

Kleine en middelgrote fondsen doen het goed op het Damrak

Drs. P.A. van der Beek

De koersen van de kleine en middelgrote fondsen op de Amsterdamse effectenbeurs zijn in het derde kwartaal van 2003 ruim twee keer zoveel gestegen als die van de grotere ondernemingen. Ook in het eerste en tweede kwartaal deden de kleine en middelgrote fondsen het al beter. Het gemiddelde rendement op alle Nederlandse aandelen bedraagt in het derde kwartaal 4,3 procent. Over de eerste negen maanden van dit jaar is het beleggingsresultaat echter negatief (-1,2 procent).

Positief rendement derde kwartaal ondanks koerscorrectie

Aanvankelijk leek het derde kwartaal van 2003 een van de beste derde kwartalen uit de beursgeschiedenis te worden. In juli klom de CBS-koersindex met 6,2 procent. Positieve macro-economische berichten uit Amerika zorgden voor optimisme onder beleggers. Daarnaast presenteerden veel bedrijven meevallende tweede kwartaalcijfers. De index vervolgde in augustus de weg omhoog met een stijging 3,8 procent. De aandelenkoersen van de grote Nederlandse beursfondsen werden omhooggetrokken door een stijgende dollarkoers. De dollar werd in augustus 3,5 procent meer waard ten opzichte van de euro. Een hogere dollarkoers betekent dat concurrentiepositie van Nederlandse multinationals verbetert. Bovendien stijgen door de hogere dollarkoers de euro-opbrengsten van hun dochterondernemingen in Amerika. Op 3 september bereikten de koersen van de Nederlandse aandelen het hoogste punt van het jaar. De winst in het derde kwartaal bedroeg op dat moment 14,1 procent; de op een grootste koersstijging in de geschiedenis van het Damrak. Alleen in 1984 stegen de koersen in het derde kwartaal harder (+15,4 procent).

Na 3 september volgde echter een koerscorrectie. Bij beleggers groeide de twijfel over de kracht van de economische groei in de Verenigde Staten. De aanhoudende daling van de dollar ten opzichte van de euro drukte de koersen van de grote Nederlandse beursondernemingen. De euro is in september 6,6 procent in waarde gestegen. Eind september lag het gemiddelde koersniveau van Nederlandse aandelen op het Damrak 9,6 procent lager dan begin september.

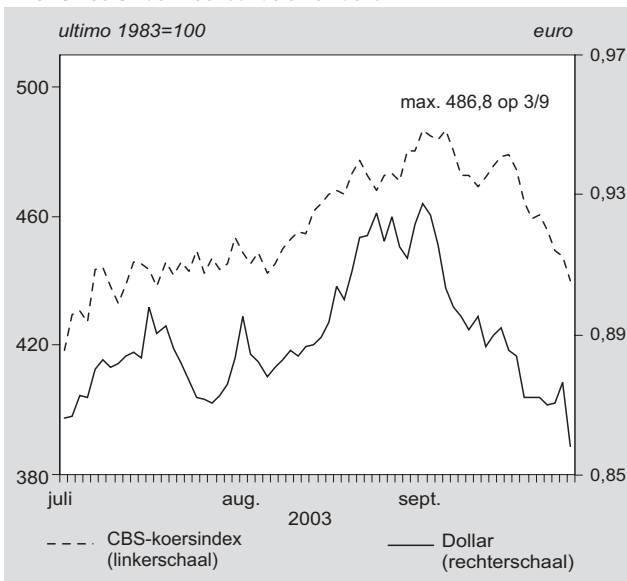
Ondanks het verlies in september hebben beleggers in Nederlandse aandelen het derde kwartaal met een positief resultaat afgesloten. De CBS-herbeleggingsindex voor aandelen is in het afgelopen kwartaal per saldo met 4,3 procent gestegen. Over de eerste negen maanden van dit jaar is het beleggingsresultaat echter negatief. Het totale rendement op Nederlandse aandelen bedraagt over deze periode -1,2 procent.

Kleine en middelgrote fondsen in trek

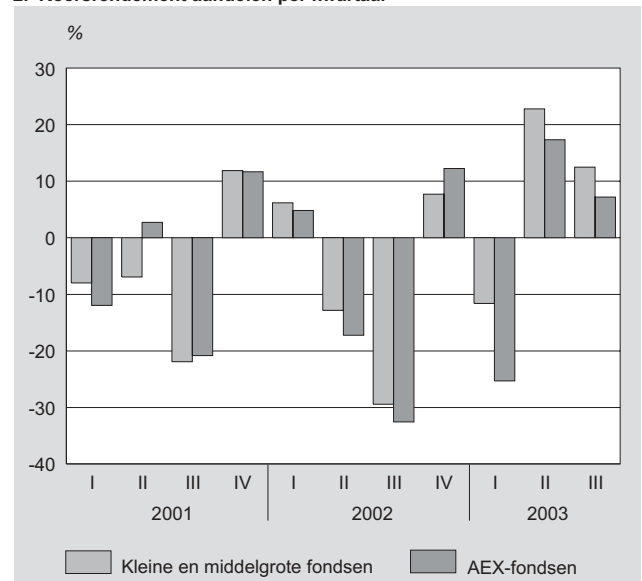
De koersen van de kleine en middelgrote fondsen op het Damrak zijn in het derde kwartaal van 2003 met 12,8 procent gestegen. Dit is ruim twee keer zoveel als de stijging van de AEX-index in dezelfde periode (+5,2 procent). In de AEX-index zijn alleen de 25 meest verhandelde fondsen opgenomen.

Over de eerste negen maanden van dit jaar is het verschil in koersontwikkeling nog veel groter. De graadmeter voor de kleine en middelgrote fondsen, de CBS-index voor niet-AEX fondsen, is in de eerste negen maanden met 22,4 procent opgelopen. De AEX-index is in dezelfde periode met 4,9 procent gedaald. Een van de verklaringen is dat de kleine en middelgrote Nederlandse bedrijven minder gevoelig zijn voor waardeontwikkelingen van de dollar dan de multinationals. In de eerste negen maanden van dit

1. CBS-koersindex voor aandelen en dollar



2. Koersrendement aandelen per kwartaal



jaar is de dollar ten opzichte van de euro 11,1 procent minder waard geworden. Daarnaast speelt waarschijnlijk een rol dat in vergelijking met de AEX-fondsen de kleinere bedrijven ondergewaardeerd zijn. Typisch is de belangstelling van de belegger voor de technologiefondsen. Nadat de hausse in de technologie- en telecomsector in 2000 omsloeg, verloren beleggers in de kleinere en middelgrote Nederlandse hightech fondsen in drie jaar gemiddeld bijna 87 procent van de waarde van hun portefeuille. Met het positieve macro- en bedrijfseconomische nieuws in het achterhoofd, is de interesse van de belegger voor deze diepgevalen fondsen weer teruggekeerd. Van alle sectoren hebben de kleine en middelgrote technologiefondsen in de afgelopen periode het best gepresteerd. De graadmeter van de technologiefondsen, de CBS MIT Small-herbeleggingsindex, is in het derde kwartaal met 25,0 procent opgelopen. Dit is bijna zes keer zoveel als het gemiddelde rendement van alle Nederlandse aandelen tezamen (+4,3 procent).

De CBS MIT Small-index omvat alle fondsen op het gebied van micro-elektronica, informatietechnologie en telecommunicatie, exclusief de zwaargewichten Philips en KPN. In de eerste negen maanden van 2003 boekten beleggers in de kleine en middelgrote hightech fondsen zelfs een totaal rendement van 50,9 procent. De CBS-herbeleggingsindex voor (alle) Nederlandse aandelen daalde in dezelfde periode met 1,2 procent.

Beleggingsfondsen Verre Oosten hoogste rendement

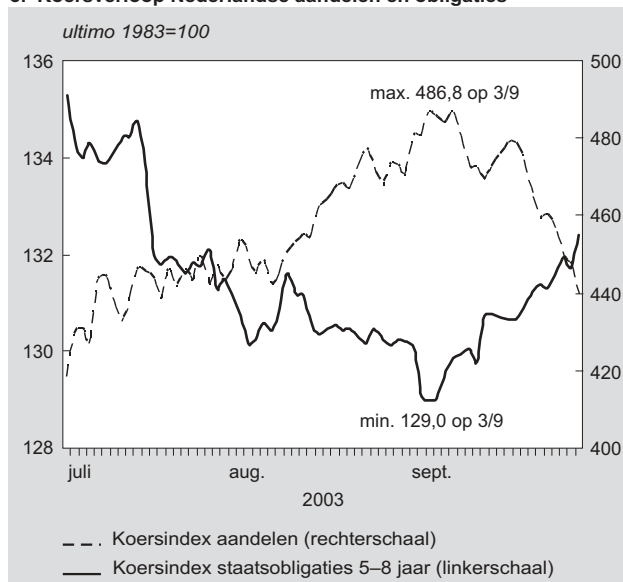
Van de beleggingsfondsen die in aandelen beleggen, hebben de fondsen die zich toelagen op beleggingen in Azië in het derde kwartaal van 2003 het hoogste rendement behaald (+17,8 procent). Dit is een gevolg van zowel de gestegen aandelenkoersen aldaar als van valutamutaties. Zo is in Japan de Nikkei-225 index in het derde kwartaal met 12,5 procent gestegen en werd de yen ten opzichte van de euro 6,2 procent meer waard. Beleggers die indirect via een beleggingsfonds in Noord-Amerikaanse aandelen beleggen, behaalden in het derde kwartaal het laagste resultaat (-0,3 procent). De aandelenkoersen in de Verenigde Staten gingen per saldo maar licht omhoog. De S&P 500-index won in het derde kwartaal 2,2 procent. Het beleggingsresultaat werd daarnaast gedrukt doordat de dollar ten opzichte van euro 2,0 procent minder waard werd. Beleggingsfondsen die zich richten op Nederlandse aandelen presteerden met een rendement van 5,6 procent in het derde kwartaal iets beter dan het gemiddelde rendement van alle Nederlandse aandelen (+4,3 procent).

Amsterdam in derde kwartaal iets beter dan wereldindex

De Amsterdamse effectenbeurs heeft het in het derde kwartaal iets beter gedaan dan het wereldgemiddelde. De MSCI-wereldherbeleggingsindex is, in euro's gemeten, in dezelfde periode met 3,4 procent gestegen.

Over de eerste negen maanden van 2003 blijft Amsterdam met een totaal rendement van -1,2 procent nog achter bij het wereldgemiddelde (+5,4 procent). Anders dan in Amsterdam zijn de

3. Koersverloop Nederlandse aandelen en obligaties



beurzen in Azië en Amerika in de eerste negen maanden van dit jaar wel sterk opgelopen. De Nikkei-225 index stond ultimo september op een winst van 19,1 procent. De S&P 500-index in de Verenigde Staten klom sinds het begin van dit jaar met 13,2 procent. De stijging van de MSCI-wereldherbeleggingsindex in de eerste negen maanden van 2003 is getemperd door de daling van de dollar (-11,1 procent) en de yen (-3,5 procent) ten opzichte van euro.

Koersverloop staatsobligaties spiegelbeeld van aandelenkoersen

Het koersverloop van de staatsobligaties vormt in het afgelopen kwartaal het spiegelbeeld van de ontwikkeling van de aandelenkoersen. In juli en augustus daalde de CBS-koersindex van de vijf tot achtjarige staatsobligaties sterk. Op 3 september – de aandelenkoersen bereiken dan het hoogste punt van het jaar – sloten de obligatiekoersen op het laagste niveau van het jaar. Het koersverlies op staatsobligaties met een looptijd 5 tot 8 jaar bedroeg in ruim twee maanden 4,2 procent. Daardoor liep het effectief rendement van de vijf tot achtjarige staatsleningen op van 3,26% ultimo juni tot 4,02% op 3 september. Na 3 september kantelt het beeld. De obligatiekoersen stijgen in samenhang met een daling van de aandelenkoersen.

Over het gehele derde kwartaal zijn koersen van de staatsobligaties per saldo licht gedaald. De daling werd echter gecompenseerd door de ontvangen couponrente. Het gemiddelde totale rendement op alle staatsobligaties bedroeg in de afgelopen drie maanden 0,2 procent. Over de eerste negen maanden van 2003 bedraagt het totale rendement op staatsleningen 4,1 procent.

Tabel 1
Indexcijfers en rendementen van aandelen en obligaties

	Index (ultimo)				Rendement			
	2002	2003			2003			
		maart	juni	sept.	1e kw.	2e kw.	3e kw.	jan-sept.
CBS-herbeleggingsindices	<i>ultimo 1983 = 100</i>				%			
<i>Aandelen</i>								
algemeen	916,0	739,3	867,8	904,9	-19,3	17,4	4,3	-1,2
consumentengoederenindustrie	1 380,0	1 251,3	1 166,3	1 250,8	-9,3	-6,8	7,2	-9,4
kapitaalgoederenindustrie	443,6	377,1	452,6	539,3	-15,0	20,0	19,2	21,6
basisgoederenindustrie	661,5	461,3	560,1	634,5	-30,3	21,4	13,3	-4,1
bouwnijverheid	678,8	656,8	784,4	813,2	-3,2	19,4	3,7	19,8
transport, opslag en communicatie	316,1	298,5	327,3	353,7	-5,6	9,6	8,1	11,9
niet-financiële dienstverlening	1 099,2	884,7	1 062,9	1 108,9	-19,5	20,1	4,3	0,9
handel	808,4	342,3	598,7	663,5	-57,7	74,9	10,8	-17,9
financiële instellingen	1 096,2	769,9	1 048,4	1 083,1	-29,8	36,2	3,3	-1,2
<i>Obligaties</i>								
Nederlandse staatsobligaties	411,3	418,2	427,2	428,0	1,7	2,2	0,2	4,1
<i>Aandelen</i>								
<i>ultimo 1993 = 100</i>								
CBS MIT-index	230,0	205,6	238,2	272,7	-10,6	15,9	14,5	18,6
CBS MIT Small-index	175,3	146,7	211,7	264,6	-16,3	44,3	25,0	50,9
MSCI wereldindex (euro) ¹⁾	82,0	75,0	83,6	86,5	-8,6	11,5	3,4	5,4
<i>koersindices</i>								
<i>ultimo 1983 = 100</i>								
<i>Aandelen</i>								
CBS-koersindex algemeen	462,1	372,1	426,8	440,0	-19,5	14,7	3,1	-4,8
CBS-koersindex algemeen, excl. Kon. Olie	438,2	340,9	399,1	425,2	-22,2	17,1	6,5	-3,0
CBS-koersindex niet-AEX-fondsen (ult. 1993=100)	201,7	178,3	218,9	246,9	-11,6	22,8	12,8	22,4
AEX-index (2-1-1983=45,38)	322,7	248,5	291,6	306,8	-23,0	17,3	5,2	-4,9

¹⁾ Bron: Morgan Stanley Capital International (ultimo 1998 = 100).

Tabel 2
Indexcijfers en rendementen van beleggingsinstellingen en vastgoedfondsen

	Index (ultimo)				Rendement			
	2002	2003			2003			
		maart	juni	sept.	1e kw.	2e kw.	3e kw.	jan-sept.
Herbeleggingsindices	<i>ultimo 1993 = 100</i>				%			
<i>CBS/MoneyView-index</i>								
voor beleggingsinstellingen	132,9	125,2	135,4	137,8	-5,8	8,1	1,8	3,7
aandelenfondsen	147,3	131,6	148,3	153,2	-10,7	12,7	3,3	4,0
Nederland	201,0	163,4	191,7	202,4	-18,7	17,3	5,6	0,7
Europa	185,4	159,6	188,0	196,0	-13,9	17,8	4,3	5,7
Verre Oosten	66,0	58,9	64,1	75,5	-10,8	8,8	17,8	14,4
Noord-Amerika	200,6	188,5	204,8	204,2	-6,0	8,6	-0,3	1,8
Wereldwijd	147,0	134,0	149,1	151,9	-8,8	11,3	1,9	3,3
obligatiefondsen	149,9	151,0	155,3	155,3	0,7	2,8	0,0	3,6
geldmarktfondsen	128,7	129,5	129,7	129,9	0,6	0,2	0,2	0,9
gemengde fondsen	156,3	150,8	160,5	161,6	-3,5	6,4	0,7	3,4
<i>CBS/SBV-index voor vastgoedfondsen</i>								
direct	177,8	174,1	193,3	196,3	-2,1	11,0	1,6	10,4
Nederland	182,9	180,6	201,7	202,6	-1,3	11,7	0,4	10,8
wereldwijd	214,2	207,4	231,6	229,8	-3,2	11,7	-0,8	7,3
indirect	177,0	175,4	195,9	197,2	-0,9	11,7	0,7	11,4
indirect	170,8	159,4	171,5	184,3	-6,7	7,6	7,5	7,9