

GELD VERDIENEN MET AEX-WISSELINGEN

Een belegger kan profiteren van de herwegingen van indices. Let wel op, want dit kan maar tijdelijk.

TEKST: JASPER JANSEN

Op de derde vrijdag van maart zal op het Damrak een herweging van de indices plaatsvinden. Hoofdgraadmeter AEX bestaat door de afsplitsing van Aperam van ArcelorMittal nu uit 26 fondsen, één te veel en daarom degradeert Bam naar de Midkap. Ook het biotechfonds Pharming treedt toe tot de AMX. Moet een belegger in fondsen stappen die toetreden tot een index?

We hebben onderzocht hoe het toetreders sinds 1990 op de beurs verging een maand voor, op de dag van en een jaar na hun toetreding tot de AEX. We keken naar de abnormale rendementen in deze perioden, ofwel het rendement van de betreffende toetreders minus het rendement van de hoofdgraadmeter zelf. In elke periode blijkt het rendement anders. De relevante vraag is dus niet zozeer of een belegger moet instappen in een fonds dat in de AEX komt, maar wanneer.

THEORIE EN PRAKTIJK

Er zijn verschillende hypothesen over de stijging van de koers van nieuwkomers. De bekendste is de zogenaamde prijsdrukhypothese, die stelt dat passieve beleggers – die de nieuwe samenstelling van de index moeten volgen – voor extra vraag naar promotieaandelen zorgen. Volgens andere hypothesen zal er opwaartse druk ontstaan door toegenomen media-aandacht (attentiehypothese), of door een verbeterde verhandelbaarheid (liquiditeitshypothese) na toetreding. Deze hypothesen lijken in de praktijk op te gaan. In de maand voor toetreding tot de AEX doen toetreders het

gemiddeld 3,5 procentpunt beter dan de AEX-index. Wie in een (gelijk gewogen) mandje promotieaandelen stapte, overtrof in veertien van de achttien jaar (in 1992 en 1999 waren er geen toetreders) de index. Dat is echter geen wet van Meden en Perzen. Zo kregen in 2001 de telecomfondsen KPNQwest en Versatel in de maand voor het toetreden tot de AEX juist rake klappen. Het mandje '2001' dat alleen uit deze aandelen bestond, deed het met een rendement

van -22,8 procent aanzienlijk slechter dan de index (-6,7%). Maar het lijkt erop dat deze uitzonderingen zijn toe te schrijven aan omstandigheden die losstaan van de promotie.

VERVAL OP LANGE TERMIJN

En wat gebeurt er op de dag dat toetreding daadwerkelijk plaatsvindt? In meer dan de helft van de gevallen doet het aandeel het minder goed dan de AEX-index. Gemiddeld doet het aandeel met 0,8 procent het slechter dan de hoofdgraadmeter. Echter, een stevige conclusie is daar niet aan te verbinden, want de 'underperformance' van 0,8 procent verschilt te weinig van 0 procent om statistisch significant te zijn. Op basis van twintig jaar AEX-historie is dus niet te zeggen dat de eerste handelsdag in de nieuwe index wordt beloond met een koersstijging. Het lijkt er sterk op dat deze stijging al in de weken ervoor heeft plaatsgevonden.

Op de langere termijn raakt het toegetreden aandeel in verval. Gemiddeld genomen doet een beursfonds het een jaar na toetreding 10,7 procent slechter dan de hoofdgraadmeter. Als we het meetmoment na drie jaar nemen, is dit zelfs ruim 45,5 procent oftewel ongeveer 15 procent per jaar. Toegegeven, de desastreuze beleggingen in gehypte bedrijven als Baan, UPC en KPNQwest zijn hier debet aan. Maar ook zonder deze extremen doen de nieuwkomers het in het algemeen wat minder goed.

De verklaring hiervoor hangt waarschijnlijk nauw samen met de manier waarop de AEX wordt samengesteld, namelijk door de effectieve aandelenomzet in het voorgaande jaar (van februari tot

DE PRESTATIES VAN AEX-TOETREDERS*

| JAAR | 1 MAAND | DAG | 1 JAAR | 3 JAAR |
|------------|---------|-------|--------|--------|
| | ERVOOR | ZELF | ERNA | ERNA |
| 1990 | 1,2 | -1,8 | 16,5 | 57,5 |
| 1991 | -3,0 | -2,7 | 29,0 | 56,9 |
| 1993 | 6,3 | -1,8 | -4,4 | -33,8 |
| 1994 | 1,6 | 1,0 | -5,9 | -41,3 |
| 1995 | 1,4 | 1,7 | -6,7 | -81,6 |
| 1996 | 6,3 | 0,5 | 26,3 | -194,0 |
| 1997 | 13,9 | 0,0 | -34,8 | -160,9 |
| 1998 | 10,0 | -0,2 | -33,0 | -34,6 |
| 2000 | 10,6 | 4,6 | -48,3 | -15,0 |
| 2001 | -16,1 | -10,3 | -75,1 | -55,1 |
| 2002 | -2,5 | 1,1 | -15,6 | -63,3 |
| 2003 | 1,5 | -3,5 | -40,8 | 31,3 |
| 2004 | 3,5 | -3,2 | -24,2 | -56,1 |
| 2005 | 4,6 | 0,0 | -14,5 | nvt |
| 2006 | -5,9 | 5,7 | 12,2 | nvt |
| 2007 | 11,9 | -2,5 | -9,5 | nvt |
| 2008 | 6,9 | -0,6 | 16,2 | nvt |
| 2009 | 11,3 | -3,2 | 19,6 | nvt |
| gemiddelde | 3,5 | -0,8 | -10,7 | -45,4 |

*verschil rendement toetreders en rendement AEX