



Bankencrisis zet het financiële systeem onder druk

DOBBELEN OM DE WERELD

Nemen de Amerikanen een verstandig en berekend risico door Lehman Brothers failliet te laten gaan, of dobbelen ze met het financiële systeem als inzet? De wereld houdt de adem in. Door Daan Killemaes

“Ik hou mijn hart vast”, zegt professor Paul De Grauwe (KU Leuven). “Onzekerheid is troef”, zegt Etienne De Callatay, hoofdeconoom van Bank De-groef. “We veronderstellen dat de Amerikanen weten wat ze doen”, zegt Anton Brender, hoofdeconoom van Dexia Asset Management. “We zitten aan de schermen gekluisterd”, zegt Geert Noels, hoofdeconoom van Petercam Vermogens-beheer.

Het zijn eerlijke antwoorden na een be-wogen weekend. De Amerikaanse zaken-bank Lehman Brothers vroeg een gerech-telijk akkoord aan, collega Merrill Lynch werd overgenomen door Bank of America (gelukkig maar, anders ging het Lehman Brothers achterna), en verzekeraar AIG vecht voor zijn bestaan. Niemand weet wie het volgende slachtoffer wordt, en niemand weet of het financiële systeem deze schok-ken aankan.

De onzekerheid deelt rake klappen uit op de beurzen, en dat op een moment dat de Amerikaanse S&P-index flirt met het heel belangrijke steunniveau van ongeveer 1200 punten. “Zakken we daaronder, dan komen we in een fundamenteel slechter scenario terecht dat rekening houdt met een globale recessie”, zegt Piet Lammens, hoofd research van de KBC-marktzenaal. Verder inklappende koersen zouden het voor noodlijdende financiële instellingen

(zoals AIG) ook bijzonder moeilijk maken om het zo broodnodige verse kapitaal op te halen. Afgelopen dinsdag — vóór het afsluiten van Trends — was daarom alle hoop gevestigd op de Amerikaanse centrale bank (de Fed) om met minstens 50 basispunten de rente te verlagen, of minstens de deur op een kier te zetten voor een renteverlaging in de toekomst.

“Als het financieel systeem te zwaar be-schadigd raakt, dan zijn de VS veroordeeld tot een zware recessie”, zegt Paul De Grauwe. “De Amerikaanse economie was de voorbije jaren gebaseerd op krediet; ver-halen over een hogere Amerikaanse pro-ductiviteit zijn larie en apekool. En die kre-dietverlening staat en valt met een gezond financieel systeem.”

De gok met Lehman Brothers

Toen in het weekend duidelijk werd dat de Amerikaanse overheid bereid was om Lehman Brothers failliet te laten gaan, joeg dat een golf van koude rillingen over de planeet. “De overheid speelt Russische rou-lette”, is de reactie van de Amerikaanse eco-noom Paul Krugman. Want kun je de kaart Lehman Brothers uit het financiële kaar-tenhuisje halen zonder dat het instort? Dat wordt spannend.

“Er is een lange discussie geweest hoe de markten zouden reageren op de beslis-sing om Lehman Brothers niet te redden. Maar de eerste markttag na de beslissing is relatief goed verlopen. Op zich is het ge-val Lehman Brothers beheersbaar, maar men ziet het einde van de tunnel niet. Er zijn nog andere spelers in moeilijkheden, en er is politieke onzekerheid in de VS. Daardoor blijft de situatie labiel”, zegt een toezichthouder.

Toch lijkt het erop dat de risico's die de Amerikanen nemen berekend en wens-lijk zijn, en wel om een aantal redenen:

- “De overheid moest het signaal geven dat ze niet elke bank in problemen zouden redden. Anders krijgt minister van Financiën Henry Paulson tot in november elk weekend banken in moeilijkheden over de vloer”, zegt Peter De Keyser.

“Het is een goed signaal dat de belasting-betaler niet voor alle fratsen van de ban-kiers zal opdraaien. Het kan niet om con-sequent de winsten te privatiseren en de verliezen te nationaliseren”, zegt Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom van de denktank Iunera. “En er werd gespeculeerd op schuld-papier van noodlijdende banken, in de hoop dat de overheid er via een nation-alisatie risicovrij overheidspapier van zou van maken. Aan dat spelletje wou men een einde maken”, zegt Piet Lammens.

- De VS hebben ook lessen geleerd uit de redding van Bear Stearns in maart. “De Fed is mogelijk tot de conclusie gekomen dat de schade van een faillissement van Bear Stearns beperkt zou zijn gebleven. De Fed weet wat ze moet doen. In de VS zijn nu ook de grote verliezen en slachtoffers bekend, de cirkel is rond”, zegt Johan Van Overtveldt, de di-recteur van VKW die binnen-kort in de VS een boek publi-ceert over de crisis en de rol die de vorige voorzitter van de Fed, Alan Greenspan, en de huidige voorzitter, Ben Bernanke, daarin spelen. En als ie-mand weet hoe deze crisis aan te pakken, is het wel Ben Bernanke, die als geen ander de Grote Depressie van de jaren '30 bestudeerde. Als Bernanke morgen onder een bus terecht komt, zou dat erger zijn dan nog een bank die fail-liet gaat.

- Mogelijk werd Bear Stearns gered om zijn voornaamste tegenpartij, JP Morgan, te redden. Dat is een depositobank, en daar-om een veel belangrijke pijler van het syste-em dan Lehman Brothers. “Lehman Bro-thers was wellicht de moeite niet om het laatste kruid aan te verschieten. Dat doe je enkel voor de echte steunpilaren”, zegt Geert Noels. Wellicht wordt de verzeke-raar AIG andere koek.

Hoe lang duurt de crisis nog?

“De crisis is tot proporties uitgegroeid die niemand voor mogelijk hield”, zegt Peter De Keyser. Het is nog niet gedaan, want de angel zit nog in het systeem en aanhou-dende wanbetalingen op de Amerikaanse rommelhypotheken zijn het gif dat blijft stromen. Alleen een stabilisatie van de hui-zenprijzen kan de angel eruit halen. En zo-ver zijn we nog niet (zie *Het huizenmonster moet weer in zijn hooi*, blz. 54).

Maar hulp is onderweg, zegt Anton Bren-der, hoofdeconoom van Dexia Asset Management “Er zijn stabiliserende krachten aan het werk. De olieprijs is fors gedaald en de inflatie koelt af. En vooral: na de red-ding van de hypotheekbanken Fannie Mae & Freddie Mac is de hypotheekrente fors gedaald in de VS. We verwachten dat die daling duurzaam is, en dat zal de Ameri-kaanse woningmarkt zuurstof geven. Maar het duurt enkele maanden eer de positieve effecten voelbaar worden. We moeten tot dan zien te overleven.”

Maar zoals de econoom John Maynard Keynes al zei: markten kunnen langer ir-rationeel blijven dan mensen of banken sol-

vabel zijn. Alleen de overheid heeft de tijd en de kredietwaardigheid om zo'n crisis uit te zweten. Vooral de zakenbanken hebben die tijd niet meer. Hun businessmodel ligt in duigen. Nouriel Roubini (New York Uni-versity) verwacht dat ook Goldman Sachs en Morgan Stanley, net zoals Merrill Lynch,

Alleen de overheid heeft de tijd en de kredietwaardigheid om de crisis uit te zweten.

in de armen van een grote depositobank zullen moeten vluchten. “Het businessmo-del van de banksector is kapot. Bijkomen-de regulatie zal zwaar wegen op de winstge-vendheid. Het wordt een doffe sector de komende jaren”, zegt een marktpartij. Maar krimp de koek, dan daalt ook het aantal hongerigen aan tafel. “De markt zuivert zich. Minder spelers betekent dat de over-blijvers betere perspectieven krijgen”, zegt Geert Noels.

Intussen is het wachten op een structu-rele oplossing, die een einde kan maken aan het maandenlange gesukkel van de ene crisis naar de andere. “Om het bloeden op hypotheekmarkt te stelpen, moet de over-heid er een pak geld tegenaan gooien, waar-bij de overheid de besmette activa en pas-siva in een overheidsfonds verzamelt. Dat kan de kostprijs van de crisis relatief be-perkt houden”, zegt Piet Lammens. Het is vermoedelijk wachten tot de nieuwe Ame-rikaanse regering in het zadel zit, begin vol-gend jaar, maar daar tegenover staat dat het probleem in kwestie beheersbaar is. In totaal kampen de VS met ongeveer 1500 miljard slechte kredieten en hypotheeken, of ongeveer 10% van het bbp. Ter vergelijking: de omvang van de slechte leningen die Ja-pan jaren in economische ellende dompel-den, bedroeg tot 30% van het bbp. En terwijl Japan talme en treuzelde om de koe bij de horens te vatten, weten de Amerikanen wel van aanpakken. Hopelijk weten ze wat ze doen. (1)

opinie.
Socialisme voor de rijken, blz. 8

Focus.
Het huizenmonster moet weer in zijn hooi, blz. 54