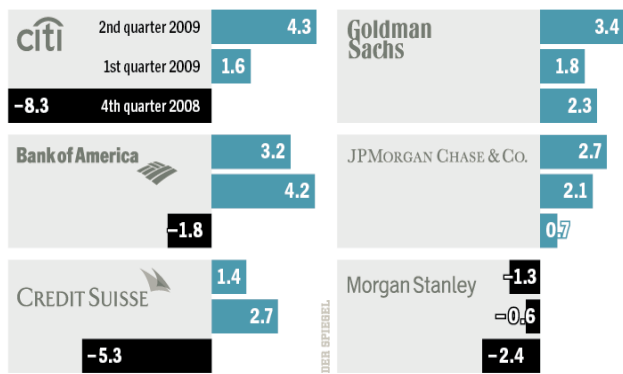


## Phoenix of aasgier?

De recentelijk gepubliceerde resultaten van banken zijn voor velen een bron van vreugde en een bewijs van de stelling dat de economie aan het herstellen is. Zeker nu ook Alan Greenspan van mening blijkt te zijn dat de weg omhoog is ingeslagen rekent de hardwerkende burger op een betere toekomst. Dat Greenspan tot dit inzicht kwam, na zelf de bubbles te hebben geïnitieerd, om daarna toen het kwaad geschied was te waarschuwen voor de mogelijk desastreuze gevolgen daarvan, terwijl hij vervolgens de maatregelen van de overheid en de FED inadequaat achtte, getuigt andermaal van intellectuele lenigheid.

Het schijnbaar uit de eigen as herrijzende bankwezen doet denken aan de mythologische phoenix. Een verdergaande vergelijking met de gevederde slang strandt op het gegeven dat in het bankwezen geen sprake is van een nieuw begin. Sommige banken (zie het staafje hieronder) zijn niet in moeilijkheden geweest, terwijl anderen niet herleefden omdat ze niet in aanmerking kwamen voor een door de FED gesponsorde wonderbare wedergeboorte.

### Back in Shape Profits and losses at major banks, in billions of dollars



Naast bovenstaande banken meldden ook andere financials goede resultaten. Het Zwitserse UBS en het Engelse Lloyds schrijven nog steeds rode cijfers.

Na een vernietiging van meer dan 40% van het vermogen van de wereldbevolking is de vraag gerechtvaardigd hoe deze plotselinge opleving, met in het kielzog een toenemend optimisme kan worden verklaard. Bij nadere beschouwing van de successen van een aantal banken valt een aantal zaken op.

### De zakenbankiers maakten de winsten.

De grote verdiensten kwamen van het zakenbankieren, vooral de handel in leningen en derivaten leverde veel geld op. Sommige slimmer opererende zakenbanken zagen de waardevermindering van (verpakte) bedrijfsobligaties in een vroeg stadium aankomen. Zij verkochten deze met een korting van ca 10% aan andere banken, die graag gebruik maakten van zo'n "koopje". Vervolgens werden shortposities ingenomen op slechte leningen en CDO's met een hoog gehalte aan subprime hypotheek. Na het "spontaan" ontstaan van de subprime crisis werden winsten gerealiseerd op de shortposities en konden de bedrijfsobligaties met 90% korting worden teruggekocht. Financiering was, bij de inmiddels extreem lage FED tarieven, vanzelfsprekend geen probleem. Het afgelopen kwartaal zijn diezelfde leningen met grote winsten doorverkocht aan eindbeleggers. Van risico-aversie is in deze sector van het bankieren inmiddels geen sprake meer. De Value at risk (het bedrag dat verloren kan worden per handelsdag) is bij Goldman Sachs (GS) op dit moment ca \$ 250.- mio. De hoogte van dit bedrag is zonder precedent.

### Verliezen op kredieten aan bedrijven en particulieren

Kredietverlening aan consumenten en het midden- en kleinbedrijf was vooral verlieslatend. Het dalend aantal arbeidsplaatsen en de voortgaande afname van consumentenuitgaven zorgden voor een stijging van het aantal slechte kredieten waarvoor voorzieningen moesten worden getroffen. Bank met weinig of geen activiteiten in de sector "zakenbankieren" hebben het nog steeds moeilijk.

### Concentratie

Hoewel de roep om kleiner banken, die niet "to big to fail" zijn, luid en duidelijk is, laat de werkelijkheid een ontwikkeling zien die daar loodrecht op staat. De verhoudingen op de financiële markten worden steeds schever. Enerzijds is daar de slinkende groep van (omvallende concurrenten opkoppende) overlevers die op eigen kracht verder kunnen; er vormt zich daardoor een mondiaal oligopolie van ca zes "superbanken". Anderzijds is er de tweede garnituur waartoe naast gezonde levensvatbare instituten ook probleemgiganten behoren.

Zij hebben te maken met moeilijke leningen, een verarmende clientèle en vergiftigde assets. Deze laatste groep is vanzelfsprekend niet meer in staat te gaan voor de megawinsten. CEO's van de resterende "superbanken" zoals GS en JPM lobby-en openlijk tegen maatregelen gericht op beperking van de maximale omvang van financiële instellingen.

### Gegijzelde overheden.

Sinds de ondergang van Lehman Brothers weten overheden wat de gevolgen zijn van de ineenstorting van een systeembank. De angst zit er daarom goed in. Banken die groot genoeg zijn kunnen dan ook, vooral als ze mede-eigenaar zijn van de FED, sindsdien gewoon eisen stellen. In *der Spiegel / international* verscheen een artikel getiteld: *"The Return of greed"* daarin wordt een topbankier (die vanzelfsprekend anoniem wil blijven) als volgt geciteerd:

*"A few years ago, the investment banks got rich on their customers' money. When that resource became too small, they fell back on their shareholders' money. Now they've got hold of the biggest pool the world can offer: taxpayers' money."*

De hulp gegeven aan AIG uit TARP-gelden kan als illustratie bij dit citaat dienen. Tientallen miljarden dollars zijn o.a. aan AIG door de regering gedoneerd. Dat geld ging linea recta naar zakenbanken (waaronder zeer prominent: GS en JPM) die als gevolg van (verzekerde) slechte leningen enorme vorderingen hadden op AIG. Zij kregen daardoor extra ruimte voor speculatieve transacties (o.a. met bedrijfsobligaties). Met de hulp gelden die verstrekt waren aan AIG kon b.v. GS zich ook nog eens versneld vrijkopen van de overheidsleningen en derhalve van ingrepen in de eigen bonuscultuur. De Amerikaanse burger heeft nu voor zijn belastinggeld aandelen van gevaarlijke gefinancierde instituten als AIG, Fanny Mae, Freddy Mac, etc. Daarnaast mag hij, omdat de overheid dat heeft gegarandeerd, zondig opdraaien voor de schade als er nieuwe lijken in een willekeurige kast worden gevonden. De belastingbetaler krijgt daarvoor overigens geen enkel aandeel van de banken (GS of JPM) die het geld werkelijk hebben opgestreken. De overheid levert zo gezien het geld waarmee een paar uitverkoren zakenbanken nu nagenoeg kosteloos kunnen gokken.

Voor de goede orde: de leningen die GS (\$ 19.5 mld) op de vrije kapitaalmarkt kon afsluiten tegen gunstige voorwaarden, omdat de overheid ook aan GS garanties had gegeven, worden niet versneld terugbetaald.

Sinds september 2008 is er wereldwijd door overheden ca \$18,000.- mld aan garanties aan (systeem)banken gegeven, dat is ca 34% van het mondiaal BNP. De werkelijke claims kunnen (derivaten buiten beschouwing latend) gemakkelijk tot een veelvoud van dit bedrag oplopen.

### Win-win situatie voor grote zakenbanken

Met het stijgen van de schulden van overheden worden, afhankelijk van de relatieve omvang van de schulden, de ratings van een aantal landen lager. Dat zal om geldschieters bereidwillig te houden een hoger rente vergen. Bemiddeling bij het op de markt brengen van overheidsleningen was het afgelopen kwartaal buitengewoon winstgevend. Dat was te verwachten omdat de behoefte aan financiering van tekorten bij overheden groot (en nog groeiend) is terwijl door de crisis het aantal concurrenten meer dan gehalveerd is.

Door verdringing van bedrijven door overheden op de markt voor leningen (crowding out) zullen ook bedrijfsleningen duurder gaan worden. Voor zakenbanken die ook nog eens verdienen aan het plaatsnemen van de leningen is er bij de huidige FED tarieven derhalve sprake van een klassieke win-win situatie.

### Ironie

De financiële crisis heeft naar het zich laat aanzien de positie van de hoofdschuldigen aan de ellende slechts versterkt. De overblijvende superbanken zijn meer nog dan voorheen onaantastbaar en ze hebben de overheden in hun greep. Ze profiteren van door de belastingbetaler verstrekte zekerheden. De crisis is voor hen nu een kans die ongekende mogelijkheden op speculatiewinsten biedt. De loten in de loterij worden evenals de eventueel resulterende verliezen betaald door de belastingplichtige. Die zal naast hogere lasten moeten rekenen op een verdere afkalving van zijn sociale voorzieningen en pensioen. Ironisch is dat bonussen thans hoger zijn dan voor de crisis.

Gezien het voorgaande is de opleving van de (zaken)banken makkelijker te verklaren dan het daaraan ontleende brede optimisme. Of en in hoeverre dalende koopkracht, minder sociale zekerheid, minder arbeidsplaatsen en duurder bedrijfsinvesteringen zullen leiden tot een herstel van de economie staat te bezien. Een crisis heeft doorgaans een heilzame werking omdat oude gecorrumpereerde structuren worden opgeruimd en vervangen door "schone" nieuwe systemen. Vooralsnog vrijrijzen er steeds groter aasgieren uit de as van de meest recente crisis. De oude structuren zijn dus nog niet weg.

