

# ‘Verhaal de schade op de financiële sector zelf’

Dat we met z'n allen over een jaar weer kunnen overgaan tot de financiële orde van de dag, is volgens econoom Kees de Kort een misvatting. De toestand wordt erger. Niet in de laatste plaats door de aanpak van Bos en Wellink.

Door onze redacteur  
**JAN MEEUS**

Een goed commentaar zet mensen aan het denken, vindt Kees de Kort. De 52-jarige econoom, werkzaam bij vermogensbeheerder AFS Capital Management in Amsterdam, heeft met zijn dagelijks commentaar op BNR Nieuwsradio een grote schare fans opgebouwd. Hij is dwars en knorrig, al noemt hij dat zelf realistisch. „Daar heb je Kees weer, zeiden ze als ik over de Amerikaanse huizenmarkt begon”, zegt hij. „Dat was nog geen jaar geleden, toen de AEX-index nog boven de 500 punten stond, en ik werd uitgelachen.”

#### Wat is nu de grootste misvatting?

„Dat we over een jaar of wat weer kunnen overgaan tot de economische orde van de dag. Iedereen verwacht dat, als de financiële crisis is uitgeraasd, de banken op de oude voet verder gaan met kredietverlening. Dat is volgens mij een grote vergissing.”

#### Waarom?

„Wij danken de economische welvaart van de afgelopen vijftien jaar aan de enorme groei van de kredietverlening. De crisis van nu is het gevolg van een radicale verandering van de risicoperceptie van de banken met als gevolg: *deleveraging*: het afbouwen van schulden. Beleidsmakers proberen de crisis te bestrijden door die kredietmachine weer aan de praat te krijgen. Dat betekent het verder opbouwen van schulden. Dat zal niet lukken. Bankieren kijken nu heel anders aan tegen risico's. Dat heeft gevolgen voor het niveau van de kredietverlening en dus voor de daarmee opgebouwde welvaart.”

#### Wat merkt de burger daarvan?

„Het wordt moeilijk om krediet te krijgen. Dat is nu al zichtbaar, op de huizenmarkt bijvoorbeeld. NRC Handelsblad concludeerde al in 2002 dat een gezin met een gemiddeld inkomen alleen nog een huis kon kopen in Friesland en Groningen. Die stijging is deels te wijten aan groeiende kredietverlening. Het publiek wilde meer geld lenen, de banken hebben het geleverd en de toezichhouders hebben het goed gevonden. En wat zie je nu? Toezichhouders worden strenger, banken lenen minder snel en het publiek wordt voorzichtiger. Alleen weigert iedereen de laatste stap te zetten: hun huizenprijzen verlagen. Al die Nederlandse huizenbezitters die zeggen dat ze hun huis niet kunnen verkopen, houden zichzelf voor de gek. Ze kunnen die huizen wel verkopen, maar niet tegen de prijs die ze er voor



Econoom en radiocommentator Kees de Kort. Foto NRC Handelsblad, Maurice Boyer.

vragen. Ze willen de economische realiteit niet onder ogen zien.”

#### U heeft zich kritisch uitgelaten over de manier waarop de Nederlandse staat ING heeft geholpen met een garantstelling voor Amerikaanse hypotheeklen. Wat is er mis met die deal?

„Ik vind het de slechtste deal die ooit is gesloten. Er is geen bank in de wereld die zo weinig op al die Amerikaanse hypotheeklen heeft afgeschreven als ING. En wat doet Wouter Bos? Hij betaalt meer dan de waarde waarvoor deze hypotheeklen bij ING in de boeken staan. En hij krijgt er niks voor terug. Ja, ING gaat weer geld uitlenen. Tegen marktconforme tarieven nog wel. Wie heeft zich nou laten uitkleeden? Maar omdat [DNB-president] Nout Wellink vindt dat er niet te veel betaald is en Bos zegt dat de alternatieven nog duurder waren, gaat de Tweede Kamer ermee akkoord. Onbegrijpelijk.”

Maar ING is er sterker uitgekomen.

#### Daar ging het toch om?

„Dat is volgens mij een misvatting. Met dit soort deals bestrijd je symptomen, maar het echte probleem is helemaal niet opgelost. Bijna alle banken hebben gezien hun eigen vermogen te veel geld uitgeleend. Door een slimme deal komt ING van zijn slechte leningen af zonder dat er hoeft te worden afgeschreven. En tegelijkertijd legt de staat miljarden op tafel zonder dat de staatsschuld stijgt. Dat klinkt heel maar er is daardoor niets veranderd aan de economische realiteit. De staat en ING schuiven de potentiële verliezen voor zich uit in de hoop dat het allemaal goed komt. Maar de belastingbetaler loopt wel een enorm risico als het verkeerd afloopt. En ik denk dat kans 100 procent is. Kijk daarvoor maar naar de recente ontwikkeling op de Amerikaanse huizenmarkt.”

#### Moet Bos ING dan failliet laten gaan? Hij heeft toch geen keuze.

„Natuurlijk wel. We kunnen niet meer zonder banken, maar wel zonder deze banken. Waarom draait de Nederlandse belastingbetaler op voor de problemen bij ING en niet de bezitters van aandelen en obligaties ING? Zij zijn

#### Wat is het alternatief?

„Om te beginnen moeten we stoppen met dit soort slimme dealjes

en de werkelijkheid onder ogen zien. Door de crisis zijn de activa van banken minder waard dan wat ze ervoor hebben betaald. Dat geldt voor de verpakte Amerikaanse hypotheeklen van ING, maar ook voor steeds meer huizen die banken in onderpand hebben gekregen in ruil voor de verstrekking van een hypotheek of andere leningen. En door de recessie wordt dat probleem niet kleiner maar heel veel groter. Het begin van de oplossing voor de financiële crisis is heel impopulair: de verliezen die geleden zijn, moeten worden verdeeld en de schulden afgeschreven. Alleen dan kan de financiële sector weer gezond worden.”

#### Moet Bos ING dan failliet laten gaan? Hij heeft toch geen keuze.

„Natuurlijk wel. We kunnen niet meer zonder banken, maar wel zonder deze banken. Waarom draait de Nederlandse belastingbetaler op voor de problemen bij ING en niet de bezitters van aandelen en obligaties ING? Zij zijn

de eigenaar van die bank. Zij verdienen geld als het goed gaat. Nu de banken last hebben van al die schulden, ligt daar de oplossing. Zet die schulden om in aandelen. Daarmee nemen de schulden en de rentelasten af. Daardoor verbetert de balans van een bank dusdanig dat er financiële ruimte komt om al hun slechte bezittingen af te schrijven en opnieuw te beginnen. Dat is vervelend voor zowel aandeelhouders als obligatiehouders. Zij moeten namelijk hun verlies nemen.”

#### Is het niet beter om de verliezen uit te smeren om zo te voorkomen dat banken failliet gaan?

„Dat is een klassieke fout. Wij laten ons met z'n allen collectief gijzelen door de instellingen die aan de basis staan van het probleem – omdat niemand een bank failliet durft te laten gaan. Op het moment dat Bos zegt dat ING nooit failliet zal gaan, staat één ding bij de aanvang van de onderhandelingen over de redding al vast: de ka-

pitaalverschaffers van ING, zijnde de obligatiehouders, hoeven niets te betalen. Ik vind dat een groot moreel probleem. Waarom wordt de rekening van excessen altijd neergelegd bij de mensen die er niets aan kunnen doen? Probeer die schade te verhalen op de financiële sector zelf. Dus spreek die aandeelhouders en obligatiehouders aan.”

#### Wat is volgens u de meest opvallende gebeurtenis van de hele kredietcrisis?

„Het optreden van de Hank Paulson, de vorige Amerikaanse minister van Financiën. Nadat zakenbank Lehman Brothers in september vorig jaar failliet was gegaan en verzekeraar AIG moest worden gered, ging Paulson met een niet uitgewerkt plan op drie velletjes A4 naar het Amerikaanse Congres. Of zij even 700 miljard dollar wilden vrijmaken voor de redding van de financiële sector? Als er nog geen paniek was geweest, had Paulson er wel voor gezorgd. Hoe

kan het nou dat beleidsmakers en toezichhouders geen adequate noodscenario's hadden voor een crisis die zich al ruim een jaar daarvoor aankondigde? Dat vind ik onbegrijpelijk.”

#### Doen de Nederlandse autoriteiten het beter?

„Ik vind van niet. Tijdens Prinsjesdag dacht het kabinet nog dat de recessie aan Nederland voorbij zou gaan. Vier maanden later zijn er twee banken genationaliseerd en liggen bijna alle grote financiële instellingen aan het infuus bij de staat en worden onconventionele maatregelen aangekondigd. Dan vraag ik me af wat er tussen september en januari is gebeurd in de economie dat niet voorspeld had kunnen worden.”

#### De overheid is door velen geprezen voor de wijze waarop Fortis en ABN Amro zijn gered en voor de aanpak van de problemen bij ING.

„Volgens mij is er de afgelopen maanden vooral paniekvoetbal ge-

speeld. Dat hebben ze misschien niet slecht gedaan. Maar het is toch echt de afdeling bandenplakken. De Nederlandse overheid heeft de afgelopen maanden het schip drijvende gehouden. Maar dat is iets anders dan het gezond maken van de financiële sector. Besturen is vooruitzien. En de vraag is of de beleidsmakers en toezichhouders hebben geanticipeerd op de problemen die je kon zien aankomen. Ik zie er niets van. Zijn wij voorbereid op de recessie? Is de faillissementswetgeving op orde. Kunnen we ingrijpen als het betalingsverkeer komt stil te liggen? Ik vraag me echt af of er goede noodscenario's zijn. Als je het mij vraagt doen Nout en Wout vrij veel fout.”

#### Wat moeten ze dan wel doen?

„Aanvaarden dat de bestaande welvaart op basis van onbeperkte kredietgroei niet te handhaven is. En bedenken hoe de onvermijdelijke pijn verdeeld moet gaan worden.”