

Het oververhitte financiële stelsel vertoont griezelig veel overeenkomsten met de periode vlak voor de kredietcrisis

NRC

Een enorme golf van investeringen gefinancierd met duizenden miljarden aan leningen. Het buiten de balans brengen van de risico's van die schulden. Grote financiële instellingen die deze schuldenberg faciliteren met steeds exotischer en onbegrijpelijker constructies. Een mondiaal netwerk van investeerders (banken, verzekeraars, pensioenfondsen) dat een graantje mee wil pikken van de explosieve groei. Verzekeringspremies op schulden die de pan uit rijzen. En daar bovenop oplopende rentes op langjarige staatsobligaties van tal van landen wegens te hoge schulden en groeiende zorgen over de houdbaarheid daarvan.

Mensen die van dichtbij de financiële crisis van 2008 hebben meegemaakt, zullen voorgaande alinea met instemming hebben gelezen. [Zo ging het precies](#). Tot het gruwelijk misging, het financiële stelsel langs de rand van de afgrond ging, overheden honderden miljarden aan belastinggeld staken in het overeind houden van banken en Europa in een diepe schulden crisis verzeild raakte die jaren aan economische groei kostte.

Exact dezelfde zinnen zijn nu ook van toepassing op de gigantische investeringen die techbedrijven doen om de AI-race te winnen. Waar het in 2008 om Amerikaanse hypotheekobligaties ging, zijn het nu de kosten die hyperscalers maken om de AI-infrastructuur van datacentra te bouwen. Analisten van Amerikaanse zakenbanken gaan er vanuit dat de komende twee jaar 3.500 miljard dollar uitgegeven zal worden in deze race. Dat is drie keer de omvang van de Nederlandse economie.

Om hun datahonger te stillen grijpen techbedrijven naar complexe financiële constructies die investeerders moeten bewegen hun geld in de bouw van centra te steken, [zo onthulde NRC dit weekend](#). Net als destijds treden banken op als intermediairs, door risico's over te nemen en die vervolgens van hun eigen balansen af te halen en door te verkopen aan investeerders. Verzekeraars spinnen garen bij de steeds hogere risicopremies die op dergelijke constructies worden afgesloten.

En deze race van de grote getallen begint nu ook te drukken op landen die hun begrotingen niet op orde hebben. Deze week tikten veel langjarige staatsobligaties niveaus aan [die ze sinds 2010 niet meer hebben gekend](#). De Franse staat (staatsschuld: 118 procent van het bbp) betaalt inmiddels 4,9 procent voor een lening met een looptijd van dertig jaar, in de VS (staatsschuld: 126 procent van het bbp) is dat zelfs 5,3 procent.

De oorzaak van die hogere rentes ligt – naast inflatieangst door de oorlog in het Midden-Oosten en legitieme twijfels over de houdbaarheid van de schulden – deels ook in de AI-race. Beleggers kunnen hun geld immers makkelijk in AI-leningen steken met hogere vergoedingen dan staatsobligaties. Landen die nieuwe schulden uitgeven, zullen dus meer rentevergoeding moeten bieden om investeerders te lokken. De rekening van die duurdere schulden is zoals altijd voor de (toekomstige) belastingbetaler.

Waar het in 2008 om Amerikaanse hypotheekobligaties ging, zijn het nu de kosten die hyperscalers maken om de AI-infrastructuur van datacenters te bouwen.

De Amerikaanse schrijver Mark Twain zou gezegd hebben: de geschiedenis herhaalt zich niet, maar rijmt vaak wel. En lessen uit een vorige crisis zijn nooit het enige antwoord om een nieuwe te voorkomen. Tegelijkertijd vertoont het oververhitte financiële stelsel griezelig veel overeenkomsten met de periode vlak voor de kredietcrisis. Dat kan niet genegeerd worden. Zo lang het goed blijft gaan met de AI-race, zal het systeem het houden en zullen investeerders, banken en burgers blijven profiteren. Maar als het mis

gaat, en de eerste tekenen daarvan zijn [her en der](#) al zichtbaar, zijn het niet alleen de techbedrijven die de rekening betalen.

Het valt te hopen dat beleidsmakers de lessen van 2008 diep genoeg hebben weten te verankeren in hun toezichtssystemen. Helaas zijn de scherpste randjes van streng toezicht op de financiële sector er de afgelopen jaren alweer keihard uitgelobbyd door diezelfde sector. Te vrezen valt daarom dat als de bubbel barst de omvang van de klap zo groot zal zijn, en de onderlinge verwevenheid in het stelsel dankzij alle financieringsconstructies zo groot, dat opnieuw belastinggeld ingezet moet worden om grote economische schade te voorkomen.

Crises horen bij het financiële systeem, zo leert de geschiedenis. Maar het is pijnlijk om te constateren dat dit evenzeer geldt voor het feit dat het gezonde verstand en voorzichtigheid het blijven afleggen tegen de golven van hebzucht en ongebreidelde groei.