

De financialisering van Europa

AUTEURS Reijer Hendrikse

FOTOGRAFIE Der Spiegel & Michiel van Meeteren

In wisselende gedaantes en variabele intensiteit sluimert de financiële crisis nog altijd voort. Ingefluisterd door bankiers grijpen Europese politici naar dubieuze financiële instrumenten en technieken om de crisis te lijf te gaan. In het perverse theater dat Europa heet, zien financiële 'experts' hun politieke kredietwaardigheid toenemen. Hoe is het zo ver kunnen komen?

Politieke keuzes worden regelmatig gelegitimeerd door een fraai zelfbeeld te schetsen dat leuk afsteekt tegen een boosaardige ander. Zo hebben Europese voorvechters zich veelvuldig gedefinieerd als lichtende tegenpool van wat Connolly spottend beschrijft als de zogenaamde 'heidense Angelsaksische aanbedding van de markt'. Een aantal jaren geleden liet Nicolas Sarkozy nog fijntjes optekenen dat 'het Europese model niets van doen had met 'de excessen van het financieel kapitalisme'. Sarkozy is duidelijk hoe zijn Europese model eruitziet, of beter gezegd, eruit moet zien. In de aanloop naar de verkiezingen liet hij geen kans onbenut om het Duitse model te prijzen. Het geeft aan hoe de verhoudingen liggen. Vraag de Grieken of leren wie Europa bestuurt en velen zullen inderdaad Duitsland antwoorden. Maar er zijn ook andere geluiden. Nog voor Griekse schuldenproblemen het nieuws domineerden vroeg 'Der Spiegel' zich af wie nu eigenlijk de baas is in Duitsland. Angela Merkel? Of heeft Deutsche Bank het voor het zeggen? Er is geen definitief antwoord te geven op deze vraag. Het ontstaan, 'oplossen' en voortduren van financiële onrust leert echter dat Europa eens goed in de spiegel moet kijken. De reflectie zal niet rijmen met de façade van Europese, zelfs Duitse, zelfgenoegzaamheid. Sterker nog, hoewel gehuld in een jasje van Rijnlandse makelij weerspiegelt de toenemende financialisering van Europa het insluipen van het zelfgecreëerde Angelsaksisch schrikbeeld. De financialisering van het geprezen Duitse model dient hier als voorbeeld.

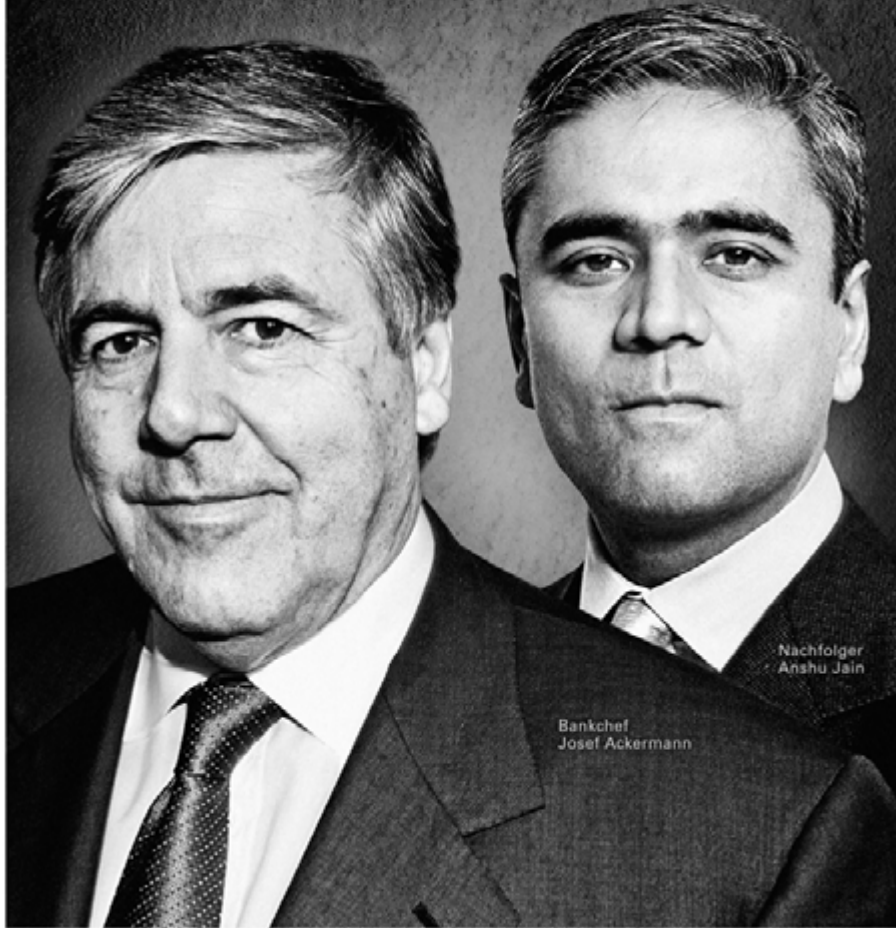
Financialisering

Het concept financialisering laat zich niet eenvoudig definiëren. De literatuur strekt zich uit van harde materiële perspectieven tot zachte culturele duidingen en richt zich op financiële transformaties van wereldeconomie tot individu. Gerald Epstein definieert financialisering als 'de toenemende rol van financiële motieven, financiële markten, financiële actoren en financiële instituties' binnen de economie. Dit komt tot stand via een rits mechanismen zoals het verwateren van klassiek bankieren met financiële dienstverlening – niet in de laatste plaats door de handel in complexe financiële producten. De huidige periode van financialisering loopt parallel met de neoliberale heroriëntatie van de interventionistische staat: door middel van deregulering, liberalisering en privatisering heeft de staat gedurende de laatste decennia het financiële speelveld actief en structureel verruimd. Zo bezien zijn neoliberale politiek en financialisering nauw met elkaar verbonden. Sterker nog, door eigen toedoen zijn staatsinstituties ook onderhevig aan financialisering waarbij publiek geld in toenemende mate de balansen van financiële instellingen spekt.

Een voorbeeld: aan de noordelijke rand van het Zwarte Woud ligt het stadje Pforzheim. De lokale overheid geniet een hoge mate van constitutionele autonomie, ook op het gebied van financiën. Echter, sinds de Duitse eenwording zijn gemeenten onderhevig aan overheveling van overheidstaken naar het lokale plan. Het gevolg? Het takenpakket groeit zonder dat de inkomsten toenemen en de schulden lopen op. Wanhopig zoeken ambtenaren vervolgens hun heil bij marktpartijen die claimen de gemeentelijke schuldenlast te kunnen verlichten door middel van 'innovatieve' producten. Sinds de eeuwwisseling hebben duizenden Europese gemeenten en (semi-)publieke instellingen hun budgettaire lot verbonden aan de toverkunsten van de financiële wereld door middel van 'renteswaps': een derivaat waarbij vaste rente op een onderliggende lening ontkoppeld en vervangen wordt door variabele rente (of vice versa)

DIE ZOCKER AG

Die dubiosen Geschäfte der Deutschen Bank



Bankchef
Josef Ackermann

Nachfolger
Anshu Jain

www.spiegel.de

Deutsche bank: het Paard van Troje. © 2012 DER SPIEGEL.

op grond van complexe variabelen en formules. Waar bankiers gouden bergen beloven, leert de realiteit echter dat zij vooral zelf goed verdienen aan deze handel. Zo hebben lokale bestuurders in Pforzheim geprobeerd de rentelast op 60 miljoen euro schuld te verminderen via renteswaps van Deutsche Bank. Het speculeren op renteschommelingen mocht niet baten. Sterker nog, na een misplaatste poging de swaps te herstructureren met het Amerikaanse 'JP Morgan' liepen de verliezen nog ver op. Eind 2010 heeft de stad een kleine 60 miljoen euro betaald om onder de deal uit te komen. En zo geschiedde de financialisering van een typisch provinciestadje: een proces waarbij financiële instellingen een steeds grotere taartpunt van het gemeentelijk budget opeten met als gevolg het sluiten van publieke voorzieningen, het uitstellen van investeringen en het verhogen van belastingen. Stad en JP Morgan

staan momenteel voor de rechter die moet uitmaken of eerstgenoemde haar centen terugkrijgt. Hoewel Duitse gemeenten niet mogen speculeren met publiek geld is de wetgeving dusdanig onduidelijk dat financiële instellingen er niet voor terugdeinzen honderden gemeenten op te zadelen met contracten die naast hoofdpijn zelden iets opleveren.

Het paard van Troje

In haar thuisland geniet Deutsche Bank ondertussen de status van 'Paard van Troje'. Al doet de naam anders vermoeden, opereert de bank als een ware financiële instelling van Angelsaksische signatuur en beheerst het alle trucjes die daar bijhoren. De bank is wereldspeler in het vervaardigen en verkopen van complex gesecuritiseerde producten en derivaten en heeft als één van de slimste jongetjes van

de klas geprofitteerd van problemen op de Amerikaanse huizenmarkt. Ook heeft de bank veel toxische producten op het juiste moment verkocht aan branchegenoten zoals Deutsche Industriebank (IKB) die later voor 10 miljard euro werd gered door de belastingbetaler. Zowel senatoren in de Verenigde Staten als parlementariërs in de Bundestag winden er geen doekjes om: 'Deutsche Bank heeft een grote rol gespeeld in het veroorzaken van de crisis'.

De naïeve goedgelovigheid van ambtenaren en politici in de 'expertise' van financiële instellingen heeft de Duitse belastingbetaler miljarden gekost

De transformatie van Duitse 'Hausbank' tot wereldwijde financiële dienstverlener hangt samen met het verwateren van een breder institutioneel kader wat Helmut Schmidt ooit 'Modell Deutschland' noemde. De economische motor van dit model stond bekend als 'Deutschland AG' waarin banken en verzekeraars – met Deutsche Bank en Allianz als centrale pijlers – als grootaandeelhouder waren vervlochten met de industrie en deze voorzagen van 'geduldig' krediet. Eind jaren negentig zorgde Gerhard Schröder er echter voor dat 'Finanzplatz Deutschland' haar kolossale aandelenpakket in de Duitse industrie belastingvrij mocht verkopen. Door middel van 'Kapitalentflechtung' werden financiële instellingen (deels) ontkoppeld van het nationale kader en Deutsche Bank en Allianz zijn sindsdien in sneltempo financiële wereldspelers geworden. Deze veranderingen hebben ook het Duitse model als geheel veranderd, en zoals Anderson in zijn boek 'The New Old World' beschrijft kan dat op haar beurt moeilijk los worden gezien van bredere Europese ontwikkelingen. Ook de andere elementen van het Duitse financiële systeem bestaande uit commerciële, coöperatieve en publieke banken hebben grote veranderingen ondergaan. De publieke 'Landesbanken' maakten het voor de crisis helemaal bont in een misplaatste poging de slimste jongetjes van de klas te imiteren. Terug naar Pforzheim: het stadje bezit vreemd genoeg één van de rijkste 'Sparkassen' in Duitsland. Samen met andere spaarbanken in de regio behoort zij tot het netwerk van 'Landesbank Baden-Württemberg' (LBBW); Duitslands grootste publieke bank, in het bezit van staat Baden-Württemberg, hoofdstad Stuttgart en het regionale netwerk van spaarbanken. De ruimtelijke eigendomsstructuur van de 'Landesbanken' weerspiegelt de federale opzet van de Duitse staat. Bovendien laat deze structuur goed zien dat bankieren van oudsher een lokale bezigheid was: krediet, schuld en risico werd lokaal vergeven en gedragen. Maar tijden veranderen. Ook publieke banken bevinden zich sinds het verwateren van het Duitse model op een hellend vlak van 'Marktsteuerung und Marktwirtschaft'. Ook in het geval van LBBW is een proces van financialisering waarneembaar: een bank die zich laat verleiden tot exotische handel in krediet

en zodoende haar lokale onderpand verknoopt met risicofactoren verspreid over de hele wereld. Het startschot voor de financialisering van LBBW werd gegeven door Mario Monti die in 2001 als Brusselse competitiegoeroe staatsgaranties voor publieke banken de nek omdraaide. Echter, omdat de garanties pas in 2005 afliepen, konden de 'Landesbanken' nog altijd gunstig krediet aantrekken. Om het goedkope krediet rendabel weg te zetten heeft ook LBBW zich volgestopt met producten van 'Goldman Sachs' en consorten. In relatief korte tijd werd een mix van gesecuritiseerde schuldencertificaten gedekt door 'activa' (lees rommelhypotheken), opgeslokt en geparkeerd in een netwerk van schimmige rechtspersonen in Delaware, Jersey en andere vrijhavens. Door middel van kortetermijnfinanciering werd een groeiende portfolio van langetermijnposities gedekt. Het verschil in rendement (kredietarbitrage) was voor de bank. Bovendien stortte de bank zich op de handel in kredietderivaten waarmee kredietrisico's van schuldpapier ontkoppeld en verhandelbaar werden. Waar in 2004 voor 11 miljard euro aan kredietderivaten in boeken stond, was deze positie vier jaar later vertienvoudigd!

In de zomer van 2007 komen instellingen die exotisch schuldpapier financieren met kortlopend krediet in zwaar weer. Banken als IKB en 'Landesbank Sachsen' (SachsenLB) worden gered met publiek geld. Laatstgenoemde bank wordt eind 2007 overgenomen door LBBW. Echter, door deze overname haalt LBBW nog meer risico in huis omdat SachsenLB een risicovolle portefeuille van schuldpapier beheert vanuit Dublin. Waar de staat Sachsen deze portfolio voor ongeveer 3 miljard euro garandeerde, heeft LBBW een jaar later ook steun nodig. De bank bezit dan circa 30 miljard euro aan dubieus schuldpapier. Over 2008 maakt de bank een miljardenverlies op de securitisatie en kredietderivatenportefeuilles (het verlies zou opgelopen zijn tot 3,3 miljard euro indien 'ouderwets' bankieren geen 800 miljoen euro had opgebracht). De eigenaren stoppen 5 miljard euro aan kapitaal in de bank en garanderen de portfolio van gesecuritiseerd schuldpapier voor nog eens 13 miljard euro. Door de eerdere garantie van de staat Sachsen ontstond er een gelaagd garantiestelsel van risicoposities dat sterk overeenkomt met de opgeknipte risicostructuur van het schuldpapier dat de bank in de problemen had gebracht.

Onder toezien oog van de Europese Commissie is LBBW haar exotische activiteiten aan het afbouwen. De bank wil niets liever dan terugkeren naar traditioneel en vooral begrijpelijk bankieren in haar welgestelde achtertuin. Echter, de aanhoudende Europese bankencrisis (ook wel eurocrisis) zorgt ervoor dat de bank nog altijd in onrustig vaarwater verkeert. Zo heeft LBBW veel kredietverzekeringen uitgegeven met een lange looptijd, onder andere op 'perifere' staatsobligaties van derden. Waar veel banken eind vorig jaar hun blootstelling aan perifere Europa hadden terugschroefd, moest LBBW toegeven dat deze risicopositie met 3,7 miljard euro was toegenomen. Warren Buffet noemde derivaten ooit 'tijdbommen'. In Pforzheim snappen ze inmiddels waarom.

De financiële wereld is kampioen in het zichzelf continu heruitvinden. Ook financialisering neemt hierdoor aanhoudend nieuwe vormen aan. Martin en collega's beschouwen de financiële sector als centrale

speler in het ontleden en (her)verdelen van risico. In dit kader zien zij derivaten en securitisatietechnieken als 'sociale principes' in een proces van ontbinden en opnieuw samenstellen van eigendom en risicoblootstelling. Securitatie dient voor het 'delokaliseren en bundelen van ruimtelijk discreet risico' en derivaten worden ingezet om dit risico in andere vorm te verdelen. Gevolg van deze alchemie is een financiële geografie van onnoemelijke complexiteit en duizelingwekkende dynamiek die tot stand komt door een onophoudelijk dubbel proces van 'Kapitalentflechtung und Verflechtung'. In Europa heeft financiële 'innovatie' door middel van securitisatie, derivaten, het recyclen van onderpand, et cetera geleid tot een diffuse verwevenheid tussen de balansen van financiële instellingen, waardoor de ruimtelijke impact van ogenschijnlijk lokaal probleem voor onvoorspelbare verrassingen kan zorgen. Het 'oplossen' en voortduren van de crisis suggereert dat deze complexe verwevenheid het bestaansrecht van financiële alchemisten en de bijkomende 'professionele klasse' van accountants en advocaten verstevigt. Als consequentie van de neoliberale uitholling van institutionele capaciteit van de staat zijn politici en bestuurders in toenemende

mate afhankelijk van 'expertise' van buitenaf. Het voorbeeld Pforzheim waarschuwt ons dat financiële instellingen in de rol van adviseur én wederpartij per definitie te maken hebben met conflicterende belangen. De voorbeelden Pforzheim en LBBW laten zien waar dit toe kan leiden.

Naïeve goedgelovigheid

De naïeve goedgelovigheid van ambtenaren en politici in de 'expertise' van financiële instellingen heeft de Duitse belastingbetaler miljarden gekost. John Galbraith ziet deze goedgelovigheid als typisch fenomeen in tijden van hoogtij waar 'buitengewone intelligentie' vaak geassocieerd wordt met 'leiderschap van de grote financiële instituties'. Echter, waar goedgelovigheid in Pforzheim en Stuttgart inmiddels is omgeslagen in wantrouwen lijkt men in Berlijn en Brussel nog altijd van mening dat financiële alchemisten de waarheid in pacht hebben. Zo is het geen publiek geheim dat minister van Financiën Wolfgang Schäuble de voorstellen van Deutsche Bank inzake de bankenbijdrage aan Griekenland zo ongeveer letterlijk heeft overgenomen. Sterker nog, niet veel later



Buiten het machtscentrum in Duitsland is wel degelijk wantrouwen tegen de financiële dominantie

zat Deutsche Bank in Brussel aan tafel om te vertellen wat er speelde, en bovenal wat er te doen stond. Hoewel het kwijtschelden van schulden altijd een samenspel is van bankiers en politici, is de huidige situatie nogal pervers: ook al bieden rendementen uit het verleden geen garantie voor de toekomst, gebiedt het recente 'track record' van Deutsche Bank een grote mate van terughoudendheid aan de kant van politici. Maar juist de diffuse verwevenheid van het huidige financiële systeem lijkt dit onmogelijk te maken.

Voormalige Goldman Sachs-bankiers zwaaien inmiddels de scepter over de Europese Centrale Bank, Griekenland en Italië

Sinds het uitbreken van de crisis laten Europese politici zich nog altijd influisteren door bankiers. De uitkomst laat zich raden: van lokale overheid tot aan de Brusselse burelen zitten staatsinstuties in de tang van financiële 'experts'. Is het dan ook verwonderlijk dat politici met 'oplossingen' komen die verdacht veel weg hebben van de financiële alchemie die de crisis veroorzaakt heeft? Als gecompliceerde variant op het gelaagde garantiestelsel van Sachsen en Baden-Württemberg is ook het Europese noodfonds voor het redden van de Europese periferie (lees de banken) gestructureerd als gelaagd schuldpapier, geparkeerd in een schimmig (en onschendbaar) rechtspersoon, onderhevig aan hefboomwerking en deels gegarandeerd door een verzekering die wel wat weg heeft van een kredietderivaat. Waar deze technieken deels ten grondslag liggen aan het uitbreken van de financiële crisis lijken ze inmiddels 'gerehabiliteerd als de oplossing in plaats van als het probleem'.
Nieuwe kleren van de keizer

Het gecoördineerde Duitse model, gekarakteriseerd door nauwe verwevenheid van nationale industrie en financiële sector, is niet meer. Het Duitse financiële systeem, traditioneel gedomineerd door banken, is door financialisering in sneltempo gemuteerd met financiële goochelkunst van Angelsaksische origine. Het voortduren van de crisis maakt duidelijk dat de politiek er weinig vat op heeft. Ingefluisterd door financiële 'experts' is Europa verworpen tot een theater van 'institutionele ondernemers' die hopeloos proberen het institutioneel kader aan te passen aan een financiële wereld die zij niet langer begrijpen. De politieke reflexen om het hoofd te bieden aan de crisis wijzen allerminst op een trendbreuk met het financieel kapitalisme zo verfoeid door Sarkozy. Sterker nog, naast de draai-deur tussen Wall Street en Washington draait ook de Europese variant op volle toeren. Zo zwaaien ex-Goldman Sachs-bankiers inmiddels de scepter over de latent Angelsaksische Europese Centrale Bank (ECB), evenals over Griekenland en Italië (beide landen zijn overigens door complexe derivatentransacties met Goldman en consorten de euro in geloodst). Deze technocratische reflex – het tijdelijk uitschakelen van de democratie onder leiding van bankiers ten einde 'de financiële markten' gerust te stellen – legt

de toenemende financialisering van Europa pijnlijk bloot. Het huidige, door financiële chaos ontstane, Europese model weerspiegelt een vloeibare hybride van gecoördineerde Rijnlandse politiek onder Duits leiderschap van loonmatiging, hopeloos bezuinigen en financiële alchemie in een bredere, financiële en monetaire context van Angelsaksische signatuur.

Ondanks verwoede pogingen het financieel systeem in stand te houden zijn 'de nieuwe kleren van de keizer' nog altijd diep versleten. De receptuur van meer schuld creëren door middel van financiële innovatie en/of geldverruiming blijft van tijdelijke aard. De schuldenlast zal uiteindelijk verrekend moeten worden. Aangezien bankiers nog altijd een grote mate van invloed genieten in het opstellen van deze rekening is het niet moeilijk te voorspellen wie de nota toekomt. Vraag het de Grieken of Ieren. Maar ook de kredietwaardigheid van Frankrijk en de Lage Landen staat in toenemende mate onder druk. Dit is misschien maar goed ook: hoe pervers het ook klinkt, vanaf het moment dat een kritieke massa het dubieuze financiële spelletje doorheeft, gloort er pas hoop voor daadwerkelijke verandering.

Reijer Hendrikse (r.p.hendrikse@uva.nl) is promovendus aan de Universiteit van Amsterdam. Dit artikel is gebaseerd op observaties uit zijn eigen promotieonderzoek over de financialisering van Europa.

Literatuurselectie

- Anderson, P. (2009) *The New Old World*. London: Verso.
- Bowman, L. (2011) EFSF: How not to structure a CDO, *Euromoney*, 1 november, [<http://www.euromoney.com/Article/2919570/EFSS-How-not-to-structure-a-CDO.html>].
- Connolly, B. (1995) *The Rotten Heart of Europe*. London: Faber and Faber.
- Crouch, C. (2005) *Capitalist Diversity and Change, Recombinant Governance and Institutional Entrepreneurs*. Oxford: Oxford University Press.
- Epstein, G. (2005) (Ed.) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Galbraith, J. K. (1990) *A Short History of Financial Euphoria*. London: Penguin Books.
- Hough, A. (2009) Nicolas Sarkozy hails EU appointment to 'clamp down on City of London'. *The Telegraph*, 2 december, [<http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/france/6666188/Nicolas-Sarkozy-hails-EU-appointment-to-clamp-down-on-City-of-London.html>].
- Kurbjuweit, D. (2009) Germany's Battle of the Titans, *Spiegel Online*, 1 december, [<http://www.spiegel.de/international/germany/0,1518,664246,00.html>].
- Martin, R., Rafferty, M., Bryan, B. (2008) Financialization, risk and labour. *Competition & Change* 12, nr.2, pp. 120-132.
- Troost, A., Hersel, P. (2010) How a socialisation of the German banking might look, *Die Linke im Bundestag*, [http://www.socialist-project.ca/inthenews/socialisation_of_banks.pdf].