

NZZ



Schwergewichte wie Nestlé stellen bei Investitionen in den Swiss-Performance-Index ein Klumpenrisiko dar. (Bild: Laurent Gillieron / Keystone)

Das Klumpenrisiko lauert allenthalben

Wer sich bei Aktienanlagen auf Schweizer Titel konzentriert, geht mehrere Risiken ein. Diese lassen sich aber abschwächen, und auch mit einem Ammenmärchen gilt es aufzuräumen.

Michael Schäfer

30.09.2015, 14.28 Uhr

Experten sind sich einig, dass passives Anlegen, also der Verzicht auf kurzfristige Wetten, grosse Vorteile hat. Bis aber ein Portfolio derart investiert ist, bedarf es einiger Überlegungen und Entscheide. Neben der Bestimmung der geeigneten Strategie gilt es u. a. auch Indizes auszuwählen, in die man investiert. Geht es um Anlagen in Schweizer Aktien, steht eine Reihe von Indizes zur Verfügung, die sich an der Marktkapitalisierung orientieren, was mit passivem Investieren gleichzusetzen ist. Diese weisen jedoch zum Teil grosse Unterschiede auf und haben entsprechend spezifische Vor- und Nachteile.

Hoher Konzentrationsgrad

Wer quasi auf einen Schlag den gesamten Schweizer Markt kaufen will, kann dies mit dem Swiss-Performance-Index (SPI) tun. In ihm sind mit 209 Titeln fast alle an der Schweizer Börse SIX kotierten Aktien enthalten. Allerdings weist der hiesige Aktienmarkt einen sehr hohen Konzentrationsgrad auf, die drei «schwersten» Valoren, Nestlé, Novartis und Roche, vereinen rund 52% der Marktkapitalisierung auf sich. Dies heisst zugleich, dass Anleger, die kostengünstig über einen börsenkotierten Indexfonds (ETF) in den SPI investieren, hohe Klumpenrisiken eingehen. Noch etwas akzentuierter als im SPI ist dieses Problem beim Leitbarometer Swiss-Market-Index (SMI) und beim MSCI Switzerland (MSCI CH) ausgeprägt, die nur aus 20 bzw. 39 Titeln bestehen. Was dies bedeuten kann, zeigte sich jüngst am Kurs der Volkswagen-Aktien.

Wer sich den Klumpenrisiken nicht voll aussetzen will, kann sie reduzieren, weicht dadurch aber die Orientierung an der Marktkapitalisierung und damit das Prinzip des passiven Investierens auf. Ein Weg besteht darin, einen gekappten Index wie den Swiss-Leader-Index (SLI) zu wählen, bei dem die Gewichte der vier grössten Titel auf 9% und die der restlichen auf 4,5% beschränkt sind. Alternativ kann man auch kleine und mittelgrosse Werte stärker gewichten.

Dies lässt sich beispielsweise umsetzen, indem man neben einem ETF auf den SMI oder den MSCI CH einen solchen auf den SMI Mid (SMIM) erwirbt oder einen Fonds, der den SPI Extra passiv abbildet (derzeit gibt es zwar keinen ETF auf den SPI Extra, aber zwei passive Indexfonds, die für Institutionelle erhältlich sind). Da der SMI die 20 grössten und der SPI Extra

die restlichen 189 Schweizer Titel abdeckt, ergänzen sich die beiden für den genannten Zweck ideal. Man ist dann immer noch in alle Schweizer Titel investiert, und je weniger ein Anleger von den SMI-Blue-Chips unterhalb des neutralen Gewichts von 85% erwirbt, umso mehr reduziert er die Klumpenrisiken. Durch die höhere Gewichtung der etwas volatileren Small-Cap-Titel erhöht man aber auch gleichzeitig das Risiko und die erwartete Rendite des Portfolios. Wie die Tabelle zeigt, entsprachen die Renditen der vergangenen zehn Jahre diesem Muster, während in den letzten fünf Jahren die Performance der kleinen Werte unterhalb jener der grossen lag.

Ausgewählte Schweizer Aktienindizes im Vergleich

In Prozent	SPI	SMI	SLI	MSCI CH	SMIM	SPI Extra
Anzahl Titel	209	20	30	39	30	189
Anteil an Schweizer Marktkapitalisierung	100	84	39	85	10	15
Art des Indexes	Performance	Preis	Preis	Performance	Preis	Performance
Ausrichtung (Large/Mid/Small)	L/M/S	L	L/M	L/M	M	M/S
Fünf grösste Titel	Nestlé 18,8	Nestlé 22,4	Nestlé 9,4	Nestlé 20,9	Lindt & Sprüngli 5,9	Lindt & Sprüngli 3,8
und deren Gewichtung im Index	Novartis 18,7	Novartis 22,3	Novartis 9,0	Novartis 18,8	Sonova 5,5	Sonova 3,6
	Roche 14,3	Roche 17,1	Roche 8,9	Roche 15,9	Swiss Life 5,5	Swiss Life 3,6
	UBS 5,4	UBS 6,4	UBS 8,5	UBS 6,0	Lonza 5,5	Lonza 3,6
	Richemont 3,1	Richemont 3,8	Richemont 4,8	Richemont 3,5	Kühne + Nagel 5,5	Kühne + Nagel 3,5
Anteil der fünf grössten Titel am Index	60,3	72,0	40,6	65,1	27,9	18,1
Rendite letzte fünf Jahre	63,6	66,6	61,4	64,4	56,9	53,6
Rendite letzte zehn Jahre	80,5	80,9	85,4	76,5	104,1	105,8

Renditeangaben per 31. 8. 2015 und bei SMI, SLI, SMIM jeweils inklusive Dividenden (Total Return).

Quellen: SIX, INDEXINVESTOR

Weitere Klumpenrisiken gehen Anleger, die sich auf Schweizer Aktien konzentrieren, ein, weil die hiesige Sektorenaufteilung stark von der globalen abweicht. Während Branchen wie das Gesundheitswesen oder Konsumgüter quasi dreifach bzw. doppelt so stark vertreten sind wie im Weltindex MSCI World, fehlen andere wie Informationstechnologie und Energie fast gänzlich.

Zwar sind Schweizer Anleger in der Vergangenheit gut gefahren, wenn sie sich konträr zur Lehrmeinung stark auf den eigenen Markt konzentriert haben. Dieser macht aber gerade einmal gut 3% an der globalen Marktkapitalisierung aus, weshalb Experten wie Philipp Ochsner von der

Vermögensverwalter Indexinvestor zu einer internationalen Diversifikation, etwa mittels eines ETF auf den MSCI World, raten.

Ammenmärchen um Dividende

Mit einem Ammenmärchen gelte es aber aufzuräumen, meint Ochsner. Viele Anleger seien der Ansicht, dass sie die Dividenden verpassen, wenn sie in ETF auf Kursindizes wie den SMI, den SLI oder den SMIM investieren. Zwar zeige sich dieser Effekt beim Vergleich mit einem Performance-Index wie dem MSCI CH oder dem SPI, die Dividenden berücksichtigen, allerdings würden diese ETF-Anlegern ebenfalls zukommen. Um die Rendite der jeweiligen Performance-Indizes zu erzielen, die auch für den SMI oder den SLI berechnet werden, müsse man aber Dividenden – soweit sie vom ETF ausgeschüttet werden – konsequent reinvestieren.

Dem Autor auf Twitter folgen:

Zum Thema



Gebühren, Grösse und Tracking-Error reichen nicht

08.07.2015



ETF überflügeln Hedge-Funds

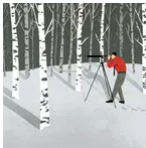
22.07.2015



KOMMENTAR

Im Sturm zu aktiven Fonds wechseln?

29.07.2015



Weniger Aktivität – mehr Rendite

21.09.2015

