

Ein SMI ohne dominante Schwergewichte

Der neue SMI Equal Weight Index bricht mit der Marktkapitalisierung als Gewichtungsprinzip. Was Vorsorgeeinrichtungen dazu wissen müssen.

Autor: **Beat Schmid**

Frankreich hat den CAC 40 Equal Weight, die Londoner Börse den FTSE 100 Equally Weighted, und die Vereinigten Staaten als der grösste Börsenmarkt der Welt haben den S&P 500 Equal Weight Index. Seit diesem Frühling hat auch die Schweiz einen Index, der die grössten Unternehmen zu gleichen Teilen gewichtet: den SMI Equal Weight. Der Nachzügler bildet die 20 grössten börsenkotierten Schweizer Unternehmen ab – jeder Titel macht 5 % aus.

Dies im Unterschied zu seinem grossen Bruder, dem Swiss Market Index (SMI), der die Titel nach Marktkapitalisierung gewichtet. Je grösser also ein Unternehmen ist, desto mehr Gewicht hat es im SMI. Deshalb dominieren die Aktien von Nestlé, Novartis und Roche den Index stark. Die drei Titel haben so viel Gewicht wie alle anderen 17 Unternehmen zusammen.

Ein gleichgewichteter Index verringert dieses Klumpenrisiko und sorgt für ein ausgewogeneres Exposure, das weniger von defensiven Branchen abhängig ist. So lautet das gängigste Argument der Befürworter eines gleichgewichteten Ansatzes. So sieht es auch die Börse selbst: Die gleichmässige Gewichtung sei in der Index- und der Fondsmanagementbranche als Instrument zur Minderung des Konzentrationsrisikos weit verbreitet, so begründete die SIX die Einführung des neuen Produkts.

Weniger defensiv

Was bringt der SMI Equal Weight Index den Schweizer Pensionskassen in der Praxis? Laut Oliver Gmünder, Leiter Relationship Management von Complementa, hat der gleichgewichtete Schweizer Index ein tieferes Gewicht im Gesundheitssektor und bei Basiskonsumgütern und ein höheres Gewicht im Finanzsektor, bei Grundstoffen und in der Industrie. Dadurch werde der Index weniger defensiv. Allerdings,

so Gmünder, schätzten viele Investoren, die auch in Aktien Welt investierten, gerade die defensiven Charakteristika als gute Ergänzung ihrer Aktienallokation.

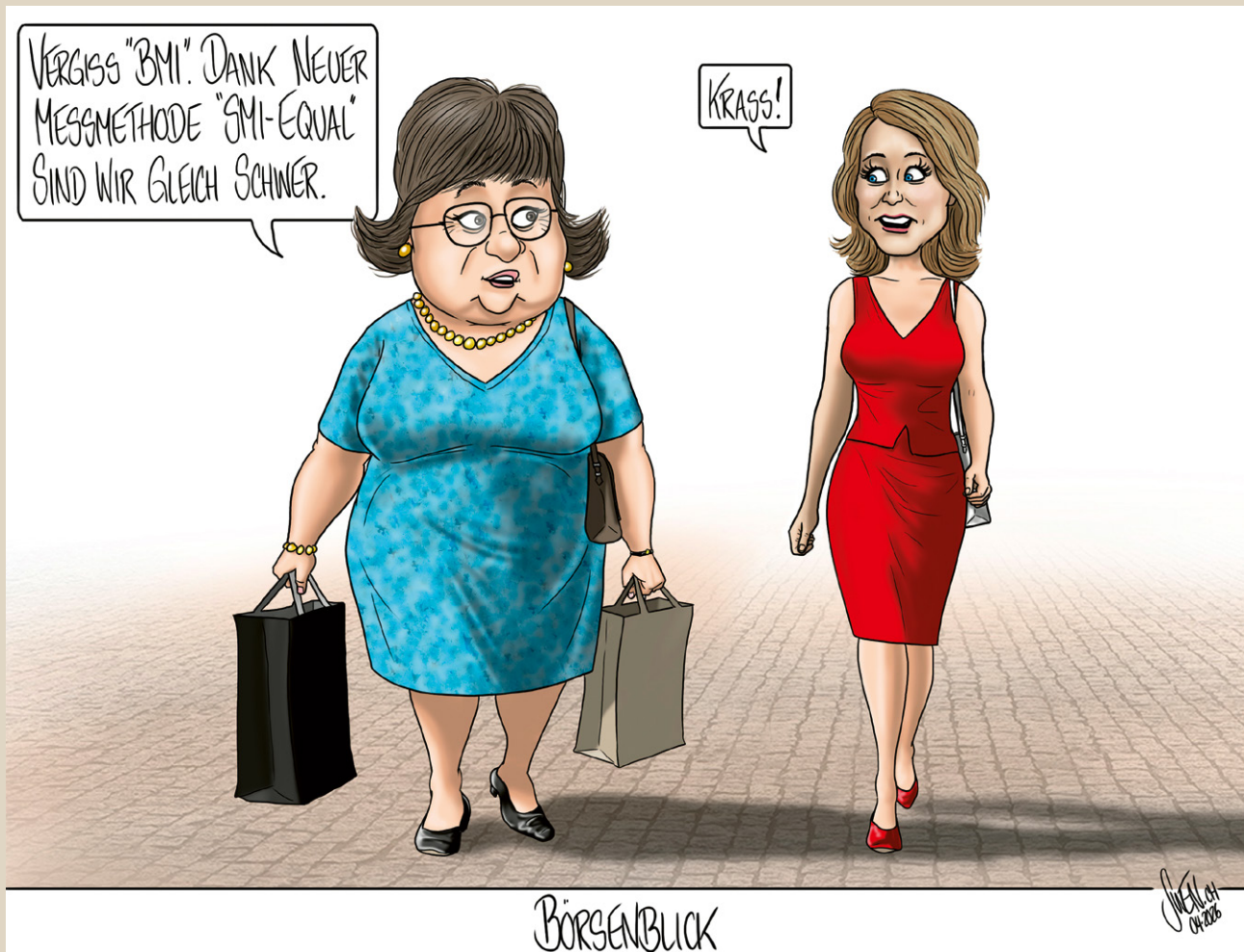
Die veränderte Sektorenallokation könnte gemäss Gmünder dazu führen, dass die Drawdowns höher ausfallen. Im Backtesting über 15 Jahre fiel der gleichgewichtete Index in Abschwungphasen um 31.6 % und der konventionelle SMI um 27 %. Vergleicht man die Volatilität, entwickeln sich gleichgewichtete Indizes gemäss Angaben von Complementa langfristig nicht besser, wenn man etwa den MSCI World mit dem MSCI World Equal Weighted vergleicht.

In der kürzeren Frist wäre die Volatilität des Equal Weighted Index gemäss SIX-Backtesting tiefer beziehungsweise marginal tiefer ausgefallen als jene des regulären SMI: über 1 Jahr 10.5 % gegenüber 13 %, über 3 Jahre 11.6 % gegenüber 11.8 % (Stand: 31. März 2026). Hier entfaltet das schwache Abschneiden von Nestlé seine Wirkung.

Betrachtet man die längere Frist (7 und 15 Jahre), wäre die Volatilität des Equal Weighted Index höher gewesen (14.5 % vs. 12.6 % bzw. 13.8 % vs. 12 %). Gemäss Gmünder folgt daraus, dass der Benchmark-Einsatz kundenspezifisch und im Gesamtportfoliokontext geprüft werden muss und es keine generelle Empfehlung für bestimmte Investorengruppen gibt.

Faktor Kosten

«Wir empfehlen den neuen SMI Equal Weighted Index derzeit nicht aktiv», sagt Gmünder. Die Konzentration im Schweizer Markt sei mit Nestlé, Novartis und Roche zwar hoch, «ein gleichgewichteter Ansatz ist aus unserer Sicht jedoch nicht die einzige Lösung, um das Problem zu adressieren», so der Experte. Ein Grund dafür ist, dass institutionelle Investoren meist nicht nur in den Schweizer Aktienmarkt investieren,



BÖRSENBlick

sondern auch in globale Aktienmärkte und andere Anlageklassen wie Immobilien Schweiz oder Gold. Entsprechend würden sich die hohen Einzeltitelgewichte im Gesamtportfoliokontext relativieren.

Im PK-Umfeld sind die Kosten immer ein wichtiger Aspekt. Das Rebalancing ist mit Transaktionskosten und operativen Aufwänden wie Überwachung, Eingabe von Aufträgen und Kontrollen verbunden. Man müsse aber festhalten, dass Turnover beziehungsweise Umschichtungen durch die Gleichgewichtung deutlich stiegen, mahnt Gmünder. «Wir sprechen hier von einem Turnover, der je nach Anlagejahr und Marktentwicklung zwischen 1.5- und 4-mal so hoch sein kann wie beim normalen SMI», so seine Einschätzung.

Wie ein SIX-Sprecher auf Anfrage mitteilt, ist der SMI Equal Weighted Index bei verschiedenen Investorenkreisen auf Interesse gestossen, auch bei Pensionskassen. Zu einzelnen Kunden oder konkreten Investitionsentscheiden könne man jedoch nichts sagen. Ob ein gleichgewichteter Index für eine bestimmte Pensionskasse geeignet sei, hänge grundsätzlich von der jeweiligen Anlagestrategie, dem Risikobudget und der Rolle des Schweizer Aktiensegments im Gesamtportfolio ab. Laut der SIX nutzen viele institutionelle Investoren marktkapitalisierungsgewichtete Indizes als Kernbenchmark, da sie die Marktstruktur spiegeln. Alternative Gewichtungskonzepte wie Equal-Weighted-Indizes könnten «ergänzend» eingesetzt werden, sofern sie bewusst in die Anlagestrategie integriert würden.

Take Aways

- Der SMI Equal Weight reduziert die Dominanz von Nestlé, Novartis und Roche, indem alle 20 SMI-Titel mit je 5% gewichtet werden.
- Die Gleichgewichtung verändert das Sektorprofil: Der Index hat ein tieferes Gewicht im Gesundheitssektor und bei Basiskonsumgütern sowie ein höheres Gewicht im Finanzsektor, bei Grundstoffen und in der Industrie.
- Dadurch wird der Index weniger defensiv als der klassische SMI.
- Das regelmässige Rebalancing kann die Kosten erhöhen.



BEAT SCHMID

Wirtschaftsjournalist,
tippingpoint.ch