

# Die Index- Neugewichtung

## zur Vermeidung von Handelsverlusten

Da Indexanlagen immer beliebter werden, wird das Handelsvolumen rund um die Termine, zu denen Indizes neu gewichtet werden, zunehmend erhöht. Das kann in der Folge zu unvorhersehbaren Kursschwankungen führen.

Indexfonds gelten häufig als die kostengünstigste und einfachste Art, um Marktengagement aufzubauen. Aber ihr Erfolg bei der Gewinnung von Anlagegeldern geht mit der Gefahr von Renditeschwächerungen für die Anleger einher, wenn die Mittelflüsse nicht proaktiv gemanagt werden.

Legal & General Investment Management (LGIM) bietet diese Investmentlösungen seit mehr als 30 Jahren an und hat sich so zum fünftgrößten Indexmanager weltweit entwickelt.<sup>1</sup> In dieser Zeit haben wir verschiedene Risiken und Ineffizienzen beobachtet, die wir zugunsten unserer Anleger auf pragmatische Weise mindern und aus denen wir für sie sogar Vorteile ziehen konnten. Da zum Beispiel die Anlagegelder, mit denen populäre marktkapitalgewichtete Indizes nachgebildet werden, im Laufe der Jahre zugenommen haben, sind laut unseren Studien immer mehr Anleger für die mit den Aktienkursen verbundenen Risiken rund um Neugewichtungsereignisse anfällig geworden.

Diese Ineffizienzen dürften noch weiter zunehmen, da wir für beliebte, auf Kernaktien fokussierte Indizes von einer steigenden Kursvolatilität ausgehen, während immer mehr Anleger an Lösungen mit aus Kernaktien bestehenden Indizes interessiert sind. Aus diesem Grund sind wir bemüht, die Risiken, die mit extremen Handelsereignissen (o.ä.) einhergehen, proaktiv zu meistern.



**Howie Li** ist Head of ETFs und leitet die Entwicklung sowie das Wachstum von ETFs bei LGIM. Li war unlängst CEO von Canvas, bevor er nach der erfolgreichen Übernahme von Canvas ETF zu LGIM stieß.



**David Barron** ist Head of Index Equity and Factor-Based Investing. Er konzentriert sich auf die Bereiche Research und Strategie und führt außerdem das Team, das für Anlagen in Index-Aktien verantwortlich ist.

<sup>1</sup> Pensions & Investments; Umfrage unter den größten Indexmanagern 2018.

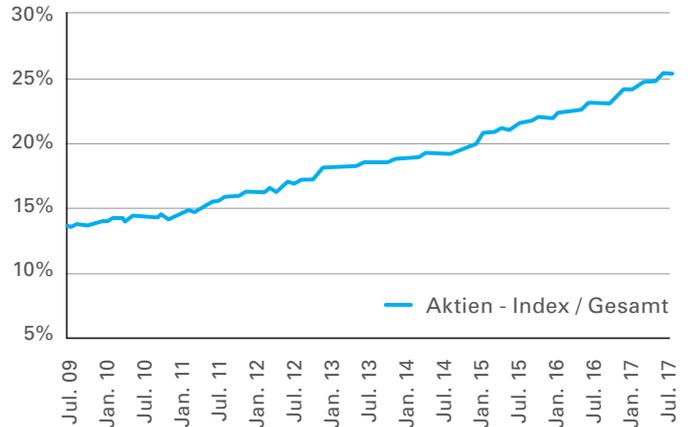
# Mehr Vermögen, mehr Risiken?

Es ist kein Geheimnis, dass die Beliebtheit von Indexanlagen in den letzten Jahren explosionsartig gestiegen ist. Anleger interessieren sich für die vielen Vorteile von Indexfonds, darunter die vergleichsweise niedrigeren Gesamtkosten und den breiten Marktzugang. Die große Anzahl an Indexanlagen am Markt – insbesondere Anlagen, die beliebte, marktkapitalisierungsgewichtete Aktienindizes nachbilden – ist in den letzten zehn Jahren weiter gestiegen.

Bank of America Merrill Lynch und Moody's haben in Studien festgestellt, dass in den USA etwa 38 % aller Aktienanlagen in indexnachbildenden Fonds vorgenommen werden. Sie gehen davon aus, dass der Aktienfondsmarkt in den USA schon ab 2020 zur Hälfte auf aktive und zur Hälfte auf indexbasierte Anlagen entfallen wird. In absoluten Zahlen schätzt PwC, dass sich das verwaltete Vermögen in indexnachbildenden Anlagen 2016 auf 14 Billionen US\$ belief. Bis 2025\* wird sich diese Zahl laut PwC mehr als verdoppeln.

\*Quelle: PWC, Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change, 2017

**Abbildung 1: Vermögen in Aktienindizes nachbildenden Fonds als %-Anteil des gesamten verwalteten Vermögens aller Aktienfonds**



Quelle: Bank of America Merrill Lynch und Moody's

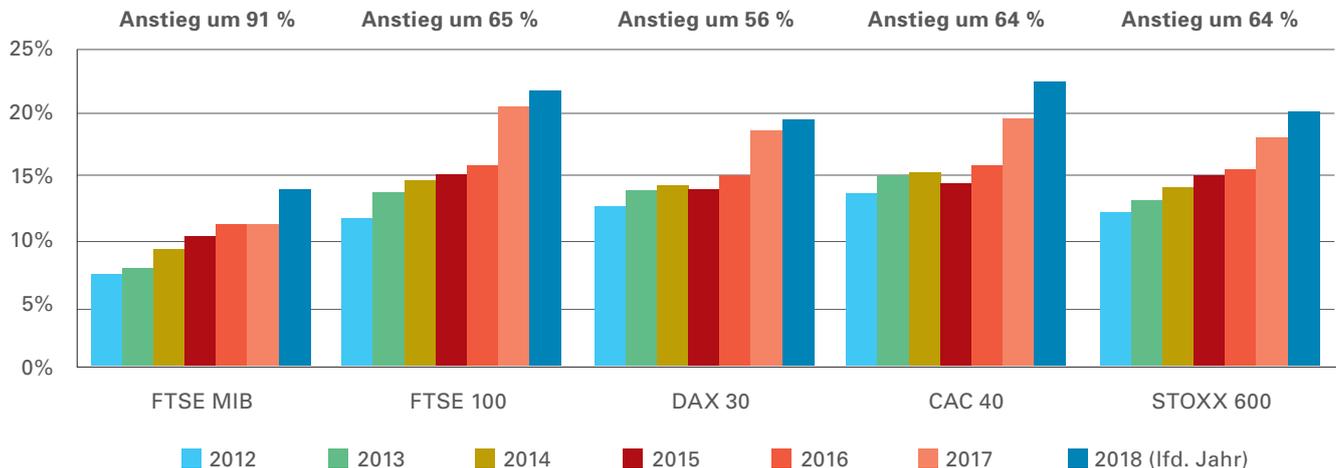
# Der Preis von Popularität

Das Ziel der Indexfondsmanager besteht in erster Linie darin, die Indizes so genau wie möglich nachzubilden. Da jedoch Indexanlagen immer beliebter werden, ist die Kursvolatilität wegen der Transaktionen, die die zahlreichen Indexanleger rund um die Neugewichtungstermine vornehmen, gestiegen. Früher fielen diese Transaktionen kaum ins Gewicht.

Wenn ein Indexanbieter sich entscheidet, eine Aktie in seinen Index aufzunehmen oder daraus zu entfernen, dann wird diese Entscheidung sowohl entsprechend der Regeln des jeweiligen Index getroffen als auch lange im Voraus öffentlich bekannt gegeben. Manager von Indexfonds, die

die Übereinstimmungs-Differenz zwischen dem Fonds und dem Index auf ein Minimum beschränken möchten, werden diese Änderungen oft erst am letzten Tag vor der Umsetzung der Änderungen in ihren Transaktionen widerspiegeln, um sich so nah wie möglich an ihren Benchmarks auszurichten. Wie es die Logik von Angebot und Nachfrage vorschreibt, gilt jedoch: Je mehr Nachfrage nach Transaktionen mit den gleichen Aktien – von denen es ein festes Angebot gibt – zu einem bestimmten Zeitpunkt besteht, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Kurs dieser Aktien vorübergehend steigt oder zumindest kurzfristig Schwankungen aufweist.

**Abbildung 2: Anteil der Handelsaktivität in der Schlussauktion**



Quelle: J.P. Morgan Tick+

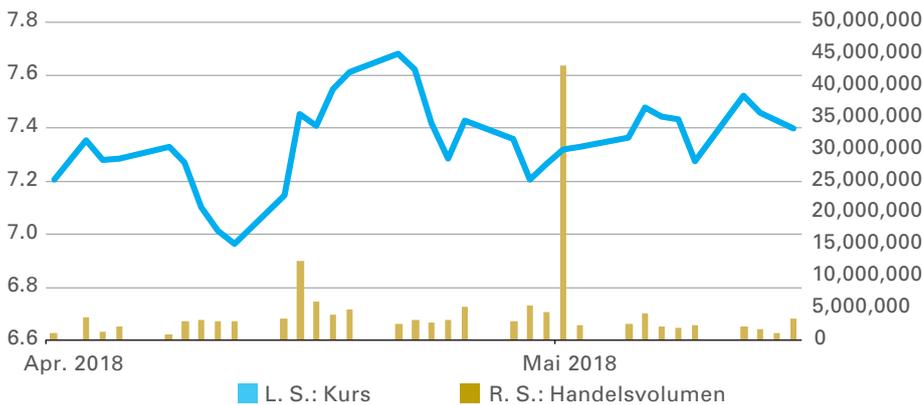
Abgesehen von diesen Neugewichtungsterminen ist der Umschlag für Indexfonds in der Regel insgesamt recht niedrig. Im Mai 2018 führte eine umfangreiche Überprüfung eines Aktienindex zu folgendem Ergebnis. Rund 50 Aktien wurden neu aufgenommen bzw. schieden aus, was an einem einzigen Tag eine Steigerung des Handelsvolumens um mehr als das 13-fache im Vergleich zum Vormonat nach sich zog. Unsere Schätzungen deuten darauf hin, dass je nach Index der dritte Freitag eines jeden Quartals oder der letzte Tag in den Monaten Mai und November das Handelsvolumen wesentlich durch umfangreiche Indexneugewichtungen bestimmt wird.

Wir untersuchten den möglichen Unterschied auf die Performance bei Neugewichtung eines großen globalen Aktienindex wenn am Tag der Bekanntgabe gehandelt wird und nicht bis zum Datum der effektiven Neugewichtung ein paar Wochen später gewartet wird. Im Verlauf von 14 Neugewichtungen von Februar 2015 bis Mai 2018 hätten sich mit einer solchen Strategie laut unserem Research im

Durchschnitt 6,5 Basispunkte an jährlicher Performance erzielen lassen. Anders gesagt verloren Anleger, die erst am Tag der Indexneugewichtung Transaktionen vornahmten, potenziell bis zu 6,5 Basispunkte an Performance. Sie hätten diesen Verlust aber eventuell verringern können, wenn sie das hohe Tradingvolumen an den Neugewichtungsterminen vermieden hätten.

Research von Berkeley erläutert, weshalb dies unter Umständen der Fall ist: Viele der von ihnen untersuchten Aktien wurden sowohl nach der Ankündigung ihrer Aufnahme in Kernindizes als auch am Neugewichtungsdatum weit über ihrem durchschnittlichen Kursniveau gehandelt und gaben häufig einige dieser Zugewinne in den darauffolgenden Tagen wieder ab.<sup>2</sup> Bei den einzelnen Unternehmen können diese Ereignisse im Vergleich zu den Tagen vor und nach der Neugewichtung zu einem äußerst sprunghaften Anstieg der Handelsvolumina führen, was sich natürlich auf die Kursvolatilität auswirkt.

**Abbildung 3: MSCI Mai 2018: Pirelli - Entfernung**



Quelle: Bloomberg

**Abbildung 4: S&P September 2018: IBM - Gewichtungsanstieg**



Quelle: Bloomberg

<sup>2</sup>Quinn und Wang, *The Impact of Adds and Deletes on the Returns of Stock Indexes*, Berkeley

## Ruhige Tage

Die Nachbildung von Indizes, deren Neugewichtungen nicht an Tagen mit hohem Tradingvolumen erfolgen oder die ganz einfach weniger Neugewichtungen vornehmen als andere Benchmarks, kann ebenfalls helfen, das mit unvorhersehbaren Kursschwankungen einhergehende Risiko zu vermeiden. Wie anhand des Neugewichtungskalenders im Anhang ersichtlich wird, kann ein Index, der an einem anderen Zeitpunkt als dem Quartalsende neu gewichtet wird, die Massen meiden, die durch maßgebliche andere Indexanbieter mobilisiert werden. Anleger können nach wie vor einen breiten Marktzugang erhalten, wenn sie auf indexnachbildende Aktienfonds setzen, bei denen Neugewichtungen im Vergleich zu den beliebten Kernindizes in „ruhigeren“ Zeiten erfolgen.

In unseren in Kernaktien investierenden Exchange Traded Funds (Core ETFs) verfolgen wir beispielsweise die Performance der von Solactive unabhängig verwalteten und berechneten Indizes. Bei Solactive aus Frankfurt am Main handelt es sich um einen globalen Marktführer in der Indexbranche mit mehr als zehn Jahren Erfahrung und Anlagen in Höhe von 200 Milliarden US\$ in indexgebundenen Produkten (Stand: Januar 2018). Diese Indizes sind so konzipiert, dass sie neu gewichtet werden, bevor viele der maßgeblichen Indexanbieter Änderungen an ihren Indizes ankündigen. Trotzdem korrelieren sie unseren historischen Analysen zufolge zu 99,9 % mit vergleichbaren Benchmarks maßgeblicher globaler Indexanbieter.

## Erfahrene Indexmanager

Natürlich geht es bei der Bewältigung der mit Indexanlagen verbundenen Ineffizienzen nicht nur darum, das Datum der Neugewichtung zu ändern. Das Management von Indexfonds hat den unglücklichen Zusatz „passiv“ erworben. Dabei ist es alles andere als das.

Wir bei LGIM verfolgen einen pragmatischen Ansatz der Indexreplikation, der es uns ermöglicht, die Renditen der Anleger potenziell zu steigern, indem vorhersehbare Performancebelastungen gemindert werden. So kann unser erfahrenes, für das Management von Indexfonds zuständiges Team zum Beispiel versuchen, wahrscheinliche Indexänderungen vorwegzunehmen, oder optimale Handelsstrategien einsetzen, wenn es zu bestimmten Ereignissen in Unternehmen kommt.

## Nicht nur Interesse an niedrigen Gebühren

Je stärker sich die Anleger der Ineffizienzen einer „herkömmlichen“ Indexanlage bei Neugewichtungsereignissen bewusst werden, desto anspruchsvoller werden sie gegenüber ihren Indexfondsmanagern. Da die Beliebtheit indexnachbildender Anlagen so bald nicht nachlassen dürfte, liegt es unseres Erachtens an den Managern, die in dieser Publikation aufgeführten Risiken zu steuern, etwa durch Lösungen wie die Nachbildung von Indizes mit alternativen Neugewichtungsterminen.

Darüber hinaus könnte eine pragmatischere Methode der Indexreplikation zur Minderung anderer Indexineffizienzen die Kosten für Anleger senken oder sogar die Renditen steigern. In unserer unlängst aufgelegten Palette an Core ETFs sind wir zugunsten unserer Kunden um beides bemüht und zeigen, dass die wachsende Anzahl an Indexanlegern mehr von ihren Indexfondsmanagern erwarten kann und sollte.



Abbildung 5: Termine für die Neugewichtung

Jan.	Feb.	Mär.	Apr.	Mai	Jun.	Jul.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT	<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT	<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT	<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT	<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT	<b>Topix / TSE REIT</b>	Topix / TSE REIT
<b>OMX</b>	Hang Seng	<b>FTSE GEIS SAIR</b>	OMX	<b>Hang Seng</b>	FTSE GEIS SAIR	<b>OMX</b>	Hang Seng	<b>FTSE GEIS SAIR</b>	OMX	<b>Hang Seng</b>	FTSE GEIS SAIR
<b>S&amp;P Dividend</b>	MSCI QIR	<b>FTSE Domestic</b>	S&P Dividend	<b>MSCI SAIR</b>	FTSE Domestic	<b>S&amp;P Dividend</b>	MSCI QIR	<b>FTSE Domestic</b>	S&P Dividend	<b>MSCI SAIR</b>	FTSE Domestic
		<b>FTSE EPRA</b>			FTSE EPRA		JPX/ Nikkei	<b>FTSE EPRA</b>			FTSE EPRA
		<b>DAX/ IBEX</b>			DAX/ IBEX			<b>DAX/ IBEX</b>			DAX/ IBEX
		<b>Euronext</b>			Euronext			<b>Euronext</b>			Euronext
		<b>STOXX</b>			STOXX			<b>STOXX</b>			STOXX
		<b>S&amp;P</b>			S&P			<b>S&amp;P</b>			S&P
		<b>NASDAQ</b>			NASDAQ			<b>NASDAQ</b>			NASDAQ
		<b>Russell</b>			Russell			<b>Russell</b>			Russell
		<b>CRSP</b>			CRSP			<b>CRSP</b>			CRSP
		<b>S&amp;P ASX / TSX</b>			S&P ASX / TSX			<b>S&amp;P ASX / TSX</b>			S&P ASX / TSX
		<b>Nikkei</b>			Nikkei			<b>Nikkei</b>			Nikkei
		<b>Kospi</b>			Kospi			<b>Kospi</b>			Kospi
		<b>ETF Specialist</b>			ETF Specialist			<b>ETF Specialist</b>			ETF Specialist

Quelle: LGIM

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen (die „Informationen“) wurden von Legal & General Investment Management Limited bzw. von Legal and General Assurance (Pensions Management) Limited und/oder ihren verbundenen Unternehmen („Legal & General“, „wir“ oder „uns“) zusammengestellt. Derartige Informationen sind Eigentum und/oder vertrauliche Informationen von Legal & General und dürfen von Ihnen oder jeglichen sonstigen Personen nur mit der vorherigen schriftlichen Zustimmung von Legal & General offengelegt werden.

Keine Partei ist berechtigt, in Bezug auf die Genauigkeit oder Vollständigkeit der Informationen oder sonstiger schriftlicher oder mündlicher Informationen, die in Zusammenhang mit dieser Veröffentlichung bereitgestellt werden, rechtliche Maßnahmen gegen Legal & General zu ergreifen. Jegliche Anlageberatung, die wir Ihnen erteilen, basiert ausschließlich auf den von Ihnen vorgelegten begrenzten Erstangaben. Keine Auszüge aus diesen Unterlagen oder sonstige von uns bereitgestellte Dokumente oder Präsentationen stellen adäquate Beratung („proper advice“) im Sinne des Pensions Act 1995 in seiner jeweils gültigen Fassung dar. Jede begrenzte Erstberatung zu professionellen Dienstleistungen wird weiter ausgeführt und verhandelt, um formale Anlagerichtlinien zu vereinbaren, die Teil der schriftlichen Vertragsbedingungen zwischen den Parteien sind.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Der Wert einer Anlage und daraus bezogener Erträge ist nicht garantiert und kann sowohl steigen als auch fallen, und unter Umständen erhalten Sie den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück.

Diese Informationen wurden nur für die Verwendung durch professionelle Anleger und deren Berater zusammengestellt. Sie dürfen nicht ohne unsere Erlaubnis verbreitet werden.

Die mit jedem Fonds bzw. jeder Anlagestrategie verbundenen Risiken sind in dieser Veröffentlichung, dem maßgeblichen Prospekt oder der Anlageverwaltungsvereinbarung (sofern zutreffend) dargelegt und sollten vor jeglichen Anlageentscheidungen zur Kenntnis genommen und verstanden werden. Eine Kopie der jeweiligen Unterlagen ist von Ihrem Kundenberater erhältlich.

### **Vertraulichkeit und Einschränkungen:**

Sofern mit Legal & General nicht schriftlich anders vereinbart, dienen (a) die Informationen in diesem Dokument nur Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zu bestimmten Handlungen dar, außerdem (b) implizieren die Informationen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Verfolgung

einer bestimmten Anlagestrategie, und (c) sind die Informationen nicht als Beratung in Bezug auf Anlagen sowie rechtliche, regulatorische oder steuerliche Fragen auszulegen. Von Ihnen getroffene Handels- oder Anlageentscheidungen sollten auf Ihren eigenen Analysen und Urteilen (und/oder denen Ihrer professionellen Berater) beruhen und sich nicht auf uns oder diese Informationen stützen. Wir schließen in Bezug auf die Informationen im weitesten gesetzlich zulässigen Umfang alle Zusicherungen, Gewährleistungen, Vorbehalte, Verpflichtungen und alle anderen Bedingungen jeglicher Art aus, die aus Gesetzen oder Gewohnheitsrecht („Common Law“) erwachsen, einschließlich (ohne Einschränkung) jeglicher Zusicherungen hinsichtlich der Qualität, Eignung, Genauigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Die in den Informationen enthaltenen Prognosen, Schätzungen oder Vorhersagen (a) stellen keine Garantie für zukünftige Ereignisse dar, (b) können nicht alle der für Sie relevanten möglichen zukünftigen Ereignisse oder Bedingungen (z. B. Marktstörungen) berücksichtigen oder widerspiegeln; und (c) können auf Annahmen oder Vereinfachungen beruhen, die für Sie möglicherweise nicht relevant sind.

Die Informationen werden in der gegenwärtigen Form und wie verfügbar bereitgestellt. Legal & General haftet im weitesten gesetzlich zulässigen Umfang weder Ihnen noch sonstigen Empfängern der Informationen gegenüber für Verluste, Schäden oder Kosten, die durch Nutzung oder Anwendung dieser Informationen oder in Zusammenhang damit entstehen. Ohne Einschränkung der Allgemeingültigkeit des Vorstehenden haftet Legal & General nicht für indirekte, Sonder- oder Folgeschäden, die durch beliebige Ursachen und Rechtslehren oder Haftungen durch Verträge oder unerlaubte Handlungen (einschließlich Fahrlässigkeit) oder auf sonstige Weise entstehen; dies gilt auch dann, wenn Legal & General über die Möglichkeit eines solchen Verlusts unterrichtet wurde.

### **Daten von Dritten:**

Insoweit wie dieses Dokument Daten von Dritten („Daten von Dritten“) enthält, können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit solcher Daten von Dritten nicht garantieren und übernehmen in Bezug auf solche Daten von Dritten keine Verantwortung oder Haftung.

### **Veröffentlichung, Änderungen und Aktualisierungen:**

Wir sind in keiner Weise verpflichtet, die Informationen nach dem Tag, an dem Sie Ihnen ausgehändigt wurden, zu aktualisieren oder zu ändern oder darin enthaltene Fehler zu berichtigen. Legal & General behält sich das Recht vor, dieses Dokument und/oder die

Informationen jederzeit und unangekündigt zu aktualisieren.

Obschon davon ausgegangen wird, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zum Zeitpunkt der Drucklegung bzw. Veröffentlichung korrekt sind, kann Ihnen gegenüber nicht garantiert werden, dass dieses Dokument angesichts von Informationen, die gegebenenfalls nach dessen Veröffentlichung verfügbar werden, vollständig oder akkurat ist. Es ist nicht auszuschließen, dass bei diesen Informationen relevante Ereignisse, Fakten oder Rahmenbedingungen unberücksichtigt bleiben, die nach Veröffentlichung oder Drucklegung dieses Dokuments eingetreten sind.

### **Aufzeichnung von Telefongesprächen**

Gemäß den Anforderungen geltender Rechtsvorschriften zeichnet Legal & General alle Formen telefonischer und elektronischer Kommunikation und Gespräche mit Ihnen auf, die aus der Ausführung von Transaktionen in Finanzinstrumenten in Ihrem Auftrag erwachsen bzw. erwachsen können. Derartige Aufzeichnungen werden über einen Zeitraum von fünf Jahren (bzw. auf Ersuchen der Financial Conduct Authority [oder von deren jeweiligem Nachfolger] bis zu sieben Jahre) archiviert und Ihnen auf Anfrage zur Verfügung gestellt.

Legal & General Investment Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 02091894. Eingetragener Sitz: One Coleman Street, London, EC2R 5AA. Zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority unter der Nummer 119272.

Legal and General Assurance (Pensions Management) Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 01006112. Eingetragener Sitz: One Coleman Street, London, EC2R 5AA. Zugelassen von der Prudential Regulation Authority und reguliert von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority unter der Nummer 202202.

Die LGIM Workplace Savings Division im Auftrag von Legal and General Assurance Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 00166055. Zugelassen von der Prudential Regulation Authority und reguliert von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority. Sowie Legal & General (Portfolio Management Services) Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 02457525. Zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority unter der Nummer 146786. Eingetragene Sitze: One Coleman Street, London, EC2R 5AA.

## **KONTAKTIEREN SIE UNS!**

Weitere Informationen erhalten Sie von uns unter:

Philipp Königsmarck



Philipp.Koenigsmarck@lgim.com



+49 (0) 69597721215

Telefongespräche werden von uns aufgezeichnet und überwacht. Dabei können unterschiedliche Gesprächsgebühren anfallen.

