

BOS IN GEGARANDEERDE PROBLEMEN

TEKST: GERBEN HETTINGA (VALUE8)

ING spint goed garen bij de staatsgarantie van het miljardenrisico op de Alt-A-leningen. Maar de Europese Commissie is er nog steeds niet van overtuigd of die garantie wel geoorloofd was.

Dat ING een van de best presterende aandelen van dit jaar is, heeft het vooral te danken aan Wouter Bos. Op 26 januari 2009 maakte ING bekend dat de staat het risico op de 39 miljard dollar grote portefeuille aan Alt-A-leningen grotendeels overnam om zo het eigen vermogen van de bankverzekeraar boekhoudkundig op te krikken.

Alt-A-leningen zijn leningen met een risico tussen de giftige subprimeleningen en de hoger gewaardeerde primeleningen. Kenmerkend voor Alt-A-leningen is dat veel kredietaanvragers geen bewijs van inkomen konden of wilden overleggen. In de Verenigde Staten heten deze leningen ook wel 'liar loans'. Omdat beleggers deze leningen niet meer vertrouwden, moest de Nederlandse staat begin dit jaar wel ingrijpen om het geschonden vertrouwen in ING te herstellen. De staat garandeert dat 80 procent van de leningportefeuille een waarde van 90 procent van de nominale waarde behoudt. Per Nederlands huishouden wordt daarmee een bedrag van circa 4.000 dollar aan Amerikaanse hypotheek gegarandeerd.

DE MARKT ZIET HET VERKEERD

Volgens Wouter Bos deed de marktwaarde van de portefeuille Alt-A-leningen geen

recht aan de economische realiteit. Zijn eigenlijke mededeling was dat de markt het verkeerd ziet: de leningen zijn volgens Bos eigenlijk veel meer waard dan de marktwaarde. In ruil voor de garantie ontvangt de staat per saldo een klein renteverskil op de Amerikaanse hypotheek. Zolang de Amerikaanse huishoudens de komende dertig à veertig jaar gewoon hun hypotheek betalen is er niets aan de hand en krijgt de staat zijn geld uiteindelijk wel weer terug met een leuk rendement. Er zou 75 procent kans zijn op een winst van 2 miljard dollar ('base case'), tegen een kans van slechts 25 procent op een verlies van 600 miljoen dollar ('stress case').

Een halfjaar later zijn de vooruitzichten dat Amerikanen hun hypotheekrente en -aflossingen netjes betalen verder verslechterd. Een van de belangrijkste indicatoren voor de huizenprijs is de werkloosheid en die ontwikkelt zich allerminst gunstig. De werkloosheid is in slechts een halfjaar tijd gestegen van 7,2 tot 9,4 procent. In juli daalde de werkloosheid licht, maar alleen doordat minder mensen een baan zochten. Met 9,4 procent zit de werkloosheid al op het 'stress case'-niveau van Wouter Bos. In de Verenigde Staten lopen hypotheekverstrekkers bovendien het risico dat de hypotheeknemer de sleutels

van het huis inlevert als zijn huis minder waard is dan de lening. De bank moet dan het onderpand met verlies verkopen terwijl de aanspraken op de hypotheeknemer zeer beperkt zijn.

WANBETALINGEN BLIJVEN OPLOPEN

Ondertussen blijven de wanbetalingen op de Alt-A-leningen maar oplopen. Ten tijde van de deal met de staat kende de portefeuille nog 12,7 procent wanbetalingen, inmiddels is dit al opgelopen naar 20,9 procent. Daarnaast heeft 23 procent van de ING-leningen een zogenaamde 'Option ARM'. Dit zijn leningen met in de eerste jaren aantrekkelijke voorwaarden voor rente en aflossing. De komende drie jaren zullen de hypotheeknemers de volle rente en aflossing voor hun kiezen krijgen, waardoor de kans op wanbetaling verder zal toenemen. Tel daarbij op dat ING relatief veel leningen uit de zwaarst getroffen uitgiftejaren 2006 en 2007 in portefeuille heeft en het is duidelijk dat ING-aandeelhouders in hun nopjes mogen zijn met de gouden garantie van de staat.

Langzamerhand wordt duidelijk dat het nog niet zo vanzelfsprekend is dat de Nederlandse staat überhaupt iets aan de deal met ING gaat verdienen. Sterker nog, op dit moment ziet het er zeer somber uit. Volgens het halfjaarverslag van ING