

De engste bank ter wereld

Systeembank

Zijn derivatenportefeuille is even groot als de helft van de wereld economie. Niemand kan zich permitteren om Deutsche Bank te laten vallen.

Door onze redacteur
Maarten Schinkel

AMSTERDAM. Noem het ironie: deze week schrokken beleggers nogal van de cascade van slecht nieuws rond Deutsche Bank. Ze verkochten hun aandelen, maar vluchtten vervolgens in Duitse staatsleningen.

Deutsche Bank is dermate groot dat hij de hele beursweek beheerste. De Eurostoxx-bankenindex kwam terecht op het laagste punt sinds begin 1988. Dat is ruim 36 jaar geleden. Het overgrote deel van de mannen en vrouwen in de dealingrooms van de wereldwijde banksector was toen waarschijnlijk nog niet geboren. Zij kregen een stroom geruchten voor de kiezen, en handelden navenant.

Eerst was er het bericht dat het Amerikaanse ministerie van Justitie een boete van omgerekend 12,6 miljard euro wil opleggen aan de bank, wegens het misleiden van hypotheekbeleggers in de VS. En hoewel die boete misschien lager uitvalt, zal ook een miljard of vier, vijf een behoorlijke knauw geven aan het eigen vermogen van de bank.

Daarop volgde het gerucht dat de regering-Merkel niet zou overwegen de bank te steunen. En donderdag was er het bericht dat Amerikaanse hedgefondsen hun zaken met Deutsche willen afbouwen.

Bang voor een bankrun

Naast een solvabiliteitsprobleem door de Amerikaanse boetes, werden beleggers nu dus ook gewezen op een mogelijk liquiditeitsprobleem bij Deutsche.

Nu heeft de bank 223 miljard euro aan liquiditeitsreserves, en er moeten heel wat klanten en partners op de financiële markten weglopen wil dat tot echte moeilijkheden leiden. Maar bedrijven en Duitse burgers hebben wel 573 miljard euro op rekeningen bij Deutsche Bank staan. Als die zich beginnen terug te trekken, in de vorm van een ouderwetse *bankrun*, dan is er wél een groot probleem.

Ingrijpen door de Duitse staat, in de vorm van de verstrekking van extra eigen vermogen is problematisch: de eurozone heeft er nu nét jaren over gedaan om met pijn en moeite te voorkomen dat overheden ooit nog door hun eigen banken worden meegesleurd: de gevreesde *doom loop* tussen staat en banksector.

Het nieuwe bankenregime vergt dat aandeelhouders, obligatiehouders en rekeninghouders vanaf een bepaald bedrag de eersten zijn die geld op moeten hoesten. Juist géén overheden. Spanje, Portugal en Ierland werden

door hun banken meegeslept na reddingsoperaties en dat is niet voor herhaling vatbaar.

Zou het dan uitgerekend Duitsland moeten zijn dat als eerste deze nieuwe regels overtreedt? Dat zou een herhaling zijn van de geschiedenis van het Stabiliteitspact, waar Frankrijk en Duitsland, de grootste landen van de eurozone, samen in 2005 de regels schonden en het pact sindsdien eigenlijk waardeloos maakten.

Intussen bereikte de koers van Deutsche deze week zijn laagste peil sinds 1983. Tekenend ook: de kosten van het verzekeren van achtergestelde obligaties aan Deutsche, via zogenoemde *credit default swaps* (CDS) liep op tot 5,22 procent. Het kost nu dus 52.200 euro om je te verzekeren tegen wanbetaling van elke miljoen euro achtergestelde schuld van Deutsche. Tijdens de piek van de financiële crisis in 2008 was dat 3,3 procent en tijdens het hoogtepunt van de eurocrisis 4,9 procent. Er is dus wel wat aan de hand.

Derivatenangst

Voeg daarbij de positie van Deutsche op de wereldwijde derivatenmarkt: opties, termijncontracten, ruilcontracten (swaps) en alles daar tussenin. Deutsche heeft voor 596 miljard euro aan derivaten op de balans staan. De bank is de grootste speler ter wereld in dit veld. Maar die 596 miljard euro is slechts de marktwaarde van de derivaten van Deutsche. De nominale waarde, de waarde van alle leningen, valuta, grondstoffen of hypotheekportefeuilles waar de derivaten over zijn afgesloten, is veel hoger: volgens opgave van de bank zelf 41.940 miljard dollar. Dat is, ter vergelijking, meer dan de helft van het bruto binnenlands product van de gehele wereld, en bijna viermaal het bbp van de eurozone. Deutsche heeft in derivaten een mondiaal marktaandeel van bijna 9 procent.

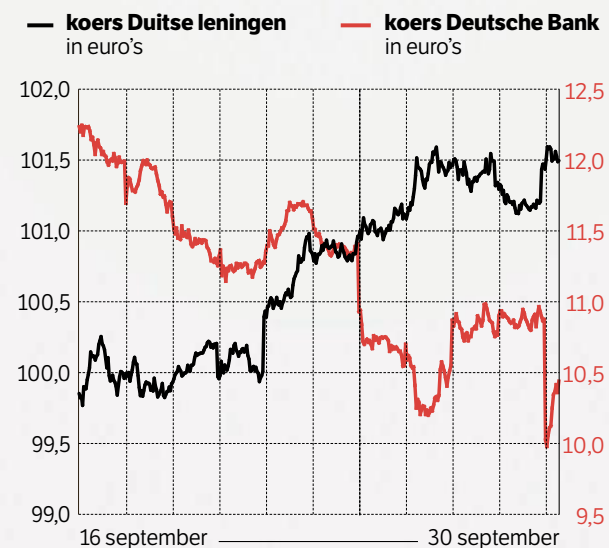
Een hyper-systeembank

Tegelijk met de koersdaling van Deutsche bank daalde het effectieve rendement van tienjarige Duitse staatschuld van nul tot min 0,15 procent. Aankopen van vluchtende beleggers dreven de koers van die obligaties op, waardoor het effectieve rendement daalde.

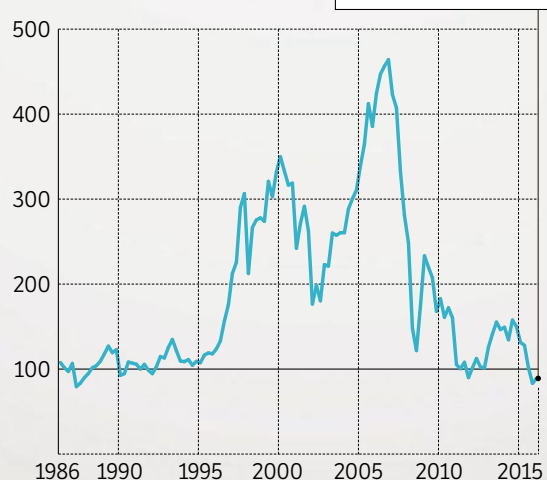
Beleggers verhuisden hun geld dus niet naar het Duitse buitenland, maar naar schuld van de Duitse overheid, uit angst voor het omvallen van een Duitse bank. Vrijdag verhuisden ze dat geld deels weer terug, toen het gerucht ging dat de boete van de Amerikaanse justitie zou kunnen meevallen en op zo'n 5 miljard euro zou uitkomen. Het aandeel Deutsche sloot in Frankfurt 6,4 procent hoger en steeg op de Amerikaanse beurs zelfs 15 procent.

Dat laat onverlet dat de schrikreactie deze week fors was. 'Systeembank' is voor Deutsche Bank bijna een onderschatting. Hyper-systeembank zou beter zijn. Niemand kan zich permitteren om Deutsche te laten vallen.

Vluchten uit de bank naar de staat



Eurostoxx bankenindex



NRC 011016 / RvS / Bron: Bloomberg