

# TERUGBLIK OP EEN RAMPJAAR

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

De kredietcrisis sloeg in 2008 harder toe dan vrijwel alle economen en beleggingsanalisten hadden vermoed. De beleggingswereld is daardoor fundamenteel veranderd: financiële waarden zijn niet langer de belangrijkste sector.

**E**en semi-overheidssector, zo is vooral de Europese financiële sector nu het best te omschrijven. Waren het vroeger de energie- en telefoonbedrijven die in handen van de staat waren omdat zij cruciaal waren voor de maatschappij, nu zijn het de banken. Die sector had zich de laatste jaren aan de toezichtorganen onttrokken door zijn eigen regels op te stellen, zoals de akkoorden van Bazel, en ging daarbij ver over de schreef. Investeringsvehikels werden buiten de balans gehouden en risicovolle kredieten werden 'verzekerd' met (achteraf) verkeerd geprijsde 'credit default swaps' bij partijen die deze risico's helemaal niet konden dragen. Zodoende leken risico's te verdwijnen, maar het tegendeel was waar.

Het feit dat de risicopremie op bedrijfsobligaties van met name banken de laatste jaren zeer laag was geworden en deze obligaties nog maar iets meer rente boden dan staatsobligaties, is een bubbel die door de meeste beleggers niet op tijd is onderkend. Banken konden voordelig geld aantrekken en dat deden zij dus ook omdat dit voor een paar procent meer kon worden geïnvesteerd in al die geweldige financiële uitvindingen waarvan de kranten in 2008 bol stonden, zoals collateralized debt obligations, special purpose vehicles en mortgage backed securities.

## HEDGEFONDSJE SPELEN

Dankzij de regels van de akkoorden van

Bazel en de mogelijkheid om innovatieve beleggingen te verzekeren met credit default swaps kon het vereiste kapitaalbeslag beperkt worden en bleven de banken voldoen aan de normen zoals de zogenaamde Tier 1-ratio. Bovendien waren erkende ratingbureaus niet te beroerd om de financiële innovaties te voorzien van hoge ratings – tot zelfs de hoogste rating, AAA, voor obligaties die waren gedekt door pakketten van de uiterst riskante subprimehypotheken. Dus leek er geen vuiltje aan de lucht. Banken speelden hedgefondsje.

In de jaarverslagen van 2007 was bijvoorbeeld al te zien dat het 'echte' eigen vermogen van de ING slechts 2 procent van het balanstotaal bedroeg. Voor iedere eigen euro werd dus 50 euro uitgeleend of belegd. Bij Fortis was deze verhouding overigens bijna 4 procent, maar daar gingen zoals bekend andere zaken mis. Ook bij Aegon en SNS Reaal bedroeg het eigen vermogen slechts 3 tot 5 procent van het balanstotaal. Bij 'gewone' bedrijven is de verhouding tussen

eigen vermogen en het balanstotaal, een geijkte maatstaf voor de solvabiliteit van een onderneming, doorgaans minstens 20 procent en bij voorkeur boven de 30 procent. En waarom? Omdat de onderneming anders bij de bank problemen krijgt met de financiering...

Met het inzakken van de Amerikaanse huizenmarkt begon de sneeuwbal te rollen en de rest is genoegzaam bekend: hoge ratings zijn weinig meer waard, banken moeten enorme bedragen afboeken op hun beleggingen en klanten trekken hun geld weg bij de banken waarvan zij vermoeden dat deze problemen hebben. Het financiële systeem loopt vast. Banken durven elkaar niets meer te lenen en de rente op bedrijfsleningen en de interbancaire rente schieten omhoog.

De bubbel knapt. Het Amerikaanse Lehman Brothers gaat failliet en verschillende andere partijen komen in ernstige problemen. De Amerikaanse hypotheekbanken Fannie Mae en Freddie Mac worden

## NEDERLANDSE INDICES GINGEN GELIJK OP

	Slot 2007	Slot 2008	Vershil
AEX	515,77	245,94	-52,3%
AMX	657,04	312,16	-52,5%
ASCX	666,03	315,82	-52,6%
Ongewogen gemiddelde			-52,5%