



Die Dominanz von Nestlé (Hauptsitz in Vevey) wird zum Problem: Deshalb ist der Anteil der Aktie im Swiss-Market-Index auf 18 Prozent limitiert.

Wie man den Herdentrieb an der Börse umgeht – und mehr Rendite erzielt

Die meisten Indizes werden von wenigen grossen Unternehmen dominiert. Das führt zu Klumpenrisiken. Doch es gibt ein Gegenmittel. **Von Albert Steck**

Sie möchten an der Schweizer Börse investieren? Dank den Indexanlagen ist es kinderleicht: Mit einem Exchange Traded Fund (ETF) auf den Swiss-Market-Index besitzen Sie auf einen Schlag die 20 wichtigsten Aktien. Ein weltweites Aktienportfolio? Mit einem ETF auf den MSCI-World-Index erhalten Sie gar 1500 Aktien aus 23 Ländern. Bequemer und günstiger kommen Sie nicht zu einem diversifizierten Portfolio.

Der Komfort hat jedoch eine Kehrseite. Nehmen wir den Swiss-Market-Index (SMI): Dieser besteht zu mehr als der Hälfte aus lediglich drei Aktien: Nestlé, Novartis und Roche – was ein erhebliches Klumpenrisiko bedeutet. Wie aber kommt es, dass nur drei Aktien dermassen stark dominieren? Obwohl die wichtigste Regel beim Investieren lautet, möglichst breit zu diversifizieren?

Der Grund liegt darin, dass die meisten Indizes kapitalgewichtet sind. Eine erfolgreiche Firma mit einer hohen Marktkapitalisierung

erhält automatisch ein grösseres Gewicht. So erreicht Nestlé einen Börsenwert von 300 Mrd. Fr. Damit käme die Aktie im SMI gar auf einen Anteil von einem Viertel. Um das Klumpenrisiko wenigstens ein bisschen einzudämmen, gilt seit sechs Jahren, dass die maximale Gewichtung im SMI auf 18% limitiert ist.

Die übermässige Dominanz einzelner Aktien oder Sektoren ist nicht nur beim SMI ein Problem. «Wer in einen kapitalgewichteten Index investiert, verzichtet auf das Rebalancing», sagt Tristan Leiter von der Zür-

Sobald sich der Trend zu einer Spekulationsblase entwickelt, wird das Herdenverhalten des Indexanlegers zum Bumerang.

cher Vermögensverwaltung Hinder Asset Management. «Das führt zu einer prozyklischen Anlagestrategie: Die Gewinneraktien erhalten dadurch einen immer grösseren Anteil am Portfolio.»

Kurzfristig hat dieser Momenteffekt durchaus Vorteile: Nach dem Motto «The trend is your friend» profitiert der Anleger, wenn eine Aktie einen guten Lauf hat. Beim Rebalancing dagegen nimmt man einen Teil des Gewinns mit und schichtet diesen in die übrigen Aktien um. Auf lange Frist allerdings verspricht diese antizyklische Strategie mehr Erfolg: Sobald der Trend nämlich überschießt und sich zu einer Spekulationsblase entwickelt, wird das Herdenverhalten des Indexanlegers zum Bumerang. Dem nachfolgenden Crash ist man vollständig ausgeliefert.

Nehmen wir als Beispiel den Welt-Aktien-Index MSCI World. Die gigantische Börsenblase in Japan führte dazu, dass das Land Ende der achtziger Jahre im Index auf ein Gewicht

Weltaktienindex

44%

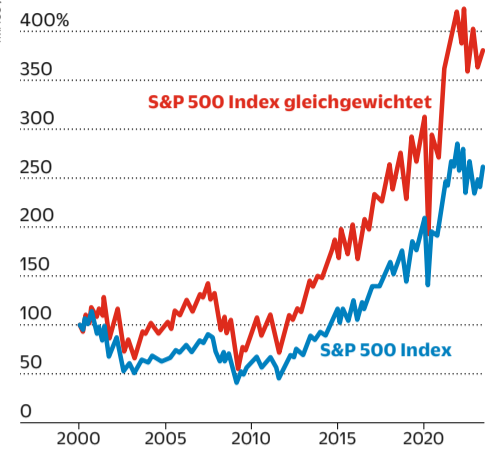
erreichte der Anteil Japans am Index MSCI World Ende der achtziger Jahre. Heute sind es 6%.

68%

beträgt zurzeit der Anteil der USA am MSCI World. Vor 30 Jahren war es erst halb so viel.

Gleichgewichtet zu mehr Rendite

US-Aktien (S&P 500) seit Anfang 2000



Quelle: Hinder Asset Management

von 44% kam. Heute sind es gerade noch 6%. Der Indexanleger war dieser jahrzehntelangen Talfahrt schutzlos ausgeliefert. Heute sind es die US-Aktien, welche ein Klumpenrisiko bilden: Ihr Anteil am MSCI World ist von 30% auf zuletzt fast 70% hochgeschossen.

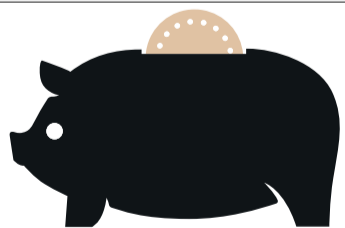
Anleger im MSCI-World-Index, die ihr Engagement in US-Aktien reduzieren wollen, stehen indes vor einem Dilemma: Sie müssten auf einen anderen Index setzen oder aktiv in Aktien investieren. Der Ökonom Tristan Leiter schlägt daher eine weitere Lösung vor: «Wer das fehlende Rebalancing beim kapitalgewichteten Index vermeiden will, kann in einen gleichgewichteten Index investieren. Somit erhält jede Aktie den gleichen Anteil. Beim SMI zum Beispiel sind es je 5 Prozent.»

Doch kann ein solch simples Konzept funktionieren? Tristan Leiter verweist auf die Performance-Zahlen: Während der herkömmliche MSCI-World-Index seit Anfang 2000 um 80% zulegte, stieg das gleichgewichtete Pendant gar um 150%. Noch grösser ist der Vorsprung beim US-Aktienindex S&P 500. Kapitalgewichtet erreichte der Anleger ein Plus von 160%, während es bei einer Gleichgewichtung gar 280% sind (vgl. Grafik).

«Der Vorteil kommt besonders dann zum Tragen, wenn ein Regimewechsel stattfindet und ein langjähriger Trend durch einen neuen abgelöst wird. Die Kunst beim Anlegen besteht darin, kapital- und gleichgewichtete Indizes clever zu kombinieren», erklärt Leiter. Beim gleichgewichteten S&P 500 entstand der Renditevorsprung primär durch das Platzen der Dotcom-Bubble nach dem Jahr 2000, als sich der Anteil des Technologiesektors von 29 auf 14% halbierte. Auch jetzt wieder sind es vor allem die grossen Tech-Aktien, welche die US-Börse nach oben ziehen.

Um einem prozyklischen Verhalten entgegenzuwirken, lohnt sich die Beimischung einer gleichgewichteten Indexanlage. Entsprechende Produkte sind bis jetzt aber dünn gesät. Für den Index S&P 500 Equal Weight sind zwei grössere ETFs von Xtrackers sowie iShares erhältlich. Für den SMI dagegen existiert kein gleichgewichtetes Anlageprodukt. Eine Alternative bietet der Swiss-Leader-Index mit den 30 grössten Aktien, deren Gewichtung auf jeweils 9% begrenzt ist. Allerdings hat der 2007 lancierte Index gegenüber dem SMI noch keinen Renditevorsprung erreicht – denn Nestlé, Novartis und Roche haben sich bis heute keinerlei Blöße gegeben.

Noch knausriger als die Banken ist das Steueramt



Geldspiegel

Albert Steck

Endlich bewegen sich die Sparzinsen zögerlich nach oben. Nachdem die Schweizerische Nationalbank den Leitzins auf 1,75% erhöht hat, passen auch die meisten Banken ihre Konditionen an. Die Kunden der Marktführerin UBS erhalten seit Anfang Juli einen Zins von 0,75% für ihre Guthaben bis 50 000 Fr. Darüber allerdings gibt es weiterhin mickrige 0,3%. Manche Banken sind grosszügiger. Raiffeisen zahlt ab August auf dem Mitgliedersparkonto 1% bis zu einem Betrag von 100 000 Fr.

Die Zuger Kantonalbank gewährt diesen Zins gar bis zu einer Höhe von 200 000 Fr.

Umso enttäuschender ist die knausrige Haltung der meisten Steuerämter. Zu diesem Ergebnis kommt der Preisüberwacher in einer neuen Analyse. Demnach erhalten die Steuerzahler in den Kantonen Luzern, Zug, Graubünden und Neuenburg gar keinen Vergütungszins, wenn sie ihre Steuern vorzeitig überweisen. Dasselbe gilt für bereits bezahlte Steuerbeträge, die sich im Nachhinein als überhöht erweisen und rückvergütet werden. In den meisten anderen Kantonen sieht es nicht viel besser aus: Zwei Drittel zahlen einen Vergütungszins von weniger als 0,3%. Ein solch magerer Zins sei nicht gerechtfertigt, findet der Preisüberwacher. Er fordert die Steuerämter daher auf, ihre Vergütung an die aktuellen Marktkonditionen anzupassen.

Dass eine generöse Praxis durchaus möglich ist, zeigen die Kantone Wallis und Freiburg. Sie gewähren einen Vergütungszins von 3,5% beziehungsweise 3%. Dahinter folgen mit grossen Abstand Appenzell Inner- und Glarus, die 1% vergüten. Um die Kritik an der Zinspolitik der Kantone zu untermauern, hat der Preisüberwacher

zudem untersucht, wie hoch im umgekehrten Fall der Verzugszins bei einer verspäteten Einzahlung ausfällt.

Am Schnitt beläuft sich dieser auf ansehnliche 4%. Zu den teuersten Kantonen gehören Aargau, Baselland, Jura und Obwalden, die 5% verlangen. An der Spitze liegt Neuenburg mit einem Verzugszins von 8%. Damit würden Steuerpflichtige, die unter einem finanziellen Engpass leiden, in die Hände von Kreditinstituten getrieben, kritisiert der Preisüberwacher. Zudem sei die grosse Abweichung zwischen den Verzugs- und den Vergütungszinsen nicht gerechtfertigt: «Nehmen ist seliger als Geben, scheint das Motto der Kantone zu lauten.»

Angesichts der hartnäckigen Inflation von über 2% kommen die Sparer derzeit ohnehin zu kurz. Experten kritisieren, dass der Wettbewerb unter den Banken viel zu wenig spiele und die Institute schon längstens höhere Sparzinsen anbieten müssten. Umso mehr müssten die Kantone als gute Vorbilder vorangehen und ihre pflichtbewussten Steuerzahler, die den Obolus an den Staat vorzeitig entrichten, mit einem fairen und marktgerechten Zins entschädigen.

Die beste Woche hatte ...

Philippe Gaydoul, Jet Set



Er will es noch einmal wissen: Der Denner-Erbe Philippe Gaydoul wird operativer Chef der Modemarke Jet Set, die ihm seit 2010 gehört. Am Freitag wurde bekannt, dass sich Jet Set vom bisherigen CEO Thomas Jaeger trennt. Dieser war seit 2021 an Bord und positionierte den Edelskiausruher als Ganzjahres-Luxusbrand neu.

Jet Set ist die letzte verbliebene Modemarke im Portfolio von Gaydoul. Dieses hatte er

sich aufgebaut, nachdem er 2008 den Discounter Denner an die Migros verkauft hatte. Einst besass Gaydoul auch das Schuhunternehmen Navyboot, die Uhrenmarke Hanhart sowie den Luxusstrumpfhändler Fogal. Weil der Erfolg ausblieb, stiess er sie jedoch wieder ab.

Mit dem 1969 in St. Moritz gegründeten Label Jet Set kann Gaydoul nun aber zeigen, dass er seine Lektion gelernt hat. Die Marke hat einen harten Turnaround hinter sich. Im Januar 2022 zeigte Jet Set zum ersten Mal an der Mailänder Fashion Week eine Damen- und Herrenkollektion. Mit internationalen Händlern wie Mytheresa und Net-a-porter wurden Kooperationen geschlossen. (mkf.)