

Investment update

Achmea Investment Management

SpaceX en de verantwoordelijkheid achter een benchmark

De aanstaande beursgang van SpaceX wordt nu al omgeven door uitzonderlijke verwachtingen. En dat is niet alleen vanwege de omvang van het bedrijf, de rol van Elon Musk of de strategische positie van SpaceX in ruimtevaart, satelliet-internet en defensiegerelateerde infrastructuur. Het is ook een moment dat zichtbaar maakt dat indexspelregels en het mogelijk aanpassen daarvan in geval van versnelde opname in een index, kunnen leiden tot voor pensioenfondsen ongewenste exposures.

In het kort:

- Voor pensioenfondsen betekent het opnemen van SpaceX in indices meer dan een technische indexwijziging: er ontstaat automatisch blootstelling aan een onderneming met een uitzonderlijk profiel, zowel vanuit MVB-perspectief als vanuit risico-rendementsperspectief.
- Pensioenfondsen dragen verantwoordelijkheid voor de benchmark die zij kiezen, en moeten verantwoorden waarom deze aansluit bij hun beleggings-beleid, risicohouding en het belang van deelnemers. Indien (volledige) benchmarkreplicatie niet wenselijk is, kunnen uitsluiting en enhanced indexing worden ingezet om exposures te beheersen zonder de strategische benchmark direct los te laten.
- SpaceX wordt niet op voorhand uitgesloten uit beleggingsportefeuilles, maar wordt na (automatische) opname in het beleggingsuniversum beoordeeld via het reguliere due-diligenceproces op internationale normen, governance en relevante duurzaamheidsrisico's.
- De vraag is niet of SpaceX (en mogelijk later dit jaar ook OpenAI en Anthropic) in de S&P500, de MSCI World of een andere index thuishoort, maar hoe beleggers zorgen dat IPO's, grote marktkapitalisatie, concentratierisico en indexregels niet automatisch de portefeuille-exposures bepalen.

Volgens recente berichtgeving bereidt SpaceX zich voor op een IPO (Initial Public Offering, oftewel: beursgang) in juni 2026, mogelijk een van de grootste beurs-introducties ooit. De verwachting is ook dat de beursnotering er ook toe leidt dat SpaceX opgenomen wordt in de grote en belangrijk marktkapitalisatiegewogen indexen. Dat is relevant, omdat voor veel institutionele beleggers beleggen in indices de basis vormt voor hun aandelenbeleggingen.

AUTEURS



Teun Loermans,
Senior Investment
Strategist



Thomas van Galen,
Chief Strategist



Annette van der Krogt,
Head of Responsible
Investing



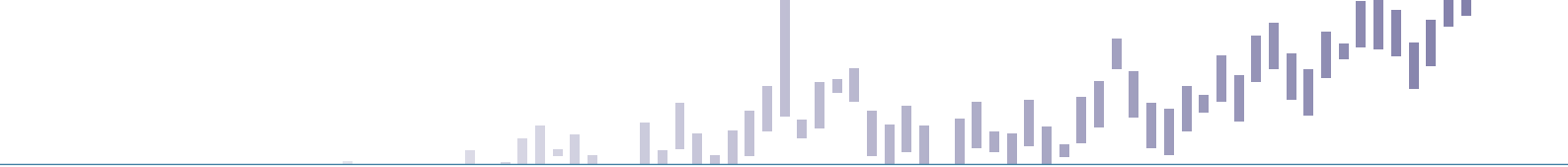
Mark Leeijen,
Senior Fiduciair Adviseur

*Passief beleggen vraagt
actieve betrokkenheid.*



achmea

Investment Management



Wereldwijd zijn biljoenen dollars direct of indirect gekoppeld aan dergelijke indices. Daarmee wordt de vraag groter dan alleen “*Is SpaceX een aantrekkelijk aandeel?*” Hetzelfde geldt overigens voor andere verwachte IPO’s de komende periode, te weten die van Anthropic en OpenAI.

Passief beleggen is niet passief besturen

Pensioenfondsen gebruiken benchmarks om ALM-analyses te maken, beleggingsuniversa te definiëren, prestaties te meten, risico’s te sturen en verantwoording af te leggen. Maar een benchmark is geen neutraal gegeven. Het is een keuze. En die keuze heeft consequenties.

Voor pensioenfondsen is passief beleggen vaak logisch. Lage kosten, brede spreiding en transparantie zijn sterke argumenten. Maar passief beleggen betekent ook: verantwoordelijkheid nemen om te beoordelen welke index in de rol van benchmark passend is.

De vraag die ontstaat is: past deze index nog bij onze beleggingsbeginselen, risicobereidheid en fiduciaire verantwoordelijkheid? Dat geldt extra wanneer een onderneming bij of na beursgang een zeer grote marktwaarde krijgt. Door de marktkapitalisatiegewogen opzet van de meeste indices kan een groot bedrijf een materiële weging krijgen. Als de waardering hoog is, kopen indexvolgers automatisch tegen die marktprijs. Daarmee ontstaat het risico dat pensioenvermogen wordt ingezet als bron voor vroege aandeelhouders die juist willen verkopen. Dat hoeft geen probleem te zijn als de onderneming fundamenteel aantrekkelijk is. Maar het vraagt wel om expliciete beoordeling.

De kern is dat beleggers zoals pensioenfondsen niet alleen verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van het beleggingsbeleid, maar ook voor de inrichting ervan. Benchmarkkeuze is daarbij een beleidsbeslissing. Kiezen voor een index houdt ook in: uitleggen waarom die index passend blijft, óók als de indexmethodologie leidt tot exposures die onwenselijk zijn gegeven de doelstellingen en het geaccepteerde risico.

SpaceX is geen gewoon industrieel bedrijf

Het is belangrijk in dit verband om te benadrukken dat SpaceX geen standaard technologie- of industriebedrijf is. Het bedrijf combineert ruimtevaart, satellietcommunicatie, infrastructuur en defensiegerelateerde opdrachten. Het bedrijf kent geopolitieke gevoeligheid en is sterk afhankelijk van oprichter en bestuurder Elon Musk.

Dat maakt de onderneming bijzonder en complex.

Voor een belegger spelen dan meerdere vragen:

- Hoe robuust is de governance na de beursgang?
- Welke stemrechten krijgen publieke aandeelhouders?
- Hoe afhankelijk is het bedrijf van overheidscontracten?
- Hoe worden geopolitieke en defensie-gerelateerde risico’s meegenomen?
- Hoe transparant zijn de kasstromen, schulden, investeringsbehoeften en marges?
- Is de waardering te rechtvaardigen ten opzichte van de risico’s?
- Wat betekent een aanstaande opname in de index voor concentratierisico binnen de portefeuille?

Deze vragen zijn niet activistisch of politiek van aard.

Ze horen bij prudent vermogensbeheer.

SpaceX toch niet versneld opgenomen in de index

Maandenlang gingen beleggers ervan uit dat SpaceX na zijn beursgang mogelijk versneld zou worden toegelaten tot de S&P 500. Die verwachting ontstond nadat S&P Dow Jones Indices eerder dit jaar een consultatie startte over een mogelijke versoepeling van de toelatingsregels bij zeer grote beursintroducties. Afgelopen week maakte het indexcomité echter bekend vast te houden aan de bestaande methodologie, waardoor SpaceX toch eerst aan reguliere voorwaarden moet voldoen voordat het voor opname in aanmerking komt. Volgens S&P wegen consistentie, transparantie en de voorspelbaarheid van de indexregels zwaarder dan een uitzonderingspositie voor individuele megacap-bedrijven.

Vertrouwen begint bij spelregels

Het besluit om vast te houden aan het bestaande beleid is belangrijk. Door niet af te wijken van de geldende toetredingscriteria behoudt de indexprovider het vertrouwen van de sector. De methodologie blijft leidend, niet de omvang, media-aandacht of marktdruk rond één specifieke beursgang. Dat is essentieel voor institutionele beleggers. Zij moeten kunnen vertrouwen op voorspelbare en transparante indexregels. Een benchmark kan alleen een robuust uitgangspunt voor portefeuilleconstructie zijn als de spelregels vooraf duidelijk zijn en consequent worden toegepast.

De les is ook dat pensioenfondsen en vermogensbeheerders alert moeten blijven op mogelijke beleidswijzigingen bij indexproviders.

SpaceX niet op voorhand uitgesloten bij Achmea IM

Wanneer SpaceX onderdeel wordt van een index zoals MSCI World, en daarmee van het relevante beleggings-universum, valt het bedrijf binnen het reguliere due-diligence-proces van Achmea IM. Binnen dit proces worden ondernemingen gescreend op mogelijke schendingen van internationale normen, waaronder mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en corruptie. Hiervoor maken wij onder andere gebruik van informatie van gespecialiseerde ESG-dataproviders.

Op dit moment is van één dataprovider een beoordeling van SpaceX beschikbaar; vanuit andere dataproviders is er nog geen beoordeling beschikbaar. De beschikbare score geeft op dit moment geen aanleiding om SpaceX, op basis van het Achmea IM uitsluitingsbeleid op voorhand uit te sluiten of aanvullende maatregelen te nemen.

Dat betekent niet dat de beoordeling daarmee definitief is. Juist bij een nieuwe beursnotering is het belangrijk om de informatiepositie actief te blijven volgen. De ervaring leert dat ESG-dataproviders doorgaans binnen enkele maanden na indexopname een volledige beoordeling beschikbaar hebben. Eventuele nieuwe informatie over normschendingen kan in de toekomst alsnog aanleiding geven tot engagement of uitsluiting. Mocht op enig moment blijken dat SpaceX niet voldoet aan bepaalde ESG-normen, dan moet er mogelijk weer afscheid worden genomen van posities in de portefeuille.

Governance en stemrechten

Ten aanzien van governance zijn er op voorhand serieuze aandachtspunten. De stemrechten bij SpaceX zijn in belangrijke mate geconcentreerd bij één persoon, namelijk Elon Musk. Daarnaast zijn er zorgen over de onafhankelijkheid van overige bestuurders van SpaceX. Dat kan de invloed van andere aandeelhouders beperken en vraagt daarom om nadere beoordeling.

Tegelijkertijd is een dergelijke aandeelhoudersstructuur niet uniek, zeker niet binnen de technologie-sector. Meerdere beursgenoteerde technologiebedrijven kennen dominante oprichters, controlerende aandeelhouders of structuren met meervoudig stemrecht. Op zichzelf is dit daarom vooralsnog geen reden om SpaceX vooraf uit te sluiten. Wel is het een onderwerp dat nadrukkelijk moet worden meegenomen in de governance-analyse en het eventuele stem- en engagementbeleid.



Foto door AI gegenereerd

Relatie met Tesla

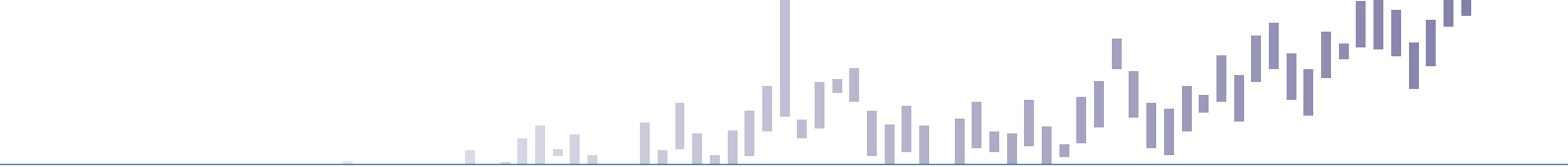
Ook de relatie tot Tesla, eveneens verbonden aan Elon Musk, is relevant. Tesla wordt op dit moment door Achmea IM uitgesloten vanwege schendingen van arbeidsnormen, zoals vakbondsvrijheid. Die uitsluiting kan echter niet automatisch worden doorgetrokken naar SpaceX. Het gaat om zelfstandige ondernemingen, met eigen activiteiten, governance, arbeidsrelaties en incidentenhistorie.

Vooralsnog zijn er op basis van beschikbare beoordelingen door ESG-providers geen indicaties dat bij SpaceX sprake is van vergelijkbare normschendingen. Ook hier geldt dat monitoring noodzakelijk blijft. Nieuwe informatie over arbeidsrechten of andere internationale normen kan aanleiding zijn om de beoordeling te herzien.

Van uitsluiting tot enhanced indexing

Voor pensioenfondsen is de verwachte opname van SpaceX in de index niet zomaar een technische indexwijziging. Het is een moment om te toetsen of de gekozen benchmark nog steeds een juiste weerspiegeling is van het gewenste aandelenuniversum. Het handelingsperspectief is daarbij breder dan volledig volgen of een andere benchmark kiezen.

Een eerste mogelijkheid is uitsluiting. Als SpaceX niet past binnen de normen, duurzaamheidscriteria of risicokaders van het pensioenfonds, kan worden besloten het aandeel niet op te nemen, ook als het onderdeel wordt van de benchmark. Relevante aandachtspunten zijn onder meer governance, afhankelijkheid van overheids- en defensiecontracten, geopolitieke risico's, dual-use technologie en transparantie. Zo'n keuze moet wel vooraf beleidsmatig zijn verankerd, omdat uitsluiting kan leiden tot tracking error en dus uitlegbaar moet zijn richting deelnemers.



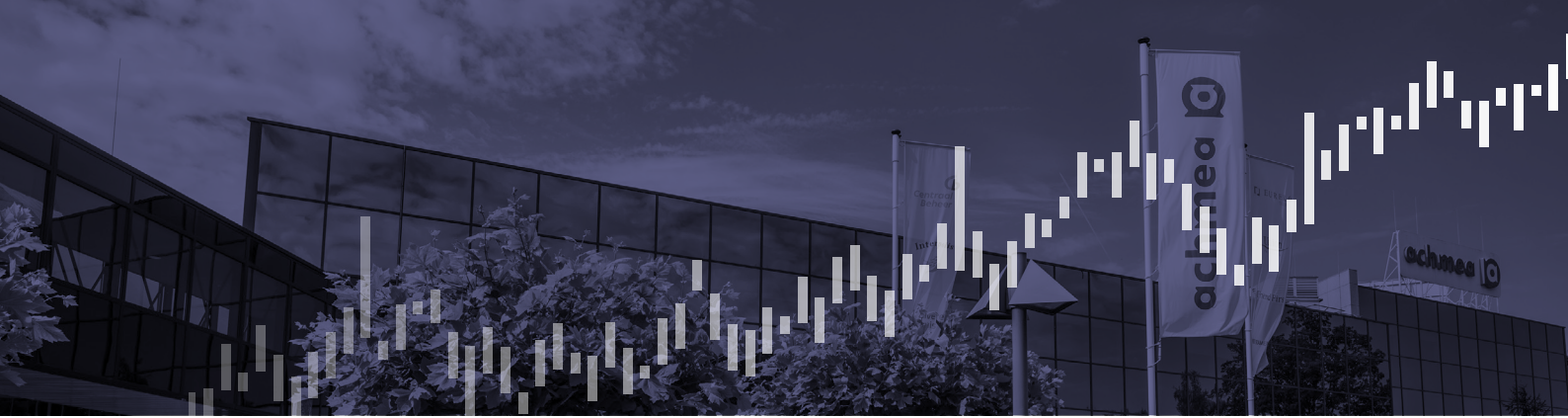
Een tweede optie is enhanced indexing. Daarbij blijft de portefeuille qua karakteristieken dicht bij de benchmark, maar wijkt de manager bewust en beperkt af om ongewenste risico's, concentraties of blootstellingen te beperken. Dit is vooral nuttig wanneer een fonds de index als strategische benchmark wil behouden, inclusief brede marktblootstelling, sectorverdeling en rendementsdrivers, maar niet automatisch elke indexweging één op één wil volgen.

Enhanced indexing wordt relevanter naarmate het uitgesloten universum groeit. Door uitsluitingen kunnen portefeuillekarakteristieken steeds verder afwijken van de oorspronkelijke index, met nieuwe en mogelijk ongewenste risico's als gevolg. Enhanced indexing maakt het mogelijk deze risico's te beperken door sector-, factor- en stijlkenmerken van de benchmark zoveel mogelijk te behouden, terwijl waardering, winstgevendheid, duurzaamheid, governance, liquiditeit en concentratierisico expliciet worden meegewogen. Ook kunnen maximumwegingen worden toegepast, onderwegingen worden gecompenseerd via vergelijkbare risicofactoren en daarmee tracking error binnen vooraf vastgestelde bandbreedtes worden gehouden.

Zo wordt de benchmark niet losgelaten, maar bewust geïnterpreteerd. Enhanced indexing biedt ruimte voor prudentie, zonder dat indexregels automatisch het beleggingsbeleid bepalen.

Conclusie

De IPO van SpaceX kan een mijlpaal worden voor de kapitaalmarkt. Maar voor pensioenfondsen gaat de betekenis verder dan SpaceX zelf. Als een bedrijf als SpaceX (al of niet versneld) in een index wordt opgenomen, worden pensioenfondsen min of meer “gedwongen” opnieuw na te denken over hun relatie tot passief beleggen. Niet omdat passief beleggen verkeerd is, maar omdat passief beleggen actieve betrokkenheid vraagt. De vraag is daarom niet alleen of SpaceX thuishoort in de S&P 500 of de MSCI World. De vraag is vooral of pensioenfondsen kunnen uitleggen waarom hun deelnemers op dat moment, tegen die prijs en onder die governance voorwaarden eigenaar moeten worden van SpaceX. Dat is benchmarkverantwoordelijkheid; dat is fiduciair beheer.



Voor meer informatie

[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.