



Vertrouw niet op de banken

Posted on 18 april 2020 by Eduard Bomhoff

Unibail-Rodamco-Westfield (URW) is de grootste Europese belegger in moderne winkelcentra met een lange traditie van stabiele dividenden voor de aandeelhouders. Maar dit jaar ging COVID-19 in de aanval en de koers daalde. Een maand geleden was het dividendrendement al 10 procent – een van de hoogste rendementen van de AEX – en gaven acht analisten een koopadvies en vijf een advies om het aandeel toch maar te verkopen. De pessimisten kregen gelijk: over de laatste maand is de koers nog eens gehalveerd, zodat het dividendrendement nu 20 procent is.

Gelukkig kon URW vorige maand 1,4 miljard euro aan extra cash opnemen als bescherming tegen een diepe en langdurige recessie. Daar vallen twee lessen te leren. Een: dit wordt een zware crisis, want anders zou een bedrijf dat financieel zo solide is de aandeelhouders niet 20 procent dividend per jaar hoeven aan te bieden. En twee: als URW snel 1,4 miljard ophaalt om te overleven, zijn er heel veel andere ondernemingen die dat ook graag zouden doen, maar niet zo gemakkelijk onderpand kunnen aanbieden als een belegger in eersteklas onroerend goed.

Niet nog eens banken redden en bedrijven laten vallen

Reclamebureaus, uitgeverijen, advocatenkantoren, fitnesscentra, fysiotherapeuten en zo veel andere zakelijke dienstverleners en ook bollenkwekers en restaurants hebben niet of nauwelijks onderpand, verliezen omzet en moeten toch huur, energie en andere vaste lasten betalen. De overheid mag niet de fout van 2008-9 herhalen, toen zij maatwerk leverde voor ABNAmro en ING, maar heel veel kleine bedrijven en zelfstandigen aan hun lot overliet.

De COVID-19 crisis wordt dieper dan de recessie van 2008-9 en dus heeft het bedrijfsleven grote kredieten nodig om te overleven. Maar slechts een deel van de grote bedrijven en geen enkele kleine onderneming kan daar zoals URW zelf voor zorgen door naar de kapitaalmarkt te gaan en obligaties uit te geven. Maak dan niet de fout om te vertrouwen op de banken dat die in deze crisis heel snel meer leningen geven. Banken zijn geen liefdadige instellingen. Bankiers beloven natuurlijk om meer krediet te verstrekken: JP Morgan's Jamie Dimon spreekt over 150 miljard voor de cliënten. Maar zijn bank (winst vorig jaar: 36 miljard) is er niet voor de cliënten, maar voor de aandeelhouders.

Zulke beloftes zijn niets meer dan public relations. De banken waren niet geliefd in de vorige crisis en werken nu hard aan hun image, maar moeten in de eerste plaats verlies nemen op uitstaande kredieten. Ook al versoepelt de ECB de kapitaaleisen, dan hebben de banken dat kapitaal nodig om verliezen af te boeken, niet om nieuwe riskante kredieten aan te gaan. Daarom adviseren de banken nu hun grote cliënten om naar de kapitaalmarkt te gaan (dan verdient de bank aan de advisering maar loopt zelf geen risico), en helpen banken alleen kleinere bedrijven wanneer de overheid alle risico's overneemt. Daarvoor zijn lastige en tijdrovende onderhandelingen nodig tussen banken en het ministerie van Financiën en in de tussentijd vallen bedrijven om.

Neem een voorbeeld aan Zwitserland

Daarom is het sneller om direct geld te scheppen door middel van transacties in staatsschuld en bankreserves tussen de ECB, de ministeries van Financiën en de banken, maar de kredieten in handen te geven van de ministeries. Dan krijgen de banken meer staatsschuld op de balans en de overheid kan snel geld direct aan

noodlijdende bedrijven over maken. Zo doen ze dat nu in Zwitserland voor het midden- en kleinbedrijf en andere landen kijken jaloers naar de efficiënte afwikkeling waarbij ondernemers binnen een dag geld krijgen.

In het zwaar getroffen Italië merkt professor Carlo Maffe van de top-Bocconi Universiteit op: 'Banken moeten standaardprocedures volgen omdat ze met een rest-risico blijven zitten. Normaal duurt dat een paar weken, maar nu waarschijnlijk langer omdat veel bankiers niet op het werk kunnen komen'.

De rekening: voor beleggers en belastingbetalers

Misschien twijfelt u aan mijn aanbeveling om leningen te laten verstrekken door de overheid in plaats van door de banken, en die later zo nodig kwijt te schelden. Een paar rijpe lezers van Wynia's Week herinneren zich dat mijn leermeester Pieter Korteweg en ik in de dagen van Den Uyl, Van Agt en Wiegel een reputatie hadden als hardvochtige monetaristen en inflatiebestrijders.

Maar gelooft u mij niet, hecht dan svp vertrouwen aan professor John Cochrane, oud-hoogleraar monetaire economie aan de Universiteit van Chicago, bakermat van het monetarisme, en nu verbonden aan het conservatieve Hoover Institute van Stanford (zie zijn blog The Grumpy Economist www.johncochrane.blogspot.com van deze week). Cochrane legt uit hoe rente op bankreserves het risico van inflatie kan mitigeren.

Natuurlijk wordt een keer de rekening gepresenteerd. Die komt terecht bij beleggers die lekker werden van vette rendementen in de kapitaalmarkt, maar verkeerd gokten, en verder bij de toekomstige belastingbetalers. Ik denk dat die liever betalen voor continuïteit in het bedrijfsleven, voor het afwenden van overbodige faillissementen en voor banen voor de jongeren die dit jaar en volgend jaar hun opleiding afmaken en solliciteren, dan voor langdurige uitkeringen aan mensen die onnodig werkloos werden in de crisis van 2020.