

## 'Professioneel fondsbeheer is volksverlakkerij'

25 november 2015

Gerben van der Marel

Indexbeleggen was bedoeld om het geld terug te halen van de graaiers op Wall Street, zegt grondlegger John Bogle. Maar met ETFs hebben zij dit ideaal gekaapt en een manier gevonden ook hiermee hun zakken te vullen.



John Bogle is ondanks zes hartaanvallen en zijn leeftijd (86) nog steeds kind aan huis bij Vanguard, de indexbeleggingsgigant die hij in 1975 heeft opgericht. De zuinige Bogle houdt bewust kantoor in de provincie. Hij zegt niet geliefd te zijn op Wall Street.

'Ik stoot het brood uit de mond van hun kinderen', verklaart de oude legende breed lachend. 'Een ding is zeker. Ik zal niet snel vergeten worden. Maar niet iedereen zal me een staande ovatie geven bij mijn overlijden. Wat maakt het uit. Ik ben gek op een goed gevecht.'

Bogle vernoemde Vanguard naar het schip waarmee Horatio Nelson in 1798 de Fransen versloeg in de Slag om de Nijl. Zijn fascinatie voor de Britse admiraal is op zijn kantoor overal zichtbaar. Op een van de portretten staat Bogle zelf in het 18de-eeuwse uniform van de zeeheld. Bogle legt halverwege het interview zijn benen op de bank. Aan zijn voeten bruine pantoffels. Ook half liggend spuwt hij vuur.

'Wall Street verafschuwde mijn idee in 1975', zegt hij met krakende stem. 'On-Amerikaans noemden ze het. Het was een aanslag op hun business. Ze verdienden zó goed aan beleggingsfondsen. Op de beurs betaal je natuurlijk altijd een prijs. Ook in het casino moet je de croupier betalen en dat is op de beurs niet anders. Maar de croupiers weten op Wall Street meer te verdienen dan de mensen die aan hen hun geld toevertrouwen.'

## **Wall Street heeft indexfondsen alsnog omarmd.**

'Ze zijn er inmiddels gek op. Dat komt doordat ze indexbeleggen naar hun hand hebben gezet. Ze hebben indexfondsen omgezet in handelswaar.'

### **Is daar iets mis mee?**

'Beleggers kunnen met exchange traded funds (ETFs) de hele dag in- en uitstappen. Welke gek wil dat nou? Handel heeft per definitie een negatieve impact op de rendementen. Indexbeleggen was ooit bedoeld om het geld terug te halen van de zakkenvullers op Wall Street. Nu heeft Wall Street de manier gevonden om er zijn zakken mee te vullen. Trade, trade, trade. Het is het nieuwe speculeren.'

### **Ook Vanguard zelf biedt inmiddels naast indexfondsen ETFs aan. Ziet u ETFs ooit weer verdwijnen?**

'Het groeitempo zal nu hoogstens vertragen. Uiteindelijk zal rationaliteit overwinnen. Ik denk dat speculeren een spel is voor losers. Beleggen op de lange termijn is voor winnaars. Het is idioot dat financiële zeeroevers binnenkomen en zwaar met geleend geld ETFs verhandelen in de veronderstelling dat ze weten waar de markt naartoe gaat. Mijn idee was juist dat beleggers een indexfonds kopen en er zo lang mogelijk niet naar kijken. Helaas zijn de meeste beleggers diep van binnen gokkers. Ze denken dat ze bovengemiddeld kunnen beleggen, autorijden en beminnen. Feit is dat de meesten het gemiddelde niet zullen overstijgen.'

### **U zegt dat ook over beheerders van beleggingsfondsen, terwijl Vanguard zelf ook actieve fondsen heeft.**

'Fondsmanagers zijn zwaar overschat. Professioneel beleggingsmanagement is een beetje volksverlakkerij. Kosten zijn alles in deze sector en daar willen ze niet op concurreren. Na aftrek van kosten verliezen ze als groep. Ze willen zoveel mogelijk verdienen over het hoofd van hun deelnemers. Dat noem ik een belangenconflict.'

### **Grote fondshuizen met actieve fondsen zoals Fidelity zeggen dat de populariteit van indexbeleggen tijdelijk is.**

'Dit is zeker geen modeverschijnsel. Sinds de crisis hebben Vanguard, BlackRock en State Street 1600 miljard dollar binnengehaald. Actief gemanagede fondsen hebben per saldo geen instroom gezien. Nu zit ongeveer een derde van al het belegde vermogen in indexfondsen. Ik zie dat oplopen tot meer dan de helft in twintig jaar. Ze zullen niet verdwijnen maar ik denk dat de grote actieve fondshuizen blijven worstelen. Ik zou verbaasd zijn als Fidelity over vijf of tien jaar niet verkocht zal zijn. Helaas is de kans dat ik dit zelf zal meemaken niet erg groot.'

### **Toch zijn er fondsbeheerders die consequent hun benchmarks verslaan.**

'Ze kunnen dat succes zelden herhalen. Het is ook beroemdheden als Peter Lynch van het Magellan Fund niet gelukt. Er is veel nep in deze wereld. Niemand kan op een duurzame

manier de beurs verslaan in verschillende achtereenvolgende marktcycli. Dat zal niemand ook ooit lukken. Bij Vanguard streven we ook niet naar fantastische performances. We willen liever niet dat de markt te snel oploopt.'

**De S&P 500 is met meer dan 200 procent gestegen sinds 2009. Dat brengt risico's met zich mee voor uw klanten.**

'We zien veel geld instromen terwijl de beurzen op hoge niveaus staan. Die hoge beurzen zijn fantastisch voor verkopers maar minder voor al die kopers. Ik heb geen idee of we nog hoger kunnen. We weten ook niet zeker of de gepresenteerde cijfers wel deugen. Dat is een grote vraag. Kijk naar farmabedrijf Valeant. Wij houden niet van grote verrassingen.'

**Als indexbelegger loop je automatisch mee met zeepbellen**

'Dat klopt. Wij zijn als indexvolgers verbonden aan de resultaten van de markt als geheel. Als je eind jaren negentig niet bezorgd was over de technologiesector heb je niet goed opgelet. Je kan alleen niet veel doen. Actief beheerde fondsen worden vaak het hardst geraakt omdat fondsmanagers in kudde achter elkaar aanlopen. En als de zeepbel leegloopt maken ze zich uit de voeten. Janus Capital heeft dat lange tijd gedaan met Cisco totdat het aandeel instortte.'

**Waarom duurde de opmars van goedkoop indexbeleggen zo lang?**

'Iedereen had deze wereld kunnen opschudden met indexfondsen. Maar niemand had het motief om het te doen. Het heeft nog twintig jaar geduurd voordat het echt aansloeg. Als je verkoper bent van beleggingsfondsen en je verdient flinke provisies waarom zou je dat model kannibaliseren met een lage vergoeding? Ons hele model draait om het versimpelen van het beleggingsproces. We zorgen ervoor dat eindbeleggers het deel krijgen wat ze hoort toe te komen. Er gaat geen dag voorbij zonder twee brieven van beleggers die me dankbaar zijn.'

**Bent u optimistisch over aandelen.**

'We hebben onze verwachtingen naar beneden bijgesteld. De rendementen uit het verleden zien we niet meer terug. Een jaar vooruitkijken doe ik uit principe niet. Ik kijk liever naar een tiental jaren en dat is ook al moeilijk genoeg. Wij verwachten hoogstens 4 procent per jaar voor een gemengde portefeuille van aandelen en obligaties, op basis van mijn eigen rekenmodellen voor de komende tien jaar.'

**Zijn buiten de Verenigde Staten betere rendementen te boeken?**

'Ik zou nergens anders beleggen dan in de Verenigde Staten. Ik heb het al eerder gezegd en iedereen die daarop reageert verklaart me voor gek. Als je in Amerikaanse aandelen belegt, heb je al ruim voldoende exposure naar de rest van de wereld. De helft van de omzetten en winsten van Amerikaanse ondernemingen komt vanuit het buitenland. Heb je dan meer nodig? Daarnaast geloof ik dat de VS de beste plek is om te investeren. Niet alleen omdat we veel ondernemerschap en innovatie hebben en dat de economie zeer divers is, maar ook

omdat de rechten van aandeelhouders en eigendom goed zijn vastgelegd in tegenstelling tot de rest van de wereld. Dat wordt vaak niet meegewogen door beleggers.'

**Was u altijd zo optimistisch over Amerikaanse aandelen?**

'Ik heb er twintig jaar geleden over geschreven in mijn eerste boek, Bogle on Mutual Funds. Je hebt geen internationale aandelen nodig. Als je het toch doet, stop nooit meer dan een vijfde van je portfolio in niet-Amerikaanse effecten. Te risicovol. Dat was een doodzonde. Sindsdien zijn buitenlandse aandelen 270 procent omhoog gegaan. Maar Amerikaanse aandelen zijn 900 procent gestegen in waarde. Ik had gelijk maar dat wil niet zeggen dat ik nu ook gelijk heb. Doe wat je wil, maar ik doe het niet.'

**U bent in uw boeken tegelijk ook kritisch over uw eigen land.**

'Ik denk dat de VS het beter zullen doen dan de rest van de wereld. Maar ik ben ook nerveus over de VS. We hebben nog altijd veel te veel schulden in het systeem, bij ondernemingen en natuurlijk de overheid. Kijk naar Washington, we kunnen dit land niet eens leiden door de verlamming in het Congres. Ik ben Republikein maar kijk nou toch naar dat belachelijke rijtje boze mensen in de debatten.'

***Dit artikel is gepubliceerd in het Fondsnieuws-magazine van november.***