat afweten. Ten slotte was het toen gewoon nationale markten af te schermen in barre tijden. Nu gebeurt dat ook wel, maar minder.

67. Staat ons een depressie zoals in de jaren dertig te wachten?

Waarschijnlijk niet. Er zijn belangrijke verschillen, vooral voor wat betreft de beleidsreacties. Toen meende men

lange tijd dat de economie maar moest uitzieken. Men liet banken omvallen, hield vast aan evenwicht op de overheidsbegroting en koos voor protectionisme terwijl de rente tamelijk hoog werd gehouden. Dat is nu anders. Door het alerte beleid ziet het er naar uit dat de neerwaartse spiraal nu, ander dan in de jaren dertig, zal worden doorbroken.

68. Is er echt geen doemscenario denkbaar?

Jawel. Een vicieuze cirkel is niet ondenkbaar en zelfs al zichtbaar. De crisis is begonnen bij financiële instellingen en leidt nu overal tot krimp van de economie. Bedrijven investeren minder en de consument houdt zijn geld op zak. Omdat de problemen zich eveneens in andere landen voordoen, laat ook de uitvoer het afweten. Normaliter keert de wal het schip. Er is echter een scenario denkbaar waarbij door de krimp van de economie kredietnemers niet kunnen aflossen dan wel rente betalen. Dat betekent nieuwe tegenvallers bij banken, waardoor banken nog strenger worden met de kredietverlening zodat de economie nog harder gaat krimpen, enzovoort. De kans hierop is gelukkig klein. Overheden weten in grote lijnen hoe ze kunnen een economie die op apegapen ligt, moeten reanimeren.

69. Is de mondiale economie dus sterk genoeg om de kredietcrisis te overleven?

Uiteindelijk wel. De mondiale economie is veerkrachtiger dan in het verleden. Dat komt onder meer doordat de dienstensector veel belangrijker is geworden. Deze sector is minder afhankelijk van dure gebouwen en machines en daardoor flexibeler. Opkomende economieën hebben een enorme potentie en staan op scherp om nieuwe kansen te grijpen. Bovendien waren de overheidsfinanciën voor de crisis in de meeste landen op orde, waardoor er ruimte is om de economie te stimuleren. De toezichthouders op de financiële instellingen werken vaak goed samen. Uitslaande branden zijn verschillende malen bekwaam geblust en er wordt stevig nagedacht over het voorkomen van nieuwe branden.

70. Wanneer is de recessie voorbij?

Niet voor eind 2009, begin 2010. Natuurlijk is het lastig om een economische weersverwachting voor de langere termijn te geven. We maken een crisis mee die heftiger is dan alles wat we sinds de Tweede Wereldoorlog hebben meegemaakt. Omdat de crisis zo indringend is, verwachten we dat het zeker een aantal kwartalen gaat duren voordat

de lucht weer opklaart. Gelukkig zien we de tussen de stoet van ongunstige cijfers steeds vaker een meevaller 'rondlopen'. Vermoedelijk treedt het herstel in de Verenigde Staten eerder op dan in de eurozone. De Amerikaanse economie is wat soepeler dan de onze: je staat er van de ene op de andere dag op straat, maar je vindt er ook gemakkelijker een nieuwe baan. Bovendien reageren de Amerikaanse overheid en centrale bank agressiever op de crisis dan de ECB en de overheden in de eurozone. Je ziet vaak dat aandelenbeurzen op economisch herstel vooruitlopen.

71. Maar in Japan duurde de laatste crisis twaalf jaar

In Japan kregen de effectenbeurs en de onroerendgoedmarkt rond 1990 een optater. Er zijn parallellen met de huidige crisis. Aan de basis van de problemen lag zowel toen als nu de gedachte dat onroerendgoedprijzen alleen maar omhoog konden. En in beide gevallen was, voor de crisis uitbrak, veel liquiditeit beschikbaar. Verschillen waren er ook. Japanse gezinnen spaarden teveel, in de VS werd juist teveel geconsumeerd. In Japan is lang gewacht met ingrepen bij banken. De problemen in Japan werden in eerste instantie bestreden door de economie te stimuleren. Het verzet van de banken tegen staatsinterventie was tot 1998 effectief. De huidige kredietcrisis is veel acuter, het is ook een liquiditeitscrisis. Banken staan met de rug tegen de muur en de ingrepen zijn navenant. Het is de veenbrand versus de uitslaande brand. Japan wachtte lang met forse ingrepen en sukkelde daardoor van kwaad tot erger. Economieën hebben een sterk zelfherstellend vermogen maar bij ernstige ziektes is toch een medicijnman nodig. Japan werd vooral gered doordat wij met zijn allen meer van hun spullen gingen kopen. Zo'n suikeroom komt niet langs bij een mondiale recessie.

72. Wat hebben bankiers geleerd als het voorbij is?

Als het goed is, dat je in tijden van voorspoed met beide benen op de grond moet blijven staan. Een voormalig Nederlands bankier heeft eens gewaarschuwd: 'Hoe groter je als bank wordt, hoe meer je het risico loopt dat je hooghartig wordt. Ik kan er niet genoeg op hameren: een cliënt kan wel zonder ons, maar wij kunnen niet zonder onze cliënten.' Concreet zal dat betekenen dat het 'relatiebankieren' het gaat winnen van de vluchtige contacten tussen bank en klant.

73. Gaan de rentetarieven van de centrale banken omhoog als de rust is teruggekeerd?

We verwachten dat de centrale banken er voorlopig alles aan blijven doen om de rente laag te houden. Centrale bankiers zijn zich ervan bewust dat de huidige situatie uitzonderlijk is. Als de rust is teruggekeerd, zullen zij weer verder gaan op de manier die ze gewend waren. Dat houdt in dat de Europese Centrale Bank (ECB) zich weer in de eerste plaats gaat richten op de bestrijding van de inflatie. Dat zal ongetwijfeld betekenen dat haar rentetarieven omhooggaan. Bovendien is de huidige crisis mede ontstaan omdat het zo goedkoop was om aan krediet te komen. Deze les zal met name de Amerikaanse Fed zich aantrekken.

74. Wat gebeurt er op de lange duur met de rente die kredietnemers moeten betalen?

De rente die u betaalt als u geld bij een bank leent, is afhankelijk van een aantal zaken. Vaak, niet altijd, speelt het rentetarief van de ECB een rol. Die zal, als de rust terugkeert, omhooggaan. Ook de rentetarieven die banken elkaar in rekening brengen zijn van belang. Daar zag je de afgelopen maanden hoge opslagen omdat banken elkaar wantrouwden. Inmiddels is dat wantrouwen weggeëbd en we gaan ervan uit dat dit zo blijft. Banken concurreren met elkaar om spaargeld aan te trekken. Die concurrentie zal wel heftig blijven en dat geeft weer opwaartse druk op de

rentetarieven voor kredietnemers. Banken hanteren ook een risico-opslag die te maken heeft met het vertrouwen van de bank in de kredietnemer. Het ligt voor de hand dat als de economie zich herstelt, deze risico-opslag zal zakken. Ten slotte zal aanscherping van regelgeving en van het toezicht op de banken de dienstverlening door die banken duurder maken.

Er is dus sprake van krachten die tegengestelde effecten hebben op de rente die de kredietnemer betaalt. Het is moeilijk om nu al te zeggen hoe het rekensommetje dan zal uitpakken.

© Copyright 2009 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO"). Alle rechten voorbehouden.

Dit document dient uitsluitend ter informatie en wij geven, hoewel het document is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, geen garantie aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. ABN AMRO Bank N.V. (ABN AMRO) accepteert geen enkele aansprakelijkheid voor de informatie opgenomen in dit document. De weergegeven marktinformatie alsmede de opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoelstelling(en) die zijn opgenomen in dit rapport en die de opinie van de auteur vormen dateren van de aangegeven datum en kunnen op enig moment zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Hoewel wij ernaar streven de in dit document opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kunnen er op grond van de regelgeving, compliancevereisten of andere oorzaken redenen zijn waardoor dit niet mogelijk is. Dit document vormt geen uitnodiging of aanbod tot het kopen of verkopen van effecten of andere financiële instrumenten. Dit document is uitsluitend bedoeld voor de professionele beleggers actief en ervaren in de Nederlandse markt, niet zijnde natuurlijke personen, en de informatie mag niet - geheel of gedeeltelijk - voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. ABN AMRO is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.



Nico Klene
Ruben van Leeuwen
Hein Schotsman

ABN AMRO Bank N.V.
Economisch Bureau

Versie 28 mei 2009

Deze publicatie wordt regelmatig voorzien van nieuwe informatie.

De laatste versie kunt u downloaden op: http://www.abnamro.nl/nl/zakelijk/service/publicaties/economisch_bureau.html