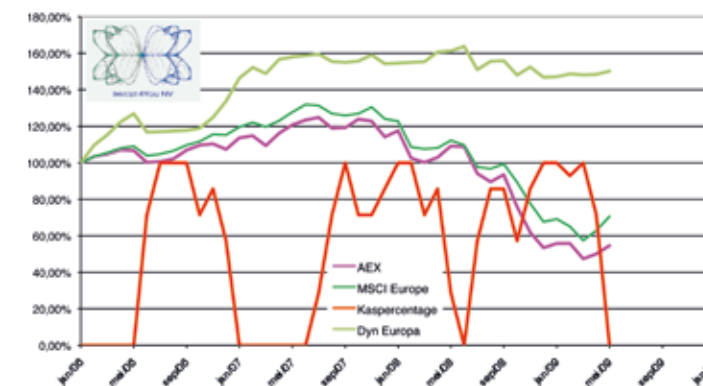




Het Dynamisch Portefeuille Model Europa per 1 januari 2006



94 Tijden van crisis en de behandeling van risico

In de afgelopen 10 jaar hebben hedge funds een plek verworven in de portefeuilles van veel professionele en particuliere beleggers. Dit artikel omschrijft de manier waarop hedge funds meestal worden toegevoegd aan portefeuilles.

Financiële handelingen, zoals beleggen, worden verricht op een speelveld dat verschillende risico's met zich meebrengt. Het gemakkelijkst te analyseren zijn de risico's die in een min of meer regelmatige kansverdeling, een kromme van Gauss, zijn samen te vatten. Het betreft dan risico's die voortkomen uit het normale gedrag van beleggers op markten. Hierover is veel geschreven en de statistische gereedschapskist die nodig is om dit type risico te bewerken is, bij een voldoende geschoolde vermogensbeheerder, goed gevuld. Mede daardoor is de invloed van "voorspelbare" risico's op de rendementen doorgaans beperkt. Met traditionele middelen zoals asset allocatie en spreiding worden negatieve en vaak ook positieve bewegingen in normale tijden binnen de perken gehouden. Voor

de negatieve risico's is dat een zekerheid die wordt betaald met een geringer kans op positieve uitschieters.

Veel meer invloed op de uitkomsten van de beleggingsactiviteiten hebben echte verrassingen. Zowel voorzienbare, doch niet voorziene, als niet voorzienbare verrassingen kunnen een enorme impact hebben op portefeuilles die gevuld zijn met vermogenstitels. Ook de wijze waarop al dan niet voorziene gebeurtenissen hun invloed doen gelden over een breed terrein van economische activiteiten kan een bron van onaangename verrassingen zijn. Een voorbeeld is gemakkelijk te geven. De recente gedeeltelijke ondergang van het segment van "slechte" hypotheke

in de VS startte een kettingreactie die gevolgen had voor de waarde van "collateralized debt obligations", de vermogensposities van kredietverzekeraars, de "asset-portefeuilles van banken, de houdbaarheid van derivatenposities, het vertrouwen in rating bureaus, het vermogen van banken om kredieten te geven, investeringsmogelijkheden voor bedrijven in de reële sector, de consumentenbestedingen, commerciële vastgoed, credit card schulden, enzovoort.

De voorzienbaarheid van problemen rond hypotheke die van meet af aan onhoudbaar waren was kennelijk al een probleem; toezichhouders hebben immers niets gedaan om ellende te voorkomen. Dat op de verdere gevolgen, zoals die zich in de jaren na de eerste schok manifesteerden, door velen niet is geanticipeerd is minder verwonderlijk. De verwevenheid van sectoren in de economie is voor velen niet transparant.

De chaotische gang van zaken die zich, de geschiedenis leert dat, telkens weer voltrekt als de beleggende goegemeente wordt overvallen door "verrassingen" heeft een aantal kenmerkende gevolgen voor de dominante risico's. De belangrijkste zijn: normale kansver-

delingen zijn tijdelijk ongeldig en correlaties tussen asset categorieën veranderen, dus traditionele verdeelingscriteria zijn even onbruikbaar. Gevolg is niet zelden dat volgens de regels samengestelde portefeuilles, uiteraard onverwacht, grote verliezen moeten noteren.

Veranderende inzichten op het gebied van risico's die inherent zijn aan systemen die zich chaotisch gedragen hebben geleid tot een nieuwe generatie beleggingsstrategieën die er op gericht zijn chaos, zowel op het niveau van individuele assets als in de markt als systeem in een vroeg stadium te identificeren. De strategieën werken op het niveau van individuele beleggingsinstrumenten en ze bieden doordat bij toenemende chaos een positie aan de zijlijn wordt gekozen een betere bescherming tegen cataclystische markten zonder (onnodig) winstkansen in te leveren.

Jan Adriaansen,
Invest4You

