



Het beursindex-lexicon

Auteur(s):

Enting, A. J.

*Werkzaam bij het CBS.***Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4100, pagina 276, 2 april 1997

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

aandelenmarkten, aandelenmarkten

Elke avond meldt het Journaal de jongste oprispingen van de AEX-index. Wat betekent die index eigenlijk, en is het wel een zinvolle graadmeter van wat er op de beurs gebeurt? Een vergelijkend warenonderzoek naar beursindexcijfers.

In de afgelopen jaren zijn er verschillende indexcijfers geïntroduceerd voor effecten die staan genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs. Naast de al langer bestaande algemene indexcijfers voor aandelen en obligaties zijn er nu ook indexcijfers beschikbaar voor kleine en middelgrote ondernemingen, voor high-tech fondsen, voor beleggingsfondsen en voor vastgoedfondsen. In dit artikel worden de belangrijkste indexcijfers voor de aandelenmarkt vergeleken, waarbij ook de feitelijke ontwikkeling aan de orde komt. Tot slot wordt bekeken wat een belegging van honderd gulden in 1991 eind 1996 waard was geweest, indien een bepaald indexcijfer als houvast voor beleggen was gekozen.

De indexcijfers

De AEX

Zowel Amsterdam Exchanges als het Centraal Bureau voor de Statistiek berekenen indexcijfers voor aandelen. [tabel 1](#) vat de ontwikkeling samen van enkele indices die hier besproken worden. Het bekendste is de Amsterdam Exchanges-index (AEX-index, vaak kortweg AEX genoemd en vroeger bekend als de EOE-index). Deze geeft continu het koersverloop weer van de 25 meest verhandelde fondsen en fungeert als graadmeter van de effectenbeurs. De fondsen worden geselecteerd op basis van de omzet in de drie voorafgaande kalenderjaren. Elk fonds krijgt een vast gewicht dat wordt bepaald door zijn beurswaarde. Zowel de selectie als het gewicht van de fondsen wordt een keer per jaar aangepast.

Tabel 1. Rendement op beleggingen volgens verschillende indices %

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Amsterdam Exchanges-index (AEX)	-23,9	21,0	3,1	45,0	0,0	17,1	33,5
Amsterdam Midkap-index (AMX)	-14,0	9,1	-6,0	43,9	7,1	16,0	63,2
CBS-koersindex	-17,0	13,7	3,4	41,8	-1,0	15,6	36,0
CBS-herbeleggingsindex	-13,1	18,7	7,9	47,2	2,3	19,8	40,3
CBS/NIBStrating koersindex niet-AEX fondsen					9,2	11,9	53,7
CBS/NIBStrating-herbeleggingsindex niet-AEX fondsen					12,3	15,1	57,3
MIT-koersindex high-tech fondsen					37,5	6,5	31,0
MIT-herbeleggingsindex high-tech fondsen					40,3	9,8	34,9

Bron: Amsterdam Exchanges, CBS.

Omdat de AEX vrijwel continu wordt berekend geeft hij een goed beeld van de beursontwikkelingen. De grote liquiditeit van de fondsen die zijn opgenomen maakt deze index ook zeer bruikbaar als onderliggende waarde bij de handel in derivaten. Omdat geen rekening wordt gehouden met dividenden is de index niet geschikt als maatstaf voor prestatie-meting (overigens berekent Kempen en Co een herbeleggings-variant). Een ander zwak punt is dat de gewichten maar een keer per jaar worden aangepast. Ten slotte is het mogelijk dat beleggers in andere fondsen geïnteresseerd zijn dan de 25 grootste. Verschillende alternatieve indices komen aan deze bezwaren tegemoet.

Marktconform gewogen indices

De CBS-koersindex voor aandelen ¹ geeft dagelijks inzicht in het koersverloop van 163 fondsen die staan genoteerd aan de Amsterdamse effectenbeurs (er bestaat een analoge index voor obligaties). De index wordt berekend als het gewogen gemiddelde van de slotkoersen van de afzonderlijke fondsen. De gewichten worden bepaald door de fractie die de beurswaarde van de verschillende fondsen uitmaakt

van de totale beurswaarde op de voorafgaande beursdag. De gewichten steeds worden aangepast na bijvoorbeeld emissies of uitkeringen in aandelen. In tegenstelling tot de AEX is de CBS-koersindex voor aandelen een marktconform gewogen index. Marktconform gewogen wil zeggen dat elk fonds, gerekend naar beurswaarde, relatief in even grote mate is vertegenwoordigd in de index als op de beurs. Beleggingsfondsen en vastgoedfondsen blijven bij de berekening van de CBS-koersindex buiten beschouwing.

Ondanks de sterke punten van de CBS-koersindex wordt hij publicitair overschaduwd door de AEX-index. Een andere index, die meer aan een behoefte lijkt te voorzien (vooral van de professionele belegger) is de CBS-herbeleggingsindex voor aandelen. Deze geeft de ontwikkeling weer van de waarde van een marktconforme aandelenportefeuille, waarbij de dividenden marktconform worden herbelegd (ook hier is er een soortgelijke index voor obligaties). De CBS-herbeleggingsindex wordt op dezelfde manier berekend als de CBS-koersindex, maar nu worden de koersen verhoogd met het contante dividend. De CBS-herbeleggingsindex voor aandelen is de breedst samengestelde index van de aandelenmarkt en daarom de meest geschikte graadmeter van de beurs.

Middelgrote en kleine fondsen

De Amsterdam Midkap-index (AMX) geeft het koersverloop weer van de 25 fondsen die direct volgen op de 25 meest verhandelde fondsen. De index wordt op dezelfde manier berekend als de AEX.

De CBS/NIB-Strating-koersindex geeft het koersverloop weer van alle fondsen die niet behoren tot de 25 meest verhandelde fondsen, de niet-AEX fondsen. De kleintjes zijn dus wel in de CBS/NIB-Strating-koersindex vertegenwoordigd, maar niet in de AMX. De CBS/NIB-Strating-koersindex wordt op dezelfde manier berekend als de CBS-koersindex voor aandelen en wordt dus marktconform gewogen, terwijl dat bij de AMX niet het geval is. Naast een koersindex berekent het CBS ook een herbeleggingsindex voor deze groep fondsen.

High-tech

Op verzoek van Effectenbank Wesselius berekent het CBS dagelijks een index voor fondsen die actief zijn in de sectoren micro-electronica, informatie-technologie en telecommunicatie. In de zogenaamde MIT-index zijn 19 van deze high-tech fondsen opgenomen. Het CBS berekent zowel een koersindex als een herbeleggingsindex. Nadeel van de MIT-index is het grote gewicht in de index van Philips en KPN. Daarom berekent het CBS de index ook zonder deze twee fondsen.

Beleggingsfondsen

Bij de berekening van de CBS-indexcijfers voor aandelen blijven beleggingsfondsen buiten beschouwing. Het koersverloop van deze fondsen wordt immers voor een groot deel bepaald door het koersverloop van de onderliggende aandelen. Bovendien was het aantal beleggingsfondsen aanvankelijk beperkt. In de afgelopen jaren is het aantal beursgenoteerde beleggingsfondsen echter snel toegenomen. [tabel 2](#) Daarom heeft het CBS in samenwerking met MoneyView Nederland de CBS/MoneyView-indices voor beleggingsfondsen ontwikkeld. Dagelijks berekent het CBS zowel een koersindex als een herbeleggingsindex. Naast een algemene index berekent het CBS aparte indices voor beleggingsfondsen die beleggen in aandelen, in obligaties en in de geldmarkt. De index voor beleggingsfondsen die beleggen in aandelen wordt verder uitgesplitst in fondsen die wereldwijd beleggen, fondsen die alleen in Europa beleggen en fondsen die uitsluitend in Nederland beleggen.

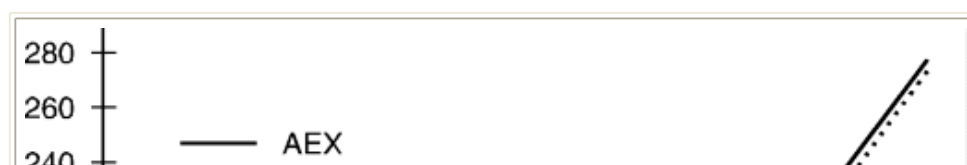
Tabel 2. Het succes van beleggingsfondsen

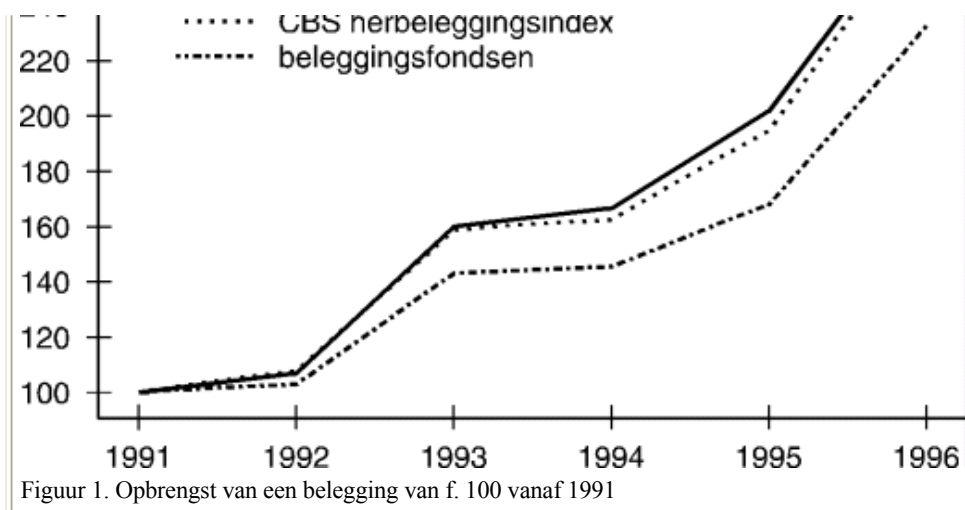
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
alle fondsen	-11,7	13,4	8,9	23,4	-6,8	8,4	15,0
obligatiefondsen			11,6	16,5	-8,3	10,3	6,8
geldmarktfondsen			6,1	5,1	2,5	3,1	1,7
aandelenfondsen			6,9	35,9	-7,5	7,3	27,8
aandelenfondsen Nederland			3,1	38,8	1,7	15,3	38,6
aandelenfondsen Europa			-0,6	35,0	-5,9	8,8	35,5
aandelenfondsen wereldwijd			7,4	32,2	-7,1	8,1	27,6

Beleggen in een index

In de afgelopen vijf jaren hebben beleggingsfondsen die beleggen in Nederlandse aandelen minder goed gepresteerd dan de Nederlandse aandelenmarkt in zijn geheel. Het totaal rendement van deze beleggingsfondsen was steeds lager dan het totaal rendement dat behaald had kunnen worden bij een marktconforme belegging in Nederlandse aandelen. Dit blijkt uit een vergelijking tussen de CBS-herbeleggingsindex voor aandelen en de CBS/MoneyView-herbeleggingsindex voor beleggingsfondsen die beleggen in Nederlandse aandelen.

[figuur 1](#) laat zien dat een belegger die op 1 januari 1992 100 gulden zou hebben belegd in een aandelenportefeuille conform de samenstelling van de Amsterdam Exchanges-index en de dividenden conform deze index zou hebben herbelegd de waarde van zijn portefeuille had zien toenemen tot 278 gulden in 1996. Dezelfde belegger zou in het geval van de CBS-herbeleggingsindex voor aandelen de waarde hebben zien toenemen tot 273 gulden. De 25 meest verhandelde aandelen, opgenomen in de Amsterdam Exchanges-index, hebben in deze periode dus iets beter gepresteerd dan alle beursgenoteerde fondsen. Was de belegging echter ondergebracht bij de beleggingsfondsen die beleggen in Nederlandse aandelen, dan was de winst beduidend kleiner geweest.





Voor de minder goede prestaties van beleggingsfondsen die beleggen in Nederlandse aandelen zijn verschillende oorzaken. Ten eerste maken beleggingsfondsen kosten, bijvoorbeeld voor marketing, research en beheer. Hoe meer kosten een beleggingsfonds maakt, hoe minder er overblijft voor beleggers. Ten tweede kan de visie op de aandelenmarkt van beleggingsfondsen achteraf gezien minder goed hebben uitgepakt. Ten derde wordt bij de berekening van de CBS-herbeleggingsindex voor aandelen geen rekening gehouden met aan- en verkoopkosten. Beleggingsfondsen maken deze kosten uiteraard wel. Daar staat tegenover dat veel beleggingsfondsen een deel van de aan- en verkoopkosten doorberekenen aan beleggers.

Over de vraag welke beleggingsstrategie in de toekomst het meeste resultaat zal opleveren valt geen uitsluitel te geven. Wel blijkt dat beleggen in een breed gedefinieerde index een aantrekkelijke strategie kan zijn

1 CBS, *CBS-herbeleggingsindices* voor aandelen, SDU, Den Haag, 1988.