

Extreem: het nieuwe normaal

Als je de geschiedenis (vanaf 1600) van het bank- en verzekeringswezen bestudeert, is er eigenlijk nauwelijks een periode van meer dan 20, 25 jaar te vinden waarin geen financiële crisis van enige omvang is geweest. “Never a dull moment” voor riskmanagers zou je zeggen. En de vraag mag dan gesteld worden ‘leren we dan nooit iets van het verleden?’ De bekende zegswijze “de geschiedenis herhaalt zich” biedt dan blijkbaar geen houvast. Is het dan telkens weer een nieuwe generatie die de vorige crisis niet heeft meegemaakt en dan weer dezelfde fouten maakt? Of vindt er elke keer weer een trendbreuk plaats? Komen telkens nieuwe ‘unknown unknowns’ aan het licht, of blijken het de ‘unknowns wrongly to believed known’ die ons steeds hard raken?

Auteurs
Xavier de Baar
Alexander Beijer
Paul de Beus
Berry Debrauwer
Hen Veerman

Kijkend bijvoorbeeld naar de twintigste eeuw zie je verschillende periodes met ieder hun eigen kenmerken. De Roaring Twenties werden opgevolgd door de Grote Depressie en de Tweede Wereldoorlog. Daarna de gouden jaren van wederopbouw en groei (het Wirtschaftswunder) tot aan de oliecrisis en de stagflatie van de jaren 70 en 80. Vanaf midden jaren tachtig van de vorige eeuw tot 2007 beleefden we een periode die The Great Moderation wordt genoemd.

“Het Nieuwe Normaal”

Ook nu wordt weer geroepen: “this time is different”. De komende jaren zouden in het teken staan van het “Het Nieuwe Normaal”. Deze term heeft meteen brede weerklank gevonden en wordt in diverse contexten gebruikt. Zeker de komende jaren mag verwacht worden dat economische resultaten (groei, inflatie, defaults, beleggingsopbrengsten) een hele brede spreiding zullen krijgen. Dit wordt mogelijk veroorzaakt door het effect dat beleggers veel moeilijker alfa kunnen realiseren, portefeuilles veel vaker gereshuffeld zullen worden en er veel minder leverage mogelijk zal zijn. En dit betekent dat beleggingsstrategieën gebaseerd op mean reversion minder effectief zijn, risico-bereidheid veel meer zal schommelen en de financieringskosten voor speculatieve beleggingen fors zullen stijgen.

Op zich is het zeker mogelijk dat de komende jaren een heel eigen aard zullen hebben en dat extremen een normaal verschijnsel worden. Voorspellen blijft

moeilijk... Alle voornoemde periodes (van Roaring Twenties tot Great Moderation) werden pas achteraf benoemd: analyse achteraf speelt een grote rol. En zelfs bij het voorspellen achteraf maken we nog fouten. Het vergt dus wel enige stoutmoedigheid om de actuele periode al te karakteriseren. Plausibel is het genoemde wel: de afgelopen 20 jaar waren inderdaad gematigd en het is niet onwaarschijnlijk dat volatiliteiten en staarten extremer zullen worden. Dit mede gezien de toenemende mondiale verwevenheid.

Voor riskmanagers in ieder geval weer een interessante periode, die de nodige veranderingen met zich meebrengt. Sommigen daarvan zijn al in gang gezet en merkbaar. Onderstaand zal in vogelvlucht een aantal aspecten worden doorgenomen.

Impact voor risk governance

Het nieuwe normaal heeft tevens een uitgebreid effect op Corporate Governance. Meer dan ooit zijn besturen en bestuurders, maar ook Raden van Commissarissen en andere toezichthouders bezig met het verbeteren van de interne beheersing van de organisatie. Hierbij moet gedacht worden aan zowel de organisatiestructuur, als vooral ook aan de informatiebehoefte die bestuurders en toezichthouders hebben. In het algemeen valt te stellen dat controlemechanismen in de organisatie een meer prominente plaats krijgen, maar dat ook de frequentie sterk toeneemt. Denk hierbij aan Raden van Commissarissen die maandelijks in plaats van per kwartaal bijeenkomen, proactief informatie opvragen en ook monitoren op opvolging van adviezen van bijvoorbeeld de externe accountant.

Niet alleen interne toezichthouders stellen meer eisen aan de kwalitatieve inrichting van de organisatie, ook toezichthouders als De Nederlandsche Bank scherpen de eisen aan inzake de wijze waarop organisaties hun raamwerk inrichten. Waar niet al te lang geleden algemene en vaak theoretische raamwerken een goede basis waren, is tegenwoordig het aantoonbaar functioneren van de diverse ‘lines of defence’ de norm.

Ook de aggregatie van controlemechanismen is een wederkerig thema. Kort gezegd zouden de primaire controle- en ‘handelings’mechanismen reeds bij de business moeten zijn belegd (1st line), de interne controle afdeling verifieert dat (2nd line), waarna

een interne auditfunctie (3rd line) de werking van de eerste twee lines verifieert. Een zelfsturend raamwerk zou daarmee realiseerbaar moeten zijn.

Uiteraard staat of valt zowel het Governance Framework als het daaronder liggende Interne Controle bouwwerk met de daaraan voorafgaande en als input dienende Risk Appetite. Welke risico's wil je lopen als organisatie (en wellicht belangrijker: welke niet), mede in relatie tot de baten die daar tegenover staan. Bovendien moeten de kosten van beheersing in ogenschouw worden. Soms zijn die zo prohibitief hoog, dat je toch bepaalde risico's blijft lopen, maar dan wel bewust. Waar hebben we het dan over? Vast over kredietrisico en marktrisico, vermoedelijk ook over tegenpartijrisico, maar speelt operationeel- of reputatierisico daarbij een rol en hoe belangrijk is die? Uiteraard valt dit allemaal te modelleren, maar hoe gaan we daar dan mee om? Nog steeds mechanisch... Dat lijkt vooral een uitdaging voor de riskmanager, of zijn daar nog anderen bij betrokken?

Impact voor riskmanagers

In eerste instantie zou stilgestaan moeten worden bij wie de risk managers zijn. Vanuit het 3 lines of defence kader is te stellen dat alle werknemers binnen hun taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden allemaal risk management taken hebben. Uiteraard valt binnen een dergelijke governance gedachte nog onderscheid te maken tussen degenen die risico's meten en degenen die daadwerkelijk op de cijfers kunnen/moeten handelen en bijsturen: het feitelijk managen van de risico's binnen de risk appetite.

De meeste financiële instellingen hebben inmiddels separate risk management functies: steeds meer zullen zij toetsen en handelen of de werkvloer (trading-floor) inderdaad afdoende als eerste verdedigingslinie functioneert en los komt van pure rendementsjacht.

De realisatie van het nieuwe normaal heeft grote impact op de rol en bevoegdheden van 'de' risk manager. De (chief) risk manager is hierdoor in het recente verleden een belangrijke spil geworden (en zal mogelijk steeds meer toegroeien naar board niveau).

Winstgevendheid wordt voortaan in financiële instellingen gemeten op basis van risk adjusted performance maatstaven, waarbij een duidelijke taak voor een risicomanager is weggelegd om het gewenste risicoprofiel te bewaken en te zorgen voor de beheersing binnen de organisatie.

Gelet op de lessen uit de kredietcrisis en de verhoogde volatiliteit van de resultaten bij financiële instellingen, zullen regulators, rating agencies en aandeelhouders steeds meer op de risk management organisatie en de mate van beheersing letten bij hun oordeelsvorming. Hierbij is de mate en kwaliteit van integraal risicomanagement bepalend voor het oordeel. Standard & Poor's weegt de omgang

met risk management rechtstreeks mee, en ook de verzekeringstoezichthouders zullen dit formeel met de invoering van Solvency II (2013) gaan doen.

De nadruk zal steeds meer op het review proces en op interne en externe rapportages komen te liggen in aanvulling op het meetproces (kwantificering van economische waardes en economic capitals). Dit is onder meer ingegeven door de (thans beter bekende) beperkingen van de Value-at-Risk (VAR) modellen (hoewel natuurlijk beter dan tracking error) die steeds meer zichtbaar worden. En is ook ingegeven door de risico's (bijvoorbeeld liquiditeits-, operationeel risico) die niet door de VAR modellen (kunnen) worden gemeten. Vergelijk hier de 3 pilaren zoals gedefinieerd binnen het nieuwe Solvency II raamwerk: de tweede pilaar (interne beheersing en Own Risk and Solvency Assessment) wordt algemeen gezien als de meest uitdagende.

De praktijk van de wetgevers en toezichthouders om in toenemende mate door middel van stress tests te ondervinden wat de weerbaarheid is van financiële instellingen is een uitvloeisel van het bovenstaande: de beperkingen van kwantitatieve modellen als VAR en ALM studies verwacht men zo aan te vullen. Mede daarom is in de thans in ontwikkeling zijnde toekomstige wet- en regelgeving voor financiële instellingen (Basel III/Solvency II/FTK 2) de trend van meer nadruk op risicomanager en risicorapportage in balans met risicometing goed zichtbaar.

Tot slot

Voor risicomanager en beleggers zijn (wederom) interessante tijden aangebroken zonder overigens te beweren dat wat zich de afgelopen jaren heeft afgespeeld onopgemerkt aan ons is voorbijgegaan. Sommige methoden en technieken die de afgelopen periode bruikbaar waren voor zowel voor risicomanager als beleggers zullen hun waarde verliezen. Scenarioanalyse en stresstesten zullen sterk in belang toenemen. De houding en de risicocultuur zullen (moeten) veranderen. Pro-actief gedrag zal meer en meer belangrijk worden. Desondanks zal – als het extreme normaal wordt – risicoaversie mogelijk toenemen. Of we leren beter met de pijn te leven (maar dan moet de kapitaalpositie wel ruim genoeg zijn). Was de nadruk in de afgelopen periode van The Great Moderation toch meer komen te liggen op risico als de kans op zowel een goede als een kwade uitkomst, de komende jaren zal risico weer meer worden geïnterpreteerd als iets dat men wil voorkomen. En of een nieuwe zeepbel voorkomen zal worden: waarschijnlijk niet, want er blijven "unknowns". En zo is het nieuwe normaal toch ook normaal!

Commissie Riskmanagement VBA