



'De opmars van cryptomunten heeft het vuur aan de lont gestoken bij de centrale banken. Ik ben verbaasd dat ze zo snel nadenken over fundamentele transformaties van hun geld', zegt de muntexpert Eswar Prasad. © JESSE WINTER

'Een Facebook-munt is een existentiële bedreiging'

Het financieel systeem staat voor een revolutie. Banken zijn bedreigd door efficiëntere fintechplatformen, terwijl cryptomunten op weg zijn de aard van ons geld te veranderen. 'Centrale banken moeten zich afvragen hoe hun geld relevant blijft', zegt de **vermaarde muntexpert Eswar Prasad**, die een boek uit heeft over de toekomst van ons geld.

KRIS VAN HAMME

'Sinds mijn boek verschenen is, krijg ik op cryptomuntconferenties de wind van voren.' Eswar Prasad, economie-professor aan Cornell University, zegt het met een glimlach. Helemaal nieuw kan die ervaring niet zijn, want in zijn boek 'The Future of Money' verwijst hij terloops naar een 'lange en verhitte' discussie waarin hij met een 25-jarige bitcoinbeliever verwickeld raakte op zo'n conferentie. Toen ging het om de vraag of de bitcoin het nieuwe goud is. Nochtans heeft Prasad oprechte bewondering voor de bitcoin, een technologisch 'wonder' dat sinds zijn ontstaan in 2009 een 'revolutionaire verandering' in het financieel systeem heeft ingeluid, schrijft hij. De onderliggende blockchaintechnologie - waarbij een open en gedecentraliseerd netwerk van computers de transacties verwerkt en bijhoudt - slaagt erin betalingen tussen twee willekeurige partijen af te handelen zonder de noodzaak van een centraal vertrouwensorgaan zoals een bank. Dat was ook het opzet van de bitcoin, en een van de redenen waarom banken nerveus naar de toekomst kijken. Banken moeten wel degelijk zenuwachtig zijn, argumenteert Prasad, maar niet vanwege de bitcoin. De cryptomunt schiet op meerdere vlakken tekort. Zo maakt zijn wild schommelende waarde de bitcoin ongeschikt als betaalmiddel: winkeliers zouden elke dag hun prijzen moeten aanpassen. Of de cryptomunt voldoet aan een andere functie van geld - als een opstapmiddel dat min of meer zijn waarde behoudt - is voer voor stevige discussies zoals die met de bitcoin die Prasad ontmoette.

De dreiging voor banken komt uit andere hoeken. In de eerste plaats van nieuwe fintechbedrijven, doorgaans pure online-spelers die dankzij digitale technologie en data knagen aan de kernactiviteiten van banken, van kredietverlening tot betalingsverkeer.

Ook het potentieel van digitale munten

Fintech bedreigt het kernmetier van banken. Die kunnen niet langer rekenen op enkele erg winstgevendende activiteiten.

Eswar Prasad
Economie-professor
Cornell University

werpt zijn schaduw over de sector. Wereldwijd experimenteren centrale banken met een digitale versie van hun munt als aanvulling op het cash geld dat ze verdelen, daarbij opgejaagd door oprukkende cryptomunten en de versnelde digitalisering van het betaalverkeer.

Vooral de plannen van Facebook om met Diem een eigen private 'stablecoin' te lanceren - een digitale munt gedekt door een achterliggende korf van vertrouwde munten als de dollar en euro - heeft de schrik erin gejaagd. Het doet bij centraal bankiers het doembeeld rijzen dat ze de controle over het geld en de economie dreigen te verliezen.

Als Prasad het over een nakende revolutie heeft, doet hij ook op de aard van geld zelf. Cash geld - munten en biljetten - kan wel eens op zijn laatste benen lopen. Dat creëert volgens hem mogelijkheden én gevaren, wat evengoed geldt voor de bredere disruptie die boven het financieel systeem hangt. Overheden en regelgevers wachten een delicate evenwichtsoefening: innovatie door de private sector kan het financieel verkeer goedkoper en toegankelijker maken, maar kan ook de financiële stabiliteit in gevaar brengen.

Daarbovenop zijn er maatschappelijke overwegingen: een wereld zonder cash geld bemoeilijkt zwartwerk en illegale handel, maar betekent ook het einde van volledige privacy. Prasad ziet daarin een ironie: de bitcoin ontstond vanuit het idee om pseudonieme transacties zonder inmenging van bovenaf mogelijk te maken, maar lijkt te leiden tot een wereld van digitale overheidsmunten zonder privacy voor zelfs de kleinste betalingen én met extra macht voor overheden.

U voorspelt een tijdperk van disruptie voor het financieel systeem. Waar verwacht u de grootste impact van nieuwe technologieën?

Eswar Prasad: 'In het domein van betaalsystemen zie je dat fintechplatformen erg

Lees verder op pagina 40

Beleggen & Sparen

‘Een Facebook-munt is een existentiële bedreiging’

Vervolg van pagina 39

goedkope digitale betalingen beginnen aan te bieden, en dat op een enorme schaal. Kijk naar China, waar de private betaalsystemen Alipay en WeChat Pay (van de techgiganten Alibaba en Tencent, red.) zo efficiënt zijn dat zelfs voor de meest banale transacties geen cash geld of een ander betaalmiddel meer nodig is.

‘Cryptomunten als de bitcoin hebben de belofte van een betaalmiddel niet kunnen waarmaken. Hun waarde schommelt te veel en ze zijn niet in staat grote volumes aan transacties te verwerken. Maar de nieuwe stablecoins, die hun stabiele waarde danken aan hun dekking door munten van centrale banken, beloven veel efficiënter te zijn. Vooral in grensoverschrijdende betalingen zijn enorme efficiëntiewinsten te boeken: die zijn vandaag traag, duur en moeilijk om realtime op te volgen. Nieuwe technologie kan internationale kapitaalstromen bevorderen.’

‘Fintechplatformen werpen zich daarnaast op de klassieke intermediaatietussen spaarders en ontleners, met onlinebanken en andere spelers die spaargeld verzamelen en daarmee krediet verstrekken zonder tussenkomst van traditionele banken. Ook in verzekeringen kunnen efficiëntere platformen opschudding veroorzaken. Tegelijk verbreden ze de financiële inclusie: veel meer mensen, inclusief lage inkomens, krijgen makkelijk toegang tot financiële producten en diensten.’

Banken moeten vrezen voor hun businessmodel en de ‘overdreven’ winsten die ze volgens u kunnen boeken doordat ze lang afgeschermd waren. Om welke winsten gaat het?

Prasad: ‘Het kernmetier van banken wordt bedreigd. Ze hebben twee klassieke functies. De eerste is de transformatie van kortetermijndeposito's in langetermijnkredieten. De tweede is omgaan met asymmetrische informatie, waarbij ontleners meer over zichzelf weten dan kredietverstrekkers, die daardoor een kredietrisico lopen. Fintech pakt beide uitdagingen aan en onderscheidt zich vooral in het tweede, met betalingsplatformen die een massa informatie verzamelen over klanten die hun platform gebruiken en op basis daarvan het kredietrisico inschatten.’

‘Het gevolg is een toenemende concurrentie voor banken, die daardoor niet langer kunnen rekenen op erg winstgevend activiteiten zoals grensoverschrijdende betalingen. Een nog groter risico zijn de digi-

tale munten van overheden, die elk van ons via een persoonlijke rekening bij de centrale bank zou kunnen aanhouden. Dat kan leiden tot een verhuys van deposito's uit het commerciële banksysteem richting centrale bank (die in tegenstelling tot een bank niet failliet kan gaan en dus veiliger is, red.). Zeker in tijden van financiële paniek.’

Fintech rekent op big data en artificiële intelligentie om het verschil te maken, maar in welke mate is die aanpak getest als het gaat om het inschatten van kredietrisico's van klanten?

Prasad: ‘De risicoringmodellen zijn nog niet echt getest. Maar de resultaten uit China zijn bemoedigend. Alipay, dat veel info verzamelt (in het ecosysteem van Alibaba, red.), rapporteert verbazend lage wanbetalingsratio's. Dat is extra opmerkelijk omdat het in tegenstelling tot banken relatief veel leent aan kleine ondernemers, wat risicovoller is. In Afrika is het plaatje troebeler: sommige fintechspelers worstelen er met wanbetalers en moeten hogere rentes aanrekenen als compensatie voor het risico.’

‘Een andere vraag is in welke mate fintech schaalbaar is. In absolute termen is fintech fors gegroeid, maar in verhouding tot het traditionele banksysteem blijft ze voorlopig erg klein. Het is te vroeg om te zeggen of fintech de banken zal vervangen of enkel meer concurrentie zal creëren. Veel hangt af van hoe de banken zullen reageren. Sommige steken een tandje bij of nemen kleinere fintechspelers over.’

‘Het valt ook af te wachten hoe succesvol fintechtoepassingen zijn in het verminderen van risico's. In het verleden hebben we al gezien dat financiële innovatie op papier goed leek voor het beheren van risico, maar in de praktijk risico's concentreerde in delen van het systeem.’

Is een ander risico dat het grote belang van data dreigt te leiden tot dominante fintechspelers, zoals in China?

Prasad: ‘Dat is een cruciaal punt. Zelfversterkende netwerkeffecten (waarbij een netwerk waardevoller wordt naarmate er meer gebruikers zijn, red.) kunnen ertoe leiden dat de belofte van een makkelijkere toetreding door nieuwkomers niet waargemaakt wordt. Alipay en WeChat Pay zijn erin geslaagd de Chinese groei en financiële inclusie een boost te geven, maar hun dominantie maakt het moeilijk voor nieuwkomers.’

Die andere financiële revolutie - digitale munten van overheden - is volgens u ‘een uitgemaakte zaak’. Waarom komen ze er?

Prasad: ‘Digitale betalingen worden snel de norm wereldwijd. Ze bieden vele voordelen tegenover cash, zoals efficiëntie en veiligheid, zodat de economie steeds meer in die richting beweegt. Centrale banken moeten zich dan de vraag stellen hoe ze hun geld relevant kunnen houden voor retailbetalingen. De meeste van hen zien de uitgifte van geld als een belangrijk onder-

Eswar Prasad (56)

› Professor economie en handelsbeleid aan Cornell University (VS).

› Van 1990 tot 2006 actief bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF), onder meer als econoom en als hoofd van de divisies China en financiële studies.

› ‘The Future of Money’ is zijn nieuwste boek. Schreef eerder onder meer ‘The Dollar Trap’.

deel van hun job, zodat ze volgens mij zullen reageren.’

‘Meer nog, de opmars van cryptomunten - inclusief stablecoins - heeft de lont aan het vuur gestoken bij centrale banken. Normaal zijn ze erg conservatief en bewegen ze traag. Ik ben verbaasd over hoe snel vele centrale banken nu durven na te denken over fundamentele transformaties van het geld dat ze aanbieden. Elke centrale bank die met digitaal geld experimenteert, benadrukt dat het om een alternatief naast cash gaat. Maar vergis u niet: als de private en overheidssector het makkelijk maken digitale betalingen te doen, blijft het gebruik van cash niet lang duren.’

Als private betaalsystemen digitale betalingen faciliteren met ons huidige geld, zoals vandaag, hoeven centrale banken toch niet meteen te vrezen voor de blijvende rol van hun geld?

Prasad: ‘Het geld van centrale banken kan inderdaad relevant blijven als private spelers daar efficiëntere betalingen mee organiseren. Waarom zijn centrale banken dan bezig met een digitale versie van hun munten? Er zijn meerdere redenen.’

‘Minder ontwikkelde landen zien digitale overheidsmunten als een manier om de financiële inclusie te vergroten, want de private sector schiet er tekort in het aanbieden van toegang tot financiële diensten (wie geen bankrekening heeft, is al geholpen met een smartphone met daarop een portemonnee met digitaal geld voor betalingen, red.). Voor de Bahama's, die met hun Sand Dollar als eerste land op nationaal niveau een digitale overheidsmunt hebben uitgegeld, is dat de belangrijkste motivatie.’

‘In Zweden doet de private sector fantastisch werk in het aanbieden van digitale betalingen, maar daar praat de centrale bank over een eigen digitale e-krona als een vangnet voor als de private betaalinfrastuur technische problemen of een vertrouwenscrisis meemaakt.’

‘In China is de overheid dan weer bezorgd dat de twee dominante spelers - Alipay en WeChat Pay - de concurrentie buitenhouden en zo de innovatie belemme-

ren. Bovendien is de overheid beducht voor de gigantische hoeveelheid informatie die het duo verzamelt over zijn klanten zonder dat ze daar zelf toegang tot heeft.’

Cryptomunten als de bitcoin schieten volgens u tekort. Waarom hebben stablecoins wel een kans op succes?

Prasad: ‘Stablecoins zijn in principe een heel goed idee en kunnen het betalingsverkeer efficiënter maken. Maar financiële regelgevers hebben meerdere bezorgdheden. Stablecoins worden verondersteld gedekt te zijn door achterliggende munten en liquide schuld papier in dollar of euro, maar bij gebrek aan een specifieke toezichthouder is het niet duidelijk wie vaststelt of stablecoins effectief die reserves aanhouden. We weten ook niet hoe liquide (vlot verhandelbaar, red.) ze zullen zijn in tijden van crisis. Het gebrek aan toezicht doet ook vrezen voor hun gebruik in de financiering van illegale activiteiten.’

‘En wat als Facebook of Amazon een stablecoin lanceren? Dat zijn bedrijven met een wereldwijde aanwezigheid en diepe zakken. Een stablecoin voor betalingen in hun eigen ecosysteem kan een eerste stap zijn naar een eigen digitale munt die niet langer gedekt is door dollars of euro's maar door hun reserves. Zo'n munt kan succesvol zijn op hun eigen platformen - die al omvangrijk zijn - maar evengoed daarbuiten. Als Facebook een eigen munt uitgeeft, is het goed mogelijk dat die meer vertrouwd wordt dan de munt van minder ontwikkelde landen waar de centrale bank worstelt met haar geloofwaardigheid. Dat is een existentiële bedreiging.’

De bitcoin faalt als betaalmiddel, maar is misschien wel het nieuwe, digitale goud?

Prasad: ‘Net als goud beroept de bitcoin zich op zijn schaarste, met een ingebouwde limiet van 21 miljoen exemplaren. De munten van centrale banken daarentegen kunnen onbeperkt bijgedrukt worden. Maar voor een econoom creëert schaarste op zich geen fundamentele waarde. Er moet ook een intrinsiek nut zijn. Zo kent goud industriële en andere toepassingen, al is de marktwaarde van goud veel hoger dan die toepassingen verantwoorden. Behalve schaarste schraagt ook het geloof van beleggers de onderliggende waarde.’

‘Van de munten van centrale banken kan je zeggen dat wij er vertrouwen in hebben omdat er een centrale bank achter staat met een overheid die belastingen kan heffen en kan eisen dat die belastingen betaald worden in de eigen munt. Zoiets ontbreekt bij een cryptomunt.’

‘Het neemt niet weg dat andere cryptomunten, zoals de ether en de achterliggende ethereumblockchaintechnologie, wel een groot gebruiksnut kunnen hebben. Bijvoorbeeld voor ‘smart contracts’ (contracten die zichzelf uitvoeren als aan specifieke voorwaarden voldaan is, red.). Dat kan ether een veel stevigere fundamentele waarde geven.’

De ingebouwde schaarste van de bitcoin creëert op zich geen fundamentele waarde voor de cryptomunt.

Eswar Prasad
Economie-
professor
Cornell University

Column

Charlotte Van Brabander



‘Zelfs mijn huisarts weet niet wat inflatie is’

Beleggen wint dag na dag aan populariteit. Mensen worden er zich meer en meer bewust van dat het klassieke sparen een vals gevoel van veiligheid geeft. De lage rentes en de hoge inflatie - waarvan zelfs economen niet zeker weten of ze van tijdelijke duur is - baren mij zorgen.

Ook maak ik me zorgen over het almaar groeiende leger finfluencers - influencers op het gebied van financiën - die de waarheid in pacht denken te hebben. ‘Koop dit aandeel, volg mijn portfeuille, investeer in deze cryptocoin, word snel rijk, leer traden en werk geen dag meer in jouw leven’, klinkt het. Mijn maag keert om als ik zie hoe geprofiteerd wordt van onzekere financiële tijden en hoe velen ondoordacht ingaan op het aan-

bod van zelfverklaarde financiële experts.

Vanuit die frustratie heb ik Slimsparen op Instagram opgericht. Als gefascineerde belegger wil ik er algemene kennis delen die ons wijzer en succesvoller maakt. Ik probeer er de brug te slaan tussen de economische en financiële wereld aan de ene kant - vaak vol met vakjargon - en de dagelijkse realiteit voor de doorsnee mens.

Ik vind het belangrijk dat mensen hun kennis aanscherpen. Algemene financiële gezondheid begint bij het opkrikken van je financiële educatie. Ik vind het straf dat ik in het middelbaar leerde over de Romeinen en er een les gewijd werd aan de dissectie van een koeienoog, terwijl leerkrachten ons niet leerden wat aandelen zijn. Laat staan hoe we met geld in het algemeen om moeten gaan. Het droe-

KLASSEMENT BEURSALLY

Met vermelding belangrijke posities

PANELLEDEN

Cédric Proost GBL, Alfen, LVMH	2,6%
Bo Van Spilbeeck Intel, LVMH, X-Fab	-4,3%
Charlotte Van Brabander Alibaba, Palantir, Prosus	-10,9%

vige effect: ik ging onlangs lunchen met mijn huisarts en die vertelde dat ze niet begreep wat inflatie nu eigenlijk is.

Personal finance wordt nochtans belangrijker. Door zelf financiële skills aan te leren hoeft je met minder tussenpartijen te werken die allemaal een deel van de koek willen. Als je op een mooi ren-

ALGEMEEN

mamapower Geen huidige posities	14,3%
Ferraristier ASMI, Biocartis, VGP	10,5%
Calamity Cane Ontex, Barco, B&S Group	10,1%

dement mikt, is elke procent die je uitspaart aan kosten op de lange termijn vaak een gigantisch bedrag waard.

Mijn hobby pokeren helpt op mijn weg naar de beurs. Pokeren heeft in de volksmond vaak nog een negatieve connotatie en wordt te vaak geassocieerd met gokken. Het is net mijn frustratie dat ik het

gevoel heb dat er vandaag op de beurzen door velen gekokt wordt. Stockpicking alsof je nummers op de roulette selecteert. Poker is voor mij geen gokspel. Het is het enige spel dat je in een casino kan spelen waarbij een betere speler een slechtere op termijn zal verslaan.

Op de beurs is het niet anders. Betere beleggers zullen op termijn de roekelozen verslaan met hun rendement. Het is belangrijk om iedereen dat te laten inzien. Hoe meer je verdiept in de materie en hoe meer je beleggen serieus neemt, hoe mooier de samengestelde interest voor jou aan de slag zal gaan. Ik ben er ook van overtuigd dat je met meer inzicht ook kritischer wordt voor de kosten van beleggen en op zoek gaat naar de juiste brokers of partijen.

Eén ding durf ik met zekerheid te stellen: in tegenstelling tot in het

casino kan je op de beurs wel van iedereen een winnaar maken, als je de juiste risk-rewardstrategie, voldoende spreiding en een lange tijdshorizon hebt.



Charlotte Van Brabander is de eerste vrouwelijke gesponsorde pokerspeler in België en is eigenaar van de beleggersblog Slim Sparen. Daarnaast is ze hr-consultant bij SD Worx. Ze is een van de spelers die we op de voet volgen in de vijfde editie van de Beursally. De beleggerswedstrijd van De Tijd loopt tot 28 januari. Wie kans wil maken op de hoofdprijs van 10.000 euro, kan zich nog tot en met 24 december inschrijven op www.beursally.be.