

ASSETKLASSEN-INSIGHTS

Aktienbenchmarks unter der Lupe: Ein kritischer Blick auf die Indexkonstruktion

In der Investmentbranche sind Benchmarks häufig genutzte Instrumente für Markt- und Portfolioanalysen.

Einführung

In der Investmentbranche sind Benchmarks häufig genutzte Instrumente für Markt- und Portfolioanalysen. Sie dienen als wichtige Referenz für die Untersuchung verschiedener Portfolieigenschaften – von Performancemerkmalen wie Risiko und Ertrag bis zu fundamentalen Marktgrößen wie Bewertung und Wachstum.

Verblüffenderweise zeigt sich beim genaueren Hinsehen, dass diese Instrumente selten so diszipliniert analysiert werden wie die Strategien, die sich daran orientieren. Dabei wurden sie gezielt als Referenzmaßstäbe entwickelt. Deshalb werden die Annahmen, die der Benchmarkkonstruktion zugrunde liegen, häufig zu nicht hinterfragten Wahrheiten. Entscheidungen könnten also auf Basis unzureichender Informationen getroffen oder Portfolios unbeabsichtigten Risiken ausgesetzt werden.

In diesem Artikel untersuchen wir, wie Benchmarks ihre heutige Rolle in der Branche erlangt haben, warum ihre Konstruktionsmethode wichtiger ist, als viele Investoren denken, und warum man gerade in der heutigen Zeit mit ihren ständigen Veränderungen seine Benchmarks genau kennen sollte.

Ursprung und Entwicklung von Benchmarks

1884 bildete Charles Dow den Durchschnitt der Kurse von elf Eisenbahnaktien und stellte so den Dow Jones Railroad Index zusammen. Er wurde im *Customer's Afternoon Letter*, dem Vorgänger des *Wall Street Journal*, veröffentlicht. 1896 wurde der Dow Jones Industrial Index eingeführt, der ein umfassenderes Bild des Aktienmarktes bot. Das Ziel war bescheiden: Leser und Anleger brauchten einen Anhaltspunkt für die Konjunkturentwicklung in den USA und um zu sehen, ob der Aktienmarkt stieg oder fiel. Zu dieser Zeit boomte die Industrie in den USA: Die größten börsennotierten Unternehmen stammten aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Deshalb waren die US-Wirtschaft und der US-Aktienmarkt eng korreliert.

In den folgenden Jahrzehnten wurden Indizes und Konstruktionsmethoden kontinuierlich erweitert.

Abbildung 1: Eine kleine Geschichte der Indizes



AUTOREN



ROSS CARTWRIGHT
Strategy & Insights Group



JONATHAN HUBBARD, CFA
Strategy & Insights Group

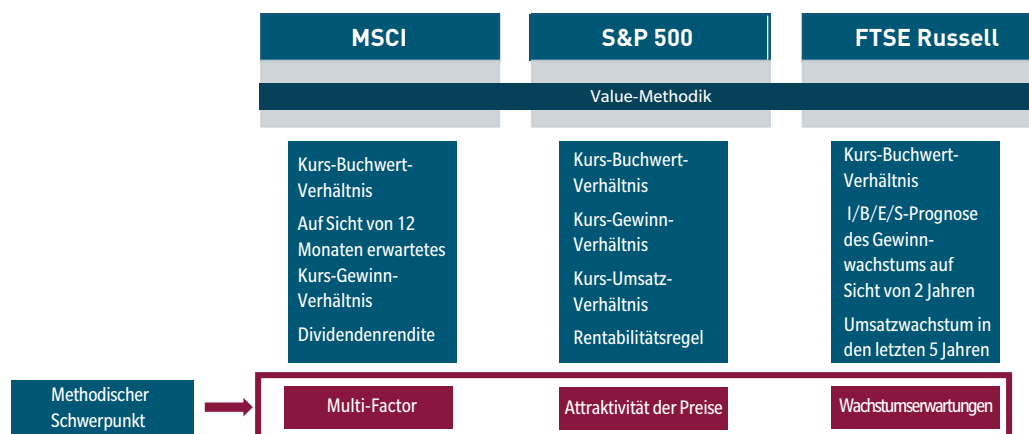
Aktienbenchmarks unter der Lupe: Ein kritischer Blick auf die Indexkonstruktion

Benchmarks sind nicht nur wichtige Vergleichsmaßstäbe, sondern spielen auch im Research und bei Analysen eine immer größere Rolle – in Theorie und Praxis. Die Zusammenstellung und Gruppierung von Aktien nach bestimmten Merkmalen wie Marktkapitalisierung und Stil ermöglichte eingehendere Analysen im Querschnitt wie im Zeitablauf. Das Ergebnis war umfassendes Marktresearch.

Methodische Herausforderung

Mit der Beliebtheit der Benchmarks nahm auch ihre Komplexität zu. Die Konstruktionsmethoden wurden immer ausgefeilter. Man sollte unbedingt wissen, wie Benchmarks zusammengestellt werden. Die Methode entscheidet nicht nur darüber, in was ein Anleger investiert ist, sondern auch, wie viel er davon im Portfolio hat. Ein Beispiel sind Value-Anlagen, also Investments in Substanzwerte. Jeder der drei führenden Indexanbieter entscheidet nach einer anderen Methode, welche Aktien in seinen Value-Index aufgenommen werden und welche nicht: MSCI nutzt einen Mix aus mehreren Faktoren, der auf Value-, Growth- und Qualitätsmerkmalen beruht. S&P konzentriert sich auf die fundamentale Unterbewertung gemessen an Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Umsatz-Verhältnis. Russell legt dagegen mehr Wert auf die Wachstumserwartungen und zieht dazu neben traditionellen Value-Kennzahlen auch Gewinnprognosen heran.

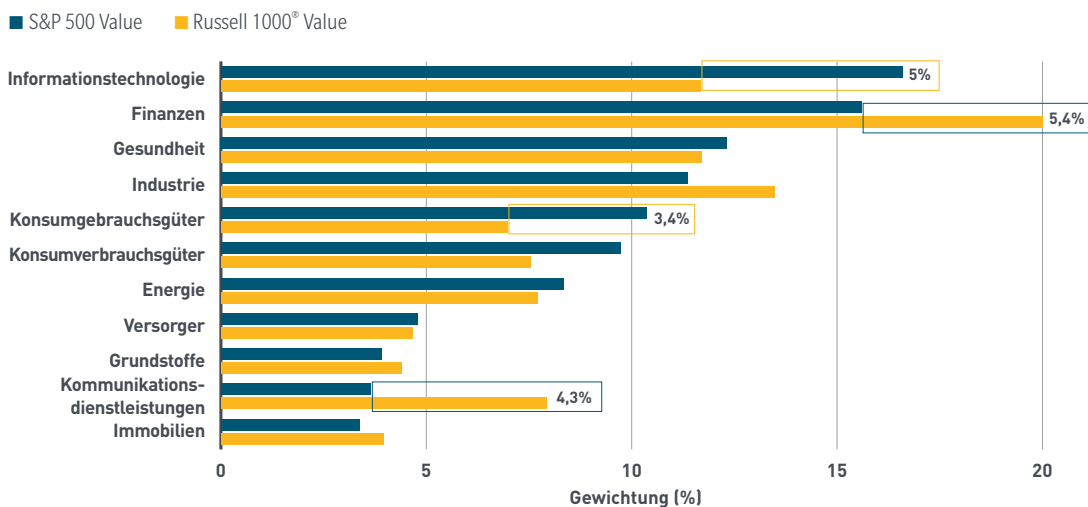
Abbildung 2: Methoden zur Zusammenstellung von Large-Cap-Value-Indizes



Quellen: MSCI, S&P Global, FTSE Russell. Gezeigt werden die wichtigsten Faktoren für die Indexkonstruktion. Auf den Websites der Anbieter finden Sie vollständige Beschreibungen der jeweiligen Methoden.

Wenig überraschend sind die Folgen dieser Unterschiede alles andere als trivial. Beim S&P 500 Value und beim Russell 1000® Value etwa unterscheiden sich die Gewichtungen von vier Sektoren um mehr als 3 Prozentpunkte – darunter die beiden größten, Informationstechnologie und Finanzen. Diese Abweichungen können zu erheblich unterschiedlichen Ertragsmustern führen. In den letzten 20 Jahren betrug der durchschnittliche Tracking Error dieser beiden scheinbar sehr ähnlichen Value-Benchmarks 2,3%.

Abbildung 3: Unterschiedliche Sektorgewichte, selbst innerhalb desselben Stils



Quelle: FactSet Portfolio Analysis, Stand 31. März 2026.

Auf Einzelwertebene ist festzustellen, dass im April 2026 nur drei Aktien in den Top-10-Positionen sowohl des MSCI USA Value als auch des S&P 500 Value und des Russell 1000® Value enthalten waren: ExxonMobil, Intel und Walmart.

Was macht eine Value-Aktie aus?

MSCI USA Value „Multi-Factor“	%	S&P 500 Value „Attraktiver Preis“	%	Russell 1000® Value „Wachstum“	%
Alphabet Inc. Class A	7,0	Apple Inc.	7,0	Alphabet Inc. Class A & C	4,4
Meta	4,2	Amazon.com	4,3	Berkshire Hathaway Class B	2,7
JPMorgan Chase & Co.	2,7	ExxonMobil Corporation	2,3	JPMorgan Chase & Co.	2,6
Berkshire Hathaway Class B	2,0	Walmart Inc.	2,0	Amazon.com	2,1
ExxonMobil Corporation	2,0	Costco Wholesale Corporation	1,6	ExxonMobil Corporation	2,0
Micron Technology	1,8	Intel Corporation	1,6	Micron Technology	1,8
Johnson & Johnson	1,7	Tesla	1,4	Johnson & Johnson	1,7
Intel Corporation	1,3	Chevron Corporation	1,3	Walmart Inc.	1,3
Walmart Inc.	1,2	Bank of America Corp.	1,3	Intel Corporation	1,3
AbbVie	1,2	Procter & Gamble Company	1,2	Cisco Systems, Inc.	1,1

Quelle: FactSet, Stand 30. April 2026. Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Zusammen mit der Komplexität kann die Indexanpassung, abhängig vom Anbieter alle sechs Monate oder einmal im Jahr, zu zusätzlichen Verzerrungen führen, weil manche Aktien dann einem anderen Stil zugeordnet werden. In kurzer Zeit können Unternehmen mal zu Growth, mal zu Value zählen oder in eine andere Größenklasse wechseln. Erschwerend kommt hinzu, dass Aktien unter bestimmten Umständen anteilig in verschiedenen Stilindizes enthalten sein können. Apple ist ein gutes Beispiel: Seine Aktie war in den letzten Jahren ganz oder in Teilen (in unterschiedlichen Gewichtungen) im Russell 1000® Growth und im Russell 1000® Value enthalten.

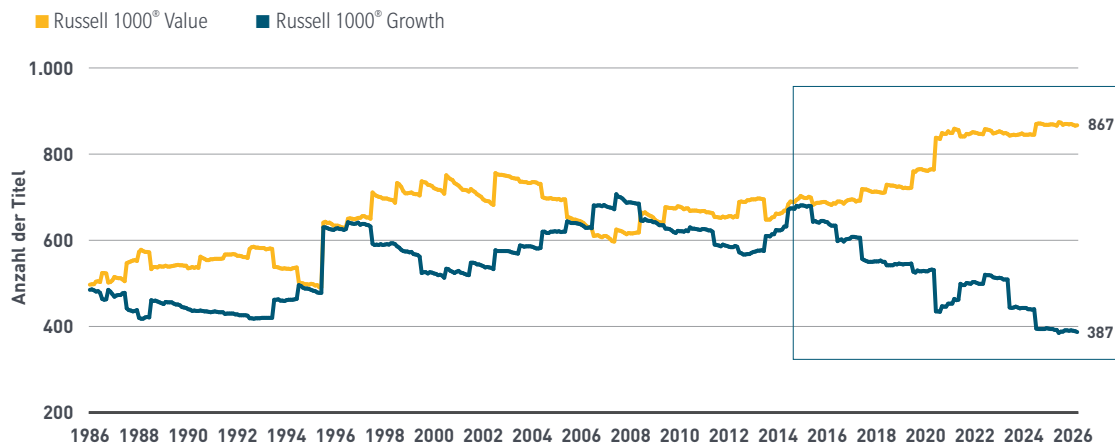
Die Veränderungen der Indizes sind eine Herausforderung für Investoren. Sie müssen sich überlegen, ob die Methode eines Index zur Rolle der jeweiligen Investmentstrategie in ihrem Gesamtportfolio passt. In den letzten Jahren wurde dies immer wichtiger, weil man am Markt insgesamt Growth-Aktien bevorzugte. Für Asset-Allokations-Entscheider, deren Value-Strategien aus ihrer Sicht eine besondere Rolle im Portfolio erfüllen sollen, ist das ein Problem und kann zu ungewollten Überschneidungen mit anderen Portfoliopositionen führen. Dadurch kann auch die Portfoliokonzentration steigen, die bereits am Gesamtmarkt angelegt ist.

Indexkonzentration: Was ist geschehen?

Die Konzentration am US-Markt ist nicht über Nacht entstanden. Durch Regulierungsänderungen, weniger Börsengänge, mehr Fusionen und Übernahmen sowie das Wachstum der privaten Märkte ist das investierbare Aktienuniversum geschrumpft. Die Anteile der größten Unternehmen an der Marktkapitalisierung steigen. Hinzu kommt der Technologie-Superzyklus der letzten 20 Jahre – ausgelöst durch Mobilfunk, die Cloud und zuletzt Künstliche Intelligenz. Er hat zu einem Anstieg der Gewinne und damit auch der Marktkapitalisierung der US-Mega-Caps beigetragen. Ob, wie und wann sich das wieder ändert, ist schwer zu sagen, aber daran, dass extreme Performanceunterschiede zu Verzerrungen der Stil-Indizes führen können, besteht kein Zweifel.

Nehmen wir die beliebten Growth- und Value-Indizes von Russell 1000[®]. Sie sollen die Wertentwicklung dieser beiden Stile angemessen wiedergeben. Bei Russell werden die Marktkapitalisierungen des Growth- und des Value-Index so gesteuert, dass sie etwa gleich sind. Weil heute Mega Caps den Markt bestimmen, hat dieser Mechanismus dazu geführt, dass die Anzahl der Aktien der beiden Indizes weit auseinanderliegt, weil man sehr viele kleinere Value-Unternehmen braucht, um dieselbe Marktkapitalisierung zu erreichen wie mit Growth-Mega-Caps. Deshalb besteht der Value-Index aus mehr als doppelt so vielen Aktien wie der Growth-Index. Hinzu kommt, dass der Anteil des größten Titels am Growth-Index fast fünfmal so hoch ist wie der des größten Titels am Value-Index. Das kann die Portfoliokonstruktion zu einer echten Herausforderung machen. Die Gewichtungen haben größere Konsequenzen. Ein 50-prozentiger Anteil an der größten Position im Russell 1000[®] Value entspricht 1,3%, während ein 50-prozentiger Anteil an der größten Position im Russell 1000[®] Growth 6,6% ausmacht. Diese Ungleichgewichte sind auch bei Sektoren und Branchen vorhanden.

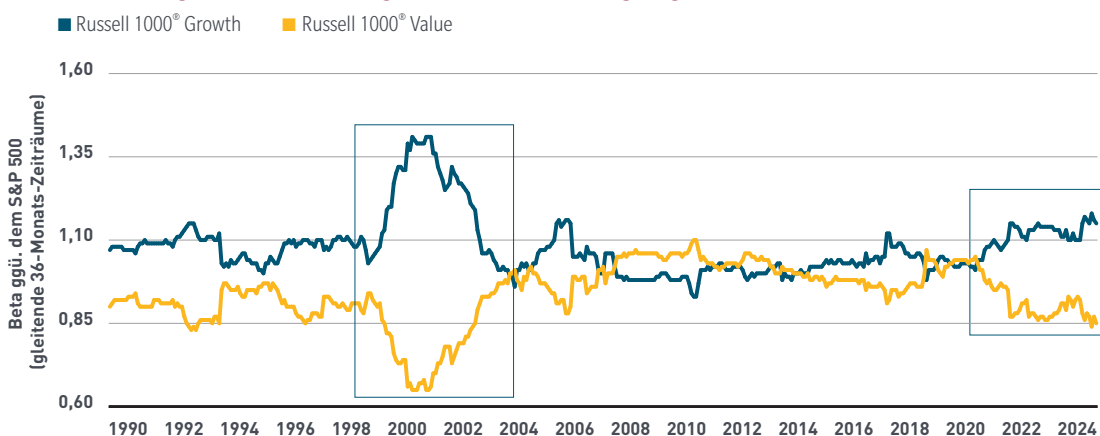
Abbildung 4: Die Anzahl der Titel entwickelt sich auseinander



Quelle: FactSet Portfolio Analysis. Monatsdaten vom 31. Januar 1986 bis zum 31. März 2026.

Auch das Beta von Growth- und Value-Indizes entwickelt sich auseinander. Das macht es Investoren noch schwerer, Benchmarks richtig einzuschätzen. Die folgende Abbildung zeigt, dass die Betas des Growth- und des Value-Index (gegenüber dem S&P 500) von 2004 bis 2021 recht eng beieinander lagen, bei etwa 1,0. Zuletzt lagen sie dagegen weiter auseinander – mit fast 1,2 beim Growth-Index und unter 0,9 beim Value-Index. Zwar ist der Unterschied nicht so extrem groß wie während der Dotcom-Ära. Es zeigt sich aber deutlich, dass das Risiko des Growth-Index höher ist als das des Value-Index. Wir halten die Erkenntnis, wie sich die Risikoprofile dieser Indizes im Lauf der Zeit verändern können, für hilfreich für Investoren, die ihre Strategien gegen Benchmarks managen.

Abbildung 5: Beta: Anstieg bei Growth, Rückgang bei Value



Quelle: FactSet. Monatsdaten vom 31. Dezember 1987 bis zum 30. April 2026. Berechnung der Betas des Russell 1000® Value und des Russell 1000® Growth gegenüber dem S&P 500 auf Basis gleitender 36-Monats-Zeiträume.

Ein neuer Blick auf Benchmarks

Mit Portfolios sollen Kundenziele erreicht werden. Sie sollen nicht einfach einen Index nachbilden. Seit über 140 Jahren dienen Aktienbenchmarks als wichtige Referenzmaßstäbe, und daran wird sich auch nichts ändern. Sie sollen aber keine Portfolioentscheidungen bestimmen, sondern nur Informationen dafür liefern. Weil das Investmentumfeld immer größer und komplexer wird, sind wir überzeugt, dass Investoren gut

Aktienbenchmarks unter der Lupe: Ein kritischer Blick auf die Indexkonstruktion

beraten wären, über die Konstruktion und die Risiken ihrer Benchmarks genau Bescheid zu wissen und sich bewusst zu machen, dass sich diese Risiken im Laufe der Zeit sowohl in ihrer Richtung als auch in ihrem Ausmaß ändern.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist.

Quelle und Eigentümer der Indexdaten, Handelsmarken, Dienstleistungsmarken und Copyright-Angaben zu den Russell-Indizes ist die Frank Russell Company (Russell). Russell® ist eine Handelsmarke der Frank Russell Company. Weder Russell noch seine Lizenzgeber übernehmen irgendeine Haftung für Fehler oder Auslassungen in den Russell-Indizes und/oder Russell-Ratings oder den zugrunde liegenden Daten. Niemand sollte sich auf die Russell-Indizes, Russell-Ratings und/oder auf die zugrunde liegenden, in diesem Dokument enthaltenen Daten verlassen. Die Russell-Informationen dürfen nur mit vorheriger und ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von Russell weitergegeben werden. Der Inhalt dieses Dokuments wurde/wird von Russell nicht beworben, unterstützt oder empfohlen.

Standard & Poor's® und S&P® sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die hier dargestellten Meinungen sind die von MFS und können sich jederzeit ändern. Diese Einschätzungen dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder als Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen seitens des Beraters verstanden werden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen sind keine Garantien.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von:

USA: MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** 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. +352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. 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) (ABN 68 607 579 537) 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 (Hongkong) 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 tätigen 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 regulierte 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 Management Association of Japan. 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. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung und keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS International (U.K.) Ltd. (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland übermittelt wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. Massachusetts Financial Services, Inc.®