

Risico-beheersing blijkt een zero-sum game

Ik zie een parallel tussen de manier waarop mensen in de loop van de geschiedenis lijfelijk risico hebben ervaren, en beleving van risico bij spaarders en beleggers. In die ontwikkeling zit iets paradoxaals, iets dat proeft als decadent, of beter: verwend.

Wij worden vandaag veel minder geplaagd door ziekte, gebrek en rampspoed dan onze ouders en voorouders. De wereld is veiliger en voorspelbaarder dan ooit. In de laatste anderhalve eeuw verbeterde de hygiëne, de kwaliteit van eten en drinken, de veiligheid in werk en verkeer. In West-Europa verdubbelde de levensverwachting ruimschoots, van 40 naar 85 jaar. Toch voelen velen zich nog altijd niet veilig. Nu zijn we weinig meer gewend: ook statistisch verwaarloosbare bedreigingen voelen als angstaanjagend. Maar hoewel niet acuut zijn sommige gevaren wel echt: klimaatverandering, geopolitieke spanningen, vluchtelingenstromen, een virus...

In de wereld van spaarders en beleggers gebeurde iets vergelijkbaars. Tot ver in de 20^e eeuw waren de onzekerheden gigantisch: revoluties in Rusland en China, twee wereldoorlogen, beurskrachs, diepe depressies, wisselkoersschommelingen, hyperinflatie, overheden die te veel uitgaven. Rente is beloning voor risico. In de jaren '70 werd dit alles weerspiegeld in rentestanden van rond de 15 procent.

In de jaren '80 rijpte bij regeringen en centrale banken een vastberadenheid om die bronnen van onzekerheid stuk voor stuk aan te pakken. Overheidsfinanciën werden gedisciplineerd, wisselkoersen gestabiliseerd, effectenhandelaren en bestuurders werden gemonitord.

De strengere begrotingsdiscipline en het uitdrijven van marktrisico's uitte zich in een gestaag dalende trend in inflatie en rentestanden. *The Great Moderation!* Toen dát – onontkoombaar – weer leidde tot de speculatieve bubbels én de bankencrisis van 2008, werden ook de risico's in bancaire kredietportefeuilles aangepakt. Alleen goudgerande ondernemingen konden blijven lenen. Resultaat: een



couponrente die vandaag rond het nulpunt zweeft.

Mooi! Alle doelen bereikt! Toch? Slapen beleggers en spaarders nu eindelijk rustig? Wordt onze risicovrij gemaakte wereld maatschappelijk als een zegening ervaren? Het lijkt er niet op...

Eliminatie van risico's op de ene plek, laat ergens anders, vaak in een oorzakelijk verband, nieuwe risico's ontstaan. Verbeterde overlevingskansen van de mens leidde tot overbevolking; daardoor kampen we nu met opwarming en uitputting van de aarde.

Voor de belegger leidde risico-eliminatie en sturing van de markten tot vrijwel gratis geld. Maar dat creëert een nieuw krachtenveld, met asset-inflatie, uitlokking van nieuwe risico's via zwaarder geleveragede ondernemingen en minder kritische selectie van investeringsobjecten. Buffers aanhouden wordt kostbaar.

Dat mensen niet voelen dat de wereld minder gevaarlijk is geworden, is beleving, maar óók reëel! We zijn verwend, maar er manifesteren zich ook nieuwe risico's, soms op manieren die we niet meteen herkennen.

Eén daarvan is het fenomeen dat die lage rente de arm-rijk tweedeling in de maatschappij verscherpt. Zelfs Piketty wees hier nog niet op. Wie al bezit had, of goed verdiende, dus kredietwaardig is, kon lenen en volop profiteren van de lage rente. Die houdt ook minimaal spaargeld aan dat niets oplevert. Maar wie niet tot die categorie van 'rijken' hoorde, staat nu in elk opzicht in de kou. Ook Nederland wordt een land van haves en have-nots. Hoe lang gaat dat nog goed?

In vergelijking hiermee is het Nederlandse papieren probleem van de 'tekorten' bij de pensioenfondsen eigenlijk peanuts. De fondsen zagen door de rentedaling hun beleggingen exploderen, maar hun verplichtingen nog meer, want de afspraak is dat die contant gemaakt worden tegen een risico-vrije rentevoet. Wat hier buiten beschouwing blijft, is dat in het 'risicovrij' van vroeger veel meer risico zat dan vandaag. De risico's van de afgelopen decennia zijn immers geëlimineerd. Hiermee rekening houdend mag die disconteringsvoet dus best hoger zijn. Probleem van tafel.

Wat blijft zijn de risico's veroorzaakt door risico-eliminatie. En natuurlijk de risico's die zomaar uit de lucht komen vallen, zoals Corona. Welke dat nog meer zijn? We hebben geen idee!

Bert Bakker

Freelance financieel-economisch journalist en publicist