

'World' is niet wereldwijd

Onder veel institutionele beleggers leeft het idee dat de MSCI World Index, zoals de naam suggereert, een wereldwijd opgebouwde index is. Dit is echter niet het geval. De MSCI World belegt alleen in ontwikkelde landen en binnen deze landen alleen in de grootste ondernemingen, de 'blue chips'. In opkomende landen en kleine en middelgrote ondernemingen wordt niet belegd.

Breder spreiden levert een positieve bijdrage aan de portefeuille risico-rendementverhouding

Index People pleit voor het aanbrengen van een betere spreiding in aandelenportefeuilles. Het liefst zouden wij in alle aandelen die wereldwijd verhandeld worden beleggen. Wij kopen echter alleen die aandelen waarvan het mogelijk is om hier efficiënt in te beleggen. Niet altijd wegen de kosten en het gebrek aan liquiditeit en transparantie op tegen de mogelijke voordelen. Wanneer de mogelijkheden er wel zijn kiezen wij voor een zo breed mogelijke spreiding. Er zijn twee argumenten die onze visie ondersteunen.

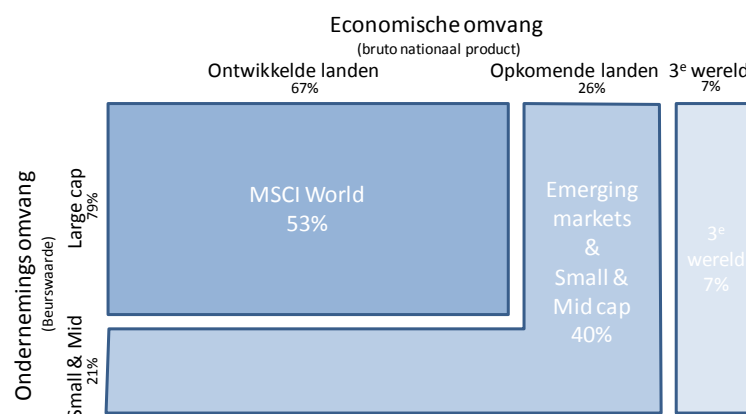
Het eerste argument komt uit de hoek van de moderne portefeuille theorie. Hieruit volgt dat een bredere spreiding, zowel geografisch als

over sectoren, tot een efficiëntere portefeuille met een gunstiger risico-rendement profiel leidt. Hierdoor treden in de ALM studie positieve diversificatie effecten op door een betere spreiding.

Een tweede, meer subjectief, argument is de verwachting dat toekomstige groei veel meer door de opkomende economieën gedragen zal worden. Op basis van deze verwachting zou men eerder een overweging dan een onderweging (zoals nu het geval is) in de portefeuille aanbrengen. Daarnaast maken financiële ondernemingen, mede door de consolidatie van de afgelopen jaren, een onevenredig deel uit van de 'Largecap' aandelen-indices. De productie sector is juist weer ondervertegenwoordigd, aangezien deze bedrijven kleiner van omvang zijn of een lagere waardering en daardoor lagere beurswaarde hebben.

Rationeel maximale spreiding aanbrengen

In figuur 1 hebben wij de wereld economie schematisch weergegeven. Ontwikkelde landen zijn verantwoordelijk voor ongeveer 67% van de wereldeconomie, opkomende landen voor 26% en derde-wereldlanden voor 7%. Van de totale beurswaarde van



Figuur 1, schematische weergave wereldeconomie

ondernemingen komt circa 79% voor rekening van de Largecap ondernemingen en 21% voor de Small- & Midcap ondernemingen. Hieruit volgt dat de MSCI World Index een afspiegeling is van ongeveer 53% van de totale wereld aandelenmarkt.

Vanuit kosten oogpunt is er geen argument om niet in opkomende landen en Small- & Midcap ondernemingen te beleggen. In tegenstelling tot 10 jaar geleden zijn er nu diverse goede oplossingen die het tegen een geringe vergoeding mogelijk maken om breed gespreid in deze markten te beleggen. Aandachtspunt is wel dat de marktomvang en liquiditeit beperkter zijn dan die van de MSCI World waardoor de goede keuze voor de oplossing complexer is.

Met het oog op diversificatie en rendements-opbrengsten zijn derdewereldlanden, ook wel "Frontier markets" genoemd, een interessante toevoeging aan een aandelenportefeuille. Momenteel is het echter nog niet mogelijk om hier efficiënt in te beleggen. De kosten en het gebrek aan liquiditeit en transparantie wegen niet op tegen de mogelijke voordelen. De ontwikkelingen in Frontier markets gaan echter snel. Wanneer een goede oplossing beschikbaar komt zullen wij deze zeker voor onze klanten selecteren.

Samenstellen van een portefeuille

Hiernaast ziet u hoe wij een portefeuille samenstellen op basis van de MSCI World, Emerging Markets en Small en mid cap indices.

De portefeuille (in de afbeelding als driehoek weergegeven)

van de drie indices heeft een fractioneel hoger risicoprofiel dan wanneer alleen in de MSCI World

Index was belegd. Het rendement over de afgelopen 10 jaar lag echter ruim 3%-punt hoger.

Het risicoprofiel van de aandelenportefeuille kan desgewenst ook worden teruggebracht naar eenzelfde risicoprofiel als de MSCI World Index door toevoeging van cash. Als voorbeeld laten we zien dat 6% van het aandelenmandaat in liquide risicovrije assets (cash geld) een gelijk risicoprofiel oplevert aan de MSCI World Index.

Portefeuille inrichting door Index People

Index People richt de aandelenportefeuille in op basis van de hiervoor genoemde indices. Voor elke index zijn vele producten te koop. Index People heeft een selectie gemaakt van de beste producten die momenteel voor institutionele beleggers beschikbaar zijn. Het gaat daarbij overigens niet alleen om ETF's, ook andere indexoplossingen zijn mogelijk.

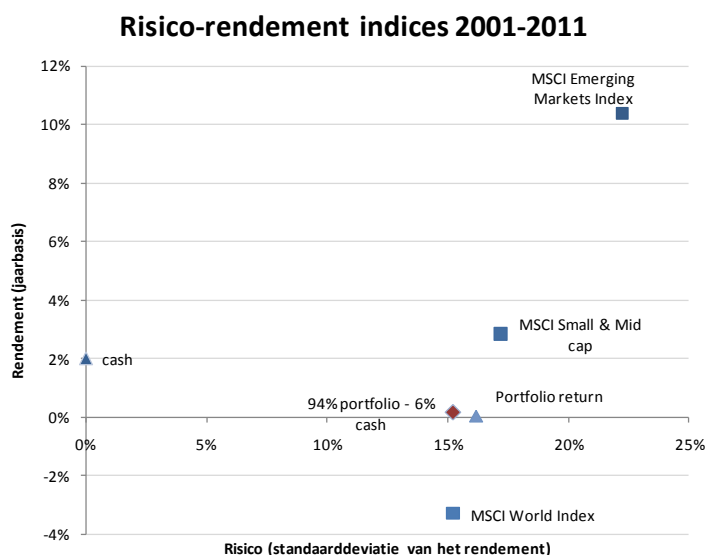
Passief invullen van het mandaat

Index People kiest voor een passieve allocatie. De belangrijkste reden is het gegeven dat strategische allocatie veruit de grootste bijdrage levert aan het uiteindelijke resultaat. Bovendien kan een tactische allocatie zowel positief als negatief uitwerken. Per

saldo zal er over langere tijd geen positieve bijdrage zijn, echter de kosten liggen doorgaans wel hoger.

Bij een passieve benadering wordt de aandelen allocatie ingedeeld volgens een objectieve en kwantitatieve methode. Bijvoorbeeld een landen allocatie naar omvang van het bruto nationaal product en een

onderneming/sector allocatie naar ondernemingsomvang.



Figuur 2, portefeuille constructie