



Lessen uit de crisis voor beleggers

2013/25

20 | 04 | 2013



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

Lessen voor beleggers uit de crisis

Met de financiële crisis worden zaken waar nauwelijks openlijk discussie over bestond eindelijk in twijfel getrokken. In de praktijk blijkt de beleggingsstrategie bij nogal wat spelers niet veranderd, enkel de verhalen wijzigen.

Als men zich echter enkel beperkt tot het ritueel variëren in de thema's die in zwang zijn, dan hebben we niet veel fundamenteel geleerd. Dat roept de vergelijking op met de mode-industrie, waar het vooral van belang is elk seizoen een andere kleurencombinatie te lanceren.

Het verrast hoe vaak impliciet nog gewerkt wordt met modellen die enkel te verdedigen zijn als de financiële markten efficiënt zijn. Nochtans is dat vandaag een van de meest controversiële onderwerpen. Te vaak probeert men critici de mond te snoeren door hun standpunt te reduceren tot een simplisme. Nochtans zijn er wel degelijk alternatieve opvattingen die het verdienen aandachtig geëvalueerd te worden. Zo stelt Marcus Brunnermeier, de favoriete econoom van

Fed-voorzitter Ben Bernanke, dat onzekerheid ertoe leidt dat velen proberen 'mee te surfen op een bubble'. Een bubble shorten of te vroeg gelijk hebben, kan dodelijk zijn. Rationeel weten we dat de markt zal keren, maar wanneer? De veerkracht van een zeepbel bestaat in de onmogelijkheid te coördineren tussen diegenen die afwijken van de marktconsensus. Empirisch weten we bijvoorbeeld dat de consensus onder aandelenstrategen een goede tegenindicator is, alhoewel dat het probleem van de timing van de keerpunten niet automatisch verhelpt.

We moeten niet alleen met open vizier de fundamentele concepten van de financiële economie ter discussie durven stellen, maar ook stilstaan bij de concrete toepassing. Wat ik bijvoorbeeld wil weten als men mij adviseert om - met mijn risicoprofiel - in een bepaald fonds te beleggen, is wat voor historiek gebruikt wordt om de volatiliteit te schatten. Wat volgens een beperkte historiek een 6 sigma-event is (hoe meer sigma, hoe kleiner de kans dat iets zich voordoet), is misschien in een fatsoenlijk staal maar 2 sigma. Ingenieurs



Het punt is dat risico niet verdwijnt enkel omdat we het niet of slecht meten.



zullen opmerken dat ze bij het ontwerpen van een kerncentrale niet werken met historische risicometing, omdat die data niets zeggen. Dan moet je uiteraard robuustheid inbouwen. Alle kritiek wordt tegenwoordig onder de noemer 'Black Swan' gecatalogiseerd, maar dat is het punt helemaal niet. Het punt is dat risico niet verdwijnt enkel omdat we het niet of slecht meten.

Fundamenteel blijft de keuze tussen actief en passief beleggen. Een actief fonds wijkt op grond van een bepaalde visie over risico en rendement actief van de index om te proberen een extra rendement te behalen ten opzichte van de index. Passief beleggen betekent dat men zo nauwkeurig mogelijk een bepaalde index volgt. De kosten van passief beleggen zijn over het algemeen lager dan de kosten van actief beleggen. Besef echter dat een belangrijk stuk van het lange-termijnrendement bepaald wordt door grote crashes zoals we net gekend hebben. Bij de keuze verifieert u dus best of de fondsbeheerder in staat was om op dat moment de juiste beslissing te maken. Anders is hij of zij echt uw geld niet waard. Besef ook dat de perfecte timing niet mogelijk is. Een goede beheerder zal bijvoorbeeld reeds in 1998

geadviseerd hebben om uit ICT-aandelen te stappen. Ook al steeg de koers nog twee jaar lustig verder. Goede adviseurs hebben dan ook een sterke ruggengraat want ze zullen toen twee jaar lang weerstaan hebben aan dagelijkse spot. Een sleutelement dat nog eens bevestigd werd in de crisis is dat investeringen met gewaarborgd risico niet bestaan. Steeds is de vraag wat de waarde is van een garantie of ze nu gegeven wordt door Lehman Brothers of een overheid. Het tegenpartijrisico blijft immers cruciaal.

De grote fysicus Max Planck stelde eerder cynisch dat vooruitgang in de wetenschappen gaat van graf tot graf: de oude krokodillen moeten eerst afsterven. Op 20 april 1720 verkocht Isaac Newton zijn aandelen in de South Sea Bubble met een winst van 3.500 pond. De marktprijs steeg echter vlot door en Newton dacht dan maar op de bubble mee te surfen en stapte terug in, om uiteindelijk 20.000 pond te verliezen. Hij liet de memorabele woorden achter: 'I can calculate the motions of the heavenly bodies, but not the madness of people'.

Ivan VAN DE CLOOT is hoofdeconoom van Itinera Institute, een onafhankelijke denktank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.

Voor duurzame economische groei en sociale bescherming.