

# RELEVANTE GEOPOLITIEKE SCENARIO-ANALYSE: FRAMING, DYNAMIEK EN EEN REMEDIE TEGEN VALKUILEN

Door Gerben Jorritsma en Leonhardt van Efferink

In onze bijdrage 'Geopolitieke Schokken: Een Scherper Perspectief Op 2020 Is Nodig!' in de eerste editie van *Financial Investigator* van dit jaar, betoogden wij dat het concept 'framing' uiterst waardevol is voor beleggers en hen beter in staat stelt in te spelen op geopolitieke schokken. Hierbij omschreven wij 'geopolitieke frames' als specifieke perspectieven op de rivaliteit tussen landen die controle over eenzelfde gebied of markt nastreven. In dit artikel belichten wij hoe 'framing van kritische onzekerheden' kan worden vormgegeven en tevens kan bijdragen aan het mitigeren van een aantal valkuilen in de praktijk van scenario-analyse.

Een van de valkuilen is het gevaar dat een crisissituatie acuut alle aandacht van beleggers vraagt en essentiële geopolitieke langetermijnrisico's te weinig aandacht krijgen. Als gevolg van Covid-19 is de geopolitieke relatie tussen de VS en China daar momenteel een treffend voorbeeld van en in deze bijdrage nemen wij deze relatie dan ook als concrete leidraad ter hand.

## GEOPOLITIEKE COMPLEXITEIT EN DE DYNAMIEK VAN FINANCIËLE MARKTEN

Een goed begrip van de relatie tussen de VS en China is essentieel voor beleggers, omdat deze van grote invloed is op de wereldwijde economische groei, op inflatie, op rentestanden en op de potentiële winstontwikkeling van het bedrijfsleven. Nauw verbonden aan deze relatie is de complexiteit van zowel geopolitieke thema's (controle over bepaalde gebieden, zoals de Zuid-Chinese Zee) als geo-economische thema's (controle over bepaalde markten, zoals 5G-internet). Als gevolg van deze complexiteit bestaan er onder beleggers veel verschillende

perspectieven op de relatie tussen de VS en China. Essentieel voor beleggers is de invloed van nieuwe informatie over geopolitieke ontwikkelingen op de dynamiek in financiële markten. De interpretaties van deze informatie verschillen namelijk tussen groepen beleggers en leiden tot uiteenlopende reacties. Het onderkennen van en goed inzicht hebben in mogelijke veranderingen in het dominante frame draagt bij aan de kwaliteit van geopolitieke scenario-analyses door beleggers.

## FRAMES EN KRITISCHE ONZEKERHEDEN

Het hanteren van geopolitieke frames bij de selectie van kritische onzekerheden in de praktijk van scenario-analyse levert een belangrijke toegevoegde waarde. Bij een dergelijke aanpak levert het combineren van twee kritische onzekerheden uiteenlopende scenario's op<sup>1</sup>. In het geval van de geopolitieke relatie tussen de VS en China hanteren wij de mate van bereidheid van zowel de VS als China om met elkaar en met andere landen samen te werken als kritische onzekerheden: opereren de VS en China op mondiaal niveau als partners

of als rivalen? Wij weten immers niet hoe het buitenlandbeleid van beide landen zich op de lange termijn zal gaan ontwikkelen.

Zoals gebruikelijk bij de ontwikkeling van een scenario-matrix geven wij aan de kritische onzekerheden 'Bereidheid tot samenwerking van de VS' en 'Bereidheid tot samenwerking van China' twee extreme waarden (hoog en laag). Dit resulteert in een scenario-matrix met de vier door ons onderscheiden scenario's: Multilateralisme in Nieuw Jasje, VS in Conflictmodus, China in Conflictmodus, de Wereld Opgedeeld in Allianties (zie Figuur 1).

Deze vier scenario's sluiten goed aan op de beleggingspraktijk en zijn een degelijk startpunt voor geopolitieke scenario-analyses, met als aanvulling hierop uiteenlopende verwachtingen voor de wereldwijde economische ontwikkelingen en bijbehorende verwachte rendementen. Daarnaast biedt deze 'framing' ook een goede basis voor een dynamische aanpak

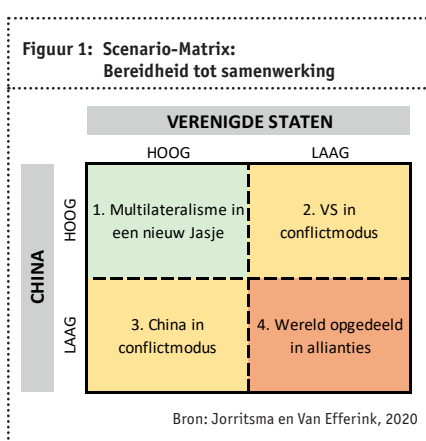
van scenario-analyse aan de hand van een helder inzicht in de impact van een verandering van het dominante frame op financiële markten.

### FRAMING VAN KRITISCHE ONZEKERHEDEN ALS REMEDIE TEGEN VALKUILEN IN DE PRAKTIJK

Bovenstaande benadering van geopolitieke scenario-analyse op basis van kritieke onzekerheden heeft als aanvullende toegevoegde waarde dat een aantal veel voorkomende uitdagingen in de praktijk worden geadresseerd. Deze uitdagingen zijn veelal het gevolg van enerzijds procesgerelateerde valkuilen en anderzijds mentale gedragsvalkuilen (behavioural biases).

Onze benadering adresseert de volgende drie belangrijke proces-gerelateerde valkuilen<sup>2</sup>:

- **Diversiteit:** In de praktijk is veelal sprake van onvoldoende diversiteit in zienswijzen bij de definitie van scenario's door een beperkte groep van experts. Hierin schuilt het gevaar van het ontwikkelen van een tunnelvisie. In onze benadering wordt dit voorkomen door de definiëring van twee kritieke onzekerheden (bereidheid van de VS en van China tot samenwerking) met bijbehorende binaire opties (positief of negatief). Dit staat garant voor een ruim spectrum aan scenario's die tevens in hun benamingen onderscheidend en herkenbaar zijn (Multilateralisme in Nieuw Jasje, VS in Conflictmodus, China in Conflictmodus, de Wereld Opgedeeld in Allianties);
- **Omvang:** Onze 2-bij-2 matrix resulteert in vier scenario's en voldoet daarmee aan de 'best practice' van maximaal twee tot vijf scenario's. Hiermee wordt voorkomen dat er onvoldoende diepgang is bij de onderbouwing van de afzonderlijke scenario's, alsmede dat er onvoldoende acceptatie is van alle onderscheiden alternatieven bij een groter aantal scenario's;
- **Monitoring:** Het helder definiëren van de causaliteit aan de hand van oorzaak (de kritieke onzekerheden) en gevolg (economische ontwikkelingen en bijbehorende rendementen) draagt bij



aan het voorkomen van 'de waan van de dag', aan het bovenmatig monitoren van marktontwikkelingen en, als gevolg daarvan, aan het veronachtzamen van onderliggende fundamentele oorzaken.

Naast de genoemde proces-gerelateerde valkuilen spelen ook mentale gedragsvalkuilen<sup>3</sup> een rol in de praktijk:

- **Over-optimisme:** Het risico waarbij overmatig veel waarde wordt toegekend aan een centraal scenario wordt in onze benadering beperkt door het feit dat het centrale scenario weliswaar onderscheidend is, maar expliciet een van de uitkomsten is op basis van kritieke onzekerheden die ook voor de andere scenario's leidend zijn. Daarmee staat een centraal scenario niet op zichzelf;
- **Waarschijnlijkheidsperceptie:** Vaak worden scenario's met een lage toegekende waarschijnlijkheid verkeerd ingeschat. In het geval van negatieve gerelateerde emoties (waaronder negatieve beleggingsrendementen) wordt de kans op preventie daarvan ernstig onderschat en veronachtzaamd. Onze dynamische benadering daarentegen is juist gericht op het identificeren van mogelijke veranderingen van dominante frames, met eventuele negatieve gevolgen als onderdeel van dynamische scenario-analyse;
- **Bevestiging:** De mentale voorkeur voor het persoonlijk selecteren van nieuwe bevestigende informatie over het meest waarschijnlijk geachte scenario wordt in onze benadering beperkt door een expliciete link tussen informatie van welke aard dan ook en een van de vier

scenario's. Hierdoor wordt de kans op willekeurige selectie van uitsluitend bevestigende informatie en het bagatelliseren van alle niet-bevestigende informatie beperkt.

### CONCLUSIE

Onze benadering, met de geschetste scenario's voor de geopolitieke relatie tussen de VS en China, doet recht aan het belang van dit onderwerp, naast alle aandacht van beleggers voor de acute Covid-19 crisis. Daarnaast draagt het concept van 'frames' bij aan een beter begrip van de kritische onzekerheden van deze voor beleggers belangrijke geopolitieke verhouding. Kern daarbij is dat een gedegen bewustzijn van alternatieve scenario's ruimte biedt voor een meer dynamische aanpak van scenario-analyse in de praktijk. Dit verhoogt de relevantie voor beleggers, omdat het een goede basis is voor heldere geopolitieke beschouwingen en daarop gebaseerde beleggingsaanbevelingen. Bovendien ondervangt deze benadering een aantal veelvoorkomende procesgerelateerde en mentale valkuilen. «

1 Zie de volgende publicaties: Peter Schwartz, *The Art of the Long View: Planning for the Future in an Uncertain World*, second edition, 1996. George Wright and George Cairns, *Scenario Thinking: Practical Approaches to the Future*, 2011. Mats Lindgren and Hans Bandhold, *Scenario Planning: The Link Between Future and Strategy*, 2003.

2 Paul Schoemaker, *Twenty Common Pitfalls in Scenario Planning*, Chapter 25 in 'Learning from the Future', L. Fahey & R. Randall (eds), John Wiley & Sons, 1998, pp. 422-431.

3 Drew Erdmann, Bernardo Sichel and Luk Yeung, 'Overcoming obstacles to effective scenario planning' in McKinsey on Finance, Number 55, Summer 2015, pp. 20-25.

Dit artikel is geschreven door Leonhardt van Efferink, PhD, Trainer-Spreker bij Van Efferink Geopolitics & Country Risk, Hoofdredacteur van ExploringGeopolitics, Docent aan Universiteit Maastricht en Gastdocent aan Nyenrode Business University, en drs. Gerben Jorritsma RBA, EPP, Investment Consultant bij InvestmentEASE, Adviseur Risk & Investment Management voor pensioenfondsen bij IPFOS, Bestuurslid CFA Society VBA Netherlands en Docent Nyenrode Business Universiteit.