

A Colossal Failure of Common Sense

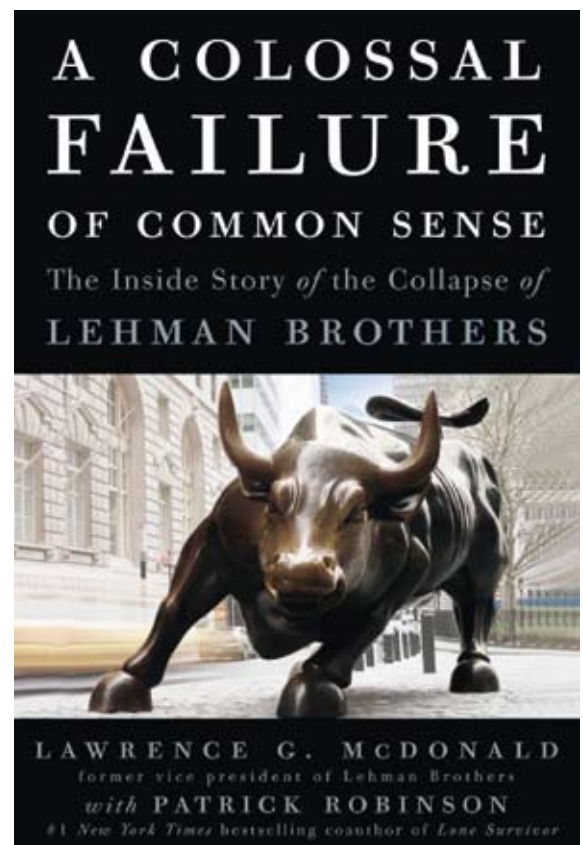
A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers; Lawrence G. McDonald en Patrick Robinson, uitgever: Random House Inc. 2009, ISBN: 978-0-307-58833-3.

Op 14 september 2008 besloot minister van Financiën van de Verenigde Staten, Hank Paulson, om een overname van Lehman Brothers financieel niet te steunen en de vierde investment bank ter wereld failliet te laten gaan. Dat besluit heeft er in hoge mate toe geleid dat de latente kredietcrisis omsloeg in de grootste mondiale systeemcrisis sinds het eind van de jaren twintig. Volgens de meest recente OESO ramingen hebben wereldwijd overheden het bankwezen moeten steunen met \$ 11.400 miljard om een globale depressie af te wenden. Het balanstotaal van Lehman Brothers ten tijde van het faillissement beliep circa \$ 660 miljard, waarvan \$ 15 miljard eigen vermogen. Hoe kon een dergelijk relatief kleine vonk toch zo'n wereldbrand veroorzaken?

A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers (Nederlandse vertaling: De ondergang van het gezond verstand; het begin van de kredietcrisis) geeft van binnen uit een onthullende en meeslepde kijk op wat er misging bij Lehman, maar vooral in het mondiale financiële systeem. Het boek laat op indringende wijze zien hoe hebzucht en domheid in nog geen tien jaar tijd het wereldwijde bankwezen ondermijnden, hoe de politiek en de toezichhouders hebben zitten slapen en welke macht de investment banks in de Verenigde Staten hebben.

Lawrence McDonald vertelt feitelijk zijn levensverhaal, daarin bijgestaan door thriller auteur Patrick Robinson. Laatstgenoemde maakt van het boek een uiterst spannend relaas dat slapeloze nachten kost. McDonald voert een jarenlange strijd om de door een scheiding van zijn ouders opgelopen achterstand goed te maken, met als uiteindelijke doel een positie als trader bij een van de grote investment banks in New York. Via onder meer de verkoop van varkensvlees en een eigen succesvol internetbedrijf dat

adviezen geeft over convertibele obligaties komt hij terecht bij Morgan Stanley en uiteindelijk als handelaar op de distressed bond desk van Lehman Brothers. Daar maakt hij de opkomst en ondergang mee van de securitisatie golf die uitmondt in de kredietcrisis. Deze episode, gedreven door pure geldzucht, begon met de afschaffing eind 1999 van de Glass-Steagall wet uit 1933. Daardoor konden investment banks fuseren met handelsbanken en gebruikmaken van de enorme spaartegoeden als onderpand voor steeds grotere leenposities. Eerst betrof dat vooral hypotheeken, daarna ook de financiering van de vijandige overname van ondernemingen en ongebreidelde



vastgoedspeculatie. Leningen werden gebundeld en herverpakt, door de voor veel geld graag meewerkende rating agencies van een AAA keurmerk voorzien en doorverkocht aan binnen- en buitenlandse financiële instellingen en beleggers. Daarnaast ontstond begin van deze eeuw de handel in Credit Default Swaps, waarmee kredietrisico's op financiële instrumenten kunnen worden afgedekt. Terwijl oorspronkelijk de CDS vooral bedoeld was als verzekering, begon op den duur steeds meer speculatie te ontstaan in het product zelf. In ruil voor een ogenschijnlijk mooie premie en gedreven door de bonussen van traders en management namen banken, verzekeraars en de hypotheekfaciliteerders als Fannie Mae en Freddie Mac systeemrisico's die ze niet konden dragen. Wie de CDS afsloot, nam daarmee al dan niet bewust een groot crediteurenrisico. Wat er gebeurde toen het uiteindelijk mis ging, weten we inmiddels. Alleen Goldman Sachs kon de dans ontspringen dankzij zijn enorme invloed op het politieke besluitproces.

Reeds in 2005 zagen de obligatiehandelaren bij Lehman Brothers de bui hangen en waarschuwden zij de leiding en medewerkers. Dick Fuld, CEO van Lehman en Joe Gregory, president, hadden zich echter in hun ivoren toren op de dertigste verdieping van het gebouw verscholen, onbereikbaar, doof en blind voor wat de mensen met de voeten in de klei zagen. Zij begrepen niet de risico's van de derivaten, waarin Lehman een van de meest prominente spelers was. Daarnaast hadden de heren het idee dat er geen grenzen zaten aan de leencapaciteit van hun bank. Gedreven door bonussen, eerzucht en afgunst trachtten ze mee te spelen met de grotere partijen op de markt voor herverpakte hypotheke, CDO's en institutioneel vastgoed. Uiteindelijk resulteerde hun overmoed in een portefeuille van onverkoopbare leningen en veel te duur aangeschaft onroerend goed in combinatie met een verhouding eigen – vreemd vermogen van 1 op 44. Nadat de markt en de financiers het vertrouwen in Lehman verloren, ging de onderneming ten gronde. Daarbij leidden de toemalige arrogantie van Fuld en diens rivaliteit met minister Hank Paulson, voormalig CEO van Goldman Sachs, tot de definitieve ondergang.

Lawrence McDonald laat in zijn boek veel meer zien dan de val van Lehman. Hij geeft een huiveringwekkende inkijk in de wereld van de investment banks, hun aan geld verslaafde handelaren en managers,

het gebrek aan risicobeheersing, de dubieuze rol die de rating agencies speelden, het ernstig tekort schietende toezicht, de macht van de bancaire lobby in Washington, de klassenmaatschappij van de Verenigde Staten, het volkomen gebrek aan verantwoordelijkheidsgevoel bij tussenpersonen en de domheid van massa's Amerikanen die zich lieten meeslepen door hun consumptiedrift, hypes en de media. Tegelijkertijd laat het boek zien hoeveel talent en vernuft wordt verspild bij de investment banks die niets zinnigs produceren en alleen maar worden gedreven door hebzucht en machtswellust. Tenslotte zet de auteur de internationale banken en beleggers te kijk die zo dom waren om al die herverpakte rommel te kopen zonder de moeite te nemen zich er echt in te verdiepen.

A Colossal Failure of Common Sense is een boek dat iedereen in de beleggingswereld zou moeten lezen als vermaak, maar vooral ter lering. Want één ding weten we zeker: over een paar jaar komt er een nieuwe bubbel waar we allemaal weer massaal de fout ingaan.

Philip Menco