

# Een jaar voordat Lehman viel, was de crisis er al

Tien jaar later

Iedereen vertrouwde op spaarreserves, niemand zag massale wanbetaling aankomen.

8 augustus 2017 om 21:49



Foto John G. Mabanglo/ EPA

Op 15 september 2008 stortte te midden van dramatische reddingspogingen de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers in. Dit voorval wordt vaak gezien als het officiële begin van de financiële crisis die wereldwijd om zich heen greep. Maar 'Lehman' was in wezen zelf een symptoom van de crisis, die al langer onderweg was. Ruim een jaar daarvoor, op 9 augustus 2007, greep de Europese Centrale Bank in om te voorkomen dat banken op het continent een acuut geldtekort zouden krijgen.

In 2013 keek NRC al eens uitgebreid terug op de val van zakenbank Lehman Brothers, met zes oud-medewerkers - inclusief foto's, filmpjes en artikelen.

Lees ook: [De hartslag van Lehman Brothers](#)

Niet dat er rijen van klanten voor de deuren stonden. Nog niet. Het probleem was abstracter, en in zekere zin ook enger. Banken lenen voortdurend van en aan elkaar op wat de 'geldmarkt' wordt genoemd. Tijdelijke tekorten en overschotten worden daar onderling gladgestreken. Je kon er als bank altijd terecht. Tot begin augustus 2007 het systeem opdroogde. De ECB moest er ruim 94 miljard euro in pompen om het weer aan de gang te krijgen. Vers geld, als smeerolie voor een vastgelopen motor.

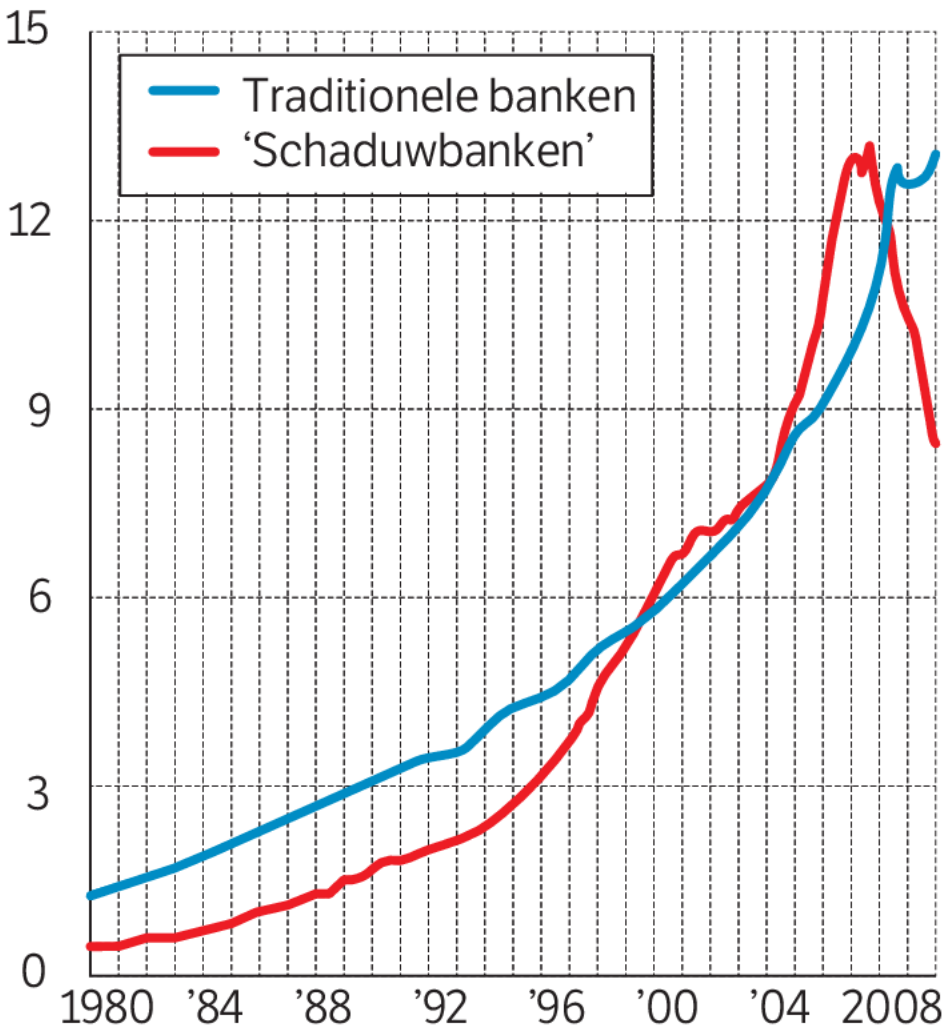
Waarom het systeem tot stilstand kwam? Wat eerst de ‘kredietcrisis’ en later de ‘financiële crisis’ zou gaan heten, vindt zijn oorsprong in de jaren negentig van de vorige eeuw. Deregulering van de financiële sector betekende dat er meer mocht, en meer kon bij banken en andere financiële instellingen. Rekenwonders bij de bank JP Morgan ontwikkelden een reeks van instrumenten waarmee hypotheek en andere leningen niet alleen konden worden gebundeld en verkocht aan beleggers, maar ook opgedeeld in verschillende lagen. De laagste tranche van zo’n *collateralized debt obligation* (CDO) ving de eerste klappen op van wanbetalers die hun hypotheek niet meer konden opbrengen. Wie daar zijn geld in stak, kreeg een hoge rente, maar liep ook veel risico. De hoogste tranche werd pas geraakt als vrijwel iedereen daaronder in gebreke bleef. Kredietbeoordelaars als Standard & Poor’s en Moody gaven daar een AAA-oordeel over, het hoogste stempel van vertrouwen.

Lees ook het interview met oud-ECB-president Jean Claude Trichet: [‘Epicentrum van nieuwe crisis zal vermoedelijk in opkomende economieën liggen’](#)

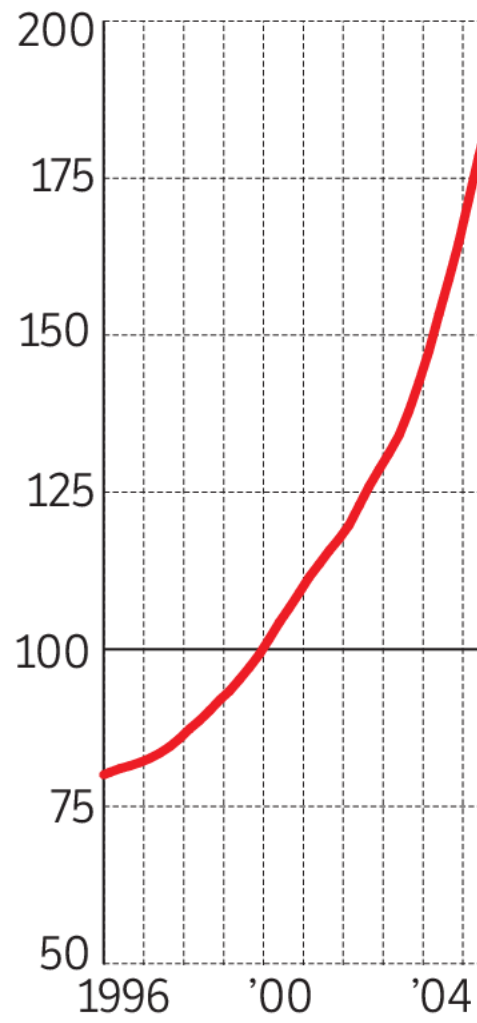
De CDO bewerkstelligde zo dat de meest waardeloze bundel van hypotheek toch voor een deel aan grote institutionele beleggers kon worden verkocht. Er ontstond een hausse in hypotheek aan (vooral) Amerikanen die ze eigenlijk niet konden betalen. *Subprime*, heetten zulke hypotheek eufemistisch: ‘minder dan eerste klas’.

De kiem voor een ongekende hausse op de woningmarkt was gelegd. En iedereen deed mee. Makelaars en financiële intermediairs. Banken, die de hypotheek afsloten, bundelden, opdeelden en verkochten. Beleggers op zoek naar rendement zonder risico. Kredietbeoordelaars, die steeds exotischer producten, in overleg, van een AAA-status voorzagen. En verzekeraars, die veel van de risico’s overnamen. Dat alles voor hypotheek aan wat ‘Ninja-huizenkopers’ werden genoemd: *No Income, No Job or Assets*.

**Balanstotaal banken in de VS,**  
in 1.000 miljarden dollars

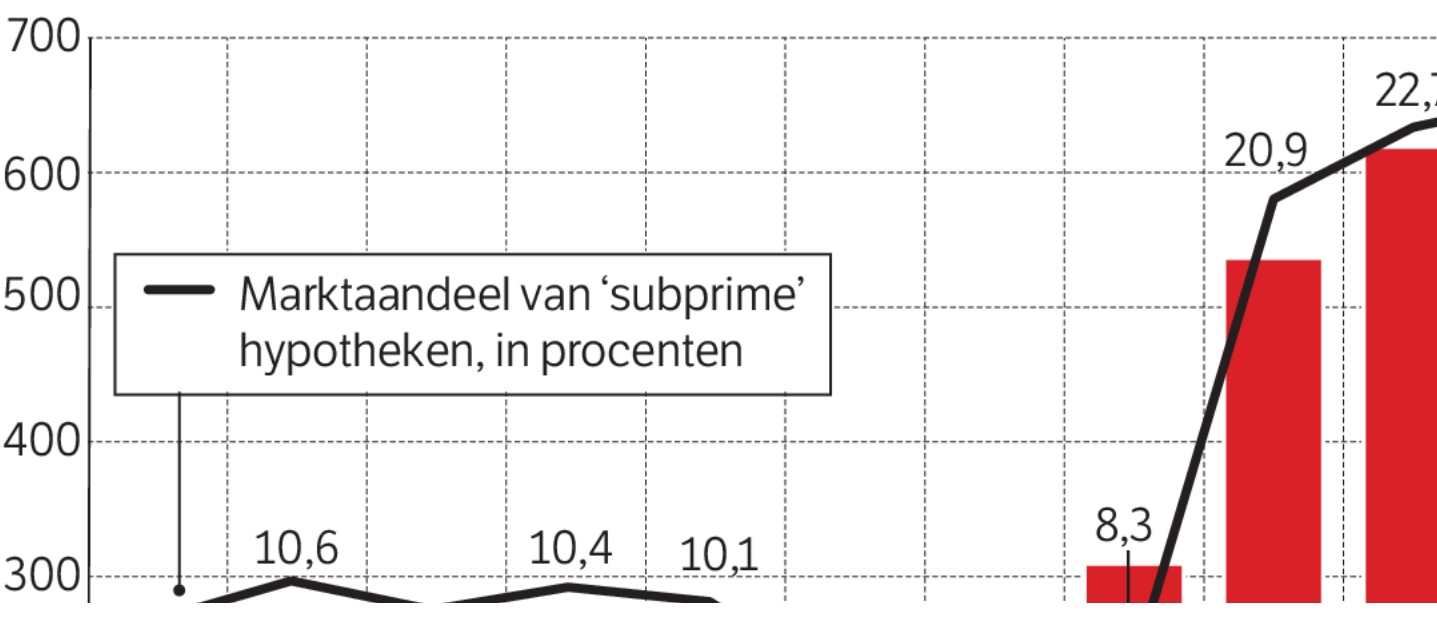


**Woningprijzen in de VS**  
index, 1 jan. 2000=100



**'Subprime' hypotheek, in miljarden dollars**

■ Gebundeld en doorverkocht   ■ Niet-doorverkocht



Dit alles speelde niet louter op de woningmarkt, maar die bleek wel het belangrijkste. Maar waarom viel de speculatiegolf in zulke vruchtbare aarde? Er is de ‘savings glut’-theorie, die erop neerkomt dat een golf van spaargelden van de babyboomgeneratie, die haar pensioen naderde, een even grote golf van kredieten teweegbracht. Zo zou het balanstotaal van de wereldeconomie vanzelf kloppend worden gemaakt. Wellicht heeft dat bijgedragen aan een serie van zeepbellen, van achtereenvolgens Azië (1997-1998), internet (1999-2000) en de Amerikaanse woningmarkt (2004-2007). Kort daarna zouden nog aandelen in opkomende markten en olie volgen, vóór het hele bouwwerk in 2008 instortte.

## **Geknapte zeepbel**

Met name in de Verenigde Staten bleek het rentebeleid van de centrale bank achteraf veel te soepel. Op elke geknapte zeepbel werd gereageerd met een renteverlaging, om erger te voorkomen. Zodat de volgende zeepbel alleen maar groter werd.

Uiteindelijk wankelde de hypotheekmarkt in 2007 al. De huizenprijzen begonnen te dalen en twee fantasieën wankelden. De eerste was dat AAA ook echt AAA was: niemand hield rekening met massale wanbetaling. Maar de twijfel rees of de onoverzienbare en complexe constructies die op de hypotheekmarkt waren gebouwd ook echt stevig waren. De tweede fantasie was dat banken niet verantwoordelijk waren. Zij hadden al die complexe instrumenten ondergebracht in aparte ondernemingen, die formeel los stonden. Deze ‘schaduwbanken’ bevonden zich in het schemergebied van het toezicht. Maar toen het er op aankwam, moesten banken alsnog het geld ophoesten als er verliezen dreigden.

De eerste schaduwbanken, gefinancierd met kortlopend geld, begonnen te wankelen. Zakenbank Bear Stearns kwam als een van de eerste in de problemen met twee van deze ‘speciale investeringsvehikels’. Daarna, in augustus 2007, was het de beurt aan de Franse bank BNP Paribas. Wantrouwen sijpelde de geldmarkt in, waar banken elkaar op goed vertrouwen kortlopend geld leenden. En dat was het teken om, vandaag tien jaar geleden, er 94 miljard in te pompen. De financiële markt rook onraad. Maar het zou nog ruim een jaar duren voor de zaak daadwerkelijk implodeerde.