

# SCENARIO-DENKEN: EEN VAK APART?

Door Roland van den Brink

**Scenario-denken blijft vaak steken bij het beschrijven van enkele uiteenlopende economische omstandigheden. Een aanpak die gericht is op het identificeren én volgen van bijbehorende signalen maakt het denken meer concreet. Ik deel graag mijn pensioenfondservaring met u.**

## INLEIDING

Het nadenken over mogelijke trends en gebeurtenissen verruimt onze blik. Het doel hiervan is om als groep vlot eenzelfde beeld te krijgen van een ontluikende situatie, zodat gemakkelijker tijdig besluiten worden genomen. Precies tien jaar geleden heeft het mij geholpen om in te zien dat aandelen een aantrekkelijke beleggingscategorie zouden worden, met een rendement van circa 8%. Aan de hand van een voorbeeld uit de praktijk laat ik zien hoe scenario-denken effectief opgezet kan worden. Ik sluit af met een trend (seculiere stagnatie) waarvan steeds meer indicatoren aangeven dat dit voor de komende jaren een reële ontwikkeling is. Dit scenario mag daarom niet ontbreken bij de ALM-analyse.

## EEN PRAKTIJKVOORBEELD

Vanuit het risicomanagement is het gebruikelijk om de geschatte kans op een gebeurtenis af te zetten tegen de mogelijke impact die de gebeurtenis kan hebben. Hierdoor ontstaat snel een beeld van de diverse scenario's, wat helpt om vlot te bepalen welke mogelijke ontwikkeling de meeste aandacht verdient. In Figuur 1 zijn 17 scenario's geordend op basis van de mogelijke impact op de dekkingsgraad versus de geschatte kans van optreden. Door gebruik van de kleuren groen, oranje en rood wordt het belang van elk scenario voor het fonds direct duidelijk.

Er is één scenario met witte letters; daarmee wordt een positieve ontwikkeling aangeduid. Drie scenario's worden als voorbeeld nader toegelicht. Allereerst het 'rode' scenario: *verdere daling van de UFR-rentecurve*. Dit scenario is zeer waarschijnlijk, want het niet doorgaan vereist een fors politiek besluit. De impact hiervan is (voor dit pensioenfonds) ruwweg 5%-punt op de dekkingsgraad. Daardoor is dit scenario eveneens een ankerpunt voor wat in het schema als 'significant' wordt aangemerkt. Zo'n ankerpunt is handig om in het schema te hebben.

Soms zit er meer achter een aanduiding dan men vermoedt. Neem bijvoorbeeld linksonder het *Mondiale Cybercrisis*-scenario. Velen denken aan hackers die computersystemen platleggen, maar dit scenario omvat óók de impact van een

grote zonnevlam gericht op de aarde. Bij zo'n gebeurtenis raakt de mondiale IT-infrastructuur fors van streek. Het recent uitvallen van het noodnummer 112 en van kassa's bij een bekende supermarktketen zijn daarbij vergeleken kinderspel. Ook in het rode gebied staat het *Europese bankencrisis*-scenario. Als zo'n crisis optreedt, moet er fors door centrale banken worden ingegrepen, waardoor waarschijnlijk de rente omlaag duikt en de dekkingsgraad sterk daalt.

## LOGISCHE PROCESVRAGEN

Het schema roept een aantal vragen op zoals: waarom deze scenario's, hoe komt de ordening tot stand en wat zijn de vervolgstappen? Het antwoord is wellicht ontvullend: er is geen strikt proces gevolgd. Waar het vooral om gaat, is dat het opstellen en bespreken van scenario's bijdraagt aan het risicobewustzijn. Zowel positieve als negatieve gebeurtenissen en trends verdienen aandacht.

De enige eis die wordt gesteld, is dat er duidelijke indicatoren zijn die een scenario aannemelijk maken. Neem bijvoorbeeld het Europese bankencrisis-scenario. De boekhoudkundige waardering van banken (die toezichhouders als uitgangspunt nemen) en de beurswaardering lopen steeds verder uit elkaar; een duidelijk teken dat er iets aan de hand is. Vandaar dat het als scenario is opgenomen.

Mijn ervaring is dat na een opstarttijd er door onderlinge discussie een redelijk

Foto: Archief Roland van den Brink



Roland van den Brink

beeld zal ontstaan. Het adagium is vooral: liever erover nadenken dan steeds wijzen op de moeilijkheden.

Wat betreft de vervolgstappen voldoet vlot reageren na een gebeurtenis of vroegtijdig acteren bij duidelijke tekenen van een trend. Een typisch voorbeeld was de verrassende uitslag van het Brexit-referendum in 2016. Direct na het bekend worden, waren er nog voldoende mogelijkheden om eventuele negatieve effecten te verminderen.

### AFGELOPEN 10 JAAR WAREN BIJZONDER

Een bijkomende reden om in dit tijdsgewricht in scenario's te denken, is dat sinds de kredietcrisis in 2008, centrale banken een extreem ruimhartig geldbeleid voeren. Vooral daardoor zijn de afgelopen tien jaren opvallend te noemen met een combinatie van een sterk dalende kapitaalmarktrente (met positief effect op obligaties en vastgoedbeleggingen) en een per saldo sterk stijgende aandelenmarkt (vooral in de VS en Europa). In deze periode werden negatieve koersbewegingen van aandelen vaak binnen een kwartaal gecompenseerd door wederom stijgende koersen. Deze omstandigheid maakt dat het lastig is, vooral voor personen die meer op afstand van het beleggen staan, om het gelopen risico (gevoelsmatig) goed te beoordelen. Een kans/impact-schema helpt om de beoordeling van mogelijke gebeurtenissen te verbeteren.

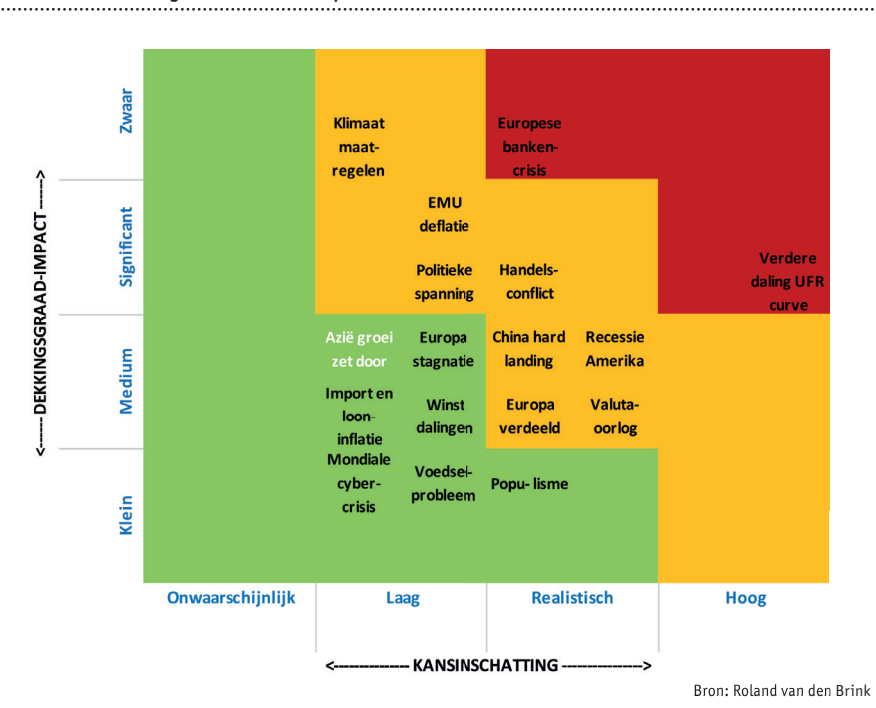
Een vraag die velen zich stellen is: 'scenario's zijn aardig voor de gedachtenvorming, maar wat brengt de toekomst?' Ik geef hierbij mijn visie op basis van diverse publicaties en discussies en het analyseren van indicatoren.

### SECULIERE STAGNATIE: EEN WAARSCHIJNLIJKE TREND

Er zijn steeds meer signalen dat 'seculiere stagnatie' een waarschijnlijk scenario voor de toekomst is, zoals:

- De rente bevindt zich (in Europa) op een historisch dieptepunt;
- Inflatie (in Europa) daalt / blijft laag;
- Monetair beleid blijft aanhoudend zeer ruim (Fed, ECB);

Figuur 1: 17 Scenario's geordend in termen van de mogelijke impact op de dekkingsgraad versus de geschatte kans van optreden



- Er wordt mondiaal steeds meer gespaard ('savings glut' spiraal);
- Beurzen noteren in korte tijd records, waarna realisme intreedt maar er geen grote dalingen zijn.

In dit scenario werken de traditionele factoren voor economische groei niet meer. Een van de impulsen is bijvoorbeeld de bevolkingsgroei, die in menig ontwikkeld land laag is. Andere bekende factoren zijn excessief overheidsingrijpen door monetaire en fiscale stimulering. De gevolgen van de technologierace zijn laagblijvende lonen en lage consumptieve bestedingen, waardoor aanhoudende besparingen volgen. Kortom, langzaam wordt alles in de mondiale economie stroperiger. De rente daalt daardoor nog steeds en mede hierdoor renderen zakelijke waarden naar verwachting positief maar matig (3% à 5%). Het gevolg voor pensioenfondsen is (helaas) een gestaag dalende dekkingsgraad.

### SAMENVATTING

Mijn ervaring is dat scenario-denken effectiever is als de aanpak gericht is op het onderkennen van mogelijke gebeurtenissen en trends aan de hand

van waarneembare kenmerken. Een kans/impact-schema helpt om een beter gevoel en meer begrip te krijgen voor bijpassende maatregelen. Vaak is het voor de beheersing voldoende om vlot de situatie te analyseren zodra een gebeurtenis zich heeft voorgedaan of een trend zich duidelijk aandient. Sinds 2018 wijzen steeds meer indicatoren op de trend dat het economisch langzaam minder gaat, zonder dat er grote schokken optreden op de financiële markten ('seculiere stagnatie'). Deze trend past daarom als basisscenario voor een ALM-studie. «

#### Achtergrond informatie

- Interview 'Aandelen stijgen met 8% per jaar' Het Financieel Dagblad, oktober 2009.
- Artikel 'Risicobeheersing: denk in toekomstscenario's!', Financial Investigator, nummer 2 2016.
- Scenariodenken in de praktijk, Cardano, PensioenPro 19 juni 2017.
- Artikel BlackRock: extremere scenario's Brexit en grotere renteverlaging ECB, Financial Investigator, 10 september 2019.
- Interview Reserve Bank of Australia governor Philip Lowe, The Sydney Morning Herald, 12 augustus 2019.

Dit artikel is geschreven door Roland van den Brink, oprichter van TrigNum.