

februari), kort gezegd de gemiddelde beurswaarde, maal de gemiddelde dagomzet. Via het criterium 'beurswaarde' komen de fondsen die sterk in koers zijn gestegen vaak voor promotie in aanmerking. Over het algemeen stijgen deze 'winnaars' niet oneindig door, maar keren zij terug naar hun historisch gemiddelde en dus lagere rendement. Statistici noemen dit fenomeen de trek naar het gemiddelde ('mean reversion').

### SELECTIEVE TOELATING

Overigens weigert Euronext soms toetreders uit de AMX. Het criterium 'effectieve aandelenomzet' geldt namelijk alleen voor de eerste 23 fondsen die de AEX moeten gaan uitmaken. Voor de laatste twee fondsen die worden geselecteerd uit de nummers 24 tot en met 27 geldt dat de AEX-fondsen voorrang hebben. Dit is de reden dat succesvolle AMX-fondsen als Imtech (rendement laatste drie jaar: +230%) of Vopak (+230%) het AEX-vastgoedfonds Wereldhave nog niet hebben verdrongen, terwijl zij daarvoor wel in aanmerking komen als puur wordt gekeken naar de effectieve aandelenomzet. Vanzelfsprekend zullen Imtech en/of Vopak wel in aanmerking komen voor promotie bij tussentijdse behandeling op de eerste handelsdag in september, mochten de koersen verder oplopen.

Los van deze kleine rem is het over het algemeen zo dat 'opgeblazen' aandelen toetreden tot de index, en 'leeggelopen' aandelen de index moeten verlaten. Criticasters zeggen dat dit tot een lager rendement leidt dan nodig is. De vraag is of de regels van wegingen in de index zich wel lenen voor een optimaal rendement. De weging is puur afhankelijk van marktkapitalisaties (gecorrigeerd voor de free float), waardoor het grootste gewicht in de index, en dus ook in de portefeuille van de passieve belegger, wordt bepaald door de winnaars van gisteren. Zoals de opgeblazen internetaandelen eind jaren negentig of de financials vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis. In 2006 was het gewicht van de financiële waarden in de AEX ongeveer 40 procent, hier is door de marginalisering van de marktwaarden in de sector nu nog maar 14 procent van over. Een belegger die 'gelijk' gewogen in de index zat, dat wil zeggen dat hij zijn vermogen evenredig over alle aandelen in de index had gespreid, doet het in die periode waarschijnlijk aanzienlijk beter dan de indexbelegger. ■



## ZO DOET EEN TRACKER HET

Hoe past een indexvolger (tracker) zich eigenlijk aan? We vroegen het een woordvoerder van iShares.

### Hoe blijven jullie de AEX volgen als de samenstelling ervan verandert?

"De verhandelbaarheid van de fondsen die uit en in de AEX gaan, is vrij groot. Omdat wij momenteel met 'slechts' een paar 100 miljoen de hoofdgraadmeter proberen te volgen, kunnen wij dit (nog) doen zonder een sterke invloed op de koersen te hebben. Dit blijkt dus ook uit het feit dat je geen significante koersstijging vindt bij de toetreding van een fonds tot de AEX."

### Hoe doen jullie dat dan bij andere indices, waarvan de liquiditeit minder is?

"Als we erachter komen dat er een grote prijsschok is, kopen en verkopen wij de stukken soms al een paar dagen eerder. Als gevolg hiervan volgen we de index even wat minder goed ('tracking error'), maar dit weegt op tegen het feit dat we de stukken anders aanzienlijk duurder moeten kopen en goedkoper moeten verkopen. Ook vindt in- en uitstroom vaak plaats tussen indices die we allebei volgen. Dan kunnen we ze eenvoudigweg intern tegen elkaar wegstrepen."

### Is indexvolgen niet suboptimaal, omdat de opgeblazen aandelen in de index komen en de leeggelopen aandelen de index verlaten?

"Een index volgen is in principe geen strategie. In de markt wordt er de laatste tijd vaker over fundamenteel gewogen indices gesproken, die worden samengesteld op basis van fundamentele factoren zoals bijvoorbeeld de winst. Hoewel fundamenteel gewogen indices het in bepaalde perioden beter kunnen doen dan aan de hand van marktkapitalisatie gewogen indices, zijn er verschillende factoren die de overstap naar een fundamenteel gewogen index minder aantrekkelijk kunnen maken. Denk hierbij aan een hogere turnover en doorgaans een hogere Total Expense Ratio; ook zijn ze meer afhankelijk van de marktcyclus."