

B. Slot, *Iedereen kapitalist. De ontwikkeling van het beleggingsfonds in Nederland gedurende de 20ste eeuw* (Dissertatie Groningen 2004; Amsterdam: Aksant, 2004, 618 blz., € 37,50, ISBN 90 5260 151 8).

‘All capitalists now’ luidde de titel van een bijlage van *The Economist* in oktober 1997 over de zegeningen van beleggingsfondsen. Dat inspireerde kennelijk B. Slot tot de keuze van een wervende titel voor haar lijvige dissertatie over de geschiedenis van beleggingsfondsen in Nederland. Dergelijke fondsen beogen door collectieve en gespreide beleggingen de risico’s voor individuele participanten te verminderen. Het fenomeen heeft in de tweede helft van de vorige eeuw in binnen- en buitenland een grote vlucht genomen. In New York staan tegenwoordig dan ook meer *mutual funds* dan gewone aandelen genoteerd (J. B. Little, L. Rhodes, *Understanding Wall Street*, (4e druk; New York, 2004) 68).

De schrijfster begint met een hoofdstuk getiteld ‘Terra incognita’, waarin weldra duidelijk wordt hoezeer de materie voor haar het tegendeel is. Een zonder twijfel goed bedoelde poging om een systematiek te vinden voor de uiteenzetting van het algehele verhaal resulteert in een potpourri van modellen en feitelijke ontwikkelingen. Wie minder geduld met allerhande theorieën heeft, kan het lezen van hoofdstuk 1 voor onbepaalde tijd uitstellen. Slot besluit daarin ten slotte het productlevenscyclusmodel als zogenoemd vertrekpunt voor haar analyse te gebruiken.

Hoofdstuk 2 behandelt de voorgeschiedenis van 1774 tot 1929, waarbij de auteur kan steunen op de dissertatie van W. H. Berghuis, *Ontstaan en ontwikkeling van de Nederlandse beleggingsfondsen tot 1914*. Nederland blijkt de bakermat van beleggingsfondsen te zijn geweest, maar deze hadden gedeeltelijk het karakter van een loterij en de kwantitatieve betekenis was te verwaarlozen. Aan het eind van de jaren 1920 telde ons land er slechts 7 met een belegd vermogen van nog geen half procent van het bruto binnenlands product (BBP). De fameuze *boom* in Wall Street in de tweede helft van datzelfde decennium ging gepaard met de oprichting van honderden – wat men toen nog noemde – *investment trusts*. Een artikelenserie hierover in *Economisch-Statistische Berichten* inspireerde enige vermogende Rotterdammers tot de oprichting van een soortgelijke instelling. W. C. Mees hoopte hiermee tevens Amsterdam voor te zijn. (Zie H. Mees, ed., *Herinneringen van mr. W. C. Mees (1882-1970)* (Rotterdam, 1999) 253.) Hieruit vloeide in december 1929 de oprichting van het Rotterdamsch Beleggingsconsortium (Robeco) voort, waarvoor in de wereld van de beleggingsfondsen en dus ook in het verhaal van Slot een preponderante rol is weggelegd. Door de moeilijke crisisjaren vond het voorbeeld van Robeco pas in 1938 op een grotere schaal navolging. De Tweede Wereldoorlog zorgde voor nieuwe stagnatie, wat niet verhinderde dat laatstgenoemde instelling die periode dankzij beleggingen in de Verenigde Staten zeer goed wist te doorstaan.

Hoofdstuk 3 schetst de acceptatiefase van 1946 tot 1963, waarin het door beleggingsfondsen beheerde vermogen van circa 1 % van het BBP tot bijna 5 % toenam. Deze stijging was vooral te danken aan goede beleggingsresultaten tijdens de beurshausse. Afgaande op het zojuist genoemde percentage was de groei er daarna per saldo bijna twintig jaar lang uit, maar hierachter blijkt in de hoofdstukken 5 ‘Groei’ en 6 ‘Heroriëntatie’ toch een trendbreuk schuil te gaan. Tot 1973 steeg de Nederlandse markt voor beleggingsfondsen namelijk met gemiddeld 15 % en de beursindex met niet meer dan 3 % per jaar. (232, noot 2) Dit wijst op een sterk vermeerderde belangstelling, die Slot vooral toeschrijft aan de loongolf en de invoering van het girale salarissysteem. In 1967 en 1969 kwamen dan ook de ABN respectievelijk de Amro Bank in combinatie met Pierson,

Heldring & Pierson met eigen aandelenfondsen op de markt. Als curieus intermezzo in het verhaal volgt de opkomst en ondergang in deze jaren van de Investors Overseas Services van de Amerikaanse fantast B. Cornfeld.

Valutaturbulentie en de oliecrisis van 1973 zetten een zware domper op de koersen voor aandelen. Deze ontwikkeling en de sterk gestegen inflatie noopten de financiële instellingen hun heil te zoeken in fondsen op een andere basis, waartoe obligaties en onroerend goed geschikt bleken te zijn. De succesvolle introducties van de Robeco-fondsen Rorento in 1974 en Rodamco in 1979 tonen dat wel aan.

De hoofdstukken 7 'Groeiversnelling' (1982-1992) en 8 'Volwassenheid' (1992-2000) liggen in elkaars verlengde. Onderbroken door de korte en hevige beurskrach in de herfst van 1987 en de koersdaling ten gevolge van de Golfcrisis in 1990-1991 was het (met nadien Japan als uitzondering) een periode van euforie op de aandelenmarkten. Dit ging gepaard met een groei van het aantal beleggingsfondsen in Nederland van nog geen vijftig in 1982 tot meer dan vijfhonderd in 2000. Het beheerde vermogen nam in diezelfde jaren toe van bijna 5 % tot meer dan 30 %. Slot noemt de dalende rente en inflatie en stijgende bedrijfswinsten als belangrijke oorzaken voor de gunstige koersontwikkeling, die vooral in de tweede helft van de jaren 1990 een attractie vormde voor nieuwe beleggers. Velen van hen kwamen evenwel vanaf 2000 van een koude kermis thuis. De fameuze 'nieuwe economie' bleek te mooi om waar te zijn.

De samenvatting en conclusies in hoofdstuk 9 hadden wellicht wat strikter gescheiden moeten zijn. Maar over het geheel genomen geeft Slot een ongelooflijke schat aan interessante informatie. In het algemeen heldere inleidingen en conclusies van de individuele hoofdstukken en het presenteren van tal van gegevens in tabelvorm bevorderen het bevatten daarvan. Niettemin zijn er slordigheden te noemen, zoals de spelling van *Crédit Suisse* (283-284) en het gehaspel met de naam van Ch. Kindleberger. (414, noot 4) *Ferney-Voltaire* (282) ligt niet in de Haute Savoie, maar in het departement Ain. Verder is de periodisering nogal eens inconsistent (315-319) en weet vermoedelijk niet elke belangstellende leek waarvan het begrip *NASDAQ* (420-421) een afkorting is. Maar met wat moeite door het theoretische rookgordijn kijkende, is de dissertatie plezierig om te lezen en ook nuttig om als naslagwerk te fungeren.

W. L. Korthals Altes

M. de Keizer, S. Tates, ed., *Moderniteit. Modernisme en massacultuur in Nederland 1914-1940* (*Jaarboek van het Nederlands Instituut voor Oorlogsdocumentatie*, XV; Zutphen: Walburg pers, 2004, 400 blz., € 29,95, ISBN 90 5730 328 0).

Het 'moderne' werd volgens de Duitse auteur Gunther Mai in het Europa van het interbellum ervaren 'als chaotische Gemengelage pathologischer, weil unvereinbarer Antinomien.' De decennia tussen de Eerste en de Tweede Wereldoorlog waren ook in Nederland een tijd van paradoxen. Moderniteit wordt geassocieerd met vooruitgang, maar werd lang niet altijd zo gezien. Het woord 'modernisme' had een negatieve lading. Zo werd literatuur met een 'moderne' inhoud gewaardeerd, maar werden 'modernistische' vormexperimenten afgedaan als geknutsel in de marge.

Heldring & Pierson met eigen aandelenfondsen op de markt. Als curieus intermezzo in het verhaal volgt de opkomst en ondergang in deze jaren van de Investors Overseas Services van de Amerikaanse fantast B. Cornfeld.

Valutaturbulentie en de oliecrisis van 1973 zetten een zware domper op de koersen voor aandelen. Deze ontwikkeling en de sterk gestegen inflatie noopten de financiële instellingen hun heil te zoeken in fondsen op een andere basis, waartoe obligaties en onroerend goed geschikt bleken te zijn. De succesvolle introducties van de Robeco-fondsen Rorento in 1974 en Rodamco in 1979 tonen dat wel aan.

De hoofdstukken 7 'Groeiversnelling' (1982-1992) en 8 'Volwassenheid' (1992-2000) liggen in elkaars verlengde. Onderbroken door de korte en hevige beurskrach in de herfst van 1987 en de koersdaling ten gevolge van de Golfcrisis in 1990-1991 was het (met nadien Japan als uitzondering) een periode van euforie op de aandelenmarkten. Dit ging gepaard met een groei van het aantal beleggingsfondsen in Nederland van nog geen vijftig in 1982 tot meer dan vijfhonderd in 2000. Het beheerde vermogen nam in diezelfde jaren toe van bijna 5 % tot meer dan 30 %. Slot noemt de dalende rente en inflatie en stijgende bedrijfswinsten als belangrijke oorzaken voor de gunstige koersontwikkeling, die vooral in de tweede helft van de jaren 1990 een attractie vormde voor nieuwe beleggers. Velen van hen kwamen evenwel vanaf 2000 van een koude kermis thuis. De fameuze 'nieuwe economie' bleek te mooi om waar te zijn.

De samenvatting en conclusies in hoofdstuk 9 hadden wellicht wat strikter gescheiden moeten zijn. Maar over het geheel genomen geeft Slot een ongelooflijke schat aan interessante informatie. In het algemeen heldere inleidingen en conclusies van de individuele hoofdstukken en het presenteren van tal van gegevens in tabelvorm bevorderen het bevatten daarvan. Niettemin zijn er slordigheden te noemen, zoals de spelling van *Crédit Suisse* (283-284) en het gehaspel met de naam van Ch. Kindleberger. (414, noot 4) *Ferney-Voltaire* (282) ligt niet in de Haute Savoie, maar in het departement Ain. Verder is de periodisering nogal eens inconsistent (315-319) en weet vermoedelijk niet elke belangstellende leek waarvan het begrip *NASDAQ* (420-421) een afkorting is. Maar met wat moeite door het theoretische rookgordijn kijkende, is de dissertatie plezierig om te lezen en ook nuttig om als naslagwerk te fungeren.

W. L. Korthals Altes

M. de Keizer, S. Tates, ed., *Moderniteit. Modernisme en massacultuur in Nederland 1914-1940* (*Jaarboek van het Nederlands Instituut voor Oorlogsdocumentatie*, XV; Zutphen: Walburg pers, 2004, 400 blz., € 29,95, ISBN 90 5730 328 0).

Het 'moderne' werd volgens de Duitse auteur Gunther Mai in het Europa van het interbellum ervaren 'als chaotische Gemengelage pathologischer, weil unvereinbarer Antinomien.' De decennia tussen de Eerste en de Tweede Wereldoorlog waren ook in Nederland een tijd van paradoxen. Moderniteit wordt geassocieerd met vooruitgang, maar werd lang niet altijd zo gezien. Het woord 'modernisme' had een negatieve lading. Zo werd literatuur met een 'moderne' inhoud gewaardeerd, maar werden 'modernistische' vormexperimenten afgedaan als geknutsel in de marge.