

# SWITCHEN

## TUSSEN GROOT EN KLEIN

TEKST: EELCO UBBELS (PETERCAM)

Aandelen groot en klein, verschil in rendement zal er zijn. Maar lang niet altijd scoren de grootste het best.

Ondernemingen zijn op grond van hun marktkapitalisatie onder te verdelen in de klassen largecaps, midcaps en smallcaps. Een relevante onderverdeling, want omvang blijkt een bepalende factor voor de prestaties op de beurs.

Op de Amsterdamse beurs hebben de drie klassen hun eigen index, waarvan de samenstelling jaarlijks wordt bepaald aan de hand van de ontwikkeling van de marktkapitalisatie van de genoteerde ondernemingen. De marktkapitalisatie is te berekenen door het aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers. Wel houdt de beurs rekening met de free float, ofwel het vrij te verhandelen aantal aandelen, om daarna van groot naar klein te rangschikken. De aandelen van de grootste 25 ondernemingen komen in de largecapindex AEX, de nummers 26 tot 50 in de midcapindex AMX en de nummers 51 tot 75 in de AScX, ofwel de smallcapindex voor Nederlandse aandelen.

### VERSCHILLENDE KENMERKEN

De grootste beursfondsen hebben als kenmerk dat het volwassen ondernemingen zijn. Ze hebben een staat van dienst opgebouwd en hebben hun bestaansrecht bewezen. Door de bewezen stabiele winstontwikkeling hebben deze aandelen een hogere koers-winstverhouding dan het marktgemiddelde. Kortom, largecaps zijn duurder dan mid- en smallcaps. Vaak is er een dividendhistorie opgebouwd, wat beleggers prettig vinden, waardoor zij het aspect 'duur' op de koop toe nemen.

De middenmoot zit een treetje lager. Deze aandelen bieden veel perspectief, alleen hebben zij zich nog niet helemaal bewezen. Midcaps kunnen doorgroeien, alleen is de zekerheid van stabiele winsten minder en dat leidt tot lagere koers-winstverhoudin-

gen. Het doorgroeien van een midcap is niet altijd te verwachten. Specifieke beursfondsen die actief zijn in kleine specialistische markten kunnen heel aantrekkelijk zijn, alleen zijn hun groeimogelijkheden beperkt.

Beursfondsen die tot het kleinste segment behoren, worden gekarakteriseerd als aandelen met het hoogste risico. Zij staan niet altijd in de belangstelling en worden door

minder beleggers en analisten gevolgd. Dit leidt tot een lagere verhandelbaarheid, wat voor pensioenfondsen een handicap kan zijn om groot in zo'n klein aandeel te stappen. De risico's van smallcaps zijn relatief groot, maar zijn tegelijkertijd ook de kansen. Smallcaps bieden in bepaalde fases van de economische ontwikkeling heel aantrekkelijke rendementen, zelfs hoger dan de gevestigde orde.

### RENDEMENTSVERSCHILLEN

Om rendementsverschillen op te sporen heeft Dow Jones Stoxx haar Dow Jones Stoxx 600 Index opgedeeld in drie segmenten met elk tweehonderd aandelen en hun koersontwikkeling vanaf 31 december 1986 geanalyseerd. In die 23 jaar waren er periodes van overwegend stijgende koersen en van overwegend dalende koersen.

De eerste conclusie is dat toch de largecaps vaak het beursspel winnen: in dertien van de 23 jaar rendeerden zij het best. De midcaps komen er bekaaid af met maar twee overwinningen, terwijl de smallcaps acht keer als winnaar uit de bus kwamen. Tot het eind van de vorige eeuw hadden de largecaps de overhand, vanaf 2000 deden de smallcaps het vijf keer op rij goed. Gemiddeld presteren de largecaps dus sterk, maar ze verdienen niet automatisch de voorkeur. De rendementsverschillen zijn groot genoeg om te switchen tussen de verschillende aandelenklassen.

### SWITCHSTRATEGIE

Om te bepalen welk aandelensegment het aantrekkelijkst is zal een switchsysteem noodzakelijk zijn. Vaak werken voortschrijdende gemiddelden en momentumindicatoren goed om tot een voorkeur te komen. Op de korte termijn is switchen minder aantrekkelijk, vanwege het kostenaspect. ■

	Large Europe	Mid Europe	Small Europe	Winnaar
	LCXP	MCXP	SCXP	
31/12/87	-12,2%	-18,2%	-20,6%	Large
30/12/88	21,2%	25,8%	24,3%	Mid
29/12/89	25,3%	23,1%	19,4%	Large
31/12/90	-15,6%	-20,4%	-26,5%	Large
31/12/91	16,9%	3,4%	-1,1%	Large
31/12/92	5,4%	-5,1%	-15,2%	Large
31/12/93	34,9%	36,8%	40,4%	Small
30/12/94	-9,6%	-9,9%	-9,7%	Large
29/12/95	16,8%	3,8%	-8,3%	Large
31/12/96	22,6%	20,0%	13,0%	Large
31/12/97	41,8%	23,7%	10,3%	Large
30/12/98	23,0%	3,9%	-14,7%	Large
30/12/99	37,8%	28,2%	30,3%	Large
29/12/00	-5,6%	-4,5%	-1,8%	Small
28/12/01	-17,9%	-12,1%	-12,0%	Small
30/12/02	-33,1%	-29,4%	-28,4%	Small
31/12/03	11,6%	24,0%	27,8%	Small
31/12/04	7,6%	19,0%	19,8%	Small
30/12/05	22,5%	28,2%	27,1%	Mid
29/12/06	15,3%	27,7%	31,2%	Small
31/12/07	1,4%	-7,2%	-5,7%	Large
31/12/08	-45,0%	-47,5%	-50,5%	Large
30/06/09	1,8%	13,2%	17,2%	Small
<b>Gemiddeld</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,1%</b>	