



## **De subprime-crisis is nog niet ten einde**

In één van zijn vorige columns legde Dr. Gerrit Jan van den Brink RA de structuur van de securisatie van kreditrisko naar aanleiding van de subprime-crisis uit. In deze bijdrage gaat hij in op de gevolgen van de crisis en het recente verloop.

### *De markt is nog steeds erg nerveus*

Er zijn redenen voor een nerveuze markt. Iedereen had erop gehoopt, dat na de publicatie van de jaarrekeningen van de financiële instellingen rust op het front zou terugkeren. Helaas is dit niet het geval. Bij de presentatie van de jaarrekening van de Rabobank noemde de CFO de hoge afschrijvingen (80%) op de gesecuriseerde hypotheke met de hoogste rating als noodzakelijk, omdat hij ervan uitgaat, dat de problemen nog groter kunnen worden. Een verslaggever maakte de CFO erop attent, dat andere banken op dit segment slechts 20% afschrijven, waarop hij het commentaar kreeg, dat eenieder de rest kon denken. De markt werd er niet rustiger op na dit commentaar.

### *Grote waarderingsverschillen*

Deze laatste opmerking van de Rabobank-CFO werd door de meeste deelnemers waarschijnlijk als indicatie genomen, dat de ellende toch nog niet voorbij is. De waarderingsverschillen zijn erg groot en ook de certificerende accountants van de banken doen er goed aan, om nog eens na te gaan of de waarderingsverschillen in deze ordergrootte terecht zijn.

### *Waarom zulke hoge afschrijvingen?*

Hoge afschrijvingen worden niet alleen met het oog op de mogelijke waardevermindering doorgevoerd. De reden kan ook zijn, dat de jaarwinst zo hoog was, dat men liever een gedeelte in de toekomst verschuift. Binnen bepaalde marges is dat zeker denkbaar. Waarderingsverschillen van meer dan 50% roepen echter vragen op, die zeker bij de niet perfect ingewijde belegger tot onrust bijdragen.

### *Geldinjecties van de centrale banken*

Verder hoorde ik de FED-president in één van zijn toespraken duidelijk zeggen, dat ook hij verdere afschrijvingen noodzakelijk acht. In de afgelopen week trad weer zo'n grote krapte

op de geldmarkt op, dat zowel de FED als ook de ECB de banken grote miljardenbedragen ter beschikking stelden om de geldmarkt enigszins te laten functioneren.

### *Crisis bij Bear Stearns*

Op 13 maart deelt de voorzitter van de raad van bestuur van de grote Amerikaanse investmentbank Bear Stearns mee, dat de geruchten met betrekking tot de liquiditeitscrisis niet waar zijn, om vervolgens op vrijdag 14 maart door de FED en JP Morgan liquiditeitstechnisch te worden ondersteund. Ook hier werd een faillissement op het randje voorkomen. Deze handelswijze leidt zeker niet tot een toegenomen vertrouwen bij de marktpartijen.

### *Verzekeringsbranche heeft ook last van subprimecrisis*

Intussen is de crisis ook op de verzekeringsbranche overgesprongen. De eerste verzekeraars melden dat ook zij problemen in hun beleggingsportefeuille hebben. Dat gaat ten koste van de toekomstige uitkeringen van lijfrentes. De gevolgen van deze crisis zullen we dus nog op langere termijn zien.

### *De uitkomsten van onderzoeken zijn verrassend en dragen aan de onzekerheid bij*

Deze week werd het onderzoek naar de risicobeheersingssituatie binnen de Landesbank Sachsen gepubliceerd. Deze bank kon door de subprime-crisis niet alleen overleven en is nu deel van de Landesbank Baden-Württemberg. De uitkomst van het onderzoek was verrassend, omdat de verantwoordelijkheid in zijn geheel bij de raad van bestuur werd neergelegd. De raad van commissarissen kwam er schoon vanaf. Dat is onbegrijpelijk, omdat er voor de beleggingen met separate dochtermaatschappijen in Ierland werd gewerkt, die normaal gesproken binnen de raad van commissarissen bekend had moeten zijn.

### *Commissarissen moesten op de hoogte zijn*

Het simpele feit dat het Bundesland Sachsen met ongeveer EUR 2,5 miljard borg moet staan voor eventueel nog komende verliezen, laat zien, dat de grootte van deze beleggingsportefeuille gegeven de balansgrootte, niet onbekend had kunnen zijn. Veel eerder moeten we de externe accountant ervan verdenken, dat het onderzoek wellicht is gekleurd, naar het motto: "Wiens brood ik eet, wiens woord ik spreek". De externe accountant had zijn opdracht gekegen van de raad van commissarissen en haar voorzitter is de minister president van het Bundesland Sachsen. Het onderzoeksrapport wordt in het parlement van Sachsen besproken. Misschien dat daar nog iets meer transparantie ontstaat, want daar heeft de belastingbetaler in Sachsen zeker recht op. Hij staat uiteindelijk voor het grote miljardenbedrag borg, en de winst uit de Landesbank staat in de toekomst alleen nog maar voor een heel klein deel ter beschikking voor de begroting van dit Bundesland.

### *Transparantie: schone schijn?*

Transparantie ja, maar niet als het de persoon of de organisatie in kwestie schaadt. Jammer, dat het weer zo loopt en de relatieve buitenstaander het onderscheid tussen "zijn" en "schijn" nauwelijks kan maken. Het is er, alle regelingen – Corporate Governance, Risicomanagement, Basel II - ten spijt, niet veel beter op geworden. En dat geeft te denken.

Schoon schip maken is het devies en daarna is er een solide basis om de securisatiemarkt – die ongetwijfeld een belangrijke rol speelt – weer opnieuw op te bouwen.