De winnende index

Beschrijving

Er zit tegenwoordig meer geld in indexbeleggen dan in actieve beleggingsfondsen, maar dat betekent niet dat iedereen over 2024 hetzelfde rendement heeft behaald. Ironisch genoeg lijken de rendementen van actieve beleggers dichter bij elkaar te liggen dan het rendement van indexbeleggers. Dat komt omdat actieve beleggers zich meestal zeer bewust zijn van hun benchmark en daardoor de neiging te hebben om daar niet te sterk van af te wijken. Passieve beleggers hebben dat probleem niet, die beleggen in de index en maken vaak geen bewuste keuze, maar de ene index is de andere niet.

Welke aandelen in de index?

Het lijkt zo simpel: beleggen in de index, maar de verschillen tussen de diverse indices waren de afgelopen jaren groot. Dit komt door de relatief smalle markt, waardoor het overgrote deel van het rendement afkomstig was van een selecte groep aandelen. Het gewicht van die aandelen in de index is bepalend voor het rendement. Deze aandelen zitten wel in de meeste indices, zoals de MSCI World, maar wie kijkt naar de MSCI All Countries World of de MSCI All Countries World IMI (waarbij IMI staat voor Investable Market Index, dus inclusief small caps), ziet dat de verschillen door deze smalle markt zelfs daar groot zijn. Daarnaast zijn er passieve beleggers die soms te gemakkelijk de keuze maken om valuta te hedgen of te kiezen voor een index die gewogen is op basis van iets anders dan marktkapitalisatie, bijvoorbeeld BBP. In dat geval kunnen de afwijkingen nog groter zijn.

Free float correctie

Niet alle aandelen en obligaties wegen voor 100 procent mee in de index. Bij aandelen wordt er een correctie gemaakt voor de free float. Als een deel van de aandelen in vaste handen zit (bijvoorbeeld bij een familie), dan wordt hiervoor gecorrigeerd. Op zich is dat vreemd, want dat gaat ervan uit dat de familie de aandelen nooit zou willen verkopen. Alles heeft toch een prijs? Daar staat tegenover dat aandelen die in indexproducten zitten, daadwerkelijk nooit worden verkocht. De enige reden voor een

indexbelegger om die aandelen te verkopen is wanneer ze uit de index verdwijnen, maar dat wordt door de structuur van de index zelf tegengegaan. Feitelijk zou daar dus ook gecorrigeerd moeten worden voor de free float, maar het probleem is dat het verwijderen uit de index ook betekent dat het uit de indexbelegging moet worden verwijderd.

Obligaties

Bij obligaties wordt niet gecorrigeerd voor de free float, terwijl juist daar relatief veel buy-and-hold beleggers zijn. Dan is er ook nog de centrale bank die obligaties op kan kopen, zonder de bedoeling te hebben om daarmee rendement te maken. Daarvoor wordt niet gecorrigeerd, dus obligatie indexbeleggers kopen obligaties die zwaar wegen in de index, omdat onder meer de centrale bank die heeft opgekocht. Bovendien is de dynamiek bij obligaties totaal anders dan bij aandelen. Bij aandelen zijn er voldoende argumenten om in de grootste bedrijven te beleggen, maar die argumentatie ontbreekt door te beleggen in bedrijven (of landen) met de grootste schulden.

De index verslaan met de index

Begin 2025 schreef ik column hoe je de index kan verslaan met de index. Het advies was toen om in de index te beleggen waarin de top 1 procent van de grootste bedrijven het zwaarst waren vertegenwoordig. Dat was de Dow Jones Global Titans index, inmiddels heeft die index vrijwel alle andere indices verslagen. De reden om in die top 1 procent te beleggen is omdat het geld dat naar indices gaat altijd een positieve invloed heeft op de koersvorming van de bedrijven in die index. Niet geheel toevallig gaat het meeste geld naar de top 1 procent. Die zitten niet alleen in elke normale index, maar ook in thematische en duurzame indices, omdat ze de middelen hebben om via investor relations (of een chief sustainability officer) in elke index te worden opgenomen.

De overwinning van de megacaps

Het is niet normaal dat de grootste aandelen in de index jaar-op-jaar beter presteren dan de index. Meestal doen ze het juist minder, omdat het zware gewicht vooral betekent dat deze bedrijven het in het verleden goed hebben gedaan. Tegelijkertijd profiteren juist deze aandelen optimaal van schaalvoordelen en netwerkeffecten. Ook de sterk toegenomen regelgeving is in het voordeel van de grote bedrijven, omdat die de mensen hebben (en de lobby-macht) om aan de regels te voldoen. Regels worden door grote bedrijven juist gebruikt om de kleinere concurrenten buitenspel te zetten. Wat overblijft zijn grote monopolies of oligopolies en op het internet is het altijd â??winner takes allâ??. Door de crisis op de obligatiemarkt in 2022 worden deze grote bedrijven ook steeds vaker gezien als veilige haven, een alternatief voor langlopende treasuries.

De winnende index voor 2025

Het is goed mogelijk dat de Dow Jones Global Titans ook dit jaar goed zal presteren. Momentum is de laatste jaren een sterke factor gebleken. Bovendien profiteren juist deze grote bedrijven optimaal van kunstmatige intelligentie, omdat meer data altijd beter is dan minder data. Bij AI lijkt er geen afnemende meeropbrengst te zijn. Tegelijkertijd veranderen de winstvooruitzichten. De verschillen worden daar minder groot, wat betekent dat juist aandelen die koersmatig achtergebleven zijn, een inhaalslag kunnen maken. Dit terwijl de verschillen tussen bijvoorbeeld een gelijkgewogen index en de naar marktkapitalisatie gewogen index sterk zijn opgelopen. Een gelijkgewogen index belegt per definitie minder in de winnaars van gisteren, maar is van nature een contraire belegger. Die kopen laag en verkopen hoog. Dit is ook handig voor wie zich wil beschermen tegen de negatieve effecten van het uiteenspatten van een eventuele zeepbel op de aandelenmarkt.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin