



dS + 23/09/2017 - Biz

2007-2017: tien jaar na de financiële crisis

Het is tien jaar geleden dat lange rijen klanten zich in paniek voor de bankfilialen van Northern Rock verdrongen om hun geld weg te halen. Het was het eerste zichtbare signaal voor het brede publiek dat er een financiële crisis aankwam. *De Standaard* blik in een reeks van drie afleveringen terug op die periode, maar kijkt ook vooruit. **Vandaag (slot):** Het gevaar is niet geweken.

INTERVIEW GEORGES UGEUX, 'DE BEKENDSTE BELG VAN NEW YORK'

‘Het grootste risico komt nu van buiten het systeem. Dat is nog gevaarlijker’



'We leven in het Westen allemaal boven onze stand', zegt George Ugeux, topconsultant en ex-vicevoorzitter van de New York Stock Exchange.

Is de wereld er veiliger op geworden, tien jaar na de crisis van 2007? Neen, denkt ex-beurstycoon Georges Ugeux. 'De risico's zijn gewoon verschoven naar de centrale banken en de overheden. De volgende crisis zal groter, harder en breder toeslaan dan de vorige.'

'Ik begrijp niet wat Draghi probeert'



VAN ONZE REDACTEUR IN DE VS **NICO TANGHE**

FOTO'S AN RONG XU

NEW YORK | Rockefeller Center, hartje Manhattan. Sporen van de financiële crisis zie je hier al lang niet meer. Terwijl op straat de bussen in een ellenlange file staan wegens de jaarlijkse VN-vergadering, spoeden jonge bankiers zich in kleine roedels naar hun afspraak. Beker met cappuccino in de ene hand, *The Wall Street Journal* in de andere.

'Tja, het is de week van de VN-vergadering, de ergste van het jaar hier. Het

verkeer zit helemaal vast’, zucht Georges Ugeux, als hij ons met een brede glimlach ontvangt en zich in één adem verontschuldigt voor de vele *security checks* die we moesten passeren. ‘Ze nemen hier op Rockefeller Plaza elke ochtend *The today show live* op, een populair NBC-programma met tal van celebrity’s. Laatst was Lady Gaga hier nog. Dan kan je niet streng genoeg zijn’, zegt hij.

Dat Ugeux hier zijn kantoor heeft, is geen toeval. In de VS en vooral in New York is hij een gezaghebbende stem. De bekendste Belg van New York, wordt hij weleens genoemd. Een gevolg van zijn passages bij Wall Street-bank Morgan Stanley (in de jaren 70) en vooral die aan de top van de New York Stock Exchange (1996-2003), waar hij als vicepresident onder meer verantwoordelijk was voor internationale beursnoteringen. Met succes. Ugeux lokte in die periode honderden bedrijven naar Wall Street.

Van China tot het Vaticaan

‘De vorige crisis was niet wereldwijd, maar trans-Atlantisch. Aan de volgende financiële crisis zal ook Azië niet ontsnappen’

In Vlaanderen kreeg de Belgische ex-beurstycoon pas echt bekendheid toen het adviesbureau Deminor hem naar voren schoof als kandidaat-bestuursvoorzitter van Fortis Holding, het Belgische verzekeringsrestant van Fortis dat inmiddels is omgedoopt tot Ageas. Een bijzonder moment, want in die verkiezing moest hij het onder meer opnemen tegen Etienne Davignon, jarenlang zijn baas bij de Generale Maatschappij. Ugeux werd uiteindelijk verkozen als bestuurder, maar verloor kort daarna de strijd om de voorzittershamer. Waarna hij met slaande deuren vertrok en terugkeerde naar ‘zijn stad’ New York.

Daar wachtte niet alleen zijn vrouw (ze is psychiater in New York), maar ook zijn piepjong adviesbureau: Galileo Global Advisors. Een gouden zet, blijk nu. Want op 71-jarige leeftijd heeft hij het drukker dan ooit, met klanten over de hele wereld. Van Japan en China – waar hij de Chinese aandeelhouder bij Axa vertegenwoordigt – tot Europa en de VS. Zelfs Iran en het Vaticaan – in de vorm van

de witte zusters van Rome – doen intussen een beroep op hem als onafhankelijk financieel adviseur. Want Ugeux heeft niet alleen tonnen ervaring, hij staat bekend om zijn scherpe analyses.

‘Ik wilde mijn woede omzetten in iets positiefs’, zei u in 2010 toen u in uw boek keihard uithaalde naar de ‘ondemocratische suprematie van de financiële wereld’. Heeft het geholpen? Bent u vandaag nog steeds boos?

‘De overheden zijn vandaag de grootste bedreiging voor de financiële stabiliteit’

‘Ik ben niet meer boos, wel ongerust. Ik twijfel er sterk aan of de wereld nu financieel veiliger is dan tien jaar geleden. De financiële crisis is niet voorbij. De problemen zijn gewoon naar elders verschoven.’

Wat bedoelt u precies?

‘Het bankwezen in de VS is veel stabiel en sterker dan vroeger. De regels zijn veel strenger geworden, de Fed (*het stelsel van Amerikaanse centrale banken, red.*) staat sterk en de Amerikaanse banken hebben hun balansen opgekuist. Maar dat op zich is niet voldoende. Door de strengere regels zijn heel veel risicovolle financiële activiteiten verschoven buiten de banksector, naar de zogeheten schaduwbanken: gaande van de handel in herverpakte producten tot *capital market transactions* en hefboomfondsen. De helft van alle financiële activiteiten in de VS gebeurt nu buiten het oog van de toezichthouders. In Europa is dat slechts 20 procent.’

Is dat slecht?

‘Ja en neen. In een zekere zin beschermt dat de spaardeposito’s van de gewone mensen. Maar anderzijds vergroot dat het risico op een nieuwe financiële crisis die ontstaat buiten het bankwezen. Een crisis die uiteindelijk ook de banken opnieuw zal onderuithalen.’

Waarom vreest u voor een nieuwe financiële crisis?

‘Als er een nieuwe crisis komt, wie zal dan ons nog kunnen redden? De centrale banken met hun opgeblazen balansen?’

‘Omdat ik de voorbije tien jaar enkele verontrustende verschuivingen van risico’s heb vastgesteld. Neem nu de positie van de centrale banken. In een poging het financiële systeem te redden, hebben alle centrale banken – de Britse, de Japanse, de Amerikaanse én de Europese – de denkbeeldige drukpersen aangezet, waardoor hun balansen en dus hun schulden enorm zijn gegroeid. Alles samen is er op die manier 10.000 miljard aan nieuwe schulden bijgekomen.’

‘Het probleem? Het gros van die schulden bestaat uit staatsobligaties. En dat in combinatie met een extreem lage rente. Wat betekent dat? De centrale banken hebben op die manier de regeringen geholpen om extreem goedkoop te lenen, zonder de financiële pijn ervan te voelen. Waardoor de overheden minder geneigd zijn om de noodzakelijke hervormingen door te voeren.’

Dat lijkt ongezond.

‘Inderdaad. Het risico op een nieuwe financiële crisis is daardoor gewoon doorgeschoven naar de overheid. We stevenen vooral daar af op een probleemsituatie. Als ik zie welke enorme hoeveelheden van die extra overheidsschulden vandaag bij de centrale banken zitten én bij de lokale banken, dan kan die situatie niet lang meer duren. De overheden zijn vandaag de grootste bedreiging voor de financiële stabiliteit.’

Dat is een gedurfde uitspraak.

‘Ik geef een voorbeeld. Zelfs de VS hebben vandaag 20.000 miljard overheidsschuld. En vooral, een groot deel daarvan zit bij buitenlandse overheden – Japan en China bezitten elk 10 procent – en buitenlandse beleggers. Dat maakt de VS kwetsbaar. Sinds het aantreden van president Trump heeft China al voor 300 miljard dollar aan Amerikaanse staatsobligaties verkocht. Daardoor is de lange-

termijnrente gestegen. En dat doet de VS pijn in de begroting. Want de Amerikaanse overheid moet nu op haar leningen een veel hogere rentelast betalen.'

Bermudadriehoek

Ziet Trump dat gevaar dan niet?

'Hij wil het niet zien. Of hij geeft de indruk het niet te zien. Want wat Trump zegt, heeft geen belang – hij spreekt voor zijn achterban. Het is wat hij doet dat telt. En dat is naar China toe voorlopig heel weinig. De kans op een echte handelsoorlog tussen de VS en China lijkt mij dan ook klein. Ik maak mij eerder zorgen over de situatie in Noord-Korea. Die kan de wereld voorgoed veranderen.'

Ziet u ook risico's voor het financiële systeem buiten de VS?

'Ja, in China bijvoorbeeld. Ook daar is de schuldenberg buiten het financiële wezen enorm. Daar zijn de meeste schaduwbanken actief, hun schuld wordt geschat op 10.000 miljard dollar. En de financiering daarachter is nul. Ook daar is een duidelijk gebrek aan financieel evenwicht, wat de situatie erg gevaarlijk maakt.'

Gevaarlijker dan tien jaar geleden?

'Mijn vrienden in Azië wijzen mij er altijd op dat de vorige financiële crisis niet wereldwijd was, maar trans-Atlantisch. Aan de volgende financiële crisis zal ook Azië niet ontsnappen, die zal wereldwijd zijn. Die crisis zal groter, harder en breder toeslaan dan ooit. Ook Japan, waar de overheid met de zogeheten Abenomics extreem veel geld heeft bijgeleend, zal hard getroffen worden.'

En Europa?

'Ook wij blijven kwetsbaar. De Italiaanse banken hebben 150 procent van hun eigen vermogen geïnvesteerd in Italiaanse schuld. Als er een probleem ontstaat met die Italiaanse schuld, zal dat onmiddellijk grote gevolgen hebben voor de banken. Hun eigen vermogen zal onmiddellijk worden geraakt en fors dalen.'

'Bovendien zijn de Europese banken nog altijd te groot. Hun gezamenlijke ba-

lans is nog altijd gelijk aan 300 procent van het totale bbp van de EU, in de VS is dat slechts 75 procent. Daarom heeft Europa dringend nood aan een effectiseringsmarkt, waarin een deel van die schulden herverpakt en doorgeschoven kan worden. Weg van de balans van de banken.’

Kortom, het gevaar kan van alle kanten komen?

‘Ja, maar het nieuwe is dat het vandaag vooral te zoeken is buiten het klassieke banksysteem. Ik zie het als een soort Bermudadriehoek. Met bovenaan de overheid en daaronder de banken en de centrale banken. De nieuwe financiële problemen kunnen van overal binnen de driehoek komen, maar als ze komen, zijn de gevolgen niet te overzien. Want overheid, banken en centrale banken zijn vandaag meer dan ooit met elkaar verstrengeld.’

Wat veel zegt over de onafhankelijkheid van de centrale banken..

(knikt bevestigend) ‘De centrale banken zijn veel minder onafhankelijk dan vroeger.’

Ook in de VS? Nu de nummer twee is opgestapt en Yellens termijn allicht niet zal worden verlengd, zal Trump allicht ook daar de macht grijpen.

‘Over de Fed maak ik me niet zoveel zorgen. De namen die al werden genoemd, zijn zeer bekwame bankiers. Trump zal Steve Bannon (*omstreden ex-adviseur in Witte Huis, red.*) heus niet naar de centrale bank sturen. Al lijkt de meest geschikte kandidaat – Gary Cohn – nu jammer genoeg wel uit beeld. En blijft het afwachten wie Trump gaat benoemen.’

‘De Fed heeft sowieso niet veel keuze. Ze hebben er de beslissing genomen om hun balans te verminderen. Wellicht door staatsobligaties die vervallen niet te hernieuwen.’

Zeebellen

Is het daarvoor nu al niet wat laat?

(zucht) ‘Ik hoop van niet. De Fed heeft als eerste het licht gezien. Nu is het de

beurt aan de andere centrale banken. Door hun opgeblazen balans en hun extreem lage rente, is hun rol als *lender of last resort* in de westerse wereld fors verzwakt. Want zeg mij, als er een nieuwe financiële crisis komt, wie zal dan ons nog kunnen redden? Een kleine crisis – zoals in Slovenië – kunnen de centrale banken nog aan. Maar als een groot land als Italië of Frankrijk wankelt ...’ (*laat een stilte vallen*)

‘Daarom moet er nu ingegrepen worden. De balansen van de centrale banken moeten zo snel mogelijk afgebouwd worden. Vooral in Europa (*zie inzet*). Hoe langer we daarmee wachten, hoe duurder straks de factuur zal zijn.’

Hoeveel tijd heeft de Fed nog, denkt u?

‘Dat weet niemand. Maar ik weet wel: ook wij moeten wakker worden. Er zijn nog mensen hier die geloven dat Trump alles zal veranderen. Maar de bedrijven hebben hun verwachtingen inmiddels bijgesteld, wat onlangs nog werd onderstreept door het aftreden van zijn economische adviesraad. (*DS 17 augustus*)’

‘De onheilstekenen zijn overal: de schuldgraad in de VS gaat naar omhoog, de rentevoeten gaan naar omhoog en zullen niet dalen. De dollar is zeer zwak, wat betekent dat invoeren duurder wordt. Conclusie: ook de VS leven in een zeepbel. En als ook de markten overtuigd zullen zijn dat Trump niet kan waarmaken wat hij beloofde (*een grote hervorming van de vennootschapsbelasting, grote investeringen in infrastructuur, red*) en we dus jaren een zwakke economische groei zullen hebben... dan dreigt er een zware correctie op de beurs te komen.’

Dus moeten ook de VS hervormen?

‘Jazeker. Ook wij in de VS zullen gedwongen worden ons systeem – dat vandaag steunt op twee grote partijen – te veranderen. Maar dat kan pas als Trump niet alleen op de Republikeinen steunt, maar ook op de Democraten en dus een *bipartisan president* wordt. We hebben daar al een klein voorteken van gezien (*Trump keurde met steun van de Democraten een zoveelste, tijdelijke verhoging van het schuldenplafond goed, red.*). Al was dat mijn inziens vooral een drukingsmiddel naar de Republikeinen: zie je wel dat ik ook zonder jullie kan. Ik

weet niet of dat een echte koerswijziging was.’

Maar op lange termijn zal Trump niet anders kunnen?

‘De feiten zullen ook de VS dwingen om in te grijpen. Ook al gaat dat proces erg langzaam. Maar niet alleen hier. We leven in het Westen allemaal boven onze stand. We zullen allemaal ons huis op orde moeten stellen.’



De hoofden van Merkel en Draghi voor de opera in München, deel van een kritische performance van het kunstenaarsduo 'Bankleer'. © Peter Kneffel/belga

‘Ik begrijp niet wat Draghi probeert’

Het bijdrukken van geld op een denkbeeldige drukpers, QE in vakjargon, is volgens Ugeux een gevaarlijk spel. ‘We zijn in een situatie beland waarin de centrale banken de rol spelen die een centrale overheid en de regering moet spelen’, waarschuwt hij. ‘

Even een zijsprong naar Europa. Wat vindt u van het monetair beleid van de ECB?

Ugeux: 'Dat moet dringend veranderen. In de VS is men de balans al aan het afbouwen, maar in Europa koopt de ECB elke maand nog voor 60 miljard euro aan schuld papier bij (*QE in vakjargon, red*). En dat bij een extreem lage rente, die grote gevolgen heeft voor spaarders en beleggers. Ik begrijp niet wat Mario Draghi probeert te doen.'

Hij probeert de economische groei aan te zwengelen.

(*hoofdschuddend*) 'De groei in Europa heeft niets met de centrale bank te maken. Er is groei, ja. Maar of dat nu komt door de lage olieprijs of door het beleid van de ECB, is niet duidelijk. *The jury is still out*. En vergeet ook niet dat er na een periode van recessie sowieso altijd een herstel komt. Dat is een normale reactie.'

Waarom heeft Draghi dan wél de geldkraan opengezet?

'Om de lokale overheden in de zuiderse eurolanden, Spanje, Portugal en Italië, toe te laten om goedkoop geld te lenen. Zodat ze niet te veel moesten hervormen.'

Vreest u niet dat de geldkraan dichtdraaien dus een stijgende rente het broze economische herstel in Europa in gevaar zullen brengen?

'Het aantreden van Trump en de Brexit zijn een kans die Europa moet grijpen'

'Nee, de impact van de rente wordt overschat. De boodschap dat stoppen met QE en hogere rentes tot een catastrofe zullen leiden, is een manipulatie van de markt. Het is niet omdat de rente extreem laag staat, dat mensen geld gaan lenen dat ze niet nodig hebben. Een ceo beslist niet of hij meer zal investeren op basis van het feit of de rente nu op 1 procent of 1,25 procent staat.'

'Daarom is het zo interessant vast te stellen dat ondanks de huidige economische groei, het aantal investeringen in Europa niet toeneemt. Het aantal leningen is stabiel gebleven. Alleen de schulden van de overheid zijn spectaculair gegroeid.'

Dus Draghi moet met QE stoppen?

'Ja, zo snel mogelijk. Om de bedrijven gerust te stellen voor de lange termijn. Want om investeringen aan te wakkeren, moet er vertrouwen zijn in de toekomst. Daarom is de schuld afbouwen veel belangrijker dan de stand van de rente. U moet mij eens uitleggen

waarom de Amerikaanse overheid 2,25 procent moet betalen op haar overheidsschuld op tien jaar, en Duitsland slechts 0,50 procent. Want daar zijn we beland (*gooit zijn armen in de lucht*). De schuld van Duitsland voor 2 jaar is zelfs negatief :-0,8 procent!

Een uitstap van de ECB is niet zonder gevaren, waarschuwen experts. Je moet het voorzichtig aanpakken, zodat de markten niet overreageren. Hoe zou u dat doen?

‘Persoonlijk zou ik het aankoopprogramma vanaf 2018 naar 10 miljard per maand laten zakken en aankondigen dat het na zes maanden naar 0 zal terugvallen. De markt zal wel wat reageren, maar ik vrees geen ramp. We hebben gezien dat de reactie op de renteverhoging in de VS zelfs positief was.’

Wie moet dat voor elkaar krijgen? Angela Merkel?

‘Zij is de enige die het kan. Ik denk dat zij straks – als ze zondag opnieuw verkozen wordt – de nieuwe leider van het Westen zal worden, daarin geholpen door Macron. Want het aantreden van Trump en de Brexit, die het geloof in het Britse leiderschap zwaar ondergraaft, zijn op een paradoxale manier een fantastische kans voor de EU. Daardoor kijkt de rest van de wereld plots meer richting Europa. En dan vooral de eurozone. In veel landen waar ik ga, kreeg ik al vragen om meer en betere relaties met Europa aan te knopen. Dat is een kans die Europa moet grijpen.’ (*nta*)

