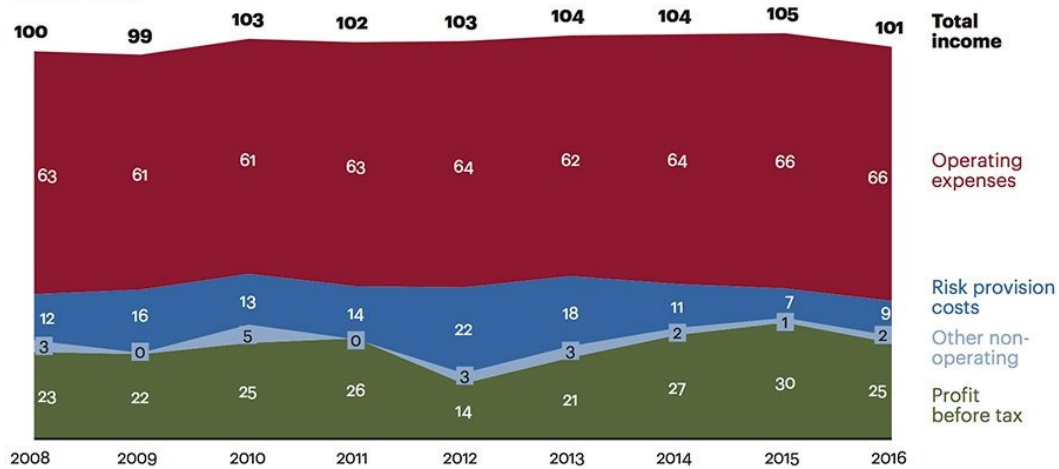


### Profit and loss of European retail banking sector

(2008=100)



Europese banken waren ook in 2016 winstgevend. © A.T. Kearney / Consultancy.nl

## Wat bankiers niet zeggen (maar je wel moet weten)

Thomas Bollen

[FTM](#) | Gisteren 08:00

Vorige week vond in het Amerikaanse Jackson Hole de belangrijkste bijeenkomst in bankenland plaats. De machtigste bankiers ter wereld draaiden echter vooral om de hete brij heen. Daarom een analyse van wat er juist níét werd gezegd.

Jackson Hole is een rustige vallei in de Amerikaanse staat Wyoming, een uurtje ten zuiden van het Yellowstone National Park. In de grootste plaats van de vallei, het gelijknamige Jackson, wonen niet meer dan tienduizend mensen. In de winter is het een skigebied; in de zomer kun je er goed vliegvisser.

Dat laatste stukje trivia is gek genoeg de reden dat Jackson Hole één keer per jaar volop in de internationale schijnwerpers staat. Al 25 jaar vindt hier namelijk dé jaarlijkse bijeenkomst van bankiers en financieel experts plaats. De locatie werd in 1982 gekozen om zo Paul Volcker, destijds president van de Federal Reserve (Fed), naar de bijeenkomst te lokken. Volcker [staat](#) bekend als een fervent vliegvisser.

Maar dit artikel gaat niet over vliegvissen, of over wat de bankiers exact op die bijeenkomst zeiden. Het gaat vooral over wat er níét werd gezegd, maar wat je wel zou moeten weten: moeten we ons voorbereiden op een nieuwe kredietcrisis?

## Protectionisme

De speech waar iedereen naar uitkeek was die van Mario Draghi, de president van de Europese Centrale Bank (ECB). Zij die hoopten iets te weten te komen over het toekomstige ECB-beleid, kwamen echter bedrogen uit: Draghi repte er geen woord over. In plaats daarvan hield hij een pleidooi vóór open markten en tegen nationalistisch protectionisme zoals het *'America first'* van Donald Trump.

"Draghi's ECB is de grootste obligatiehandelaar ter wereld geworden"

Draghi strooide in zijn [toespraak](#), getiteld *'Sustaining openness in a dynamic global economy'*, met woorden als *'openness'*, *'fairness'*, *'safety'* en *'equity'*. Het is een knap staaltje Orwelliaanse [doublespeak](#), want de handelwijze van zijn eigen ECB heeft meer weg van het door Draghi verguisde protectionisme dan van eerlijk, veilig en rechtvaardig economisch beleid. En waar Draghi het 'Europese model' zonder bliken of blozen aanvoert als een uniek voorbeeld van 'multilaterale samenwerking met democratische controle, die elders moeilijk te evenaren is,' wordt zijn ECB bestuurd door een clubje ongekozen technocraten en zakenbankiers.

De bankpresident zei verder dat 'multilaterale instituties [zoals de ECB, red.] het beste platform bieden om maatschappelijke zorgen over openheid aan te pakken zónder open markten op te offeren.' Echter: het zogenaamde Quantitative Easing (QE)-beleid van de ECB gaat juist volledig tegen de principes van een open of vrije markt in. Om de rente kunstmatig laag te houden, koopt de centrale bank iedere maand voor 60 miljard euro aan obligaties op; daarmee is Draghi's ECB de grootste obligatiehandelaar ter wereld geworden. Op dit moment staat er een slordige [tweeduizend miljard euro](#) aan bezittingen op de balans van de centrale bank. Dat heeft de prijzen van deze schuldpapieren omhoog gestuwd; van een vrije markt kun je dus nauwelijks meer spreken.

Het beleid van de ECB is allesbehalve open of eerlijk

De redenering waarmee dit beleid wordt verdedigd: ook de burger zou meeprofiteren van het laten draaien van de spreekwoordelijke geldpersen. Volgens de ECB is het zo dat geld dat je aan de bovenkant in het systeem pompt, er ergens onderaan weer uit moet komen. Dat is [op zijn minst twijfelachtig](#) te noemen. Zo stelde econoom Steve Keen al eens dat je beter 'tegen een muur omhoog kunt pissen en wachten tot de grond gelijkmatig nat wordt' dan hopen dat het ECB-geld zich evenredig over de economie verspreidt.

## 'Fairness and equity'

Dat brengt ons bij de fraaie woorden '*fairness*' en '*equity*'. Draghi spreekt over 'gelijke standaarden' en 'spelen volgens dezelfde regels'; hij adresseert de – in zijn ogen onterechte – angst dat 'openheid sommige groepen in de samenleving bevoordeelt ten opzichte van anderen.'

Maar het protectionistische beleid van de ECB is allesbehalve open of eerlijk. Het geldt dat de ECB namens iedere Europeaan creëert, komt niet bij iedere burger terecht. Het zijn vooral de Zuid-Europese overheden, de banken en het grootbedrijf die [profiteren](#) van onrealistisch lage financieringsmogelijkheden. Dit neemt voor zowel landen als banken de noodzaak weg om echt te hervormen en geeft multinationale ondernemingen onevenredige financieringsvoordelen.

Hoewel Draghi in Jackson Hole spreekt over 'innovatie als steeds belangrijker voor duurzame productiviteitsgroei', zijn het dus niet de kleine innovatieve bedrijfjes, maar juist de gevestigde orde van grootbedrijven die door de ECB worden voorzien van goedkope leningen. Een buitenproportioneel percentage wordt bovendien toebedeeld aan de [fossiele industrie](#); daarmee geeft de ECB een nogal eigenzinnige invulling aan het door overheden gevoerde klimaatbeleid.

Ondertussen worden de lasten gedragen door de burgers van met name de noordelijke landen. Zo betalen middelgrote en kleine bedrijven een veelvoud voor kredieten – als ze überhaupt al een lening kunnen krijgen. Ook de (Nederlandse) pensioenspaarders [betalen](#) een

hoge prijs, aangezien dit beleid ervoor zorgt dat ze nauwelijks rente ontvangen over hun spaargeld.

De Nederlandse pensioenspaarders betalen een hoge prijs

## Veiligheid of impasse

Een ander onderwerp dat de ECB-president onbesproken liet, is de uitzonderlijke hoeveelheid schuld papier op de balans van de centrale bank. De afbouw van het historisch ongekende opkoopprogramma wordt in het geheel niet door Draghi aan de orde gebracht. Stoppen met het opkopen van obligaties, of alleen al het aankondigen daarvan, is dan ook niet zonder risico.

Het lage-rentebeleid heeft niet alleen de obligatiemarkt verstoord, maar ook de aandelen- en hypotheekmarkten opgedreven. Wanneer de grootste marktpartij – en dat is de ECB inmiddels – zijn posities zou afbouwen, schiet de rente omhoog. Aandelenkoersen en huizenprijzen komen dan onder druk te staan; schuldenaars zouden door de hogere rentelasten in betalingsproblemen kunnen geraken. Met een historisch hoge [private schuldenlast](#) is dat bepaald geen rooskleurig vooruitzicht.

Daar komt bij dat de ECB geen zwaarder [geschut](#) meer achter de hand heeft om in te grijpen. De rente kan nauwelijks verder omlaag. Een uiterst precaire situatie wanneer *safety* het onderwerp van gesprek is.

## Toezicht

De belangrijkste boodschap in Draghi's toespraak is dan ook een waarschuwing aan hemzelf en zijn collega's: 'Lakse regulering impliceert dat toezichthouders bepaalde *incentives* onderschatten. Incentives die leiden tot gedrag dat winstgevend is voor het individu, maar duur voor de maatschappij.'

"Banken financieren nog altijd meer dan 95 procent van hun activiteiten met vreemd vermogen"

Die regulering is dan ook het onderwerp van de [toespraak](#) van die andere machtige centraalbankier in de schijnwerpers: Janet Yellen, de president van de Federal Reserve, vertelde hoe strengere regelgeving voor een stabielere bankensector heeft gezorgd. Door Amerikaanse [media](#) werd haar toespraak daarom vooral uitgelegd als kritiek op Donald Trump, en dan vooral op diens voornemen om deze regulering – de zogenoemde *Dodd-Frank Act* – weer terug te draaien.

Het is begrijpelijk dat Yellen het een onverstandig plan vindt om Wall Street weer volledig de vrije loop te geven; centrale banken moeten commerciële banken immers in het gareel houden. Maar Yellen laat een cruciale vraag onbeantwoord: zijn de hervormingen wel toereikend geweest om de hoge risico's te kunnen beheersen?

## Andermans geld

Verreweg de beste manier om het nemen van onverantwoorde risico's aan banden te leggen, is het verhogen van de zogenaamde eigenvermogensisen. Het betekent niets anders dan dat banken een groter deel van hun activiteiten moeten financieren met eigen vermogen, in plaats van met vreemd vermogen.

Wanneer het percentage eigen vermogen extreem laag is, lopen rekeninghouders en kredietverstrekkekers een verhoogd risico om hun geld te verliezen. Ze delen echter niet mee in de winsten; die gaan naar de aandeelhouders. Risico en rendement lopen zo uit de pas.

De aanscherping van de eigenvermogensisen voor banken is door de machtige bankenlobby met succes tegengewerkt. Banken financieren nog altijd meer dan 95 procent van hun activiteiten met vreemd vermogen, ondanks de aangepaste regelgeving. Ter vergelijking: bij een niet-financieel grootbedrijf ligt dat percentage meestal tussen de 40 en 60 procent.

## Vette vis

Tijdens de vorige kredietcrisis werd belastinggeld gebruikt om enkele grote banken te redden. Toen deze banken failliet dreigden te gaan,

kwam het gehele financiële systeem in gevaar. Ze kregen daarom het predicaat '*too-big-to-fail*'.

Amerikaanse bankdirecteuren roepen dat de situatie anno 2017 [verbeterd](#) is, maar niet alle [toezichhouders](#) zijn het daar mee eens. Ook in Europa domineren nog steeds enkele grote spelers, waaronder ING en Rabobank, het [bankenlandschap](#). Samen met ABN Amro zijn deze twee banken in 2017 goed voor 60 tot 80 procent van het totale bezit op de Nederlandse bankbalansen.

De kans is dus groot dat de belastingbetaler opnieuw zal opdraaien voor de kosten als er een nieuwe kredietcrisis uitbreekt. En mocht het inderdaad opnieuw verkeerd gaan, dan hebben enkele individuen de vette vis alvast binnengehengeld: de [Financial Times](#) berichtte deze week dat topbankiers op Wall Street hun eigen aandelen dit jaar in grote getalen hebben verzilverd. Maar over die vangst werd in vliegvisparadijs Jackson Hole hooguit gefluisterd.