



Feesten, beesten, gokken

Paauze voor de medewerkers van Lehman Brothers in Londen op 15 september 2008, de dag waarop de Amerikaanse investeringsbank uitstel van betaling aanvroeg Foto Reuters/Andrew Winning

Gillian Tett kijkt met antropologisch oog naar de financiële crisis

In een voortreffelijk boek traceert een sterverslaggever van de *Financial Times* het ontstaan van de kredietderivaten die de financiële crisis veroorzaakten. Het kon niet op – totdat het mis ging.

Gillian Tett: *Fool's Gold. How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*. Little, Brown, 338 blz. € 24,-

CAROLINE DE GRUYTER

Juni 1994. Tijdens een brainstormweekend in het Boca Raton Hotel aan de goudkust van Florida gaat een groepje jonge ambitieuze bankiers van JP Morgan zo 'los', dat ze elkaar met kleren aan in het zwembad smijten. Meubilair vliegt er achteraan. Sommigen racen in golfkarretjes over het gazon. Eentje breekt tijdens een stoeipartij zijn neus. De meesten verschijnen aan het ontbijt met een flinke kater.

Met deze anekdote begint Gillian Tett, verslaggever financiële markten bij de *Financial Times*, haar boek *Fool's Gold. How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*. Hoewel, anekdote? Tett is van huis uit antropoloog. In dit boek, dat gaat over de bank JP Morgan vóór en tijdens de financiële crisis, kiest zij niet voor niets dit weekend uit als het begin van alle ellende. Dit was namelijk het moment waarop, tussen het beesten en feesten door, het idee van de 'credit derivative' werd geboren.

De mannen van JP Morgan waren, zoals uit de hierboven beschreven feestelijkheden mag blijken, lichtelijk gefrustreerd. Ze stonden in de jaren negentig aan de wieg van veel financiële innovaties, maar andere banken kopieerden die producten en maakten er binnen de kortste keren meer winst mee. Dat kwam doordat zij meer risico's namen. JP Morgan was een traditionele bank die prudentie hoog in het vaandel had staan, en dat graag zo wilde houden.

Om zich te ontdoen van deze vernederende 'vloek van de innovatiecyclus' (iets bedenken waar anderen rijk mee worden), was dit brainstormweekend georganiseerd. Konden zij, slimme Ivy Leaguers met hun clubachtige teamgeest, niet een

briljant financieel product bedenken waarmee de bank weinig risico liep en toch stevig kon verdienen? Iets wat het predikaat 'The Next Big Idea' kon krijgen?

In Florida, in een zaaltje met uitzicht op palmbomen en de zee, opperde één van de half-brakke bankiers dat de bank kon proberen het risico van niet-terugbetaalde leningen af te kopen – zoals graanboeren het risico van mislukte oogsten afkopen. Hoewel niet alle aanwezigen registreerden wat hij zei, zag Peter Hancock, hun 35-jarige baas en 'intellectuele vader', meteen de potentie hiervan. Hij maakte notities. Onder zijn hoede zouden de eerste zogeheten kredietderivaten aan hun opmars beginnen. 'Het was pas jaren later', schrijft Tett, 'dat het team de gevolgen overzag van deze kredietderivaten. Zoals met alle derivaten het geval is, boden deze instrumenten een manier om risico [voor de bank] onder controle te krijgen. Maar ze konden dat risico ook uitvergroten. Het hing er maar vanaf hoe je ze gebruikte. Het eerste was wat Hancock er in aantrok. Maar het was het tweede dat zo'n tien jaar later dominant zou worden, en zou bijdragen aan een wereldwijde financiële catastrofe.'

Tett, in 2008 en 2009 Brits financieel journalist van het jaar, beschrijft de opmars van de handel in kredietderivaten leesbaar en tot in alle absurditeit. De essentie is simpel en voor iedereen te begrijpen. Een bank leent iemand geld om een huis te kopen. Daarna vindt de bank een andere instelling bereid om het risico dat deze persoon het geld niet terugbetaalt, over te nemen in ruil voor een bepaald bedrag. De bank betaalt dus een premie om van het risico af te zijn, en een ander verdient iets door het risico over te nemen. 'Het idee is simpel', schrijft Tett. 'Zulke deals waren voor iedereen interessant.'

De hoogte van de premie hangt af van diverse factoren. Die factoren werden, naarmate de handel omvangrijker werd, met groeiende wiskundige precisie door computers berekend. Toen JP Morgan medio jaren negentig de eerste kredietrisico's doorverkocht, bestonden er alleen meer of minder risicovolle types. Later, toen andere banken zich – scheel van jaloezie – ook op deze markt hadden gestort, werden die types opnieuw gebundeld en opgeknipt naar hoger of lager risico.

Die werden op hun beurt verkocht, doorverkocht, terugverkocht. Uiteindelijk begrepen ook bankiers niets meer van de herkomst van producten met namen als *Bistro* (*broad index secured trust offering*) en een risicogehalte als *super-senior* of *mezzanine*. Maar het verdiende als een dolle. Het

kon niet op. „Niemand stelde daardoor veel vragen”, zei Peter Kurer, later topman van de Zwitserse bank UBS die er bijna aan onderdoor ging.

Tett veroordeelt dit product op zichzelf niet. Ook de mensen die het bedachten en erin handelden, sabelt ze niet neer – al beschrijft ze sommige ego's in dit hypercompetitieve wereldje met inkomens die waren gerelateerd aan wat je 'binnenhaalde', met licht-ironische afstandelijkheid. Die nuchtere, bijna sympathieke behandeling werkt verfrissend in een tijd dat het woord 'bankier' synoniem lijkt te zijn geworden met 'graaier'. Wat ze wél veroordeelt, is de afwezigheid van restricties op de schaal waarop deze producten werden verhandeld. Tett beschrijft hoe toezichthouders, die weinig van deze onconventionele producten begrepen, soms bankiers ontboden om te vragen waar ze in vredesnaam mee bezig waren.

Maar ze lieten zich zo belobbyen en foppen dat ze weer maanden de andere kant op keken. De mannen – en enkele vrouwen – van JP Morgan deden daar hard aan mee. Sommigen van hen, blijkt uit dit boek, voorvoelden dat dit uit de hand zou lopen. Maar hun angst voor bemoeizuchtige toezichthouders, hun angst voor alles wat de vrije markt zou beteugelen, was altijd groter. En ach, er werden honderden miljarden verdiend, en er ging toch niets mis? Op dit punt had Tett JP Morgan wel harder mogen aanpakken. Want mede doordat zelfs deze mensen niet aan de bel trokken, kon de dode hoek van de kredietcrisis ontstaan.

Die dode hoek had te maken met reserves die banken moeten hebben, als buffer voor het geval dat geld dat zij hebben uitgeleend niet wordt terugbetaald. De zogeheten Bazel-akkoorden verplichten banken deze reserves te hebben – afhankelijk van hoeveel risico's ze 'uitzetten'. Maar als je die risico's doorverkoopt, of afkoopt, zoals met kredietderivaten, heb je dan nog een cash-buffer nodig? Nee, zeiden de banken, want veel risico's zijn dan nagenoeg verdwenen: die heeft iemand anders op zijn bord.

Dat kwam hun goed uit, want daardoor konden ze meer uitlenen en dus meer verdienen. Zij zetten allerlei 'vehikels' (vaak offshore bedrijven) voor de derivatenhandel op, die deels binnen en deels buiten de bank opereerden, een bouwwerk dat op den duur zelfs voor interne boekhouders ondoorgrondelijk was. Zowat alle banken waren rond 2005, 2006 topzwaar van de hypotheekderivaten, zonder dat dit in de boeken zichtbaar was en zonder dat daar voldoende buffer tegenover stond.

Bij JP Morgan mochten ze dan samen

met de concurrentie de toezichthouders in slaap sussen, in eigen huis namen ze stevige voorzorgsmaatregelen. Dit verklaart waarom zij tijdens de crisis minder klappen kregen dan anderen. In 2007, vlak voor de bank Bear Stearns aan de derivatenhandel bezweek, e-mailde een bankier bij JP Morgan een collega: 'Wat voor monster is hier op de wereld gezet? Alsof je een schattig kindje hebt grootgebracht dat volwassen werd en een vreselijke misdaad pleegde.'

Het bizarre, schrijft Tett, is dat men dit bij de meeste andere banken tot dan toe niet in de gaten had. Bij Citi, Lehman en Merrill Lynch, waar heel wat expertise huisde, zei iedereen: de mathematische computermodellen kloppen toch? Maar zij waren blind voor wat zich tegelijkertijd in het echte leven afspeelde. Volgens de modellen was de kans vrijwel nihil dat heel veel mensen tegelijk hun hypotheek niet zouden kunnen terugbetalen aan de bank.

Dat was nooit eerder gebeurd. Maar in 2007 gebeurde het wel. Sterker: het werd al jaren voorspeld door mensen die de huizenmarkt kenden. Werklozen, terminaal zieken en mensen van bijna honderd kregen huizen aangesmeerd, en hypotheeken die ze nooit konden terugbetalen, in de hoop dat dit stemmen voor de Republikeinen zou opleveren (de Democraten hadden hier eerder al van geprofiteerd). Er bestond beleid om dit te voorkomen. Maar die regels waren om politieke redenen, van hogerhand, tijdelijk buiten werking gesteld.

Zo werd de ene foute premisse op de andere gestapeld. Daardoor brak de hel los toen een heleboel mensen tegelijk hun hypotheek niet aflosten. Alle banken en schaduwbanken probeerden op hetzelfde moment van hun kredietderivaten af te komen (die sindsdien 'rommelkredieten' heten). Die ene, verwaarloosbaar geachte promisse in de computermodellen werd werkelijkheid. Computers kennen geen angst of paniek. Mensen wel. Dat waren ze op Wall Street vergeten.

De clou van dit boek is dat de crisis voorkomen had kunnen worden als er in de politiek en bij financiële instellingen meer mensen met een normaal functionerend verstand hadden gezeten. Mensen die af en toe in het park zitten zonder blackberry, mensen die hun eigen monomane aandames kunnen relativeren. 'Holisme', noemt Tett dat. Ze wijdt er zelfs een laatste, moraliserend hoofdstukje aan. Jammer. Want die boodschap had de lezer zelf allang uit dit voortreffelijke boek gedestilleerd.