

WOLF IN INDEX-KLEREN

door
Schukken
& Kerdel



maakt zich al zorgen bij een inflatie van nul procent, maar er is een veel negatievere inflatie nodig voordat consumenten ophouden met besteden. Ik hoor mensen in de Kalverstraat nooit zeggen: "Nu het volgens de Europese richtlijnen berekende inflatiecijfer tot minus 0,7 procent is gedaald, denk ik dat het verstandig is om deze trui pas over een aantal maanden aan te schaffen."

Keynes is geliefd, en de Oostenrijkse School relatief onbekend.

"Het idee dat de economie maakbaar is, spreekt veel mensen aan. Keynes constateerde dat er een vraagtekort was in de jaren 30 van de vorige eeuw en pleitte ervoor om dat op te lossen met stimuleringen. Zijn doel was om de rente te drukken, waardoor al het aanwezige geld zou worden aangewend voor bestedingen. Er zijn genoeg goederen, maar er is te weinig geld. Het rendement voor investeerders wordt dan nul, maar dit is niet erg, want dan blijft er meer over voor de factor arbeid. Dit zorgt voor volledige en eerlijke werkgelegenheid. Ook de overheid had een rol om de vraaguitval op te vangen door te investeren en consumeren. Het maakte Keynes niet uit of het goede of slechte investeringen zijn. Als we maar ophouden met sparen en geld vasthouden. In zekere zin keek de econoom naar de slechte omstandigheden in de maatschappij en bedacht daar de theorie bij. Deze theorie is niet gebaseerd op logica, maar op gevoel.

Oostenrijkers doen het andersom en beginnen bij de theorie. Het feit dat er in de jaren 30 een vraagtekort was, hangt in hun ogen samen met het feit dat er in de jaren 20 een enorm vraagoverschot was. De balans moet worden hersteld. Stimuleren heeft geen enkel zin, want dan corrigeer je een correctie, dat gevecht ga je nooit winnen. Aangezien dit

een pijnlijke boodschap is, zullen Oostenrijkers waarschijnlijk nooit populair worden."

Op de meeste universiteiten worden de theorieën van de Oostenrijkse School onderbelicht. Hoe kan dat?

"De cynische verklaring is dat de Oostenrijkse School geen aanhanger is van een grote overheid. Aangezien universiteiten overheidsbolwerken zijn, botst dat.

Dat zien we bijvoorbeeld ook in de bancaire sector in de Verenigde Staten, die nauwe banden heeft met de Federal Reserve Bank (het stelsel van Amerikaanse centrale banken, redactie). Veel werknemers van de centrale bank gaan later werken voor de grote zakenbanken, of andersom. Deze bankiers hebben weinig op met het geluid van Oostenrijkse School. Wall Street profiteert buitenproportioneel van al het nieuw gecreëerde geld dat naar financiële markten toevloei."

We zijn een magazine voor beleggers. Hoe kan een belegger de theorieën van de Oostenrijkse School vertalen naar een beleggingsportefeuille?

"Die vertaalslag heeft de Oostenrijkse School nooit gemaakt. Er zijn wel beleggingsstrategieën die zeggen dat je moet beleggen in landen met een kleine overheid als Singapore of Noorwegen. Dat heeft lange tijd goed uitgepakt, omdat de valuta's van deze landen de neiging hebben in waarde te stijgen.

Een andere invalshoek is kijken naar beleggingen die profiteren van het huidige beleid van centrale banken, zoals vastgoed en infrastructuur. Beleggers die de economische cyclus goed interpreteren, kunnen een inschatting maken wanneer zij moeten in- en uitstappen in bepaalde beleggingen. Maar of bijvoorbeeld vastgoed nog interessant is, durf ik niet te zeggen. Ik denk dat nu zo'n beetje alle beleggingen duur zijn."

Ooit waren vrijgevochten hippies in het Vondelpark de antithese van kapitalisme en commercie. De consumptiemaatschappij was opium voor het volk, toegediend door grote bedrijven om hun zakken te vullen. De gevestigde orde boog mee, kapselde de symbolen van de flower-power-beweging in, en transformeerde het tegendraadse individu tot haar favoriete marketingwapen om koopdrift aan te zwengelen.

Ook indexbeleggen was ooit rebels. In 1975 startte John Bogle, oprichter van Vanguard, het eerste indexfonds voor particulieren, uit ergernis over het feit dat actieve beleggingsfondsen hoge kosten in rekening brachten zonder structureel de index te verslaan. In eerste instantie werd Bogle verguisd door de beleggingsindustrie. Slaafs de index volgen was laf, on-Amerikaans en – niet onbelangrijk – leverde fonds- en vermogensbeheerders nauwelijks inkomsten op. Via een Vanguard indexfonds kun je voor 0,05% van je belegde vermogen per jaar al de S&P500 volgen, bijvoorbeeld. Een fractie van de 1,05% per jaar die actieve beheerders met praktisch dezelfde doelstelling gemiddeld afromen.

In 1993 kreeg indexbeleggen door de introductie van Exchange-Traded Funds (etf's) een krachtige impuls. Net als indexfondsen volgen etf's een index. Verschil is dat etf's op de beurs zijn genoteerd en dus elk moment van de dag verhandeld kunnen worden, terwijl dat bij traditionele indexfondsen maar één keer per dag gebeurt. Inmiddels zijn indexfondsen mede dankzij etf's mateloos populair. De wereldwijde verkoop van etf's stijgt explosief, terwijl actieve beheerders het ene na het andere fonds sluiten. Wereldwijd is bijna een kwart van het beursgenoteerde aandelenvermogen in indexfondsen belegd.

Op het eerste gezicht lijkt de overwinning van Bogle's geesteskind compleet. De werkelijkheid is echter dat beleggers nog steeds goed op hun tellen moeten passen. Er is tegenzeggelijk een positieve tendens op gang gebracht, maar zoals altijd zijn er ook vermogensbeheerders die de laatste trend vooral gebruiken om hun eigen inkomsten veilig te stellen. Reclameboodschappen zijn doorspekt met het woord 'index', maar met passief, goed gespreid en tegen lage kosten beleggen heeft het in sommige gevallen niet veel te maken. In plaats van te handelen in actieve fondsen of individuele aandelen, worden nu aan de lopende band etf's tegen elkaar ingewisseld. Vorige maand nog bullish op de Hang Seng Index? Inmiddels is misschien een index op duurzame energie, ruwe olie of een gok op verdere stijging van de dollar met geleend geld misschien interessanter?

Laat je niet verblinden door de altijd weer meeslepende marketingverhalen, maar onderzoek of met 'indexbeleggen' daadwerkelijk wordt bedoeld wat John Bogle voor ogen had: een zo groot mogelijk gedeelte van de winsten terecht laten komen bij de uiteindelijke eigenaren van al die prachtige bedrijven. Bij de beleggers zelf dus, en niet bij hun financiële helpers.

Marius Kerdel en Jolmer Schukken zijn auteurs van De Beleggingsillusie (www.debeleggingsillusie.nl).