

# ‘BUY AND FORGET’ DOET HET BETER DAN INDEX

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

De AEX is een duiventil. Wat zou een belegger hebben overgehouden als hij in 1985 de AEX kocht maar nooit zou hebben meegedaan met alle wijzigingen?

**D**e Amerikaanse professor Jeremy Siegel doet in zijn boek *The future for investors* uitgebreid onderzoek naar de geschiedenis van de S&P500. Zo onderzocht hij onder andere wat een belegger zou hebben overgehouden als hij in 1957 een portefeuille samenstelde precies conform de S&P500 en hier vervolgens niets meer mee deed tot 2003. Hierbij nam Siegel aan dat het dividend steeds werd herbelegd in het aandeel dat het uitkeerde en zag hij af van kosten. Na een overname in contanten werd de opbrengst herbelegd conform de index. Wat bleek? Deze ‘buy and forget’-portefeuille zou 26 procent meer waard zijn geweest dan een portefeuille die al die jaren was aangepast aan de veranderingen in de S&P500.

## AEX KOPIËREN

Om na te gaan wat de volstrekt passieve ‘buy and forget’-strategie voor de AEX zou hebben opgeleverd, gaan we terug tot januari 1985, het moment dat de AEX voor het eerst een mandje van aandelen is. De AEX bestaat sinds 1983 maar werd in de eerste twee jaar eenvoudigweg uitgerekend door de gemiddelde procentuele verandering van de aandelen in de index op te tellen bij de vorige stand van de index. Sinds begin 1985 is de AEX een mandje van aandelen met een vast aantal aandelen per fonds. Het voordeel hiervan is dat beleggers de index kunnen kopiëren.

Wie de vijftien aandelen in de AEX van 3 januari 1985 aankocht, was daar op de beurs 18.888 gulden voor kwijt (8.571 euro), precies de onderliggende waarde van één indexoptie. Meedoen met alle wijzigingen die sindsdien in de AEX zijn opgetreden, zou 24 jaar later (eind 2008) hebben geresulteerd in een eindsom van 55.573 euro. Daarbij zijn alle ontvangen dividenden



herbelegd en is afgezien van alle kosten en eventuele belastingen. De Total Shareholder Return (TSR) – het totale rendement dat de aandeelhouder geniet uit koersresultaat en dividend – komt daarmee op 7,9 procent per jaar. Dat is het resultaat (voor kosten) voor een belegger die passief de index volgt, bijvoorbeeld door aankoop van een tracker.

## PASSANTEN MAKEN HET VERSCHIL

Wat zou er echter met de portefeuille zijn gebeurd als de belegger vanaf 1985 helemaal niets had gedaan? Hij had dan in ieder geval de nodige transactiekosten bespaard, maar wat was er met het mandje gebeurd?

Dan blijkt dat tien van de vijftien aangehouden aandelenposities beter rendeerden dan de AEX die jaarlijks werd aangepast

en waarin allerlei passanten voorbijkwamen. Die passanten maakten het verschil. Sommige werden overgenomen, andere deden het goed. Maar er zijn heel wat passanten geweest die het predicaat ‘hoofdfonds’ achteraf niet hebben kunnen waarmaken: met bijvoorbeeld Fokker, Daf, Baan, Getronics en UPC liep het niet goed af.

Van die tien steekt de overgenomen fusiebank ABN Amro erbovenuit, maar het valt ook op dat de gemiddelde rendementen van de succesvolste bedrijven in de AEX relatief weinig van elkaar afwijken. Shell, Unilever, Ahold en Heineken hebben over de periode van 24 jaar tussen 1985 en 2008 een gemiddelde TSR tussen de 10,0 en 11,3 procent. Wie het originele mandje van 3 januari 1985 vasthield en helemaal niets deed