

Opkomst passief beleggen verhoogt belang graadmeter

Miljarden euro's beleggingsgeld volgen de lijstjes van MSCI c.s., maar waar steken beleggers hun geld in?

Lenneke Arts en Jeroen Groot
Amsterdam

Met de enorme opkomst van passief beleggen wordt het belang van de index groter. Miljarden en miljarden euro's aan beleggingsgeld volgen dagelijks de lijstjes die zijn bedacht door bedrijven zoals S&P Dow Jones, MSCI of Barclays. Maar waar steken beleggers eigenlijk hun geld in, en levert het slaafs volgen van die indices geen levensgrote financiële ongelukken op?

Paul Woolley denkt van wel. De Britse econoom, verbonden aan de London School of Economics, waarschuwt voor het knappen van een zeepbel, die een ravage zal veroorzaken op de beurs. 'De index is een vloek', zegt Woolley. 'Het volgen van graadmeters dwingt beleggers geld te steken in aandelen die te duur zijn.'

Zijn zorgen komen voort uit de manier waarop indices worden samengesteld, meestal op basis van de beurswaarde van bedrijven. Woolley, die eerder voor de Amerikaanse vermogensbeheerder GMO werkte: 'Dat betekent dat het geld stroomt naar de bedrijven met de hoogste beurswaarde en dat beleggers hun geld steken in aandelen die al in waarde zijn gestegen. Terwijl beleggen zou moeten gaan over de toekomstige winsten van bedrijven. Je belegt in de verwachting dat een bedrijf het goed zal doen en dat de koers zal oplopen.'

Maar Woolleys waarschuwing lijkt aan dovemansoren gericht. Indexbeleggen is ongekend populair en daar lijkt vooralsnog geen eind aan te komen. Volgens een schatting van fondsenvergelijker Morningstar volgt nu meer dan \$ 20.000 mrd aan beleggingsgeld dagelijks het koersverloop van graadmeters zoals de S&P 500 of de AEX.

Roelof Salomons, hoogleraar beleggingstheorie en vermogensbeheer aan de Rijksuniversiteit Groningen en strateeg van de Amsterdamse vermogensbeheerder Kempen Capital Management, is het met Woolley eens dat een index op basis van beurswaarde niet de beste vorm is, maar verwacht geen zeepbellen op de beurs vanwege deze beleggingsvorm. 'Uiteindelijk lost de markt het wel op. Als een index niet goed genoeg presteert, kiezen mensen een andere graadmeter of beleggingsfonds', aldus Salomons, die daarbij wel aantekent dat we niet moeten doorslaan met indexbeleggen.

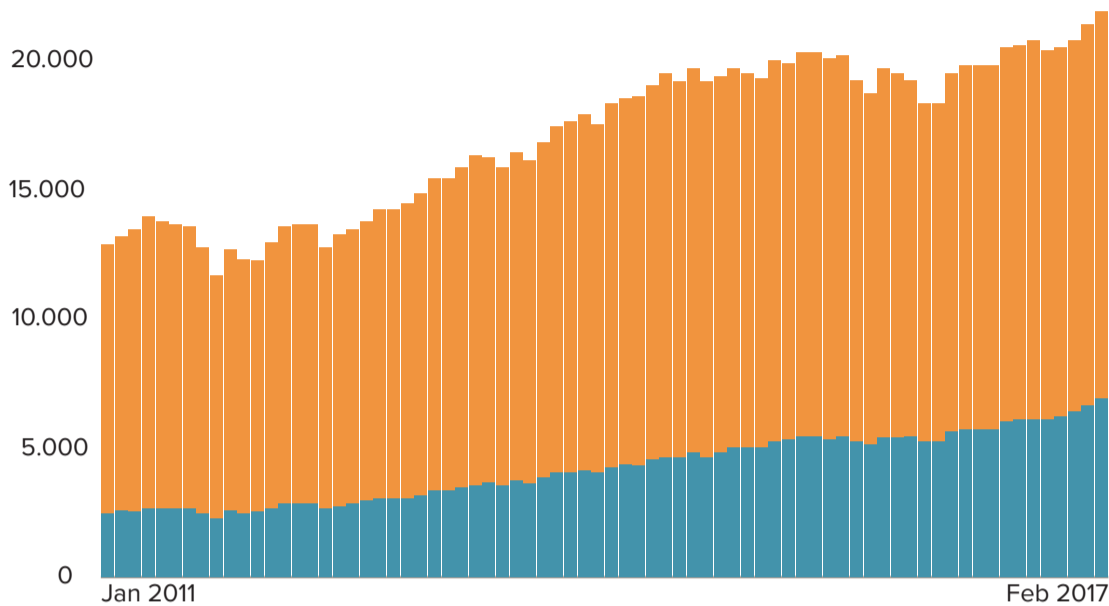
Bij dat indexbeleggen volgen beleggers een van de vele beschikbare

De keuze wat wel wordt opgenomen in indices en wat niet, kan verstrekkende gevolgen hebben

Passief wint wereldwijd terrein

Beheerd vermogen in \$ mrd

Passief Actief



graadmeters die het koersverloop van een groep beleggingen proberen weer te geven, bijvoorbeeld van bedrijven. Een van de oudste en bekendste voorbeelden is de Dow Jones Industrial Average, beter bekend als de Dow Jones-index.

Oorspronkelijk deed die index, in 1896 bedacht door journalist Charles Dow, niets meer dan het gemiddelde weergeven van de koersen van een groep aandelen van industriële bedrijven. Maar nu de komst van computers de berekening van gemiddelden en andere variabelen makkelijker heeft gemaakt, is een index bouwen ook een stuk eenvoudiger geworden.

En dat blijkt. De database van Morningstar telt inmiddels meer dan 70.000 indices. Daar zitten de bekende graadmeters voor de wereldwijde aandelenbeurzen tussen, net als indices voor obligaties. Maar de enorme groei van het indexbeleggen levert ook meer exotische lijstjes op, zoals de index voor Amerikaanse bedrijven die actief zijn in de productie van medicinale marihuana.

Die indices kunnen gebouwd worden door zo'n beetje iedereen. Maar als het gaat om de hoeveelheid geld die via beleggingsproducten de indices volgt, hebben vier spelers het grootste deel van de markt in handen: S&P Dow Jones, MSCI, FTSE Russell en Barclays, dat zich samen met dataleverancier Bloomberg vooral op obligaties richt.

De vraag rijst of de keuzes van die indexbouwers niet te bepalend worden voor de markt. De keuze wat wel wordt opgenomen en wat niet, kan verstrekkende gevolgen hebben. De aandelenmarkt op het Chinese vasteland is voor veel westerse beleggers nog steeds verboden terrein omdat indexbouwer MSCI die aandelen niet wil opnemen in zijn toonaangevende MSCI Emerging Markets index. In het geval van China kan die beslissing miljarden aan potentiële investeringen schelen, waardoor de keuze van MSCI ook een politieke component krijgt.

Maar volgens Dirk Gerritsen, universitair docent financiering en financiële markten aan de Universiteit Utrecht, nemen de indexbouwers zo'n beslissing niet alleen. 'Indexbouwers doen doorgaans een marktconsultatie: ze vragen marktpartijen wat ze vinden van de regels voor de toetreding tot hun index.' Op



Dirk Gerritsen (Universiteit Utrecht): 'Heldere regels vergroten de kans dat producten de index gaan volgen.' FOTO: HH

die manier kan de keuze van MSCI worden opgevat als de keuze van hun klanten, die zich zorgen zouden maken over de bemoeienis van de Chinese overheid met de aandelenmarkt in het land.

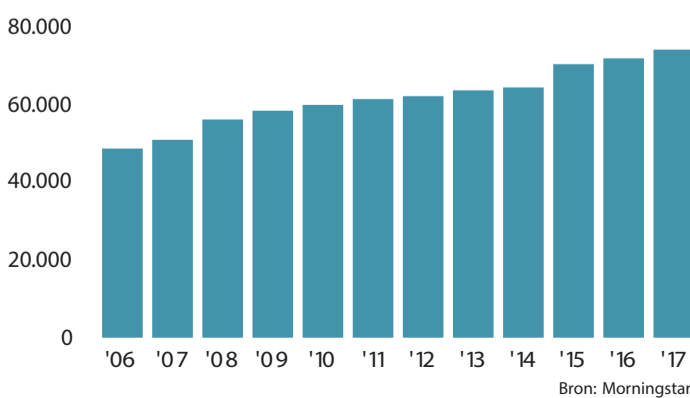
De graadmeters worden bovendien niet zomaar in elkaar geknutseld. 'Toezichthouder Iosco (International Organization of Securities Commissions, red.) geeft aanbevelingen over hoe een index moet zijn opgebouwd. Om bijvoorbeeld te zorgen dat de regels die bepalen welke bedrijven in de index komen zo transparant mogelijk zijn', zegt Gerritsen, die naast zijn baan aan de universiteit ook toezicht houdt op de samenstelling van de AEX.

De aanbevelingen van de Iosco zijn niet bindend, maar volgens Gerritsen worden desondanks de meeste indices wel op basis van die richtlijnen gebouwd. 'Heldere en eenduidige regels vergroten de kans dat beleggingsproducten de index gaan volgen. En dat is uiteindelijk de inkomstenbron voor indexbouwers.'

De bedenkers van deze graadmeters rekenen namelijk een vergoeding aan iedereen die een tracker, een indexfonds, wil maken die de index volgt. Een dergelijk beleggingsfonds koopt de aandelen uit de index en biedt beleggers zo de mogelijkheid een deel van de aandelenmarkt op een goedkope manier te volgen. En dat heet dan weer passief beleggen, omdat door de belegger geen actieve keuzes worden gemaakt voor individuele aandelen.

Aantal indices blijft gestaag groeien

Indices wereldwijd, inclusief variaties op de hoofdindices



Bron: Morningstar