

Is de kredietcrisis bijna voorbij of niet?

[nederlands - dutch - الهولندية]

revisie: Yassien Abo Abdillah

bron: <http://www.expliciet.nl>

2014 - 1435

IslamHouse.com

هل الأزمة المالية انقضت أم لا؟

«باللغة الهولندية»

مراجعة: ياسين أبو عبد الله

2014 - 1435

IslamHouse.com

In naam van Allah, de Barmhartige, de Genadevolle

Het is gebruikelijk voor bedrijven die aan de aandelenbeurzen genoteerd staan om aan het einde van ieder kwartaal hun resultaten over het kwartaal middels een persbericht aan de wereld bekend te maken. Aan het einde van het eerste kwartaal van 2009, in het midden van de kredietcrisis, keek de wereld vooral uit naar de resultaten waarmee de grote Amerikaanse banken zouden komen aanzetten. Aan de hand hiervan, zo werd namelijk gedacht, zou ingeschat kunnen worden of de kredietcrisis zich verder zal verergeren in de nabije toekomst, of dat deze het dieptepunt ondertussen al bereikt heeft.

De Amerikaanse banken die als eerste cijfers rapporteerden voor de eerste het eerste kwartaal, Goldman Sachs en Citigroup, rapporteerden cijfers die op het eerste gezicht duiden op het laatste. Goldman Sachs rapporteerde namelijk een winst van \$1,8 miljard voor het eerste kwartaal van 2009, en Citigroup rapporteerde voor dezelfde periode een winst van \$1,6 miljard. Voor de bekendmaking van deze resultaten was de verwachting onder economen en analisten dat beide banken ten gevolge van de kredietcrisis verliesmakend of slechts een klein beetje winstgevend zouden zijn in het eerste kwartaal van 2009. En daarom werd het bericht dat zij winst hadden gemaakt over deze periode uitgelegd als een hoopgevend teken. Als een teken dat de kredietcrisis ondertussen haar ergste tijd wel heeft gehad en dat het vanaf nu langzaam maar zeker beter zal gaan.

De realiteit is anders, echter. Beide banken hebben namelijk gebruik gemaakt van boekhoudkundige trucjes om een illusie van winstgevendheid te kunnen creëren.

Hoe Goldman Sachs maand december 2008 kwijt raakte

Voor decennia definieerde Goldman Sachs een jaar als "de periode van november tot en met november". Dit is iets wat ongebruikelijk omdat de meeste bedrijven een jaar definiëren als "de periode van december tot en met december", maar het is niet uniek of illegaal. Het betekende, bijvoorbeeld, dat toen Goldman Sachs haar resultaten voor 2008 rapporteerde dit het resultaat betrof op haar activiteiten van de periode december 2007 tot en met november 2008. Terwijl andere bedrijven het resultaat op de activiteiten in de periode januari tot en met december rapporteren. Volgens deze Goldman Sachs definitie van het jaar bestaat het eerste kwartaal van een jaar uit de maanden december - januari - februari, in plaats van de gebruikelijke januari - februari - maart. Echter, tijdens het eerste kwartaal van 2009 veranderde Goldman Sachs plotseling haar definitie van jaar. Voortaan, zo verklaarde de onderneming, zou ook Goldman Sachs het jaar definiëren als "de periode van december tot en met december". Haar resultaat over het eerste kwartaal zou dus de maanden januari - februari - maart betreffen, precies zoals bij andere bedrijven. Maar, voor de bepaling van het resultaat over het jaar 2008 had Goldman Sachs nog haar oude definitie gebruikt. Met andere woorden, het jaar 2008 bestond voor Goldman Sachs uit "de periode van november 2007 tot en met november 2008". En het eerste kwartaal 2009 bestond voor Goldman Sachs uit januari - februari - maart. Door haar definitie van jaar te veranderen

hoefde Goldman Sachs dus geen getallen te rapporteren voor de maand december 2008. Want deze maand behoorde niet tot haar oude definitie van het jaar 2008 die werd gebruikt voor de bepaling resultaten in het jaar 2008, en hij behoorde ook niet haar nieuwe definitie van het jaar 2009 die werd gebruikt voor de bepaling resultaten in het eerste kwartaal van 2009^[1].

Wat was het resultaat van Goldman Sachs in december 2008 dan precies? Ten eerste ontving Goldman Sachs in december 2008 \$12,9 miljard van de verzekeringsmaatschappij AIG, die door de Amerikaanse staat genationaliseerd is. AIG verzekerde banken namelijk tegen verliezen op beleggingen in schuldportefeuilles. Dus toen de kredietcrisis toesloeg en de waarde van de op hypotheken gebaseerde schuldpakketten in het bezit van Goldman Sachs tot nul daalde, toen behoorde AIG aan Goldman Sachs miljarden te betalen. Dit is de reden dat AIG failliet ging en met \$180 miljard van de Amerikaanse overheid in leven gehouden moet worden. Wat de Amerikaanse overheid hiermee effectief deed, echter, was niet AIG redden maar de bankwereld. AIG moet deze \$180 miljard namelijk betalen aan de banken. Nu, met deze \$12,9 miljard in december 2008 van AIG - en dus eigenlijk van de Amerikaanse overheid - was het Goldman Sachs resultaat over december 2008 een verlies van \$1,0 miljard. Het echte resultaat van Goldman Sachs, oftewel zonder het geld van AIG was dus een verlies van \$13,9 miljard.

Zonder trucjes en steun van de overheid zou Goldman Sachs dus een immens groot verlies gerapporteerd hebben voor het eerste kwartaal van 2009, en niet \$1,8 miljard winst.

De magie van de boekhouders van Citigroup

Voor Citigroup geldt eveneens dat zij miljarden van AIG heeft ontvangen. Hiernaast heeft zij gebruikt gemaakt van veranderingen in de regels betreffende boekhouden om kunstmatig winst te kunnen creëren.

Citigroup heeft in het eerste kwartaal van 2009 ondermeer \$2,5 miljard winst geboekt omdat de waarde van de schuld die zij zelf moet afbetalen is gedaald. Dit werkt als volgt. Citigroup heeft in het verleden obligaties uitgegeven. Obligaties zijn in feite papieren die men kan kopen van Citigroup, waarop staat dat Citigroup op een moment in de toekomst het papier terug zal kopen tegen een hogere prijs. Middels obligaties gaat Citigroup dus effectief een lening aan met de koper: het leent geld van hem en geeft dit op een later moment terug met rente. Deze obligatiepapieren worden verhandeld op de financiële markten. Dus degene die geld heeft geleend aan Citigroup hoeft niet te wachten totdat hij zijn geld met rente terugkrijgt van Citigroup. Hij kan de obligatie ook verkopen aan derde partijen tegen iets minder rente. Bijvoorbeeld, hij koopt van Citigroup een obligatie van \$100, en Citigroup belooft deze voor \$110 terug te zullen kopen. De obligatiehouder kan deze dan verkopen voor \$105 aan een derde partij, en hij verdient hiermee dan \$5. De derde partij krijgt dan de \$110 van Citigroup in ruil voor de obligatie, en ook hij verdient dan dus ook \$5.

Nu, de waarde van obligaties schommelt met de waarschijnlijkheid dat een bedrijf haar verplichtingen na zal kunnen komen. Vanwege de kredietcrisis is het meer

waarschijnlijk geworden dat de banken hun schulden niet zullen kunnen afbetalen. De mensen die obligaties van de banken in hun bezit hebben bieden dezen daarom te verkoop aan tegen heel lage prijzen, bijvoorbeeld \$90 voor een obligatie van \$100, in de hoop toch maar iets van hun geld terug te krijgen. Citigroup heeft nu gezegd dat zij in het eerste kwartaal van 2009 \$2,5 miljard winst heeft gemaakt omdat ze de obligaties die zij zelf heeft uitgegeven tegen een lagere prijs terug zou kunnen kopen. Dus omdat zij het zo slecht doet en de kans is ontstaan dat zij failliet gaat, heeft zij zogenaamd "winst" gecreëerd. Maar dit is geen echte winst, dit is enkel boekhoudkundige winst. Er is geen cent van deze \$2,5 miljard echt in de kas van Citigroup terecht gekomen...

Verder heeft Citigroup voor wat betreft haar bezittingen de kredietcrisis genegeerd. Citigroup heeft namelijk miljarden geïnvesteerd in de op hypotheken gebaseerde schuld pakketten die als onderdeel van de kredietcrisis effectief waardeloos geworden zijn. Over 2007 en 2008 hebben de banken daarom grote verliezen gerapporteerd, omdat zij de waarde van bezittingen moeten afschrijven wanneer blijkt dat deze bezittingen geen echte waarde meer hebben. Echter, ingaande 2009 zijn de boekhoudregels veranderd en hoeven de banken de waarde van hun bezittingen niet meer af te schrijven als zij dit niet willen. Zelfs niet als het voor iedereen duidelijk is dat hun bezittingen werkelijk waardeloos zijn. Onder de nieuwe boekhoudregels mogen de banken aan hun bezittingen namelijk de waarde geven die zij zelf willen. Omdat Citigroup niet de waarde van haar waardeloos geworden bezittingen meer hoeft af te schrijven, en dus mag doen alsof haar bezittingen nog altijd waarde hebben, heeft ze een verlies van \$600 miljoen verkomen in het eerste kwartaal van 2009^[2].

Zonder boekhoudtrucjes zou Citigroup voor het eerste kwartaal van 2009 dus gewoon een verlies gerapporteerd hebben, en niet \$1,6 miljard winst.

En de overige grote Amerikaanse banken

Niet enkel Goldman Sachs en Citigroup maar ook de andere grote Amerikaanse banken Bank of America, JPMorganChase, Wells Fargo en Morgan Stanley hebben voor het eerste kwartaal van 2009 trucjes gebruikt om hun winsten kunstmatig te verhogen. En zo de indruk gegeven dat de kredietcrisis opgelost is.

Bank of America verklaarde \$4,25 miljard te hebben verdiend in het eerste kwartaal van 2009. Maar ze deed dit door haar belang in de China Constructie Bank Onderneming te verkopen en de opbrengts hiervan (\$1,9 miljard voor belastingen) als winst te rapporteren. Ze schreef verdere winst in de boeken van het eerste kwartaal 2009 door de waarde van de Meryll Lynch, nadat ze deze failliete bank in 2008 opgekocht had, te verhogen (\$2,2 miljard)^[3].

JPMorganChase deed net zoals Citigroup. Omdat JPMorganChase nabij faillissement is, is de waarde van haar obligaties op de financiële markten sterk gedaald. In theorie, derhalve, zou JPMorganChase haar eigen aandelen voor een bedrag op kunnen kopen dat lager is dan de afbetaling die ze moet doen op deze obligaties. Het verschil tussen dit lagere bedrag en het bedrag aan aflossing dat betaald moet worden

heeft JPMorganChase als winst geboekt in het eerste kwartaal van 2009^[4].

Wells Fargo gebruikte een boekhoudtrucje dat sinds 1 januari 2009 verboden is. Het kocht einde 2008 de failliete bank Wachovia, en wat ze in het eerste kwartaal van 2009 deed was in feite het doorsluizen van verliezen naar Wachovia.

Morgan Stanley rapporteerde een klein verlies voor het eerste kwartaal van 2009, van \$177 miljoen. In lijn met eerdere jaren zou het eerste kwartaal voor Morgan Stanley hebben bestaan uit december 2009 - januari 2009 - februari 2009. Echter, evenals Goldman Sachs veranderde ook Morgan Stanley haar definitie van jaar en definieerde het eerste kwartaal van 2009 als januari 2009 - februari 2009 - maart 2009, waardoor ze de maand december 2008 buiten de boeken kon houden. En in december 2008 was het resultaat voor Morgan Stanley een verlies van \$1.5 miljard^[5].

Ten slotte deden zowel Bank of America, JPMorganChase, Wells Fargo en Morgan Stanley zoals Citigroup, en negeerden ze de kredietcrisis bij de beoordeling van hun bezittingen. Ze deden allen alsof de waarde van hun bezittingen aan schulpakketten niet veranderd is, terwijl deze pakketten in werkelijkheid waardeloos zijn geworden. Waardoor ze de erkenning van een groot verlies in het eerste kwartaal van 2009 konden ontwijken^[6].

Is de kredietcrisis nu bijna voorbij of niet?

In reactie op het nieuws dat de banken uitbrachten stegen de aandelenbeurzen inderdaad significant. De beleggers in aandelen zagen in het nieuws van het nieuws van de banken namelijk een teken dat de banken weer gezond zijn en dus dat de kredietcrisis spoedig over zou zijn. Dat dit een over optimistische inschatting is van de realiteit, blijkt uit de behandeling van de details van de winsten van de banken. Wat verder niet vergeten mag worden, is dat de Amerikaanse banken tijdens de laatste drie maanden van 2008 miljarden dollars aan steun hebben ontvangen van de Amerikaanse overheid. Middels AIG is \$180 miljard uitgedeeld aan de banken. Hiernaast heeft Citigroup \$45 miljard in directe ondersteuning gekregen van de Amerikaanse overheid, JPMorganChase en Wells Fargo beiden \$25 miljard, en Goldman Sachs \$10 miljard. Deze bedragen geven een goede indicatie van de ernst van de problemen bij deze banken. En het is simpelweg onvoorstelbaar dat zij deze problemen binnen 3 maanden hebben weten op te lossen en weer gezonde ondernemingen zijn geworden.

Maar ook andere indicatoren tonen aan dat de kredietcrisis nog altijd in volle hevigheid gaande is, en dat de voortgang van deze crisis onvoorspelbaar blijft.

Bijvoorbeeld, nadat de banken voor vele tientallen miljarden verloren aan beleggingen in op hypotheek gebaseerde schuld pakketten beginnen ze nu meer en meer te verliezen op andere leningen die zij uitgegeven hebben, zoals creditcard leningen, autoleningen, et cetera. Citigroup verklaarde dat zij

over het eerste kwartaal van 2009 op 10,2% van haar creditcard leningen afschrijvingen heeft moeten doen. Een record en bijna een verdubbeling ten opzichte van vorig jaar. Tegelijkertijd betaalt nog maar 15,6% van alle mensen met een credit card hun schuld af. De overige 84,6% van de mensen betaalt enkel de rente op de schuld^[7]. Naarmate de kredietcrisis meer en meer ontslagen doet resulteren, zullen de verliezen voor de banken op deze leningen alsmaar verder oplopen. Daar de omvang van dit type leningen veel groter is dan de hypotheekleningen heeft dit de potentie om een crisis te veroorzaken die nog veel groter is dan de huidige uit hypotheeken resulterende kredietcrisis. Voor de bank Wells Fargo is bijvoorbeeld een analyse gedaan van wat een werkeloosheid van 12% in Amerika zou betekenen. De uitkomst van het onderzoek is dat Wells Fargo \$120 miljard zou verliezen en failliet zou gaan indien de Amerikaanse overheid niet nog meer geld aan haar geeft^[8]. Voor de goede orde, met 8,5% werkeloosheid einde maart 2009, waar dit einde maart 2008 nog maar 5,1% was, is de Amerikaanse werkeloosheid hard op weg naar de genoemde 12%.

Het IMF verwacht daarom dat de verliezen bij banken en verzekeringsinstelling ten gevolge van de kredietcrisis verder op zullen lopen, tot \$4 biljoen. Volgens het IMF zal de banksector daarom nog eens \$1,7 biljoen aan staatssteun nodig zal hebben over de komende maanden om overeind te kunnen blijven^[9].

Ook staat de wereld aan de vooravond van een golf van immense inflatie, die het leven voor de mensen nog zwaarder zal maken. Het Amerikaanse equivalent van een centrale bank, de Federal Reserve, heeft tijdens 2008 de totale hoeveelheid

geld in de economie namelijk verdubbeld tot \$2,19 triljard en wil over 2009 nog eens \$1,25 triljard bijdrukken^[10]. En dit kan niet anders dan tot tientallen procenten inflatie leiden, waardoor de mensen meer moeite zullen krijgen om hun dagelijkse behoeften te kopen en dus nog meer moeite zullen krijgen om hun schulden af te betalen. Waardoor de banken opnieuw (of beter, verder) in problemen zullen komen.

Ten slotte, zelf als de bewering dat de grootste problemen voor banken nu wel over zijn geaccepteerd wordt, en zoals aangetoond moet dit ten sterkste betwijfeld worden, dan nog is de realiteit dat de crisis van de reële economie nog maar juist begonnen is. Het is nu omstreeks 6 maanden sinds de komst van de eerste verklaringen van bedrijven dat de markt voor hun goederen in snel tempo aan het verdwijnen en dat zij in reactie hierop zouden gaan bezuinigen en mensen zouden moeten ontslaan. Sindsdien is overal ter wereld de handel grotendeels tot stilstand gekomen, zowel nationaal als internationaal. Bedrijven investeren niet meer, en de gewone mensen stellen uitgaven uit omdat ze juist ontslagen zijn of bang zijn ontslagen te zullen worden. Tot dusver is het aantal faillissementen onder bedrijven wel gestegen hierdoor, maar het duurt altijd enkele maanden voordat een economische crisis zich vertaalt in een werkelijk substantiële toename van het aantal faillissementen. Omdat bedrijven vaak wel iets aan spaargeld hebben waarmee zij de eerste maanden van een crisis door kunnen komen. Nu de crisis in de reële economie haar zesde maand in gaat, nu is derhalve de periode aangebroken waarin alsmaar meer bedrijven failliet zullen gaan en mensen hun baan zullen verliezen. En dit zal de crisis verder verergeren doordat de handel hierdoor nog verder af zal nemen

en doordat hierdoor nog meer mensen en bedrijven niet langer hun schulden aan de banken zullen kunnen betalen.

[1] "Bank profits mask peril still lurking", Washington Post, 18 april 2009, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/04/17/AR2009041700969.html>

[2] Ibidem noot 1

[3] "Investors wary as B. of A. results show one-time gains", MarketWatch, 20 april 2009, www.marketwatch.com/news/story/Bank-America-profit-soars/story.aspx?guid=%7B0CAD8F66-3AA9-465A-AD91-7F73C463593E%7D

[4] "Bank Profits Appear Out of Thin Air", New York Times, 20 april 2009, www.nytimes.com/2009/04/21/business/21sorkin.html?_r=2

[5] "Morgan Stanley Follows Goldman's Lead And 'Skips' Reporting December Losses", www.washingtonsblog.com/2009/04/morgan-stanley-follows-goldmans-lead.html

[6] "Wells Fargo's Profit Looks Too Good to Be True", Bloomberg, 16 april 2009, www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601110&sid=a6sv0hG.nW7g

[7] "Uncollectable credit card debt hits record high", CNN, 1 april 2009, www.money.cnn.com/2009/04/01/news/economy/moodys_creditcards.reut/

[8] "Analyst: Wells Fargo to Show \$120 Billion in Stress Test Losses", Naked Capitalism, 14 april 2009, www.nakedcapitalism.com/2009/04/analyst-wells-fargo-to-show-120-billion.html

[9] "Meltdown losses of '\$4 trillion", BBC, 22 april 2009, www.news.bbc.co.uk/2/hi/business/8009734.stm

[10] "Fed's Kohn, Dudley defend size, scope of emergency loan plans", Bloomberg, 19 april 2009, www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a583LUvi9yLA&refer=home