

Indexkonzentration an den globalen Aktienmärkten

28. Februar 2025



Marco Zimmermann, Investment-Analyst
Frank Sikora, Senior Investment-Consultant

Indexkonzentration

Bereits im Jahr 2023 fielen die «Magnificent Seven» (die Aktien von Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Meta, Microsoft und Tesla) durch ihre hohe Performance und ihr zunehmendes Gewicht in verschiedenen Referenzindizes auf. Im vergangenen Jahr 2024 hat sich diese Thematik noch einmal deutlich verschärft. Bereits im vergangenen Jahr haben wir einen Blick auf verschiedene Aktienindizes geworfen, so war per Ende Januar 2024 nicht nur die hohe Konzentration im S&P 500 Index auffällig, sondern auch jene von anderen Indizes. Die Verschärfung dieser Entwicklung im weiteren Jahresverlauf haben wir zum Anlass genommen, die Konzentrationsrisiken verschiedener Indizes darzustellen und mit dem Vorjahr zu vergleichen.

31.01.2025	MSCI World	MSCI ACWI	MSCI Europe	MSCI EM	S&P 500	SPI TR
Marktkapitalisierung Index in Mrd. USD	72'266.4	80'057.4	11'113.8	7'791.0	53'709.9	1'823.1
Anzahl Titel Index	1'396	2'647	414	1'251	504	205
Top 3 (absteigend)	Apple Nvidia Microsoft	Apple Nvidia Microsoft	ASML SAP Novo Nordisk	TSMC Tencent Alibaba	Apple Microsoft Nvidia	Nestlé Roche Novartis
Top 1 Index-Gewicht	5.0%	4.5%	2.7%	11.0%	7.0%	12.3%
Top 3 Index-Gewicht	13.1%	11.8%	7.8%	17.6%	18.7%	36.2%
Top 10 Index-Gewicht	25.4%	23.0%	21.0%	26.6%	36.2%	65.7%
31.01.2024						
Marketkapitalisierung in Mrd. USD	60'901.6	67'638.2	10'576.9	6'736.6	42'700.6	1'748.6
Top 3 Index-Gewicht	11.8%	10.7%	9.7%	14.6%	17.6%	41.5%
Top 10 Index-Gewicht	20.8%	18.7%	22.9%	23.1%	31.3%	66.6%

Tabelle: Vergleich verschiedener Informationen ausgewählter Indizes
(Quellen: Index-Factsheets per 31.01.2025 und 31.01.2024, Werte gerundet)



Die Tabelle zeigt klar, dass nicht nur beim S&P 500 Index weiterhin eine hohe Konzentration der Indexschergewichte besteht, sondern auch bei anderen Indizes. Bei den US-Aktien hat sich das Klumpenrisiko durch die starke Performance der grossen Tech-Titel weiter verschärft. Erwähnenswert ist, dass der Anstieg dieser Unternehmen nicht unbegründet ist und die einzelnen Firmen einen beträchtlichen Umsatz und eine hohe Profitabilität aufweisen. Insbesondere konnten sie die gesteckten Ziele immer wieder übertreffen¹. Die Top 10 Titel machen mittlerweile rund 25% der Gesamtmarktkapitalisierung im MSCI World aus (Vorjahr rund 21%). Dementsprechend verschärfte sich die Problematik auch im MSCI ACWI und im S&P 500. Der europäische Index MSCI Europe und der schweizerische Aktienindex SPI TR verzeichnen hingegen einen Rückgang der Indexkonzentration.

Mit dem Erstarken Chinas (v.a. im September 2024) und der ausserordentlich starken Performance in Taiwan hat sich auch das Klumpenrisiko in den Emerging Markets verstärkt, in welchen die Top 10 Titel rund 27% ausmachen. Das Index-Schergewicht Taiwan Semiconductors trägt dazu allein knapp 11% bei (Vorjahr rund 7%). Die Entwicklung von TSMC über die letzten 12 Monate zeigt die deutliche globale Marktführerschaft des Unternehmens im Bereich der Halbleiterfertigung, die eine entscheidende Rolle für Anwendungen im Bereich künstlicher Intelligenz und High-Performance-Computing spielt. Mit weiteren technologischen Fortschritten im Bereich KI kurz- und mittelfristig, könnte sich das Klumpenrisiko weiter erhöhen.

Im Gegensatz dazu zeigt die Entwicklung von Nvidia zwischen Dezember 2024 und Januar 2025 auf, wie dynamisch sich diese Konzentrationen entwickeln können. Mit dem Auftauchen von DeepSeek aus China geriet die Nvidia-Aktie unter Druck und verlor innerhalb eines Monats über 0.6% im Index (-14% der Marktkapitalisierung). Diese Dynamik lässt sich auch über einen längeren Zeitraum beobachten. Seit Ende 2015 gab es erhebliche Veränderungen innerhalb der Top 10 des MSCI World. So hat beispielsweise Wells Fargo in diesem Zeitraum rund 75% seines Indexgewichts verloren. Auf der anderen Seite gibt es Unternehmen wie Nvidia, welche ihr Gewicht in diesem Zeitraum vervielfachen konnten.

In Europa und der Schweiz hat sich das Klumpenrisiko über 12 Monate aufgrund der eher tiefen Renditen einiger Large Caps reduziert (Europa vor allem Novo Nordisk/Nestlé, Schweiz vor allem Nestlé). Trotz der Abnahme der Indexkonzentration im Swiss Performance Index bleibt die Indexkonzentration im Quervergleich mit Abstand am höchsten. Hier machen die Indexschergewichte Nestlé, Novartis und Roche zusammen rund 36% (Vorjahr 42%) des SPI-Index aus. Die Top 10 Titel machen weiterhin knapp zwei Drittel der gesamten Marktkapitalisierung des Index aus. Nach 2023 zeigte sich auch über die letzten 12 Monate das Risiko einer solchen Konzentration. Das Schergewicht Nestlé verzeichnete eine Performance von -23% und belastete damit den Gesamtindex mit rund drei Prozentpunkten.

Hier muss allerdings darauf hingewiesen werden, dass der S&P 500 oder der MSCI World sehr grosse Märkte abbilden, welche breit diversifiziert sind. Bei Länderindizes für die Schweiz, Dänemark oder den Niederlanden, in welchen nur wenige global agierende Grosskonzerne gelistet sind, nimmt ein solches Unternehmen schnell einen grossen Anteil an der Marktkapitalisierung des Index ein. Insbesondere für Euro-Investoren kann dies bedeuten, dass sie sich eher auf einen breiteren europäischen Index als auf einen einzelnen Länderindex fokussieren sollten.

¹ Die Bewertungsniveaus zwischen den Magnificent Seven unterscheiden sich teilweise erheblich. Alphabet bspw. weist ein deutlich tieferes P/E Multiple als Tesla aus.



Wie können institutionelle Investoren reagieren?

Welche Massnahmen und Möglichkeiten haben Investoren, um der Titelkonzentration in Aktienindizes entgegenzuwirken beziehungsweise wie soll mit der Indexkonzentration umgegangen werden? Wir haben nachfolgend verschiedene Möglichkeiten und Ansätze exemplarisch aufgeführt und erläutert.

Einzeltitlexposure im Kontext des Gesamtportfolios betrachten

Die oben aufgeführten Werte erscheinen auf den ersten Blick hoch. Allerdings investieren die meisten institutionellen Investoren neben Aktien in diverse andere Anlageklassen. Apple weist im MSCI World ein Indexgewicht von rund 5.0% auf. Ein Investor, welcher strategisch eine Aktien-Welt-Quote von 20% definiert hat und diese passiv umsetzt, würde somit auf Gesamtportfolioebene ein Exposure von rund 1.0% gegenüber Apple-Aktien aufweisen. Würde dieser Titel im Kurs um 10% fallen, so entspräche dies einem negativen Performance-Beitrag von rund -0.1% auf die Gesamrendite.

Das Exposure gegenüber Einzeltiteln ist nicht nur auf Ebene der Aktienallokation, sondern auch im Kontext des Gesamtportfolios zu betrachten. Auf Ebene des Gesamtportfolios gilt es zusätzlich das Exposure gegenüber den jeweiligen Unternehmensanleihen zu berücksichtigen, wobei deren Volatilität vor allem im Vergleich zu Aktien tendenziell wesentlich geringer ist (insbesondere bei Emittenten mit hohem Rating).

Investoren sollten sich der Index-Zusammensetzung bewusst sein

Die bei der Strategieformulierung definierten Benchmarks stellen das jeweils vorhandene Opportunitäten-Set einer Anlageklasse dar. Auch passive Investoren sollten sich regelmässig mit der Indexzusammensetzung der gewählten Benchmarks und Index-Fonds auseinandersetzen. Periodisch geführte Diskussionen sollen dazu beitragen, dass sich die Anlageverantwortlichen der Veränderungen der Index-Zusammensetzung und -eigenschaften sowie allfälliger Konzentrationstendenzen bewusst sind. In der Folge sollte dann diskutiert werden, ob man mit der aktuellen Indexzusammensetzung komfortabel ist und welche Möglichkeiten bestehen, allfälligen Konzentrationsrisiken zu begegnen. Allenfalls bietet es sich an, einen externen Berater hinzuzuziehen, der zusätzliche Inputs und Perspektiven aufzeigen kann. Auch zusätzliche Ausbildungssequenzen innerhalb des Gremiums können die Diskussion auf ein höheres Niveau heben.

Diversifikation in verschiedene Aktienmärkte

Eine weitere Möglichkeit, die Portfolioallokation in Bezug auf die Indexschergewichte zu mitigieren, kann die Diversifikation in weitere Aktienmärkte bieten. Dabei verändert sich nicht nur die Titelszusammensetzung, sondern vor allem auch die Sektorengewichte, Style-Exposures sowie unter Umständen auch die Marktkapitalisierung und als Folge die Rendite-/Risikoeigenschaften.

Ein Schweizer Investor könnte beispielsweise sein Portfolio Aktien Schweiz mit einer Allokation im Small und Mid Cap Index (SPI Extra TR) ergänzen. Das Gewicht der Top drei Titel beträgt hier rund 15%. Gleichzeitig würde ein solches Investment zu einer Veränderung der Sektorallokation (u.a. tieferer Anteil des Gesundheitssektors und höherer Anteil von Industrietiteln) sowie einer Erhöhung der Konjunktursensitivität führen. Die Anlageverantwortlichen sollten vorgängig ein Bewusstsein für die quantitativen und qualitativen Veränderung der Anlagecharakteristik der Aktienallokation entwickeln.

Diversifikation über verschiedene Anlageklassen

Institutionelle Investoren sind gut beraten, neben den traditionellen Anlagen wie Aktien und Obligationen auch weitere Anlageklassen wie Immobilien und Alternative Anlagen in ihrer strategischen Vermögensallokation zu berücksichtigen. Dabei gilt es, neben den abweichenden



Rendite-/Risiko-Eigenschaften, den Gebühren, der höheren Komplexität und gegebenenfalls auch der Illiquidität Rechnung zu tragen. Unter Umständen ist es notwendig, dass sich Anlageverantwortliche das Wissen zu neuen Anlageklassen zuerst aneignen oder die Hilfe externer Spezialisten, wie z.B. eines unabhängigen Investment Consultants in Anspruch nehmen, bevor ein Exposure in einer völlig neuen Anlageklasse aufgebaut wird. Es ist auch darauf hinzuweisen, dass der Zugang zu Alternativen Anlagen nicht allen institutionellen Investoren in gleichem Masse gegeben ist. Dies kann beispielsweise auf regulatorische Einschränkungen, Liquiditätspräferenzen oder Grössenrestriktionen (u.a. Mindestanlagesumme) zurückzuführen sein.

Einsatz eines Bandbreitenkonzeptes und diszipliniertes Rebalancing durchführen

Der geschickte Einsatz eines Bandbreitenkonzeptes kann zusätzlich helfen, im richtigen Moment Gewinne mitzunehmen. Ein Rebalancing trägt dazu bei, dass sich die effektive Allokation nahe an der definierten Anlagestrategie und deren Rendite-/Risikoeigenschaften bewegt. In Bezug auf die Indexkonzentration würde dies bedeuten, dass keine zu grossen Übergewichte in konzentrierten Anlagekategorien eingegangen werden.

Engere Bandbreiten führen in der Regel zu einem frühen Ende der Dynamik/Momentum einer Anlageklasse. Die Ausgestaltung ist somit ein Balanceakt zwischen der Partizipation am Marktmomentum und dem Risikomanagement.

Einsatz von aktiven Managern evaluieren

Je nach Aktienmarkt kann es Sinn machen, das Portfolio mit einem oder mehreren aktiven Managern zu ergänzen (Core-Satellite-Ansatz). Dabei sind neben dem erwarteten Tracking Error auch das Manager-Selektionsrisiko, die höheren Kosten sowie die zu erwartende Nettoperformance zu berücksichtigen. Anlageverantwortliche sollten bei der Evaluierung von aktiven Managern auch das Diversifikationspotential eines Produktes anhand von Korrelationsanalysen und Portfolioholdings sorgfältig abwägen. Andernfalls hilft die Beimischung eines zusätzlichen Managers nicht, die Titelkonzentration innerhalb einer Anlagekategorie zu reduzieren.

Diversifikation darf nicht Selbstzweck sein

Es erscheint uns wichtig, darauf hinzuweisen, dass Diversifikation nicht um ihrer selbst Willen forciert werden sollte. Die Beifügung zusätzlicher Anlageklassen und die Veränderung der Titelgewichtung einer Aktienanlage sollten das Potential haben, das Portfoliorisiko zu senken oder das Renditepotential zu erhöhen (oder eine Kombination aus beiden Elementen).

Zusammenfassung

Institutionelle Investoren sind gut beraten, sich periodisch mit der Zusammensetzung ihrer Portfolios auseinanderzusetzen und ein Bewusstsein für die Zusammensetzung der definierten Benchmarks zu entwickeln. Dies gilt auch für Investoren, die verschiedene Marktsegmente passiv umsetzen. Portfoliogewichte innerhalb des Index sind dynamisch und können sich über die Zeit erheblich verändern. Dies lässt sich salopp wie folgt zusammenfassen: «Passiv investieren bedeutet eben nicht, eine Anlage zu kaufen und dann wegzuschauen.» Es ist zielführend, Gegenpartei Risiken jeweils im Gesamtportfoliokontext zu betrachten.

Eine periodische Überprüfung der Anlagestrategie mittels einer Asset-Only- oder ALM-Studie kann dazu beitragen, das eigene Portfolio auch langfristig auf Kurs zu halten und die gesetzten Anlageziele zu erreichen. Ein sophistiziertes Reporting kann den Überwachungsprozess hinsichtlich der Konzentrationsrisiken zusätzlich zielführend unterstützen.



Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit der üblichen Sorgfalt erhoben, analysiert und zusammengestellt. Dennoch übernimmt Complementa keinerlei Haftung, noch gibt sie Zusicherungen ab über, jedoch nicht beschränkt auf, Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen, auch wenn Complementa die Informationsquellen und –mittel nach bestem Wissen ausgewählt hat und diese für vertrauenswürdig hält. Complementa ist zudem selbst in erheblichem Ausmass von der Qualität der ihr von den Dateneigentümern zugelieferten Informationen abhängig.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf Planungen, Schätzungen, Prognosen und Erwartungen, auf gewissen Annahmen sowie derzeit verfügbaren Informationen basieren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien für zukünftige Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Complementa übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken, und die darin enthaltenen Handlungsalternativen dürfen nicht ohne sorgfältige Überprüfung durch den Adressaten als Aufforderung zum Abschluss bestimmter Geschäfte oder die Auswahl eines Geschäftspartners, Brokers etc. verstanden werden. Es entbindet einen Investor nicht von seiner eigenen umfassenden Beurteilung, insbesondere auch in steuerlicher und/oder rechtlicher Hinsicht. Keine der Angaben ist als Empfehlung zu verstehen, insbesondere bestimmte Transaktionen oder Geschäftsverbindungen einzugehen oder zu unterlassen. Der Inhalt stellt keine Offerte zur Investition in jedwelche Produkte dar.

Über Complementa

Complementa begleitet seit 1984 institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen unabhängig in Fragen der finanziellen und organisatorischen Führung. Wir vertreten ausschliesslich die Interessen unserer Kundschaft und unterstützen mit langjähriger Praxiserfahrung und Know-how in allen Phasen des Anlageprozesses. Mit unseren Lösungen schaffen wir Transparenz und ebnen den Weg für fundierte Entscheidungen.

Wir unterstützen Führungsorgane individuell bei der Festlegung der Anlagestrategie (ALM), der Anlagegrundsätze, der Anlageorganisation und der Manager Selektion in allen Anlagekategorien. Unsere Fachexperten beurteilen die Leistungen der Asset Manager und unterstützen die Kundschaft aktiv an den Sitzungen. Mit der Konsolidierung des Gesamtvermögens, dem flexiblen und adressatengerechten Investment-Reporting sowie der Wertschriftenbuchhaltung bereiten wir zudem professionell die Informationsgrundlagen auf. Über 60 erfahrene Mitarbeitende und erstklassige Tools stehen für unsere Kundschaft im Einsatz.

Kontakt

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St. Gallen
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Web www.complementa.ch
E-Mail info@complementa.ch
Telefon +41 71 313 84 84

Complementa GmbH
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

LinkedIn [@Complementa-AG](https://www.linkedin.com/company/complementa-ag)