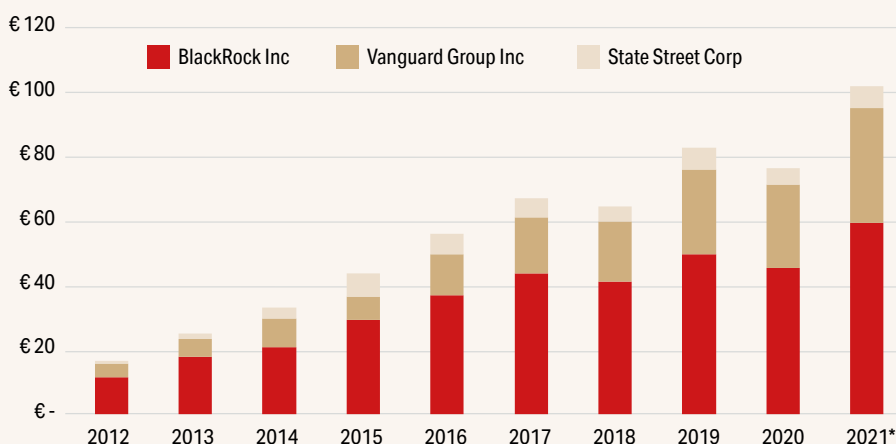




## HET TOENEMENDE BELANG VAN DE DRIE PASSIEVE VERMOGENSBEHEERDERS IN DE AEX-INDEX



Bronnen: Bloomberg, VEB. \*Voor 2021 is de positie per november opgenomen, bedragen in miljarden euro.

- Onze analyse laat zien dat de totale investering van de drie in AEX-bedrijven steeg van een kleine 17 miljard euro in 2012 naar ruim 100 miljard euro in november van dit jaar. Het procentuele belang in AEX-bedrijven steeg over dezelfde periode van 5 procent naar 8,3 procent.

- In de laatste jaren daalde het procentuele belang zelfs iets (2018: circa 10 procent). De waarde van de beleggingen van de drie in de AEX groeide flink (teller van de breuk), maar niet zo hard als de waarde van alle AEX-bedrijven bij elkaar (noemer). Dit valt te verklaren door het feit dat het trio (nog) relatief kleine belangen aanhield in bedrijven als Adyen, ASMI en BESI die heel snel veel meer waard werden. Terwijl het trio juist zwaar belegd was in mastodonten als Shell en Unilever die per saldo beurswaarde inleverden.

- De casus Prosus illustreert ook waarom de drie de AEX niet konden bijbenen. De techinvesteerder kwam met een omvang van meer dan 100 miljard euro snel na de beursgang eind 2019 in de AEX terecht. Het veel kleinere Just Eat Takeaway moest er juist uit.

- Het belang van de drie in Prosus van circa 1,5 procent was destijds erg laag. Prosus kwam vanwege de beperkte free float van 25 procent niet of nauwelijks tot zijn recht in veel indices. Toch was het investeringsbedrag in Prosus van 1,6 miljard euro (1,5 procent maal 108 miljard euro beurswaarde Prosus) veel hoger dan in Just Eat Takeaway van 114 miljoen euro (2,3 procent maal 5 miljard euro). Hetzelfde effect speelt hier: de totale investering van de drie stijgt behoorlijk in 2019 door de indexwissel, maar door de hoge waardering van Prosus neemt de waarde van alle AEX-bedrijven nog

aanzienlijk harder toe.

- Prosus lijkt er alles aan te willen doen om op de radar van passieve beleggers te komen, waarbij vooral wordt ingezet op een verhoging van de free float. Het rondde onlangs een complexe transactie met het Zuid-Afrikaanse moederbedrijf Naspers af, waardoor het aantal vrij verhandelbare aandelen toenam van 27 naar 60 procent. De hogere weging van Prosus in de Europese Stoxx-index die dit tot gevolg heeft, moet ertoe leiden dat indexvolgers Prosus gaan opnemen in hun mandjes, aldus cfo Basil Sgourdos in een analistenpresentatie. De investeringsmaatschappij hoopt zo van haar hardnekkige onderwaardering af te komen. Het belang dat het houdt in Tencent is structureel hoger gewaardeerd dan de eigen marktkapitalisatie.

- De genoemde casus Prosus laat een keerzijde van de opmars van passief kapitaal zien – de beurswaarde van bedrijven wordt steeds meer bepaald door de indices waarin de aandelen zijn ondergebracht. Critici vrezen dat door het verdwijnen van actieve beleggers fundamentele factoren als winst en toekomstige groei veel minder bepalend worden bij de waardering van aandelen.

- Dit zou tot verstoringen op financiële markten kunnen leiden. Index(regels) kennen beursfondsen met een hoge waarde in het algemeen meer gewicht toe. Hierdoor zou ook een zelfversterkend effect kunnen optreden, waarbij indexbeleggers de koersen van hooggewaardeerde bedrijven verder opstuwden. Critici wijzen erop dat het niet toevallig kan zijn dat sinds de opmars van indexbeleggen groei-aandelen veel sterker presteren dan waarde-aandelen en smallcaps.

Door steun van andere beleggers, waaronder Aegon, NN en Actiam, kreeg het voorstel toch steun van 30,5 procent van de stemmen. Stel dat het Amerikaanse trio ook 'voor' had gestemd, dan was het groene kamp plots in de meerderheid (ruim 50 procent) geweest. De schreeuw om te verduurzamen was dan nog luider geweest, al had Shell het voorstel nog steeds naast zich neer kunnen leggen. Vanwege de verstrekking moest minimaal 75 procent van de aandeelhouders deze resolutie steunen.

Follow This-voorman Mark van Baal zal in aanloop naar Shells vergadering volgend jaar ongetwijfeld proberen de grote drie achter weer een nieuwe

