

MORGAN STANLEY LOOPT IN OP GOLDMAN SACHS

Goldman Sachs en Morgan Stanley worden beide getroffen door rigoureuze veranderingen in het financiële systeem, waarvan de uitkomsten nog lang niet te overzien zijn.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)

De vraag naar de gevolgen van de financiële crisis voor de lange termijn verdient wellicht eenzelfde antwoord als hetgeen de voormalige Chinese premier Zhou Enlai antwoordde toen hem ooit een soortgelijke vraag werd gesteld met betrekking tot de Franse Revolutie: "Het is nog te vroeg om daar iets zinnigs over te zeggen". Ook de financiële aardverschuiving die de planeet nog maar een paar jaar geleden trof, zal waarschijnlijk nog decennialang om analyse en verklaring vragen.

Een nieuwe stap in het proces van waarheidsvinding werd vorige week gezet. De door de Amerikaanse overheid ingestelde commissie die als taak kreeg de toedracht van de financiële en economische crisis te onderzoeken, presenteerde op 27 januari haar eindrapport. Evenals haar Nederlandse tegenhanger, de commissie-De Wit, wisten de Amerikaanse onderzoekers weinig nieuwe inzichten toe te voegen aan alles wat de afgelopen drie jaar al breedvoerig in de media is behandeld.

Wie echter dacht dat de nationale commissie zich vooral zou concentreren op de schuldvraag en de bankiers als hoofdschuldigen zou aanwijzen, kwam bedrogen uit. Het oordeel was onverwacht een stuk genuanceerder. Het hele politieke en financiële systeem heeft volgens de commissie gefaald, niet in de laatste plaats ook de Federal Reserve Board en de Securities and Exchange Commission. Bankiers worden zeker niet vrijgepleit, maar het was de gelegenheid die de dief maakte.

Dat brede falen wordt in een lijvig rapport van 553 bladzijden, te downloaden op www.fdic.com, zo indringend en eloquent beschreven, dat verwacht moet worden dat



CEO BLANKFEIN VAN GOLDMAN SACHS IS BLIJ MET WARREN BUFFETT'S STEUN

deze tekst de wetgevers wel zal moeten inspireren tot een stortvloed van nieuwe regels en systemen van toezicht. Hoe heilzaam of juist verstikkend dat zal uitpakken, moet de toekomst leren. De Financial Reform Act, waar de namen van senatoren Chris Dodd en Barney Frank aan zijn verbonden, staat immers nog in de steigers. Hetzelfde geldt voor Solvency II en Basel III.

Eén ding lijkt wel zeker: de invloed van de financiële sector op de economie zal sterk worden ingeperkt. De Amerikaanse Commissie wijst er in haar rapport op dat de rentedragende schuld van de financiële sector in de jaren 1978 tot 2007 groeide van 3 tot 36 biljoen dollar, bijna drie keer de omvang van het Amerikaanse bnp. Aan de

vooravond van de crisis waren bancaire winsten goed voor 27 procent van het totale Amerikaanse winstinkomen. De financiële hefboom werd daarbij door de banken tot onwezenlijke hoogte opgevoerd naar gemiddeld 1 dollar eigen vermogen op 40 dollar schuld.

Vooruitlopend op de invoering van nieuwe solvabiliteitsregels hebben banken in de Verenigde Staten en Europa hun financiële leverage al drastisch verminderd. Bij Goldman Sachs daalde deze van 26,2 in 2007 tot 11,8 aan het eind van 2010. Morgan Stanley bracht de hefboom terug van 33,4 tot 15. Hoe je het ook wendt of keert, de verminderde hefboomwerking zal negatief op de winstcapaciteit uitwerken. Deze staat bo-