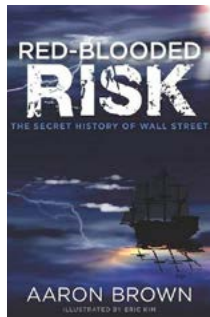


Red-Blooded Risk

The Secret History of Wall Street

Review door **David Blitz**

Hoofd Kwantitatief Aandelenonderzoek bij Robeco



Aaron Brown
uitgever: Wiley, 2009,
ISBN 978-1118043868

Veel boeken over risicomanagement staan vol met formules waarmee risico tot één getal kan worden teruggebracht. Het managen van risico's behelst echter veel meer dan alleen het meten van risico's. Voor wie daar in geïnteresseerd is, en de boeken van Nassim Taleb al heeft gelezen, is dit boek van Aaron Brown, risicomanager bij het Amerikaanse quant huis AQR, een aanrader. Een mooi voorbeeld is zijn beschrijving van risicomanagement voor een casino. Veel mensen denken dat dit draait om het statistische voordeel van het casino ten opzichte van de bezoekers. Dit risico kan worden geanalyseerd met klassieke statistische technieken, die in feite neerkomen op goed turven. Brown stelt echter dat het voor een casino vooral draait om het maximaliseren van de 'hold': het verwachte percentage van de fiches dat een bezoeker aan het einde van de avond achterlaat in het casino. Dit hangt niet alleen af van het statistische voordeel van het casino, maar ook van de snelheid van het spel en het gedrag van de gokkers. Dit verklaart bijvoorbeeld ook waarom loterijen naast een grote hoofdprijs vaak ook veel kleine prijzen uitkeren. Zouden ze dat namelijk niet doen, dan zouden veel deelnemers na verloop van tijd afhaken, terwijl mensen die een kleine prijs winnen daar doorgaans direct weer nieuwe loten voor kopen.

Het boek staat vol met dit soort voorbeelden die tot de verbeelding spreken. Maar het geeft ook een concrete leidraad voor wat risicomanagers concreet zouden moeten doen. Ten eerste is dat het goed meten van risico's. Daarbij zou het kritisch evalueren van de afgegeven risicocijfers een belangrijke rol moeten spelen. Bijvoorbeeld door weddenschappen aan te gaan met collega's die denken dat deze cijfers te hoog of te laag zijn. Hierbij komt de achtergrond van Brown als professioneel pokerspeler en gokker op sportuitslagen in zijn jonge jaren duidelijk naar voren. Ik ben het overigens met hem eens dat we waarschijnlijk betrouwbaardere prognoses van verkiezingsuitslagen zouden krijgen als de bureaus die deze voorspellingen afgeven ook zouden faciliteren en aanmoedigen dat mensen daar met echt geld tegen kunnen handelen. De tweede taak van risicomanagers is het goed managen van de risico's. Daarbij stelt Brown onder meer dat

risicomanagers er niet alleen voor moeten waken dat te veel risico wordt genomen, maar ook dat niet te weinig risico wordt genomen. Zo moeten ze ook uitdrukkelijk niet de kans op faillissement van hun onderneming proberen te minimaliseren. Ondernemingen die er niet in slagen om hun klanten goed te bedienen kunnen beter failliet gaan, waarna de succesvolle medewerkers nuttigere dingen kunnen gaan doen. Over de kredietcrisis zegt hij in dit verband: *“the problem in the financial crisis was not too big to fail, but that too many firms failed to fail in 2004 to 2007, and clogged up the drain in 2008”*. Risicomanagers dienen zelfs extra risico te creëren door bijvoorbeeld standaardisatie van processen tegen te gaan, ook al is dat aantrekkelijk vanuit het oogpunt van kostenefficiëntie. Standaardisatie leidt namelijk tot vastgeroeste patronen en verminderde flexibiliteit tot het inspelen op constant veranderende omstandigheden. Om deze reden is het bijvoorbeeld ook goed om af en toe eens via een andere route naar huis te rijden.

Red-Blooded Risk is overigens meer dan alleen een handboek voor risicomanagers. Het is ook een geschiedenisboek, dat ingaat op hoe de zogenaamde quants Wall Street compleet hebben getransformeerd en op de geschiedenis van geld. Verder gaat het in op de vraag in hoeverre falend risicomanagement ten grondslag ligt aan de huidige crisis en op door de auteur verwachte danwel gewenste toekomstige ontwikkelingen. Zo stelt Brown bijvoorbeeld dat papiergeld haar langste tijd heeft gehad en dat derivaten het geld van de toekomst zullen zijn. En dat de voordelen van securitisatie niet moeten worden onderschat. Maar bijvoorbeeld ook dat het curriculum van huidige risicomanagementopleidingen grondig op de schop moet.

Alhoewel Red-Blooded Risk vol intrigerende ideeën staat, vond ik het geen heel makkelijk boek om te lezen. De structuur is enigszins rommelig en de illustraties in manga-stijl hadden van mij ook niet per se gehoeven. Ook heeft Brown vaak een lange omweg nodig om tot zijn punt te komen. Desondanks is het boek naar mijn mening verplichte kost voor risicomanagers en ook een aanrader voor andere geïnteresseerden.

Tot besluit nog een mooie anekdote uit het boek. In de Tweede Wereldoorlog vroeg de Amerikaanse luchtmacht aan een statisticus, ene Wald, om te adviseren hoe bommenwerpers door middel van extra bepantsering beter beschermd zouden kunnen worden. Daartoe kreeg hij uitgebreide data van de plekken waar de vliegtuigen de meeste schade opliepen. Tot de verbazing van de luchtmacht adviseerde hij echter om juist extra bepantsering aan te brengen op de plekken waar de vliegtuigen weinig of geen schade vertoonden. Zijn motivatie voor die opmerkelijke aanbeveling? De vliegtuigen die daar geraakt waren, waren kennelijk nooit meer teruggekomen. ■