

## Beleggen

# Scenarioplanning werkt wel

Voorspellingen zeggen niets en toch liggen zij vaak aan de basis van het hele beleggingsproces. Scenarioplanning is een zinvoller instrument.

*Edzard van Citters*

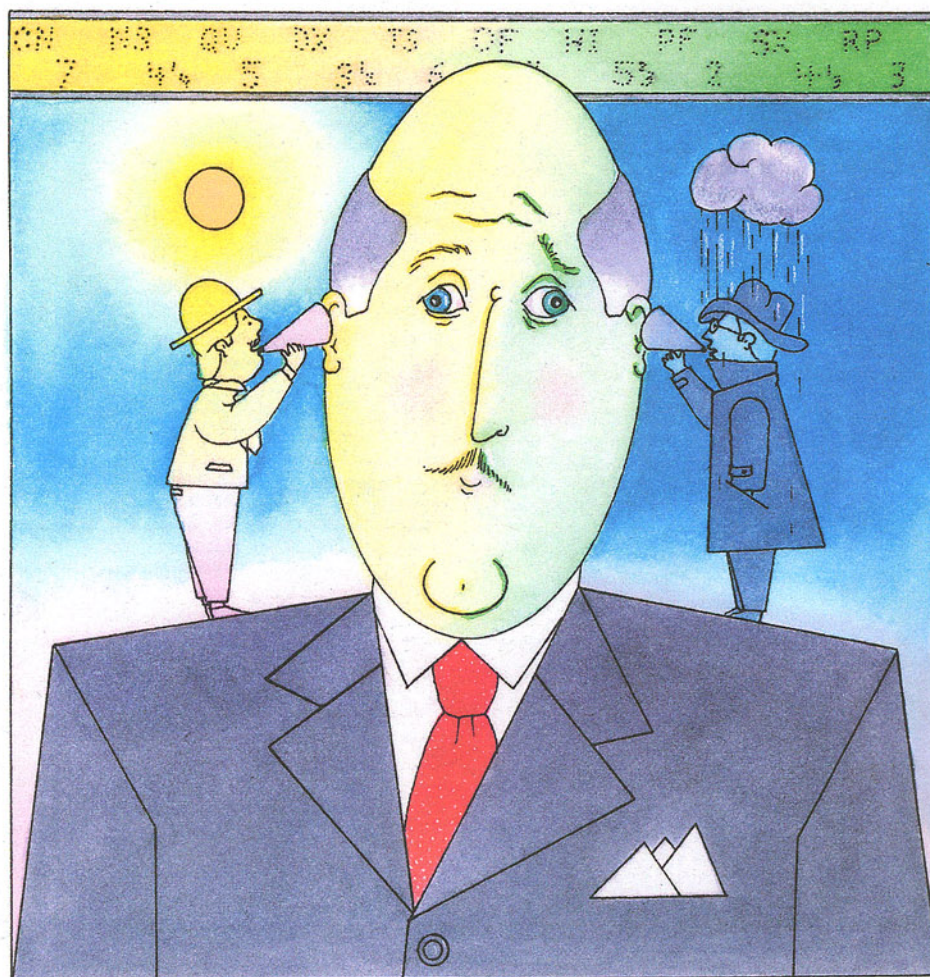
**N**iemand kan de toekomst voorspellen. Toch nemen op de financiële markten voorspellingen een belangrijke plaats in. Is dit een waardevolle bijdrage in het beleggingsproces of heeft het meer zin om een inschatting te maken van niet één maar meerdere toekomstige scenario's?

Er bestaat uiteraard veel bewijs dat niet alleen particuliere maar ook professionele beleggers de plank behoorlijk mislaan als het gaat om consequent juiste voorspellingen. De jaarlijkse voorspellingswedstrijd van Nova, waarin specialisten het met hun favoriete vijf aandelen opnemen tegen een aap of, zoals in de laatste twee jaar, een beursdolfijn, is slechts een van de vele voorbeelden.

Een stuk diepgaander is het onderzoek uit 2005 'Seven Sins of Fundmanagement' van James Montier. In het onderzoek worden, terugkijkend over een lange periode, de voorspellingen van professionele beleggers afgezet tegen de werkelijkheid. De uitkomsten zijn heel duidelijk: voorspellingen geven steeds aan wat zich feitelijk in het recente verleden al heeft afgespeeld, maar niet wat zich nog zal gaan afspelen in de toekomst. Het maakt daarbij niet uit of het nu gaat om het voorspellen van (de hoogte van) de rente, de inflatie, de beursindex of de winstcijfers van bedrijven. De recente geschiedenis wordt (onbewust) geëxtrapoleerd naar de toekomst, waardoor met enige vertraging voorspeld wordt wat in werkelijkheid al enige tijd gaande is. Zij die bijvoorbeeld de rente proberen te voorspellen, hebben niet alleen een behoorlijk slecht trackrecord als het gaat om de juiste hoogte van de rente, maar geven in meer dan de helft van de gevallen zelfs de verkeerde richting van de rente aan.

Het lijkt aantrekkelijk en is voor velen ook uiterst boeiend de dagelijkse nieuwsstroom met financiële analyses en voorspellingen te volgen. De vraag is echter waarom we ondanks de dramatische resultaten zo veel aandacht blijven besteden aan voorspellingen? Blijkbaar is er een verlangen om de niet grijpbare toekomst tot in de kleinste details te voorspellen. Helaas vormen voorspellingen van (professionele) beleggers maar al te vaak de basis van het gehele beleggingsproces. Na bestudering van de vele onderzoeken over dit onderwerp kan immers vastgesteld worden dat een goede (macro)economische voorspelling, van welke gezaghebbende deskundige dan ook, op louter toeval berust.

Hoe dienen wij dan om te gaan met de steeds complexere buitenwereld, waar voorspelbaarheid en maakbaarheid van de toekomst niet mogelijk zijn en turbulentie en onzekerheid toenemen? In een dergelijke dynamische omgeving is scenarioplanning een instrument dat ingezet kan worden. Scenarioplanning is een



ILLUSTRATIE: CORBIS

strategie die door de Shell Groep al ruim veertig jaar wordt toegepast. Shell baseert zijn toekomstplanning niet op voorspellingen maar op een verkenning van wat mogelijk is in de toekomst en hoe een beslissing van vandaag daarin zal uitwerken. Hiermee kan bijvoorbeeld een strategie worden uitgezet om adequaat te kunnen reageren op sterke wijzigingen in de olieprijs. Door het maken van scenario's is men beter voorbereid op markttrends en -onzekerheden.

Scenario's zijn meerdere denkbare maar soms ook bijna ondenkbare voorstellingen van de toekomst waarmee inzicht kan worden verkregen in mogelijke (markt)ontwikkelingen. Door hier al vooraf rekening mee te houden, is men beter voorbereid op veranderende marktomstandigheden en kunnen risico's beter worden ingeschat. Het doel van scenarioplanning is niet om de toekomst te voorspellen maar om te anticiperen op meer dan één mogelijke toekomst en plannen

voor te bereiden om daar zo goed mogelijk op in te kunnen spelen. Hierdoor kan een organisatie snel haar strategie wijzigen zodra een gebeurtenis zich werkelijk voordoet.

Ook bij beleggen is het zinvol om voorstellingen of scenario's te maken van de toekomst. Met welke (extreme) scenario's dienen we rekening te houden en wat voor effecten kan dit hebben op de (verdeling van de) portefeuille? Aan een bepaald scenario kan een hogere waarschijnlijkheid-toegekend worden en daar kan in het beleggingsbeleid rekening mee worden gehouden door de portefeuille bepaalde accenten te geven. Zodra dit scenario anders uitpakt, dient daar wel tijdig op gereageerd te worden. Tevens kan men toetsen of mogelijke gebeurtenissen onacceptabele risico's met zich mee zullen brengen. Niemand weet wat er morgen kan gebeuren, laat staan over een week of over een paar jaar. Om die reden moet een beleggingsstrategie niet opgehangen worden aan één schijnbaar nauwkeurige voorstelling van de toekomst. Zeker in de huidige tijd is het voor een goede planning noodzakelijk meerdere (uitzonderlijke) scenario's te schetsen. Het hanteren van meerdere scenario's maakt ook bij beleggen effectiever risicomanagement mogelijk. ■

**EEN GOEDE  
VOORSPELLING  
BERUST OP  
LOUTER TOEVAL**

Edzard van Citters is partner bij Philipse & Co, onafhankelijke vermogensbeheerders te Amsterdam.