

Die Zeit – Wirtschaft : Wegweiser durch das Dickicht

Die Zeit, Hamburg, Germany
Die Zeit, Hamburg, Germany

DIE ZEIT

Wegweiser durch das Dickicht

Aktienindizes sollen Kleinanlegern und Großinvestoren Orientierung geben. Die Erfinder solcher Börsenbarometer verdienen inzwischen viel Geld damit.

Von Wolfgang Köhler

Börsenindizes sind nützlich. Nehmen wir den Deutschen Aktienindex (Dax). Er zeigt an, wie sich die Aktienkurse der 30 wichtigsten deutschen börsennotierten Gesellschaften im Durchschnitt entwickeln – von Minute zu Minute, von Tag zu Tag. Die Kurse einzelner Aktien im Index mögen steigen oder fallen, der Index zeigt das Gesamtbild, die Tendenz der Preisbewegungen. Er spiegelt die Stimmung wider, die auf dem Börsenparkett herrscht. Anleger, Händler und Börsenberichterstatter orientieren sich daran.

Doch das Ziel der Dax-Berechner ist keineswegs nur die Information der Öffentlichkeit. Die Produktion von Indizes hat sich zu einem einträglichen Geschäft entwickelt.

Der Dax ist der Leuchtturm für den deutschen Aktienmarkt. Er ist aber nur einer von vielen hiesigen Indizes. Daneben berechnet die Deutsche Börse AG den MDax der 50 mittelgroßen Aktiengesellschaften, den TecDax für Technologiewerte, den SDax und den VDax, den GEX und den REX, den CDax und den Prime All Share Index. Die Liste ließe sich fortsetzen, insgesamt werden über 2.000 Indizes veröffentlicht. Damit hält sich der Betreiber der Frankfurter Wertpapierbörse noch zurück. MSCI Barra, eine Tochter der US-Investmentbank Morgan Stanley, berechnet mehr als 80.000 Finanzindizes. Andere Banken, Börsen und Informationsdienstleister lassen ihre Computer ebenfalls arbeiten, damit sie im Sekundentakt neue Indexwerte ausspucken.

Und wozu der ganze Aufwand? Keine Frage, der gemeine Geldanleger aus Offenburg oder Osterode ist mit der Verarbeitung all der Informationen, die in den vielen Indizes stecken, restlos überfordert. Dennoch lassen sich Mathematiker und Marktexperten von Banken und Börsen immer neue Indizes einfallen.

Die Fonds brauchen einen Erfolgsmaßstab für ihre Arbeit

»Mit der Entwicklung des Dax im Jahr 1988 wollten wir einen Index schaffen, der als Basiswert für andere Finanzprodukte dienen kann. Beispielsweise für Futures-Kontrakte – die es damals noch nicht gab«, sagt Hartmut Graf, Leiter der Index-Abteilung der Deutschen Börse. Der Erfolg der zwei Jahre später gegründeten Deutschen Terminbörse, heute Eurex genannt, gründet nicht zuletzt auf dem regen Handel im Dax-Future. Wenn ein Emittent so ein Finanzprodukt auflegt – ein Op-tions-ge-schäft, einen Terminkontrakt oder ein Anlagezertifikat – und der Dax als Basis dient, kassiert die Deutsche Börse eine Lizenzgebühr. Genau wie für Produkte, die sich auf andere Indizes der Deutschen Börse beziehen.

Dank der großen Erfolge der sogenannten strukturierten Finanzprodukte, beispielsweise der Zertifikate, ist daraus ein Millionengeschäft geworden. Denn bei den Anlegern kommt es meist besser an, wenn die Bank Finanzprodukte auf einen Index der Börse auflegt, als wenn sie ihn selber bastelt. Die Börse gilt als unparteiisch. Zudem sind ihre Indizes transparent: Sie sind jederzeit im Internet zu verfolgen, einige auch in den Zeitungen.

Zwar gibt die Deutsche Börse nicht darüber Auskunft, wie groß 2006 der Umsatzanteil des Geschäfts mit Indizes am Gesamtumsatz der Sparte Market Data & Analytics von 148 Millionen Euro war. Index-Experte Graf: »Es ist noch nicht der überwiegende Teil, aber wir arbeiten daran.« Doch aus einem Urteil des Oberlandesgerichts Frankfurt geht hervor, dass allein die Commerzbank der Deutschen Börse 2005 1,2 Millionen Euro an Lizenzgebühren für die Nutzung von Indizes zahlte.

Derart hohe Einnahmen locken Wettbewerber. Die Börse Stuttgart hat unter der Marke S-Box eine Reihe von Themen- und Strategie-Indizes kreiert, die ebenfalls als Basiswert für Finanzprodukte dienen. So können Anleger mit einem Anlagezertifikat der Citigroup Global Markets D, das auf dem S-Box Diabetes Performance basiert, in internationale Unternehmen investieren, die sich der Diabetesbehandlung verschrieben haben. Solche Indizes werden meist maßgeschneidert nach den Wünschen und Bedürfnissen des Emittenten gegen Lizenzgebühren, versteht sich.

Zudem verdienen die Index-Designer da-ran, dass ihre Kunden einen Erfolgsmaßstab brauchen. MSCI Barra will mit der großen Zahl seiner Indizes vor allem Fonds und Pensionsfonds einen Maßstab für die Qualität des Vermögensmanagements liefern. Ein japanischer Pensionsfonds mag bei Anlagen im eigenen Land einen heimischen Index als Benchmark nutzen. Den Erfolg seiner Investments außerhalb Japans messe er aber vielleicht am MSCI World Index ex Japan, sagt Executive Director Ted Niggli. Auch MSCI Barra folgt bei der Index-Komposition den Wünschen und Bedürfnissen der Kunden und berechnet ihnen eine Lizenzgebühr für die Nutzung.

Über das Umsatzvolumen des Index-Geschäfts mag auch Niggli sich nicht äußern. Nur so viel verrät er: Lizenzgebühren für Finanzprodukte, die sich auf MSCI-Indizes beziehen, machen bei MSCI Barra nur etwa ein Drittel der Einnahmen aus. Der Großteil stammt aus den Gebühren, die Fonds und Vermögensverwalter für die Informationen berappen, wie der Index zusammengesetzt, gewichtet und berechnet ist. Nur mit diesen Informationen können sie ihre Anlageentscheidungen am MSCI ausrichten. MSCI hält diese Informationen für die Öffentlichkeit geheim, im Gegensatz zur Börse, die solche Informationen im Internet kostenlos bereitstellt.

Hinter manchem Index steckt nur ein einziger Wert

Je breiter ein Investor seine Anlagen international streue, umso größer sei sein Bedarf an Vergleichsmaßstäben, sagt Niggli. Jüngster Trend seien Indizes für kleinere und mittelgroße Unternehmen in Schwellenländern. »Für Anlagen in solchen Unternehmen hat sich bislang kaum jemand interessiert, weil die Auswahl der Einzeltitel zu mühselig ist.« Jetzt aber wollen die institutionellen Anleger auch diese Chancen nutzen und benötigen dafür die entsprechenden Indizes.

Genau wie die großen Investoren suchen auch Privatanleger inzwischen nach Möglichkeiten, die Chancen der internationalen Anlagemärkte zu nutzen. Nur ist dem Zahnarzt aus Vechta oder dem Handwerksmeister aus Vilshofen die Auswahl einzelner Aktien in Tschechien oder Malaysia viel zu mühsam. Lieber vertraut er sein Geld einem Fonds an, dessen Manager ihren Erfolg vielleicht am Maßstab eines MSCI-Index messen lassen. Oder er investiert es in ein Anlagezertifikat. Mit einem Zertifikat auf den Daxglobal Russia Index etwa kann er sich an der Wertentwicklung russischer Aktien beteiligen. Steigt der Index um zehn Prozent, dann steigt auch der Wert des Zertifikats entsprechend, sofern es nur die Entwicklung des Index spiegelt.

Hunderttausende solcher Zertifikate sind bereits in Umlauf. Nicht jedes davon bildet einen Index nach. Als Referenz- oder Basiswerte eignen sich auch einzelne Aktien, Rohstoffe oder Devisen. Doch Indexzertifikate sind bei den Anlegern besonders beliebt, weil man sich mit ihnen ganz unkompliziert in einen ganzen Markt, eine Branche oder ein Investmentthema einkaufen kann.

Weil die Vermögensanlage immer internationaler wird, beschränkt sich auch die Deutsche Börse bei der Indexproduktion nicht auf heimische Gefilde. »Wir fühlen uns definitiv nicht mehr als Regionalanbieter«, betont Index-Chef Hartmut Graf und verweist auf die breite Palette, von Rohstoffindizes bis zu Regionalindizes wie beispielsweise dem Dax-global Asia oder dem DBIX India. Außerdem vertreibt die Deutsche Börse ihre Indexprodukte weltweit: »Wir haben auch Lizenznehmer in den USA«, sagt Graf.

Als Betreiber der Frankfurter Börse legt das Unternehmen dennoch den Schwerpunkt der Indexproduktion auf deutsche Aktien. Nach dem Vorbild der sehr viel ergiebigeren angelsächsischen Börsen hat sie zumindest die 410 wichtigsten deutschen Aktien des sogenannten Prime-Segments nach Branchen gegliedert und über 18 Branchen- und 62 Industriegruppen-Indizes verteilt. Dabei orientiert man sich an internationalen

Die Zeit – Wirtschaft : Wegweiser durch das Dickicht

Eingruppierungen. Doch bei so wenigen Titeln führt dies manchmal zu merkwürdigen Ergebnissen.

Der Index Prime Food & Beverages beispielsweise enthält nur einen einzigen Wert: Südzucker AG. Dafür gibt es den Index aber gleich in vierfacher Ausführung: Prime Food & Beverages Kursindex, Prime Food & Beverages Performanceindex, Prime IG Food Kurs-index und Prime IG Food Performanceindex. Keiner dieser vier Indizes enthält etwas anderes als die Aktie der Südzucker AG. Wegen unterschiedlicher Basisberechnungen etwa mal mit, mal ohne Dividende weisen alle vier ganz unterschiedliche Werte aus. Der Prime IG Food Kursindex stand Mitte Juni 2007 bei 105 Punkten, der Prime Food & Beverages Performanceindex bei 315 Punkten. Die beiden anderen Indizes standen dazwischen obwohl alle nur die Südzucker-Aktie repräsentieren, die mit knapp 16 Euro notierte.

Auf die Frage, warum die Deutsche Börse einen Index mit nur einem enthaltenen Wert veröffentlicht, heißt es dort: Es könnte ja ein zweiter oder dritter Wert dazukommen. Insgesamt beziehen sich 16 Prime-IG-Indizes auf nur eine Aktie, 18 enthalten zwei Werte. Dabei kommt es zu exotischen Paarungen. So findet sich die Fotolaborgruppe Cewe Color gemeinsam mit dem Puppenhersteller Zapf Creation im Prime IG Leisure Goods & Services wieder; im Prime IG Retail, Catalog bilden Beate Uhse und der Versandhändler für Geschäftsbedarf Takkt AG ein Paar. Kaum jemand käme wohl darauf, die jeweiligen Unternehmen einer Branche zuzurechnen.

Das dürfte auch der Grund sein, weshalb die Lizenzgebühren für solche Indizes nicht recht fließen. Denn Finanzprodukte, die sich darauf beziehen, sind nicht bekannt.

DIE ZEIT, 19.07.2007 Nr. 30

30/2007