

# Aktienindizes – Barometer der Wertschriftenmärkte



**Von Ettore Candolfi**  
Managing Director, Stoxx Ltd.

Ob Optimismus, Pessimismus oder Unentschlossenheit vorherrscht – die Stimmung der Aktienmärkte lässt sich für gewöhnlich am besten an der Entwicklung von Aktienindizes ablesen. Indizes dienen jedoch nicht nur zur Messung der Marktstimmung, sondern haben auch die Funktion

- die Entwicklung des Gesamtmarktes im Zeitverlauf darzustellen
- als Vergleichsmaßstab für verschiedene Anlageinstrumente und -strategien zu dienen und deren Erfolg zu quantifizieren
- als Basisinstrument für eine Vielzahl handelbarer Indexprodukte zu dienen

Speziell letztere Funktion hat in jüngster Zeit kontinuierlich an Bedeutung gewonnen. An Aktienindizes entwickelten sich eine Vielzahl von Produkten, wie Indexfonds, Indexderivate, Indexzertifikate und Indexaktien (Exchange-Traded Funds oder ETFs). Eine nähere Betrachtung von Aktienindizes kann somit sicherlich bei der Auswahl von Produkten sehr hilfreich sein.

Wichtig ist auch, sich bewusst zu sein, dass ein Index immer in die Vergangenheit schaut, werden doch die Kurse, welche aktuell an einer Börse Gültigkeit haben, für dessen Berechnung verwendet.

## Marktabdeckung

Bei der Konstruktion von Indizes gilt es als erstes zu definieren, in welchem Umfang der betrachtete Finanzraum, im Fall der DJ STOXX Indizes Europa, abgedeckt werden soll. Für den DJ STOXX Total Market Index (TMI) gilt eine Abdeckung der Streubesitz-gewichteten (Free Float) Marktkapitalisierung von 95%. Der Index wird vierteljährlich überprüft, d.h., die Anzahl Aktien, wie auch der Free-Float-Faktor, werden aufgrund der neuesten Entwicklungen angepasst. Vom DJ STOXX TMI werden alle weiteren Indizes abgeleitet (regionale, Blue-Chip-, Branchen-, Style-, Size- sowie Nachhaltigkeits-Indizes). Die Höhe der Marktkapitalisierung ist das einzige Kriterium für eine Aufnahme in den STOXX Total Market Index.

## Indexberechnung

Zur Berechnung des Indexes wird die Laspeyres-Formel verwendet. Das Charakteristikum dabei ist, dass der Index als ein gewogenes arithmetisches Mittel berechnet wird und die Gewichte pro Titel im Index sich auf einen vorher definierten Startwert beziehen. Dieser Startwert des STOXX TMI und auch des STOXX 600 Index beträgt 100 am 31. Dezember 1991.

Die Gewichtung der Einzeltitel in den Indizes hängt somit von der Höhe der Free-Float-gewichteten Marktkapitalisierung im Vergleich zur gesamten Free-Float-Marktkapitalisierung des Indexes ab.

Es gibt auch kursgewichtete Indizes wie z.B. den Dow Jones Industrial Average, der als Durchschnitt aus 30 Kursen berechnet wird.

## Besonderheiten

Obwohl die Berechnung im Grunde ziemlich einfach aussieht, müssen noch einige nicht ganz zu vernachlässigende Details beachtet werden.

Bei regionalen Indizes gilt es die lokalen Währungen zu berücksichtigen. Ausserdem berechnet STOXX alle Indizes nicht nur als Euro-, sondern auch als US-Dollar-Indizes. Das heisst, dass alle Aktienkurse für Euro-Indizes zuerst in Euro umgewandelt werden müssen, bevor sie Eingang in die Berechnung finden. Für die US-Dollar-Indizes werden anschliessend alle Euro-Aktienkurse in US-Dollar umgerechnet. Dazu wird der Mittelkurs der letzten Kauf- und Verkaufsgebote verwendet. Für all jene Indizes, welche sich einzig auf die Eurozone beziehen, entfällt jegliche Umrechnung und somit auch das Währungsrisiko.

Eine weitere Besonderheit liegt in der unterschiedlichen Berücksichtigung von Dividendenzahlungen. Für Kursindizes werden in erster Linie die veränderten Aktienkurse betrachtet. Eingang finden auch Dividenden, die mehr als 10% des Aktienkurses ausmachen sowie Sonderdividenden, welche aus nicht-operativen Einkünften stammen.

Um den Gesamterfolg (Total Return) einer Aktienanlage korrekt wiederzugeben, wird oft argumentiert, müssen neben den Kursänderungen sämtliche Arten von Dividenden berücksichtigt werden. Der bekannteste Total Return Index dürfte wohl der DAX 30 sein.

Die Kontinuität und Nachbildbarkeit eines Indexes wird durch den sogenannten «Divisor» sichergestellt. STOXX stellt die Divisoren für alle Indizes auf der Website ([www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)) täglich kostenlos zur Verfügung.

Trotz aller Klarheit und Transparenz bei der Berechnung der STOXX Indizes ist es nicht möglich, damit in die Zukunft zu schauen. ■