

DE VAL VAN ING

Hoe kon ING zo diep vallen? De koers van het aandeel was gisteren gedaald tot nog maar een kwart van de koers twee jaar geleden. Is dit de straf voor hubris bij de managers die voor een al maar vettere bonus alle prudentie over boord zetten en hun mooie bedrijf vergokten, of was ING slechts slachtoffer van een irrationele paniek op de beurs die elke andere onderneming ook had kunnen treffen?

Cees Maas, oud-topman van ING, heeft daar een duidelijke mening over, en het verbaast niet dat hij alles wijt aan irrationaliteit op de beurs: "Als ING niet beursgenoteerd was geweest, had de bank de steun van de staat niet nodig gehad". En: "Dat je beurswaarde [in 2008] naar 5 miljard euro kan zakken, terwijl je het jaar tevoren nog 7 miljard euro winst maakte, dat hebben we niet voorzien." Maas en zijn collega's waren voortreffelijke managers van ING, maar de beurs was daar blind voor in de paniek van september en oktober 2008.

Heeft hij gelijk, en is gekte op de beurs de enige reden dat ING vorig jaar omviel, dan is het wreed van EU-Commissaris Neelie Kroes om ING een jaar later zó te straffen. En als de beurs zo willekeurig bedrijven aanvalt, dan kan geen zakenman meer rustig slapen. Misschien komt morgen weer een crazy dag op de beurs, ontstaat opnieuw een paniek zonder enige geldige reden, storten links en rechts koersen in, moet de overheid bijspringen, en vonnist straks nijldige Neelie nog een keer.

Wie dat allemaal gelooft, kan beter bij de gemeente of de provincie gaan werken, want daar zijn geen aandeelhouders en kan de bliksem van de beurs niet inslaan. Zou Cees Maas zelf zo denken? Ik denk dat hij beter weet. Mijn bewondering voor Cees Maas gaat terug tot de tijd dat hij bij Piet Korteweg en mijzelf aan de Erasmus Universiteit studentassistent was in het geld- krediet- en bankwezen. Hij moet zijn scriptie 's nachts geschreven hebben, want overdag was hij meestal aan de telefoon of in vergadering als enig studentlid in alle benoemingscommissies voor hoogleraren. Met datzelfde charmante zelfvertrouwen probeert hij nu zijn eigen reputatie als voormalig nummer twee bij ING te redden. Gelukkig voor alle Nederlanders die werken bij een beursgenoteerde onderneming laat onderzoek naar de crisis van 2007-9 zien dat de bliksem van de beurs niet zo maar inslaat, maar alleen treft wanneer een bedrijf roekeloze risico's heeft genomen.

Een fatsoenlijke bank trekt geld aan van rekeninghouders en spaarders, belegt een deel daarvan in super-veilige staatschuld van het thuisland, houdt een klein deel in contanten voor de geldautomaat (en voor de clearing met de andere banken), en verstrekt zorgvuldig hypotheek en andere leningen met het geld dat dan nog over blijft. De spaarders snappen dat de bank de expertise heeft om adt allemaal betrouwbaar te doen. Daarom mag de bank een hogere rente vragen aan de leners dan ze uitbetaalt aan de spaarders. Met het verschil dekt de bank de kosten van het kantorennet, het betalingsverkeer, en het nauwgezet invullen van alle maandstaten voor De Nederlandsche Bank die een toezicht uitoefent op het bankwezen dat door president Wellink boven alle kritiek is verheven.

Nu ING. De organische groei was misschien goed genoeg voor de Boerenleenbank, maar niet voor Cees Maas en zijn dynamische collega's. Om hun strategisch vernuft te onderstrepen, bouwden ze eerst een

bijou van een hoofdkantoor. Dat moest klein zijn, zodat de bestuurders het restaurant niet hoefden te delen met gewone medewerkers, maar wel bijzonder kostbaar. Dat eenmaal gelukt, gingen ze zo goedkoop mogelijk extra lenen om met dat geleende geld extra te kunnen beleggen. ING putte in de markt voor Commercial Paper, eigenlijk bedoeld voor werkkapitaal van grote, solide ondernemingen als Unilever, die zo onder hun eigen naam goedkoper kort kunnen financieren dan met bankkrediet. Commercial Paper wordt aangehouden door beleggingsfondsen die specialiseren in veilige beleggingen met een weinig variabele opbrengst. Zulke fondsen lijken op spaarrekeningen en de koersen schommelen zo weinig dat inleggers kunnen vertrouwen dat ze ten minste hun geld terug krijgen.

Dat was een dubbelfout van ING. Eén: commerciële banken horen te groeien in lijn met hun klanten en niet excessief te gokken met geleend geld. Twee: het is roekeloos om zeer langlopende hypotheekleningen te financieren met geleend geld dat elke paar maanden weer opnieuw moet worden geleend van beleggingsfondsen die voor hun klanten geen enkel risico willen lopen.

Onderzoekers aan de Business School van Columbia University hebben een studie gedaan naar banken zoals ING die sneller wilden groeien dan de aanwas van hun rekeninghouders en daarvoor gingen lenen in de markt voor Commercial Paper (zie *Acharya & Schnabl (2009)*). ING komt dan in de categorie “tamelijk hoge risico’s” en Fortis nam “erg hoge risico’s”. De beurs maakte systematisch onderscheid tussen traditionele banken met echte klanten, en ING, Fortis en andere banken met een opgeblazen balans vol extra risico. Hoe meer een bank de eigen groei forceerde met zulke financiering uit de kapitaalmarkt, des te meer viel de beurskoers al in het jaar vóór de paniek van september en oktober 2008.

En dat is logisch. Er zijn in de wereld geen geldmachines. ING mag natuurlijk verdienen door de spaarders minder te betalen dan binnenkomt van de leenklanten, want de bank moet een kantorennet onderhouden en heeft expertise in het selecteren van de leners. Maar goedkoop lenen en dan duur, riskant beleggen van geleend geld vereist geen reputatie, kantoren, klanten of kennis; het is een pure gok en als die dus zo winstgevend lijkt, moet dat zijn vanwege een hoog risico. Zo niet, waarom wilden Lehman en de andere zakenbanken dan zo graag die herverpakte hypotheekleningen doorverkopen? Ze hadden die beter zelf kunnen houden en goedkoop financieren. Maas en collega’s wilden de vaste kosten van hun dwaze hoofdkantoor en de variabele kosten van hun eigen bonussen spreiden over een grotere bank, en kozen voor kunstmatige groei met vluchtig geleend geld.

Toen in de zomer van 2008 de huizenprijzen in Amerika harder gingen dalen, werden de houders van het Commercial Paper terecht nerveus. Die begonnen een “stille paniek” en vluchtten weg van ING dat veel te veel Commercial Paper had uitgegeven voor een doel waarvoor het niet was bedoeld. Enorme bedragen lenen voor één jaar en hopen dat de lening ieder jaar kan worden overgesloten, om daarmee riskant te beleggen voor tien jaar is een strategie die niet thuis hoort bij een solide bank.

Een bank die wil groeien moet meer klanten zien te krijgen, óf de bestaande klanten aanmoedigen om meer geld op hun spaarrekening te houden. Dat is het model van de Rabobank in Nederland en van

Standard Chartered en HSBC in Engeland, allemaal banken die niet naar de overheid hoefden om steun.
ING werd gestraft voor eigen roekeloosheid.