



**'MET ZIJN TWEETS ROND DE HANDEL CREEËRT TRUMP ZOVEEL ONRUST DAT HET KAN LEIDEN TOT EEN RECESSIE DIE ANDERS VERMEDEN ZOU KUNNEN WORDEN'**

om hem op te volgen. Lagarde heeft als hoofd van het IMF de kwantitatieve verruiming gesteund. Zij heeft zeer goede politieke contacten. Ik denk dus dat zij succesvoller zal zijn in haar contacten met de regeringen en dat zij hen ertoe zal aanzetten iets meer fiscale versoepeling te bewerkstelligen.”

**Wat is behalve de negatieve rente een andere grote abnormaliteit op de financiële markten?**

“De continue onzekerheden met de tweets van Trump, met name rond de handel. Dat creëert zoveel onrust dat het kan leiden tot een recessie die anders vermeden zou kunnen worden. De Amerikaanse economie verkeert eigenlijk in goede vorm. Het IMF heeft net de groei van het bbp voor de VS verhoogd. Terwijl de prognoses voor de wereld naar beneden zijn bijgesteld. Vooral de Amerikaanse consument is in zeer goede vorm. De arbeidsmarkt is zeer gezond. Maar we zien wekelijks dat de tweets van Trump veel onzekerheid veroorzaken.”

**Waarom is dat zo'n ramp?**

“Te veel onzekerheid is zeer slecht voor beleggers. Je wilt zeker geen extreme posities in de portefeuille innemen als je niet overtuigd bent van aannames en bandbreedte van uitkomsten. Bedrijven stellen investeringen uit omdat ze niet weten wat er met de handelstarieven gebeurt. Dit is een grote bedreiging voor de wereldeconomie die op dit moment waarschijnlijk nog steeds onderschat wordt. Handelsbarrières kunnen een negatief effect hebben op de Amerikaanse consument van het equivalent van ongeveer 1000 dollar per persoon. Dat is ongeveer hetzelfde effect als de belastingverlaging die Trump heeft doorgevoerd. Het is zeer moeilijk te begrijpen waarom hij deze onzekerheid veroorzaakt omdat de effecten van de eerdere fiscale stimulans in VS nu aan het verdwijnen zijn.”

**'IK DENK DAT DE ECB ZELF EEN BEETJE VERBAASD IS HOE WEINIG EFFECT HAAR BELEID HEEFT OP DE REËLE ECONOMIE'**



– Column –

## Help, de Russen komen!

### Het beheren van beleggingsfondsen werd lang gezien als werk voor echte alfa-mannen.

Borrelend van testosteron struinden ze de markt af naar buitenkansjes. Kapitalisme op zijn best.

**T**oen Jack Bogle in 1976 het eerste passieve indexfonds startte, bestempelden zijn collega's het niet alleen als een strategie voor watjes, maar als een marxistische bedreiging. Dit wapengekletter kon een simpel feit niet verhullen: de meeste actieve fondsen vroegen (en vragen) hoge fees voor ondermaatse resultaten.

Passief beleggen werd een doorslaand succes. In Amerika is inmiddels 14 procent van alle beursgenoteerde aandelen in het bezit van indexfondsen. Ondanks of misschien wel dankzij dit succes, is de weerstand nog niet gedoofd.

De meest recente kruisvaarder is Michael Burry, de hedgefondsmanager die werd vereeuwigd in de film *The Big Short*, omdat hij de vastgoedzeepbel van 2008 voorzag. Hij orakelt nu dat de aandelenbeurs zal instorten. Burry wijst de handel in indexfondsen als schuldige aan. De handel in die fondsen is veel groter dan de handel in de onderliggende aandelen, zo waarschuwt hij. Hoe werkt dat precies? Stel pensioenfonds A wil voor een miljoen euro in een AEX-indexfonds beleggen, terwijl pensioenfonds B een miljoen van datzelfde fonds wil

verkopen. In dat geval kan het indexfonds de twee transacties tegen elkaar wegstrepen, zonder dat er een enkel aandeel Shell, Unilever of ING wordt verhandeld.

Actieve beleggingsfondsen, die overigens nog steeds een groter marktaandeel hebben dan passieve fondsen, werken niet anders. Ook daar kunnen beleggers in- en uitstappen, zonder dat er een onderliggend aandeel verhandeld wordt. Waarom ligt Burry daar niet wakker van? Hij is kennelijk bang dat passieve beleggers bij onrust eerder in actie komen (lees: verkopen) dan hun actieve collega's. Dat lijkt op zijn minst gezegd een aparte conclusie.

Dit wil allemaal niet zeggen dat de beurs niet in elkaar zal klappen. Dat kan altijd gebeuren. Maar passieve fondsen de schuld geven van een beursbubbel is niets meer dan de marxistische bedreiging in een nieuw jasje.



**MARIUS KERDEL EN JOLMER SCHUKKEN**

zijn oprichters van Triple Partners en auteurs van *De Beleggingsillusie*

[www.debeleggingsillusie.nl](http://www.debeleggingsillusie.nl)