

Beleg in de index, zoals pensioenfondsen

DE VOLKSKRANT, ECONOMIE, 12 JULI 2006

Van onze verslaggever Frank van Alphen

Professionele beleggers spiegelen zich graag aan een index. Ze pretenderen met slim beleggen deze beursgraadmeter te verslaan. Maar de index volgen is goedkoper en levert meer op, zeggen indexbeleggers.

Particuliere noch professionele beleggers verslaan op de lange termijn de markt. Daarom kun je beter gewoon in een index beleggen. Ruim dertig jaar na de publicatie van zijn klassieker *A Random Walk Down Wall Street*, verkondigt Burton Malkiel, hoogleraar economie aan Princeton University, deze boodschap.

Geen makkelijke boodschap. Malkiel: 'Als je dat aan een fondsmanager vertelt, is het alsof je een 6-jarige vertelt dat de kerstman niet bestaat.'

Het boek, waarvan de afgelopen decennia 1,5 miljoen exemplaren zijn verkocht, beleefde onlangs zijn negende druk. 'Bij elke herziening vraag ik mij af of het een goed advies was. Dan vergelijk ik de prestaties van fondsmanagers weer met de index', vertelt de 73-jarige Malkiel. Hij is een dagje in Nederland op uitnodiging van Meesman Index Investment, een bedrijf dat sinds een jaar een drietal indexfondsen op de Nederlandse markt aanbiedt.

'Elke keer geven de cijfers me weer gelijk. Als je vanaf december vorig jaar een jaar teruggaat in de tijd, heeft de helft van de beleggingsfondsen het beter gedaan dan de S&P 500, een index waarin 80 procent van de Amerikaanse aandelen zit. Hoe langer de periode, hoe hoger het percentage beleggingsfondsen dat slechter presteert dan de index. Na vijf jaar doet twee op de drie fondsmanagers het minder goed. Na twintig jaar weten slechts twee van de tien de index te verslaan. Het probleem van de belegger is dat hij niet weet welke manager dat zal presteren.'

In een index zitten aandelen naar grootte. Bedrijven met een grote marktkapitalisatie (koers maal aantal aandelen) wegen zwaarder dan kleinere bedrijven. Indexbeleggen wordt ook wel passief beleggen genoemd. De indexbelegger heeft, in tegenstelling tot de actieve belegger, niet de pretentie de index te verslaan.

'Het heeft lang geduurd voor Amerikaanse beleggers de voordelen van passief beleggen inzagen', zegt Malkiel. 'Het is een verhaal dat je keer op keer moet herhalen. Maar ik ben niet ontevreden. Zo'n 15 procent van het geld dat particulieren beleggen, zit in indexfondsen. Bij professionals zoals pensioenfondsen is dat eenderde. Die laten zich sneller overtuigen door de cijfers.'

'Passief beleggen levert meer op dan actief beleggen omdat de kosten lager, en koersen niet te voorspellen zijn. Actieve beleggingfondsen rekenen al gauw 2 procent kosten. Indexfondsen vragen hier slechts een fractie van. Dat scheelt de belegger per jaar bijna 1,5 procentpunt aan kosten. Ze zijn goedkoper omdat ze minder mensen in dienst hebben en nauwelijks handelen in aandelen.'

Vanwege die lage kosten zijn banken en fondsmanagers volgens Malkiel niet enthousiast over indexfondsen. Ze kunnen er niet genoeg aan verdienen. 'Om de kosten laag te houden, betalen indexfondsen ook geen vergoeding aan derden die de fondsen verkopen', zegt Malkiel, die adviseur is van fondsbeheerder Vanguard. Dit is de financiële instelling die indexbeleggen in de Verenigde Staten heeft geïntroduceerd en populair heeft gemaakt. 'In Europa wordt de distributie van beleggingsfondsen gedomineerd door banken. Die hebben er geen belang bij die fondsen te verkopen.'

De onvoorspelbaarheid van aandelenkoersen is het onderwerp van Malkiels beleggershandboek *A Random Walk Down Wall Street*. De koersen zwalpen maar wat. Het boek zette de theorie van de efficiënte markt op de kaart. Alle beschikbare informatie zit al in de koersen verwerkt. Je kunt wel proberen slimmer te zijn door kansrijke aandelen te selecteren, maar dat lukt je hoogstens een tijdje, schrijft Malkiel.

Luie indexbeleggers moeten wel uitkijken welke index ze kiezen. 'Het moet een breed gespreide index zijn. Spreiden over veel aandelen is nog steeds les een voor beleggers', zegt de auteur. Hij zal niet snel de Amsterdamse AEX-index aanraden. Daar zitten maar 25 bedrijven in. 'Het nadeel van een index met weinig bedrijven is dat je kansrijke groeiers uitsluit. Bij een wereld-index die te smal is, beleg je niet in China en India, terwijl daar de meeste groei te verwachten is.'

Als er een belegger is die de theorie van Malkiel ondergraaft, dan is dat Warren Buffett, na Bill Gates de rijkste man ter wereld. 'Buffett is niet iemand die rijk is geworden met het selecteren van aandelen. Hij is een goede zakenman. Hij kocht bijvoorbeeld The Washington Post. De redacteurs vreesden in eerste instantie voor hun baan. Tot ze zagen dat Buffett het bedrijf er juist weer bovenop hielp.

Beleg in de index, zoals pensioenfondsen

Interview | Burton Malkiel, auteur van *A Random Walk Down Wall Street*: 'Geen enkele belegger verslaat de markt'

Professionele beleggers spiegelen zich graag aan een index. Ze pretenderen met slim beleggen deze beursgraadmeter te verslaan. Maar de index volgen is goedkoper en levert meer op, zeggen indexbeleggers.

Van onze verslaggever
Frank van Alphen
OUDERKERK AAN DE AMSTEL

Particuliere noch professionele beleggers verslaan op de lange termijn de markt. Daarom kun je beter gewoon in een index beleggen. Ruim dertig jaar na de publicatie van zijn klassieker *A Random Walk Down Wall Street*, verkondigt Burton Malkiel, hoogleraar economie aan Princeton University, deze boodschap.

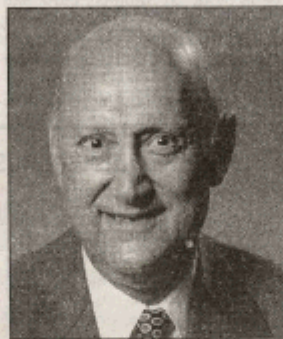
Geen makkelijke boodschap. Malkiel: 'Als je dat aan een fondsmanager vertelt, is het alsof je een 6-jarige vertelt dat de kerstman niet bestaat.'

Het boek, waarvan de afgelopen decennia 1,5 miljoen exemplaren zijn verkocht, beleefde onlangs zijn negende druk. 'Bij elke herziening vraag ik mij af of het een goed

advies was. Dan vergelijk ik de prestaties van fondsmanagers weer met de index', vertelt de 73-jarige Malkiel. Hij is een dagje in Nederland op uitnodiging van Meesman Index Investment, een bedrijf dat sinds een jaar een drietal indexfondsen op de Nederlandse markt aanbiedt.

'Elke keer geven de cijfers me weer gelijk. Als je vanaf december vorig jaar een jaar teruggaat in de tijd, heeft de helft van de beleggingsfondsen het beter gedaan dan de S&P 500, een index waarin 80 procent van de Amerikaanse aandelen zit. Hoe langer de periode, hoe hoger het percentage beleggingsfondsen dat slechter presteert dan de index. Na vijf jaar doet twee op de drie fondsmanagers het minder goed. Na twintig jaar weten slechts twee van de tien de index te verslaan. Het probleem van de belegger is dat hij niet weet welke manager dat zal presteren.'

In een index zitten aandelen naar grootte. Bedrijven met een grote marktkapitalisatie (koers maal aantal aandelen) wegen zwaarder dan kleinere bedrijven. Indexbeleggen wordt ook wel passief beleggen genoemd. De indexbelegger heeft, in tegenstelling tot de actieve belegger, niet de pretentie de index te verslaan.



Burton Malkiel

'Het heeft lang geduurd voor Amerikaanse beleggers de voordelen van passief beleggen inzagen', zegt Malkiel. 'Het is een verhaal dat je keer op keer moet herhalen. Maar ik ben niet ontevreden. Zo'n 15 procent van het geld dat particulieren beleggen, zit in indexfondsen. Bij professionals zoals pensioenfondsen is dat eenderde. Die laten zich sneller overtuigen door de cijfers.'

'Passief beleggen levert meer op dan actief beleggen omdat de kosten lager, en koersen niet te voorspellen zijn. Actieve beleggingfondsen rekenen al gauw 2 pro-

cent kosten. Indexfondsen vragen hier slechts een fractie van. Dat scheelt de belegger per jaar bijna 1,5 procentpunt aan kosten. Ze zijn goedkoper omdat ze minder mensen in dienst hebben en nauwelijks handelen in aandelen.'

Vanwege die lage kosten zijn banken en fondsmanagers volgens Malkiel niet enthousiast over index-

'Het is alsof je een kind zegt dat de kerstman niet echt bestaat'

fondsen. Ze kunnen er niet genoeg aan verdienen. 'Om de kosten laag te houden, betalen indexfondsen ook geen vergoeding aan derden die de fondsen verkopen', zegt Malkiel, die adviseur is van fondsbeheerder Vanguard. Dit is de financiële instelling die indexbeleggen in de Verenigde Staten heeft geïntroduceerd en populair heeft gemaakt. 'In Europa wordt de distributie van beleggingsfondsen gedomineerd door banken. Die hebben er geen belang bij die fondsen te verkopen.'

De onvoorspelbaarheid van aandelenkoersen is het onderwerp van Malkiels beleggershandboek

A Random Walk Down Wall Street. De koersen zwalpen maar wat. Het boek zette de theorie van de efficiënte markt op de kaart. Alle beschikbare informatie zit al in de koersen verwerkt. Je kunt wel proberen slimmer te zijn door kansrijke aandelen te selecteren, maar dat lukt je hoogstens een tijdje, schrijft Malkiel.

Luike indexbeleggers moeten wel uitkijken welke index ze kiezen. 'Het moet een breed gespreide index zijn. Spreiden over veel aandelen is nog steeds les een voor beleggers', zegt de auteur. Hij zal niet snel de Amsterdamse AEX-index aanraden. Daar zitten maar 25 bedrijven in. 'Het nadeel van een index met weinig bedrijven is dat je kansrijke groeiers uitsluit. Bij een wereld-index die te smal is, beleg je niet in China en India, terwijl daar de meeste groei te verwachten is.'

Als er een belegger is die de theorie van Malkiel ondergraaft, dan is dat Warren Buffett, na Bill Gates de rijkste man ter wereld. 'Buffett is niet iemand die rijk is geworden met het selecteren van aandelen. Hij is een goede zakenman. Hij kocht bijvoorbeeld *The Washington Post*. De redacteurs vreesden in eerste instantie voor hun baan. Tot ze zagen dat Buffett het bedrijf er juist weer bovenop hielp.'