

kwetsbare schakels”, zegt Hirsch. “De crisis heeft aangetoond dat deze fondsen niet risicovrij zijn. Er zit veel geld van spaarders in. Publiek geld staat op het spel. De sector in zijn geheel is nog altijd licht gereguleerd. Toezichhouders weten niet heel goed waar ze moeten beginnen.”

ROBUUSTER

Gedurende de crisis bleek het Amerikaanse banksysteem erg kwetsbaar voor de malaise in delen van de schaduwbanksector. Volgens Russ Koesterich, hoofdstrateeg van Blackrock, staat het Amerikaanse banksysteem er veel gezonder voor dan vijf jaar geleden. “De banken hebben hun kredietportefeuille significant afgebouwd. Inmiddels zien we langzaam de kredietverlening weer toenemen.” Koesterich: “Geld is goedkoop en beschikbaar. Maar het is slechts een kleine opleving na een zwak eerste kwartaal en van een kredietzeepbel is absoluut geen sprake.”

Koesterich denkt dat de verborgen risico's in de banken op Wall Street grotendeels zijn weggenomen. “Hogere kapitaal- en liquiditeitseisen en vroege stresstests hebben banken veel robuuster gemaakt. Ook ten opzichte van Europese banken die daar nog niet doorheen zijn. Je kunt na de opgelopen waarden op de beurs debatteren over de waarde van banken als een investering. Maar in zijn algemeenheid vormen de Amerikaanse bankwereld en het totale financiële systeem een veel minder groot risico voor de wereld dan in 2006 en 2007.”

Dat schreef ook Jamie Dimon afgelopen april in zijn brief aan aandeelhouders. Daarin sneed hij ook de toenemende concurrentie aan van schaduwbanken voor de grootste reguliere bank van de Verenigde Staten. “Niet-bancaire financiële concurrenten zullen kijken naar elk product dat we prijzen. Als zij het goedkoper kunnen aanbieden met de hulp van hun kapitaalverschaffers, dan zullen ze dat doen”, aldus Dimon. “Toezichhou-

ders moeten – en zullen – kijken naar het reguleren van alle financiële ondernemingen, met inbegrip van niet-bancaire concurrenten.”

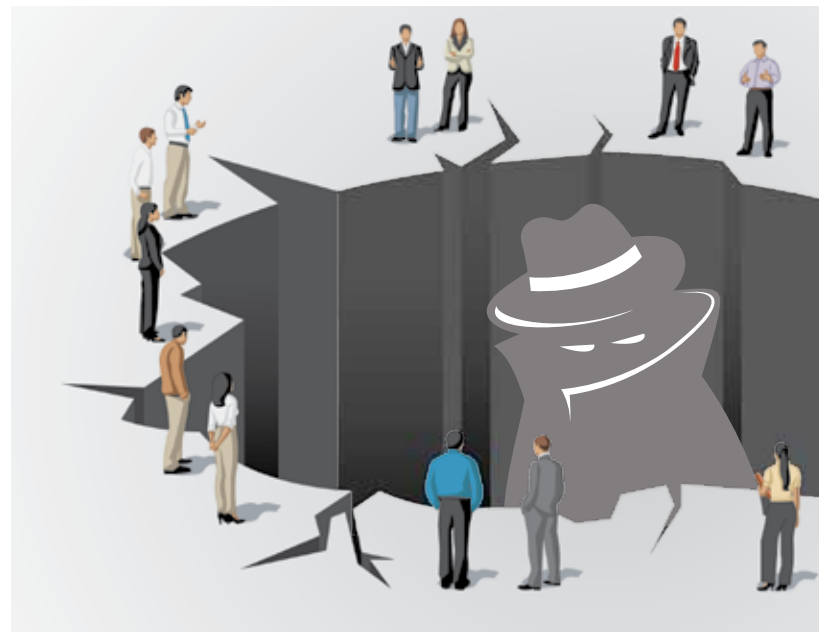
EXPLOSIEF IN CHINA

Mark Carney, de Canadese gouverneur van de Bank of England en de voorzitter van de Financial Stability Board, hamert er telkens op dat er sinds 2009 wel degelijk veel onderhoudswerk is verricht. Maar er moet ook nog veel gebeuren. Carney wil ervoor zorgen dat banken niet nog eens worden geïnfecteerd door schaduwbanken door de vorming van een ‘brandgang’ tussen beide sectoren. Zijn aandacht gaat verder uit naar de kwetsbare schakel van de geldmarktfondsen. Die worden robuuster gemaakt door het opleggen van kapitaalvereisten en tijdelijke verboden om geld terug te trekken, schreef hij onlangs in de *Financial Times*.

Volgens de zakenkrant, die recent een serie wijdde aan de opmars van schaduwbankieren, is het fenomeen in Amerika groot. Explosieve groei is te vinden in China, waar vermogensbeheerproducten snel populairder worden bij de groeiende middenklasse. Het gaat om relatief nieuwe, vaak complexe financiële producten die mooie rendementen beloven. Maar waarin de inleg precies wordt belegd en wat de onderliggende activa zijn, is vaak niet duidelijk.

CHINESE KREDIETEN

In een rapport dat afgelopen juni verscheen, becijferde kredietbeoordelaar Standard & Poor's dat Chinese niet-financiële instellingen eind 2013 voor 14,2 biljoen dollar aan schuld hebben uitstaan. Daarmee zijn ze Amerikaanse instellingen gepasseerd als grootste schuldenaar. De grootste groei moet nog komen. Volgens de kredietbeoordelaar is China rond 2016 groter dan de VS en Europa tezamen als verschafter van krediet. De meeste zorgen zijn er over deze opmars. In China financieren niet-bancaire



HET GAAT OM RELATIEF NIEUWE, VAAK COMPLEXE FINANCIËLE PRODUCTEN DIE MOOIE RENDEMENTEN BELOVEN. MAAR WAT DE ONDERLIGGENDE ACTIVA ZIJN, IS VAAK NIET DUIDELIJK

instellingen de meest risicovolle delen van de economie met royaal grote bedragen.

Vermogensbeheerder Blackrock wordt ook tot de sector van schaduwbanken gerekend. Het is tevens een van de partijen die waarschuwt voor China. In haar outlook stelt Blackrock dat de angst voor een kredietimplosie “overdreven” is. “De totale absolute *leverage* (hefboom, belegging met geleend geld; red.) is gevaarlijk, maar beheersbaar. Wij zijn wel bezorgd over de totale groei in krediet, vooral in het schaduwbanksysteem van de vaak ongereguleerde bedrijfsleningen.” De experts bij deze grootste vermogensbeheerder ter wereld vertrouwen er vooralsnog op dat China de munitie en de vastberadenheid

inzet om een systeemcrisis te voorkomen. “Maar de weg ernaartoe is wel met gevaren omgeven.”

GEVAARLIJK

In het hoofdkantoor op Manhattan zegt Peter Fisher, voormalig directeur bij de Federal Reserve in New York en tegenwoordig directeur bij het Blackrock Investment Institute: “De Chinese leiders staan in een spagaat. Ze willen de niet-bancaire kredietverlening aan banden leggen. Maar ze willen natuurlijk ook de economische groei niet te veel remmen. Het is de meest ingewikkelde evenwichtsoefening die nu gaande is in de wereld.”

Fisher constateert dat de omvang van krediet in China blijft groeien, maar minder snel dan voorheen. Dat valt volgens de oud-Fed-directeur deels te verklaren door ingrijpen van de Chinese autoriteiten, die graag de kredietverlening terug willen drukken in het reguliere banksysteem. “Wij willen natuurlijk niet dat de schaduwbanksector verder groeit, maar dat willen de Chinezen zelf ook niet.”

De Chinese overheid laat haar invloed gelden door druk uit te oefenen op reguliere banken, die als kredietverstrekkers betrokken zijn bij de schaduwbanksector. Au-