

Gelijk gewogen index vergroot diversificatie

De laatste jaren is er een nieuwe visie ontstaan met betrekking tot de meest gangbare wegingsmethode voor indices. De naar marktkapitalisatie gewogen methode die als basis het CAPM model heeft, ondervindt concurrentie van alternatieve methodes. De gelijk gewogen methode is hier een voorbeeld van. In dit document laten wij u aan de hand van MSCI indices zien waarom wij van Think ETF's het gebruik van de gelijk gewogen index prefereren.

De MSCI World Index volgt large-cap en mid-cap aandelen verdeeld over 24 ontwikkelde markten. Deze naar marktkapitalisatie gewogen index gebruikt een wegingsmethodiek die de aandelen naar totale marktkapitalisatie, berekend door het aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de koers, opneemt in de index. Dit wil zeggen dat de weging van de aandelen in de index afhangt van de totale marktkapitalisatie van het desbetreffende aandeel ten opzichte van de totale waarde (marktkapitalisatie) van de index. Halverwege het jaar 2008 heeft MSCI een gelijk gewogen variant van de MSCI World Index gelanceerd. In deze MSCI World Equal Weighted Index hebben alle aandelen een gelijke weging.

Concentratie

Vanzelfsprekend heeft het verschil in de manier van wegen invloed op de concentratie van de index. Een naar marktkapitalisatie gewogen index belegt relatief veel in grote aandelen en relatief weinig in kleine aandelen. Daarentegen belegt een gelijk gewogen index evenredig over het totaal aantal aandelen binnen de index. Een gelijk gewogen index kent gelijke gewichten toe aan alle aandelen op het moment van (her)wegen. Beide indices hebben daarom een verschillende exposure naar large- en small-cap aandelen. Tabel 1 laat het verschil in concentratie overzichtelijk zien. De top 10 aandelen in de MSCI World Index beslaan 9,43 procent van de totale index. Dit percentage ligt voor de MSCI World Equal Weighted Index op slechts 0,91 procent. Dit betekent dat de gelijk gewogen index minder geconcentreerd is en daarmee een betere spreiding kent. Naast een betere spreiding in algemene zin geeft de gelijk gewogen methode een betere regionale en sectorale spreiding. Tabel 2 geeft het verschil qua regionale verdeling tussen de MSCI World Index en MSCI World Equal Weighted Index. Opvallend is het grote verschil in weging van VS aandelen. Bij de naar marktkapitalisatie gewogen index is 53 procent van de aandelen genoteerd in de Verenigde Staten. De naar marktkapitalisatie gewogen index geeft naast een minder goede spreiding een vergrote kans op het beleggen in een bubbel. Aandelen waarvan de koers stijgt, krijgen een grotere weging in de index. Daardoor zal de belegger relatief veel exposure hebben naar overgewaardeerde aandelen. Daarnaast is een veel genoemd tegenargument voor het gebruik van een gelijk gewogen methodiek dat deze methode een relatief hoge focus heeft op small-cap en illiquide aandelen.

Tabel 1

Top 10 aandelen

MSCI World Index	Weging %	MSCI World EW Index	Weging %
Apple	1,48	Charter Communication	0,11
Exxon Mobil Corp	1,44	First Quantum Minerals	0,11
Microsoft Corp	0,89	Nomura Real Estate HLD	0,10
Chevron Corp	0,85	Leucadia National Corp	0,09
Johnson & Johnson	0,84	Japan Prime Realty INVT	0,09
General Electric Co	0,83	Tokyu Land Corp	0,09
Nestle	0,82	Isetan Mitsukoshi HLDGS	0,08
Google	0,77	Hertz Global Holding	0,08
IBM Corp	0,77	Dainippon Sumitomo Pharm	0,08
Pfizer	0,76	Japan Real Estate INV	0,08
Totaal	9,43%	Totaal	0,91%

Bron: MSCI World Index Factsheet (2013) & MSCI World Equal Weighted Index Factsheet (2013).

Tabel 2

Regionale weging

Land	MSCI World Index	MSCI World EW Index
Canada	4,32%	5,95%
France	3,95%	4,28%
Japan	9,36%	20,93%
US	53,28%	38,25%
UK	9,11%	6,37%
Other	19,97%	24,23%
Totaal	100%	100%

Bron: MSCI World Index Factsheet (2013) & MSCI World Equal Weighted Index Factsheet (2013).

Omloopsnelheid

Bij het toepassen van een gelijk gewogen wegingsmethodiek is het gebruikelijk om frequent te herwegen. De frequentie is subjectief. Dit kan jaarlijks, halfjaarlijks, op kwartaalbasis of zelfs vaker zijn. Een hogere frequentie kan als bezwaar hebben dat de omloopsnelheid, en dus transactiekosten, hoog wordt. Tijdens de herweging worden de wegingen van alle aandelen weer op een gelijk niveau gezet. De bovengenoemde MSCI World Equal Weighted Index wordt bijvoorbeeld op kwartaalbasis herwogen. Een naar marktkapitalisatie gewogen index wordt ook periodiek herwogen, maar minder frequent. Bij een gelijk gewogen index is het waarschijnlijk dat men door de hoge omloopsnelheid meer transactiekosten betaalt, die vanzelfsprekend het rendement drukken.

Performance

Naast een betere spreiding laten vele onderzoeken zien dat de gelijk gewogen index een hoger rendement behaalt dan de naar marktkapitalisatie gewogen index. Een recent onderzoek van Plyakha en Uppal (2012) concludeert dat een gelijk gewogen S&P 500 index gemiddeld genomen na aftrek van transactiekosten 2,38 procent op jaarbasis beter rendeedt dan de naar marktkapitalisatie gewogen S&P 500 index gedurende de periode 1967 tot 2009. Als men kijkt naar de performance van de MSCI World Index en MSCI World Equal Weighted Index kan dezelfde conclusie getrokken worden. Bovenstaande tabel geeft de performance van beide MSCI indices in de periode 2000 tot 2012. Tijdens deze periode verslaat de gelijk gewogen MSCI index in 9 van de in totaal 12 jaren de naar marktkapitalisatie gewogen index. Gecorrigeerd voor risico presteert de MSCI World Equal Weighted Index ook beter dan zijn naar marktkapitalisatie gewogen evenknie. De Sharp Ratio is een maatstaf voor rendement dat gecorrigeerd wordt voor risico. Tabel 3 laat zien dat de gemiddelde Sharp Ratio van de MSCI World Equal

Tabel 3
Performance

Jaar	MSCI World EW Index	MSCI World Index	Verskil
2012	16,69%	16,54%	0,15%
2011	-9,34%	-5,02%	-4,32%
2010	18,19%	12,34%	5,85%
2009	42,05%	30,79%	11,26%
2008	-41,92%	-40,33%	-1,59%
2007	6,42%	9,57%	-3,15%
2006	22,10%	20,65%	1,45%
2005	15,16%	10,02%	5,14%
2004	24,09%	15,25%	8,84%
2003	50,37%	33,76%	16,61%
2002	-0,14%	-19,54%	19,40%
2001	-11,51%	-16,52%	5,01%
2000	0,31%	-12,92%	13,23%
Sharp Ratio	0,35	0,15	

Since Dec 31, 1998

Bron: MSCI World Equal Weighted Index Factsheet (2013).

Weighted Index 0,35 bedraagt ten opzichte van 0,15 van de MSCI World Index over de periode 1999-2009. Dit betekent dat de gelijk gewogen MSCI index per eenheid risico bijna 2,5 keer zoveel rendement behaalt bovenop het rendement op risico vrije beleggingen. Het gebruik van een gelijk gewogen methodiek is dus zeker gewenst indien men puur naar de performance kijkt.

Think ETF's

Een aantal ETF's van Think zijn gebaseerd op deze gelijk gewogen methode. De Think Global Equity UCITS ETF, Think Global Real Estate UCITS ETF en Think Sustainable World UCITS ETF zijn allen samengesteld op een gelijk gewogen basis. Wij zijn van mening dat onze producten op deze manier beter gespreid zijn dan de concurrerende op marktkapitalisatie gewogen ETF's. Daarnaast toont wetenschappelijk onderzoek aan dat het gebruik van een gelijk gewogen index een hoger rendement oplevert en daarom de meest logische keus is. Door de jaarlijkse herweging wordt de omloopsnelheid beperkt en zijn er dus relatief weinig transactiekosten die het rendement drukken. De ETF's van Think, met uitzondering van de Real Estate variant, bestaan uit 250 van de grootste aandelen qua marktkapitalisatie en liquiditeit. Dit betekent dat het tegenargument met betrekking tot de relatief hoge focus op small-cap en illiquide aandelen bij gebruik van een gelijk gewogen methodiek, minder relevant is. Met deze aanpak proberen wij het beste van 2 methodes te combineren. Aan de ene kant profiteert men van momentum en van de andere kant zorgen gelijke gewichten voor een hoger rendement en een betere spreiding. Wij zijn op dit moment de enige ETF aanbieder die een gelijk gewogen index gebruikt voor wereldwijd gespreide ETF's.