

MEER RENDEMENT MET GELIJKGEWOGEN INDICES

Uit onderzoek blijkt dat een gelijkgewogen AEX-index in de afgelopen tien jaar beter presteerde dan de echte AEX, die naar marktwaarde is gewogen.

TEKST: KOOS HENNING

Wereldwijd staan duizenden aandelen op beurzen genoteerd. Om een deel van een aandelenmarkt te kunnen volgen, zijn er indices ontwikkeld. Zo geeft een van de bekendste indices, de S&P 500, een indicatie van de prestatie van de Amerikaanse aandelenmarkt.

Het merendeel van de aandelenindices is gewogen naar marktwaarde. Dit betekent dat het gewicht van een aandeel in de index afhankelijk is van de prijs en het aantal vrij verhandelbare aandelen. De S&P 500 en ook onze eigen AEX zijn hier voorbeelden van. De consequentie van een naar marktwaarde gewogen index is dat een groot bedrijf als Shell een twintigmaal zo zware weging in de AEX heeft als Boskalis en een zelfs tachtigmaal zo zware weging als TomTom. De AEX zet dus zwaar in op Shell. Dit is uit oogpunt van spreiding en rendement niet altijd handig.

MEER RENDEMENT

Wij onderzochten of een gelijkgewogen AEX-index al dan niet beter presteert dan de naar marktwaarde gewogen AEX-index. Als uitgangspunt namen we de aandelen die deel uitmaakten van de AEX aan het begin van elke herschikking (februari/maart) in een onderzoeksperiode van tien jaar. In plaats van bedrijven op marktwaarde te wegen, is in elk fonds een positie van 4 procent genomen (25 fondsen = 100%).

De samenstelling van de AEX wordt in de gelijkgewogen variant goed opgeschud: gemiddeld kregen acht fondsen een lagere en zeventien fondsen een hogere weging. De acht verliezers leverden gemiddeld liefst 42 procent van hun weging in aan hun kleine-

re broertjes. Wanneer een bedrijf uit de AEX verdween door een acquisitie, fusie of faillissement, verkochten we het aandeel en hielden we het geld in kas tot aan de nieuwe herschikking (februari/maart).

Vervolgens becijferden we het verschil in rendement* van de gelijkgewogen index (AEX-ggi) met de 'echte' AEX. Over de periode van 28 februari 2002 tot 25 januari 2011 behaalde de AEX-ggi een rendement van bijna 50 procent. Dit is fors hoger dan dat van de echte AEX in diezelfde periode: -15 procent. In zes van de tien jaar die we onderzochten, behaalde de AEX-ggi een beter rendement dan de AEX. Tegenover dit hogere rendement stond een hoger risico (volatiliteit). Die hogere volatiliteit zorgde wel

voor extra rendement: gemiddeld won de AEX-ggi 2 euro voor elke euro die de AEX won. Voor elke euro die de AEX verloor in die jaren, verloor de AEX-ggi gemiddeld 1,2 euro.

Opvallend is dat het rendement in het sterk dalende jaar 2008 en in het daaropvolgende stijgende jaar 2009 beter is dan dat van de AEX. Dit betekent dat de AEX-ggi de pijn van de kredietcrisis zou hebben verzacht. Juist door winnaars te verkopen en verliezers weer te kopen. Zo werden in maart 2008 de winnaars uit het verleden – ING (weging AEX: 12,3%), Fortis (AEX: 8%) en ArcelorMittal (AEX: 14,1%) – herwogen naar 4 procent. Afgestrafte aandelen als ING (AEX: 3,9%) en Aegon (AEX: 2,3%) werden in

