

RISICO VAN 'TOO BIG TO FAIL' ALLEEN MAAR GROTER



BANKENSECTOR IN TIEN JAAR VERDUBBELD ZONDER NOODZAAK

Vijf jaar crisis en nog steeds groeit de mondiale bankensector. Hoe kan dat en wie heeft daar behoefte aan?

Banken. Ze zouden de smeerolie van de economie moeten zijn, een uiterst belangrijke rol op de achtergrond. Zoals een scheidsrechter in een voetbalwedstrijd: goed want onopvallend.

Maar die bescheiden rol heeft de financiële sector - banken in het bijzonder - al lang niet meer. Wat ooit ondersteunend was is nu overheersend geworden zonder extra nut voor de economie, zo blijkt uit onderzoek van de VEB in samenwerking met adviesbureau Vallstein.

Er lijkt maar geen einde te komen aan de economische crisis die in de zomer van 2007 ont-

stond. De wereld kampt al ongeveer vijf jaar met de 'kredietcrisis', die begon met een stagnerende huizenmarkt in de Verenigde Staten waardoor de *subprime*-obligatiemarkt in elkaar viel.

SYSTEEMCRISIS

Een kenmerk van de huidige kredietcrisis is dat verschillende negatieve ontwikkelingen op de markten elkaar versterken. Het is een duidelijke systeemcrisis. Sinds 2008 grepen overheden op grote schaal rechtstreeks in, met name bij banken.

Inmiddels is duidelijk dat de waardebeoordeling en de ingeschat-

Verschillende landen kwamen in de problemen doordat zij steun moesten verlenen aan hun uit de kluiten gewassen financiële instellingen.

te risicograad van veel complexe financiële producten lange tijd onjuist zijn geweest. De aanhoudende malaise is echter allang niet meer alleen een kredietcrisis. Er is sprake van een algehele onderlinge vertrouwenscrisis in de financiële sector en sinds 2010 is er ook een vertrouwenscrisis over de financiële positie van bepaalde overheden. Verschillende landen kwamen in de problemen doordat zij garant gingen staan of grootschalige steun moesten verlenen aan hun uit de kluiten gewassen financiële instellingen.

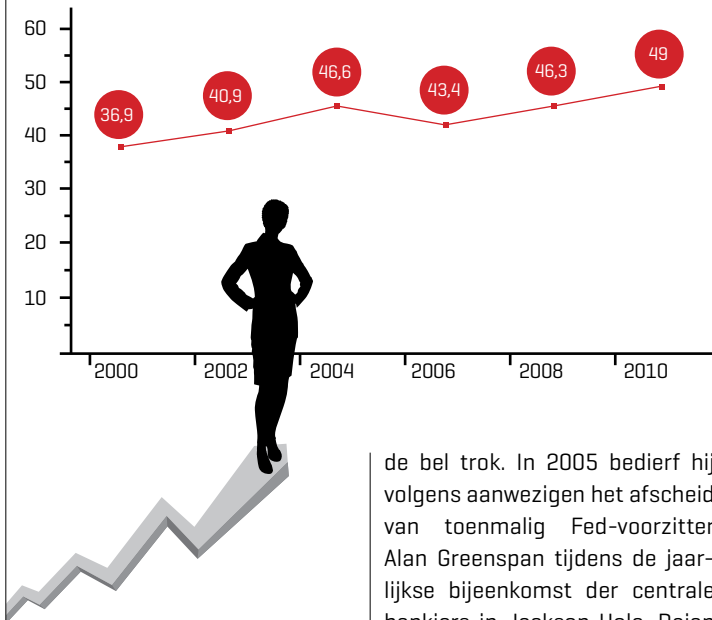
Financiële instellingen waren, of zoals we zullen zien, zijn



Grootste banken worden alleen maar groter

Omzet van de honderd grootste banken ten opzichte van wereldwijde omzet van alle banken (in%)

Bron: Vallstein



nog altijd te groot gegroeid. Dat is de belangrijkste conclusie die economen en beleidsmakers uit deze crisis zouden moeten halen. Het kleine IJsland is er al door omgevallen, en te veel andere landen lopen nog altijd het risico dat zij in de problemen komen doordat zij hun banken moeten gaan redden. Nu zullen de grotere Europese landen misschien niet snel omvallen, maar tot scherp hogere rentelasten voor de staatsleningen kan dat wel leiden. En dat zal leiden tot een vervolg van de neerwaartse spiraal.

GEEN GEMEENGOED

Na vijf crisisjaren lijkt iedereen het er wel over eens dat de financiële sector in de loop der tijd uit de rails is gelopen. Maar die opinie is nog niet lang gemeengoed. Het was Raghuram Rajan, voormalig hoofdeconoom van het Internationaal Monetair Fonds, die als een van de eersten aan

de bel trok. In 2005 bedierf hij volgens aanwezigen het afscheid van toenmalig Fed-voorzitter Alan Greenspan tijdens de jaarlijkse bijeenkomst der centrale bankiers in Jackson Hole. Rajan stak een donderpreek af over de omvang van de financiële sector en de daarmee gepaard gaande risico's. Onbeleefd noemde een aantal aanwezige bankiers de toespraak van Rajan. Zij kregen hun trekken snel thuis, toen de kredietcrisis uitbrak. De bancaire sector bleek zo groot dat het hele economisch stelsel dreigde te bezwijken.

Banken bleken te groot om failliet te laten gaan maar hoe groot was de financiële sector gegroeid? Martin Wolf, prominent econoom van de Financial Times rekende drie jaar geleden voor dat de Amerikaanse financiële sector de afgelopen dertig jaar zes keer zo snel groeide als de totale Amerikaanse economie.

Adviesbureau Vallstein bere-

kende de relatieve omvang van de financiële sector in de afgelopen tien jaar. Vallstein heeft de bedrijfsopbrengsten van de duizend grootste banken van de wereld afgezet tegen het wereldwijde bruto nationaal product. Daaruit blijkt dat de omvang van de financiële sector ten opzichte van de wereldeconomie in één decennium verdubbeld is. Het ging van 3,8 procent in 2000 naar 7,2 procent in 2010.

Nederland loopt wat dit betreft in de pas bij de mondiale tendens. Het CPB becijferde vorig jaar dat de financiële sector als geheel 7,1 procent uitmaakte van het totale bbp in Nederland. Financieel gezien is de omvang van de financiële sector echter veel groter. Eind 2010 bedroeg de totale balans van Nederland, alle vorderingen van Nederlandse bedrijven en personen bij elkaar opgeteld, 9.600 miljard euro, of-

wel zes ton per Nederlander. Bijna 70 procent hiervan staat op de balans van de financiële sector. De vorderingen van de financiële sector zijn de afgelopen jaren vrijwel onophoudelijk blijven stijgen, aldus het CPB.

UITGEDIJD

De financiële sector is niet alleen in zijn geheel uitgedijd, ook de concentratie binnen de sector is gegroeid, ondanks alle noodkreten over de gevaren van te grote banken. Het marktaandeel van de honderd grootste banken ter wereld is van 37 procent in 2000 opgelopen tot 49 procent nu. De helft van de mondiale financiële sector is dus in handen van honderd banken.

De sector wordt dus groter, en binnen de sector neemt de concentratie toe. Het risico van instellingen die *too big to fail* zijn, is ook groter.

DE AMERIKAANSE
FINANCIËLE SECTOR
IS IN DERTIG JAAR
**ZES KEER ZO
SNEL GEGROEID
ALS DE TOTALE
ECONOMIE.**



JPMorgan Chase struikelt voor miljarden

De grootste Amerikaanse bank van dit moment, JPMorgan Chase, moest halverwege mei bekend maken dat zij door een enorme blunder in de dealing room minstens twee miljard dollar verloor.

Het zorgde voor een schokgolf op Wall Street. PMorgan had twee maanden eerder nog hoog van de toren geblazen dat zij met twee vingers in de neus de stresstest van de Federal Reserve had doorstaan. Het bleek hoogmoed die voor de val komt.

The Wall Street Journal schreef in april al over de 'London whale', een mysterieuze trader in Londen die enorme posities innam en steeds als een walvis op een andere plek opdook. Die walvis was Bruno Michel Iskel, van JPMorgan. Hij gokte

met derivatenposities op een economisch herstel, maar dat bleef uit. Foutje, bedankt. Het terugdraaien van de posities in een tegenzittende markt kostte twee miljard dollar, en die schadepost loopt mogelijk nog verder op.

Juist om dit soort gegok met geld van aandeelhouders uit te bannen wil men in de VS de 'Volcker-regel' invoeren. Deze regel verbiedt banken te speculeren voor eigen rekening, een fenomeen dat volgens voormalig Fed-voorzitter Paul Volcker een van de belangrij-

ste oorzaken van de huidige financiële crisis is. Alleen als het voor een klant van belang is, mag een bepaalde derivatenpositie worden ingenomen. Het is de bedoeling dat de 'Volcker-regel' op 21 juli ingaat, maar veel financiële instellingen lobbyen of protesteren er nog tegen. Ook JPMorgans bekende topman, Jamie Dimon, was tegenstander van de Volcker-regel. Hij zei onder meer dat Paul Volcker inderdaad niets begreep van markten, zoals deze zelf al toegaf. Misschien begrijpt Dimon ze nu ook beter.

HOE HET BEGON

Er is een reden dat financiële ondernemingen zo groot hebben kunnen worden dat zij nationale overheden in de problemen brengen als zij omvallen. Daarvoor moeten we terug in de tijd. Na de grootste economische crisis vóór de huidige, de Grote Depressie van de jaren dertig die begon met de beruchte crash op Wall Street van 1929, trok men de conclusie dat er veel te veel gespeculeerd was. Niet alleen door beleggers, maar ook door de banken zelf.

Een speciale wet, de Glass-Steagall Act uit 1933, zorgde dat gewone banken zich niet meer in konden laten met handel in effecten. De wet zorgde voor een scheiding tussen algemene banken en zakenbanken. Zo ontstond bijvoorbeeld de huidige zakenbank Morgan Stanley in 1935 als afsplitsing van JPMorgan. Die laatste ging onlangs op flagrante wijze de mist in met, jawel, zakenbankieren [zie kader hierboven]. De Glass-Steagall Act werd eind vorige eeuw onder Bill Clinton op aandringen van de

bankenlobby weer afgeschaft, waarna zich al snel enkele zeer grote financiële instellingen ontwikkelden. In de VS ontstond Citicorp doordat de bank Citicorp fuseerde met de verzekeraar Travellers. In Nederland hadden we toen al een tijdje de ING Groep die in 1999 een balanstotaal had van 492 miljoen euro maar dit razend-snel opschroefde tot 1.312 miljard euro in 2007. Dat was meer dan twee keer het bruto binnenlands product (bbp) van Nederland in dat jaar van 572 miljard euro.

Ook op de beurs is de opkomst van de financiële sector meer dan opvallend. Tot 1982 was onder de dertig prominente beursfondsen in de Dow Jones Index geen enkele financiële onderneming te vinden. Voor de uitbraak van de kredietcrisis in 2008 was een op de zes fondsen een bank of verzekeraar. In Nederland was de situatie nog pregnanter. Tot 2007 maakten de financials jarenlang maar liefst circa nog

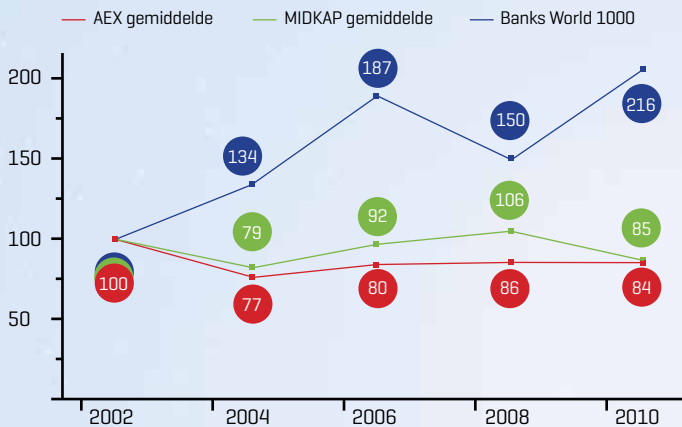


Vallstein Benchmark toont groei bankensector

AEX- en Midkap-bedrijven

Bron: Vallstein

houden bankkosten gemiddeld binnen de perken



Sinds 2000 houdt Vallstein een eigen benchmark bij, waarmee de omvang van de financiële sector in beeld gebracht wordt.

Vallstein vergelijkt in deze index de jaarlijkse bruto opbrengsten van de duizend grootste banken van de wereld met de ontwikkeling van het wereldwijde bruto nationaal product. Aan bovenstaande grafiek is duidelijk te zien dat de banksector de laatste tien jaar harder is gegroeid dan de gemiddelde 'Wallet' van de bedrijven in

de AEX en de Midkap. De sterk gestegen Vallstein-index voor de banksector sinds 2002 bevestigt de veronderstelling dat sommige activiteiten in deze sector opgezwollen zijn tot ver boven de optimale omvang. Het feit dat de Vallstein Benchmark voor de (niet-financiële) bedrijven in de AEX-index en de Midkap-index gemiddeld tamelijk stabiel gebleven is, geeft aan dat deze bedrijven daar niet verantwoordelijk voor zijn. De oorzaak ligt voor een belangrijk deel binnen de financiële sector zelf.

40 procent van de AEX uit. Daar is nu weinig meer van over.

DE VRAAG

De bankensector heeft dus enorm kunnen groeien dankzij soepelere wetgeving. Blijft over de vraag wat de groei heeft veroorzaakt. Was er ineens zoveel meer behoefte aan de diensten van banken?

Voor Nederland gaat dat in ieder geval niet op. De buitenproportionele stijging is niet veroorzaakt doordat het bedrijfsleven in verhouding tot de economische activiteit veel meer is gaan lenen, of veel meer geld is gaan wisselen. Ook is het betalingsverkeer niet toegenomen. De verhouding tussen de bancaire behoeften en de omvang van de ondernemingen is niet veranderd.

Vallstein meet dit in 'Wallet-productvolume'. De Wallet [portemonnee] is het bedrag dat bedrijven uitgeven aan bancaire producten. Deze Wallet wordt uitgedrukt in geld: bankproduct maal het tarief. De Wallet daalt juist zelfs van jaar op jaar als fi-

nanciële managers hun werk goed doen en het financiële systeem gezond is.

Uit een analyse gemaakt van de cijfers van de ondernemingen in de AEX- en de Midkap-index blijkt dat de omvang van de Wallet gemiddeld niet is gegroeid, hoewel er grote verschillen zijn per bedrijf. Deze verschillen kunnen ook te maken hebben met tijdelijke of uitzonderlijke gebeurtenissen zoals een fusie of overname. Deze Nederlandse ondernemingen vertegenwoordigen natuurlijk maar een fractie van de omzet van de top 1000-banken samen, maar het is een steekproef die representatief zal zijn voor het totaal.

Het antwoord op de vraag waar die enorme groei van de bancaire sector vandaan komt ligt bij de banken zelf. Zij hebben voornamelijk zelf voor de extra omzet gezorgd.

Doordat financieringen op [her]financieringen gestapeld zijn, is de financiële keten verlengd waardoor er door de banken meer aan verdiend kan wor-

den. In producttermen gaat het dan ook over derivaten, waarmee banken en bedrijven zich kunnen indekken tegen of juist kunnen profiteren van bewegingen in rente, valuta of grondstoffenprijzen. Ook Credit Default Swaps en complexe, dure beleggingsproducten zoals de beruchte Mortgage Backed Securities [MBS] en Collateralized debt obligations [CDO] spelen hier een rol. Hugo van Wijk van Vallstein vindt die praktijken "bijna op een Ponzi-scheme" lijken [een fraudeleus piramide-achtige constructie; red.]. "Banken stapelen derivaat op derivaat, boeken omzetgroei in de resultatenrekening en stellen daar meegroeïende cashkosten tegenover, maar van een bijdrage aan economische groei in de reële economie is dan inmiddels geen enkele sprake meer."

Vallstein heeft de marktwaarde van deze rentederivaten afgezet tegen de omzet van de duizend grootste banken wereldwijd. Het levert een onthut-

1/3

In 2008 had de markt voor derivaten de omvang van een derde van de totale wereld-economie.

send beeld op. Waar de financiële sector in omvang verdubbelde in tien jaar, ging de waarde van allerlei derivaten pas echt door het dak. In 2008 was het zelfs zo dat er wereldwijd afgeleide financiële instrumenten op de markt waren met een omvang van ongeveer een derde van de totale wereldeconomie.

GEZONDER

Dat een te grote financiële sector schadelijk kan zijn voor eco-

nomieën is geen nieuw inzicht. Al in de jaren zeventig zijn tal van studies verschenen waarin een relatie werd gelegd tussen de omvang van de financiële sector en heftige economische bewegingen.

Nobelprijswinnaar Paul Krugman stelde in een column in The New York Times dat het gezonder is om de bancaire sector vier procent van de economie te laten uitmaken. Zelfs in de avontuurlijke financiële jaren zestig

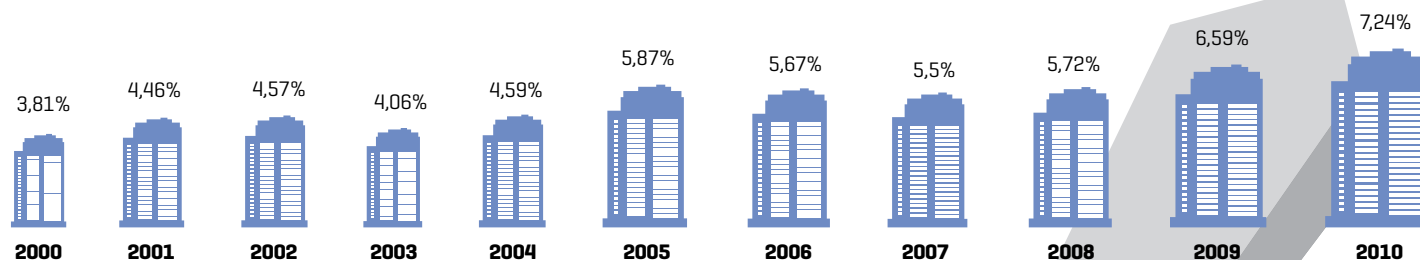


was de financiële sector kleiner dan vier procent van de economie. Dat 'saai' financiële systeem was volgens hem in staat een bijdrage aan de verdubbeling van de levensstandaard in één generatie te leveren. Aan de vooravond van de crisis bedroeg de financiële sector volgens Krugman 8 procent, groot gemaakt door "knappe koppen die riant beloond werden en bewust of onbewust oplichters bleken te zijn".

Onstuimige groei

Bron: Vallstein

De opbrengst van de duizend grootste banken ten opzichte van het wereldwijd bruto product is in tien jaar tijd bijna verdubbeld.



Financieringen op financieringen stapelen

Waar de financiële sector in omvang verdubbelde in tien jaar, ging de waarde van allerlei derivaten pas echt door het dak.

