



## Sinn und Unsinn von marktkapitalisierten Indizes

In der letzten Zeit ist es in Mode gekommen, bei regelbasierten Anlagestrategien die Referenzierung an marktkapitalisierte Indizes in Frage zu stellen: Im Nominalwertbereich liest man vielerorts über die Anwendung von «Fiscal Strength»-Indizes, die den Gewichtungsschlüssel anstatt proportional zu den am Markt ausstehenden Schulden eines Emittenten an deren wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit bemessen. Bei Aktienanlagen liegen die Themen «Minimum Varianz» und «1/n» (gleichgewichtete Indizes) im Trend, um gerade in kleineren Segmenten wie im Schweizerischen Aktienmarkt unnötige Klumpenrisiken zu vermeiden. Natürlich gilt: Der Markt muss in einem Anlagesegment spielen oder im Fachjargon «effizient» sein, damit eine kapitalisierungsgewichtete Vermögensanlage in diesem Segment Sinn macht. Da der Effizienzgrad eines Marktsegmentes aber ohnehin nicht objektiv messbar ist, wollen wir uns nicht unnötig mit dieser Frage aufhalten, sondern kommen gleich zum nächsten Punkt: Welcher Gewichtungsschlüssel wäre effizienter als der Marktmechanismus und würde bessere Resultate erzielen? Zweifelsohne lässt sich in der einen Datenhistorie, die uns für solche Testzwecke zur Verfügung steht, eine Vielzahl von Gewichtungsregeln finden, die in der Vergangenheit bessere Resultate als die Marktgewichtung zeigten. Die vergangenheitsorientierte Suche nach solchen Strategien nennt man Data Mining. Ob die Mehrrendite auch in Zukunft anhält, steht freilich in den Sternen.

Das Zwischenfazit: Wenn man als Anleger davon überzeugt ist, dass (a) in einem spezifischen Anlagesegment der Marktmechanismus keine vernünftigen Resultate liefert und man (b) mit einer anderen Gewichtungsregel nachhaltig mehr Erfolg

**Ueli Mettler**  
Partner c-alm

haben könnte, macht es Sinn, alternative Indizes zu prüfen. Für alle anderen zwei gute Gründe, warum man durchaus beim Marktkapitalisierungsschlüssel bleiben kann:

1. Marktkapitalisierung als Gleichgewichtsansatz: Wer gemäss Marktkapitalisierung anlegt, ist per Definition ein Gleichgewichtsinvestor: Er fragt die einzelnen Kapitalanlagen in genau denjenigen Mengen nach, die am Markt angeboten werden. Im Umkehrschluss sind Anlagestrategien, die nicht gemäss Marktkapitalisierung stückeln keine Gleichgewichtsstrategien. Zwecks besserer Illustration dieses Arguments vergleichen wir den Kapitalmarkt mit einer stilisierten Agrarökonomie, die nur Mangos (5 Prozent der nationalen Produktion) und Äpfel (95 Prozent der nationalen Produktion) herstellt: Wie soll nun der Konsumgüterkorb des Durchschnittsbewohners aussehen? Damit das Marktgleichgewicht nicht aus den Fugen gerät, wird der repräsentative Konsumgüterkorb wohl oder übel bei 19 Äpfeln nur eine Mango enthalten. Wenn alle Konsumenten plötzlich 10 Äpfel und 10 Mangos konsumieren wollen, dann stehen der Ökonomie schmerzhaft Anpassungsprozesse bevor.

2. Marktkapitalisierung als «Maximum Liquidity»-Ansatz: Die gemäss Marktkapitalisierung vorgenommene Vermögensanlage repräsentiert auch die liquideste Anlagestrategie, die verfügbar ist: Die Rangfolge der im Swiss Performance Index enthaltenen Aktien ist bezüglich des Kriteriums tägliches Handelsvolumen – mit ganz wenigen Ausnahmen – identisch mit der Rangfolge bezüglich Marktkapitalisierung. Das ist ein gewichtiger Vorteil, wenn es beispielsweise darum geht, seine Kapitalanlagen in einer Krisensituation zu veräussern. ✖