

Das Indexdenken der Investoren



Von Dominique Sulser

*Bereichsleiter Private Banking Schweiz
Bank Julius Bär*

Im Mai dieses Jahres wurden die internationalen Aktienmärkte und die Investoren aufgeschreckt: Morgan Stanley Capital International (MSCI), der weltweit führende Lieferant von Börsenindizes, kündigte eine grundlegende Veränderung in seinen Berechnungsmethoden an. Selbst die Devisenmärkte wurden seinerzeit von den Meldungen durch eine weitere Befestigung des Dollarkurses beeinflusst. Was sind die Hintergründe dieser bevorstehenden Index-Veränderungen? Welche Auswirkungen ergeben sich auf die Vermögensanlagen?

Jeder Börsenindex ist nicht nur eine Rechengrösse zur Darstellung eines Bewertungsniveaus, sondern auch eine Messzahl für die absolute Grösse eines Marktes oder eines genau definierten Teilbereiches. Indizes werden nicht

von einer offiziellen Stelle, sondern von verschiedenen Anbietern berechnet, was die Übersichtlichkeit nicht vereinfacht. Zu den Indexquellen zählen die einzelnen Börsenorganisationen oder internationale Finanzdienstleister wie Thomson Financial Datastream oder eben MSCI. Erschwerend kommt hinzu, dass die Berechnungsmethoden unterschiedlich sind.

3500 Milliarden US-Dollar als Basis

Die vom Marktleader MSCI betreute «Indexfamilie» wird weltweit ein Volumen von rund 3500 Milliarden US-Dollar zusammenfassen. Zum Vergleich: Der SPI hatte Ende Juli 2001 eine Marktkapitalisierung von etwas über 1000 Milliarden Franken bzw. 700 Milliarden Euro; der mit 30 Titeln wesentlich enger gefasste DAX hatte ein Volumen von rund 840 Milliarden Euro. Rein theoretisch beträgt also der Anteil dieser beiden Indizes am MSCI World Index rund 40%. Das ist aber Äpfel mit Birnen verglichen und illustriert die Auswirkungen der Indexumstellungen.

Während gegenwärtig in den meisten europäischen Ländern die Marktkapitalisierung auf der Basis aller Aktien der im Index erfassten Gesellschaften erfolgt, berücksichtigen die MSCI-Indizes zukünftig nur noch die effektiv im Streubesitz befindlichen Titel, den sogenannten Free Float. Das hat einerseits Auswirkungen auf die überhaupt einbezogenen Gesellschaften: Es werden rund 130 Gesellschaften aus dem Index gestrichen; andererseits werden etwa 350 Titel neu erfasst. Die Marktabdeckung erhöht sich damit auf 85% der weltweiten Streubesitz-Kapitalisierung.

Die Umstellungen summieren sich auf Länderebene zu erheblichen Beträgen. Weil zahlreiche institutionelle

und private Anleger bei ihren Investitionen den Indexgewichtungen folgen, sind erhebliche Umschichtungen zu erwarten, nicht erst im November 2001 bei den ersten konkreten Umstellungen, sondern bereits seit der Ankündigung der Veränderungen in Antizipation der kommenden Ereignisse. Das Volumen wird auf die beträchtliche Summe von 170 Milliarden US-Dollar geschätzt.

Europa und Japan verlieren an Gewicht

Im internationalen Vergleich gewinnen insbesondere die USA (von 49% auf 55%) und Grossbritannien (von 9% auf 10%) an Gewicht. In diesen Ländern ist ein breit gestreuter Aktienbesitz viel häufiger anzutreffen als z.B. in Deutschland, Frankreich und Italien oder besonders auch in Japan, wo sich durch Kreuz- und Schachtelbeteiligungen erhebliche Aktienanteile in festen Händen befinden.

Auch unter diesem Blickwinkel sind zum Beispiel die ab 1.1.2002 wirksamen Erleichterungen beim Verkauf von Unternehmensanteilen oder Beteiligungen gemäss der deutschen Steuerreform zu begrüßen. Die an der Indexgewichtung gemessene internationale Bedeutung der deutschen Aktiengesellschaften sollte daher in den nächsten Jahren sukzessive, wenn auch langsam ansteigen. Weniger auffällig dürften die Auswirkungen in der Schweiz sein, weil hier der Anteil des Streubesitzes an den führenden Gesellschaften bereits viel höher ist als in der europäischen Nachbarschaft.

Neben dem Rückgang des internationalen Marktanteils ist auch zu erwarten, dass zahlreiche bzw. prominente der bisher im MSCI erfassten europäischen Gesellschaften zukünftig nicht mehr berücksichtigt werden,

wenn diese noch einen hohen Anteil Staatsbesitz am Aktienkapital aufweisen. Die betroffenen Gesellschaften werden Mühe haben, sich vor allem in den Depots der bedeutenden internationalen institutionellen Investoren zu behaupten, deren Diversifikation sich an den Indizes orientiert, sofern nicht starke Argumente für weitere Engagements bestehen.

Im gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich einerseits feststellen, dass die neue Berechnungsmethode von MSCI grosse Auswirkungen auf die ländermässigen Marktgewichtungen und auch auf die Titelselektion haben wird. Für ein international gestreutes Aktiendepot wird ein USA-Anteil von über 50% zum «neutralen» Benchmark, was für viele Anleger ausserhalb des Dollarraumes wohl ungewohnt sein dürfte.

Theorie und Praxis im Private Banking

Im praktischen Portfoliomanagement ist es sicher nicht damit getan, die Veränderungen der regionalen Marktgewichtungen quasi automatisch in

den Depots umzusetzen. Vielmehr bieten die Indexveränderungen – nicht nur bei der gegenwärtigen Börsensituation – einmal mehr Anlass zur Feststellung, dass Private Banking mehr umfasst als die Strukturierung und Verwaltung von verschiedenen Vermögensanlagen. Die theoretischen Modelle, welche die heutige Finanzwelt geformt haben, können nur einen Teil der Realität abbilden.

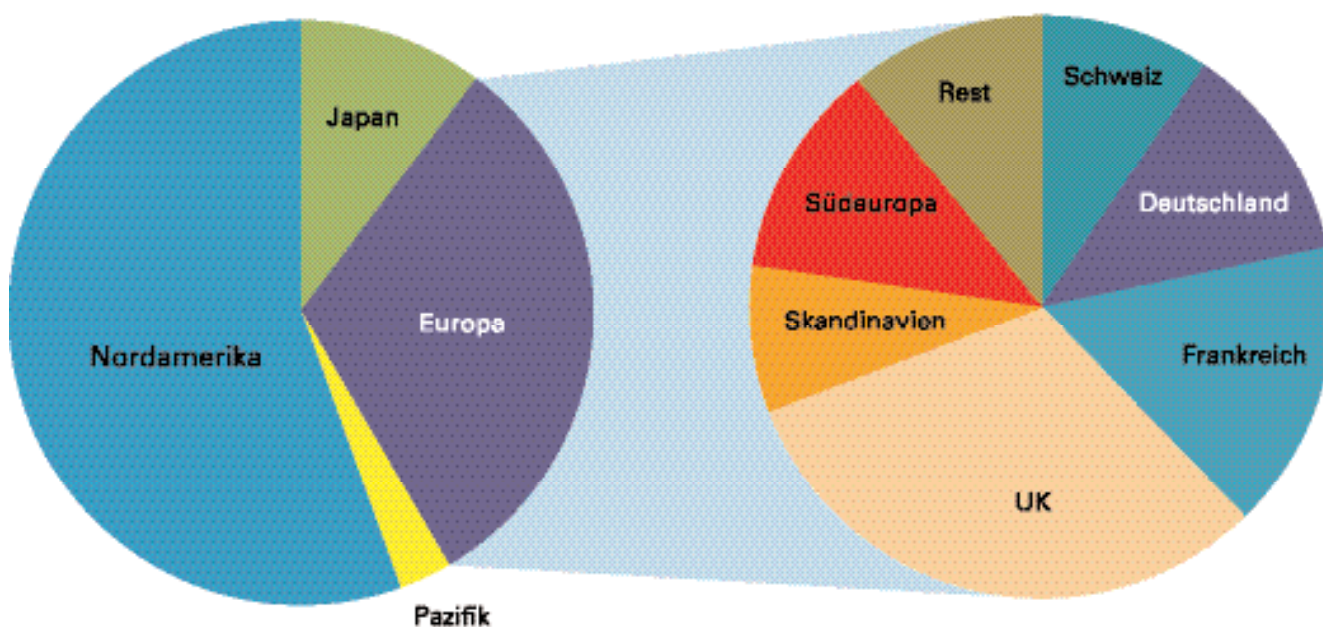
Bedürfnisse frühzeitig und umfassend erkennen, aus dem Blickwinkel verschiedenster Fachgebiete beleuchten und die Erkenntnisse in eine tragfähige Lösung umsetzen, das sind die eigentlichen Leitplanken des Private Banking. Eine solche ganzheitliche Betrachtungsweise erfordert Kooperationsbereitschaft und gegenseitiges Vertrauen. Sie muss auch jene Faktoren berücksichtigen, die auf den ersten Blick keinen unmittelbaren Zusammenhang mit Finanz- oder Vermögensplanung haben.

Erst die Erfassung aller Einflussfaktoren und individueller Vorstellungen macht aus einzelnen Finanzanlagen eine massgeschneiderte Lösung.

Solche Lösungen werden nicht einfach gefunden, sondern müssen systematisch erarbeitet werden. Die Umsetzung in geeignete Depotstrukturen erfordert professionelle Kapazitäten im Research und Portfoliomanagement, verbunden mit einem detaillierten und mehrstufigen Entscheidungsprozess. Die notwendige Fachberatung in Steuer- und Rechtsfragen oder bei der Nachlassplanung muss durch ein interdisziplinäres Team von Spezialisten erfolgen. Aus dieser Bündelung von Dienstleistungen und personellen Kapazitäten entsteht dann Private Banking als individuelle Wertschöpfungskette.

Indexgewichtung MSCI World

Per 31.7. 2001



Quelle: Thomson Financial Datastream