

DEENSE ZWARTE ZWANEN



TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Het voorspellen van de toekomst, zeker waar het de beurs betreft, heeft bijzonder weinig zin. De tien zwarte zwanen van Saxo Bank zijn daarom aardig, maar al te veel waarde moet men er niet aan hechten.

Rond de jaarwisseling regent het tips voor het nieuwe jaar. Behalve de onvermijdelijke Nova Top 5 en het jaarlijkse VEB-boek met beleggingstips brengt ook iedere zichzelf respecterende bank zijn tips voor het nieuwe jaar. De Deense Saxo Bank geeft daar een leuke draai aan door ieder jaar een setje *Outrageous Claims* te brengen. Daarbij baseert Saxo zich op Nassim Taleb, de Amerikaanse professor die de 'black swan' (zwarte zwaan) tot een economisch begrip maakte. Het gaat dan om gebeurtenissen met grote gevolgen, die buiten elk normaal verwachtingspatroon liggen.

CULTHIT OP WALL STREET

Taleb's eerste boek *Fooled by Randomness – the hidden role of chance in life and in the markets* uit 2001 was lange tijd een culthit op Wall Street. Met filosofische beschouwingen (hij haalt grootheden aan variërend van Socrates tot Karl Popper) en praktische voorbeelden veegt hij de vloer aan met menig gevestigde naam. Dat levert bijzonder amusante lectuur op: verschillende grote beleggers en wetenschappers worden afgeschilderd als regelrechte idioten die hooguit wat meer geluk hebben gehad. Robert Merton en Myron Scholes van het hedgefund LTCM, die het waanidee hadden dat ze risico in hun modellen konden vangen, worden volledig afgemaakt. En vooral omdat ze na het klappen van hun fonds ook nog zo dom waren om vol te houden dat het niet aan hun modellen lag, maar aan de werkelijkheid. Heerlijk om te lezen en een

van de leukste boeken van deze eeuw. In *Fooled by Randomness* introduceerde Taleb zijn zwarte zwaan al: een gebeurtenis die eigenlijk niet voor mogelijk wordt gehouden. Of hoogst onwaarschijnlijk wordt geacht en waar dus geen rekening mee wordt gehouden. En vervolgens achteraf vaak als logisch verklaarbaar wordt gezien.

In zijn tweede boek gaat Taleb hier dieper op in. *The Black Swan – the impact of the highly improbable* uit 2007 werd door *The Times* uitgeroepen tot een van de twaalf meest invloedrijke boeken van de afgelopen zestig jaar. Hij benadrukt dat lezers niet de fout moeten maken het zwarte-zwaanidee als een soort theorie te omarmen. Het is juist een antitheorie. In een ander artikel roept hij dan ook op tot afschaffen van de Nobelprijs voor de economie. Economische theorieën richten in zijn ogen te veel schade aan en zijn soms regelrecht gevaarlijk.

Omdat Taleb in *The Black Swan* bijna letterlijk de kredietcrisis voorspelt, rijst zijn ster in de jaren na 2007 snel. Hij neemt geen blad voor de mond dus zien de media hem graag optreden. Taleb heeft enkele stevige aanvaringen met Nobelprijswinnaar Myron Scholes, van de bekende 'Black and Scholes'-formule voor de waardering van opties. Taleb noemt Scholes medeverantwoordelijk voor de financiële crisis van 2008 en roept dat Scholes beter in een bejaardentehuis sudoku's kan gaan zitten maken, nu hij na het LTCM-debacle met zijn nieuwe fonds Platinum Grove Asset Management in 2008 weer in de proble-

men kwam. Scholes beet terug dat Taleb weliswaar veel geld verdient met zijn populistische uitspraken en boeken, maar dat hij geen wetenschappelijke basis heeft. Taleb plaatste een omvangrijke technische appendix op zijn website en er werden nog wat onvriendelijkheden uitgewisseld.

DE ZWARTE ZWANEN VAN SAXO

De hoofdeconoom van Saxo Bank, David Karsbøl, heeft Taleb ook gelezen en heeft er minder moeite mee. Hij noemt tien 'outrageous claims' voor 2010, gebeurtenissen die volgens hem gezien zouden kunnen worden als zwarte zwanen, hoewel het feit dat hij ze voor mogelijk houdt feitelijk al maakt dat ze geen echte zwarte zwanen meer zijn zoals Taleb ze bedoelde.

1. Rendement op Duitse staatsobligaties zakt naar 2,25 procent.

Deflatie en excessief monetair beleid zullen voor een lager rendement op Bunds en andere staatsleningen zorgen zodra handelaars in staatsobligaties vertrouwen verliezen in het groeiscenario dat algemeen verwacht wordt.

2. Volatiliteitsindex VIX daalt naar 14.

De beurzen tonen zich even zelfgenoegzaam ten opzichte van risico als in 2005-06. Hoewel de VIX lager ligt dan in oktober 2008, kan deze houding de VIX verder naar beneden trekken, van circa 22 nu naar 14, naarmate de handelsmarges versmallen en de impliciete volatiliteit van opties vermindert.