

Indexierung verwässert den Kapitalismus

Autor



Robert M. Almeida, Jr.
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Der Kapitalismus hat seine Schwächen, ist aber bei der Ressourcenallokation allen anderen Modellen überlegen.
- Das Ergebnis ist eine komplexe und anpassungsfähige Wirtschaft.
- Durch Indexierung haben sich Bewertungen und Fundamentaldaten aber immer weiter voneinander entfernt.

Jedes Wirtschaftssystem hat Schwächen, aber seit seiner Einführung vor mehreren Hundert Jahren ist der Kapitalismus den übrigen Modellen überlegen. Andere Systeme bekamen immer wieder Probleme – aber der Kapitalismus hat gezeigt, dass er eine bessere Nutzung der gesellschaftlichen Ressourcen gewährleistet als die Entscheidungen einiger weniger.

Die Effizienz des Kapitalismus hat aber ihren Preis. Einer davon sind unberechenbare Konjunkturzyklen. Die meisten Wirtschafts- und Marktprognosen vom Jahreswechsel scheinen mir immer schon vor dem Ende des 1. Quartals überholt zu sein, weil dann anderes wichtig ist.

Diesen Preis müssen wir zahlen, wenn der Markt die Ressourcenallokation übernimmt. Aber warum eigentlich? Und vor allem: Was können wir daraus lernen, und warum ist das wichtig?

Eine komplexe und anpassungsfähige Wirtschaft

Rationale Entscheidungen lassen sich durchaus prognostizieren. Wenn aber unerwartete, überraschende Entscheidungen einiger weniger Auswirkungen auf alle haben, erweisen sich Wirtschafts- und Marktprognosen oft als falsch.

Für eine effiziente Ressourcenallokation benötigt der Kapitalismus unverzerrte Preissignale. Nur dann können die Marktkräfte ihr Gleichgewicht finden. Das gilt vor allem für Angebot und Nachfrage an den Märkten für Güter, von Gummi bis zu Autos. Es gilt aber auch für Kreditzinsen, Aktien oder Anleihen. Wir alle, ob Verbraucher, Unternehmer oder Investoren, reagieren ständig auf Preisänderungen und verhalten uns entsprechend.

Volkswirte sprechen von einem komplexen und anpassungsfähigen Wirtschaftssystem. Es ist komplex, weil Hunderte Millionen Menschen jeden Tag unzählige Entscheidungen treffen. Und es ist anpassungsfähig, weil Preisänderungen Verhaltensänderungen bewirken. Interessant wird es, weil Menschen emotional und unbewusst handeln und auf das Verhalten anderer reagieren. Das verhindert bisweilen rationale Entscheidungen. Komplexität und Anpassungsfähigkeit des Kapitalismus führen oft zu radikalen und überraschenden Ergebnissen.



Warum das jetzt wichtig ist

Auf die internationale Finanzkrise 2008 reagierten Geld- und Fiskalpolitik mit Zinssenkungen und Kapitalspritzen für Finanzinstitute. Mehr als zehn Jahre lang waren die Zinsen unnatürlich niedrig, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes fiel, und die Deflationsrisiken nahmen zu. Sie wissen, wovon ich schreibe.

Dabei darf man nicht vergessen, dass der Zins der Preis für Zeit und Kapital ist. Für die Kapitalallokation ist er ein wichtiger Parameter. Aber in diesen Jahren war er nicht das Ergebnis von Angebot und Nachfrage.

Weil sich die Zinsen jahrelang nicht im Gleichgewicht befanden, funktionierte die Preisfindung nicht richtig. Bislang sind die überfälligen Korrekturen von Wirtschaft und Finanzmärkten ausgeblieben. Aber das muss nicht so weitergehen.

Geradezu lehrbuchmäßig hat die Vergesellschaftung der Verluste aus der internationalen Finanzkrise der Indexierung großen Auftrieb gegeben. Früher waren Investoren bereit, aktive Manager dafür zu bezahlen, dass sie Verlustrisiken begrenzen. Aber wenn die Notenbanken das übernehmen, gibt es dazu keinen Grund mehr.

Vielleicht liest sich das wie die Klage eines aktiven Managers, der Marktanteile an passive Fonds verloren hat. Geschenkt. Weil aber heute mehr als die Hälfte der Finanzanlagen passiv gemanagt werden und auch die meisten Neuanlagen in passive Vehikel fließen, werden die Ineffizienzen immer größer.

Wenn keine künstlich niedrigen Zinsen den Marktmechanismus stören, wird das Kapital in die Unternehmen mit den höchsten erwarteten risikoadjustierten Erträgen gelenkt, während schwache Firmen leer ausgehen. Das ist die Wall-Street-Version der natürlichen Auslese – Kapitalismus in der Praxis.

Aber heute ist das anders. Viel Kapital fließt in Titel mit hoher Marktkapitalisierung statt in Titel mit der Aussicht auf hohe risikoadjustierte Erträge. Indexstrategien sind Momentumstrategien. Sie verschärfen die finanziellen und wirtschaftlichen Ineffizienzen aus den 2010er-Jahren und der Nach-Corona-Zeit mit ihren großen Konjunkturprogrammen.

Zugegeben, einige der größten Indexwerte sind sehr erfolgreich. Und doch sind ihre Aktien aufgrund des neuen Finanzsystems und der wachsenden Diskrepanz zwischen Kursen und Fundamentaldaten stark überbewertet. Vor allem aber könnten viele der Unternehmen, die heute besonders viel Kapital anlocken, durch Künstliche Intelligenz schon bald überflüssig werden.

Fazit

Der Kapitalismus hat sich als das effizienteste Allokationsmodell bewährt. Damit die Preissignale stimmen, dürfen die Marktkräfte aber nicht behindert werden. Sind sie verzerrt, entstehen Probleme.

Manchmal treffen Menschen unvernünftige Entscheidungen, und wenn der Konjunkturzyklus in die Jahre kommt, tun sie es immer häufiger. Denn sie hoffen dann auf schnellen Reichtum. Wer das Vermögen anderer verwaltet, darf davor nicht die Augen verschließen. ▲



Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.

Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist. In Kanada ist das Dokument nur für die Weitergabe an institutionelle Kunden bestimmt.

Hinweis für Anleger in Kanada: Herausgegeben in Kanada von MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352282612800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde.

Singapur: MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanzerfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument wurde nicht vom Financial Services Board genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreiter Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.