

Inleiding

Je wordt wakker in je huis, strompelt naar de badkamer om je te wassen met water en zeep. Daarna drink je koffie en eet je brood. Je trekt je kleren aan, die van wol zijn gemaakt, en rept je met de wagen of met de trein naar het werk. Daar werk je op een computer, die je via internetkabels met de rest van de wereld verbindt. Na het werk ga je misschien pinten drinken op café, voetballen, dansen of een boek lezen. Misschien eet je wel een hamburger met ketchup of pepersaus als avondmaal. Of ga je bloemen en pralines kopen voor een vriendin die in het ziekenhuis ligt.

Daarover gaat dit boek: over brood, hamburgers, bier en ketchup, peper en zeep. Meer bepaald over wat dat bier en die ketchup ons kunnen leren over economie. Want economie is ons dagelijks leven. Het is overal.

Economie is niet zozeer het resultaat van mensen als Adam Smith of John Maynard Keynes. Die maakten naam door de manier waarop ze het alledaagse leven beschreven en analyseerden, niet omdat ze het zelf beter maakten. Wie dat wel deed? Iedereen. Door te proberen, te falen en opnieuw te beginnen, tot er iets lukt. En daarna opnieuw. De economie is van iedereen. Geen betere manier om ze uit te leggen aan de hand van de vruchten van dat eeuwenoude collectieve werk: de dingen rondom ons.

Je avondmaal – opgediend door de onzichtbare hand

Laten we beginnen met het belangrijkste. Wat eet jij vanavond? En ben je wel zeker dat er een avondmaal op tafel zal komen? In 1776 legde de Schot Adam Smith al uit waarom u niet hoeft te vrezen: ‘Het is niet van de barmhartigheid van de slager, de brouwer of de bakker dat we ons diner verwachten,’ schreef Smith, ‘maar van hun eigenbelang.’

Anders gezegd: de slager, de brouwer en de bakker zullen winst willen maken op wat ze het best kunnen: vlees, drank en brood verkopen. Omdat ze daarin getraind en bedreven zijn, zullen ze dat veel beter kunnen dan hun klanten. Het gevolg is een stukje magie: de bakker maakt zijn brood goedkoper dan de prijs waarvoor hij het kan verkopen. De klant zou het voor dat geld nooit zelf kunnen maken. Iedereen blij. De onzichtbare hand serveert u uw avondmaal.

Smith was geen cynische Schot. Hij had liever dat mensen wat barmhartigheid toonden en schreef daar ook boeken over. Maar het voordeel van eigenbelang is dat het in overvloed aanwezig is. Je kan geen krachtiger motor vinden om een samenleving aan te drijven. Het zou uiteraard beter zijn een economie te bouwen op altruïsme, maar wie daarop de garantie voor zijn avondeten bouwt, zal vaak honger hebben.

Wat Smith zei, klopt. Je merkt het als je op zondagochtend

koffiekoeken gaat halen bij de bakker. Het is een van de grote geheimen waarom rijke landen rijk zijn geworden. Ze zijn goed in arbeidsspecialisatie. Alles wat kan of moet gedaan worden, wordt opgesplitst en uitgevoerd door experts. Vervolgens verhandelen die alles onder elkaar.

Maar het wordt nog beter. De Brit David Ricardo maakte duidelijk dat iedereen wint bij zo'n specialisatie – en hier komt het geniale –, zelfs degene die in niks het best is. Net als degene die in alles het best is.

De reden daarvoor is dat er nu eenmaal maar 24 uren in een dag zijn. Stel dat persoon A drie keer zo goed is in eten maken als persoon B, en twee keer zo goed in computers programmeren. A specialiseert zich daarom in koken, B in computers maken. B kan vervolgens bij A gaan eten tegen een prijs waarvoor hij de maaltijd nooit zelf had kunnen maken. Mooi zo. A had weliswaar de computerprogramma's die hij van B koopt zelf goedkoper kunnen maken, maar compenseert dat nadeel met de veel grotere winst die hij uit zijn kookkunsten haalt. Mooi zo.

Wat Ricardo op die manier leerde, was dat internationale handel geen oorlog is, waar je alleen maar kan winnen wat je afneemt van een ander. Het is liefde, waarbij beide partners kunnen winnen. Het probleem is dat liefde niet altijd simpel is. Maar ze zit wel altijd vol verhalen. Over die verhalen gaat dit boek.

Het ding en de gedachte erachter: economische wetenschap

Concerten – waar het publiek nooit vals zingt

De markt heeft altijd gelijk en als je niet snapt waarom een aandeel of een munt stijgt, dan weet de markt iets wat jij niet weet. Zo dachten veel economen vroeger. Sinds de financiële crisis is het bon ton geworden om daar wat lacherig over te doen en te zeggen dat je altijd al wist dat de beurs een casino was. Maar dat is wat makkelijk. Dus is de vraag: hoe kwam het toch dat verstandige mensen zo lang dachten dat de markten efficiënt werkten?

Het antwoord leidt ons terug naar de Tweede Wereldoorlog. De latere Nobelprijswinnaar Milton Friedman, de grote held van de vrijemarkttheorie, werkte toen voor het Amerikaanse leger. Niet als piloot of soldaat bij de landing in Normandië, maar als wiskundige. In oorlogstijden is statistiek een dodelijk wapen. Friedman boog zich bijvoorbeeld over het volgende probleem: als je een fragmentatiebom op een vijandelijk vliegtuig afvuurt, spat de bom in kleine deeltjes uiteen voor ze het doelwit raakt. Hoe kleiner die deeltjes, hoe meer kans dat je het vliegtuig treft. Maar hoe groter de deeltjes die doel treffen, hoe meer schade ze aanrichten.

Wat gebeurde er met al die militaire statistici na de oorlog? Een deel van hen ging naar de wereld van het geld. Zo zag statisticus en econoom Harry Markowitz wat Milton Friedman had

gedaan en hij ontwaarde een parallel: als je je investeringen spreidt over aandelen, obligaties, fondsen en munten, dan heb je hetzelfde probleem. Hoe breder je spreidt, hoe meer kans je krijgt om een goede investering te doen. Maar hoe meer geld in de goede investering, hoe meer het opbrengt. Het is een klassieke *trade-off*: je offert slagkracht op voor de zekerheid dat je je doel bereikt. En omgekeerd.

De statistici hadden bovendien de technologie aan hun zijde. Naarmate de jaren vorderden, kregen ze almaar krachtiger computers om data van financiële markten door wiskundige modellen te jagen en patronen te zoeken. Ze ontdekten bijvoorbeeld dat de dag-op-dagverschillen van beurzen een klassieke Gauss-verdeling vertoonden: de meeste bewegingen waren minimaal, grote boksprongen heel uitzonderlijk. Ze ontdekten ook iets anders: als je dacht patronen te ontdekken, verdwenen die patronen doorgaans heel snel. Het leidde tot de analyse dat de beurs een wandeling langs een toevallig gekozen weg was, een *random walk*. Je kon onmogelijk lessen trekken uit de koersbewegingen van de voorbije dagen en de markt kloppen.

Wat Friedman ontdekte, ging een stap verder. Hij claimde dat als je de schommelingen van financiële markten onderzocht, je zag dat investeerders zich rationeel gedroegen. Let wel: gedroegen. Friedman zei niet dat ze dat waren. Je kan het vergelijken met een concert waar het publiek meezingt met een popgroep. Let er eens op: het publiek zingt nooit uit de toon. Betekent dat dat iedereen plots kan zingen? Neen. Het betekent gewoon dat er grosso modo evenveel mensen zijn die iets te laag zingen als

er mensen zijn die te iets te hoog zingen. Ze heffen elkaar op in het eindresultaat. Het resultaat is dat iedereen zich 'gedraagt' alsof hij of zij kan zingen. Net op die manier gedragen financiële markten zich rationeel, was de redenering, ook al zijn niet alle investeerders dat zelf.

Dat Friedman al snel de kritiek kreeg dat mensen niet louter rationeel ineenzitten, en soms uit emotie handelen of om redenen die ze zelf niet begrijpen, kon hem daarom niet deren. 'Ik heb een theorie waarmee ik groepsgedrag probeer te voorspellen', was zijn repliek. 'Het enige wat telt, is in welke mate ik daarmee de resultaten van dat groepsgedrag benader.'

Friedman legde het uit aan de hand van biljartspelers. Doorgaans zijn die niet in staat de fysicaformules te geven die uitleggen hoe de kracht van hun rechterarm zich via een keu overzet op een biljartbal, en hoe die vervolgens van baan verandert door te botsen met andere ballen of de rand van de biljarttafel. Maar ze gedragen zich alsof ze het weten, zei Friedman. Dus kan je aan de hand van die fysicaformules beschrijven wat ze doen.

Friedman ging aan de universiteit van Chicago doceren, die al snel faam kreeg als een plaats waar de lof van de markt werd bezongen. Het leverde de naam 'zoetwatereconomen' op, omdat Chicago aan de grote meren ligt, net zoals de universiteiten van Carnegie Mellon, Rochester en Minnesota. Ook daar doceerden wetenschappers die de vrije markt als een efficiënt werkende machine zagen. Aan de oost- en westkust van de VS, met name in Berkeley en Stanford (beide in Californië), Harvard en MIT (beide in Massachusetts), Princeton (New Jersey), Columbia

(New York) en Yale (New Haven) was er meer scepsis. Daar doceerden zij die op den duur de zoutwatereconomen werden genoemd.

Aan die zoetwateruniversiteit van Chicago was er een academicus die nog een stap verder ging dan Friedman: Eugene Fama. De markten gedroegen zich niet alleen vrij rationeel, zei hij. Ze waren gewoon het meest efficiënt om alle informatie die over een investering voorhanden was, samen te bundelen in één getal: de prijs. Als die stijgt, komt dat omdat per saldo meer mensen optimistisch zijn geworden over die investering.

Hoe de zoetwatereconomen denken, is nog het best te illustreren aan de hand van een anekdote. Twee professoren wandelen op de campus van de universiteit van Chicago om te gaan lunchen. Een van hen ziet een biljet van twintig dollar op de grond liggen en zegt tegen zijn collega: 'Kijk, een briefje van twintig.' 'Dat is onmogelijk,' zegt de andere, 'dan had iemand het al opgeraapt.'

Feit is dat ze in Chicago bezeten waren van beurzen. Ze hadden de krachtigste computers van het land. En ze gebruikten die niet om rijk te worden, maar om te tonen hoe geweldig de magie van de markt werkte. Naarmate de jaren verstreken, viel de rest van de puzzel in elkaar. Waarom moeten bedrijven elkaar overnemen? Omdat slecht draaiende bedrijven op de beurs afgestraft worden en goedkoper worden, waardoor ze een doelwit worden voor goed draaiende bedrijven die dankzij hun hoge beurskoers vlot geld kunnen ophalen. Hoe beloon je managers die een bedrijf leiden dat niet van hen is? Geef hen aandelenopties. Hoe investeer je het best? Koop gewoon een fonds dat een

korf aandelen van een index volgt, zoals de Bel20 of de Dow Jones, en surf mee op de markt. Je kan van de markt beter je vriend maken dan haar proberen te verslaan.

Ketchup – twee keer zo duur in een dubbele fles

Toch kon de theorie van de efficiënte markten niet alles verklaren. Het grootste probleem was dat de Chicago-economen statistici waren, die gek waren op cijfers. Ze joegen data door hun computers en lieten er modellen op los.

De belangrijkste kritiek op die manier van werken kwam van Larry Summers, voormalig decaan van Harvard, voormalig minister van Financiën van de VS en tot eind 2010 economisch topadviseur van de Amerikaanse president Barack Obama. In 1985 introduceerde hij in een paper het begrip 'ketchupeconomie'. Hij legde uit dat als ketchupeconomen – en daarmee bedoelde hij de zoetwaterschool van Chicago – de prijzen bestuderen, ze perfect kunnen aantonen dat een fles ketchup exact evenveel kost als twee halve flessen ketchup (de transactiekosten om een fles in twee halve over te gieten buiten beschouwing gelaten). Maar, zo ging Summers verder, die ketchupeconomen zijn niet in staat om te zeggen of ketchup duur of goedkoop is.

Andere economen wezen erop dat beleggers wel degelijk collectief overmoedig of overdreven pessimistisch konden zijn. Ze stelden dat mensen die een recessie hebben meegemaakt, hun leven lang die ervaring niet zullen vergeten en voorzichtiger zullen zijn. Wie later is geboren, zal alleen maar goede jaren hebben gekend en zal makkelijker geld uitgeven. Tot er te veel

mensen té optimistisch worden. Dan komt de hoogmoed, daarna de val en dan begint de hele conjunctuurencyclus opnieuw. Want inderdaad: als de markten altijd zo efficiënt werken, waarom kennen we dan conjunctuurgolven?

Dergelijke bevindingen leidden tot een compleet nieuwe tak van de economie: *behavioural finance*. Daarin gaat veel aandacht naar de irrationele manier waarop mensen in elkaar zitten. Zelfs professionelen hebben bijvoorbeeld de neiging om overdreven veel aandacht te schenken aan de eerste trends die ze in statistieken ontwaren, en minder aan de data die ze later onder ogen krijgen. Israëliisch onderzoek wees recent uit dat rechters in de late voormiddag geneigd zijn gevangenen minder snel vervroegd vrij te laten, omdat dat het veiligst is. Pas na de lunchpauze hebben ze weer energie om het dossier echt op zijn merites te bekijken en zijn er statistisch meer vervroegde vrijlatingen. Ook bij professionele investeerders zijn dergelijke irrationele gedragingen te bespeuren.

Er waren veel academici die op zo'n irrationeel gedrag in de markten wezen. Zo was er iemand die in januari 1987 voorspelde dat er een crash op Wall Street zat aan te komen: John Kenneth Galbraith. Als twintiger maakt hij de grote crash van 1929 mee, en later werd hij adviseur van de democratische presidenten Roosevelt, Truman, Kennedy en Johnson.

Galbraith beschreef hoe een crash ontstaat. Als de beurs te lang stijgt, beginnen beleggers hun houding te veranderen. In het begin kopen ze een aandeel omdat ze denken dat het bedrijf in kwestie de prijs die ze betalen ook waard is. Maar als die prijs

stijgt en blijft stijgen, denken ze dat ze kunnen instappen voor een gratis ritje naar boven, hoe overdreven die prijs ook mag zijn. Tot er plots iets gebeurt wat sommigen wantrouwig maakt en doet verkopen. Voor je het weet, is iedereen weg en crasht het aandeel.

Zo gebeurde het op die *Black Monday* in oktober 1987 dat de Dow Jones in Wall Street crashte met 22,6 procent. Dat kwam door de paniek die Galbraith had beschreven, maar het werd erger gemaakt door een nieuwigheid. Hayne Leland, een professor aan Berkeley, had een systeem bedacht om je als een goede huisvader te verzekeren tegen verliezen op de beurs. Dat werkte geweldig, tot de koersschommelingen te groot werden. Dan versterkte het net de ellende.

Die crash van Wall Street bracht de zoetwatereconomen van de Chicagoschool in verlegenheid. Volgens sommige statistische modellen die beursschommelingen in kaart brachten, was zo'n crash wel mogelijk, maar slechts één keer in meer dan een miljard jaar. Het Black & Scholesmodel – van de latere Nobelprijswinnaar Myron Scholes en Fischer Black – hield het op één keer in vier miljoen jaar. Dat het al gebeurde na 170 jaar beursgeschiedenis, was daarom verdacht.

Waarom bleven velen die theorie van de efficiënte markten gebruiken? Omdat ze in verbazend veel gevallen wel werkte. Kersvers Amerikaans centraal bankier Alan Greenspan verbaasde zich er na de crash van 1987 over dat de markten zo snel herstelden en hun efficiënte evenwicht terugvonden. Toen hij een dikke twintig jaar later in het Amerikaanse parlement werd

ontboden voor een hoorzitting over een nieuwe crash, die van de financiële crisis van 2007, zei Greenspan dat hij verbijsterd was. De econoom, die toen al in de tachtig was, gaf toe dat zijn 'intellectuele gebouw' – de manier waarop hij de markten efficiënt had zien werken – was ingestort. 'Ik ben geschokt', zei hij, 'omdat ik meer dan veertig jaar behoorlijk wat bewijs heb gezien dat het uitzonderlijk goed werkte.'

Of anders gesteld: als je na 1987 de theorie van de efficiënte markten overboord had gegooid als Wall Streetjongen, dan was je behoorlijk wat winst misgelopen. Om de zoveel jaar was er wel ergens een kleine of een grote crash, maar los van die paniekmomenten liep het doorgaans heel goed. Of nog anders gesteld: het bedrag dat op een dagje Wall Street wordt verhandeld, is goed voor wat de hele Belgische economie – alle bedrijven, alle mensen en de overheid – in een kleine vier maanden verdient. Elke dag opnieuw. Het loopt verrassend vaak ook gewoon goed op Wall Street, als je het zo bekijkt.

Justin Fox, auteur van *The Myth of the Rational Market*, vergelijkt het met de wetten van de fysica zoals Isaac Newton ze beschreef. Je weet dat ze achterhaald zijn door wat Albert Einstein ontdekte, maar ingenieurs blijven ze hanteren om gebouwen en bruggen te bouwen. In verbazend veel gevallen storten die niet in.