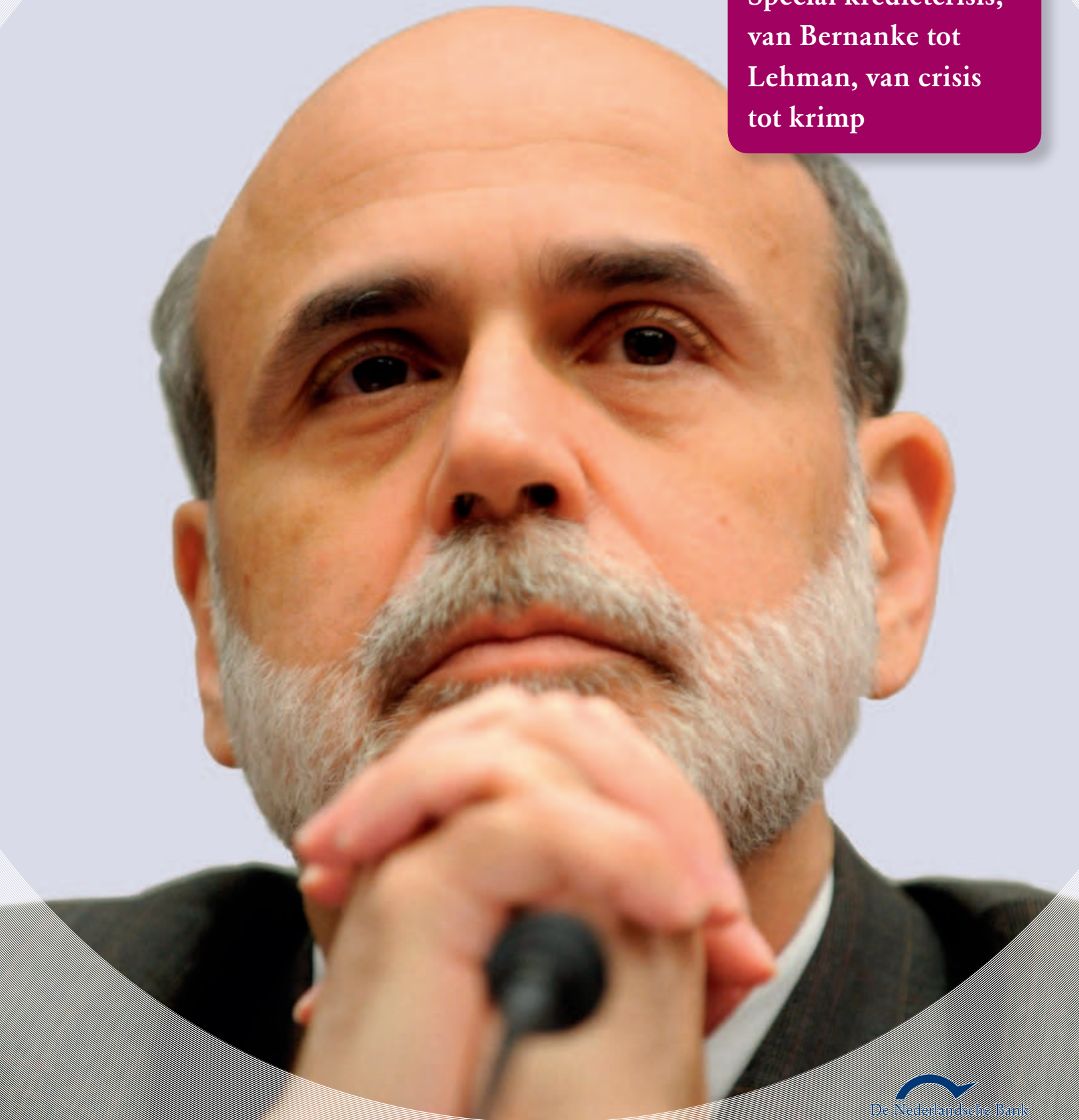


SEPTEMBER

DNB magazine nr. 4, 2009

DNB MAGAZINE

Special kredietcrisis,
van Bernanke tot
Lehman, van crisis
tot krimp



In dit nummer...

Vragen over de euro, pensioenen,
banken of verzekeraars?

Bel of mail de informatiedesk:

t 0800 - 020 1068 (gratis)

e info@dnb.nl

Neem eens een kijkje op www.dnb.nl

ARTIKELEN



12 / Prijzenoorlog in de supermarkten



16 / Arbeidsmarkt: jongeren vangen de klappen op

Z*nn*ninge-
gedrag

32 / De rol van riskmanagers

RUBRIEKEN

04 / Banktueel

06 / De mensen van het Frederiksplein: Rian Beex

11 / De wereld in cijfers: Nederland wereldland

15 / Pakhuis nummer 4: Schoolreisjesgevoel

19 / Podium: 'Hoe staat het met de indexatie van mijn pensioen?'

31 / Va Banque: Risico's

34 / Profiel: Dubai

36 / Kunstpodium: Ossip Zadkine

38 / Seminars: Refet Gürkaynak

40 / In Beeld



07 / De toekomst van het financiële landschap

De kredietcrisis heeft de Nederlandse financiële sector op z'n kop gezet. DNB onderzocht hoe de Nederlandse sector er nu voor staat en welke trends er op komst zijn.



20 / Dossier: special kredietcrisis

Een jaar na de val van Lehman Brothers blikt DNB Magazine terug. In het Dossier een overzicht van de belangrijkste oorzaken en gevolgen van de kredietcrisis.

Op de cover: Ben Bernanke, voorzitter van de Federal Reserve Board (Fed)

Tour de crisis

Voor het positieve nieuws moesten we het deze zomer zeker niet hebben van de sportprestaties. In de Tour de France viel de Nederlandse hoop vooral op door te vallen, op het Wereldkampioenschap zwemmen in Rome leek het water in de banen van de Nederlandse afvaardiging wel stroop, en bij Real Madrid kreeg het grootste deel van het indrukwekkende contingent Nederlanders niet eens een rugnummer uitgereikt.

Genoeg zwartgalligheid. De redactie is optimistisch. Vandaar dat we op zoek gingen naar de wat positiever getinte berichtgeving. En die blijkt sinds kort economisch te zijn. Bijvoorbeeld over de gestegen huizenprijzen in de VS, het opverende producentenvertrouwen in Duitsland, de hogere beurskoersen wereldwijd. Is er licht aan het eind van de tunnel, of blijkt het straks toch een tegenligger te zijn? In Nederland weten we als geen ander dat die ene zwaluw nog geen zomer maakt, maar hoop doet leven. Wat we weten is dat we sterk afhankelijk zijn van het buitenland, we zijn immers de vijfde exporteur wereldwijd (met, toegegeven, een hoop doorvoer, maar dat is ook handel en dus werkgelegenheid). En we weten dat we de gevolgen van de ellende elders altijd met enige vertraging voelen. Toch scoort Nederland in Europees verband nog best goed met een werkloosheid die tot halverwege dit jaar nog steeds de laagste is van de gehele EU (3,4%). Vergelijk dit eens met Spanje: twintig procent van de beroepsbevolking zit er noodgedwongen achter de *rosado*.

In dit Magazine blikken we terug op de kredietcrisis die twee jaar geleden begon. Als de crisis een deelnemer aan de Tour was geweest, dan had zij zich zeker 'in de picture' gereden. Een start als een kanonskogel, onophoudelijke demarrages wanneer de bonussen werden uitgekeerd, tijdig nieuwe energie opdoend bij de ravitaillering bij Lehman Brothers, als een kamikaze bergop en heuvelafwaarts... Laten we hopen dat de controle snel aan het licht brengt waar de crisis haar energie vandaan haalt. Dan kan zij vlot uit de race worden genomen.

De redactie

Wat je echt wilt weten

Kunstwerken DNB in Okura Museum of Art

Tien werken uit de kunstcollectie van de Nederlandsche Bank zijn te zien in het Okura Museum of Art in Tokyo. Het gaat onder meer om schilderijen van Breitner en Jan van Kessel. De stukken maken deel uit van een tentoonstelling ter gelegenheid van 400 jaar Japans-Nederlandse betrekkingen. Te zien is een bloemlezing van 400 jaar Hollandse kunst. Behalve

DNB hebben ook het Rijksmuseum, de ING Bank en het ministerie van Buitenlandse Zaken werken uitgeleend. Een van de topstukken is een door het Rijksmuseum ter beschikking gesteld zelfportret van Rembrandt. De tentoonstelling duurt tot begin september, de opbrengst komt ten goede aan het Japanse Rode Kruis.

DNB voor het eerst op Canal Parade



De Nederlandsche Bank deed zaterdag 1 augustus mee met de Canal Parade, hoogtepunt van Gay Pride Amsterdam. Voor DNB was het de eerste deelname. Vijftig medewerkers voeren mee, zowel homo- als heteroseksuelen, van verschillende leeftijden, achtergronden en afkomstig uit diverse divisies binnen de organisatie. DNB voert een actief diversiteitsbeleid en wil dat ook uitstralen. Het thema van de DNB-boot was

goud & geld. De boot van achttien bij vier meter was in goud gehuld en de opvarenden dansten in goudkleurige jacquets op ABBA's 'Money, Money, Money'.

Cartoon Supermarktoorlog (p.28)



Muntenruil met Finland



De Nederlandsche Bank heeft op grote schaal muntstukken van twee euro tegen munten van vijf eurocent met Finland geruild. Met maar liefst vijf trucks uit Finland werden dertig miljoen stukken van vijf eurocent in Nederland afgeleverd. Een primeur in Europa. Nederland kampt jaarlijks met een tekort van vijf eurocenten. Finland heeft juist een tekort aan twee euromunten, die Nederland genoeg op voorraad heeft. De ruil bespaart niet alleen veel kosten maar is ook goed voor het milieu.

Met de ruil is zo'n 120.000 kilo aan metaal bespaard, die anders nodig zou zijn geweest voor het slaan van nieuwe munten.

In tegenstelling tot de productie van bankbiljetten is het produceren van munten en het beheren van de muntvoorraden nog steeds een nationale zaak. DNB zorgt samen met de muntverwerkers, de Koninklijke Nederlandse Munt, het Ministerie van Financiën en de Europese Commissie voor de muntcirculatie in Nederland.

Symposium over verschuivende machtsverhoudingen



DNB houdt op 26 november een symposium over verschuivende mondiale machtsverhoudingen. Het is onmiskenbaar: Brazilië, Rusland, India en China verdringen de Verenigde Staten en Europa stap voor stap naar een tweede plaats. Wat heeft dit voor gevolgen voor de positie van Nederland in internationale overlegorganen, voor de Europese en Nederlandse economische activiteit en voor de ontwikkeling van ons beleid? Op het programma staan lezingen van Bankpresident Nout Wellink en

minister Bert Koenders (Ontwikkelings-samenwerking). Aansluitend vindt een paneldiscussie plaats waaraan naast Wellink en Koenders ook Amerika-deskundige Willem Post (Clingendael) zal deelnemen. Locatie is het Koninklijk Instituut voor de Tropen. Toegang alleen op uitnodiging.

Archief DNB naar Den Haag



Sinds 1995 valt DNB onder de Archiefwet. Dat betekent dat het tweehonderd jaar oude DNB-archief – in etappes – moet

worden overgebracht naar het Nationaal Archief in Den Haag.

Op 10 augustus vond de vierde overbrenging plaats. DNB-president Nout Wellink droeg dit deel van het archief – symbolisch – over aan minister Ronald Plasterk en aan Martin Berendse, rijksarchivaris en directeur van het Nationaal Archief. Een mijlpaal, omdat met deze overbrenging het volledige DNB-archief tot 1914 naar Den Haag is overgegaan. Ook bevat de vierde lichter alle dossiers van geliquideerde Nederlandse banken (tot 1970). Een schat aan informatie!

Vijfduizend mappen

Medewerkers in de schijnwerpers. Deze keer: Rian Beex, werkzaam bij het Historisch archief van DNB. Een deel van deze omvangrijke collectie is op 10 augustus overgebracht naar het Nationaal Archief.

door Ellen Tolsma



Heb je met pijn in het hart afscheid genomen?

‘Nee hoor, ik vind het alleen maar goed dat het archief wordt overgebracht naar Den Haag. Het is dé manier om deze bijzondere stukken voor de eeuwigheid te bewaren en in het Nationaal Archief zijn vrijwel alle documenten meteen ook voor iedereen toegankelijk.’

Dit is niet de eerste keer dat een deel van de collectie is overgebracht?

‘De Nederlandsche Bank kwam in 1995 als zelfstandig bestuursorgaan onder de Archiefwet te vallen. Wij werden toen verplicht om de collectie over te hevelen naar het Nationaal Archief. De collectie van de bank is zo enorm, met in totaal een lengte van vier kilometer, dat we alles in delen overdragen. Dit was alweer de

vierde lichting, in 2014 hopen we helemaal bij te zijn.’

Wat maakt deze vierde overbrenging zo speciaal?

‘Allereerst de omvang: vijfduizend mappen met archiefmateriaal. Ten tweede is onze complete collectie tot 1914 nu overgedragen. En ten derde is in deze lichting ook ons bankenarchief opgenomen. Sinds de jaren twintig heeft DNB de taak de zaken van failliete banken af te handelen. Alle stukken van voor 1970 die hier overgaan, vind je nu in het Nationaal Archief.’

Wat zijn jouw persoonlijke topstukken uit de collectie?

‘Er zit zoveel moois en markants tussen. Denk alleen al aan de presidentsarchieven van illustere voorgangers van Bank-

president Nout Wellink, of aan het archief van de Spitsbergen Compagnie. Erg grappig vind ik de notulen van de directievergadering uit 1855, waarin het borrelen onder werktijd wordt verboden. Voor die tijd was het onder het personeel van de Bank heel gebruikelijk om ’s ochtends om tien uur met elkaar een borreltje te drinken. Ze kregen ook allemaal een sigaar mee als ze einde van de dag weer naar huis gingen.’

Wat maakt het werken in het archief zo leuk?

‘Dat je op een heel directe manier in contact komt met het verleden. Sommige stukken kunnen een compleet tijdgewricht bij je oproepen. Ik moet mezelf soms echt dwingen om niet alles te lezen, zo verslavend is het!’ •

Het financiële landschap van de toekomst

De kredietcrisis heeft de Nederlandse financiële sector op z'n kop gezet. De Nederlandsche Bank analyseerde bestaande en nieuwe trends die invloed hebben op de toekomst van de Nederlandse financiële sector. Van het vertrouwen in banken tot het beleggingsbeleid van pensioenfondsen.

door Melle Bijlsma en Marco Hoerberichts

Wie drie jaar geleden aan een willekeurige bankier, academicus of ambtenaar de wereld van vandaag had voorspeld, was vol ongeloof aangekeken. Een probleem op een relatief klein onderdeel van de Amerikaanse hypotheekmarkt is uitgegroeid tot de meest ingrijpende mondiale financiële crisis van deze generatie. De crisis heeft sommige langlopende trends in het financiële stelsel gekeerd en andere intact gelaten. Veronderstelde zekerheden bleken bij nadere beschouwing onzeker. Banken, verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders vinden zich daardoor vandaag de dag terug in een financiële sector die fundamenteel is veranderd.

De Nederlandsche Bank is in Nederland verantwoordelijk voor het toezicht op individuele instellingen, maar ook voor de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Omdat het voor beide taken essentieel is om een goed beeld te hebben van de markt en de onderliggende trends, heeft DNB dit voorjaar de studie 'The Dutch Financial System' uitgevoerd. Voor elke financiële bedrijfsactiviteit (zoals vermogensbeheer, schadeverzekeraars of zakelijk bankieren) is apart onderzocht wat het effect van de crisis is geweest, hoe de Nederlandse sector er nu voor staat en welke uitdagingen in de toekomst verwacht kunnen worden. Conclusie: de gevolgen van de crisis voor verschillende bedrijfsactiviteiten verschillen sterk.

Tophypotheken

Allereerst de banken. Voor retailbanken (die bankieren voor consumenten en kleine bedrijven) zorgde de crisis voor een afnemend vertrouwen vanuit het publiek. Vermogende particulieren spreidden hun spaargeld vaker over meerdere banken, ook om maximaal gebruik te maken van het depositogarantiestelsel. Wel valt op dat Nederlanders hun bank nog steeds meer vertrouwen dan het geval is bij inwoners in ons omringende



landen. Door de crisis en de daarmee gepaard gaande oplopende werkloosheid kunnen retailbanken geraakt worden door oplopende wanbetalingen op consumptief krediet en hypotheek. Het percentage wanbetalingen op hypotheek ligt voor Nederlandse banken relatief laag, maar doordat vaak tophypotheek worden verstrekt, zijn de verliezen bij wanbetaling wel groter. Naast de kosten die hieruit voortvloeien, zullen retailbanken ook te maken krijgen met hogere kosten vanwege de hogere kapitaalbuffers die ze in de toekomst aan zullen moeten houden. Dit zal de druk op de banken doen toenemen om efficiënter te werken en kosten te verlagen.

Europees karakter

De Nederlandse markt voor zakelijk bankieren (activiteiten als bedrijfsleningen en betalingsverkeer) en investment banking (activiteiten op het gebied van financiële markten, zoals aandelenplaatsingen) is flink gewijzigd door de overname en opsplitsing van ABN AMRO, en de daaropvolgende nationalisatie van het Nederlandse gedeelte. Waarschijnlijk zal een gedeelte van het zakelijke netwerk van het 'nieuwe' ABN AMRO worden afgesplitst om tegemoet te komen aan de eisen van de Europese Commissie. Daardoor lijkt voldoende concurrentie op de markt en toegang tot krediet voor Nederlandse bedrijven gewaarborgd. Voor zakelijk bankieren zal de belangrijkste uitdaging zijn om verliezen op uitstaande leningen als gevolg van de slechte economische omstandigheden te minimaliseren. Daarnaast zal de introductie van één uniform betaalsysteem voor de eurozone (SEPA) waarschijnlijk de markt een meer Europees karakter geven. Voor investment banking geldt dat met de overname van de activiteiten van ABN AMRO door RBS de enige grote Nederlandse speler in deze wereldwijd georiënteerde markt is verdwenen. Nederlandse multinationals worden in toenemende mate bediend door buitenlandse banken, zowel voor leningen als kapitaalmarktproducten.

Reserves

Ook de mate waarin verschillende soorten verzekeraars getroffen worden verschilt sterk. Levensverzekeraars zijn relatief

zwaar getroffen. Bij deze instellingen verstrikt vaak een lange termijn tussen betaling voor de premie (bijvoorbeeld door het betalen van periodieke risicopremie of een koopsom) en uitkering. Levensverzekeraars beleggen in de tussentijd dit vermogen in aandelen en vooral in obligaties. Door de crisis zijn de aandelenprijzen gedaald. Daarnaast is de rente op de kapitaalmarkt in verband met de sombere vooruitzichten laag, waardoor nieuw aangekochte obligaties minder rente opbrengen. Omdat levensverzekeraars met veel klanten een minimumrendement afspreken, kunnen ze de hieruit voortvloeiende verliezen niet volledig afwentelen op de klant. De situatie voor Nederlandse levensverzekeraars is ten opzichte van andere landen relatief ongunstig omdat de Nederlandse markt voor levensverzekeringen al redelijk verzadigd is, de sector nog worstelt met de naweeën van de 'woekerpolis'-affaire en de wetgever concurrentie heeft toegelaten vanuit banken in gebieden waar de levensverzekeraar vroeger het alleenrecht had. Voor de toekomst vloeien er voor levensverzekeraars kansen voort uit de vergrijzing. Ook lijkt er nog ruimte om de kosten te drukken. Schade- en zorgverzekeraars zijn over het algemeen juist niet zwaar door de crisis getroffen. In tegenstelling tot levensverzekeraars zijn hun reserves beperkt, omdat claims en andere uitgaven over het algemeen worden betaald uit de lopende premies. Schadeverzekeraars hebben daarnaast jaarlijks de mogelijkheid om de premie van verlieslatende polissen te corrigeren.

Schaalvergroting

Nederlandse pensioenfondsen beheerden bij de start van de kredietcrisis 719 miljard euro aan vermogen, veelal in aandelen en obligaties. Net zoals levensverzekeraars zijn zij getroffen door de daling van de beurzen en lage rente op de kapitaalmarkt. In het Nederlandse pensioenlandschap valt op dat naast enkele zeer grote pensioenfondsen (zoals ABP, PFZW, Metaal en Techniek) enkele honderden kleine fondsen bestaan. Deze fondsen kunnen hun administratiekosten over minder deelnemers verdelen, waardoor de kosten per deelnemer relatief hoog zijn. Schaalvergroting, bijvoorbeeld door fusies van pensioenfondsen, zou hierin verbetering kunnen brengen. Een potentieel

struikelblok bij fusies is dat individuele pensioenregelingen vaak uiteenlopende voorwaarden kennen, terwijl het voor de uitvoering optimaal zou zijn als er maar één uniforme regeling in het nieuwe gecombineerde pensioenfonds is ondergebracht. Een tweede trend in deze sector is de opkomst van fiduciair management. Hierbij wordt het beleggingsbeleid en risicomanagement uit handen gegeven aan één externe partij. Grote pensioenfondsen als ABP en PFZW hebben hun eigen vermogen in beheer gegeven bij nieuw daarvoor opgerichte dochtermaatschappijen (APG en PGGM), die binnen en buiten de landsgrenzen ook mandaten van andere pensioenfondsen proberen te verkrijgen.

Vermogensbeheerders beleggen vermogen van particuliere en institutionele beleggers, zoals levensverzekeraars en pensioenfondsen. Door de crisis is op veel fondsen een negatief beleggingsresultaat gehaald. Vermogensbeheerders bieden over het algemeen geen gegarandeerd rendement, maar handelen op risico van de klant tegen een beloning die al dan niet gedeeltelijk gerelateerd is aan prestatie. De crisis tast daarom hun winstgevendheid aan. Al enige tijd vindt in deze sector een consolidatieslag plaats om schaalvoordelen te bereiken. Schaal is vooral belangrijk voor ‘passieve’ fondsen die een index of sector volgen; kleinere fondsen kunnen zich onderscheiden met een ‘actief’ beleid waarmee ze proberen de index te verslaan. Op het moment lijken de grootste Nederlandse vermogensbeheerders groot genoeg om te kunnen concurreren op beide markten. Als de consolidatieslag doorzet, zullen ze op termijn schaalvergroting moeten nastreven of kiezen voor een niche als ‘actieve’ belegger.

Stabiele groei

In het onderzoek is ook een aantal veel voorkomende combinaties van bedrijfsactiviteiten in één instelling geanalyseerd. Een veel gebruikt bankmodel is de universele bank, die retailbank, zakenbank en investment bank in één instelling combineert. Ook in het licht van de crisis blijft dit een aantrekkelijk bedrijfsmodel. Retailbanken beschikken over een grote hoeveelheid spaargeld, maar niet altijd over voldoende mogelijkheden om hier een aantrekkelijk rendement op te halen. Door kredieten

te verstrekken aan grote bedrijven kan het rendement worden verbeterd en het risico worden gespreid. De bedrijven waaraan de bank deze zakelijke kredieten verstrekt, hebben echter ook behoefte aan de dienstverlening die wordt geboden door investment banks, bijvoorbeeld voor het plaatsen van aandelen en obligaties en het afdekken van bijvoorbeeld rente- en valutarisico via derivaten. Een universele bank is niet per definitie een risicovolle bank. Het risicoprofiel hangt af van de kwaliteit van het risicomanagement, en in het bijzonder de mate waarin complexe investment bank-producten voor eigen rekening worden verhandeld.

Een ander in Nederland veel gevoerde combinatie is de bankverzekeraar. Bij de oprichting van dit type instelling werden drie voordelen verondersteld: kostenbesparing door schaalvoordelen, risicodiversificatie en voordelen door verzekeringsproducten te verkopen via bankkantoren. Deze voordelen zijn onvoldoende uit de verf gekomen. Wanneer de verkoopssystemen van bank en verzekeraar voldoende zijn geïntegreerd, kan de verkoop van verzekeringsproducten via bankkantoren grote voordelen bieden. In de praktijk is van deze voordelen weinig terecht gekomen. Deze integratie kan overigens ook bereikt worden door de samenwerking van een onafhankelijke bank en verzekeraar, bijvoorbeeld via een joint venture.

Hoe ziet de Nederlandse financiële sector er in de toekomst uit? Niet per definitie kleiner dan vandaag. Door de huidige crisismoments lijkt groei van de sector ver weg. Op den duur zullen de marktomstandigheden echter weer normaliseren. Vanaf dat moment is voor alle financiële instellingen – dus ook Nederlandse – een stabiele groei noodzakelijk om zelfstandig te kunnen voortbestaan. Voor Nederlandse instellingen geldt dat die groei voornamelijk in het buitenland gerealiseerd zal moeten worden, omdat hun thuismarkt relatief klein is. De verdere integratie van de markt voor financiële dienstverlening in de eurozone zal ook bijdragen aan deze trend. Groei in het buitenland hoeft niet per definitie slecht te zijn; wel moeten de risico's ervan goed worden beheerd. Dit vraagt om goed risicomanagement van de instellingen zelf en een actieve opstelling van de toezichthouder. •

Nederland wereldland



Grensoverschrijdende transacties in goederen, diensten, inkomens en schenkingen vormen samen de lopende rekening van de betalingsbalans. Vooral dankzij de hoge uitvoer van goederen en diensten levert de lopende rekening Nederland meer geld op dan zij ons land kost. Qua omvang van het saldo op de lopende

rekening 2008 (in een saldo van ruim EUR 65.000 miljoen) bevindt Nederland zich op de internationale ranglijst op plaats 7. Dankzij onze internationale distributiefunctie nemen wij op de door de Wereldhandelsorganisatie (WTO) gepubliceerde ranglijst van exporteurs zelfs plaats 5 in. *

Saldo lopende rekening (in miljoenen euro's)

Land	2007	2008
China	371.833	426.107
Duitsland	263.056	243.289
Japan	210.490	156.634
Saoedi-Arabië	95.080	.
Rusland	77.012	102.331
Noorwegen	60.459	83.497
Nederland	59.586	65.391

Bron: IFS (IMF)



Prijzenoorlog in de supermarkten

Gevecht der mastodonten

De grote supermarkten buitelen over elkaar heen met stuntprijzen, plakacties en opvallende advertentiecampagnes. De start van een nieuwe prijzenoorlog? Zeven vragen aan supermarktkenners.

door Ellen Tolsma

1. Wanneer kun je spreken van een prijzenoorlog?

Laurens Sloot, supermarktdeskundige van de Rijksuniversiteit Groningen: 'Daar zijn drie voorwaarden voor nodig. Ten eerste moeten over de hele linie de prijzen worden verlaagd, ofwel minstens twintig tot dertig procent van de artikelen in het supermarktassortiment. Ten tweede moet meer dan de helft van de spelers zich actief in de strijd werpen. Tot slot moet er ook echt sprake zijn van volgedrag. Als de ene supermarkt de cola in de aanbieding zet, moet de ander ook de prijs van de cola verlagen en niet van bijvoorbeeld de vleeswaren.'

2. Hoe ontstaat een prijzenstrijd?

Retailkenner Gerard Rutte: 'De aanjager is altijd óf een bedrijf dat de boel niet goed op orde heeft, óf een bedrijf dat alles juist heel erg goed op orde heeft. In dat laatste geval wil een bedrijf niet de consument voor zich winnen, maar de concurrent laten zien dat het klaar is voor een consolidatieslag.'

Laurens Sloot: 'Hij wordt vrijwel altijd gestart door een partij die niet zo lekker draait. Een paar jaar geleden had Albert Heijn het imago probleem dat het te duur zou zijn. Het is toen, met succes, begonnen met drastische prijsverlagingen. De grote spelers hebben direct gereageerd en er ontstond een gevecht der mastodonten.'

3. Is er momenteel sprake van een prijzenoorlog?

Laurens Sloot: 'Een grensconflict is nog geen oorlog. Tijdens de prijzenoorlog in de periode 2003 tot 2005 is het prijsniveau met vijf procent gedaald. Duizenden artikelen werden goedkoper. Nu zijn er over en weer hooguit een paar speldenprikjes uitgedeeld en zijn de prijzen van honderden artikelen wat lager geworden. De markt is sinds de laatste prijzenoorlog aardig tot rust gekomen. Ik vergelijk het graag met een bergetappe in de Alpen. Destijds was er een stevige tempoversnelling, waardoor de zwakkeren afvielen. De markt werd stevig gesaneerd, we gingen van 9000 naar 5000 supermarkten. Dat kan misschien nog naar 4500, maar dan heb je het wel gehad. Er is nu hooguit weer een kleine versnelling.'

Gerard Rutte: 'Het is vooral een mediagebeuren. Kranten vinden het prachtig om over supermarkten te schrijven, vooral als ze met elkaar in de clinch liggen. Een prijzenslag wordt al snel groter gemaakt dan hij is. Bedrijven maken hier ook graag gebruik van. Ze plaatsen een grote advertentie en geheid dat er een waterval van reacties volgt. Of er nu een prijzenoorlog is? Eerder een prijzenslagie, waarbij de eerste kanonskogels zijn afgeschoten voor een nieuwe consolidatieslag. Dit kan echter alleen als er een concurrent opstaat die groot genoeg is om Albert Heijn aan te kunnen.'

4. Kan de crisis aanleiding zijn om weer te gaan stunten?

Laurens Sloot: 'De consument spaart zich momenteel te pletter en heeft voorlopig nog genoeg geld. Straks in september, als mensen terugkomen van hun dure vakantie en er een ontslag-golf dreigt, dan zou de prijzenslag weleens kunnen verhevigen. Of dit leidt tot een nieuwe prijzenoorlog, zal in het najaar moeten blijken.'

Patricia Hoogstraaten, directeur van Vakcentrum, brancheorganisatie voor zelfstandig ondernemers in de levensmiddelenbranche: 'In een crisis lopen supermarkten altijd achter de fanfare aan. Wij worden pas later geraakt. Na de zomer, als de crisis voor de consument echt voelbaar wordt, zal de klant luxe producten laten staan. Een pak koekjes minder lijkt misschien weinig, maar als iedereen een pakje koekjes minder koopt, kost dit een ondernemer zomaar 10.000 euro omzet.'

5. Is er nog wel een marge om te stunten?

Patricia Hoogstraaten: 'Prijzen verlagen, dat is voor zelfstandige detaillisten niet echt een optie. Het prijsniveau en de marge zijn in Nederland al ongekend laag. Kostenvermindering is ook nog een mogelijkheid, maar op een gegeven moment ben je wel uitgesaneerd.'

Gerard Rutte: 'Het is de vraag of je dat moet willen. Prijsverlagingen kosten een supermarkteigenaar al gauw honderden euro's per week en je verkoopt er niets meer door. Consumenten blijven de supermarkt in de buurt trouw en je concurrenten zullen je op de voet volgen, zodat de prijsvoorsprong wegvalt.'

Laurens Sloot: 'Er is bij de grote supermarkten zeker nog een marge om te stunten. Het prijsgevecht concentreert zich rond de A-merken, terwijl het de versproducten en de huismerken zijn waar de supermarkten fors op verdienen. Ze maken nog steeds winst, hoor.'

6. Wat betekent een prijzenslag voor de zelfstandige detaillist?

Patricia Hoogstraaten: 'Het zijn de middelgrote supermarkten die het moeilijk krijgen. Zelfstandige detaillisten moeten de kosten van een prijzenslag voor eigen rekening nemen. Misschien lukt dat nog net, maar dan gaat dit ten koste van de maatschappelijke functie die dergelijke supers hebben. Dan is er geen geld meer voor de sponsoring van de lokale voetbalclub, voor het thuis bezorgen van boodschappen.'

7. Komt de consument als winnaar uit de strijd?

Laurens Sloot: 'Zonder de prijsverlagingen van de afgelopen jaren waren de prijzen nu 0,5 procent hoger geweest. Dat scheelt een gezin twee kwartjes in de week, toch weer 26 euro per jaar.'

Patricia Hoogstraaten: 'Er wordt vooral gekeken naar de voordelen voor de consument op de korte termijn, in plaats van naar de nadelen op de lange termijn. Een prijzenactie is heel mooi, maar wat als er over een paar jaar geen fanfare meer is in je dorp, er geen baantje meer is bij de supermarkt voor je geestelijk gehandicapte buurjongen? Die maatschappelijke meerwaarde van kleine supermarkten is enorm.'

Marcel van Beusekom, de Consumentenbond: 'Het woord supermarktoorlog impliceert dat de consument de winnaar is. Dat hoeft niet zo te zijn. Als er met de A-merken wordt gestunt, gaan de prijzen op andere plekken vaak omhoog. De supermarkten nemen in hun calculaties mee dat ze op de stuntprijzen verlies draaien. Dit zijn lokkertjes die je ertoe moeten verleiden ook de duurdere producten, andere A-merken en de versproducten, in te kopen. Wees je hiervan bewust. De Consumentenbond heeft berekend dat je door alleen huismerken te kopen, gemiddeld dertig procent op de boodschappen kunt besparen. Een slimme consument is altijd op zijn hoede.' •

Schoolreisjesgevoel

Jaarlijks bezoeken ruim tienduizend mensen het DNB Bezoekerscentrum aan de Achtergracht 4. Kees Rakers, Key Accountmanager bij Delta Lloyd, kwam langs met een groep scholieren.

door Ellen Tolsma



Wat is de link tussen Delta Lloyd en basisscholen?

‘De Delta Lloyd Groep heeft begin 2008 vanuit maatschappelijke betrokkenheid de Delta Lloyd Groep Foundation opgericht. Deze stichting zet zich in voor de financiële zelfredzaamheid van mensen. De stichting steunt projecten en instanties die zich daar al mee bezighouden. Zo geven we bijvoorbeeld in samenwerking met Schuldhulpverlening voorlichting over omgaan met geld. Maar we gaan dus ook langs basisscholen.’

Hoe bent u bij de Foundation betrokken?

‘Alle projecten worden gedragen door medewerkers van Delta Lloyd. Ik heb als vrijwilliger al eens budgetvoorlichting

gegeven en nu was ik met scholieren op stap.’

Kunt u iets meer vertellen over dit project?

‘Dit is een project rond de Geldkoffer, een lespakket van het Nibud in samenwerking met de Nederlandsche Bank en andere sponsors. Het lespakket moet jongeren bewust maken van goed omgaan met geld. Quercus, de Vereniging voor Christelijk Onderwijs Haarlemmermeer, heeft een lesprogramma opgezet rond de Geldkoffer, gericht op de groepen 7 en 8 van hun basisscholen. Delta Lloyd heeft de aanschaf van de Geldkoffers gesponsord en het afsluitende bezoek aan de Nederlandsche Bank.’

Hoe past dit lesprogramma bij een bezoek aan het Bezoekerscentrum?

‘Vanwege de tentoonstelling ‘Geld en je Leven!’. Dit is een interactieve presentatie die ook is gericht op omgaan met geld.’

Voor herhaling vatbaar?

‘Zes dagen lang heeft er een bus gependeld tussen de scholen en DNB. Ik ben zelf een keer mee geweest als begeleider op de bus en ik vond het fantastisch. Volgend jaar gaan we dit project zeker herhalen. Of de leerlingen het leuk vonden? Ik hoorde alleen maar enthousiaste verhalen. De spelletjes op de tentoonstelling, het optillen van een goudstaaf, de cadeautjes die ze kregen: het droeg allemaal bij aan een schoolreisjesgevoel.’ •



Jongeren vangen de klappen op

Jongeren worden de eerste verliezers op de arbeidsmarkt als na de zomer de werkloosheid oploopt. Maar de vrees voor een ‘lost generation’ is onterecht. ‘Deze crisis is heel anders dan die in de jaren tachtig.’

door Eric Went

Volgens de meest recente MORKMON-raming van DNB verliezen tussen 2009 en 2011 565.000 tot 604.000 mensen hun baan. Ook het UWV heeft onlangs een behoorlijk sombere prognose gedaan: waar nu nog 475.000 mensen staan ingeschreven bij het werkbedrijf op zoek naar een baan, zullen dat er eind 2010 vermoedelijk al minstens 725.000 zijn.

Vraag drie deskundigen welke groepen op de arbeidsmarkt straks de grote klappen krijgen als de werkloosheid gaat oplopen, en allemaal noemen ze als eerste de jongeren.

‘Zodra de conjunctuur daalt, lopen uitzendkrachten en werknemers met tijdelijke contracten de eerste klappen op. Dat zijn nu eenmaal vaak jongeren,’ weet André Timmermans, directeur van UWV Werkbedrijf uit ervaring. ‘Toetreden tot de arbeidsmarkt wordt een stuk ingewikkelder,’ denkt Wouter Gortzak, vice-voorzitter van de FNV. ‘Veel jonge schoolverlaters zullen minder makkelijk aan de bak komen.’ Ook Carin van der Cruijssen van de divisie Economisch beleid en onderzoek van DNB verwacht dat jongeren als eerste de dupe zullen zijn: ‘Vooral degenen met weinig ervaring en een lage opleiding krijgen het moeilijk.’

Echte mensen

Belangrijk is daarom dat jongeren die straks de boot missen aansluiting blijven houden bij de arbeidsmarkt, waarschuwt Van der Cruijssen. ‘Dus moet er niet alleen maar beleid zijn gericht op zoveel mogelijk mensen aan het werk houden. Het is ook zaak om het *human capital* goed bij te houden, zodat er geen mismatch kan ontstaan. De les van de jaren tachtig is namelijk dat je anders een structureel hogere werkloosheid krijgt.’ Scholing is daar een remedie tegen, denkt Van der Cruijssen. ‘Niet alleen voor jongeren, maar voor alle leeftijden. Dan kunnen we werknemers namelijk breder inzetten en kan er sneller

een herstel optreden als de economie straks weer aantrekt.' Timmermans denkt in dezelfde lijn. 'Laat jongeren onder deze omstandigheden maar een jaartje extra opleiding draaien. Dan betreden ze daarna met een hogere startkwalificatie de arbeidsmarkt.' Bovendien kunnen stages en traineeschappen ervoor zorgen dat deze kwetsbare groep alvast actief binnen instellingen ervaring kan opdoen, denkt hij. Ook FNV'er Gortzak is ervoor om kwetsbare jongeren langer op school te houden, en om hen gecombineerde opleidings- en werkervaringsplaatsen aan te bieden. 'Maar daarnaast moet de overheid meer stimulerende maatregelen nemen. Er is enorm veel geld gestoken in het voorkomen van systeemproblemen. Nu moet er ook geld naar echte mensen. Haal bouwwerken maar naar voren die pas over vijf jaar gepland zijn, ga maar aan de slag met de infrastructuur, zorg maar dat ons land groener wordt en maak maar werk van isolatie van schoolgebouwen. Nu gebeurt dat nog maar mondjesmaat.'

Grijze druk

Ondanks alle sombere perspectieven is de vrees voor opnieuw een 'lost generation' van jongeren, net als in de jaren tachtig, onterecht, denken alle deskundigen. Timmermans: 'Toen was de situatie heel anders. Na deze crisis krijgen we namelijk te maken met een krappe arbeidsmarkt, als gevolg van de vergrijzing. Neem bijvoorbeeld de bouw: in die sector zal de werkloosheid na de zomer fors toenemen. Maar op termijn hebben we daar juist heel veel vakkrachten nodig. Dus is het zaak dat we samen met brancheorganisaties voldoende investeren in scholing en werkervaringstrajecten. De ervaring leert dat juist jongeren als eerste profiteren als de economie weer aantrekt.' Een ander groot verschil met de jaren tachtig is dat vrijwel elke student tijdens zijn studie tegenwoordig al een bijbaan heeft. Timmermans: 'Velen van hen zullen als ze afgestudeerd zijn die bijbaan behouden om in hun levensonderhoud te voorzien. Dan is die generatie niet verloren. Sommigen hebben alleen nog

niet de baan die past bij hun opleidingsniveau.'

Ook Van der Cruisen acht de kans op een verloren generatie een stuk kleiner dan in de jaren tachtig. 'Weliswaar komt het percentage werklozen in de buurt van de jaren tachtig te liggen. Maar toen was het aandeel jongeren meer dan twintig procent van de beroepsbevolking. Nu is dat maar tien procent. Voeg daar de grijze druk aan toe: veel ouderen gaan straks met pensioen, dus gaat de vraag naar arbeidskrachten weer stijgen. Dat maakt de vooruitzichten voor jongeren een stuk gunstiger.'

Wajongers

Jongeren zijn niet de enige slachtoffers op de arbeidsmarkt als straks de werkloosheid toeneemt. Ook ouderen en mensen met een arbeidshandicap krijgen het traditioneel moeilijk. Bij de allereerste stijging van de werkloosheid zijn relatief nog weinig ouderen betrokken. 'Dat komt omdat zij vaak de beste rechtsposities hebben,' weet Timmermans. 'Maar naarmate de recessie langer duurt, neemt het aantal werkloze ouderen steeds meer toe, omdat het dure krachten zijn. En zijn ze eenmaal werkloos, dan komen ze ook moeilijker aan de slag.' Voor deze groep zijn werk-tot-werk trajecten belangrijk, deeltijd WW en – net als bij jongeren – allerlei vormen van scholing.

Ook mensen met een arbeidshandicap hebben het moeilijk in tijden van crisis. Zij staan achter in de rij als er banen beschikbaar zijn, zeker in tijden waarin het minder goed gaat. Het UWV gaat zich in het najaar daarom extra inspannen om zo veel mogelijk Wajongers (jonggehandicapten die gedeeltelijk arbeidsongeschikt zijn) aan het werk te helpen. Timmermans: 'Dwars tegen de stroom in gaan wij bedrijven benaderen met de vraag of zij hen in dienst willen nemen.' UWV gaat zelf het goede voorbeeld geven: 150 Wajongers krijgen een baan bij de uitvoeringsorganisatie aangeboden. Timmermans verwacht door de campagne uiteindelijk behoorlijk wat arbeidsgehandicapten aan de slag te kunnen helpen. •

Indexatie pensioenen

In de rubriek voor lezersvragen, *Podium*, dit keer de vraag: hoe staat het met de indexatie van mijn pensioen?

door Marijke Hoogendoorn



‘De meeste fondsen kunnen dit jaar niet indexeren, omdat ze onvoldoende ruim in hun jasje zitten. Indexatie, de aanpassing van pensioenen aan de loonontwikkeling of inflatie, zit er dus niet in voor veel pensioenen,’ vertelt pensioenexpert Dirk Broeders van DNB. Dat heeft te maken met de kredietcrisis. Door de malaise op de aandelenbeurzen zijn de beleggingen van de pensioenfondsen minder waard geworden. Tegelijkertijd is de rente gedaald en dat heeft de actuele waarde van de pensioenverplichtingen opgedreven.

Rond de 350 pensioenfondsen zijn in een tekortsituatie beland. Die fondsen kunnen gewoon de huidige pensioenen uitkeren, maar ze moeten wel de buikriem aanhalen om hun buffers weer op te bouwen tot het wettelijk vereiste niveau. Voor iedere euro die nu en straks moet worden uitgekeerd, moet

een pensioenfonds ten minste 1,05 euro in kas hebben. Dat is de minimale dekkinggraad. Maar de wet eist grotere buffers: een dekkinggraad van 125% voor een gemiddeld pensioenfonds. De fondsen met een tekort hebben een herstelplan gemaakt. Onderdeel van die plannen is veelal tijdelijk af te zien van indexatie. ‘Voor indexatie zijn wettelijke regels. Een fonds dat in een tekortsituatie zit, kan in principe niet indexeren.’

Gepensioneerden merken het direct in hun portemonnee als er niet geïndexeerd wordt. ‘Als de prijzen stijgen en de pensioenen worden bevroren, verlies je koopkracht. Nu is de inflatie laag, dus geen indexatie betekent niet direct een grote achteruitgang. Maar als er bijvoorbeeld vier jaar niet geïndexeerd wordt, en de inflatie is 3%, dan ga je er 12% op achteruit.’ Voor mensen die pensioen opbouwen, is indexatie van

invloed op hun toekomstige pensioen-aanspraken. Als er een paar jaar niet geïndexeerd wordt, blijven hun pensioenaanspraken achter bij de loonontwikkeling. Zodra fondsen er financieel beter voor staan, kunnen ze weer gaan indexeren. Ook kunnen fondsen dan besluiten om eventuele gemiste indexaties alsnog toe te kennen. Wanneer dat weer kan? ‘Alles valt of staat met de ontwikkelingen op de financiële markten: de beurzen en de rente-ontwikkeling.’

Dirk (39 jaar) maakt zich geen grote zorgen over zijn pensioen. ‘Ik bouw wel een extra potje op. Niet alleen voor mijn pensioen, hoor! Dat is ook voor mijn kinderen.’

Ook een keer met uw vraag in DNB Magazine? Mail uw vraag naar: magazine@dnb.nl. •



Een jaar na Lehman Brothers

Het is 15 september 2008. De befaamde Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers vraagt uitstel van betaling aan. Hulp van de Amerikaanse overheid blijft uit en de bank gaat failliet. Het luidt het begin in van een ongekende financiële crisis. Een jaar na de val van Lehman Brothers blikken we terug en doen we een poging de complexiteit van de crisis te doorgronden.

door Marieke Jansz / RedactiePartners Financieel

Het duurde een halve eeuw voordat we oorzaken en gevolgen van de vorige crisis, die in de jaren dertig van de vorige eeuw, werkelijk hadden begrepen. 'Onze' crisis nu is complexer. Neem alleen al de vraag wanneer die eigenlijk begon. Is dat 15 september 2008, toen zakenbank Lehman Brothers failliet ging? Of is het 2003, toen in Amerika de rente naar 1 procent ging en het opblazen van de zeepbel van de huizenmarkt begon? Of moeten we terug naar begin vorige eeuw, toen Amerikanen het credo 'live now, pay later' begonnen te omarmen?

Centrale bankiers in Europa pinnen de begindatum op 9 augustus 2007. Toen begon de Europese Centrale Bank, gevolgd door de Fed in Amerika, met het in de economie pompen van honderden miljarden euro's en dollars. Smeerolie, noodzakelijk om de geldmarkten tot rust te brengen. De toenmalige president van de VS, George Bush, zei op die dag in augustus dat het onwaarschijnlijk was dat de zwakke Amerikaanse hypotheek voor problemen in de rest van de financiële wereld zouden

zorgen. Hij vergiste zich. In dit artikel een zoektocht naar de belangrijkste oorzaken en gevolgen van deze internationale vertrouwenscrisis.

Kredietzeepbel

Zeepbellen veroorzaken crises, althans, het leeglopen ervan. Hoe groter de bel, des te groter de onzekerheid over de omvang van de klap. Na het barsten van de internetzeepbel in 2000 en de aanslagen van 11 september 2001 raakt de Amerikaanse economie in een recessie. De Fed, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, besluit daarop in 2003 de rente naar 1 procent te verlagen, het laagste peil ooit. Doordat de Fed de rente te lang te laag houdt, creëert de centrale bank onbedoeld een nieuwe bubble, maar dan in de huizenmarkt. Door de lage rente worden enerzijds hypotheek goedkoop, waardoor de vraag naar huizen stijgt en huizenprijzen omhoog schieten. Anderzijds moeten investeerders door de lage rente op zoek naar manieren om hun

Oorzaken

rendement hoog te houden. Die vinden ze op een nieuwe markt voor producten waarin hypotheekleningen zijn verpakt. Het aanbod van die, naar later blijkt, riskante producten neemt explosief toe, doordat steeds meer Amerikanen een hypotheek nemen. De overheid stimuleert het eigenhuizenbezit. De inkomenseisen om een hypotheeklening te krijgen, zijn zeer laag, de bank weet nauwelijks iets van zijn klant die bovendien bij problemen zonder sanctie van zijn huis kan weglopen. De huizenmarkt explodeert en uiteindelijk heeft de prijs van een huis niets meer met de werkelijke waarde ervan te maken. Gesteund door de veronderstelde hoge waarde van zijn huis, voert de Amerikaan zijn consumptie op de pof verder op en raken bankbalansen vergeven van onbetrouwbare leningen. Waarschuwingen dat de kredietzeepbel elk moment kan barsten, worden niet gehoord.

Ondoorgrondelijke kredietproducten

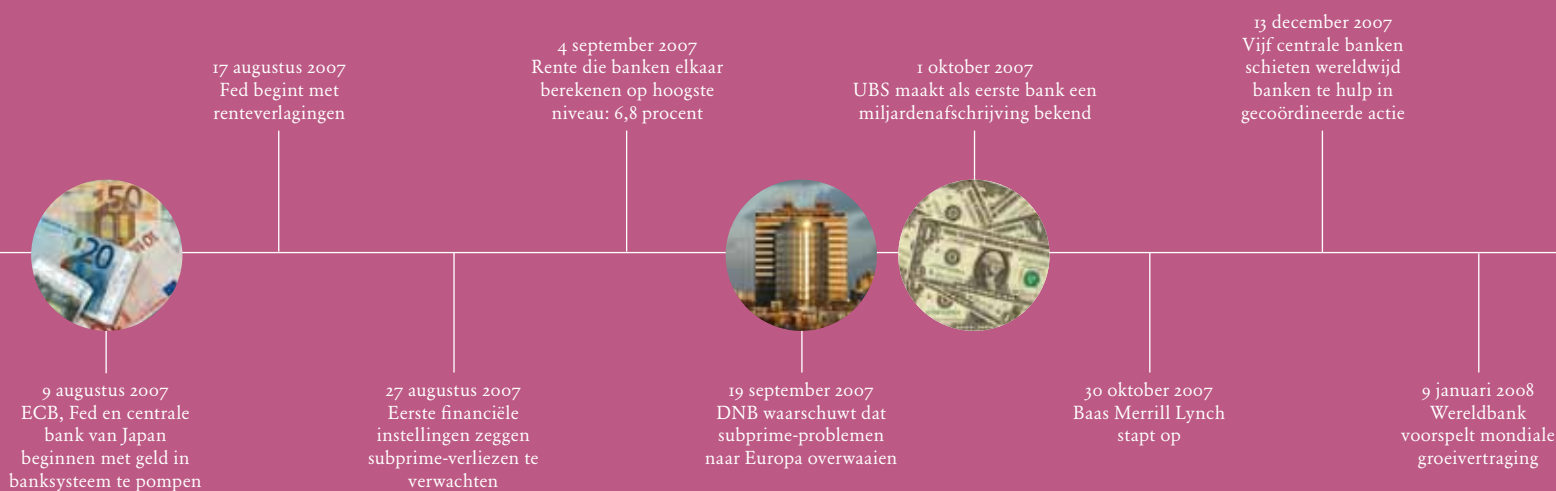
Dankzij krachtige computers kunnen banken systemen verzinnen waarmee ze zwakke hypotheekleningen en twijfelachtige leningen net zo lang splitsen, weer samenvoegen en bundelen totdat ze volgens kredietbeoordelaars Moody's, S&P en Fitch geen of nauwelijks risico in zich herbergen. De eindproducten lijken op een omgekeerde piramide, waarbij één huiseigenaar in het uiterste puntje ervan het hele gewicht van de piramide moet dragen. De 'rating agencies' hebben samen met de banken de tot obligaties gebundelde hypotheekleningen ontwikkeld en ze krijgen dan ook het fraaie triple A-stempel – het laagste risico. Deze zogenaemde securitisaties – samengevoegde activa – ont-

nemen de bank het zicht op zijn klant en zijn kredietwaardigheid. Tegelijk vinden die verpakte spullen hun weg naar met name Europese banken en verzekeraars. Die hebben zo mogelijk nog minder zicht op de mensen achter de hypotheekleningen en gaan af op de gunstige etiketten van de kredietbeoordelaars. De Amerikaanse banken die de hypotheekportefeuilles aan het buitenland verkopen, kopen van de opbrengst weer nieuwe gebundelde zwakke hypotheekleningen. Het gaat grotendeels buiten de bankbalansen om. Kapitaaleisen van toezichthouders worden omzeild. Daardoor en door de complexiteit van de constructies, is het risico uiterst ongewis.

Dat werd een probleem toen in 2007 de huizenprijzdaling begon. Kredietbeoordelaars hadden de kans daarop te laag ingeschat, want hun modellen gingen uit van louter goede jaren. Hun AAA-stempel blijkt niets waard. Dat brengt ook kredietverzekeraars in de problemen. Grote beleggers dekten het risico van de ondoorgrondelijke kredietproducten af met een verzekering. Maar als de zeepbel barst, blijkt geen van de verzekeraars voldoende buffers te hebben.

Globalisering

Beter en sneller transport heeft de wereld kleiner gemaakt. Verbeterde ict deed hetzelfde voor de financiële sectoren in vooral westerse landen. Voor een open economie als de Nederlandse is het bijna een levensvoorwaarde om bij die globalisering aan te sluiten. Maar er is ook een donkere kant: als ergens onverwacht een grote schok optreedt, worden alle met





elkaar samenhangende economieën hard geraakt. Globalisering heeft oude kapitaalbelemmeringen weggenomen, waardoor de in Amerika bedachte kredietproducten de hele wereld over gingen. Europese banken, verzekeraars en pensioenfondsen vulden massaal hun balansen met Amerikaanse schulden en kredietrisico's. Dat de producten later 'giftig' zouden worden genoemd, kon niemand zich toen voorstellen.

Globalisering helpt Amerika zijn problemen te exporteren, maar het importeert ze ook. In een opkomende economie zoals China wordt massaal gespaard, vooral voor de oude dag. Maar het land weet al dat spaargeld niet goed te beleggen. Het vindt zijn weg naar Amerika dat, onder invloed van de aanname dat de economische fundamenten gezond zijn, zich ernstig in de schulden steekt om het geld uit China te krijgen. Daardoor is kapitaal zeer ruim voorhanden in de VS en dat duwt de prijs van geld, de rente, naar een historisch laag niveau. Door die lage rente gaan Amerikaanse beleggers op zoek naar meer renderende en daardoor risicovolle beleggingen, zoals aandelen. Maar de lage rente heeft als psychologisch effect dat de

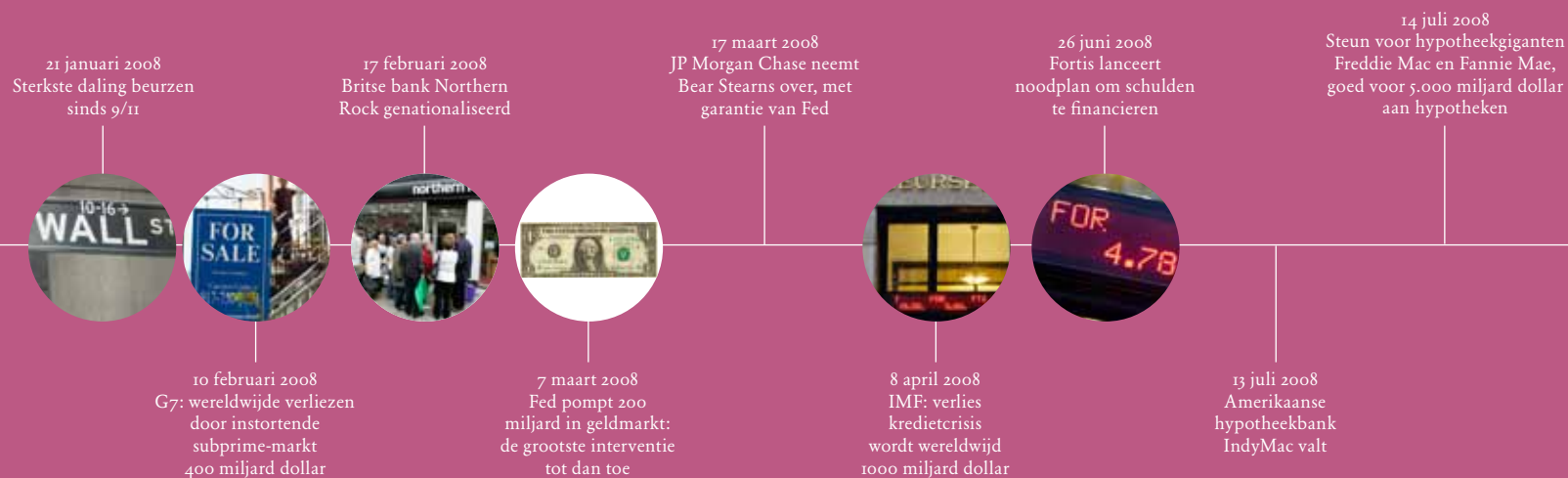
Geld reist de wereld over

Een belegger koopt van Lehman Brothers in Amsterdam 'China Security Notes IV', een mix van obligaties en opties, waarbij de inleg is gegarandeerd. De notes zijn in Groot-Brittannië geconstrueerd waar Lehman in Londen het administratiekantoor voor de gestructureerde obligaties heeft. Het geld van de Nederlandse belegger reist door naar Amerika. In de staat Delaware is de belasting laag en zijn de toezichtregels mild, dus daar is de houdstermaatschappij van de Lehman Brothers bank gevestigd. Een deel van het geld van de Nederlandse belegger wordt gestopt in opties op drie Chinese aandelenindexen, de rest in obligaties van Lehman. Dan gaat die miljardenbank failliet, de garanties van de notes blijken boterzacht. In de kas van de Amsterdamse dochter treffen de curatoren 38.657,97 euro aan.

financiële risico's worden onderschat. De hefboom wordt steeds groter: er staat steeds minder eigen vermogen tegenover het vreemd vermogen waarmee wordt belegd.

Risico's en bonussen

De beloningsregelingen van banken zijn een uiting van de verschillende oorzaken van de crisis. De concurrentie tussen die banken neemt toe, hetgeen ze ertoe verleidt de beste beleggers en handelaren met bonussen van soms tientallen miljoenen dollars of ponden te lokken. Ooit hadden financiële instellingen een traditionele afkeer van risico, daarvan is geen sprake meer. Dat de beleggingsverliezen groot kunnen zijn, wordt genegeerd. Bovendien imiteren handelaren elkaar, omdat hun



bonussen afhankelijk zijn van hun beleggingsrendementen in vergelijking met die van hun collega's en concurrenten. Hun credo: 'Greed is good' uit de film Wall Street (1987). Risicomanagers moeten de handelaren afremmen – hun bonussen staan in geen verhouding tot elkaar. In een directe confrontatie verliezen zij het van de werknemers die het geld met bakken tegelijk voor de bank verdienen – risicomanagers worden gezien als dwarsliggers. Er moet productie worden gedraaid, de concurrerende bank moet de loef af worden gestoken, want dat wil de aandeelhouder. En die wil dat onmiddellijk. Voor gedegen risicoanalyses is geen tijd meer. De beurskoers moet omhoog, voor de aandeelhouder maar evenzeer voor de in aandelen uitgedrukte beloning van het management. Het bedienen van een klant is geen doel maar een middel om de winst te maximaliseren.

In het jaar voor de uitbraak van de kredietcrisis keerde Wall Street bijna 33 miljard dollar aan bonussen uit. In 1985 – de eerste meting – lag dat bedrag nog op 1,9 miljard dollar. Tot woede van velen nemen de bonussen over 2008 en 2009 niet wezenlijk af op Wall Street en in de Londense City.

Innovaties

De kredietcrisis is ook een gewone financiële crisis, want daar gaat volgens de theorie ook altijd een combinatie van forse kredietexpansie en financiële liberalisatie aan vooraf. Minder regels voor de banken is het devies van de Amerikaanse overheid. Hoewel innovatie de financiële sector in de greep heeft, komen Amerikaanse toezichthouders niet met regels om uitwassen te voorkomen. Sterker, investeringsbanken mogen minder eigen

vermogen aanhouden en vergroten dan ook prompt hun hefboom, waardoor de kredietzeepbel weer een stuk groter wordt. De kredietmachine gaat op volle toeren draaien. Het zijn de 'credit default swaps' die de complexe securitisatie-producten verzekeren. In 2007 is de CDS-markt van 45.500 miljard dollar twee keer zo groot als de aandelenmarkt. En het financiële verzekeringsproduct bestaat dan amper tien jaar.

Het typeert het probleem van internationale toezichthouders: de ontwikkeling van nieuwe toezichtregels kan het tempo van financiële innovatie nauwelijks bijhouden. Securitatie wordt een manier om regulering te ontwijken, want banken brengen de gebundelde uitstaande leningen zoals hypotheekleningen onder bij SPV's – 'special purpose vehicles'. Dit zijn vaak op belastingparadijzen gevestigde juridische entiteiten buiten balansen om, waardoor de bank geen kapitaalbuffer hoeft aan te houden voor leningen die zijn ondergebracht bij SPV's. In Nederland moet dat overigens wel. In bijvoorbeeld de VS verleiden de SPV's banken ertoe nóg meer krediet te verlenen. Het wegvallen van vertrouwen trof ook de SPV's, waardoor banken alsnog gedwongen waren ze op hun toch al zwakke balansen te hijsen.

Ingrijpen overheid en centrale bank

Op maandag 15 september 2008 breekt de kredietcrisis wereldwijd écht uit als de 158 jaar oude Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers, een van de belangrijkste spelers in subprime-hypotheekleningen, uitstel van betaling aanvraagt. De Amerikaanse overheid laat de bank failliet gaan, want Lehman is geen 'systeembank' – niet essentieel voor het financiële systeem en dus de economie. Niet ingrijpen blijkt een inschattingfout die er



Directe gevolgen

mede voor zorgt dat overheden en centrale banken uiteindelijk wél moeten optreden. Want het laten gaan van Lehman doet het laatste restje vertrouwen in de financiële wereld verdwijnen. Centrale banken wereldwijd pompen honderden miljarden dollars, ponden en euro's in de geldmarkt om dat vertrouwen weer terug te brengen. Zo koopt de Fed voor 300 miljard dollar staatsobligaties en vergroot aldus de geldvoorraad. In Europa schaft de ECB voor 60 miljard bankobligaties aan. Ook overheden halen alles uit de kast om de financiële sector en de reële economie te stutten. Ze breiden de depositogarantieregeling uit, garanderen nieuwe bankleningen en steunen bankbalansen. De VS maken ruim 4.000 miljard dollar vrij aan economische hulpprogramma's en om banken en verzekeraars te hulp te schieten. EU-landen proberen hun stimuleringsmaatregelen ter grootte van circa 2.000 miljard euro te bundelen. In Nederland grijpt de overheid op ongekende wijze in. ABN Amro en Fortis Nederland worden overgenomen, banken krijgen miljardensteun en de staat neemt bij ING het risico over van een gevaarlijk ogende hypotheekportefeuille. De Nederlandse staatsschuld loopt aanzienlijk op. Doel van alle maatregelen is het vertrouwen in de financiële sector terug te brengen, waardoor geld weer gaat rollen en de economie weer zijn oude groeitempo oppikt.

Geen vertrouwen

Na de val van Lehman vertrouwen banken elkaar niet meer. De ene bank kan nauwelijks inschatten hoe diep de andere in de problemen zit. De waarde van gesecuritiseerde producten op de balans en daarbuiten is volstrekt ongewis. Het is vergif.

Dat banken onderling geld uitlenen is een noodzakelijk onderdeel van een goed functionerende economie. Doordat banken van elkaar niet weten of het uitgeleende geld wel terugkomt, raakt de geldmarkt bevroren. Het rentetarief dat Europese banken elkaar in rekening brengen, de Euribor, staat begin oktober 2008 met 5,2 procent op het hoogste niveau sinds de invoering van deze rente (en de euro) op 1 januari 1999. Hierdoor stijgt het verschil tussen de rente op de risicoloze leningen van de Nederlandse overheid en de tarieven van de banken explosief. In de zomer van 2009 staat de Euribor weliswaar op een zeer lage 1 procent, maar dat wil niet zeggen dat banken elkaar vertrouwen. Een bank maakt een afweging: de rente die hij verdient als hij een miljard een week uitleent, zet hij af tegen de kans dat het miljard nooit meer terugkomt. Resultaat: het miljard verroert zich niet.

Centrale banken proberen de geldmarkt los te wrikken, door honderden miljarden aan gunstige leningen in het financiële systeem te stoppen, zodat banken onderling weer geld lenen. Tegelijk gaat de rente naar de laagst denkbare niveaus: de Fed gaat naar 0 procent, de ECB naar 1 procent. Bovendien geven Europese overheden, zoals de Nederlandse, een staatsgarantie op interbancaire leningen. Voor Nederland is dat 200 miljard, waarvan tot dusver een kleine 50 miljard is 'verbruikt'.

Kredieten

Doordat de interbancaire geldmarkt opdroogt, komen banken in financieringsproblemen. Hun reden van bestaan – geld stallen en dat uitlenen – komt in gevaar. Geld uitlenen, bijvoorbeeld in de vorm van hypotheekleningen, wordt steeds riskanter voor





de banken. Doordat onduidelijk is hoe groot de schade is die ze zichzelf door giftige producten op de hals hebben gehaald, zijn ze er ook niet meer zeker van of hun buffers wel voldoende zijn. Tegelijk neemt vanuit toezichthouders en overheden de druk toe om die buffers te verhogen.

Door de hefboom heeft de kredietcrisis een veel groter effect op de economie dan bijvoorbeeld het knappen van de internetzeepbel. Het leeglopen van de luchtballonnen in huizenprijzen en aandelenkoersen heeft het eigen vermogen van de bankensector weggevaagd. Banken hebben kapitaal dat binnenkomt hard nodig om hun eigen buffers op te hogen. Vraag en aanbod van kapitaal worden losgekoppeld en in veel landen loopt de kredietverlening door banken terug – voor zowel burgers als bedrijven de belangrijkste bron van externe financiering. In Nederland lijkt de terugloop in het aantal (bedrijfs)leningen en hypotheekvoorzieningen vooralsnog mee te vallen.

Onuitroeibare bonussen

De kredietcrisis doet de economie krimpen en de werkloosheid oplopen, maar het meest voor de hand liggende gevolg blijft uit: dat er een eind komt aan de bankbonussen. De extreme beloningen in de financiële sector leiden tot en met president Obama – ‘beschamend’ – tot verontwaardiging, met Richard Fuld als symbool. De ex-topman van Lehman Brothers verdiende vier jaar lang ruim 20.000 dollar per uur.

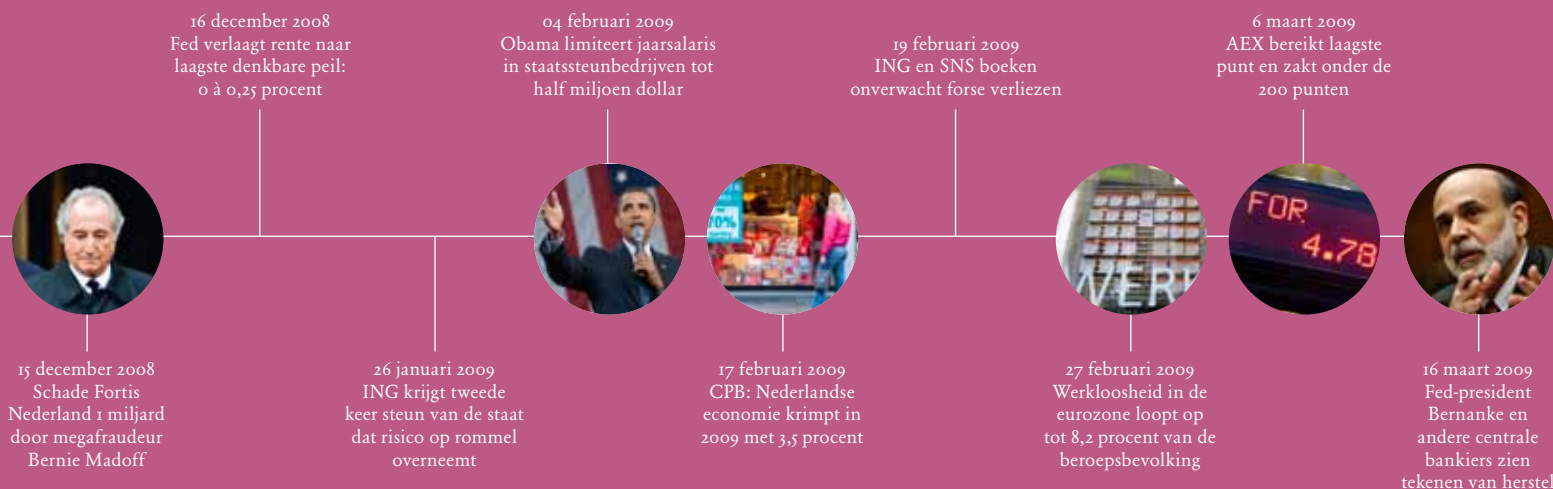
De bonussen blijken in de crisisjaren nauwelijks afgenomen. En de banken in New York en Londen, met de investeringsbanken Goldman Sachs, JP Morgan en Morgan Stanley voorop, gaan dit jaar weer extreme bonussen uitkeren. Want, houden ze vol, dat is de basis van ons succes.

Recessie

Of de wereldeconomie ook zonder kredietcrisis in een recessie zou zijn terecht gekomen, daarover is geen overeenstemming. Feit is dat de financiële crisis de recessie versterkt en verlengt, want uit historisch onderzoek blijkt dat financiële crises de zwaarste en de langste recessies veroorzaken.

Voor het eerst sinds 1975, vlak na de eerste oliecrisis, krimpen dit jaar allebei de economieën van Europa én de VS. Bovendien is er ditmaal ook krimp in Japan. De wereldeconomie maakt volgens het Internationaal Monetair Fonds (IMF) de grootste crisis door sinds de Tweede Wereldoorlog.

Vraaguitval treedt op en de wereldhandel zakt fors in, en daarmee de productie en dus ook de investeringen. Hoewel voor de meeste landen de binnenlandse vraag belangrijker is dan de export, zorgt de ingestorte wereldhandel voor een economische krimp van ongekende omvang. Met enige vertraging, zo is de



Lange termijn

verwachting, zal die krimp zich door terugvallende productie vertalen in de werkloosheidscijfers. Nederland krijgt als kleine, open economie veel last van de dalende wereldhandel: in korte tijd slaat de hoogconjunctuur om naar sterke krimp. Ook in Nederland verdwijnen banen en neemt het aantal faillissementen toe. De overheid zet het instrument van werktijdverkorting in en kampt met begrotingstekorten. Dit laatste overigens vooral als gevolg van de staatssteun aan Fortis, ABN Amro en ING. De economie krimpt dit jaar als zelden tevoren, met 4,75 procent. Er is ook positief nieuws: het consumentenvertrouwen in Nederland blijft op peil.

Lichtpuntjes

Om de gevolgen van de kredietcrisis voor de langere termijn in te schatten, kun je kijken naar de economische theorievorming hierover. Macro-economisch onderzoek laat bij eerdere financiële systeemcrises zien dat in de jaren na zo'n crisis het bruto binnenlands product niet meer zo sterk groeit als in de jaren ervoor. Met andere woorden: de economie wordt na de kredietcrisis niet meer de oude.

Desondanks zijn er de laatste tijd voorzichtige lichtpuntjes: de beurzen veren op, de huizenprijzen in de VS stijgen en het producentenvertrouwen in Duitsland neemt toe. De onderdelen van ABN Amro die in handen zijn van de staat hebben het eerste kwartaal van dit jaar lichte winst geboekt.

Het begin van de weg omhoog? Niemand weet wanneer het einde in zicht is. Vooral nog zijn de overheidsschulden

De toekomst

Vragen die beleidsmakers moeten beantwoorden:

Kredietderivaten – Moeten toezichhouders gaan eisen dat innovatieve financiële producten alleen nog via transparante en gereguleerde beurzen worden verhandeld?

Toezicht – Moeten we naar regionale (bijvoorbeeld Europese) of zelfs mondiale toezichhouders?

Bonussen – Moeten bonussen voortaan alleen op basis van langetermijnrendementen worden uitgekeerd? Moeten er als tegenhanger van bonussen ook boetes komen?

Centrale banken – Moet monetair beleid voortaan ook gebruikt worden om zeepbellen in de huizen- en aandelenmarkt door te prikken?

Banken – Hoe groot moeten de kapitaalbuffers van een bank zijn? En moet het gewone banken, die spaargeld van burgers beheren, verboden worden zich op risicovolle markten te begeven?

wereldwijd flink toegenomen – in Nederland volgend jaar 66 procent. Dit duwt belastingen omhoog, waardoor de werkloosheid toeneemt en de reële lonen lager worden. Tegelijk nemen de belastinginkomsten mogelijk af, doordat de crisis vermogens van huishoudens en pensioenfondsen aantast. En doordat tegenover die lagere inkomsten voor de overheid hogere uitgaven staan, verslechtert de begroting structureel. Nederland kent volgend jaar een begrotingstekort van 6,7 procent.

Positief aan de crisis is wat econoom Schumpeter 'creatieve destructie' noemde. Noodgedwongen moeten bedrijven efficiënter werken, hetgeen innovatie stimuleert. Zulke bedrijven en hun werknemers komen als winnaars uit elke crisis.





Kern van de kredietcrisis

‘Er was sprake van een collectieve ontkenningfase’

DNB-directeur Henk Brouwer is gematigd optimistisch, maar blijft op zijn hoede: de arbeidsmarkt ijlt na op de economische ontwikkeling, de opverende beurzen rechtvaardigen geen harde voorspellingen en het consumentenvertrouwen wordt niet hersteld met een peptalk.

door Loek van Daalen en Ellen Tolsma

Laten we dit interview positief beginnen. De beurzen in Amerika en Azië veren weer wat op, het producentenvertrouwen is bij onze burens in Duitsland licht toegenomen. Is de weg omhoog weer gevonden?

‘Er zijn positieve economische ontwikkelingen, zoals de geldmarkt die weer wat beter functioneert. Toch is het te vroeg om te juichen. De arbeidsmarkt reageert altijd vertraagd. Als het dieptepunt van de economische neergang al is bereikt, dan moet het dieptepunt in werkloosheid meestal nog komen. De echte klappen gaan in Nederland op dit terrein dan ook nog vallen. Verder zijn er de nodige problemen op te lossen bij de pensioenfondsen. Het op peil brengen van de dekkingsgraden zal nog een pijnlijk proces worden. Er wordt weliswaar niet op grote schaal nominaal gekort op de pensioenen, maar wel in de indexatie. En dat kost echt koopkracht. En voor wat betreft de beurzen: de beurskoersen waren ook wel héél erg laag. De recente opleving is voor een groot deel dan ook een correctie op een doorgesloten trend naar beneden. Daar zou ik geen voorspellingen aan willen koppelen.’

Ziet u dan helemaal geen tekenen van herstel?

‘Jawel, die zijn er wel degelijk. Maar het zijn vooralsnog zeer voorzichtige tekenen, waarvan ik hoop dat deze zich doorzetten. Voor Nederland moet het heil voornamelijk uit het buitenland komen, waar wij als handelsland zeer afhankelijk van zijn. Ons herstel zou moeten komen van bijvoorbeeld de Verenigde Staten, die samen met Japan de grootste dreunen hebben moeten opvangen en waar de overheid zeer agressief met steunmaatregelen is opgetreden. Ons herstel zou ook moeten komen uit Duitsland, waar de productiegroei nog van de grond moet komen. Herstel in Engeland, ook al een voorname handelspartner van ons, laat lang op zich wachten. Dat land zit in een diepe dip.’

Een sombere boodschap...

‘Het is belangrijk om problemen te benoemen. De Nederlandse Bank heeft al in 2007 en 2008 consequent gewaarschuwd voor de tot duizelingwekkende hoogten gestegen euforie. Dit werd ons niet altijd in dank afgenomen. Iedereen profiteerde

volop van de groei en niemand mocht dit feestje verstoren. Er was sprake van een collectieve ontkenningfase, waar de kern in schuilt van de oorzaken en de diepte van deze crisis. Het herstel van vertrouwen van zowel de consument als de producent is essentieel. Maar dat lukt niet met een peptalk. Dat moet komen van signalen dat het herstel er is en van stimulering van de economie door de overheid, zoals die, op verschillende manieren, in veel landen heeft plaatsgevonden.'

De basis voor het herstel ligt volgens velen in het stimuleren van de kredietverlening. In hoeverre klopt het beeld dat de banken in Nederland de hand angstvallig op de knip houden? 'Een *credit crunch* heeft zich wereldwijd gelukkig niet voorgedaan. De kredietverstrekking door banken is in Nederland wel wat afgevlakt, dat wil zeggen dat de groei zwakker is geworden. Maar er is nog wel degelijk groei. Die afvlakking is voornamelijk te wijten aan de gekrompen vraag, niet zozeer aan het aanbod van de banken. Er is geen sprake van kredietrantsoenering door banken, wel van meer voorzichtigheid. Wat betreft hypotheek zijn banken bijvoorbeeld lange tijd te ver doorgeschooten in de verhouding tussen inkomens en de hoogte van de kredietverleningen. Dit wordt nu bijgesteld.'

Hoe ziet u de rol van de overheid voor de nabije toekomst? 'Tot nu toe zien we wereldwijd interventies van overheden in de financiële sector. In ons land is het aantal afschrijvingen en interventies relatief beperkt gebleven, hoewel sommigen de indruk willen wekken dat het episch centrum van de aardbeving in Nederland heeft gelegen. De kapitaaloverdrachten van de overheid aan financiële instellingen zijn hier weliswaar hoog, maar dit betreft vooral de overname van ABN Amro en Fortis Nederland. Overigens is zo'n overheidsparticipatie een medicijn dat op de korte termijn krachtig kan werken, maar dat op de langere termijn kwalijke bijwerkingen kan hebben. Het *level*

playing field tussen instellingen wordt bijvoorbeeld verstoord omdat de een wel en de ander geen steun heeft ontvangen. Verder is een overheid er niet om een bank te runnen: er zal een weg moeten worden gevonden om stap voor stap de rol van de overheid af te bouwen en de kapitaalinjecties af te lossen. Dit zie je in de VS al gebeuren en zal ook hier mondjesmaat gebeuren, maar dan alleen als het niet ten koste gaat van de solvabiliteit van instellingen.'

Wat kan het internationale toezicht doen om het vertrouwen in de financiële sector te herstellen?

'We zijn druk bezig de kwetsbaarheden aan te pakken. In een opgaande conjunctuur neemt bijvoorbeeld de risicobereidheid enorm toe. Het Bazels Comité komt met maatregelen die ervoor zorgen dat banken in goede tijden meer kapitaalbuffers opbouwen voor slechte tijden. Een ander aandachtspunt is dat de verhouding tussen de *assets* van een bank, zoals een hypotheekportefeuille, en haar eigen kapitaal lange tijd zoek was. Er komen maatregelen van het Bazels Comité om de hefboomconstructies die daarvoor hebben gezorgd aan banden te leggen. Verder neemt het toezicht de rol van de *rating agencies* onder de loep en worden de accountancyregels doorgelicht. Ook zullen we grotere transparantie gaan eisen, zodat beleggers beter weten waar ze instappen.'

Ziet u de toekomst van de Nederlandse financiële sector zonnig in?

'Nederland is niet bovenmatig geschaad door de financiële crisis. En dat is maar goed ook, omdat de financiële sector cruciaal is voor onze economie. De uitstralingseffecten zijn gigantisch, bijvoorbeeld voor de financiering van het overige bedrijfsleven, maar ook voor de werkgelegenheid in de sector zelf en in andere dienstverlenende sectoren. Om positief te eindigen: ik zou niet weten waarom ons financiële stelsel hier niet gezond uit te voorschijn zou kunnen komen.' •

Risico's

door Marloes Foudraïne,
Econoom bij de Nederlandsche Bank –
Divisie Economisch beleid en onderzoek

Op de tennisbaan loop ik op iedere bal, dus ook op die ene die eigenlijk net te kort is om te halen. Ik doe dit bewust, want ik wil winnen en neem de bijbehorende risico's voor lief. Vorige week resulteerde dit in een flinke schuiver met een grote schaafwond op knie en bovenbeen als blijvende herinnering. Met het oog op een bruiloft van deze week, waarvoor ik als getuige flink in mijn outfit heb geïnvesteerd, heb ik misschien niet de juiste afweging gemaakt om voor die korte bal te gaan. Want de schaafwond doet toch afbreuk aan mijn leuke jurk, en zo belangrijk was dat ene punt eigenlijk niet.

Het is een cliché, maar risico's zijn overal. In het verkeer, thuis en op de werkvloer. Zeker in de wereld van de centrale bankiers worden risico's meteen en alleen geassocieerd met gevaar. Hoewel er aan ieder risico altijd een zekere mate

van gevaar kleeft, zijn de twee geen synoniemen. Soms wordt uit het oog verloren dat het nemen van risico's ook kansen en mogelijkheden biedt. Aan het lopen op een korte bal kleeft niet alleen het risico van een valpartij, maar het biedt ook de mogelijkheid tot het scoren van een belangrijk punt.

Een bewuste afweging maken, daar gaat het om bij het omgaan met risico's. Een inschatting maken van de gevaren en de kansen die een gebeurtenis biedt, en hier op een goede manier mee omgaan. In een bepaalde situatie speel je alles of niets, in een andere kies je zekerheid boven rendement. Een belangrijke leidraad hierbij is om je niet te laten leiden door angst, want angst is een slechte raadgever. Daarnaast: gebruik je verstand en vertrouw op jezelf. Maar bovenal: leer van je fouten. Ik laat de volgende keer die korte bal lopen... •



Z^{*}nnnek^{*}ningen- gedrag

Rem op risico's

De bomen groeiden tot aan de hemel, consumenten en investeerders dachten dat er geen risico's kleefden aan ongebreidelde expansie. Dit geloof bleek onterecht. Vraag is of riskmanagers de ineenstorting van de financiële markten wél zagen aankomen.

door Ellen Tolsma

Gert Demmink, partner bij Philip Sidney, een consultancy-bureau op het gebied van compliance & integriteit, denkt dagelijks na over de rol die riskmanagers binnen organisaties spelen en zouden moeten spelen. Volgens hem is de positie die riskmanagement in een organisatie inneemt, essentieel gebleken: 'Het zegt alles over de ambities van bestuurders. Bestuurders willen vaak wel dat iemand zich met compliance bezighoudt, zolang het maar op veilige afstand gebeurt en zij zelf geen deel uitmaken van interne monitoring. Onterecht, want juist in de bestuurskamer bevinden zich de grootste risico's. Daar hebben we de afgelopen tijd fraaie voorbeelden van gezien.' CEO's kregen volgens Demmink de laatste jaren ongekend veel vrijheid en vertrouwen. Dit sloeg door naar 'Zonnekoningengedrag'. Het niet af hoeven leggen van verantwoording, je onaantastbaar wanen. Als de crisis iets heeft benadrukt, dan is het dat state-of-the-art risicoanalyses een mooi hulpmiddel vormen, maar dat de menselijke factor van ongekend belang is. Een CEO kan een organisatie tot grote hoogten opstuwen, maar deze ook ten val brengen.'

Remmen

Hadden riskmanagers dichter tegen de macht aan moeten leunen? 'Dat in ieder geval. Er was maar één ding waar de CEO's naar luisterden en dat waren de bonussen. Daarin vonden ze vaak hun gelijke in de aandeelhouders, die ook op kortetermijndoelen zijn gericht. Het onvermogen om te zien waar een organisatie werkelijk bij gebaat is, namelijk winstmaximalisatie en bedrijfscontinuïteit, heeft ten dele geleid tot de crisis. Riskmanagers moesten en moeten duidelijk maken welke rol zij kunnen spelen in het behalen van deze langetermijndoelstellingen.'

Door voorzichtig en risicomijdend te opereren? 'Juist niet. Waarom heeft een auto remmen? Zodat hij heel hard kan rij-

den. Je kunt juist gedurfd en innovatief ondernemen als je weet dat de goede mensen in de organisatie je op tijd door de bochten loodsen. Zo kun je juist je winst verhogen in plaats van deze in te perken.'

Oerbrein

De riskmanagers hadden volgens Demmink al veel eerder een stevigere positie binnen de top van de organisatie moeten claimen. 'Wat niet wil zeggen dat de crisis dan heel anders was verlopen. Veel riskmanagers zagen wel wat er aan de hand was, maar grepen niet in omdat zij zich een roepende in de woestijn voelden. Er werd niet met collega-risicobeheersers gepraat, er kon geen gezamenlijk plan worden getrokken. Die samenwerking moet beter.'

Vaak wordt gezegd dat de constructies zo complex waren dat niemand de crisis had kunnen zien aankomen. Dat vindt Demmink te gemakkelijk. 'Je mag nooit zeggen dat een systeem heeft gefaald. Het zijn de mensen binnen alle geledingen van de financiële markt die zich niet meer afvroegen wat ze eigenlijk kochten. Wij hebben een aangeboren neiging tot het aangaan van risico's. Ons oerbrein handelt instinctief en herkent alleen risico's op basis van directe herinnering. Dit kan telkens weer tot prachtige oplossingen, maar ook tot grote fouten leiden.' Risico's zijn volgens Demmink dan ook nooit helemaal te vermijden. 'We kunnen alles. We kunnen stevige stresstesten in het leven roepen, prachtige risicomangementssystemen ontwerpen, we kunnen mensen naar de maan sturen. Maar wat we niet kunnen is risico's volledig inschatten. Dit doen we door patronen te ontdekken in wat we in het verleden hebben ervaren, door scherp te kijken naar wat er in de wereld om ons heen gaande is. Toch kun je nog zo veel shuttles naar de maan sturen, het gaat altijd een keertje mis. Ondanks alles moeten we accepteren dat we ergens weer teleurgesteld raken.' •

Dubai: parel van het Midden-Oosten

In Dubai verschijnt keer op keer een nieuwe parel op de kroon: een topgebouw, een droomeiland. Door de mondiale recessie verliest deze parel iets van haar glans. Deel vier in een serie over opkomende economieën.

door Marijke Hoogendoorn



Dubai, een van de zeven Verenigde Arabische Emiraten, is uitgegroeid tot wereldstad van allure. Met een jaarlijkse economische groei van 16% was Dubai jarenlang *booming*. En dat zie je terug in de stad. Dubai-stad beschikt over de hoogste wolkenkrabbers ter wereld, de grootste golfbaan, het grootste themapark, het enige 7-sterrenhotel ter wereld, de grootste *shopping mall*. Het leek niet op te kunnen – tot de kredietcrisis toesloeg.

Dubai was eens een klein dorpje bij de Dubai-kreek, waar de bevolking leefde van de visvangst en landbouw. In 1830 vestigde zich hier de Bani Yas-stam, onder leiding van de Maktoum-familie, waarvan de nabestaanden over het Dubai van vandaag heersen. De ontdekking van parels bracht grote voorspoed. Het leidde tot de opkomst van Dubai als

handelsstad. Rond de eeuwwisseling had Dubai de grootste parelmarkt ter wereld. Toen Japan in 1940 met gekweekte parels de markt veroverde, stortte de verkoop van natuurlijke parels in. De lucratieve parelmarkt van Dubai ging teloor. Handelaren in Dubai zochten hun geluk in de goudhandel en algauw werd daar aan goed verdiend.

Oliedollars

In het Midden-Oosten werd na de Tweede Wereldoorlog intensief gezocht naar olie. In 1966 was het raak in Dubai en een paar jaar later begon Dubai olie te exporteren. Rond deze tijd besloot Groot-Brittannië zich terug te trekken uit de Golfregio. In 1971 werd de federatie van de Verenigde Arabische Emiraten gevormd: van de zeven emiraten zijn Dubai en Abu Dhabi de grootste. Met de

ontdekking van olie kwam Dubai economisch opnieuw in een stroomversnelling.

Terwijl Abu Dhabi over enorme olievoorraden beschikt, naar schatting 10% van de wereldreserves, is de olierijkdom van Dubai beperkt. Om verder vooruit te komen moest Dubai dan ook niet te afhankelijk blijven van olie. De oliedollars, die vanaf de jaren zeventig binnenstroomden, zijn direct geïnvesteerd in andere sectoren. Gekozen is voor diversificatie: de opbrengst van de olie-export is gestoken in infrastructuur, handel, toerisme, financiële en zakelijke dienstverlening.

Palmeilanden

De toenmalige heerser sjeik Maktoum bin Rashid Al Makhtoum, en zijn opvolger en broer Mohammed bin Rashid Al



Dubai

Hoofdstad: Dubai

Staatsvorm: onderdeel van de federatie van de Verenigde Arabische Emiraten

Oppervlakte: 3900 km²

Aantal inwoners: 1,4 miljoen

Nationale taal: Arabisch

Munt: dirham

Import uit: VS, Duitsland, Japan en Frankrijk

Export naar: Zuid-Korea, Japan, China, India, Oman, Singapore

Makhtoum, hebben alles op alles gezet om Dubai te transformeren tot een handelsstad en een financieel centrum van internationale allure, zoals New York of Tokio. Olie maakt nog maar 6% van het bbp uit; ruim 80% komt voort uit de internationale handel, service-industrie en toerisme. Vandaag de dag is Dubai het derde exportcentrum in de wereld (na Hong Kong en Singapore) met 185 verschillende nationaliteiten en 3.510 internationale bedrijven in de vrijhandelszones. Een kleine tweeduizend bouwkransen, ofwel 18% van alle bouwkransen ter wereld, staan in Dubai. De bouwexplosie is uniek in de geschiedenis. De vastgoedmarkt is gigantisch, de meeste kantoren, hotels, *shopping malls* en wooncomplexen zijn spectaculaire bouwwerken. Bij de meest prestigieuze bouwprojecten zijn Nederlandse bedrijven betrokken.

Baggeraar Van Oord maakte furore met de aanleg van de palmeilanden, kunstmatig aangelegde eilanden in de vorm van palmbomen voor de kust van Dubai. Het nieuwste project 'The World' is een groep van kunstmatige eilanden in de vorm van de wereld. Vlak daarbij ligt Jurima Beach, een stuk strand met top-hotels en luxe resorts. Hier staat het duurste hotel ooit, Burj Al Arab, met suites die meer dan 15.000 euro per nacht kosten.

Huizenprijzen kelderen

De parel van het Midden-Oosten verliest iets van haar glans door de mondiale recessie. Wereldwijd zijn de handel, het toerisme en vastgoed hard geraakt door de crisis. Daarmee zijn juist de belangrijke groeimotoren van Dubai gaan haperen. De Verenigde Arabische Staten zijn

te hulp geschoten met een lening van 10 miljard dollar om de rente op leningen te kunnen betalen en aflossen. De huizenprijzen kelderen en de geldstromen voor projectontwikkelaars zijn opgedroogd. Voor het eerst vallen er ontslagen. Zo'n 85% van de inwoners komt uit het buitenland. Iedereen die zijn werk kwijtraakt, moet het land uit. Tienduizenden arme Aziatische bouwvakkers, vooral uit India, zijn naar huis gestuurd. Er zijn geen kopers voor de superappartementen op The World. Maar de dip zal niet eeuwig duren. Zodra er weer geld is, bouwen ze verder. Want, zoals sjeik Mohammed eens zei: 'De meeste mensen praten. Wij doen. Zij plannen, wij presteren. Zij twijfelen, wij gaan vooruit.' Ongetwijfeld zal er over enkele jaren weer een nieuwe parel op de kroon verrijzen. •

Ossip Zadkine

door Alexander Strengers
Voorzitter Kunstcommissie

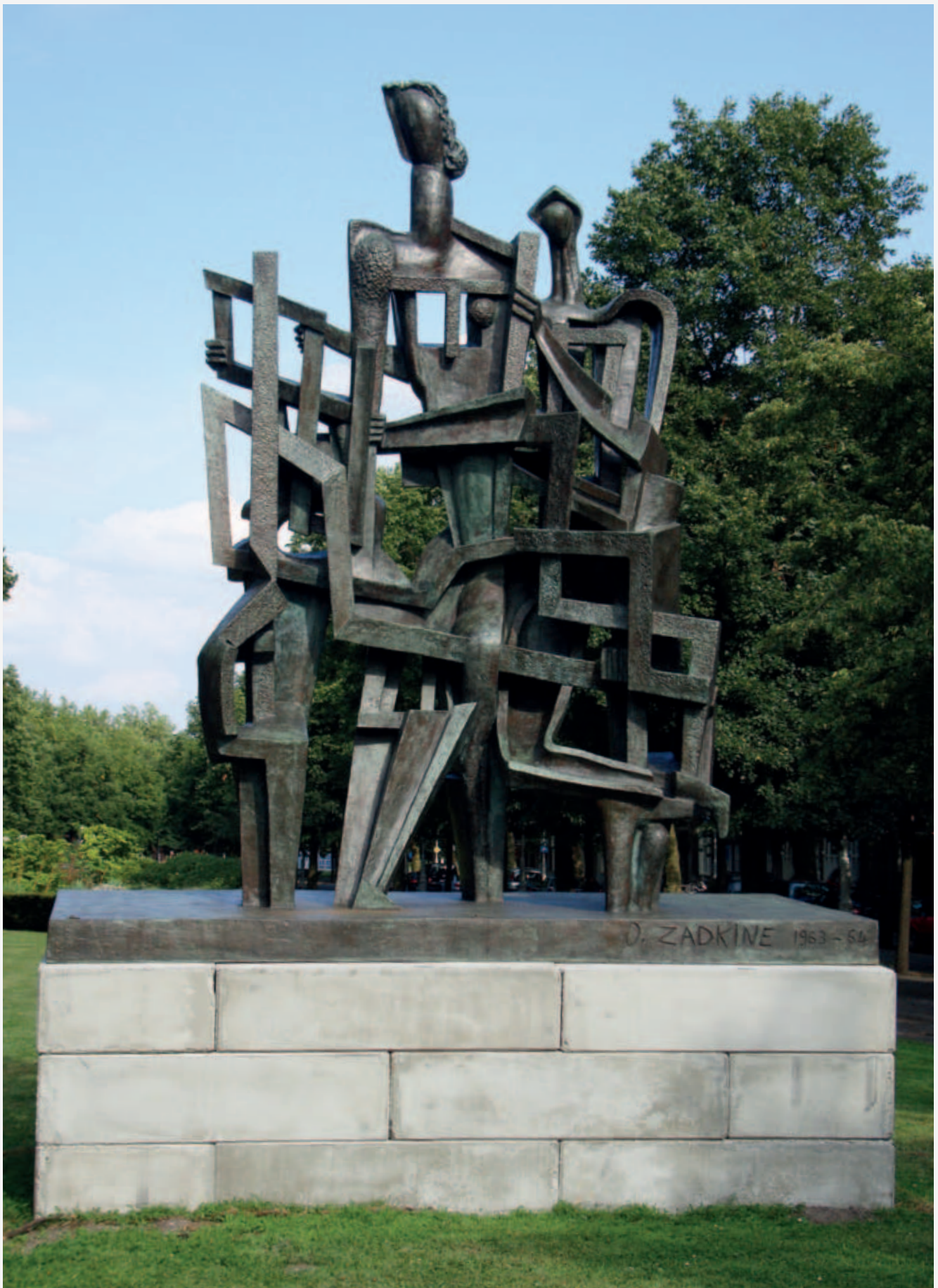
Voor het eerst is het mogelijk om het prachtige beeld *La Demeure Humaine* van Ossip Zadkine, uit de collectie van de Nederlandsche Bank, van dichtbij te bekijken. Het beeld staat tijdelijk op een prominente plek midden op de Amsterdamse Apollolaan. Niet op zijn oorspronkelijke hoge tafel, een ontwerp van architect Jelle Abma, maar op een sokkel van betonblokken van een meter hoog. Hierdoor is het beeld heel goed te bekijken. *La Demeure Humaine* maakt samen met 42 andere sculpturen, waaronder *De Gezusters* van Carel Visser uit de collectie van DNB, deel uit van een tentoonstellingsroute aan de Apollo-

en Minervalaan in Amsterdam-Zuid. De route ArtZuid is een initiatief van een aantal bewoners dat hun wijk op een bijzondere manier onder de aandacht wil brengen. Architect Roberto Meyer en kunstenaar Michiel Romijn maakten als curatorenduo de keuze van de werken. De sculpturen staan nog tot 26 oktober langs de route.

La Demeure Humaine is in de periode 1962-1966 speciaal ontworpen voor de noordgevel van het bankgebouw aan het Frederiksplein. Ten behoeve van de perspectiefwerking werd het beeld naar voren hellend op de sokkel

geplaatst. Het beeld moest, hoog uitstekend boven de daklijst, vanaf elk punt van het Frederiksplein te zien zijn. De snelle groei van de bomen verhinderde echter al snel het zicht op het werk. De sculptuur werd daarom verplaatst naar het Westeinde. Deze plek veroorzaakte reacties van onder meer het tijdschrift *Jong Holland*, dat de verplaatsing een foute beslissing vond. Zo ver wilde de Kunstcommissie niet gaan, maar zij deelde wel de klaagzang over de omgeving van het beeld. Samen met de deelraad Amsterdam-Centrum wordt nu naar een nieuwe plek gezocht, mogelijk midden op het Frederiksplein. •

La Demeure Humaine, 1966
Brons
4,5 meter hoog



EMU geeft impuls aan integratie obligatiemarkt

De Economische en Monetaire Unie (EMU) heeft binnen het eurogebied een uniforme obligatiemarkt tot stand gebracht. Dit blijkt uit het onderzoek van Refet Gürkaynak (Bilkent University en CEPR).

door Gabriele Galati



Refet Gürkaynak

Een van de belangrijkste successen van de EMU is de impuls die zij heeft gegeven aan de integratie van de Europese financiële markten. Dit geldt vooral voor de Europese obligatiemarkten. Refet Gürkaynak en zijn medeauteurs menen dat de EMU, ondanks verschillen in kredietrisico- en liquiditeitskenmerken tussen landen, heeft gezorgd voor één uniforme obligatiemarkt voor het eurogebied. Wat heeft dit integratieproces bevorderd? Volgens Refet Gürkaynak is de invoering van een gemeenschappelijk monetair beleid van veel invloed geweest, meer nog dan de euro of de afstemming van het

begrotingsbeleid. Het monetaire beleid heeft bijgedragen aan lagere en minder volatiele lange rentes en stevige verankerde langetermijninflatieverwachtingen. Vooral de langetermijnrendementen reageren minder sterk op economisch nieuws. De financiële crisis heeft hierdoor in het eurogebied nauwelijks vat gehad op de totstandkoming van één uniforme obligatiemarkt. •

Recente seminars

28 mei:

The New Global Financial Architecture, Luc Laeven (IMF)

11 juni:

Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area, Refet Gürkaynak (Bilkent University, Turkije)

23 juni:

The Role of the Annuity's Value on the Decision (Not) to Annuitize: Evidence from a large Policy Change, Monika Büttler (St. Gallen University, Switzerland)

Toekomstige seminars

18 september:

The Great Inflation Drift, Marvin Goodfriend (National Bureau of Economic Research)

01 oktober:

Misperceptions, Heterogeneous Expectations and Macroeconomic Dynamics, Richard Harrison (Bank of England)

22 oktober:

Central Bank Policy Rate Guidance and Financial Market Functioning, Richhild Moessler (BIS)

19 november:

Olivier Pierrard (Centrale Bank Luxemburg)

De seminars zijn een platform waar binnen- en buitenlandse wetenschappers hun onderzoeksresultaten presenteren. Het actuele programma staat op www.dnb.nl. Voor meer informatie kunt u contact opnemen met Rodetta Noordwijk, tel. 020-5241984, e-mail: r.j.noordwijk@dnb.nl.

DNB PUBLICATIES

Onder meer de volgende uitgaven van de Nederlandsche Bank zijn verkrijgbaar:



‘Scoren met beleid’
digitaal lesprogramma
tweede fase havo/vwo



‘Waar voor je geld’
praktische lesopdrachten
tweede fase havo/vwo



‘DNB in beeld’



‘Goud, Geld en Geheimen’
publieksbrochure



‘De geschiedenis
van ons geld’



‘Echt of vals?’
cd-rom met de echt-
heidskenmerken van
de eurobiljetten

Periodiek verschijnen

- Jaarverslag
- Kwartaalbericht
- Statistisch Bulletin
- Overzicht Financiële Stabieleit

DNB publiceert ook over haar wetenschappelijk onderzoek

- Working Papers
- Occasional Studies

Alle uitgaven zijn online beschikbaar.

U vindt ze op www.dnb.nl.

De uitgaven kunt u ook bestellen via onze website, per e-mail (info@dnb.nl) of via een brief die u kunt richten aan: De Nederlandsche Bank
Afdeling Facilitaire diensten / Postkamer
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Colofon

DNB Magazine is een twee-
maandelijks uitgave van de
Nederlandsche Bank.

Redactieadres:

DNB Magazine
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam
t 020 524 5781 / 5753
f 020 524 2228
e magazine@dnb.nl
www.dnb.nl

Hoofdredactie:

Loek van Daalen

Eindredactie:

Marijke Hoogendoorn, Ellen Tolsma

Aan dit nummer werkten mee:

Willem Bakker, Melle
Bijlsma, Marloes Foudraïne,
Gabriele Galati, Marco Hoeberichts,
Marieke Jansz / RedactiePartners
Financieel, Alexander Strengers,
Eric Went

Fotografie / Illustraties:

Erwin van Amstel (in Beeld), ANP,
Rhonald Blommestijn (illustratie p.8),
Rob Meulemans, Alexander
Strengers.

Vormgeving en druk:

Joh. Enschedé Amsterdam (vorm-
geving), Fd-Reproductie (productie)
Drukkerij De Bink (drukkerij)

Abonnementen:

Een abonnement op DNB Magazine
is gratis en uitsluitend schrifte-
lijk of per e-mail aan te vragen.
Adreswijzigingen en opzeggingen
eveneens schriftelijk opgeven.

Abonnementenadministratie:

DNB Magazine
Antwoordnummer 2670
1000 PA Amsterdam
e aanvraagmagazine@dnb.nl

Artikelen uit DNB Magazine mogen
niet zonder toestemming van de
redactie worden overgenomen.



De invloed van risico's op ons dagelijks leven. Fotograaf Erwin van Amstel was in Mexico toen de Mexicaanse griep uitbrak. Hij greep zijn camera en legde vast hoe het alledaagse in een nieuw licht werd gezet.

