

Miljardenbusiness kan omvallen

Clearinghuizen Bedrijven die financiële megatransacties afwikkelen worden zo groot dat ze risico vormen, ook voor ECB.

Door onze redacteur
Mark Beunderman

AMSTERDAM. Ze zijn nauwelijks bekend en toch gaan er dagelijks duizenden miljarden euro's over de toonbank: clearinghuizen. De bedrijven met namen als LCH.Clearnet, ICE Clear en LME Clear fungeren als tussenpersoon bij grote financiële transacties. In de clearinghuizen gaat intussen zo veel geld om dat de zorgen over de risico's toenemen. Clearinghuizen kunnen namelijk ook omvallen - en de vraag is wie daarvoor opdraait.

Clearinghuizen, ook wel 'centrale tegenpartijen' genoemd, vervullen een belangrijke rol in de economie. Als twee partijen, bijvoorbeeld een grote bank en een vermogensbeheerder, aandelen of andere financiële producten verhandelen, doen ze dat vaak via een clearinghuis. Dat neemt het risico van het faillissement van één van de partijen op zich. Als de koper omvalt, wordt de verkoper niet meegesleurd en andersom. Het clearinghuis rekent daarvoor een vergoeding.

Deze week werd een hoogopgelopen conflict over het toezicht op clearinghuizen na jaren beslecht. De grootste clearinghuizen zijn gevestigd in de Londense City, hét financiële centrum van Europa. De Europese Centrale Bank (ECB) had geëist dat de

clearinghuizen die transacties afwikkelen in euro's, van Londen naar de eurozone verkassen. Volgens de ECB zou zij alleen in het eurogebied, waar de ECB-regels gelden, goed toezicht kunnen houden.

Zondag gooide de ECB de handdoek in de ring. In een gemeenschappelijk communiqué met de Bank of England verklaarde de ECB dat ze niet in hoger beroep zal gaan tegen een uitspraak van de Europese rechter, eerder deze maand. De rechter stelde dat de ECB niet kan beslissen over de vestigingsplaats van clearinghuizen. ECB en Bank of England gaan het toezicht nu samen regelen.

Straks moeten ze gered

Goed nieuws voor Londen. Want clearinghuizen trekken banken en handelaren aan en dat betekent werkgelegenheid. Het is ook goed nieuws voor de regerende Britse Conservatieven, midden in hun verkiezingscampagne.

Maar de vraag is of het toezicht op de clearinghuizen nu ook goed is geregeld. Bestuurders en academici wijzen steeds meer op de risico's van clearinghuizen. Er wordt daar voor duizenden miljarden euro's aan aandelen en derivaten verhandeld. Er kunnen problemen ontstaan als de clearinghuizen zelf omvallen. „Let wel: dan kunnen de banken in de problemen komen”, zegt

Albert Menkveld, hoogleraar finance aan de VU en verbonden aan het Tinbergen Instituut. „En ook pensioenfondsen kunnen in gevaar komen.” Ook transacties van de Nederlandse pensioenfondsen worden via clearinghuizen verzekerd.

De ECB en de Bank of England lijken dit risico te erkennen. Ze formaliseren hun bestaande werkspraak dat ze, „als het nodig mocht zijn”, de clearinghuizen te hulp zullen schieten met „liquiditeit” - geld dus. De centrale

banken houden er dus expliciet rekening mee dat ze behalve overheden en banken ook clearinghuizen uit de brand moeten helpen. Ze onderstrepen overigens dat ze zich nergens toe willen verplichten.

Dat er zo veel meer geld rondgaat in clearinghuizen komt doordat die huidige wereldwijd een grotere rol hebben gekregen in reactie op de kredietcrisis. De VS en de EU stelden verplicht om *credit default swaps* (cds), verhandelbare kredietverzekeringen, te verhandelen via clearinghuizen. Amerikaanse banken, Lehman Brothers voorop, bleken namelijk op grote schaal van dit soort producten in bezit te hebben zonder dat duidelijk was waar het risico lag. Inmiddels wordt een groot deel van de cds via clearinghuizen verhandeld.

Too big to fail

Handel via een centrale tegenpartij heeft twee voordelen, zegt Menkveld. Banken durven meer geld uit te lenen, omdat clearinghuizen een deel van het risico op zich nemen. En toezichthouders hebben meer zicht op de handel doordat clearinghuizen een overzicht hebben van alle deals.

Maar de grotere rol van clearinghuizen heeft ook een schaduwzijde. „Het kredietrisico is niet verdwenen, het is verschoven en heeft zich geconcen-

treerd, bij de clearinghuizen”, zegt Menkveld. Die ontwikkeling gaat verder. De komende jaren moeten op grond van nieuwe EU-regels ook zogeheten *over the counter*-derivaten (onder meer valutacontracten) via clearinghuizen verhandeld worden.

De risico's stapelen zich op, want voor het faillissement van alle kopers en verkopers staat het clearinghuis garant. Clearinghuizen bouwen wel buffers op, via kapitaal dat hun klanten bij hen moeten aanhouden. En er zijn faillissementsfondsen. „Maar als de zomerdijk en de winterdijk breken, is het niet uit te sluiten dat de belastingbetaler, via de centrale bank, moet bijspringen”, zegt Menkveld.

Straks worden de clearinghuizen *too big to fail*, zei de chef van de Bank of England, Mark Carney, onlangs. Opvallend is dat bij de discussie over clearinghuizen dezelfde kwesties spelen als bij banken. Zijn de stresstests (die zijn er ook voor clearinghuizen) wel streng en transparant genoeg? Zijn de kapitaalbuffers hoog genoeg? Menkveld waarschuwt: laat centrale banken vooral niet te concrete beloftes doen over steun bij het omvallen van een clearinghuis. „Anders krijg je de verkeerde prikkel. Dan gaan de clearinghuizen er toch wel van uit dat ze worden gered. Ze moeten juist zelf hun dijken versterken.”

Advertentie



U wilt beleggingsoplossingen die voor ú zijn ontwikkeld. Daarom zijn wij partners.



Wij hebben altijd al de overtuiging gehad dat duurzame relaties zijn gebouwd op het delen van de wensen en zorgen van onze klanten. Als NN Investment Partners blijven wij beleggingsoplossingen aanbieden, die passen bij uw wensen en in het verlengde liggen van het partnership zoals u van ons gewend bent. www.nnip.com

Wat voor u belangrijk is, is voor ons belangrijk.

formerly known as **ING** INVESTMENT MANAGEMENT



Schiphol-baas Jos Nijhuis en easyJet-topvrouw Carolyn McCall openen de easyJet-basis op Schiphol. De uitbreiding past niet in de plannen van Schiphol.

Uitbreiding easyJet op Schiphol is minder feestelijk dan het lijkt

Luchtvaart

EasyJet vierde gisteren een oranje feestje op Schiphol. Maar achter de harmonie schuilt ruzie over tarieven.

Door onze redacteur
Mark Duursma

SCHIPHOL. Captain Alexander Gerritsen (31) is erg blij met de gisteren geopende basis van easyJet op Schiphol. Na elf jaar Engeland verhuist hij met vrouw en twee kinderen terug naar Nederland.

De basis betekent dat drie A320-vliegtuigen van de Britse budgetmaatschappij vanaf nu permanent op Schiphol zijn gestationeerd, met bijbehorend personeel. In oktober volgt een vierde toestel, kondigde bestuursvoorzitter Carolyn McCall meteen aan. In totaal gaat het om 160 Nederlandse banen, indirect volgens easyJet zelfs zo'n 4.000. Het betekent ook tien nieuwe bestemmingen vanaf Schiphol (onder meer Venetië, Ibiza en Corfu) en gunstiger vluchtijden voor zakelijke passagiers, een snelgroeiende doelgroep van easyJet.

EasyJet versterkt een band die al sterk was. Amsterdam was in 1996 de eerste bestemming van de in 1995 opgerichte maatschappij. In aantallen passagiers is easyJet Schiphol's tweede maatschappij, meteen na KLM/Transavia. In 2013 werden vanaf Schiphol 3,5 miljoen passagiers door easyJet vervoerd. Inclusief nieuwkomers vliegt easyJet vanaf Schiphol op 29 Europese bestemmingen.

Prijsverschil

Met zo'n sterke positie en lange traditie op Schiphol rijst de vraag: waarom is die basis er nu pas? Als ze zo gek op elkaar zijn, waarom is Amsterdam dan pas de 26ste basis van easyJet?

Het antwoord: de band is minder harmonieus dan hij gisteren leek. EasyJet en Schiphol maken al jaren ruzie - over geld. Sinds 2008 klaagt easyJet over oneerlijke concurrentie door Schiphol. Eerst bij de NMA, daarna bij de Europese Commissie. Tot nu toe tevergeefs.

Een belangrijke kostenpost voor maatschappijen zijn de luchthavengelden (*airport charges*), de kosten die luchthavens rekenen voor afhandeling van vluchten. Schiphol maakt daarbij een sterk onderscheid tussen

uit Amsterdam vertrekkende passagiers (13,92 euro per passagier) en in Amsterdam overstappende passagiers (5,84 euro per passagier).

Oneerlijk, zegt easyJet, want dat prijsverschil werkt in ons nadeel. Bijna alle Amsterdamse passagiers van EasyJet vertrekken immers uit Amsterdam. KLM heeft juist veel passagiers die in Amsterdam overstappen. Het maakt Schiphol voor easyJet tot een van de duurste luchthavens. De ACM onderzoekt momenteel of de tariefdifferentiatie volgens de regels is.

Dat Schiphol vanaf vandaag de luchthavengelden met 7 procent verlaagt - een vrij unieke stap - is volgens easyJet geen reden geweest voor de basis. Belangrijker is volgens topvrouw McCall dat Schiphol eindelijk aan een aantal wensen van easyJet voldoet, zoals een eenvoudig bagagesysteem dat rekening houdt met vliegtuigen die snel weer terug willen vliegen.

Schiphol-topman Jos Nijhuis beaamt dat het transfervoordeel vooral KLM in de kaart speelt. Schiphol wil zich nu eenmaal profileren als *mainport* en *hub*, als Europees knooppunt tussen oost en west. De toekomst voor Europese vakantievluchten van A naar B ligt wat Nijhuis betreft in Lelystad, de

luchthaven die gisteren groen licht kreeg om te groeien. Voor Schiphol kijkt Nijhuis liever naar passagiers uit en naar bijvoorbeeld India en China.

Juist de prijsvechters, die steeds sterker inzetten op zakelijke reizigers, tonen echter groeiende interesse in Schiphol. McCall noemt de kans dat easyJet ooit Lelystad zal gebruiken uiterst klein: ze vliegen alleen op grote luchthavens. Ryanair zegt vanaf Schiphol te willen gaan vliegen, maar heeft nog geen plaatsen aangevraagd.

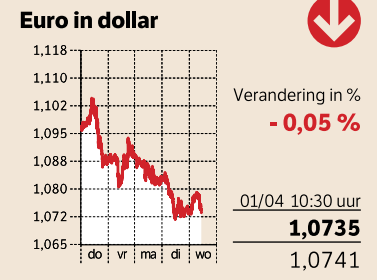
KLM beschermen

De uitbreiding van easyJet op Schiphol leidt tot meer concurrentie voor KLM in Europa. Moet Schiphol zijn hofleverancier niet beschermen? Nijhuis: „Minder faciliteren van easyJet is geen optie. Europese regels garanderen transparante en niet-discriminerende toegang voor iedereen.”

Schiphol kan niemand weren. Als een maatschappij een slot (tijd en plaats op luchthaven) aanvraagt, bepaalt een onafhankelijke instantie of daar ruimte voor is. Als die er is, moet de luchthaven die beschikbaar stellen. Nijhuis: „Wij spelen daar geen rol in. Dat moeten we ook niet willen. Protectionisme belemmert groei.”

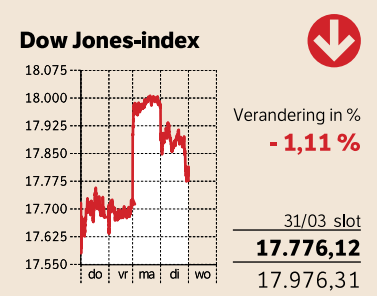
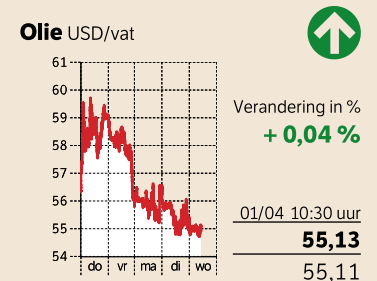
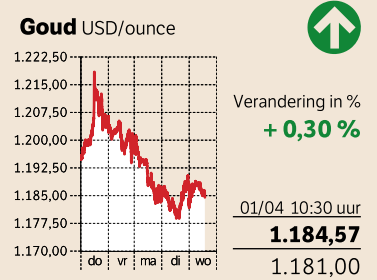


Aandeel	10:30 uur	Vor. slot	%
Aalberts	29,37	29,27	0,34
Aegon	7,43	7,35	1,03
Ahold	18,42	18,35	0,38
Akzo Nobel	70,53	70,42	0,16
Altice	100,15	100,85	-0,69
ArcecorMittal	8,78	8,78	0,07
ASML	93,88	94,79	-0,96
Basell	46,17	45,80	0,81
Delta Lloyd	17,54	17,54	1,-0,03
DSM	52,01	51,97	0,08
Gemalto	74,47	74,17	0,40
Heineken	71,67	71,03	0,90
ING	13,67	13,65	0,18
KPN	3,23	3,16	2,34
NN Group	26,34	26,38	-0,15
OCI	28,93	28,84	0,29
Philips	26,63	26,43	0,78
Randstad	56,83	56,48	0,62
Reed Elsevier	23,26	23,19	0,30
Royal Dutch Shell A	27,89	27,84	0,20
TNT Express	5,93	5,92	0,12
Unibail-Rodamco	252,20	251,05	0,46
Unilever	38,79	38,92	-0,33
Vopak	51,44	51,40	0,08
Wolters Kluwer	30,52	30,40	0,38



Valuta en Rente

Naam	10:30 uur	Vor. slot	%
Dollar in euro	0,9315	0,9302	0,13
Tienjaarsrente	0,2730	0,2650	3,02



Indices ¹⁾ slot, ²⁾ vorige dag

Naam	10:30 uur	Vor. slot	%
Nasdaq ¹⁾	4.900,88	4.947,44	-0,94
Nikkei ¹⁾	19.034,84	19.206,99	-0,90
DAX	12.001,51	11.966,17	0,30
FTSE 100	6.807,76	6.773,04	0,51
BEL-20	3.748,59	3.725,82	0,61

bron: **vwdgroup:**