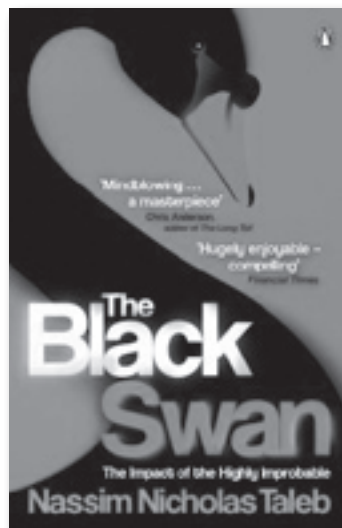


De redactie nodigt lezers uit boeken te recenseren voor deze rubriek

Centraal in het boek staat het begrip *black swan*. Dit is een gebeurtenis met drie kenmerken: het ligt buiten het verwachtingspatroon, heeft een grote impact en kan achteraf worden verklaard met bestaande theorieën. Taleb maakt hierbij een cesuur tussen onvoorziene gebeurtenissen zonder en met een grote impact, die hij respectievelijk *mediocristan* en *extremistan* noemt. Met name de laatstgenoemde werkt hij uit. Markten met een klein aantal zeer grote spelers, schokeffecten, een ongelijke verdeling van opbrengsten (*winner takes it all*) en onderlinge afhankelijkheid tussen partijen worden met dergelijke extreme gebeurtenissen geconfronteerd. De ontwikkelingen in dergelijke markten zijn volgens hem moeilijk te voorspellen op basis van historische cijfers en traditionele risicomodellen. Saillant is dat hij aangeeft dat er in de financiële sector door concentratie en onderlinge verbindingen een nogal fragiele structuur is ontstaan die in geval van calamiteiten tot enorme schokeffecten kan leiden. In die zin kan men dus stellen dat hij in 2007 de financiële crisis heeft voorzien. Zijn denkkader is overigens ook toepasbaar op andere situaties, zoals op de terroristische aanslag van 11 september 2001, een natuurramp als de tsunami in december 2004 of op casino's. In het geval van de casino's gaat het niet zozeer om risico's samenhangend met de primaire activiteit, die zijn voorspelbaar, maar om onvoorziene gebeurtenissen als arbeidsongevallen en fraude.

Voorts wijst hij erop dat de moderne samenleving steeds meer zal gaan worden gedomineerd door black swans, maar dit wordt nauwelijks beseft. Wat daarbij een rol speelt is enerzijds de neiging om achteraf een niet altijd terechte causaliteit tussen gebeurtenissen te leggen en anderzijds de soms ontorechte veronderstelling dat gebeurtenissen uit het verleden zich ook in de toekomst zullen herhalen. Actoren laten zich met andere woorden verrassen vanwege een selectieve waarneming. Tot slot besteedt de auteur veel aandacht aan mogelijke misinterpretaties van tijdreeksen en verdelingen. Hij onderscheidt daarbij een standaard- en een alternatieve benadering. De alternatieve variant kenmerkt zich door een hoog bewustzijn van de beperkingen van traditionele berekeningen.

Het boek impliceert dat het lastig is om op basis van cijfers en kennis van vandaag uitspraken te doen over de toekomst. Dat dergelijke voorspellingen echter wel nodig zijn, blijkt in de dagelijkse praktijk waar bijvoorbeeld pensioenfondsen en het CPB mee te maken hebben. Men kan namelijk niet alleen varen op het doortrekken van historische reeksen of



Taleb, N. (2007) *The black swan*. Londen: Penguin.

modelexercities. Zo wordt bij het CPB bij het maken van modellen en voorspellingen in de loop der jaren minder nadruk gelegd op empirie en meer op economische theorie (Don en Verbruggen, 2006). Een andere manier om rekening te houden met onzekerheden is om te werken met bijvoorbeeld drie scenario's voor de komende vijf jaar en niet met één projectie (Rabobank, 2008). Onverwachte of buitenissige gebeurtenissen die niet zo snel op basis van bestaande theorie of empirie worden verwacht of kunnen worden verklaard blijven overigens wel voor uitdagingen zorgen.

Pensioenfondsen maken veel gebruik van inschattingen voor de langetermijnontwikkeling. De vele scenario's die hiervoor worden gebruikt, worden echter niet alleen gemaakt op basis van historische gegevens, want gezond verstand is hiervoor ook onmisbaar (Boender *et al.*, 2007). Naast het gebruik van dergelijke uitkomsten kan een pensioenfonds via aanvullende analyses en becijferingen proberen om rekening te houden met voorheen onverwachte gebeurtenissen als discontinuïteit van markten of systeemrisico's (Frijns, 2009). Het is een interessant en actueel boek, dat functionarissen die werken met toekomstige berekeningen tot nadenken zal aanzetten, omdat het belang van ramingen en scenario's sterk wordt gerelativeerd. Harold Macmillan, de Engelse premier in de jaren 1957–1963, verzuchtte na een turbulent verlopen premierschap dat de grootste uitdaging voor de politiek was: "*Events, my dear boy, events*". Gezien de nadruk op de impact van onverwachte gebeurtenissen is het dus ook voor politiek geïnteresseerden een belangwekkend boek

#### LITERATUUR

Boender, G., C. Dert, F. Heemskerck en H. Hoek (2007) *A scenario approach of ALM*. In: Zenios S. en W. Ziemba (red.) *Handbook of asset and liability management* (vol. 2). Amsterdam: Elsevier.

Don, H. en J. Verbruggen (2006) *Models and methods for economic policy*. CPB-discussion paper nr. 55. Den Haag: CPB.

Frijns, J. (2009) Met volle vaart de afgrond in. *Pensioenbestuur en management*, 1, 57.

Rabobank (2008) *De conjunctuur voorbij: a tale of three cycles*. Rabobank visie, december 2008.

PIET VAN DER GRAAFF

Secretaris bij de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen 916