

De financiële crisis van 2008: de oorsprong

Amid Faljaoui

Met alles wat we de laatste maanden lezen en horen over de financiële crisis, lijken we soms te vergeten welk mechanisme precies aan de oorsprong ligt van deze crisis, namelijk de veelbesproken subprime-kredieten! Maar wat betekent dat precies? Waar komt het vandaan? En hoe hebben die subprime-leningen steeds meer ingang gevonden bij de banken en vervolgens in de reële economie? Dat zijn vragen die we hier beantwoorden.

In feite heeft de term 'subprime' sinds de zomer van 2007 zijn plaats veroverd in de omgangstaal. Om dat woord ten volle te begrijpen moeten we even kijken hoe vastgoed wordt gefinancierd in de Verenigde Staten. Primo: in tegenstelling tot wat men denkt, gelden voor de financiering van een vastgoedlening dezelfde regels als bij ons. Een *prime*-krediet, dat wil zeggen een klassiek krediet van eerste keus, moest aan verschillende voorwaarden voldoen:

1. Het bedrag mag niet hoger zijn dan 417 000 dollar.
2. De maandelijke aflossing van het woonkrediet mag niet meer dan 25 % van het inkomen bedragen.
3. De terugbetaling van alle kredieten samen (vastgoedleningen maar ook kredietkaarten) mag niet meer dan 36 % van het inkomen bedragen.
4. Het bedrag van de lening mag niet hoger zijn dan 80 % van de waarde van het aangekochte huis.

Het is duidelijk dat deze voorwaarden om een vastgoedlening toe te kennen, veeleer voorwaarden zijn zoals de Europese banken ze al jarenlang toepassen. Waar schuilt dan het probleem? Het probleem is dat de Amerikaanse banken, gevolgd door bepaalde makelaars, zich er niet langer toe beperkten om hun leningen te verkopen aan kredietwaardige gezinnen (*prime*), maar ze ook gingen verkopen aan werklo-

zen, zelfs mensen zonder een rode duit (*subprime*). Dat was mogelijk om twee redenen: *primo*, de rentevoeten hadden een historisch laag peil bereikt, met name als gevolg van de actie van de Amerikaanse centrale bank (FED), en dus was lenen geen enkel probleem meer, des te meer omdat de inflatie erg beperkt bleef dankzij de mondialisering. *Secundo*: de Amerikaanse vastgoedmarkt kende al jarenlang een opwaartse trend en er leek geen vuiltje aan de lucht. Conclusie: de banken en de makelaars waren minder strikt bij de keuze van de dossiers en zagen hierin een opportuniteit om nieuwe kredieten te verkopen, waarbij ze zich niet langer baseerden op de huidige waarde van het vastgoed, maar wel op de toekomstige waarde ervan! Het idee was dat er geen risico aan verbonden was: want aangezien de prijzen van het vastgoed snel zouden blijven stijgen, kon iemand die problemen had om zijn lening af te lossen, zijn huis altijd verkopen. Hij zou dan niet alleen zijn lening aan zijn bankier betalen, maar nog een meerwaarde realiseren ook. Kortom, het sop was de kool waard! En voor de banken was er geen enkel probleem, want zij konden het huis in beslag nemen in geval van wanbetaling en kregen zo een vastgoed in handen dat meer waard was dan de hypotheek. Duidelijk een win-winsituatie op papier. En dat soort *subprime*-kredieten kende een sterke ontwikkeling in de Verenigde Staten tussen 2003 en 2006.

De bomen groeien niet tot in de hemel

Het enige probleem is dat de bomen niet tot in de hemel groeien, zoals de beursmakelaars maar al te goed weten. En dan beginnen de latino's en de *black Americans*, die bezweken zijn voor de lokroep van de Amerikaanse droom, een toontje lager te zingen. *Primo*: omdat de vastgoedmarkt zich keert, en dan komen de gezinnen die moeite hebben om hun huis af te betalen, in de problemen. Als ze hun huis willen verkopen, lukt dat niet, want de markt is verzadigd. *Secundo*: deze *subprime*-gezinnen worden frontaal getroffen door het feit dat de Amerikaanse centrale bank (FED) haar rentevoeten zeer snel heeft verhoogd om de inflatie te bestrijden. Resultaat: de *subprime*-gezinnen voelen het mes op de keel. De meesten van hen hadden immers een zogenaamde 2 + 28- of 3 + 27-lening onderschreven. Met andere woorden, gedurende 2 of 3 jaar bleef de rentevoet laag en vast, maar daarna werd de rentevoet opnieuw variabel in functie van de markt. Zolang de rentevoeten historisch laag bleven, was dat geen enkel probleem, maar dat was niet langer het geval. De *subprime*-gezinnen zagen zich dus geconfronteerd met een dubbele handicap: de trend van de vastgoedmarkt die zich keerde, en een verdubbeling of verdrievoudiging van hun maandaflossingen door de stijging van de rentevoeten. Conclusie: wanneer de bank er niet langer in slaagt haar geld te innen, neemt ze de woning die ze als onderpand voor de lening heeft gebruikt, in beslag. Maar in 2007, toen deze crisis losbarstte, was dat een dubbel verlies, want de banken werden eigenaar van de in beslag genomen woning, terwijl die in waarde daalde!

Sneeuwbaaleffect

Rest nog een vraag onbeantwoord: hoe konden deze *subprime*-kredieten de banksector in die mate ondergraven? Antwoord: door de techniek van de 'effectisering' van de kredieten! De filosofie van effectisering is relatief eenvoudig: het komt erop neer dat een lening wordt omgezet in een obligatie. Het procedé van deze effectisering kan als volgt worden samengevat: de vastgoedkredieten van een bank worden gegroepeerd, uit de balans gehaald en vervol-

gens overgedragen aan een instelling *ad hoc* (of SIV voor *Special Investment Vehicules*). Deze constructie stemde alle partijen tevreden: vooreerst de bank, want die kon de kredieten uit haar balans halen en zo haar risicoblootstelling beperken, vervolgens de gezinnen, want die konden zo gemakkelijker een hypothecaire lening krijgen, en *in fine* de beleggers, want die vonden zo een rendabel financieel product dat aanvankelijk weinig risico inhield.

Zoals sommige auteurs opmerken had deze situatie lang kunnen blijven duren, indien deze transacties beperkt waren gebleven tot de kredieten met weinig risico. Het grote probleem is dat de *subprime*-kredieten ook werden omgezet in effecten. En het drama is, een beetje zoals bij de gekke koeien, dat men uiteindelijk het spoor van deze kredieten is kwijtgeraakt, en dus, toen de markt zich keerde, kampte elke bank met het probleem van tracerbaarheid van die toxische producten. De bankiers redeneerden dus als volgt in 2008: 'als ik, bank X, niet goed weet wat ik in mijn portefeuille heb, als ik dat risico niet goed ken, dan neem ik aan dat het bij mijn concurrenten net zo is. En dus ga ik niet het risico nemen om geld te lenen aan de naburige bank, uit angst om dat geld niet meer terug te zien'. En daardoor is de interbancaire markt op een bepaald ogenblik vastgelopen, uit angst. En daarom moesten de centrale banken overal ter wereld dat gebrek aan vertrouwen compenseren door liquide middelen te injecteren in de markt om de machine weer op gang te krijgen. De rest van de geschiedenis is – helaas – bekend en wordt nog uitvoerig becommentarieerd in de pers. ●