De echte marktportefeuille

Beschrijving

Een marktportefeuille is een theoretische verzameling beleggingen in alle beleggingscategorieÃ«n, waarbij elke categorie gewogen wordt in verhouding tot haar totale aanwezigheid op de markt. De marktportefeuille vertegenwoordigt dus de breedst mogelijke steekproef van het wereldwijde beleggingsuniversum. Het concept komt voort uit de â?? niet meer zo moderne â?? portefeuilletheorie en wordt vaak gebruikt als referentiepunt voor beleggingen. Normaal gesproken ligt de focus sterk op liquide beleggingen. De echte marktportefeuille kijkt vooral naar minder liquide beleggingen.

Vrije verhandelbaarheid

De totale marktkapitalisatie van alle aandelen wereldwijd wordt berekend door de huidige aandelenkoers van elk bedrijf te vermenigvuldigen met het totale aantal uitstaande aandelen. Dit omvat zowel vrij verhandelbare aandelen (free float) als aandelen in vaste handen, zoals die van insiders, overheden of strategische investeerders. Het verschil tussen de totale marktkapitalisatie en de vrij verhandelbare marktkapitalisatie kan per markt aanzienlijk zijn.

Zo zijn er in China veel staatsbedrijven waarin de overheid de meerderheid van de aandelen in handen heeft. Saudi Aramco is in theorie het grootste bedrijf ter wereld, maar de free float bedraagt minder dan 2 procent. In Zuid-Korea zijn er veel *chaebols*, conglomeraten die worden gecontroleerd door families. Ook in India zijn de grootste bedrijven vaak in handen van een familie.

Gezamenlijk bedroeg de waarde van alle aandelen eind vorig jaar circa 123 biljoen dollar. Ter vergelijking: een veelgebruikte wereldwijde index zoals de MSCI ACWI-index had eind vorig jaar een marktkapitalisatie van 80 biljoen dollar. Het verschil bestaat uit small caps, de frontier-aandelenmarkten en voor een belangrijk deel uit aandelen die in vaste handen zitten.

De impact van private markten

Het totaal aantal beursgenoteerde bedrijven bedraagt ongeveer 8.800. Daartegenover staat dat er 25 keer zoveel bedrijven (circa 215.000) in handen zijn van private equity. Toch is de totale waarde van deze private equity-bedrijven met 13 biljoen dollar relatief klein. Het totaal aantal bedrijven in private handen wereldwijd is met 359 miljoen veel groter. Dit zijn voornamelijk kleine bedrijven, maar ook grotere ondernemingen.

Alleen al in de VS bevindt 87 procent van de bedrijven met een omzet van meer dan 100 miljoen dollar zich in private handen. Volgens schattingen ligt de totale waarde van alle bedrijven (publiek en privaat) tussen de 200 en 250 biljoen dollar.

Voor vastgoed is het verschil tussen beursgenoteerd en privaat nog veel groter. Alle beursgenoteerde vastgoedfondsen samen hebben een waarde van ongeveer 3,5 tot 4 biljoen dollar. De totale vastgoedmarkt bedraagt echter circa 400 biljoen dollar, waarvan het overgrote deel residentieel vastgoed is. De totale waarde van alle grond wereldwijd wordt geschat op 200 biljoen dollar, wat de totale vastgoedwaarde nog verder opdrijft. Infrastructuur valt niet onder vastgoed, maar wordt op zichzelf al gewaardeerd op 200 biljoen dollar.

Wat schulden (waaronder obligaties) betreft, is het onderscheid tussen publiek en privaat minder scherp. In totaal is er wereldwijd meer dan 300 biljoen dollar aan schulden, waarvan een derde bij overheden en de rest bij de private sector ligt. Momenteel bevinden deze schulden zich grotendeels op de balansen van commerciÃ«le banken, maar ze verschuiven in snel tempo naar particuliere kapitaalverschaffers.

Beleggen in de echte marktportefeuille

Het feit dat een bepaalde categorie al dan niet vrij verhandelbaar is, is wellicht relevant voor partijen die een index willen repliceren met indexbeleggingen. Maar voor beleggers die de marktportefeuille als referentiemaatstaf hanteren, is dit minder van belang. Bovendien is het tegenwoordig ook voor particuliere beleggers steeds eenvoudiger om in private markten te investeren.

De consequentie is wel dat private markten ongeveer twee derde van de marktportefeuille beslaan. Dit betekent dat een groot deel van de marktportefeuille minder of niet liquide is.

Liquiditeit is echter een relatief begrip. Op de aandelenmarkt kan elk bedrijf nog dezelfde dag worden verkocht, ook als de koers die dag met 20 procent daalt â?? technisch gezien blijft het een liquide

belegging. In private markten wordt een belegging daarentegen al snel als illiquide beschouwd als deze slechts met een beperkte afslag van 2 procent binnen een maand kan worden geliquideerd.

Dergelijke liquiditeitsbeperkingen zorgen ervoor dat het percentage private markten in een portefeuille doorgaans veel lager ligt. Tegelijkertijd nemen de beleggingen in private markten toe, terwijl publieke markten al decennialang krimpen. Wie de ontwikkeling van de wereldeconomie wil volgen, is met deze *echte* marktportefeuille beter af.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin