

vba  
 jaarnaal nr. 1, voorjaar 2004  
 Boekbespreking

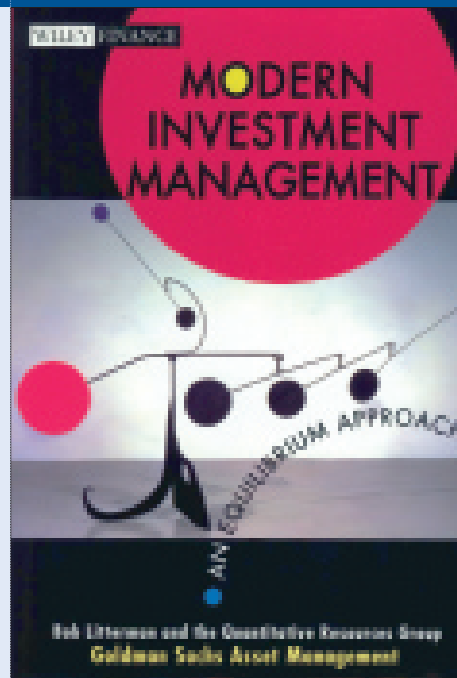
## Goldman Sachs' ultieme proeve van bekwaamheid

Goldman Sachs Asset Management beschikt over een hoogst intellectuele denktank. Knappe koppen zijn het, maar niet alleen knap, ze houden ook van geld, veel geld. Kent Nederland de cultuur dat vooral snelle commerciële types en managers ruim mogen incasseren, in de Verenigde Staten gaat het effectief gebruik van hersens en veel verdienen naadloos samen. Dat neemt niet weg dat intelligentie alleen onvoldoende is om rijkdom te bereiken. Hard werken blijft de bron van fortuin. En dat kan je de denktank van Goldman Sachs bepaald niet ontzeggen. Tussen de bedrijven van denken, slim beleggen en cliëntbezoeken door hebben de heren en één dame een boek geschreven. Niet zomaar een boek, maar een encyclopedisch dik, klein gedrukt standaardwerk over vermogensbeheer. Dit is het opus magnum der marketing, de moeder aller brochures.

*Modern Investment Management, an Equilibrium Approach* richt zich vooral op institutionele vermogensbeheerders. Daarnaast beoogt het ook een studieboek te zijn voor hen die belegger willen worden. Het boek zoekt daarbij voortdurend een evenwicht tussen praktijk en wetenschap. Ieder behandeld aspect van de moderne beleggingsleer krijgt daarvoor een gedegen kwantitatieve onderbouwing. Echt nieuwe inzichten biedt het werk niet, maar het geeft wel een tamelijk volledig overzicht van alles waarmee professionele vermogensbeheerders te maken krijgen, waarbij de werkwijze van Goldman Sachs als praktijkvoorbeeld dient.

In het eerste deel, dat voornamelijk door Bob Litterman, verantwoordelijk voor de kwantitatieve denktank van Goldman Sachs, tijdens zijn vele vlieguren tussen de VS en Europa is geschreven, wordt het raamwerk neergezet. Centraal daarin staat het evenwichtsmodel, de gedachte dat financiële markten voortdurend naar een balans tussen vraag en aanbod tenderen. Door allerlei marktverstoringen blijft het echter bij een beweging daarheen en wordt het feitelijke evenwicht nooit bereikt. Voor slimme beleggers biedt dat continu kansen op extra rendement.

Na de inleiding, waarin ook het door Litterman samen met Fischer Black ontwikkelde optimalisatie



model aan de orde komt, gaan andere schrijvers in op de middelenverdeling bij een statische en dynamische waardering van de verplichtingen, de consequenties voor het risicoprofiel van internationale diversificatie en een strategisch valutabeleid, alsmede de voordelen van lage correlaties.

In deel drie ligt de nadruk op alle aspecten van risicobeheersing en meting, een specialisme waarin het kwantitatieve team van Goldman Sachs excelleert. Overtuigend tonen de auteurs aan dat beleggen dient te beginnen met een bewust gekozen en toegevoegd risicobudget. Rendement vormt daarvan min of meer een afgeleide, die bovendien veel slechter te voorspellen valt dan de volatiliteit van beleggingsalternatieven. Het Black-Litterman model biedt een belangrijk hulpmiddel ter optimalisatie van de rendement-risico puzzel.

Deel vier en vijf gaan over traditionele en alternatieve beleggingen binnen het kader van de strategische en tactische middelenverdeling. De nadruk bij alternatieven ligt niet geheel verrassend op succesvolle producten uit de eigen stal, zoals tactische overlays, fund of hedge funds en private equity. Daarentegen komen grondstoffen, toch een eigen paradepaardje, hoogrente obligaties (high yielders) en staatsleningen van opkomende landen (emerging markets debt) er bekaaid vanaf.

Het laatste deel richt zich meer op de vermogende particuliere belegger en diens fiscale en planningsproblematiek. Uiteraard mag deze belangrijke cliëntenkring niet worden vergeten.

Wie een standaardwerk schrijft over beleggen geeft uiteraard een schat aan informatie weg. Dat houdt het risico in dat concurrenten en cliënten met deze kennis aan de haal gaan. De schrijvers weten deze klip echter handig te omzeilen. Zoals bij iedere topkok mag je als gast(ronoom) wel de menukaart bestuderen en uitgebreid ruiken en proeven, maar in de keuken komen blijft strikt verboden.

*Modern Investment Management* geeft een proeve van bekwaamheid. De met formules doorspekte tekst laat zich niet makkelijk lezen, waarbij het gemis van adequate samenvattingen bij veel hoofdstukken waarschijnlijk de grootste tekortkoming vormt van dit indrukwekkende boek.

Zijn imponerende omvang en ambitieuze opzet zal de gemiddelde lezer snel verleiden tot het doorbladeren in plaats van lezen. Je krijgt het gevoel van enorme achterstand in kennis en ervaring. En dat is tus-

sen de vele regels door precies het oogmerk. Dit boek schreeuwt je toe: succesvol beleggen is ontstellend moeilijk. Doe het niet zelf! Grijp liever de telefoon en bel uw account manager bij Goldman Sachs. Daar weten ze immers exact hoe ze in ruil voor een bescheiden bijdrage voor u een optimaal resultaat kunnen bereiken bij een aanvaardbaar risico. En de concurrent die het ook even wil proberen, heeft alvast een kloeke achterstand van 626 pagina's.

Philip Menco

*Bob Litterman and the Quantitative Resources Group, Goldman Sachs Asset Management, Modern Investment Management, an Equilibrium Approach, Hoboken NJ, John Wiley & Sons, 2003, ISBN 0-471-12410-9.*