

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 347, Juli 2018

Presseinformation

Wien/Salzburg, 30. Juli 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

Börsenindizes im Fokus

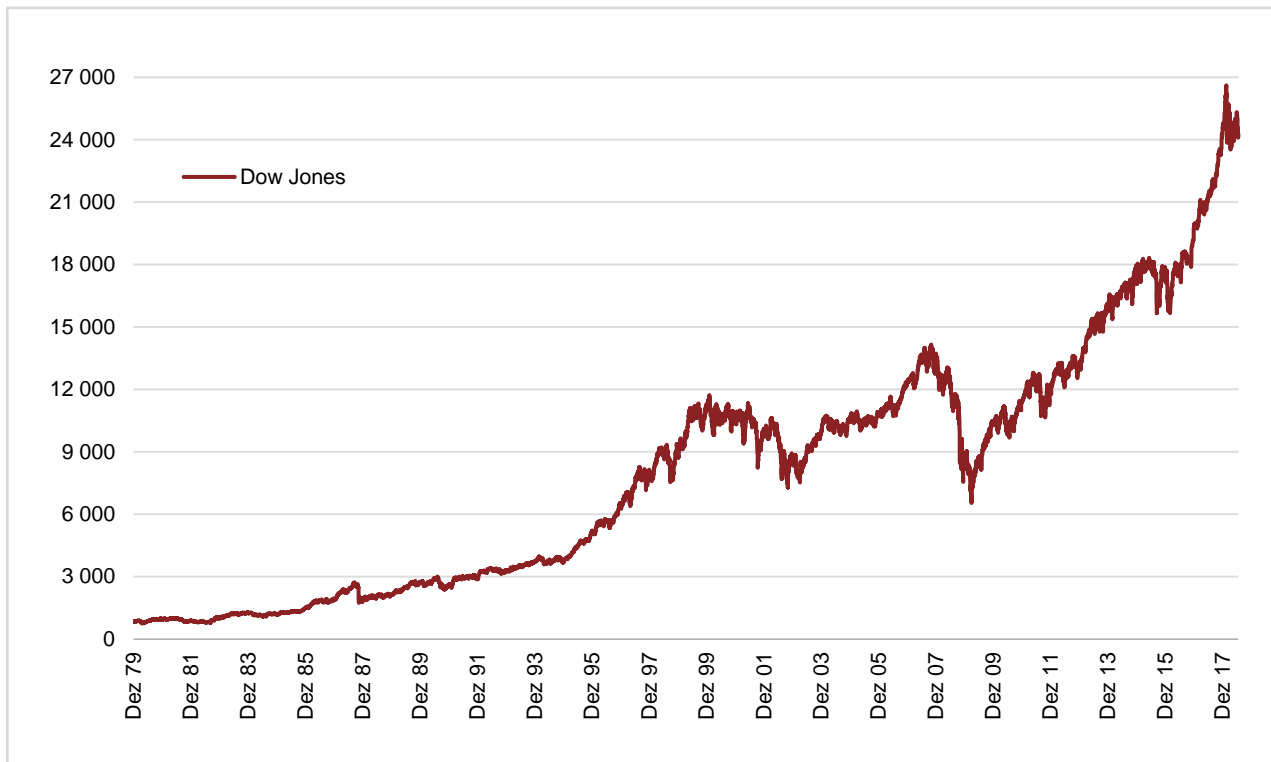
- **Dow Jones, DAX, Nikkei & Co. – diese Indizes eint die Eigenschaft, als Börsenbarometer die Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten abzubilden**
- **Indizes unterscheiden sich zum Teil erheblich in der Zusammensetzung sowie der Berechnungsart**
- **Der Großteil der gängigen und unter Anlegern bekannten Indizes nimmt die Gewichtung der im Index vertretenen Aktien nach Marktkapitalisierung vor – im Gegensatz zu zwei bekannten Ausnahmen, die dahingehend auch umstritten sind: Dow Jones und Nikkei sind preisgewichtete Indizes**
- **Kurios: weltweit existieren mehr Indizes als börsennotierte Aktien**
- **Performancedruck führt dazu, dass Risiken genommen werden, die kurzfristig einen Vorteil schaffen sollen, aber langfristig alles Erreichte riskieren**
- **„Benchmarking“ verleitet Investoren mehr auf den kurz- als den langfristigen und wertorientierten Anlageerfolg fokussiert zu sein**

Index ist nicht gleich Index

Der klassische Investor verfolgt tagtäglich das Geschehen an den internationalen Börsen. Ein wichtiger Indikator zur Einschätzung der Marktlage ist dabei der eine oder andere bekannte Aktienindex. Anleger auf der ganzen Welt orientieren sich dabei an Börsenbarometern wie dem amerikanischen Dow Jones Industrial Average oder dem S&P 500, dem deutschen Aktienindex (DAX) oder dem japanischen Nikkei. Dabei spiegeln diese Indizes nicht nur ein Bild über die Stimmung an den jeweiligen Börsenplätzen wider, sie gelten auch als Abbild der (Welt-)Wirtschaft. Einige dieser Indizes weisen sowohl was die Zusammensetzung als auch die Berechnung anbelangt, zum Teil erhebliche Unterschiede auf.

Der älteste und wohl auch bekannteste Aktienindex der Welt, welcher der Kategorie preisgewichteter Indizes zuzuordnen ist, ist der Dow Jones Industrial Average Index. Dieser wurde 1896 von den Gründern des „Wall Street Journal“, Charles Dow und Edward Jones, aus der Taufe gehoben. Die simple Absicht dahinter war, ein Maß für die Entwicklung des amerikanischen Aktienmarktes zu haben. Zum Start waren lediglich zwölf Industrieunternehmen vertreten. Dabei wurden die Kurse dieser zwölf Aktien einfach zusammengezählt und die Summe durch die Anzahl der Indexmitglieder geteilt. Daraus ergab sich ein Durchschnittswert (daher „Average“ in der Bezeichnung).

Preisgewichteter Index: Dow Jones Industrial Average



Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Mehr als 120 Jahre später genießt dieser Börsenindex absoluten Kultstatus in der Finanzindustrie. Und das aller Unkenrufe zum Trotz, denn aus Expertensicht steht das altmodische Indexkonzept schon seit Jahrzehnten im Kreuzfeuer der Kritik. Der Grund liegt in der eigenwilligen Indexzusammensetzung, welche keinem bestimmten Regelwerk unterliegt. Jüngstes Beispiel: der Rauswurf der Aktie des US-Industriegiganten General Electric (GE) aus dem 30 Werte umfassenden Dow Jones. GE war das letzte verbliebene Gründungsmitglied in diesem Aktienindex und wurde durch die Aktien der Drogeriekette Walgreens Boots Alliance ersetzt. Gemäß der Mitteilung des Indexanbieters S&P Dow Jones Indices soll die Aufnahme dieses Unternehmens dem Wandel der US-Wirtschaft Rechnung tragen. Die Branchen Konsumgüter, Finanzwesen, Pharma und Technologie spielen gegenwärtig eine bedeutend größere Rolle, während Industrieunternehmen wie eben GE stark an Bedeutung verloren hätten. Im Kern ist aber ein anderer Umstand ausschlaggebend für diesen Schritt.

GE gilt als Inbegriff der amerikanischen Industrie und war 110 Jahre durchgehend im Dow Jones vertreten. Auf den ersten Blick war der Rauswurf dieses Titels für die meisten Marktteilnehmer keine große Überraschung. Der Kurs der Aktie ist über die letzten zwölf Monate um rund 50% gefallen, dementsprechend wurde auch die Marktkapitalisierung des globalen Mischkonzerns in Mitleidenschaft gezogen – diese liegt aktuell bei „nur“ ca. 114 Mrd. US-Dollar. Dieser Wert ist aber immer noch deutlich höher als der des neuen Indexmitglieds Walgreens (66 Mrd. US-Dollar). Allerdings spielt dieser Faktor eine untergeordnete Rolle bei der Gewichtung im Index – und darin liegt die Krux.

Preisgewichteter vs. kapitalisierungsgewichteter Index

Die Berechnung des Dow Jones erfolgt anhand der Aufsummierung der einzelnen Aktienkurse und der anschließenden Division durch die Anzahl der Aktien, in diesem Fall 30. Dadurch fließen Aktien mit hohem Kurs stärker in den Index ein als Aktien mit niedrigem Kurs. Die größte Position im Dow Jones ist derzeit der Flugzeughersteller Boeing mit knapp 10%. Vom Börsenwert betrachtet, liegt das Unternehmen nur auf Platz 15, weist aber mit einem Aktienkurs von zuletzt um 360 US-Dollar den höchsten Wert aus. Die anhand der Marktkapitalisierung viel größere GE repräsentiert im Gegensatz dazu nicht mal 0,5%. Der Kurs dieses Börsen-Dinos ist von seinem Höchststand einst zur Jahrtausendwende von 60 US-Dollar auf unter 13 US-Dollar gefallen. Damit war es kursmäßig das mit Abstand am tiefsten notierte Unternehmen in diesem Index. Das neue Indexmitglied Walgreens liegt aktuell bei 66 US-Dollar.

Diese Eigenheit ist auch der Grund, warum aktuell populäre Technologietitel wie Amazon, Google oder Facebook nicht im Dow Jones vertreten sind. Die Apple-Aktie ist hingegen seit drei Jahren im Index – allerdings nur, weil es kurz davor zu einem Aktiensplit gekommen ist, welcher den Titel optisch billiger machte. Sonst wäre diese Aktie, wie auch die vorhin genannten, aufgrund ihres hohen Kurses aktuell noch immer kein Thema für eine Aufnahme. Ein weiteres bekanntes Beispiel für einen preisgewichteten Index ist der Nikkei 225 der Tokio Stock Exchange.

Preisgewichteter Index: Nikkei 225 der Tokio Stock Exchange

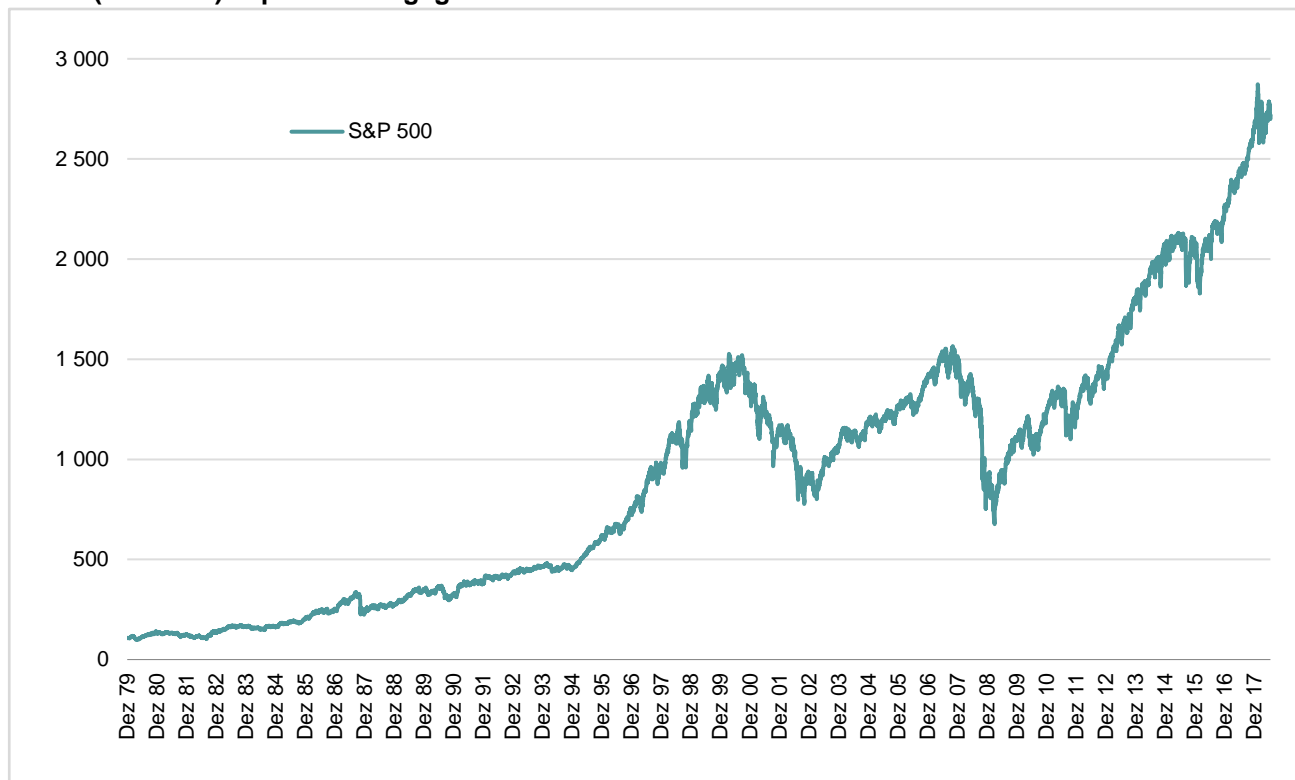


Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung

Das völlige Gegenteil dazu stellt ein kapitalisierungsgewichteter Index dar, bei dem die absolute Größe einer Aktiengesellschaft in den Index einfließt. In der Regel wird die Marktkapitalisierung einer Aktie (ausstehende

Aktien multipliziert mit dem Aktienkurs) als Gewichtungsfaktor herangezogen. Standard & Poor's war im Jahr 1935 der erste Indexanbieter, welcher einen kapitalgewichteten Aktienindex auf den US-amerikanischen Markt angeboten hat: den S&P 500. Heute hat sich diese Berechnungsmethode weltweit als Standard etabliert. Fast alle bekannten Aktienindizes sind kapitalisierungsgewichtete Indizes.

Erster (seit 1935) kapitalisierungsgewichteter Index: S&P 500



Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

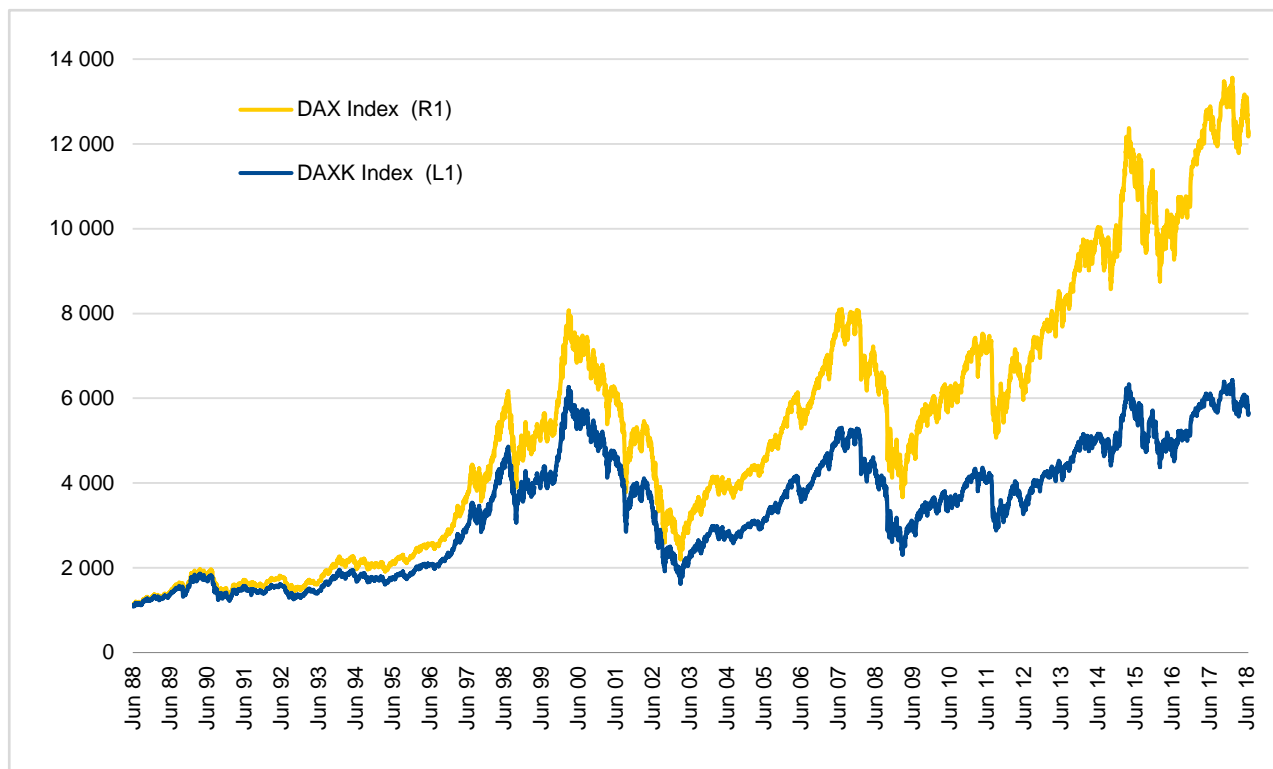
Sonderfall DAX

Unter letztere Kategorie fällt auch der deutsche Leitindex DAX, welcher aber im Gegensatz zu den meisten anderen seiner Pendanten noch eine weitere Besonderheit aufweist – nämlich, dass es sich um einen Performance-Index handelt. Bei der Berechnung fließen zusätzlich noch sämtliche Dividenden sowie sonstige Erträge, welche der Besitz von Aktien nach sich zieht, ein. Gerne wird hier der Vergleich mit thesaurierenden Investmentfonds gezogen, wo die Ausschüttung automatisch reinvestiert wird. Ein direkter Vergleich mit dem amerikanischen Gegenstück (der wie die große Mehrheit ein Preis-Index ist) ist daher nicht zielführend, besonders über längere Zeiträume. In diesem Fall müsste der DAX Kursindex herangezogen werden, welcher ebenso wie der Performance-Index seit dem offiziellen Start am 1. Juli 1988 berechnet wird und vor Kurzem sein 30-jähriges Jubiläum gefeiert hat.

Im Vergleich zum Performance-DAX steht der Kurs-DAX weit weniger im Fokus. Dieser Umstand sorgt unter Experten ebenso für Kritik, weil doch der Kurs-DAX international betrachtet aussagekräftiger wäre. Der internationale Aspekt liefert aber auch gleichzeitig die Erklärung, warum der Performance-DAX mehr Beachtung findet: der Rendite-Unterschied lässt sich besser verkaufen. Laut der Deutschen Börse befinden sich 54% der

DAX-Aktien in ausländischem Besitz, dazu gehören 21% Investoren aus Nordamerika. Es liegt daher im Interesse des Börsenbetreibers einen Index zur Schau zu stellen, der den internationalen Vergleich nicht zu scheuen braucht. Passend zum 30. Geburtstag wurden beeindruckende Zahlen gemeldet: Während der DAX-Kursindex in diesem Zeitraum durchaus respektable 500% gewonnen hat, hat der Performance-Index satte 1.200% erwirtschaftet. Ergo haben die reinvestierten Dividenden – dank Zinseszins-Effekt – allein 700% zu dieser gewaltigen Rendite beigetragen.

Performance-DAX (Gelb) und Kurs-DAX (Blau)



Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Indizes soweit das Auge reicht

Einer Studie der Index Industry Association (IIA) zufolge existieren weltweit gegenwärtig 70-mal mehr Aktienindizes als an der Börse notierte Aktiengesellschaften (gemäß Weltbank etwas über 43.000 AGs). Es werden täglich mehr als drei Millionen verschiedene Indizes berechnet und publiziert. In diesem Zusammenhang stehen besonders die Anbieter dieser Indizes im Fokus. Die drei führenden Indexhersteller sind S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell sowie MSCI. Zusammen lenken diese Unternehmen gewaltige Geldströme über die internationalen Kapitalmärkte. FTSE Russell, die Indexfirma der Londoner Börse, vereint in seinen Indizes eine Kapitalisierung von 15 Billionen US-Dollar. Dem steht MSCI mit über zwölf Billionen US-Dollar kaum nach. Bei S&P sind es mit etwas über vier Billionen US-Dollar zwar deutlich weniger, aber in Summe ergibt sich immer noch ein gewaltiges Volumen, welches hier konzentriert ist.

Wie sind diese Zahlen zu erklären? Zum enormen Wachstum dieser Branche haben in den letzten Jahren natürlich zum einen die sogenannten Exchange Traded Funds, besser bekannt unter der Abkürzung „ETF“,

beigetragen. Der Trend zum Investieren in derartige passive Anlagen ist so stark wie nie: Die geringen Kosten und die einfache Handelbarkeit sind für Anleger sehr attraktiv. Unabhängigen Datenanbietern zufolge existieren weltweit aktuell rund 7.300 börsennotierte Indexfonds, eine Begründung für Millionen von Indizes liefert aber auch diese Tatsache nicht. Schon eher eine Erklärung ist die gelebte Praxis des „Benchmarking“ – der Index dient dabei als Messlatte, um die Leistung eines aktiven Investors zu beurteilen. Fondsmanager wie Vermögensverwalter werden danach bezahlt, wie gut sie im Vergleich zu der gewählten Benchmark abschneiden. All das hat zu dieser rapiden Vermehrung von Indizes maßgeblich beigetragen.

Die Zeiten, als Anleger lediglich zwischen Börsenindizes als Vergleichswert wählen konnten, sind passé. Durch den technologischen Fortschritt ist es heutzutage ein Einfaches, tausende verschiedene Indizes in Echtzeit zu berechnen. Dementsprechend speziell und maßgeschneidert wird ein Index auf Kundenbedürfnisse hin erstellt. Für Indexanbieter ist das ein lukratives Geschäft und, einhergehend mit den bereits erwähnten dadurch im Umlauf befindlichen Geldströmen, macht es sie zu einer beherrschenden Größe der internationalen Kapitalmärkte. Das verleiht ihnen in dieser Hinsicht auch eine entsprechende Machtfülle.

Zurück zum Rauswurf von GE aus dem Dow Jones und seiner eigenwilligen Zusammensetzung, die in der Kritik steht. Ein ETF auf einen Index hat die Aufgabe, diesen 1:1 nachzubilden. Die Eliminierung von GE hatte somit zur Folge, dass auch sämtliche, auf diesen Index unterliegenden passiven Anlagen, die Aktie komplett verkauften. Die Befürchtung war groß, dass dieser Automatismus trendverstärkend wirkt und die ausgelösten Verkäufe eine Übertreibung nach unten auslösen. In diesem Fall war die Sorge aber unbegründet, da der Dow Jones trotz seiner großen Bekanntheit nur eine Randnotiz hinsichtlich des investierten Volumens in ETFs ist. Es zeigt aber eine zentrale Problematik auf, wonach die Entscheidungen von Indexanbietern über Aufnahme und Ausschluss einer Aktie nicht nur die Entscheidung eines einzelnen Investors, sondern ganze Märkte beeinflussen können. Die Frage eines Investments in eine Aktie nach derartigen Kriterien zu richten, ist nicht nur kurzfristig, sondern auch zu kurzfristig gedacht.

Fazit: Langfristige und wertorientierte Investmentstrategie ist zielführend

Die Leistung von Vermögensverwaltern wird über immer kürzere Zeiträume gemessen und verglichen. Der daraus resultierende Performancedruck führt dazu, dass Risiken genommen werden, die kurzfristig einen Vorteil schaffen sollen, um etwas zu erreichen, was der Anleger nicht braucht. Doch langfristig wird dabei alles bereits Erreichte riskiert. Die Schoellerbank setzt mit ihren Qualitätsstandards in der Vermögensverwaltung seit nunmehr 25 Jahren erfolgreich auf eine langfristige und wertorientierte Investmentstrategie, welche sich seit jeher nicht dem kurzfristigen Renditerennen unterordnet. Ruhige Zeiten verleiten dazu, höhere Risiken einzugehen. Anleger extrapolieren dabei die Erfahrungen der letzten Monate und Quartale für Jahre in die Zukunft.

Als Vermögensverwalter reicht es nicht, die Portfolios nur langfristig chancenorientiert sowie gleichzeitig robust gegenüber Marktverwerfungen und Krisen zu gestalten, sondern auch der Faktor Mensch muss immer berücksichtigt werden. Neben den Märkten sind oft die Anleger selbst die größte Gefahr für den Anlageerfolg. Vergangene Krisen haben bewiesen, dass der Großteil der Marktteilnehmer unterschätzt, wie stark die Emotionen in fallenden Märkten wirken. Vor allem, wenn das eigene Vermögen unter Beschuss ist. Und daran werden auch passive Indexinvestitionen nichts ändern. Ganz im Gegenteil: Die Asset Manager der Schoellerbank sind der Ansicht, dass der Trend zu ETFs & Co. dahingehend sogar noch verstärkend wirken kann.

Autor:

Mag. (FH) Akhil Dhawan, CEFA®, CPM®

Asset Management

Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2690

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.