

Der Schweizer Standardindex SPI soll umgekrempelt werden

Einige Firmen könnten bald aus dem Index fallen

Eine Überarbeitung des SPI ist derzeit in der Vernehmlassung. Das grösste Problem wird dabei jedoch nicht angepackt.

WERNER GRUNDLEHNER

Die gebräuchlichsten Schweizer Aktienindizes sind wandelnde Klumpenrisiken. Der SMI sowie der breite SPI werden von den drei Kolossen Nestlé, Roche und Novartis dominiert. Im breiten SPI mit 218 Aktien stellen die drei rund 45% der Marktkapitalisierung. Für die nächsten 20% braucht man weitere 7 Titel. Auf die übrigen rund 200 Titel entfallen lediglich 35% des gesamten Börsenwertes. Zwei Sektoren – Gesundheit und Basiskonsum – erreichen 55% der gesamten Kapitalisierung. Das ist nicht unbedingt das, was man unter Diversifikation erwartet.

Exchange-Traded Funds (ETF, kotierte Indexfonds) bilden einen Aktienindex jeweils eins zu eins ab. Diese Anlageinstrumente haben im vergangenen Jahrzehnt einen enormen Aufschwung erlebt. Weil kein aktives Management nötig ist, bieten sie gegenüber traditionellen Fonds einen Kostenvorteil. Gewisse institutionelle Investoren aus dem Ausland können allerdings wegen der Dominanz von drei Unternehmen nicht in ETF investieren, die den SMI oder den SPI als Basis haben.

Der DAX macht es vor

Die Zusammensetzung von Indizes ist in steter Bewegung – Unternehmen verschwinden (werden aufgekauft

«Historisch gesehen, war die Konzentration auf wenige Titel erfolgreich und hat sich insbesondere auch in Korrekturphasen ausbezahlt.»

René Stiefelmeyer
CEO von Hinder Asset Management

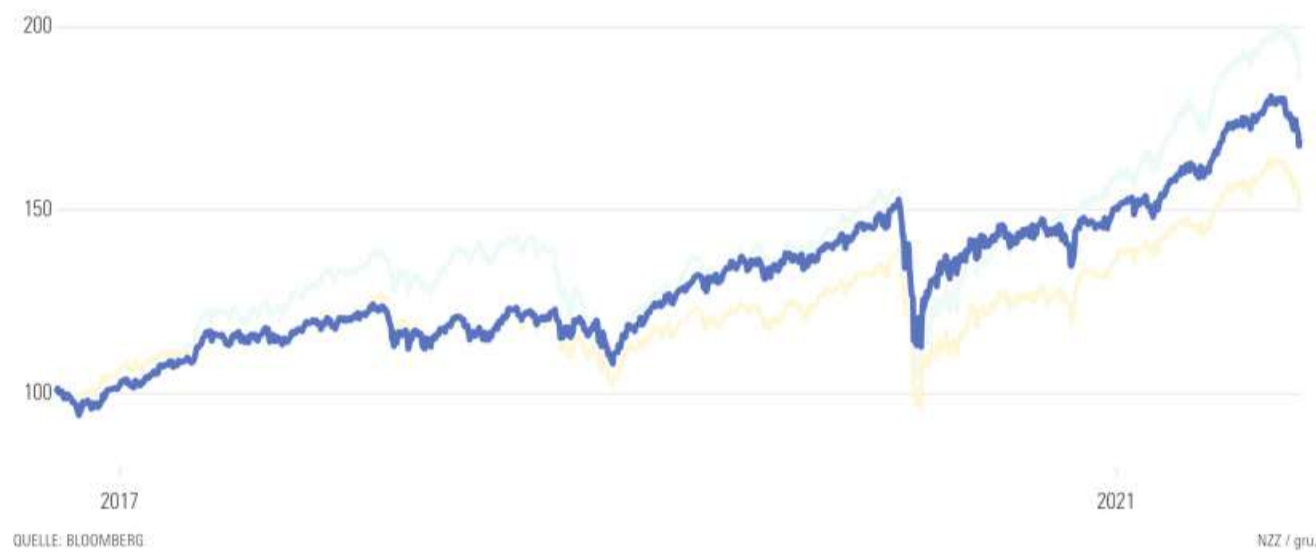
oder aufgespaltet), verlieren an Bedeutung, und andere rücken an ihre Stelle nach. Deutschland hat jüngst gezeigt, dass man etablierte Indizes auch grundlegend überarbeiten kann. Der DAX ist per 20. September von 30 auf 40 Mitglieder aufgestockt worden. Nach dieser «Verbreiterung» des Indexes finden sich auch Werte wie Airbus, Porsche und Puma im deutschen Leitindex.

Auch in der Schweiz wird an Änderungen getüftelt. Auf der Website der SIX Group erfährt man, dass eine Marktkonsultation über eine Veränderung der SPI-Indexmethodologie durchgeführt werde. Auf Nachfrage stellt sich aber heraus, dass das Problem der Dominanz durch Roche, Novartis und Nestlé dabei nicht thematisiert wird. Vielmehr

Je nach Index variiert der Schweizer Börsenerfolg

Indexwerte indexiert, 100 = 30. 9. 2016

SPI SLI SMIM



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / gru.

wird darüber diskutiert, ob einerseits kleine, wenig liquide Unternehmen und andererseits Investmentgesellschaften aus dem Index entfernt werden sollen.

Vorteil in Korrekturphasen

René Stiefelmeyer, CEO des ETF-Experten Hinder Asset Management, sieht im gegenwärtigen Indexaufbau von SMI und SPI auch Vorteile: «Historisch gesehen, war diese Konzentration auf wenige Titel erfolgreich und hat sich insbesondere auch in Korrekturphasen ausbezahlt.» Aufgrund des hohen ausländischen Umsatzanteils der Grossen sei man gewissermassen auch international diversifiziert. Problematisch findet Stiefelmeyer aber die Branchengewichtung, die einseitig sei. Technologie ist im SPI praktisch nicht vertreten. Industrieunternehmen machen lediglich 15% aus. «Zusätzlich sollte man nicht vergessen, dass auch erfolgreiche Unternehmen schwierige Phasen durchleben können beziehungsweise auch untergehen können», sagt Stiefelmeyer.

«Die Frage ist, ob ein guter Index auch ein ausgewogener Index ist», sagt Marco Strohmeier, Leiter ETF bei Amundi Schweiz. Für ihn ist ein Index, der transparent und repräsentativ für den entsprechenden Markt ist, ein guter Index. Der SPI habe sich als «all-cap index» über die Jahre als Referenzpunkt für institutionelle Anleger, der SMI für Privatanleger in der Schweiz durchgesetzt.

Kein Platz für Zwerge

Dass kleine Unternehmen aus dem SPI entfernt werden, wird von den Marktteilnehmern – ausser den betroffenen Unternehmen selbst – wohl mehrheitlich begrüsst. Betrachtet man jeweils die höchsten prozentualen Kursausschläge für einen Tag im SPI, wird die Liste der grössten Zugewinne und Verluste vielfach von Penny-Stocks (Aktien mit Kursen im Rappenbereich) angeführt, die der Durchschnittsanleger gar nicht kennt. «Unternehmen wie Wisekey, Asmallworld, Blackstone und Achiko haben an der Börse nichts verloren», meint ein Investmentbanker mit Blick auf Unternehmen, die in den vergangenen Jahren an die Schweizer Börse gekommen sind – und in den SPI aufgenommen wurden.

Der jüngste prüfende Blick auf die kleinen Indexmitglieder erfolgt gemäss einem SIX-Sprecher aber «unabhängig vom neuen KMU-Aktien-Segment Sparks». Das neue Handelssegment, das tiefere Kotierungsanforderungen stellt, wurde vor wenigen Tagen lanciert. Es soll Schweizer KMU einen effizienten Zugang zu Kapital verschaffen und ihre Visibilität und Glaubwürdigkeit er-

höhen. Die Vorbereitung eines solchen Börsengangs nimmt einige Monate in Anspruch. Erste Kotierungen im Sparks-Segment werden in der ersten Jahreshälfte 2022 erwartet.

SMI-Aufsteiger in Gefahr?

Mehr Diskussionen dürfte im Rahmen der SPI-Überarbeitung der Ausschluss von Investmentgesellschaften auslösen. Dazu gehören etwa Alpine Select, BB Biotech, HBM Healthcare Invest, Nebag oder Private Equity Holding – und am Ende gar der SMI-Aufsteiger Partners Group? Die Argumentation dahinter dürfte folgende sein (weder Entscheidungsfindung noch Entscheidung werden öffentlich diskutiert): Erstens verwalten vermeintlich liquide Börsenvehikel ein illiquides Portfolio. Zweitens sind diese Gesellschaften meist an Unternehmen beteiligt, die wenig mit der Schweiz zu tun haben – also weder Hauptsitz, Produktionsstandorte, Mitarbeiter noch die wichtigsten Absatzmärkte in der Schweiz haben.

In gewissen Situationen kann es zudem zu Doppelkotierungen kommen. Das war etwa der Fall, als BB Biotech vor einigen Jahren in das kotierte Allschwiler Biotech-Unternehmen Actelion investiert war. Der Anteil von

«SMI und SPI haben sich als Standard-Benchmarks für den Schweizer Markt durchgesetzt.»

Marco Strohmeier
Leiter ETF bei Amundi Schweiz

BB Biotech an diesem Unternehmen war für gewisse Zeit «doppelt» an der Börse. Seither hat BB Biotech jedoch kein Schweizer Unternehmen mehr im Portfolio, so dass Doppelzählungen ausgeschlossen sind.

Eher Fonds als Aktie

Nach Ansicht von Stiefelmeyer sind Beteiligungsgesellschaften in einem gewissen Sinne Fremdkörper in einem Index. «Sie haben zwar die Form einer Aktie, sind aber von der Natur her Fonds – deshalb kann man darüber streiten, ob sie in den Index gehören, der ja letztlich die Wirtschaftsstruktur eines Landes, einer Region oder eine Branche möglichst gut reflektieren sollte», fügt der ETF-Experte an.

Für alle Investmentgesellschaften wäre ein Ausschluss aus dem SPI ein herber Rückschlag, weil dadurch eine namhafte Schweizer Investorenbasis verloren ginge. So würden alle Indexfonds, die den SPI als Benchmark nutzen, diese Aktien veräussern. Aber auch viele aktiv verwaltete Fonds orientieren sich an einem Benchmark und könnten zu dem Schluss kommen, diese Titel abzustossen, wenn sie nicht mehr im SPI sind. Für Beteiligungsgesellschaften könnte dies zu grossen Abschlägen (Discount) führen, wenn wegen Veräusserungen von Fondsmanagern der Börsenwert deutlich unter den inneren Wert (den kumulierten Wert der Beteiligungen) sinken würde.

Das könnte diese Unternehmen veranlassen, eine Kotierung an einer anderen Börse anzustreben. Nicht alle sind dabei so weit wie die Bellevue Group. Die BB-Biotech-Gründerin hat bereits im Jahr 2016 in London den BB Healthcare Trust gegründet und kotieren lassen. Ob die Vermögenswerte «auswandern» müssen, ist noch nicht klar. Wie die Indexkommission entscheidet, ist wenig transparent und deshalb auch völlig offen. Angesichts der zahlreichen Börsengänge von Schweizer Firmen im Ausland in den vergangenen Monaten – darunter zahlreiche Biotech-Firmen, On Running und Sportradar – fragt sich der Beobachter, ob sich die SIX noch viele Abwanderungen leisten kann.

Unattraktive Alternativen

Am Schweizer Aktienmarkt gäbe es genügend alternative Indizes, welche die Schweizer Wirtschaft besser abbilden würden. Etwa der Swiss-Leader-Index (SLI) oder der SMI Mid (SMIM). Im SLI ist das Gewicht der vier grössten Titel auf 9% und das der restlichen auf 4,5% beschränkt. Der SMIM erfasst die grössten 30 Aktien des SPI, die nicht im Blue-Chip-Index SMI geführt werden. Doch diese Indizes sind wenig intuitiv aufgebaut und schwieriger zu erklären – sie haben sich nicht durchgesetzt und haben wenig Relevanz. «Institutionelle Anleger orientieren sich an den klassischen marktkapitalisierten Indizes – und dies sind nun einmal der SMI und der SPI», sagt Stiefelmeyer. Da die hohe Gewichtung der «grossen drei» historisch erfolgreich gewesen sei, sei der SLI auch für viele private Anleger weniger interessant.

Die Würfel sind gemäss Marco Strohmeier gefallen: «SMI und SPI haben sich als Standard-Benchmarks für den Schweizer Markt durchgesetzt, was sicherlich auch stark durch Medien und Marketingaktivitäten begünstigt wurde.» Beim SLI sei die Methodologie komplex, und der Index verfüge über deutlich weniger Historie.

Fonds für die Krypto-Nation

WERNER GRUNDLEHNER

Die Schweiz ist nicht China. Während im Reich der Mitte der Krypto-Industrie seit Monaten Knüppel zwischen die Beine geworfen werden, glaubt der hiesige Regulator an die «Crypto Nation Switzerland» und erteilt dem «Crypto Market Index Fund» eine Genehmigung. Emittent des Fonds ist die Zürcher Crypto Finance, die Ende Juni von der Deutschen Börse akquiriert wurde.

Die Finanzmarktaufsicht macht zahlreiche Auflagen: Der Fonds darf nur in etablierte Krypto-Assets mit genügend grossem Handelsvolumen investieren. «Etabliert» bedeutet: Der Handel muss gegen traditionelle Währungen möglich sein, der Vermögenswert muss auf mindestens zwei anerkannten Börsen gehandelt werden, eine sichere Aufbewahrung muss zur Verfügung stehen, und die Blockchain muss während dreier Monate stabil operieren. Das Handelsvolumen ist genügend, wenn die durchschnittliche Marktkapitalisierung über die vergangenen 30 Tage über 1 Mrd. \$ liegt und die tägliche Liquidität im gleichen Zeitraum 5 Mio. \$ übertrifft.

Der Fonds orientiert sich am SIX-Crypto-Market-Index 10 mit Assets wie Bitcoin, Ether und Ripple. So erhält der Anleger eine gewisse Diversifikation im volatilen Sektor. Trotzdem bleibt das Risiko hoch – die Wertentwicklung wird grösstenteils vom Kursverlauf des Branchenprimus Bitcoin bestimmt. Die Finma ordnet das Anlageprodukt der Kategorie «übrige Fonds für alternative Anlagen» mit besonderem Risiko zu. Der Vertrieb beschränkt sich damit auf qualifizierte Anleger. Diese haben nach Angaben von Crypto Finance auf einen derart regulierten Fonds gewartet.

US-Steuerstreit reloaded?

CHANCHAL BISWAS

Im August verhaftet die spanische Polizei auf Mallorca P.R., damals noch Angestellter der Schweizer Privatbank IHAG. Er ist international zur Fahndung ausgeschrieben. Der Vorwurf der US-Behörden: massive Steuervergehen. Am Dienstag veröffentlicht das US-Justizdepartement eine Anklage gegen P.R. und fünf weitere Banker aus dem Umfeld der Privatbank. Sie hätten über eine opake «Singapur-Lösung» drei US-Staatsbürgern geholfen, zwischen 2009 und 2014 undeclared Gelder am Fiskus vorbeizuschleusen. Die Rede ist von über 60 Mio. \$ US-Steuerzahler, die im Ausland Geld verstecken wollten – und ihre ausländischen Banker, Anwälte und Finanzberater –, sollten wissen, dass man über Mittel verfüge, um auch die raffiniertesten Pläne aufzudecken, schreibt der zuständige Staatsanwalt.

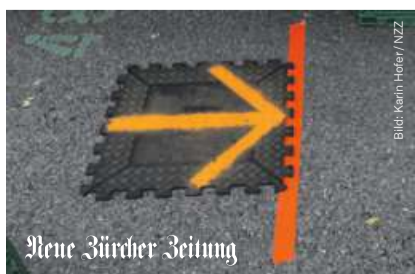
Müssen die Schweizer Banker jetzt wieder zittern? So wie im Jahr 2013, als der UBS-Banker Raoul Weil auf einer Ferienreise in Italien festgenommen wurde – und schliesslich in Florida vor Gericht kam? Man erinnert sich: Auf dem Höhepunkt des US-Steuerstreits machte mancher Schweizer Banker sicherheitshalber im Inland Ferien.

In der Bankenszene reagiert man gelassen auf den Fall IHAG. Ein hochrangiger Vertreter vermutet – oder hofft? –, dass die USA mit solchen Fällen heute Steuerkonstrukte in Hongkong und Singapur ins Visier nehmen. Bei der Privatbank IHAG, die der Industriellenfamilie Anda-Bührle gehört, gibt man sich unbeteiligt. Das Finanzinstitut habe im Jahr 2015 den Steuerstreit mit den USA endgültig beigelegt, heisst es auf Anfrage. Das Verfahren betreffe nur die involvierten Personen direkt.

Sind es nur Einzelfälle aus der Vergangenheit, welche die US-Behörden aus der Schublade ziehen, und stellen diese wirklich keine Bedrohung mehr für den Finanzplatz dar? Denkbar und auch zu wünschen. Aber ganz sicher kann man in diesem Geschäft nie sein.

ANZEIGE

Erkenntnis beginnt am Ende unserer Komfortzone



Neue Zürcher Zeitung