



de markt voor *junk bonds* (bedrijfsobligaties met een hoog risico). Die was in de jaren tachtig compleet ontspoord. Inmiddels is het een schone markt geworden."

Steeds vaker gebruiken bedrijven *junk bonds* om hun financiering te diversifiëren en minder afhankelijk te worden van bankleningen. Ook deze financiering wordt gerekend tot het schaduwbanksysteem. Met schaduwbankieren wordt simpelweg al de ongereguleerde kredietverstrekking bedoeld. De term is in 2007 als eerste gebruikt door econoom Paul McCulley van Pimco, de obligatiebelegger die zelf vaak ook tot de sector wordt gerekend.

RISICOVOLLE PRODUCTEN

Hoeveel geld er omgaat in schaduwbankieren is een kwestie van definities. William White hanteert een smalle definitie en kijkt vooral naar partijen die als tussenhandelaars fungeren bij kredietverlening via bijvoorbeeld gestructureerde financiële producten. In de kredietcrisis kregen dergelijke producten, vooral bekend via afkortingen als *cdo's* en *cds'en*, een slechte naam omdat deze veel risicovoller bleken dan gedacht. Inmiddels zijn de productontwikkelaars van banken alweer een paar stappen verder.

"Financiële mensen innoveren continu. Ze zijn binnen en buiten de banken allang weer bezig met het exploreren van nieuwe wegen om geld van A naar B te brengen. Toch verwacht ik niet meteen een herhaling van 2008 met de hele poespas van kredietderivaten."

De machtige Financial Stability Board (FSB) gebruikt een zeer brede definitie van schaduwbanken. Het gaat volgens de toezichhouder om een waaier van niet-bancaire kredietverstrekkers en intermediairs: hedgefondsen, geldmarktfondsen, offshore vehikels en verstrekkers van bedrijfsobligaties, partijen die steeds prominenter worden in de financiering van de reële economie.

21%

Sinds 2008 is de omvang van het totaal aan leningen door andere instellingen dan banken met 21 procent gegroeid

Ook nieuwe financieringsvormen als *crowd funding*, kredietverschaffende onlinewinkels en platformen als Paypal behoren volgens de brede definitie van de FSB tot het schaduwbanksysteem.

HELFT VAN ALLE LENINGEN

Sinds 2008 is de omvang van het totaal aan leningen door andere instellingen dan banken met 21 procent gegroeid. Volgens de meest recente gegevens van de FSB heeft de sector wereldwijd nu in totaal 71 biljoen dollar ofwel 71.000 miljard dollar aan activa. Dat was in 2002 nog maar 21 biljoen dollar en vier jaar geleden 46 biljoen dollar.

Paddy Hirsch, auteur van het boek *Man vs Markets, Economics Explained, Pure and Simple*, wijst erop dat van alle uitstaande leningen wereldwijd meer dan de helft is verstrekt door het systeem van schaduwbanken. Gewone banken zitten in een strak keurslijf van toezichhouders en kunnen minder makkelijk krediet verstrekken. "Schaduwbanken springen in dat gat. Het is in het huidige klimaat veel lastiger om geld uit te lenen voor banken. We zien veel meer activiteit met obligaties. Denk aan pensioenfondsen die

direct leningen verstrekken aan ondernemingen. Die partijen worden ook tot de sector van schaduwbankieren gerekend."

Hirsch, die werkt voor Marketplace, een nieuwsorganisatie van de Amerikaanse publieke omroep die complexe financiële onderwerpen uitlegt, zegt dat de opmars van de sector in de westerse wereld sinds de crisis niet slecht is. "Het klinkt erg schimmig, schaduwbankieren. Maar dat is niet altijd terecht, als we het over de westerse wereld hebben tenminste. Het is een alternatieve vorm van financiering die nuttig is. Voorwaarde moet wel zijn dat toezichhouders precies weten om welke volumes het gaat. Het goede is dat het systeemrisico uit de banken wordt gehaald."

Hirsch waarschuwt dat daarmee het risico dat publiek geld in rook opgaat niet gepareerd is. Hij maakt zich vooral zorgen over geldmarktfondsen, beleggingsfondsen die voornamelijk beleggen in kortlopende schulden; termijndeposito's en kortlopende obligaties bijvoorbeeld. "Amerikaanse geldmarktfondsen blijven