

Jack Bogle: in memoriam

„Ako će se ikad podići spomenik nekome tko je učinio najviše za američke investitore, izbor bez konkurencije je Jack Bogle.“
Warren Buffet, najpoznatiji svjetski investitor

Godine 1996. imao je transplantaciju srca te je posljednje 23 godine koristio „mlađu pumpu“, no 16. siječnja 2019. u 89. godini rak je svladao Johna Boglea. Volio je da ga zovu Jack, i svi su ga zvali Jack. Kad se kaže revolucionar, zastupnik malog čovjeka, junak u borbi za demokratizaciju kapitalizma, filantrop, skromni div – tko prvo pada na pamet? Većini sigurno ne Jack Bogle. A trebao bi. Morao bi barem biti u krugu onih koji padaju na pamet.

Bogle je bio gigant financijske industrije, osoba čiji su životni izbori i ideje u najdoslovnijem smislu riječi ako ne obogatili stotine milijuna ljudi diljem svijeta, a onda im barem poboljšali život u mirovini. Uveo je i ponudio pasivne investicijske fondove koji su zarađivali prosječne tržišne prinose, a za svoj je rad ubirao najniže moguće, dotad neviđeno niske provizije. Ovi su fondovi s vremenom postali osnova cijele industrije mirovinskih i drugih ulaganja u Americi a potom i svijetu, i klijentima su donosili (i dalje donose) odlične prinose.

Jack je odabrao zaradu prije svega za svoje klijente, a ne prije svega za sebe. Doduše, on je svojoj obitelji za života priskrbio oko 80 milijuna dolara, ali to je ništa prema onome koliko je mogao: mogao je imati desetke milijardi i biti u grupi petnaestak najbogatijih ljudi svijeta. Živio je relativno skromno s obzirom na to što je postigao; nije se vozio okolo helikopterom, a mogao ih je imati cijelu eskadrilu. Osnovao je Vanguard – orijaša globalne financijske industrije, najvećeg upravitelja investicijskih fondova u svijetu koji danas ima 16.600 zaposlenika i upravlja s 5,1 bilijuna dolara imovine (usporedbe radi: svi investicijski fondovi cijele Njemačke upravljaju s 3,4 bilijuna). Vanguard je utemeljio i strukturirao tako da su vlasnici tvrtke njeni klijenti, a ne on kao osnivač. Uz to se odlučio ponuditi vrlo niske provizije za svoje usluge, čime nikako nije stekao simpatije ostalih sudionika na Wall Streetu. U tom je kontekstu Warren Buffet, najpoznatiji svjetski investitor, u povodu smrti Boglea izjavio: „Dok se velik dio Wall Streeta temelji na tome da ti naplaćuju puno za ništa, Jack nije naplaćivao skoro ništa a isporučivao je jako puno“. Budući da je američka financijska industrija najrazvijenija u svijetu, trendovi i novosti iz SAD-a šire se posvuda. Tako su poslovne ideje i trendovi koje je Bogle pokrenuo zahvatili čitav svijet, a među njima i Europu i u njoj Hrvatsku.

Što je bilo tako posebno, novo i drugačije što je Jack donio?

I mala djeca znaju osnove osnova upravljanja investicijama: ne stavljaš sva jaja u jednu košaru. Formalnije rečeno: diverzifikacija rizika uči nas da je pametnije i isplativije uložiti svoju ušteđevinu u stotinu dionica, a ne samo u jednu. Jako lijepo i jako mudro, no što ako nemamo novaca za kupiti stotinu dionica? Što ako je na raspolaganju recimo tisuću kuna? S tolikim ulogom ne može se uživati u raspodjeli rizika jer se s tim novcem može kupiti svega par dionica (ili čak ni jedna jedina). Kako taj iznos diverzificirati? Bez investicijskih fondova nikako. Srećom, netko se dosjetio okupiti male investitore na jedno mjesto, prikupiti njihov kapital na jednu „hrpu“ i tim novcem kupiti dionice. Dakle, Pero stavi tisuću kuna, Đurđa tri tisuće, Zdenka šest, i sa tih deset tisuća kupi se neki portfelj vrijednosnica, a svaki ulagatelj ima udjel u tom portfelju proporcionalno svojem ulogu:

Pero ima 10%, Đurđa 30%, a Zdenka 60%. Stvori se struktura u kojoj ulagatelj neizravno kupuje vrijednosnice; investitori su suvlasnici portfelja, ali nitko od njih nije pojedinačni, konačni vlasnik ijedne dionice.

Kad navedena investicijska struktura počne rasti otkriva se još jedna potencijalna prednost investicijskih fondova, a to je profesionalno, stručno upravljanje. Naime, malim ulagateljima i kad se odluče na investiranje u dionice vrlo je teško odabrati u *koje* dionice investirati. Zašto kupiti ovu dionicu a ne onu? U kojem trenutku prodati ovu i kupiti onu? Ovdje nastupaju profesionalni fond menadžeri koji donose odluke što i kada kupiti, odnosno prodati. To je težak i zahtjevan posao koji traži cjelodnevni angažman: praćenje vijesti iz cijelog svijeta, uočavanje signala, vrhunsku analitiku, itd. Mali investitori imaju svoj život, svoj posao i svoj svijet, i oni nemaju ni volje, ni vremena, ni energije baviti se analizom cijena pojedinačnih dionica. Stoga Pero, Đuro, Zdenka i svi ostali suvlasnici portfelja odluče angažirati Mirka – financijskog stručnjaka koji ima tražene certifikate, znanje i iskustvo – i platiti ga da upravlja njihovim novcem. Mirko za svoj posao ubire proviziju iz uloga suvlasnika, ali i iz prinosa portfelja.

Kako se stvar dalje razvija? Broj i imovina investicijskih fondova značajno rastu. Mnogi mali i veliki ulagatelji odlučuju se povjeriti svoj novac u ruke Mirku i njemu sličnih, i pouzdati se u njihovu ekspertizu. No, s vremenom mnogi uočavaju kako su provizije Mirka i njegovog društva bitno narasle, a da su s druge strane prinosi koji nastaju pod njihovom upravom manji od tržišnog prosjeka (tržišni prosjek izražava se kroz tržišni indeks: npr. S&P500 ili Crobex). Nastala je prilično loša situacija, osobito za male investitore: mnogi fond menadžeri s Wall Streeta naplaćuju masne naknade a da s druge strane ne isporučuju vrhunsku uslugu, tj. vrhunsku zaradu. Točnije, ne samo da ne isporučuju *vrhunsku* zaradu, nego većina njih čak ne uspijeva isporučiti niti *prosječnu* zaradu. Nastupa Jack.

Bogle je sredinom 1970-ih ponudio prvi pasivni investicijski fond. Zašto „pasivni“? Pasivnost se očituje u tome što Bogle nudi sljedeće: *u odnosu na ostale fondove kojima menadžeri aktivno upravljaju, odnosno svakodnevno donose odluke što i kada kupiti i prodati (i pritom, kako vidimo, većina njih ne uspijeva isporučiti niti prosječnu zaradu), mi kao potencijalni menadžeri vašeg kapitala pozivamo vas da nam povjerite svoj novac, a mi ćemo njime upravljati tako što ćemo uložiti vaš novac u komponente tržišnog indeksa. Jamčimo vam prosječni prinos. Mi se nećemo praviti da znamo bolje od ostalih i nećemo stvarati veliku pompu oko investicijskog odlučivanja, a zauzvrat ćemo vam naplaćivati najniže provizije koje ste ikad vidjeli.*

Teško je ne prenasloviti radikalnost prethodne ponude. Mentalitet i poslovno-poduzetnička kultura kako Wall Streeta tako i cijele Amerike je potpuno drugačija: u ambijentu u kojem je konkurencija snažna, gdje svi „grizu“ i trve se biti ako ne prvi, a onda barem nadprosječni, Bogle je ponudio prosjek. Tko je ikada u Americi imao ambiciju i žarko želio biti prosječan?! Vjerojatno nitko nikada, bar ne prije Jacka.

Izrazito niske provizije imale su objektivno tržišno opravdanje: Bogle nije ni slučajno mogao ponuditi iste provizije kao i aktivni menadžeri, a s druge strane eksplicitno i javno tvrditi da se njegova usluga sastoji samo od akumulacije i alokacije kapitala, i da ni ne pokušava ponuditi uslugu profesionalnog menadžmenta. Zašto bi itko platio istu cijenu a zauzvrat dobivao manji opseg usluga? No, osim objektivnih razloga Bogle je namjerno ponudio niske troškove zbog svog karaktera: zbog skromnosti i želje da zaradu prije svega ostvare njegovi klijenti, a ne on sam.

Kombinacija neviđeno niskih troškova i javne deklaracije „car je gol“ (tj. većina investicijskih profesionalaca ne uspijeva zaraditi čak ni prosječan prinos) donijela mu je ne samo podozrivost financijske industrije, nego i otvorena neprijateljstva. Odjednom se

pojavio netko tko unosi pravu konkurenciju i reže provizije cijelog sektora. I još pritom nudi puku prosječnost! Nije čudo da iz prvog pokušaja nije uspio. No, nije odustao; pokušao je ponovno, pronašao investitore, i postupno ostvario nevjerojatan uspjeh.

Uspjeh nikako nije došao preko noći: trebala su desetljeća postupnog rasta da bi čitav svijet uvidio kako fondovi pod Jackovom upravom zarađuju više od većine aktivno upravljanih fondova. U tom sporom, organskom razvoju nastali su mirovinski i drugi fondovi čiji su članovi zaradili (tek) prosječnu zaradu, ali ta je zarada svejedno bila viša od većine drugih fondova koji su za isti (tj. vrlo sličan) pokušaj ubirali daleko veće provizije.

Bogle je pristupio malom investitoru i uz male troškove ponudio mu kvalitetnu uslugu. Demokratizirao je financije kao malo tko prije njega. Svojim ulagateljima osigurao je lijepu zaradu. Časopis Fortune na isteku milenija 1999. godine imenovao ga je jednim od „četiri giganta 20. stoljeća“, a Time ga je 2004. godine svrstao u stotinu najutjecajnijih ljudi svijeta. Zašto onda vrlo ograničen broj ljudi zna za njega? Zato što je radio *u* financijskoj industriji, „u Wall Streetu“, ali nije radio *za* financijsku industriju nego za klijenta, za interese maloga čovjeka. Ponudio je konkurenciju oligarhiji i na taj način im neizravno oteo potencijalnu zaradu vrativši ju u ruke malih investitora.

Počivao u miru.

Od teorije do prakse

Mnogi laici često misle da profesori samo teoretiziraju i pričaju priče u skladu s izrekom „onaj tko zna – čini, tko ne zna – podučava.“ Ideju za pasivne investicijske fondove Bogle je dobio od američkog profesora P. Samuelsona, Nobelovca i titana ekonomije uopće. Samuelson je u jednom [članku](#) napisao da bi trebalo na tržištu ponuditi investicijski portfelj koji prati tržišni indeks. Bogle ga je poslušao, a ostalo je – kako kažu – povijest.

Iz privatnog života

Jack je imao (jednu) ženu, Eve, za koju se vjenčao u svojoj 26. godini i s kojom je u 63 godine braka imao šestoro djece, dvanaest unuka i šest praunuka. Bio je kršćanin, prezbiterijanac. U američkoj politici podržavao je republikance, a za Trumpa je 2017. izjavio da su njegovi potezi dobri za tržište u kratkom roku, ali opasni za društvo dugoročno.

Osim što je upravljao financijskim društvima, Bogle je bio i pisac – autor je brojnih vrlo uspješnih knjiga. U knjizi pod naslovom „Dovoljno“ Jack je kritizirao kulturu utrke za novcem i pohlepe koja uništava kapitalizam, te u uvodu opisuje anegdotu po kojoj je naslovio knjigu. Poznatom piscu J. Helleru (autoru hit-knjige „Kvaka 22“) neki je uzvanik na primanju kod jednog milijardera dometnuo da je domaćin samo u jednom danu zaradio više negoli Heller od svih svojih knjiga u cijelom životu, na što je ovaj odgovorio: „Da, ali ja imam nešto što on nikad neće imati: dovoljno.“