

Zet twee of drie economen bij elkaar en je zit al gauw met vier of vijf meningen. Toch is de beroepsgroep het roerend eens over de oorzaken van de Amerikaanse kredietcrisis. Een cocktail van ongebreidelde kredietgroei, grootschalige handel in exotische beleggingsproducten en de overtuiging dat de overheid altijd een helpende hand

biedt aan falende banken waren de katalysatoren van een almaar groeiende vastgoedzeepbel die uiteindelijk in 2007 uit elkaar spatte.

Edward Chancellor wijst al jaren op de parallellen tussen de toestand van de westerse wereld in de aanloop naar de kredietcrisis en de situatie in China nu. Volgens de als historicus opgeleide Brit die zowel aan het Oxford als Cambridge studeerde, zijn de problemen in China niet langer onder het tapijt te schuiven. "Ik geloof dat de Chinese overheid banken niet langer uit de wind kan houden omdat die te zeer zijn blootgesteld aan het veel te hoog gewaardeerde vastgoed."

De spookstad Ordos-Kangbashi in Noord-China staat symbool voor de vastgoedproblemen waarmee China kampt: binnen enkele

jaren gebouwd inclusief pleinen, winkelcentra en kolossale kantoorpanden, maar met één probleem: er zijn geen inwoners. Niet alleen lege gebouwen zijn voor Chancellor reden tot zorg. "Hoe meer Chinezen Gucci-tassen kopen, hoe sterker ik ervan overtuigd ben dat de economie van het land een bubbel is."

Een interview met de strateeg van vermogensbeheerder GMO, die samen met zijn collega's een pot van honderd miljard dollar belegt voor grote beleggers uit alle hoeken van de wereld.

Welke overeenkomsten ziet u tussen het Westen van voor de kredietcrisis van 2007 en het huidige China?

Forse kredietgroei is de belangrijkste factor bij het identificeren van bubbels. In dit licht baart het mij zorgen dat de schuld van China ten opzichte van het nationaal inkomen harder is gegroeid dan in alle landen die nu kampen met schuldproblemen, waaronder bijvoorbeeld Griekenland.

Andere belangrijke parallellen die je kunt trekken, zijn steeds minder regelgeving en een almaar groeiende financiële sector die ondoorzichtige producten aan de man brengt. Dit zag je niet alleen in de Verenigde Staten vijf jaar geleden, maar ook bijvoorbeeld in het Japan van de jaren tachtig.

U heeft het over ondoorzichtige producten. Waar doelt u op?

In China neemt de populariteit van zogeheten *wealth management*-producten almaar toe. Banken verkopen ze als veilige vervangers van deposito's aan met name particulieren, maar de producten bestaan uit een samenraapsel van allerlei risicovolle beleggingen, zoals overgewaardeerd vastgoed.

Chineze burgers nemen deze producten gretig af, omdat ze een rendement bieden dat wel 2 procent hoger ligt dan de extreem lage rentes op sparen.

"HET CHINESE KREDIETSISTEEM IS DOORDRENKT MET ONGEZONDE PRIKKELS OP EEN SCHAALE DIE IN DE GESCHIEDENIS NOG NOOIT IS VERTOOND"

Zien Chinese consumenten deze risico's?

Uit een onlangs gehouden peiling bleek dat de Chinezen geen flauw idee hebben waarin zij beleggen. Banken doen ook weinig moeite dit inzichtelijk maken. Al zouden particulieren zich willen verdiepen in de materie; de documentatie is veelal gewoonweg niet aanwezig. Eenzelfde patroon zag je aan de vooravond van het uiteenspatten van de vastgoedbubbel in de Verenigde Staten. De documentatie van de hypotheek die werden verpakt in speciale pakketjes die weer werden verkocht aan beleggers, was vaak helemaal niet op orde.

Hoe verklaart u dat er in deze producten wordt belegd?

Banken bieden weinig rente en er gelden kapitaalrestricties waardoor Chinezen moeilijk in het buitenland kunnen beleggen. Maar het belangrijkste is wellicht dat Chinezen het idee hebben dat de overheid hen te hulp schiet als de *wealth management*-producten minder waard blijken te zijn dan waarvoor ze zijn verkocht.

Tot nu toe is dit ook het geval geweest. Eind vorig jaar kwam een maker van dit soort producten in de problemen en toen dook er uit het niets een verzekeraar op die beleggers compenseerde. Heel vreemd, want niemand kon vaststellen of er überhaupt een contractuele relatie was tussen beleggers, de bank in kwestie en de mysterieuze verzekeraar.

U stelt dat beleggers risico nemen, omdat zij weten dat de overheid de helpende hand biedt als het fout gaat. Is dit een groot probleem in China?

Misschien lijkt het alsof ik overdrijf, maar het Chinese kredietstelsel is doordrenkt met ongezonde prikkels op een schaal die in de geschiedenis nog nooit is vertoond. In China zijn de vier grootste banken in handen van de overheid. Als grootste aandeelhouder kan

