

Hoe wereldwijd is wereldwijd beleggen?

VFP 2020/45

“... waarom zelf kiezen, kies voor wereldwijd ...”, “... met de MSCI World belegt u in de gehele wereld ...”, “... Bij ons worden uw aandelenbeleggingen wereldwijd gespreid in meer dan 1000 titels ...”. Zomaar enkele passages die ik vaak tegenkom in de teksten op websites van aanbieders van beleggingen, verzekeraars, banken, vermogensbeheerders. Het zijn veelal de aanbieders van indexbeleggingen die dergelijke teksten gebruiken om de voordelen te benadrukken van de beleggingen. Een belangrijk marketingelement in die teksten is de term *wereldwijd beleggen in combinatie met een belegging in de MSCI World index of vergelijkbaar*. Immers, wie wil er nou niet dat zijn beheerder/fonds over de gehele wereld zoekt naar beleggingsmogelijkheden voor jou als belegger? Wereldwijd klinkt beter dan dat er alleen in Nederland wordt gezocht naar beleggingen. Als er toch gekozen kan worden dan liever wereldwijd dan lokaal alleen in Nederland.

Maar, als er voor u “wereldwijd” wordt belegd in aandelen in een wereldwijd gespreide effectenportefeuille en/of fonds, belegt u dan ook in de groeiemarkten als China en India? En heeft u dan ook beleggingen in grondstoffen, of in de vele nieuwe groeiende bedrijven die de winnaars van morgen kunnen zijn? En is het rendement beter, gelijk of lager? In dit artikel geef ik een antwoord op deze en meer vragen.

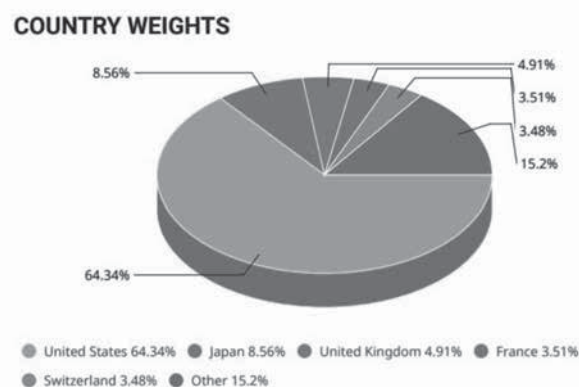
1. De MSCI World index nader bekeken

Neem een willekeurig aandelenfonds dat wereldwijd gespreid belegt en u kunt zien in de factsheet dat de maatstaf (benchmark) waartegen de prestaties van het fonds worden afgemeten 99 van de 100 keer de MSCI World index is. De MSCI World index is een wereldwijde aandelenindex die wordt onderhouden door Morgan Stanley Capital International (MSCI). De index is momenteel samengesteld uit 1.654 aandelen uit 23 ontwikkelde landen.² En, zoals gezegd, het is een veel, zo niet de meest, gebruikte standaard benchmark voor wereldwijde beleggingsfondsen.

Als je bovenstaande leest dan valt wellicht op dat de index uit heel veel aandelen bestaat maar dat deze geselecteerd zijn uit 23 *ontwikkelde* landen. In de wereld zijn er echter geen 23 maar bijna 200 landen (196 om precies te zijn). Aldaar gaat eigenlijk de term wereldwijd al onderuit. Uit die 23 ontwikkelde landen worden de aandelen

met de hoogste marktkapitalisatie³ gecorrigeerd voor vrije verhandelbaarheid bij elkaar gerangschikt en wordt een gewogen mandje met aandelen samengesteld. Gewogen betekent dat een aandeel met een zeer hoge marktkapitalisatie ten opzichte van het totaal van de marktkapitalisatie van alle aandelen voor een groter percentage wordt opgenomen. Stel, je hebt 100 aandelen die elk een marktkapitalisatie hebben van 1 miljard en één aandeel met een marktkapitalisatie van 100 miljard dan worden in deze gefingeerde index de 100 aandelen met 1 miljard marktkapitalisatie voor elk 0,50% opgenomen (gewogen) en het aandeel met 100 miljard marktkapitalisatie wordt voor 50% opgenomen in deze index. De MSCI World index zelf bestaat voor meer dan 64% uit aandelen uit de Verenigde Staten zoals kan worden opgemaakt uit de taartgrafiek in figuur 1 alwaar de procentuele verdeling van de MSCI World index wordt getoond. Vrij verhandelbaar (“free float”) is een belangrijk element waarop ik later terugkom in dit artikel.

Figuur 1



Bron: Factsheet MSCI World Index 31 maart 2020

Als we inzoomen op de procentuele belangen in individuele aandelen in de MSCI World index dan zijn de belangen in Microsoft, Apple, Amazon, Facebook en Alphabet (Google) bij elkaar reeds 12,52% van het totaal. Dat is fors. In de *top* tien van de grootste belangen zitten negen aandelen uit Amerika.

Het begrip wereldwijd is nu in enkele stappen vooral een belegging welke grotendeels de ontwikkelingen volgt van de grootste vijf aandelen uit Amerika gemeten naar marktkapitalisatie, in het bijzonder de technologieaandelen. De recente koersval veroorzaakt door het Covid-19-virus heeft

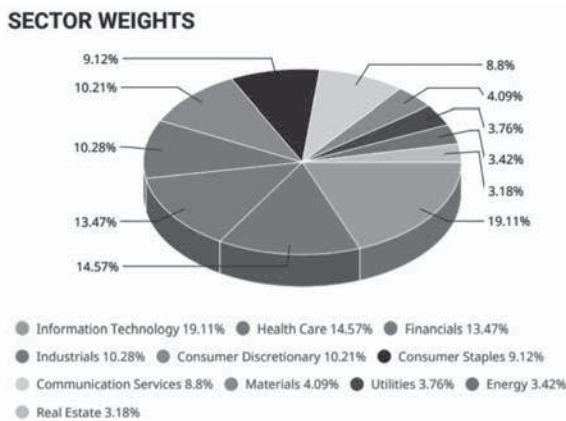
¹ Lodewijk van Meel is directeur bij Post Vermogensbeheer.

² Aantallen per 31 december 2019.

³ Marktkapitalisatie is de totale waarde van de aandelen van een bedrijf volgens de beurskoers en is uit te rekenen door het aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers.

de vijf zojuist genoemde aandelen minder hard geraakt dan aandelen die actief zijn in andere sectoren. Dus aldaar was deze concentratie van de beleggingen in de MSCI World index een voordeel. Als we kijken hoe de procentuele verdeling is over de verschillende sectoren van de MSCI World index, dan is in het verlengde van de grootste individuele aandelenbelangen het belang van aandelen die actief zijn in de informatietechnologiesector het grootst.

Figuur 2



Bron: Factsheet MSCI World Index 31 maart 2020

2. Wat missen we?

We hebben de MSCI World zojuist ontleed als een index die eigenlijk niet echt als een wereldwijde belegging mag worden gekwalificeerd. Zeker als daarmee beleggers het idee wordt gegeven dat ze daadwerkelijk zeer breed en gediversifieerd en bovenal wereldwijd aan het beleggen zijn. We missen heel veel aandelen uit landen die niet in de MSCI World zijn opgenomen en wellicht missen we daarmee de winnaars van morgen. Naast de MSCI World index die bestaat uit aandelen uit de ontwikkelde landen (Developed Markets) onderscheidt men bij MSCI ook nog de zogenaamde opkomende landen (Emerging Markets) en ontwikkelings- of grenslanden (Frontier Markets). In Tabel 1 staan de verschillende zojuist genoemde markten en landen die daarin zijn ingedeeld. In de tabel staat ook de MSCI ACWI index (ACWI = All Country World Index). De MSCI ACWI index is een combinatie van de MSCI World index en de Emerging Markets index. Maar omdat aldaar ook de aandelen worden geselecteerd op marktkapitalisatie gecorrigeerd voor vrije verhandelbaarheid is het belang van de aandelen uit Emerging Markets klein.

Aandelen uit China vertegenwoordigen slechts 4% tegenover 58% in Amerika in de MSCI ACWI index. Maar het zijn niet alleen de aandelen uit China die voor een klein percentage vertegenwoordigd zijn in de MSCI ACWI index. Ook aandelen uit Rusland, India en Brazilië ontbreken om direct een paar landen te noemen. Deze zogenaamde BRIC-landen (Brazil, Russia, India en China) raakte rond de eeuwwisseling breed in gebruik als sym-

bool voor de verschuiving in economische kracht, weg van de ontwikkelde G7 economieën richting de zich ontwikkelende landen. Er wordt verwacht dat de BRIC's zich zeer snel ontwikkelen en rond het jaar 2050 de meeste van de huidige rijkste landen van de wereld zullen hebben ingehaald. Nu worden deze landen nog steeds gerekend tot de opkomende landen in plaats van dat enkele landen van de BRIC de status van ontwikkeld land hebben bereikt en daarmee een plaats in de MSCI World index.

De economie in China groeit en groeit en zal in de nabije toekomst wellicht de grootste economie op deze wereld worden. En ondanks dat gegeven zijn aandelen uit China niet opgenomen in de MSCI World index en zijn ze voor slechts een klein percentage vertegenwoordigd in de gecombineerde index.

Als we kijken naar het bruto nationaal product van beide landen in 2019 dan is dit ongeveer \$ 14.000 miljard voor China tegenover \$ 22.000 miljard voor Amerika. Samen zijn de landen goed voor ongeveer 40% van het totale bruto nationaal product van alle landen in totaal in de wereld. Als we blijven bij het bruto nationaal product dan is Amerika goed voor ongeveer 24% en China voor 16% wereldwijd. Als we dit gegeven terugprojecteren naar de MSCI World index alwaar Amerika goed is voor 64% van de index en China in het geheel niet voorkomt, zou je kunnen stellen dat er iets niet klopt. En dat komt door de vrije verhandelbaarheid van de aandelen uit China.

2.1 Vrije verhandelbaarheid van aandelen

Als je wenst te beleggen in aandelen van Chinese bedrijven dan is dat niet gemakkelijk. Er zijn verschillende soorten Chinese aandelen. De belangrijkste zijn de A-aandelen, B-aandelen en H-aandelen. Wat is nu het verschil? A-aandelen zijn aandelen van Chinese bedrijven, genoteerd in de Chinese munt (yuan), die worden verhandeld tussen Chinese beleggers. Enkel Qualified Foreign Institutional Investors krijgen toegang tot deze aandelen. Dus u, ik en velen met ons kunnen deze aandelen niet aankopen.

Dan zijn er de B-aandelen. B-aandelen zijn de aandelen van Chinese bedrijven die genoteerd staan in US-dollars op de beurs van Shanghai of in Hongkong dollars op de beurs van Shenzhen. H-aandelen vertegenwoordigen aandelen in Chinese bedrijven, gereguleerd via de Chinese wet, maar vrij verhandelbaar voor iedereen. Ze staan genoteerd in Hongkong in Hongkong dollars.

Daarnaast zijn er nog L-aandelen en N-aandelen. Dat zijn aandelen van bedrijven die niet in China gevestigd zijn, maar wel hun voornaamste bedrijvigheid in China hebben. L-aandelen zijn de aandelen die in Londen een notering hebben en N-aandelen staan genoteerd in New York. Bedrijven die gevestigd zijn in Hongkong, maar hun voor-

Tabel 1

MSCI ACWI & FRONTIER MARKETS INDEX									
MSCI ACWI INDEX					MSCI EMERGING & FRONTIER MARKETS INDEX				
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX			MSCI FRONTIER MARKETS INDEX			
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS			
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Canada	Austria	Australia	Argentina	Czech Republic	China	Croatia	Kenya	Bahrain	Bangladesh
United States	Belgium	Hong Kong	Brazil	Egypt	India	Estonia	Mauritius	Jordan	Sri Lanka
	Denmark	Japan	Chile	Greece	Indonesia	Lithuania	Morocco	Kuwait	Vietnam
	Finland	New Zealand	Colombia	Hungary	Korea	Kazakhstan	Nigeria	Lebanon	
	France	Singapore	Mexico	Poland	Malaysia	Romania	Tunisia	Oman	
	Germany		Peru	Qatar	Pakistan	Serbia	WAEMU ²		
	Ireland			Russia	Philippines	Slovenia			
	Israel			Saudi Arabia	Taiwan				
	Italy			South Africa	Thailand				
	Netherlands			Turkey					
	Norway			United Arab Emirates					
	Portugal								
	Spain								
	Sweden								
	Switzerland								
	United Kingdom								
MSCI STANDALONE MARKET INDEXES ¹									
						Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East
						Jamaica	Bosnia Herzegovina	Botswana	Palestine
						Panama	Bulgaria	Zimbabwe	
						Trinidad & Tobago	Malta		
							Iceland		
							Ukraine		

naamste bedrijvigheid in China hebben noemt men ook wel eens Red Chips.

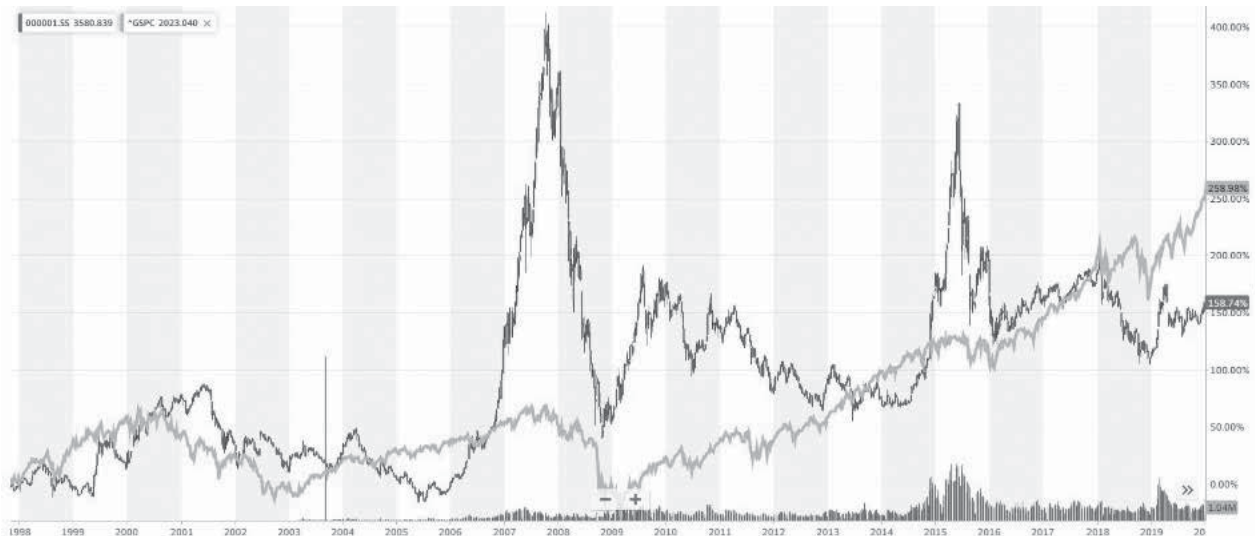
De in Hongkong genoteerde Shanghai Composite B-shares zijn op dit moment de enige internationaal vrij verhandelbare Chinese aandelen. Deze in Hongkong genoteerde aandelen vormen echter slechts een beperkt deel van de volledige Chinese aandelenmarkt (ongeveer 34%) die in totaal indicatief \$ 13.013 miljard groot is. De A-aandelen noteren aan de Shanghai Stock Exchange (SSE). De Shanghai Stock Exchange is 's werelds vierde grootste beurs gemeten naar marktkapitalisatie en is \$ 5023 miljard groot (april 2018). Ter vergelijking, de New York Stock Exchange is de grootste beurs gemeten naar marktkapitalisatie met een waarde van ongeveer \$ 24.220 miljard, gevolgd door de Nasdaq met \$ 11.860 miljard.

Hoe zit het met het rendement tussen de Shanghai Stock Exchange Composite index en de brede S&P 500 index? Het koersverloop van beide indexen over de laatste twintig jaar in figuur 3 op p. 20 laat zien dat het veelal afhangt van de periode alwaar je het vergelijk maakt. De S&P 500 (blauwe lijn) scoort uiteindelijk hoger na twintig jaar. De Shanghai Stock Exchange Composite index (groen/rode candle lijn) sprint eind 2006 omhoog en loopt ver uit op

de S&P 500 om pas in 2013 weer onder de S&P 500 te duiken voor korte tijd. Om op basis van dit koersverloop te concluderen dat de ene index het beter doet dan de andere is derhalve, zeker op langere termijn bezien, moeilijk.

Zoals aangegeven kun je niet zomaar beleggen in China en dit zorgt ervoor dat op basis van de verhandelbaarheid gecorrigeerde marktkapitalisatie niet/weinig procentueel belegd wordt in China in de MSCI World/MSCI ACWI index. Maar dit geldt niet alleen voor aandelen van Chinese bedrijven. De vrije verhandelbaarheid kan ook op een andere wijze beperkt zijn, een andere (veelvoorkomende) reden kan zijn dat de oprichter van het bedrijf nog een groot aandelenbelang heeft, of een grote belegger (veelal een pensioenfonds of hedgefund) heeft een groot belang gekocht. Zo hebben van de 25 bedrijven in de AEX index zeven bedrijven een free float van 75% of minder. Het aandeel Heineken heeft een free float van 40% vanwege het grote aandelenbelang welke in handen is van de familie en bij Randstad heeft één van de oprichters, Frits Goldschmeding, nog een aandelenbelang van meer dan 30%. Boskalis heeft een grote strategische aandeelhouder die de free float van het Nederlandse baggerbedrijf beperkt tot ongeveer 60% en bij KPN zit 25% van de aandelen vast bij het Mexicaanse América Móvil.

Figuur 3



Bron: www.yahoo.finance

3. Wereldwijd beleggen... wat mis ik nog meer?

Tot nu toe heb ik alleen de mogelijkheid om te beleggen in aandelen behandeld in dit artikel als het gaat om wereldwijd beleggen. Maar je kan ook beleggen in bijvoorbeeld grondstoffen, vastgoed, valuta. Je zou verwachten dat deze beleggingen ook vallen onder wereldwijd beleggen. Ja, wellicht wel. Maar mijns inziens zijn die beleggingsmogelijkheden ook vertegenwoordigd via de belangen in aandelen. Er zijn genoeg aandelen van bedrijven die in de MSCI World zitten die zich al dan niet direct bezighouden met de winning, exploitatie van grondstoffen en vastgoed. Beleggingen in edelmetalen zoals goud zijn misschien wat ondervertegenwoordigd in de MSCI World en zouden eventueel via een (in)directe belegging eraan toegevoegd kunnen worden.

Van de beleggingscategorie valuta zou je kunnen stellen dat wanneer je belegt in verschillende landen met verschillende valuta je in wezen ook al een positie inneemt in valuta. Tot zover laat ik deze beleggingsmogelijkheden voor wat ze zijn en veronderstel ik dat die beleggingscategorieën deels vertegenwoordigd zijn in de MSCI World. Wat een mogelijke “vergeten” belegging is die niet in de MSCI World vertegenwoordigd is zijn de aandelen van kleine bedrijven (“small caps”).

Het moederbedrijf van Google (Alphabet) heeft op dit ogenblik (april 2020) een marktkapitalisatie van bijna \$ 900 miljard en is daarmee het vierde grootste Amerikaanse bedrijf gemeten in marktkapitalisatie. Als we echter teruggaan naar 2004 toen de aandelen een eerste notering kregen, toen was de marktkapitalisatie van Google “slechts” \$ 23 miljard. Nog steeds een zeer hoge waarde overigens, maar vergeleken met \$ 900 miljard is dat toch even wat anders. Wat ik hiermee wil aantonen is dat de winnaars van morgen niet per se de grootste be-

drijven zijn van nu gemeten in marktkapitalisatie, maar misschien dat bedrijf wat zojuist naar de beurs is gebracht. Wil je ook beleggen in de kleinere bedrijven die kunnen uitgroeien naar de grootste bedrijven van morgen dan zou je ook die bedrijven moeten opnemen in je portefeuille. Een ieder zou wensen dat zijn beleggingen eenzelfde rit maken als het aandeel Alphabet vanaf de beursintroduktie en daarmee zijn investering van \$ 100 zien uitgroeien naar ongeveer \$ 3046.

Om dergelijke beleggingen in caps op te nemen kan echter bezwaarlijk zijn om verschillende redenen. Ten eerste: voor welk percentage ga je dergelijke aandelenbelangen opnemen? Ten tweede: Als je deze aandelen opneemt, zijn er dan überhaupt genoeg aandelen voorhanden (verhandelbaarheid)? Ten derde: Wat zijn de winnaars van morgen? Het blijft moeilijk om te “voorspellen” wat de winnaar van morgen wordt. In de vele artikelen die je online kan vinden over small caps tegenover large caps is de algehele teneur dat zowel het rendement als het risico hoger is bij small caps. Het jaarlijkse rendement gemeten tussen 1985 en 2015 van Amerikaanse small caps lag op 11,24%, dat van mid caps op 8,59% en van large caps op 8,00%. Maar zoals gezegd is het risico ook hoger. Als je het rendement corrigeert voor het risico kom je voor alle soorten aandelen ongeveer weer gelijk uit.

4. Wat kunnen we nu hieruit concluderen?

Bij het begrip wereldwijd beleggen wordt er 99 van de 100 keer een belegging aangegaan die grote gelijkenis heeft met de MSCI World. Met een dergelijke belegging wordt er hoofdzakelijk een belegging aangegaan in Amerikaanse aandelen (64%). Die aandelen worden geselecteerd op de marktkapitalisatie van de aandelen in de

ontwikkelde landen in de wereld en er worden geen beleggingen aangegaan in landen zoals China, India, Brazilië, Rusland en andere opkomende landen.

De beperkte handelbaarheid in combinatie met de marktkapitalisatie zorgt ervoor dat de MSCI World niet een goede weerspiegeling is van de wereld. De naam World in MSCI World zou beter tot zijn recht komen als de aandelen uit zowel de ontwikkelde als de opkomende landen zouden worden gekozen. Daarvoor is er een MSCI ACWI index. Ik zou er derhalve voor pleiten dat die index gebruikt wordt en niet de MSCI World.

Aandelen van bedrijven met een lage marktkapitalisatie en nieuwkomers in de markt komen pas in beeld als deze inmiddels een flinke groei hebben laten zien en van small cap naar large cap zijn gegroeid voordat ze een plaats verwerven in de MSCI World en/of MSCI World ACWI index. Als we kijken naar het rendement gecorrigeerd voor het risico van de MSCI World met en zonder bovengenoemde beleggingen dan is het verschil afhankelijk van de periode waarop je het rendement analyseert. Er zijn periodes geweest dat de MSCI World index beter presteerde en er

zijn periodes dat de andere niet in de MSCI World aanwezige beleggingen zoals opkomende landen, grondstoffen, vastgoed, small en mid caps beter presteerde. Maar het is moeilijk om hier op de langere termijn een eenduidig oordeel over te vellen.

Wil je als belegger wereldwijd beleggen dan doe je er goed aan je te realiseren dat bovengenoemde zaken relevant zijn en een impact kunnen hebben op het risico en rendement. Door naast een belegging in de MSCI World andere beleggingen op te nemen in beleggingscategorieën die niet of nauwelijks zijn opgenomen in de MSCI World kan een betere afspiegeling worden verkregen van de daadwerkelijke ontwikkelingen in de wereld. Dit zal daarnaast in de meeste gevallen het risico verminderen en het rendement verhogen.

Informatie: Ivanmeel@postvb.nl

Figuur 4



Bron: www.macrotrend.com