

# Zes hypothesen

Er zijn verschillende hypothesen die het koersverloop van aandelen rond een indexwijziging kunnen verklaren.

De eerste is de **prijstdrukhypothese**. Rond de wijziging zal bij indexvolgers een grote vraag ontstaan naar het fonds. Arbitrageurs kopen het aandeel daarom in de periode tot aan de wijziging, waar een koersopdrijvend verloop vanuit gaat. Vervolgens komen de indexbeleggers in de markt aan wie de aandelen weer worden verkocht. Omdat de initiële stijging niets fundamenteels in zich had, is de tendens dat de koers weer terugvalt richting het evenwichtsniveau.

Een tweede is de **imperfecte substitutie-hypothese**: aandelen zijn geen perfecte substituten van elkaar, ING is geen ABN Amro en Crucell is geen Galapagos. Als een aandeel promoveert, moeten indexfondsen veel aandelen in portefeuille nemen en vervolgens houden. Het totale aanbod neemt hiermee af, en volgens de wetten van vraag en aanbod, zal de koers stijgen.

Een andere hypothese is de **liquiditeitshypothese**. Meer handel, leidt tot een kleinere bied-laatspread en dus lagere indirecte transactiekosten. De belegger betaalt hier graag een premie voor. Een vierde hypothese betreft de **informatiehypothese**. Door een toetreding zal het fonds door meer analisten worden gevolgd. Dit leidt tot meer informatie over het fonds, waardoor het risico om er in te beleggen lager wordt.

De vijfde hypothese is de **attentiehypothese**. Door de media-aandacht rondom indexwijzigingen, staan de in- en uittreedende fondsen in de schijnwerpers. Intredende fondsen worden door nieuwe beleggers ontdekt, het *en masse* instappen zorgt voor stijgende koersen.

Ten slotte is er de **selectiehypothese**. Hierin wordt gesteld dat een toetreding slechts verbeterde fundamenten weergeeft. Oftewel, door de goede gang van zaken bij het bedrijf stijgt de koers. Ook de handel neemt toe, waardoor het aandeel promoveert.

volume. Het volume van beide groepen is gemiddeld gezien in de gehele meetperiode hoger dan in de voorgaande periode. Wanneer we de veertig dagen voor en na de wijziging met elkaar vergelijken, zien we bij de winnaars een statistisch significante toename in volume. Bij de verliezers echter zijn er geen bijzondere verschillen tussen beide perioden. Dit is goed te verklaren: fondsen die tot de AEX toetreden, worden bekender en deze zullen daardoor meer beleggers aanspreken. De bekendheid van de uittreedende fondsen neemt niet direct af en beleggers zullen hier (voorlopig) in blijven handelen. Er is bij deze groep overigens wel een kleine afname te zien, deze is echter niet significant.

## Aftellen tot maart

Op [www.behr.nl](http://www.behr.nl) wordt bijgehouden hoe de stand van zaken is met betrekking tot de eerstkomende revisie van de AEX en Midkap. De midkapfondsen Randstad en Nutreco staan op de drempel van toetreding tot de AEX, maar helemaal zeker is hun positie nog niet. Staalgigant Mittal is een duidelijke kandidaat voor opname in de AEX. Interessant is dat we hierbij weer een debat kunnen verwachten over de vraag of Mittal eigenlijk wel een Amsterdams fonds is. Enkele jaren geleden speelde een soortgelijke discussie bij het aandeel Gucci. Destijds werd Gucci in eerste instantie niet opgenomen, maar nu lijkt voor Mittal opname een stuk waarschijnlijker. Waar nieuwelingen komen, dienen degradanten te verdwijnen. Met name het veel geplaagde fonds Getronics lijkt genoeg te moeten gaan nemen met een plaats in de Midkap. 🐻

gemiddeld gedurende de gehele meetperiode stijgt. Het onderzoek wijst echter uit dat deze beweging in tegenstelling tot de daling van nieuwkomers niet statistisch significant is. Er kunnen dus geen statistisch verantwoorde conclusies worden verbonden. Terugkijkend naar de geformuleerde hypothesen (zie het kader), kunnen we stellen dat zowel de prijstdruk- als de attentiehypothese gedeeltelijk opgaat. Het stijgende koersverloop van de AEX-toetreders vóór de daadwerkelijke wijziging, gevolgd door de correctie erna, kan verklaard worden door de prijstdruk. Uittreders laten echter een heel ander patroon zien.

Dit valt meer te rijmen met de attentiehypothese. Uittreding heeft niet direct tot gevolg dat beleggers het fonds niet meer volgen en je ziet dan ook geen significant koerseffect rondom deze gebeurtenis.

## Dolle handel

Voorts kijken we naar het effect van een indexwijziging op het handelsvolume. Er is hierbij gebruik gemaakt van volumeratio's, het dagvolume wordt vergeleken met het gemiddelde volume in het voorgaande half jaar. De piek rond de wijzigingsdatum valt onmiddellijk op. Zowel bij toe- als uittreeders is hier een abnormaal hoog handels-