

# War games – spelletjes?!

John Hulsman houdt regelmatig 'War Gaming' sessies. Die worden gepresenteerd als 'fun'. Thema van dit nummer is echter 'Denken over het ondenkbare'. Een derde wereldoorlog, we moeten er niet aan denken. Maar misschien juist wél, als professionele risk managers. Hoe moet je dat doen, nadenken over het risico van een wereldoorlog? Definitie? Kans? Impact? Kun je er iets mee?

Eerst maar *'definitie'*. Wat is een 'wereldoorlog'? De term *'oorlog'* lijkt niet zo controversieel. Bestaande definities van *'wereld'* zijn veelal vaag en wat arbitrair. In onze context gaat het om een systematische risicofactor voor een institutionele portefeuille. Als 60% van MSCI Equity World bestaat uit de VS, lijkt betrokkenheid van de VS vereist.

Dan *'kans'*. Op een traditionele één-jaar horizon lijkt een wereldoorlog onrealistisch. Maar in het geval van een wereldoorlog is er voor een onvoorbereide belegger allicht meer voorbereidingstijd nodig dan gebruikelijk. Piepers hanteert in zijn boek '2020' een horizon van 2020. Dat lijkt een realistische horizon.

Kans-inschattingen beginnen doorgaans met een historische frequentie. Voor het inschatten van kansen 'ver in de staart' lijken vuistregels daarbij waardevol.

De term *'derde'* wereldoorlog suggereert dat er twee eerder zijn geweest. Er zijn echter meer oorlogen die als 'wereldoorlog' geïnclassificeerd kunnen worden. Denk aan het Romeinse rijk, Mongolen, kruistochten, Napoleon, Habsburg, enzovoort. Eénmaal per eeuw lijkt dan geen gekke vuistregel.

Kunnen we op basis van *kwantitatieve* argumenten iets meer zeggen over 'kans'? Er zijn argumenten beide richtingen op. Enerzijds lijkt een wereldoorlog ver weg. Voor het eerst sinds Napoleon is er al zeventig jaar geen oorlog in 'Europa'. De wereld is steeds meer vervlochten, dus het is economisch steeds minder interessant om oorlog te voeren. Daarentegen is het populisme de afgelopen jaren toegenomen. Daarmee ontstaat minder bereidheid om verdragen af te sluiten die samenwerking bevorderen. Rusland lijkt in het nauw gedrongen door een oprukkende NAVO. Noord-Korea zit voor de VS dicht bij een 'rode lijn'. Per saldo lijkt de vuistregel niet gek.

Stel dat er een derde wereldoorlog gaat komen, wat voor *'impact'* heeft dat? En, *kunnen we daar dan iets mee* als belegger?

Einstein was pessimistisch over de impact: "I know not with what weapons World War III will be fought, but World War IV will be fought with sticks and stones". Dit suggereert dat

WO-III het einde van pensioenfondsen zou betekenen.

Het heeft niet zo veel zin om je daar op voor te bereiden. ESG beleggingsbeleid zou zich kunnen richten op het uitsluiten van massavernietigingswapens, ter voorkoming van zo'n impact.

Einstein is geen belegger, Warren Buffett wel. Die gelooft in een 'overleefbare' oorlog: "I will still be buying stock. (...) The one thing you can be sure of is if we went into some very major war, the value of money would go down. (...) During World War II the stock market advanced. The stock market is going to advance over time." Het maakt daarbij wel uit naar welke 'stock market' je kijkt. Duitse aandelen verloren reëel 88% in en vlak na WO-II. Japanse aandelen verloren 96% van hun reële waarde tijdens WO-II.

Wat zouden we daar als belegger mee kunnen? De locatie van zo'n oorlog maakt uit. Een oorlog ver weg, daar zou je wél wat mee kunnen. Je kunt beleggen in wapenindustrie, anticiperen op kapitaalvlucht, spreiding naar 'veilige landen' (veel defensie, 'autarkisch', zoals Zuid-Amerika en sub-Sahara Afrika). Het risico van deviezenrestricties kan beperkt worden door in Euro-landen te beleggen. Goud, liefst fysiek onder handbereik, zal het wel goed doen. Cyberwarfare suggereert spreiding over data centers, software en elektronica producenten.

Een oorlog dichtbij, met directe betrokkenheid van Nederland, is moeilijker te managen. De overheid zou een greep in de kas kunnen doen. Kunnen pensioenbeleggingen in veiligheid gebracht worden in het buitenland? Kunnen we dan nog wel uitkeringen doen? Zo'n oorlog zou ook kunnen leiden tot lagere verplichtingen (gedode mensen behoeven geen pensioen).

Verhoogde oorlogsdreiging als alternatief ALM scenario... eens voorleggen aan de directie? Een pensioenfonds met een hele lange horizon zal allicht eens geconfronteerd worden met een wereldoorlog. Waarom niet nu? ■

*Tjemme van der Meer en Loranne van Lieshout, namens de VBA Risk Management Commissie*



Hanna Jansen