

Einde kapitalisme door passief beleggen

Volgens Morningstar is passief beleggen nu groter dan de actieve variant. Passief is zelfs zo groot, dat het invloed heeft op de vrije markt.

Passief beleggen is een disruptieve innovatie waarmee het eenvoudiger en goedkoper is geworden om te beleggen. Het heeft ervoor gezorgd dat zelfs actieve beleggingsoplossingen goedkoper zijn geworden. Bovendien is passieve standaardisering een ideale oplossing in het kader van de digitale transformatie. Adviseurs hoeven ook niet meer zo veel te weten van beleggen. Ze kunnen simpel volstaan met het wijzen op de lage kosten en het feit dat op de lange termijn passief beleggen negen van de tien keer beter presteert dan actief beleggen.

Nu lijkt het antwoord op de vraag welk marktaandeel passieve beleggers hebben redelijk eenvoudig, maar dat is het niet. Morningstar heeft het over fondsen en ETFs, maar daarnaast zijn er ook institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars die deels passief beleggen. Toch kan niet langer worden gesteld dat elk indexfonds of elke ETF een vorm is van passief beleggen. Steeds vaker beleggen deze producten slechts in een deel van de markt. Wie bijvoorbeeld een leverage inverse VIX-linked ETF ziet als een passieve oplossing, is niet goed bij zijn hoofd. Verder blijkt de definitie van de (wereld)index ook niet zo eenvoudig. De verschillen tussen wereldwijd beleggende passieve vermogensbeheerders zijn zelfs groter dan de verschillen tussen actieve vermogensbeheerders. Bovendien is bijna elke belegger zich tegenwoordig bewust van de index, of gebruikt deze als maatstaf. Dan is het onvermijdelijk dat een deel van zo'n portefeuille ook bestaat uit passieve beleggingen. Tot slot zou echt passief

beleggen betekenen dat er meer moet worden geïnvesteerd in private markten, gelet op de omvang van die markten. De 'passieve belegger' bestaat dus niet, maar de invloed van passief beleggen is veel groter dan velen denken.

Toen passief beleggen nog veel kleiner was, stelde ik dat als iedereen passief zou gaan beleggen, dit het einde zou betekenen van het kapitalisme. Toch lijken kapitaalmarkten goed te werken, al heeft de index tegenwoordig wel een wat vreemde samenstelling. Aan de ene kant zijn er de grote techbedrijven die door hun omvang bovengemiddeld profiteren van de groei van passief beleggen. Ze zijn zó groot, dat zelfs actieve beleggers ervoor kiezen ze op te nemen vanwege het gewicht in de index. Aan de andere kant is uit onderzoek van het Amerikaanse National Bureau of Economic Research gebleken dat het toenemende gebruik van indexbeleggingen ervoor zorgt dat aandelen in de index minder gevoelig zijn geworden voor nieuws. Dat komt doordat er geen prikkel meer is bij de belegger en het bedrijf om iets met dat nieuws te doen. Het enige wat telt, is het gewicht in de index. Het gevolg is onder meer een groeiend percentage zombie-bedrijven in de index. Zo'n barbell-index van big tech-bedrijven en zombies heeft natuurlijk niet de eeuwigheid.

Passief beleggen was aanvankelijk een goed idee, maar is nu uitgegroeid tot een fenomeen dat de groeicreërende en consensusvormende invloed van het vrijemarktkapitalisme dreigt te vernietigen. De te grote positie in passief beleggen is een rem op het vermogen van het kapitalisme om zich aan te passen, om te streven naar uitmuntendheid, efficiëntie en creativiteit. Bovendien zorgt het voor steeds meer kritiek op het kapitalisme, een kapitalisme dat feitelijk al niet meer bestaat. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel