

## DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Een van de oudste indices is de Dow. Deze index werd in 1896 voor het eerst door Charles Dow gepubliceerd. Samen met de eerder ontwikkelde Railroad Average (1894) zorgde de index ervoor dat de prestaties van verschillende aandelen konden worden gevat in één getal. Daarvoor keek men voornamelijk naar de prestaties van de afzonderlijke aandelen.

De Dow is een prijsgewogen index. De stand van de index is de som van de aandelenprijzen, gedeeld door het aantal aandelen in de index (gecorrigeerd voor splitsingen en andere corporate actions). De prijs van een aandeel bepaalt dus het gewicht in de index. Dit is een makkelijke, maar willekeurige manier van samenstellen.

De extreme uitslagen van KPNQwest en Getronics in de jaren 2002 en 2003 onderstrepen de roep van de VEB om verbeteringen in het selectieproces van de AEX. Net als bij de S&P 500 zou Euronext bij het samenstellen van de AEX ook kwalitatieve criteria kunnen hanteren. De S&P 500 selecteert alleen aandelen met vier achtereenvolgende winstgevende kwartalen. Voor een belegger in indextrackers is het daarom erg belangrijk om te weten dat de regels van opname per index verschillen.

### NIEUWE ONTWIKKELINGEN

Een voordeel van naar marktwaarde gewogen indices is hun eenvoud en bekendheid. De gewichten veranderen automatisch wanneer de prijzen van de onderliggende aandelen veranderen. Als er tussentijds geen aandelen uit de index zijn verdwenen, vindt normaliter bij periodieke herwegingen geen herschikking plaats. Nadelig is de forse concentratie in bedrijven met een hoge marktwaarde en het kopen van winnaars uit het verleden.

De gelijkgewogen indices zorgen juist voor een betere spreiding: alle bedrijven krijgen op het moment van herschikken een gelijke weging. Doordat kleinere bedrijven een relatief zwaarder gewicht in een gelijkgewogen index hebben, is het aannemelijk

RAFI US 1000. Fundamenteel gewogen indices lijken qua samenstelling op naar marktwaarde gewogen indices. De fundamenteel indices stellen dan ook dat fundamentele indices een aanvulling bieden op de goede eigenschappen van naar marktwaarde gewogen indices. Een kenmerk van de indices is dat zij vaak een zwaardere weging in waarde aandelen en een lichtere weging in groeiaandelen hebben.

Gelijkgewogen indices en fundamenteel gewogen indices hebben gemeen dat ze periodiek compleet herwogen moeten worden naar respectievelijk hun gelijkgewogen gewichten en hun fundamentele gewichten. Voor trackers die een index volgen, brengen deze herwegingen kosten mee. Zo min mogelijk herwegen, zou je dan denken. Maar gebeuren de herwegingen sporadisch, dan zullen beide alternatieven na verloop van tijd de kenmerken krijgen van een naar marktwaarde gewogen index. De indices



maart 2009 ook weer herwogen naar 4 procent.

De herwegingen pakken niet altijd goed uit. In 2002 had de AEX-ggi een fors hogere weging in de aandelen KPNQwest en Getronics. In juni 2002 verdween KPNQwest uit de index wegens een faillissement. Het aandeel had op dat moment een rendement van -99 procent gemaakt. Ook Getronics stond met een rendement van -96 procent op omvallen. De andere kant van de medaille is dat Getronics het jaar daarop een rendement maakte van ruim 2.300 procent. Met een weging van 4 procent tegen nog geen 0,5 procent in de AEX, droeg Getronics daarbij fors bij aan de goede prestatie van de gelijkgewogen index in 2003. De gelijkgewogen index presteerde ook zonder de extreme uitslag van Getronics beter dan de AEX.



dat de index beter presteert in markten die gedreven worden door kleinere bedrijven. Daartegenover staat dat aandelen met een lage marktwaarde soms minder verhandeld worden. Dit kan leiden tot hogere bied- en laatkoersen.

Relatief nieuw in indexland zijn fundamenteel gewogen indices. Dit is een bont gezelschap dat wegingen toekent op basis van bijvoorbeeld dividendrendement, omzet, boekwaarde en vrije kasstromen. Een bekende fundamentele index is de FTSE

moeten daarom een afweging maken: afwijken van hun beginselen, of de kosten (gemaakt door indextrackers) die herwegingen met zich brengen voor lief nemen.

Ons onderzoek laat zien dat een gelijkgewogen AEX-index beter presteert dan de naar marktwaarde gewogen AEX-index. Dit staat niet op zichzelf. Ook de S&P 500 is de afgelopen tien jaar afgetroefd door de gelijkgewogen variant, de S&P 500 Equal Weight Index: 85 procent tegen 25 procent rendement (in dollars). Gezien de verschillende eigenschappen en behaalde rendementen van de diverse indices dienen beleggers zich goed in de materie te verdiepen wanneer zij willen investeren in een tracker of een product met een index als onderliggende waarde.

\* Alle rendementen in het artikel zijn inclusief dividend (total return).