

Unternehmen

- 6 Sportradar starten an der Nasdaq
- 8 Industrieroboter werden mobil
- 10 Rieter geht guten Zeiten entgegen
- 12 Swiss Re ungetrübt von Schadenlasten

Der SMI ist ein Auslaufmodell

SCHWEIZ Drei Unternehmen, zwei Branchen: Der SMI ist zwar der Leitindex der Börse, aber nur ein lahmer Repräsentant der Schweizer Wirtschaft.

ALEXANDER SAHEB

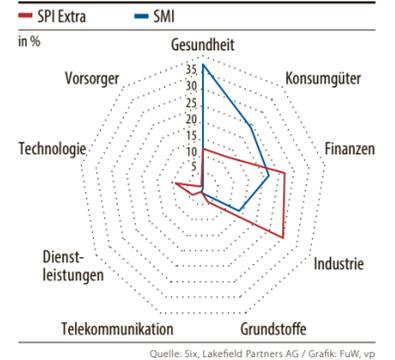
Der Swiss Market Index SMI ist der Leitstern des Schweizer Kapitalmarktes. Heute mutet der seit 1988 berechnete Index aber wie Quasimodo an, verwachsen und lahm. Verwachsen in Richtung Pharma- und Lebensmittelbranche, und lahm, weil die Indexschwergewichte Nestlé, Novartis und Roche phlegmatische Nichtzykliker mit wenig Kursdynamik sind. Trotzdem bestimmen sie dank ihrem Indexgewicht von rund 53%, ob der SMI steigt oder fällt. Das schaffen sie auch gegen den Markttrend.

Die Komposition des SMI ist für Kapitalmarktexperten Grund zur Kritik. Der Ausschluss der Schweizer Industrieikone Swatch Group ab kommendem Montag ist nur ein weiterer Federstrich in seinem verzerrten Bild der Schweizer Wirtschaft. Das macht der Vergleich mit dem SPI Extra besonders deutlich. Dieser enthält alle kotierten Aktien ausser den SMI-Titeln.

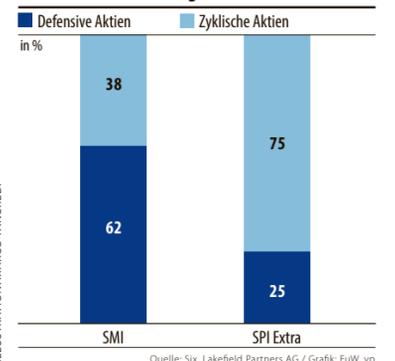
Im SMI dominieren Pharmawerte, der SPI Extra besteht vor allem aus Industrie- und Finanztiteln (vgl. Grafik 1). Im SMI sind zwei Drittel nichtzyklische Aktien, deren Geschäfte sehr stabil laufen, der SPI Extra umfasst zu drei Vierteln zyklische Firmen, die den wahren Gang der Schweizer Wirtschaft reflektieren (vgl. Grafik 2).



1 Uneinig bei der Branchengewichtung



2 Konträre Ausrichtungen



SLI als Korrekturversuch

Vor mehr als zehn Jahren reagierte die Schweizer Börse erstmals auf die Schwächen ihres Leitindex und schuf eine Alternative. «Der SMI hat den Nachteil, dass die grössten fünf Titel zusammen ein Gewicht von rund 70% aufweisen», bekennt die Börse auf ihrer Webseite. Deshalb hat sie 2007 den Swiss Leader Index (SLI) lanciert. Er beschränkt das Maximalgewicht der vier grössten Valoren auf 9% und das aller anderen auf 4,5%. Der SLI umfasst dreissig Papiere, und der SMI wurde zur Differenzierung auf zwanzig begrenzt. Ein Schritt in die richtige Richtung, aber der Effort verpuffte am Markt.

Der SLI ist nie aus dem Schatten des SMI herausgekommen. Im Jahr 2020 handelte die Schweizer Börse mit 3,2 Mrd. Fr. rund sechsmal mehr ETF auf den SMI als auf den SLI (570 Mio. Fr.). Die beliebten ETF bringen das Klumpenrisiko der grossen SMI-Titel direkt in viele Anlegerportfolios. Im mehrjährigen Performancever-

gleich bleiben SMI und SLI weit hinter dem SPI Extra zurück.

Dem SMI schlägt mittlerweile auch von Expertenseite vermehrt Kritik entgegen. Die mangelnde Diversifikation beklagt Brian Mattmann, Wissenschaftler

am Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern und Co-Autor der IFZ-Sustainable-Investments-Studie. Er hält das Exposure des SMI gegenüber den Indexschwergewichten Roche, Novartis und Nestlé schlicht für zu hoch.

Bruno Verstraete, Partner der von der «Bilanz» regelmässig ausgezeichneten Zürcher Vermögensverwaltung Lakefield Partners, findet diese Fokussierung besonders mit Blick auf die Portfolio-konstruktion nicht sinnvoll. Auch als Indikator für die Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes ist der Swiss Market Index SMI keine gute Wahl. «Zuweilen können die drei grossen Titel den Trend des Index bestimmen, auch wenn seine siebzehn anderen Aktien konträr laufen», so Verstraete.

Und schliesslich sind die drei Grosskonzerne sehr international tätig und erzielen ihren Umsatz grossteils im Ausland. Somit sind sie kein Indikator für die inländische Wirtschaftstätigkeit.

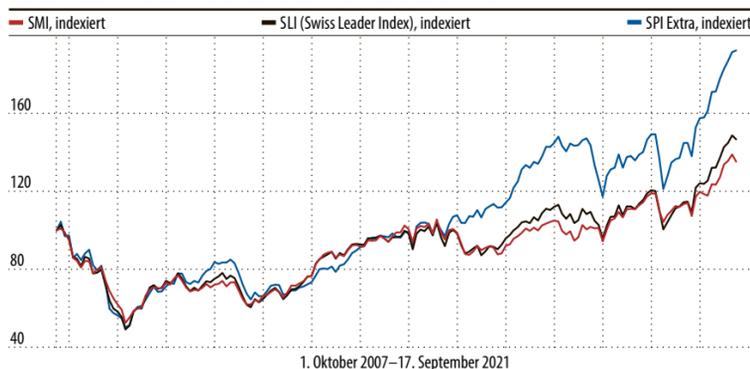
Zu kleine Auswahl

Einen anderen Aspekt bringt Matthias Bussemer ein, der seit mehr als zwanzig Jahren für die deutsche Deka-Gruppe den

Fonds Deka Schweiz managt. Deutsche Privatanleger schätzen am Schweizer Markt die Mischung aus grossen, stabilen Blue Chips und qualitativ hochstehenden Mid Caps. Der Swiss Market Index ist aus dieser Warte jedoch nicht attraktiv, da er zu viele der wirklich guten Schweizer Unternehmen nicht enthält. «Der vom SMI gemachte Ausschnitt der Schweizer Wirtschaft ist schlichtweg zu klein für Anleger», findet Matthias Bussemer.

Die Schweizer Börse hält der vielfältigen Kritik das Prinzip des Swiss Market Index entgegen. Der SMI zeigt demnach die wahre Grösse der Firmen, weil die zwanzig Indexaktien strikt nach ihrer Marktkapitalisierung und ihrem Handelsumsatz ausgewählt werden. Christian Bahr, der das Indexgeschäft verantwortet, verweist darauf, dass Nestlé, Novartis und Roche die mit Abstand grössten Unternehmen sind: «Würde man sie kleiner darstellen, wäre das eine Verzerrung der Optik.»

Die Schweizer Wirtschaft im SPI Extra läuft viel besser als die im SMI



Ein Leitindex für die Zukunft

SCHWEIZ Ein neuer Leitindex könnte den Aktienmarkt ausgewogen repräsentieren und als solide Anlagebasis dienen.

Ohne das massive Übergewicht der grossen drei - Nestlé, Novartis und Roche - wäre der SMI einfach schöner. Er hätte Platz für viel mehr dynamische Firmen, vor allem aus der produzierenden Industrie, aber auch aus anderen Branchen. Der neue SMI enthielte deutlich mehr als zwanzig Valoren, keiner hätte über 6 bis 7% Gewicht. Dieser neu komponierte Index wäre ein ausgewogenes Abbild der Schweizer Wirtschaft und korrelierte sauber mit ihrer Entwicklung.

Die Börse ist heute voll von dynamischen, rasch wachsenden Unternehmen für solch einen Index: der Medizintechniker Straumann, der Logistiker Kühne + Nagel, der Hörgerätehersteller Sonova oder der Schokoladelieferant Barry Callebaut sind einige Beispiele. Mit solchen Firmen hätte ein neuer Leitindex eine anständige Branchendiversifikation. Ohne heutige Klumpenrisiken wäre er

eine solide Basis für beliebte ETF, die einfache Investments in den Schweizer Aktienmarkt erlauben.

Mehr Aktien im Index

Mit dem SLI hat die Schweizer Börse bereits vor mehr als zehn Jahren versucht, in diese Richtung zu gehen - ohne jedoch die diesbezüglichen Irrlichter des SMI verlöschen zu lassen. Mittlerweile haben es ihr die Konstrukteure weiterer Indizes auf Schweizer Aktien gleichgetan. Der Dow Jones Switzerland Titans 30 umfasst ähnlich dem SLI die dreissig grössten Schweizer Unternehmen und begrenzt das Maximalgewicht auf jeweils 10%. Konsequenter ist der Solactive Switzerland Equal Weight 40. Sein Portfolio enthält die vierzig grössten Gesellschaften, die aber alle jeweils mit einer Gewichtung von nur rund 2,5% im Indexportfolio vertreten sind.

Der SMI hätte sowieso Platz für mehr: Mit seinen zwanzig Titeln ist er einer der kleinsten Leitindizes der Börsenwelt. Der deutsche Dax ist jüngst auf vierzig Valoren erweitert worden und ist nun ebenso umfangreich wie der französische Cac 40. Der spanische Ibex umfasst 35 Papiere, in Grossbritannien erlaubt man dem FTSE 100 sogar deutlich mehr Aktien.

Das Argument der Marktkapitalisierung, das die Schweizer Börse regelmässig als Begründung für die Zusammensetzung des Swiss Market Index angibt, ist sicher ein Indiz für das Anlegerinteresse an einem Titel. Allerdings gibt es heute nach Jahrzehnten der Finanzmarktforschung noch eine Vielzahl weiterer relevanter Faktoren, die für die Indexgestaltung massgeblich sein können.

Sie kommen bisher vor allem in Anlageprodukten zum Einsatz, um die Schwachstellen traditioneller Indizes hin-

sichtlich Diversifikation und Zusammensetzung auszugleichen.

Um die den Schweizer Leitindizes inhärenten Risiken zu umgehen, arbeitet die auf passiv umgesetzte Anlagestrategie spezialisierte Vermögensverwaltung Hinder Asset Management heute mit einer Kombination von Indexprodukten. Dabei setzt sie laut Geschäftsführer René Stiefelmeyer auf eine variable Kombination von ETF des Swiss Market Index oder des SLI mit Indexfonds des SPI Extra. Dadurch werden sowohl die grossen als auch die kleinen Unternehmen angemessen berücksichtigt.

Maximalgewicht begrenzen

Laut Stiefelmeyer fehlt in der Schweiz ein kostengünstiges und sinnvoll gewichtetes Indexprodukt. Das könnte beispielsweise die Aktien der grössten hundert Unter-

nehmen bei einer Beschränkung des Maximalgewichts auf 5% enthalten. «Das wäre eine gescheite Lösung und eine ausgewogene Basis für den Portfolioaufbau», sagt Stiefelmeyer. Zur Ergänzung könne man dann noch Einzeltitel kaufen.

Ähnlich äussert sich Karen Armenakyan, der bei der deutschen BW Bank in der LBBW-Gruppe die Vermögensverwaltung leitet. Für Anleger findet er einen Index wie den SLI sinnvoll. Die Kappung des Indexgewichts von Einzelaktien verhindert dabei eine zu starke Fokussierung und erlaubt die Präsenz weiterer, für die Schweizer Wirtschaft wichtiger Unternehmen aus diversen Branchen.

Die Herausforderung bei der Indexkonstruktion liegt laut Armenakyan in der Abwägung zwischen Liquidität und Marktbedeutung auf der einen und dem Anlegerwunsch nach mehr Diversifikation auf der anderen Seite. **ASA**