

door Arie Buijs en Dirk F. Gerritsen

# Wegen en winnen

*Wat nieuw is, is vaak goed. Dat geldt echter niet voor de AEX, want bij de herweging van de index zijn nieuwkomers eerder doodlopers dan hardlopers.*

*Prof.dr Arie Buijs is hoogleraar Financiering en drs. Dirk Gerritsen is docent bij de Utrecht School of Economics. Met dank aan drs. Jonathan van Geelen voor het verzamelen en verwerken van de data voor het recente onderzoek naar het effect van opname in de AEX.*

Is de samenstelling van de AEX of Midkap wel van invloed op de koers van een aandeel? Als er een nieuw aandeel in de index komt, dan zal dat dus massaal moeten worden bijgekocht, wat een koersverhogend effect zou kunnen hebben. Omgekeerd zou door een degradatie een fonds uit de gratie raken met als gevolg een verder koersdaling. Zoals zo vaak is de praktijk behoorlijk anders. Van de beursindex wordt verwacht dat deze een goed beeld geeft van de actuele situatie op de Amsterdamse beurs. Om die reden wordt eenmaal per jaar bekeken of de indexcijfers nog steeds de juiste samenstelling hebben. Dat gebeurt doorgaans in de eerste week van maart.

## De index achterna

Twee vragen zijn dan van belang, namelijk of er nieuwe fondsen in

de index worden opgenomen en andere fondsen worden verwijderd en of de gewichten nog kloppen met de realiteit. Zodra de beursautoriteiten hebben vastgesteld wat de procentuele gewichten moeten zijn voor alle fondsen, past men nog een rekenprocedure toe om die gewichten te vertalen naar een aantal aandelen van ieder fonds. Deze aanpak heeft zijn wortels in de ontstaansgeschiedenis van de AEX-index. Toen in de jaren tachtig op de toenmalige EOE-optiebeurs een begin werd gemaakt met de handel in indexopties werd gezocht naar een manier waarop de optiehandelaren hun optieposities konden afdekken in de onderliggende aandelenmarkt. De bedenker van de AEX-index, de vroegere EOE-voorzitter Westerterp, vond het een vereiste dat de index kan worden weergegeven als een mandje aandelen. Dankzij die eigenschap kunnen optiehandelaren op de beursvloer de juiste aantallen aandelen kopen of verkopen om hun positie in indexopties te hedgen.

## Passief beleggen

Er zijn in beleggingsland diverse partijen die het heel belangrijk vinden dat zij een aandelenportefeuille aanhouden die qua samenstelling overeenkomt met het beursindexcijfer. Dit zijn de indexvolgers of passieve beleggers. Wat nu als de samenstelling van de index verandert? In dat geval moeten beleggers

aandelen gaan verkopen van fondsen die uit de index verdwijnen of waarvan het gewicht wordt gereduceerd. Anderzijds moet men van toetredende fondsen aandelen in de portefeuille gaan opnemen en aandelen gaan bijkopen van fondsen die meer gewicht krijgen in de index. Er wordt veel gesproken over de effecten die zo'n toevoeging of reductie kan hebben op het prijsverloop van de onderliggende aandelen. Voor de Nederlandse markt is het onderzoek van Doeswijk (2004) de bekendste publicatie. Zijn onderzoek wees uit dat een portfolio bestaande uit 'promoverende' aandelen de AEX met 7% verslaat in de weken vóór de indexwijziging. Zelfs tot een maand ná de indexwijziging blijft dit effect gehandhaafd.

## Nieuwkomers onderuit

Dit jaar zijn de gevolgen van toegenomen uittreding op de koers (gecorrigeerd voor marktbevingen) en de liquiditeit opnieuw onderzocht. In een periode van veertig dagen voor de wijziging (execution day, ED) lijken toetreders ongeveer 5% te stijgen (zie de grafiek). Deze positieve stemming slaat vlak voor de wijziging om: de koers blijft dalen tot het einde van de meetperiode. Dat is opmerkelijk, want het ligt juist voor de hand dat een aandeel profiteert na opname in de AEX. Omgekeerd is het ook opvallend dat de koers van de uittreders

## TOE- EN UITTREDERS AEX-INDEX

De koersen van de toetreders dalen enorm na de indexwijziging

