

Koen Steeland

Vennoot Truncus Vermogensbeheer



Fooled by Randomness

Nassim Nicholas Taleb

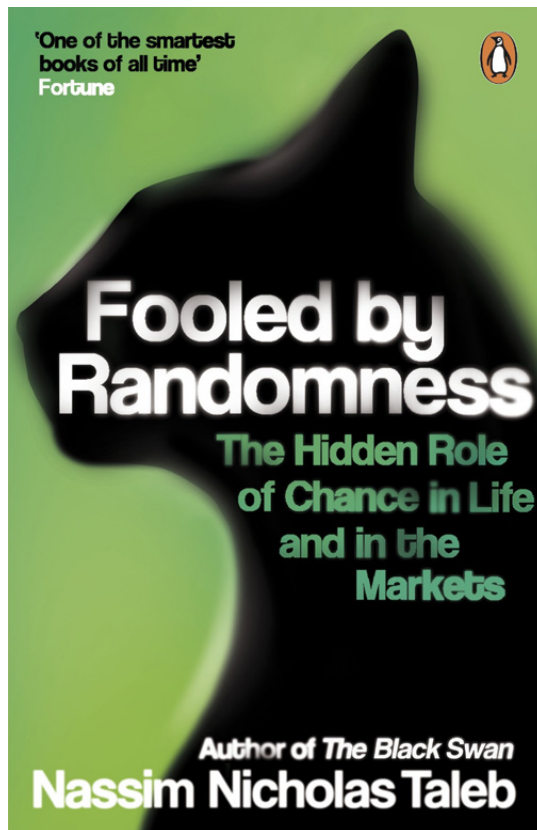
HET BOEK VERSCHIEEN IN 2004, de wereld was in volle economische expansie en de beurzen toonden wereldwijd een scherp herstel, de technologie crisis van 2001 was intussen iets voor de geschiedenisboeken.

Nassim Taleb is een professor wetenschapsleer en kwantitatief trader, hij staat bekend voor zijn sceptische blik ten opzichte van wetenschappelijke uitspraken en zijn cynisme ten opzichte van conclusies die getrokken worden uit dergelijke ‘zekerheden.’ Daardoor verwijten sommigen hem intellectueel snobisme.

In essentie behandelt het boek het menselijk beslissingsproces in een niet voorspelbare wereld. Nassim Taleb benadrukt dat de factoren geluk en willekeur heel vaak worden miskend of verkeerdelijk worden aangewend: “We schrijven onze successen toe aan onze talenten en onze mislukkingen aan willekeur.”

Behalve bij een beperkte groep liefhebbers van dergelijke boeken, waaronder ik mezelf reken, bleef dit boek relatief onder de radar bij de eerste druk. Zoals opgemerkt, het verscheen ‘in tempore non suspecto’ toen alles goed ging, de beurzen stegen en economisch optimisme de bovenhand nam. Fooled by Randomness was hoogstens een zoveelste publicatie rond omgaan met onvoorspelbaarheid. Het boek was van weinig tel op het moment dat er ‘zekerheid’ was rond stijgende ondernemingswinsten en de stevigheid van het wereldwijde economische en bancaire systeem.

En toen kwam 2007. Met de kiem van wat een wereldwijde bankencrisis zou



worden. Deze crisis was zogenaamd totaal onvoorspelbaar, een statistische afwijking. Niemand kon dit zien aankomen. Het was ook voor niemand goed, behalve voor Taleb. Fooled by Randomness werd plots een *must read* en Taleb bouwde verder op zijn commerciële schrijverssucces met de uitgave van zijn boek ‘The Black Swan’ in 2007. Hij hernam zijn denkpatronen op het moment dat investeerders aan den lijve ondervonden hoe onzeker een wereld kan zijn en hoe relatief ‘absolute zekerheden’

waren, zelfs al waren die zogenaamd wetenschappelijk onderbouwd. Ik herinner me een gesprek met een zeer senior bond-trader uit Londen rond 2010: “Alle zekerheden waren uit de markt verdwenen,” zei hij ontzet. Tja: de ‘zekerheid’ dat rentes dalend waren en dat marktprijzen een exacte aanduiding waren van toekomstig risico en ook de ‘zekerheid’ dat rating bureaus hun werk altijd correct deden. Ja, dat was allemaal weggevallen. Wat wel overleefde bleef was de werkelijkheid dat beslissingen nemen in onzekerheid ontzettend moeilijk is en dat een diepgaande kritische analyse altijd nodig is. Emotionele elementen en ‘halve-waarheden,’ gebaseerd op te beperkte steekproeven, te kleine historische datareeksen en het verkeerd begrijpen van wat correlatie juist is, spelen een veel belangrijker rol dan wat we zelf toegeven. Taleb wees er op, het werd voor velen een pijnlijke realiteit in 2008 en 2009. Of nu ook nog, toen begin 2018 een ‘plotse’ opstoot in volatiliteit een aantal *short volatility* producten quasi waardeeloos maakten; op één dag en binnen portefeuilles van private banking klanten. Dergelijke producten waren bij sommige grootbanken een alternatief voor cash geworden: het bracht meer op en ‘de statistiek’ wees uit dat de kans op een drama te verwaarlozen was... tot die kans zich realiseerde.

Ik heb slechts een duidelijk antwoord op het cynisme (of de cynische werkelijkheid!?) van Fooled by Randomness: investeer met een veiligheidsmarge. Bouw in uw investeringsproces voldoende buffers

in zodat u niet ten onder gaat door het onvoorziene. Concreet:

- 1) Pas op met schuld: financiële hefboomen werken in twee richtingen.
- 2) Zorg voor voldoende spreiding: eieren breken gemakkelijker binnen een dezelfde mand.
- 3) Wees niet al te hebzuchtig: de factor geluk kan zich ook tegen u keren.
- 4) Zorg voor een voldoende lange investeringshorizon: dan is er minstens tijd om te recupereren indien nodig.



- 5) Investeer in wat je kent: er zijn op zich zoveel ongekende factoren, huidige en toekomstige, dat minstens een goed begrip van het bedrijf of het investeringsproduct het startpunt zou moeten zijn.

Foiled by Randomness bracht me zowel investeringswijsheid als levenslessen. De auteur is soms erg laatdunkend over zijn collega wetenschappers. Het is op zich weinig praktisch als beleggersgids: de voor de hand liggende conclusie zou zijn om niets te doen 'omdat je toch de toekomst niet kan weten.' Als je Talebs ideeën hier doortrekt zou dit ook de conclusie moeten zijn voor een hele levenswandel: elk succes moet gerelativeerd worden en is het resultaat van geluk binnen onvoorspelbaarheid. Het is mijn overtuiging dat dit niet zo is. Er zijn wel degelijk succesvolle investeringsbeslissingen te nemen, net zoals er beslissingen zijn die tot succes leiden in een mensenleven. Maar die zijn allen wel te relativiseren en het is het beste om er niet te snel grote conclusies uit te trekken rond algemene talenten. Het lijkt



me beter om in alles te werken met een veiligheidsmarge, een buffer om op een gezonde manier om te gaan met willekeur en zwarte zwanen.

Redactie 19 januari 2019

Met onze excuses voor het financiële jargon, afkortingen, Engels...

WE PROBEREN IN DE Gids voor de Beste Belegger zo weinig mogelijk financieel jargon en afkortingen te gebruiken en het gebruik van het Engels wat te beperken. We bieden u onze excuses, want we weten dat we er onvoldoende in slagen. Het is een haast onmogelijke taak in de wereld van het beleggen. Daarom vindt u hieronder een paar vaak voorkomende begrippen en afkortingen. Hou ze bij, hang ze op de deur van het toilet of onthoudt dat we dit begrippenlijstje ook een plaatsje op www.vfb.be geven.

Een uitgebreide financiële begrippenlijst vindt u op www.dfbonline.nl. Enkele van de meest voorkomende begrippen en afkortingen.

EBIT

Earnings Before Interest and Taxes, winst voor interesten en belastingen, in goed Nederlands simpelweg bedrijfsresultaat.

EBITDA

Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization, bedrijfsresultaat voor afschrijvingen en waardeverminderingen of simpelweg bedrijfskasstroom.

REBIT of EBIT onderliggend

Recurring Earnings Before Interest and Taxes, recurrent bedrijfsresultaat of bedrijfsresultaat voor uitzonderlijke posten.

REBITDA of EBITDA onderliggend

Recurring Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization, bedrijfskasstroom voor uitzonderlijke posten.

Equity methode of equivalentiemethode

Waarderingsmethode waarbij de boekwaarde van een deelneming gelijk is aan het aandeel in de nettoactiva (of het eigen vermogen) en in de resultatenrekening enkel het aandeel in het nettoresultaat wordt opgenomen.

Standaarddeviatie of standaardafwijking

Statistische maatstaf die de spreiding tegenover het gemiddelde meet, vaak gebruikt als maatstaf voor risico. Hoe groter de spreiding tegenover het gemiddelde, des te hoger het risico (dat je rendement afwijkt van het gemiddeld rendement).



Correlatiecoëfficiënt

Meet de samenhang tussen 2 verschillende variabelen, ligt tussen -1 (bij volledig tegenovergestelde ontwikkeling) en +1 (bij volledig vergelijkbare ontwikkeling). Is er helemaal geen samenhang dan is de correlatiecoëfficiënt 0. Hoe lager de correlatie tussen de verschillende elementen in portefeuille, des te beter die portefeuille is gediversifieerd.

Patrick Verelst