

belangrijk is ook kennis van belonings- en commissiesystemen. Na de affaire met de IJslandse spaarbanken en Madoff, die ook veel slachtoffers in ons land maakte, zullen overheden zich onvermijdelijk meer proactief en preventief moeten gaan opstellen.

Ogenschijnlijk redelijke beheervergoedingen moeten ter wille van de financiële consument kritisch tegen het licht worden gehouden. Het valt op dat een belegger doorgaans aanhikt tegen een vaste beheervergoeding van zeg 1 procent, maar een commissiestructuur toejuicht waarbij geen vaste vergoeding maar uitsluitend een variabele vergoeding in rekening wordt gebracht.

Zo'n vergoeding mag dan eventueel zelfs wel 20 procent van de het beleggingsresultaat bedragen, al dan niet boven een bepaalde benchmark. Juist dit soort constructies werkt misbruik in de hand. Het is eenvoudig in te zien dat juist met behulp van derivaten vermogensbeheerders, onttrokken aan het zicht van hun cliënten, direct of indirect, simultaan een fonds à la hausse en à la baisse kunnen beheren. Hierdoor ontstaat met voorspelbare zekerheid een grote winst in een van beide fondsen, terwijl het gezamenlijk rendement nihil is. Vooral bij hedgefondsen die zich aan elk toezicht kunnen onttrekken, ligt deze mogelijkheid voor het grijpen.

Hedgefondsen moeten dan ook met gezwinde spoed onder een zwaar regime van toezicht worden geplaatst. Het ontbreken van dat toezicht onder het mom dat het hier gaat om doorgaans grote beleggers

die geen bescherming behoeven, is een onvergeeflijke blunder geweest. Het zijn juist de hedgefondsen geweest die, met hun riante beloningsstructuur en de niet waar te maken claim dat ongeacht de richting van de markt zij te allen tijde een positief rendement kunnen behalen, de moraal in de financiële sector hebben ondermijnd. Wie zijn zakken niet vulde als hedgefundmanager was immers een arme sukkel. Menig bankier, handelaar, hypotheekverstrekker zal daardoor gedacht hebben: waarom ik niet?

Dat zij hun kansen grijpen is moreel verwerpelijk maar begrijpelijk gezien de 'condition humaine' die de afgelopen millennia niet wezenlijk zal zijn veranderd. De mens is de mens een wolf. Dat is spijtig maar de recente ervaringen in deze kredietcrisis hebben het nog eens op niet mis te verstane wijze onderstreept. Dat overheden tekortschieten in toezicht is volstrekt onacceptabel.

STRAK TOEZICHT IS VOORWAARDE

Pas als toezicht goed en strak geregeld is, mag van financiële innovaties weer een welvaartsverhogende bijdrage worden verwacht. Het zou een misvatting zijn om derivaten de nek om te draaien of hun verdere ontwikkeling tegen te houden. Het afsplitsen van risico's en het distribueren over hen die ze willen en kunnen dragen is een belangrijke verworvenheid met nog veel onbenutte mogelijkheden die op ruime schaal kunnen worden toegepast. Ze kunnen veel risico's wegnemen waaraan mensen nu nog

blootgesteld gesteld zijn en een belangrijke bijdrage leveren aan inkomens- en vermogensstabiliteit, met welvaartsverhoging als logisch gevolg.

In tal van opzichten leven veel mensen, ook in de 21^{ste} eeuw en in de westerse wereld, onder zeer riskante omstandigheden. Veel van hun geluk, of op z'n minst materieel welzijn, hangt af van wisselvallige ontwikkelingen die inkomen en vermogen kunnen aantasten en waartegen bestaande verzekeringsproducten geen dekking bieden. Te denken valt aan een studiekeuze die op jonge leeftijd moet worden gemaakt. Door de hoge specialisatiegraad bepaalt die keuze een nauw pad van carrièremogelijkheden die als technologische of maatschappelijke ontwikkelingen tegenzitten resulteren in inkomensverlies of tot kostbare omscholing nopen.

De aanschaf van een huis, de grootste transactie die menigeen in zijn leven doet, is minstens zo riskant aangezien de waardeontwikkeling afhankelijk is van externe omstandigheden die niet kunnen worden voorzien. Voor zowel het risico van de gespecialiseerde studiekeuze als risico's rond de vermogensopbouw in het eigen huis zouden speciaal op die situatie toegesneden derivaten uitkomst kunnen bieden.

Een ijverig pleitbezorger voor derivaten als structurele oplossing voor deze en een scala andere maatschappelijke risico's is Robert Shiller, professor aan Yale University, die zich de laatste jaren heeft onderscheiden door goed getimede boeken waarin hij bubbels in de aandelen- en de huizenmarkt in een vroeg stadium onderkende. In zijn in 2003 verschenen *The New Financial Order: Risk in the 21st Century* somt hij een reeks nuttige toepassingen van derivaten op waarmee existentiële risico's kunnen worden gehedged.

Zo kan een optie op een representatieve index die de prijzen op de huizenmarkt volgt een afdoende dekking geven voor de huiseigenaar. Maar Shiller schetst ook het gebruik van derivaten die het risico afdekken dat men tot een verloren generatie blijkt te behoren of woont in een regio of land met wisselvallig ontwikkelingsperspectief. Het is evident dat het afdekken van dit soort risico's de economische bewegingsvrijheid van hele generaties verbetert en uiteindelijk zal neerslaan in een hogere welvaarts groei. Men moet zich dus wel tweemaal bedenken alvorens door de recente ervaringen derivaten in de beklagdenbank te plaatsen. ■



GREENSPAN: NUTTIGE INSTRUMENTEN