

GEERT JANSSENS



DE MUIZENVAL

**WAAROM DE VOLGENDE CRISIS
ONVERMIJDELIJK IS**



**DAVIDSFONDS
UITGEVERIJ**

INHOUD

Voorwoord	7
Inleiding	9
Hoofdstuk 1 – De complottheorie voorbij	14
Een duivels pact	14
Zelfverklaarde Cassandra's	17
Heel veel betrokkenen	18
Passief collectief blind	20
Hoofdstuk 2 – Menselijke drijfveren	23
Van alle tijden	23
Homo economicus in de mist	26
Animal Spirits	27
Onzichtbare hand wordt zichtbaar	31
Darwinisme	33
Hoofdstuk 3 – Irrationaliteit regeert	36
Systeem-1 of Systeem-2?	36
Arbitraire prijzen	39
Bewust kopen?	41
De drang naar bezit	44
Gratis kost geld	45
Hoofdstuk 4 – Financiële analfabeten	46
De pioniers	46
Beleggerspsychologie	49
Speculatieve koorts	50
Kuddegeest	51
Een schoonheidswedstrijd	53
Stabiel vastgoed	55
Bedot door het toeval	59

Hoofdstuk 5 – Verhaaltjes vertellen	62
Klinkende verhalen	62
‘ <i>Mister dollar</i> ’ eet spinazie	64
Vollemaan	67
Het weerbericht van de euro	68
Hoofdstuk 6 – De kat bij de melk	73
Management schaakmat	73
Een bonus is geen gift	76
Eerlijkheid boven alles	80
Superego	82
En wat nu?	84
Hoofdstuk 7 – Waarom lessen trekken zo moeilijk is	87
Onbekende onbekenden	87
Reguleringsillusie	89
Verantwoordelijkheidsverval	92
Moreel risico inperken	94
Uit de trukendoos	97
Nawoord	101
Referenties	105

Hoofdstuk 1 – De complottheorie voorbij

In dit hoofdstuk vragen we ons af waarom het geloof in een schijnbaar samenhangende theorie over een complot tussen corrupte bankiers, politici en toezichthouders ons er uiteindelijk van weerhoudt om een dieperliggende analyse te maken van deze crisis. Complottheorieën klinken natuurlijk spannend en lijken doorgaans aannemelijk, maar gaan vaak voorbij aan nochtans relevante feiten. Ten eerste, als het complot achteraf zo helder kan worden geformuleerd, waarom heeft niemand het dan vooraf zien aankomen? Problematisch voor wat de huidige crisis betreft, is dat er zoveel betrokkenen zijn geweest. Is het realistisch om te veronderstellen dat die allemaal op basis van een complot in de val zijn gelopen? Feitelijk zijn honderden miljoenen mensen betrokken partij. Ten tweede, de complottheorie is oppervlakkig en biedt weinig perspectief op een betere toekomst. Dat zou nochtans een minimale ambitie moeten zijn. We zullen in dit hoofdstuk aantonen dat een analyse van de tekortkomingen van de complottheorie ons een stapje dichtert brengt bij een meer structurele aanpak voor de toekomst. Maar laten we eerst bekijken wat we hier bedoelen met de complottheorie.

Een duivels pact

Achterafverklaringen voor de ergste financiële crisis in meer dan tachtig jaar zijn er bij de vleet, maar de rode draad in de populaire antwoorden suggereert dat bankiers, toezichthouders, politici en zelfs economen op een of andere manier betrokken zijn geweest in een grote hold-up. In wezen zou men ook kunnen spreken van een complot tegen de belastingbetalende burger. Een groep personen en organisaties wordt er immers van beticht een reeks gebeurtenissen te hebben veroorzaakt met grote en nefaste maatschappelijke gevolgen. Enige vorm van samenzwering zou kunnen worden verondersteld, omdat een kleine elite de kans zag om haar zakken te vullen op de kap van de belastingbetaler. Het is zeker niet de eerste keer dat de financiële en de politieke wereld dergelijke verwijten ten dele vallen. De sterke verwevenheid tussen de bedrijfswereld, de *'haute finance'* en de politieke elite is een terugkerend en populair thema.

Wat de huidige crisis betreft, zijn er aanleidingen genoeg om een com-

plot te vermoeden. We kennen allemaal politici die na hun carrière worden beloond met lucratieve baantjes in het bedrijfsleven of in de financiële wereld. De populaire verklaring is dat ze daarmee worden beloond voor hun welwillendheid tijdens hun actieve loopbaan of alleszins vanaf de zijlijn hun contacten in die zin verder kunnen gebruiken. Het spreekt voor zich dat de Arco-affaire in eigen land zulk vermoeden in de hand werkt. Ook de duizelingwekkende bedragen die op het spel staan en de exorbitante bonussen en topvergoedingen voeden het maatschappelijke ongeloof en wantrouwen in het financieel-economische systeem. Wat de complottheorie echter compleet doet lijken, is de betrokkenheid van de economen bij het uittekenen van het zogenaamd duivelse pact. Door hun inbreng werden de deuren naar de kluizen wagenwijd opengezet. Economen geloofden immers dat ze met hun theorieën over zelfregulerende markten de steen der wijzen hadden gevonden. Die theorieën – waar we later in detail op terugkomen – pretendeerden met haast wiskundige nauwkeurigheid dat de financiële markten efficiënt werken en dus beter niet te veel gereguleerd moeten worden. Ze gaven de sector een vrijgeleide om naar hartenlust te innoveren en alsmaar creatiever om te gaan met een steeds dunner wordend regelgevend kader. Omdat steeds meer politici en toezichthouders die theorieën gingen geloven, kreeg de financiële sector de rode loper uitgerold. Zo ontstond er een vicieuze cirkel.

De winsten van de financiële sector zorgden bovendien voor meer dan voldoende smeerolie. In de VS is zakenbank Goldman Sachs niet alleen de grootste bank van het land, ze is ook een van de grootste sponsors van de verkiezingscampagnes van de republikeinen. Maar ook de democraten pikken hun graantje mee, want ook zij passeren langs de kassa van diezelfde bank. Zulke feiten – ze werden gepubliceerd in de *Financial Times* – wekken terecht grote argwaan op en doen twijfels rijzen ten aanzien van de goede bedoelingen van de financiële sector. We mogen verder aannemen dat de flinke bonussen voor voldoende welwillendheid zorgden bij al diegenen die hun ogen dienden te sluiten. De Amerikaanse schrijver Upton Sinclair formuleerde het zeer treffend: 'Het is moeilijk om iemand iets te laten verstaan indien zijn inkomen afhangt van het niet-begrijpen van datzelfde feit.' De bonussen leken daarmee de ideale smeerolie om iedereen op de juiste plaats en op het juiste moment in het gareel te laten lopen. Zij die niet akkoord waren, konden opstappen – soms nadat ze langs de kassa waren gepasseerd voor een gouden handdruk. Er waren dus veel gewillige slachtoffers. Zolang

kassa's rinkelden, had niemand er belang bij om de gangbare hypotheses ook maar enigszins in twijfel te trekken. Tekenend in dat verband is de inmiddels legendarisch geworden quote van Charles 'Chuck' Prince die in 2007 als topman van Citigroup aangaf waarom de bank tegen beter weten in bleef investeren in met schuld gefinancierde overnames van bedrijven: 'Zolang de muziek speelt, moet iedereen blijven dansen.'

Bij nader inzien werden de partituren voor die muziek geschreven door bollebozen in financiële economie, die daarmee het grootste debacle in tachtig jaar met grote vakkundigheid hebben voorbereid. De complexe wiskundige modellen en theorieën waarmee kon worden 'bewezen' dat financiële markten efficiënt werken, vertrokken van een verkeerde basisveronderstelling. De premisse was dat mensen in hun (economische) handelen rationeel denken. Die assumptie heeft de weg vrijgemaakt voor modellen met het aureool van de exactheid der natuurwetenschappen. Immers, sterk vereenvoudigde veronderstellingen over ons individuele denken en handelen maakte het voor de economische wetenschap mogelijk om wiskundige modellen te bouwen waarmee de waarde van een aandeel of financieel product schijnbaar bijna even nauwkeurig kon worden berekend als de baan van een planeet rond de zon. Die exactheid gaf echter een vals gevoel van zekerheid en voorspelbaarheid. Niet het minst bij de bankiers zelf, die in de waan verkeerden – of alleszins graag geloofden – dat ze met die financieel-economische theorieën in staat waren om feilloze waarderingsmethodes voor aandelen en tal van complexe financiële producten uit te schrijven. De bollebozen dachten dat ze gewapend met die wiskundige technologie in staat waren om risico's perfect in te schatten. Volgens de theorie van de efficiënte markten konden handelaren, beleggers, investeerders... dan ook nauwelijks iets verkeerd doen. Mochten ze dat toch doen, dan zouden de markten hen wel terugfluiten. Dit soort cirkelredeneringen kan alleen maar verblinden. Het was een alibi om alsmat grotere risico's aan te gaan. Risico's die men meende perfect te beheersen of voldoende te kunnen spreiden. Het feit dat economen, onder wie veel Nobelprijslaureaten, met hun theorieën de deur hebben opengezet voor steeds meer liberalisering en steeds minder overheidscontrole, maakt de hold-uptheorie inderdaad compleet.



Zelfverklaarde Cassandra's

Maar wat gebeurt er als de premisse dat mensen rationeel denken en handelen niet klopt – tenminste niet binnen de definitie van rationaliteit volgens de economische theorie? Wel, dan hebben we een groot probleem, want dan zijn de theorieën en de vele gevolgtrekkingen die daarop gebaseerd zijn vals. In dit boek zullen we uitleggen waarom mensen niet altijd 'rationeel' handelen. Rationeel betekent hier niet alleen dat men handelt in het eigen belang, maar ook dat men perfect weet wat men wil of waarom men iets doet. Het feit dat mensen zich vaak niet eens bewust zijn van dingen die ze doen en even vaak geen flauw benul hebben van de redenen waarom ze iets willen, ondermijnt de paradigma's waarop de hoofdstroming van de economische wetenschap zich gedurende de afgelopen vijftig jaar heeft gebaseerd. Eens we dat beseffen, moeten we niet meer verwonderd zijn over het feit dat eigenlijk geen enkele econoom ter wereld de omvang van deze crisis heeft zien aankomen.

De mythologische figuur Cassandra – dochter van koning Priamos van Troje – was gezegend met de gave de toekomst te kunnen voorspellen,