

## **Zusammenfassung**

Ein Finanzmarktindex fasst in einer Zahl den zugrundeliegenden Markt zusammen und spiegelt seine Wertentwicklung wider. Heute gibt es Millionen Indizes an den Finanzmärkten. Ein paar wenige sind für das Finanzmarktgeschehen entscheidend. Die meisten finden allerdings keine regelmäßige Beachtung.

### **1. Einleitung**

Der 26. Juni 2018 war ein trauriger Tag für alle Aktien-Nostalgiker. Damals, vor knapp sieben Jahren, ersetzte der Pharmahändler Walgreens Boots Alliance die Aktie von General Electric (GE) im Dow Jones Industrial Average. Der Dow, wie ihn Börsianer fast liebevoll nennen, verlor damit sein letztes Gründungsmitglied. Das zwar nicht mehr wichtigste, aber weiterhin bekannteste Aktienbarometer der Welt, startete 1896 mit zwölf Mitgliedern. GE gehörte dazu. Ununterbrochen zählte der Mischkonzern dann seit dem Jahr 1907 zum Dow, der 1928 auf 30 Mitglieder erweitert wurde.

30 Mitglieder hatte 60 Jahre später auch der Deutsche Aktienindex (Dax). Das ist aber schon die einzige Gemeinsamkeit. Denn die Berechnung des deutschen Leitindex ist eine völlige andere als diejenige des Dow Jones. Früher war das eher uninteressant. Mit dem Aufstieg von börsengehandelten Index-Produkten jedoch, vor allem Exchange Traded Funds (ETFs), hat die Funktionsweise von Indizes enorm an Bedeutung gewonnen. Ohne deren Kenntnis ist die Abwägung einer Investitionsentscheidung schwer möglich. So erwischte dieses Jahr der zwischenzeitlich starke Absturz des Welt-index MSCI viele Investoren auf dem falschen Fuß. Der Dax dagegen feierte 2025 Rekorde.

### **2. ABC der Finanzmarktindizes**

*Was ist ein Finanzmarktindex?*

Ein Finanzmarktindex soll die Werteentwicklung eines bestimmten Marktes, einer Anlageklasse, eines Sektors oder einer Anlagestrategie darstellen und messen. Der MSCI Emerging Markets Index beispielsweise repräsentiert die Performance von Aktien aus Schwellenländern weltweit. Der Bloomberg Global Aggregate Bond Index bildet dagegen ein breites Spektrum globaler Anleihen ab, darunter Staats-, Unternehmens- und besicherte Anleihen mit Investment-Grade-Rating.

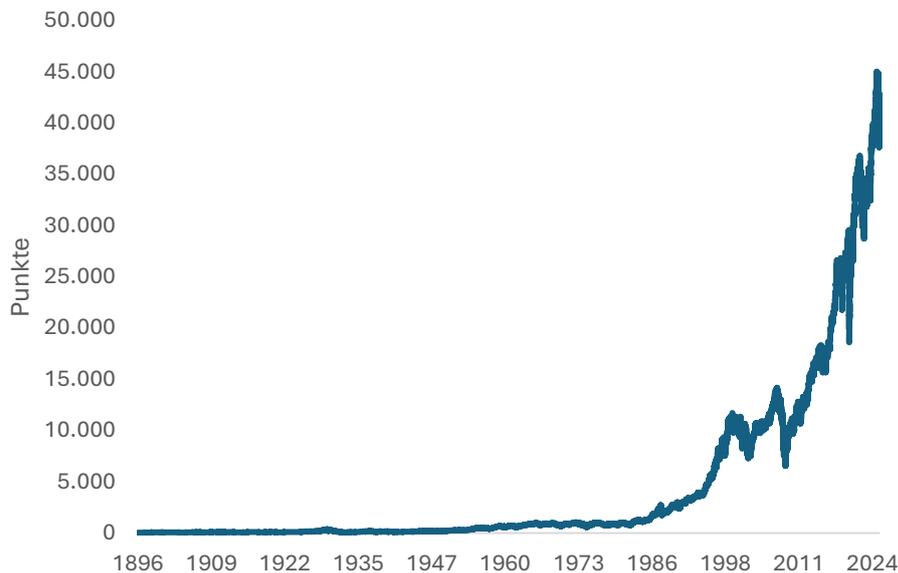
*Ursprünge der Finanzmarktindizes*

Die Rolle der Marktindizes hat sich im Zeitverlauf verändert. Ursprünglich sollten sie als „Marktbarometer“ einen repräsentativen Überblick über die Entwicklung eines gesamten Marktes oder Marktsegments geben. Sie entstanden aus dem praktischen Bedürfnis heraus, die allgemeine Stimmung und Richtung an den Finanzmärkten messbar zu machen (Friebel, 2010; Geck, 1998).

Der erste bekannte Aktienmarktindex war der Dow Jones Average, entwickelt von Charles Dow – Mitherausgeber des Wall Street Journal – im Jahr 1884 (Rühle, 1991). Der Index bestand aus elf US-Eisenbahn- und Industrieunternehmen. Damit wollte Dow eine einfache Kennzahl schaffen, die Anlegern einen schnellen Überblick über den Zustand der Wirtschaft (damals stark industrie-

und eisenbahnzentriert) bietet. Im Jahr 1896 wurde dann darauf basierend der berühmte Dow Jones Industrial Average (DJIA) mit zwölf Industriewerten eingeführt und ist einer der ältesten, bis heute bestehenden Indizes (Abbildung 1).

**Abbildung 1: Dow Jones Industrial Average, Kursindex**



Quelle: Macrobond, S&P Global, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Mai 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

*Wie werden sie gebildet?*

Marktindizes werden so konstruiert, dass sie die durchschnittliche (gewichtet oder ungewichtet) Wertentwicklung vieler, teils sogar mehrerer Tausend Einzelwerte abbilden. So zeigt der Leitindex der deutschen Börse (Deutsche Aktienindex, Dax) an, wie sich die Aktien von 40 umsatzstarken deutschen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes und der Finanzwirtschaft entwickeln. An der US-Börse in New York werden verschiedene, spezifischere, thematisch-abgetrennte Aktienmarktindizes gebildet. Während der Dow Jones Industrial Average Index ausgewählte Industrieunternehmen umfasst, werden Hersteller technologieintensiver Produkte – wie Computerchips, Software, Laptops, erneuerbare Energie und Biotechnologie – im Nasdaq (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) widerspiegelt. Im Nasdaq befinden sich aber auch Titel aus klassischen Industrien: Pepsi oder Kraft Heinz beispielsweise. Im Dow Jones haben etwa auch Apple und Microsoft ihren Platz.

Die Konstruktion eines Finanzmarktindex ist keineswegs zufällig, sondern folgt festen Regeln hinsichtlich der Auswahl von Einzelkomponenten, ihrer Gewichtung und der schlussendlichen Berechnung des Index. Allerdings gibt es kein einheitliches Konzept zur Konstruktion von Indizes. Folglich lassen sich die verschiedenen Indexstände sowie ihre Veränderungsraten nur schwer und oft nicht direkt miteinander vergleichen (Friebel, 2010).

Die Zusammensetzung eines Index hängt davon ab, welche Art von Markt oder Segment er repräsentieren soll. Je nachdem, ob ein Index die Entwicklung eines Gesamtmarkts, eines bestimmten Landes, einer Region, eines Sektors oder einer Anlagestrategie abbildet, variieren die

zugrunde gelegten Auswahlkriterien erheblich. Tabelle 1 fasst die wichtigsten Auswahlkriterien zusammen.

Zu den populärsten Finanzmarktindizes gehören Aktien- und Anleiheindizes. Es existieren aber auch Indizes, die auf Rohstoffen (z.B. S&P Goldman Sachs Commodity Index), Devisen (z.B. MSCI Emerging Market Currency Index) und Terminmarktprodukten (z.B. EURO STOXX 50 Futures Index) basieren. Breit angelegte Gesamtmarktindizes wie der MSCI World oder der Stoxx Europe 600 berücksichtigen mehrere hundert bis tausende Einzeltitel, um die Entwicklung ganzer Volkswirtschaften oder Wirtschaftsregionen zu erfassen.

Dagegen fokussieren sogenannte Blue-Chip-Indizes – etwa der Dax oder der Dow Jones Industrial Average – bewusst auf eine begrenzte Auswahl besonders großer, liquider Unternehmen, die als repräsentativ für die wirtschaftliche Leistungskraft eines Landes gelten (Rühle, 1991). Bei nachhaltigkeitsorientierten oder strategiebasierten Indizes (z.B. ESG-, Low Volatility- oder Dividendenindizes) dominieren hingegen qualitative Auswahlkriterien wie Umwelt- und Sozialstandards, Volatilitätsmerkmale oder Ausschüttungshöhe.<sup>1</sup>

Neben diesen inhaltlichen Kriterien müssen die enthaltenen Titel zudem häufig formale Anforderungen erfüllen, etwa hinsichtlich Marktkapitalisierung, Handelsvolumen oder Region. Diese Vorgaben sichern die Repräsentativität, Liquidität und Investierbarkeit des Index – vor allem mit Blick auf die praktische Umsetzbarkeit durch indexbasierte Finanzprodukte wie ETFs oder Derivate.

**Tabelle 1: Wichtige Auswahlkriterien und ihre Merkmale bei der Konstruktion von Finanzmarktindizes**

Auswahlkriterien	Merkmale
Anlageklasse bzw. Marktsegment	Indexbestandteile basierend auf Aktien, Anleihen, Rohstoffen, Devisen, Terminmarkt- bzw. Immobilienmarktinstrumenten
Marktabdeckung	Teil- bzw. Gesamtmarktabbildung: regional, sektoral
Anlagestrategie	Volatilität, Dividendenausschüttung, Nachhaltigkeitsmerkmale
Marktkapitalisierung	Unter- bzw. Obergrenze für Marktkapitalisierung (small versus large caps)
Fundamentaldaten	Basierend auf Merkmalen wie Dividendenrendite, Kurs-Gewinn-Verhältnis, Gewinnwachstum

Quelle: Eigene Darstellung, Flossbach von Storch Research Institute

Die Gewichtung bestimmt, wie stark einzelne Indexmitglieder die Gesamtentwicklung beeinflussen (CFA, 2025). Zu den gängigen Methoden gehören dabei:

<sup>1</sup> Besonders nachhaltigkeitsbezogene Indizes sind in den letzten Jahren immer mehr in Mode gekommen. Nahezu jeder Indexanbieter hat ein breit gestreutes Angebot von Nachhaltigkeitsindizes in seiner Produktpalette. Neben den breiten Nachhaltigkeitsindizes bietet [S&P](#) auch spezifische Nachhaltigkeitsindizes, Klimaindizes und festverzinsliche Nachhaltigkeitsindizes an.

- *Marktkapitalisierungsgewichtung*: Jedes Wertpapier wird entsprechend seiner gesamten Marktkapitalisierung gewichtet.
- *Preisgewichtung*: Wertpapiere werden basierend auf ihrem Preis gewichtet, unabhängig von der Unternehmensgröße.
- *Gleichgewichtung*: Jedes Wertpapier erhält das gleiche Gewicht im Index.
- *Fundamentale Gewichtung*: Gewichtung erfolgt basierend auf fundamentalen Kennzahlen wie Umsatz, Gewinn oder Dividenden.

Folglich ergibt sich eine gewisse Überschneidung zwischen den Auswahlkriterien und den Gewichtungsmethoden bei der Konstruktion von Finanzmarktindizes: Marktkapitalisierung und Fundamentaldaten können als Grundlage sowohl für die Auswahlkriterien und die Gewichtung dienen. Dabei legt ein Auswahlkriterium fest, welche Titel überhaupt in den Index aufgenommen werden, während eine Gewichtungsmethode bestimmt, wie stark jeder enthaltene Titel den Indexwert beeinflusst.

Die Berechnung eines Finanzmarktindex dient dazu, die aggregierte Wertentwicklung der zugrundeliegenden Finanzinstrumente in einer einzigen Kennzahl abzubilden. Dabei spielen Kursdaten, Gewichtungen und gegebenenfalls noch weitere Merkmale wie Dividendenausschüttungen eine Rolle.<sup>2</sup>

Wenn bei der Berechnung des Indexwertes nur die Kurse (Marktpreise der Instrumente) zählen und sonstige Ertragsformen der Instrumente – wie Dividenden oder Zinsen – unberücksichtigt bleiben, ergibt sich daraus ein Kursindex. Sobald Dividenden und sonstige Ausschüttungen mit eingerechnet werden (unter der Annahme ihrer Wiederanlage), entsteht aus der Berechnung ein Performanceindex. Während also der Kursindex den reinen Preisverlauf abbildet, berücksichtigt der Performanceindex zusätzlich den Effekt der Wiederanlage und spiegelt somit den Gesamtertrag für den potenziellen Anleger.

Die Indexberechnung lässt sich in vereinfachter Form folgendermaßen darstellen:

$$Indexwert = \frac{\sum_{i=1}^N P_i * G_i}{Divisor} \quad (1)$$

wobei  $P_i$  den Kurswert und  $G_i$  die generische Gewichtung des Indexelements  $i$  darstellen. Die spezifische Interpretation der Gewichtung variiert mit der Gewichtungsmethode (Solactive, 2024). Der Divisor dient als ein Anpassungsfaktor, der entscheidend dafür ist, dass zum Beispiel ein Aktiensplit (bei dem sich der Kurs halbiert, aber die Stückzahl verdoppelt) nicht zu einem Sprung im Indexwert führt. Auch Kapitalerhöhungen und Fusionen – die beide zu einer abrupten Änderung der Marktkapitalisierung führen, ohne dass dies eine echte Kursbewegung widerspiegelt – führen zu Anpassungen des Divisors. Dieser wirkt daher wie ein Stabilisator, um die Vergleichbarkeit des Indexwertes über die Zeit zu gewährleisten.

Als Zahlenbeispiel wird ein einfacher, preisgewichteter Index mit nur drei Unternehmen unterstellt, wobei der Aktienkurs von Unternehmen Z aufgrund von einem 2:1 Aktiensplit von 400

---

<sup>2</sup> Die Gewichtung ist bei den nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes von Bedeutung. Dabei ergibt sich der gewichtete Wert des Instruments (in der Regel Aktie) aus der Multiplikation des Kurses und der Aktienanzahl. Auch fundamentaldaten-basierte Gewichtung impliziert, dass der Kurs mit den jeweiligen Merkmalen (z.B. Dividenden) multipliziert wird. Bei Preisgewichtung zählt nur der reine Kurs (Preis), sodass ein höherer Kurs einen stärkeren Einfluss auf den Index impliziert. Eine größere Gewichtung impliziert. Bei Gleichgewichtung wiegt jeder einzelne Titel gleich viel, unabhängig davon, wie hoch sein Kurs ist.

auf 200 Euro fällt (Tabelle 2). Der Indexwert ergibt sich als ein einfacher Durchschnitt der drei Kurswerte. Vor dem Split beträgt der Indexwert:

$$Index_{vorher} = \frac{200+300+400}{3} = 300 \quad (2)$$

Wäre der Index nach dem Aktiensplit ohne Divisoranpassung berechnet, würde dies zu einem starken Verfall im Indexwert führen (von 300 auf 233,33), obwohl der Marktwert des Unternehmens unverändert bleiben würde. Die Divisoranpassung sorgt dafür, dass der Indexwert gleich bleibt:

$$\frac{200+300+200}{\text{neuer Divisor}} = 300 \Rightarrow \text{neuer Divisor} = 2,33 \quad (3)$$

**Tabelle 2: Simulation: Aktienkurse von Unternehmen eines einfachen Kursindex**

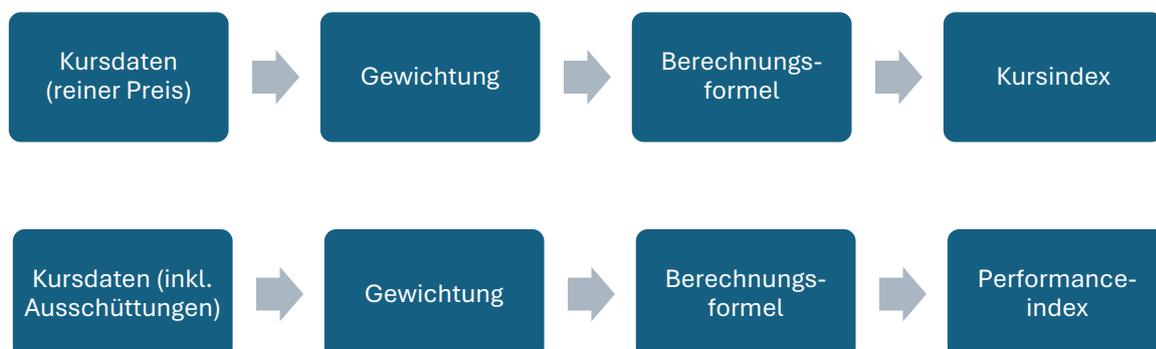
Unternehmen	Kurs vorher (in Euro)	Kurs nachher (in Euro)	Bemerkung
X	200	200	Kein Split
Y	300	300	Kein Split
Z	400	200	Aktiensplit 2:1

Quelle: Eigene Darstellung, Flossbach von Storch Research Institute

Eine weitere Anpassung in der Indexberechnung kann aufgrund der regelmäßigen Überprüfung der Indexzusammensetzung (sogenanntes Rebalancing) erfolgen, wobei sich die Änderung auf Indexmitglieder, ihre Gewichtung oder auf beide Elemente beziehen kann (Vergnaud, 2024). Indizes werden regelmäßig – monatlich, quartalsweise, jährlich – revidiert. Dabei gibt es einen wesentlichen Unterschied im Rebalancing-Prozess zwischen Aktien- und Anleiheindizes. Während der Zeitpunkt der Anpassung von Aktienindizes von Indexanbieter zu Indexanbieter variieren kann, werden anleihebasierte Indizes üblicherweise monatlich angepasst, um wichtige Anleihemarktentwicklungen wie Neuemissionen von Anleihen, Rating-Änderungen (Herauf- und Herabstufungen), Kuponzahlungen, Kapitalrückzahlungen und Anleihen mit Fälligkeiten, die nicht mehr in die festgelegte Spanne des Index fallen, zu berücksichtigen.

Abbildung 2 zeigt zusammenfassend die Indexberechnungssystematik, wobei die Unterscheidung zwischen einem Kurs- bzw. einem Performanceindex berücksichtigt wird.

**Abbildung 2: Indexberechnungssystematik eines Kurs- bzw. Performanceindex**



Quelle: Eigene Darstellung, Flossbach von Storch Research Institute.

Moderne Indizes verwenden kompliziertere Berechnungsverfahren. Gemeint ist jedoch nicht unbedingt eine fundamental andere Formel, sondern eine höhere Komplexität in der praktischen Umsetzung und Methodik (Solactive, 2024). Die Grundformel (1) bleibt meist gültig. Die höhere Komplexität ist bedingt durch eine größere Vielfalt und Häufigkeit von Kapitalmaßnahmen (Splits, Kapitalerhöhungen, Spin-offs und Fusionen), die regelmäßige Divisor-Anpassungen – teils automatisch und intraday bei Echtzeitindizes – benötigen. Darüber hinaus werden komplexere Gewichtungsmethoden verwendet: Statt einfacher Preis- oder Gleichgewichtung werden heute zum Beispiel streubesitz-adjustierte Marktkapitalisierung oder risiko- und volatilitätsbasierte Gewichtung angewandt.<sup>3</sup> Schließlich sind manche modernen Indizes nicht statisch, sondern werden regelmäßig (im extremen Fall auf intraday Basis) überprüft und angepasst. Dies ist beispielsweise der Fall bei Auswahlkriterien, die auf Schwellenwertregeln – wie Mindestliquidität oder ESG-Ratings – basieren oder Anpassungen bei außerordentlichen Ereignissen erfordern.

#### *Wer steht dahinter?*

Finanzmarktindizes werden in der Regel von spezialisierten Indexanbietern konzipiert, berechnet und laufend angepasst.<sup>4</sup> Diese Institutionen sind maßgeblich dafür verantwortlich, wie ein Index aufgebaut ist, welche Titel enthalten sind, wie diese gewichtet und angepasst werden. Die Rolle dieser Anbieter ist mit der zunehmenden Bedeutung neuer indexbasierter Produkte (zum Beispiel ETFs) noch wichtiger geworden (An et al., 2023).

Es ist wichtig, die Indexanbieter von den ETF-Anbietern und passiven Fondsmanagern zu unterscheiden. Während Indexanbieter den Index zur Verfügung stellt und ihn pflegt, versuchen ETF-Anbieter und Fondsmanager, mit ihrer Anlagestrategie die Wertentwicklung des Index für Anleger abzubilden. Trotz dieser klaren Rollenverteilung bestehen jedoch starke Wechselwirkungen zwischen ETFs und den zugrundeliegenden Indizes. Insbesondere können die Nachfrage nach ETF und Handelsvolumina die Kursentwicklung der im Index enthaltenen Wertpapiere beeinflussen, was wiederum den Indexwert und die Gewichtung einzelner Titel beeinflussen kann.<sup>5</sup> Gleichzeitig orientieren sich ETFs bei ihrer Zusammensetzung laufend am aktuellen Index, sodass Kursbewegungen unmittelbar Anpassungen in den ETF-Portfolios nach sich ziehen können. Somit entsteht eine wechselseitige Dynamik, bei der die Indexzusammensetzung ETF-Investoren beeinflusst, während gleichzeitig das Verhalten der ETF-Märkte die Preisbildung innerhalb der Indizes mitgestaltet (Ben-David et al., 2018).

Zu den führenden globalen Indexanbietern gehören MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell, STOXX Ltd. und Bloomberg. Darüber hinaus gibt es eine Reihe an Indexanbietern, die spezialisierte, thematische Indizes betreuen (zum Beispiel Morningstar, Solactive und Qontigo). Diese Unternehmen sind häufig selbst Teil größerer Finanzkonzerne oder Börsenbetreiber. So

---

<sup>3</sup> Die Nachfrage nach diesen komplexeren Gewichtungsmethoden ist mit der dynamischen Entwicklung der Smart Beta ETFs signifikant gestiegen (Gehring & Lehmann, 2018).

<sup>4</sup> Eine gewisse Ausnahme stellt der Dax dar. Den Index konzipierten die Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen, die Frankfurter Wertpapierbörse und die Börsen-Zeitung. Eingeführt wurde er am 1. Juli 1988. Als Basiszeitpunkt wählte man den 31. Dezember 1987 und der Wert des Dax wurde für diesen Stichtag auf 1.000 Punkte festgesetzt.

<sup>5</sup> Da ETFs bei steigender Nachfrage zusätzliche Anteile schaffen, müssen sie entsprechend mehr Anteile der zugrundeliegenden Wertpapiere erwerben, was zusätzlichen Kaufdruck auf diese Titel ausübt. Dieser Kaufdruck kann insbesondere bei stark gewichteten Titeln zu überproportionalen Kurssteigerungen führen, wodurch sich ihre Gewichtung im Index weiter erhöht. Ein entgegengesetzter Mechanismus entsteht beim ETF-Verkauf. Somit entsteht ein Rückkopplungseffekt, bei dem ETF-Ströme und die Marktbewertung der Einzeltitel wechselseitig aufeinander wirken.

gehört beispielsweise STOXX zur Deutschen Börse. S&P Dow Jones Indices LLC ist eine Joint-Venture zwischen S&P Global und CME Group.

Indexanbieter sind mit wichtigen Aufgaben und Verantwortlichkeiten konfrontiert. Sie sind nicht nur für die Konzeption und Berechnung der Indizes verantwortlich, sondern tragen Sorge dafür, dass die Indizes regelmäßig gepflegt und überprüft werden. In ihrem Ermessen liegt auch, die Anpassungen des Divisors und den Ausschluss illiquider oder nicht mehr geeigneter Titel vorzunehmen. Schließlich lizenzieren sie ihre Produkte zur Nutzung in ETFs, Zertifikaten oder strukturierten Produkten.<sup>6</sup>

Viele Anbieter haben zur Wahrung von Objektivität und Marktakzeptanz eigene Index-Komitees eingerichtet. Diese Gremien bestehen meist aus internen und externen Experten, die die Einhaltung und Anpassung des zugrundeliegenden Regelwerks und die Behandlung von Sonderfällen zum Beispiel bei Handelsaussetzungen überwachen sollen. In der EU sind Indexanbieter zusätzlich durch die EU-Benchmark-Verordnung (Verordnung (EU) 2016/1011, bekannt auch als Referenzwerte-Verordnung) reguliert. Damit sind sie verpflichtet zur Offenlegung der Methodik, Kontrolle und Vermeidung möglicher Interessenkonflikte und zur Qualitätssicherung der Berechnung.<sup>7</sup>

### **3. Wozu dienen Finanzmarktindizes?**

Die modernen Finanzmarktindizes haben ihre ursprüngliche Rolle als Markt- oder auch Stimmungsbarometer bis heute beibehalten. Aus makroökonomischer Sicht werden die führenden Kapitalmarktindizes oft als Frühindikatoren für die Analyse der Konjunkturentwicklung betrachtet, oder dienen als Vergleichsmaßstab zwischen Regionen, Sektoren, Anlageklassen oder Zeiträumen. In den USA wird der Aktienmarkt oft als inoffizieller Performancemaßstab für Präsidenten betrachtet, vor allem von Medien, Investoren und manchmal auch von den Präsidenten selbst. Besonders der S&P 500 oder der Dow Jones Industrial Average dienen als Indikatoren für die wirtschaftliche Lage unter einer Regierung (Watts, 2025). Der aktuelle US-Präsident Donald Trump hat explizit die Entwicklung des Aktienmarktes als Beweis für den Erfolg seiner Wirtschaftspolitik genutzt.

Im Laufe der Zeit haben sich die Funktionen von Finanzmarktindizes jedoch erweitert.<sup>8</sup> Heute dienen sie zusätzlich als Benchmarking-Instrumente und werden als Baustein für die Bildung von Finanzmarktprodukten genutzt.

In der Rolle als Benchmark werden Marktindizes, im Gegensatz zu einzelnen Wertpapieren, nicht direkt investierbar. Stattdessen legen Anleger in Investmentfonds an – die zwar oft als aktiv gemanagt deklariert werden, aber sich faktisch an die Wertentwicklung bestimmter

---

<sup>6</sup> Zertifikate und strukturierte Produkte sind Anlageinstrumente, die von Banken oder Emittenten herausgegeben werden und deren Wertentwicklung an einen bestimmten Basiswert gekoppelt ist – häufig an einen Index (z. B. Dax, S&P 500, MSCI World). Ein Zertifikat ist eine Inhaberschuldverschreibung, die Anlegern erlaubt, an der Entwicklung eines bestimmten Basiswerts zu partizipieren – ohne diesen direkt kaufen zu müssen. Der Begriff „strukturierte Produkte“ ist weiter gefasst und umfasst alle Finanzinstrumente, die aus einer Kombination von klassischen Anlagen wie Anleihen und Derivatelementen wie Swaps und Optionen bestehen. Sie sind so „strukturiert“, dass sie bestimmte Risiko-Rendite-Profile erzeugen, die auf spezifische Markterwartungen zugeschnitten sind.

<sup>7</sup> Siehe:

[https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Referenzwerte/referenzwerte\\_artikel.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Referenzwerte/referenzwerte_artikel.html)

<sup>8</sup> Siehe: <https://www.blackrock.com/au/education/ishares/market-indexes-and-investing>.

Marktindizes sehr stark orientieren.<sup>9</sup> Alternativ investieren Anleger in börsengehandelte Fonds, deren explizite Strategie in aller Regel darin besteht, die Wertentwicklung bestimmter Marktindizes – abzüglich der Gebühren – nachzubilden.<sup>10</sup>

Als Grundlage für Finanzprodukte, bauen die Letzteren direkt auf einem Index auf. So bilden ETFs Indizes physisch (durch den direkten Kauf der Wertpapiere) oder synthetisch (durch den Kauf eines repräsentativen Sub-Samples der Wertpapiere aus dem Index) ab. Analog nutzen Zertifikate und strukturierte Produkte Indizes als Basiswert. Schließlich ermöglichen indexbasierte Derivate wie Indexfutures und Indexoptionen die Absicherung des Portfolios auf Indexentwicklung.

#### **4. Bekannte Indizes und ihre Besonderheiten**

Den meisten geläufig sind gängige Indizes wie der Dax, der Dow Jones oder der US-amerikanische S&P 500, der heutzutage das weltweit wichtigste Aktienbarometer ist. Doch wer die Performance dieser drei Indizes anhand ihrer Kurskurven miteinander vergleicht, der hat Äpfel und Birnen in einen Topf geworfen. So ist der Dax ein Index wie kaum ein anderer. Denn die Deutsche Börse als Indexgeber hat den deutschen Leitindex so konzipiert, dass die Dividenden der Index-Unternehmen reinvestiert werden, und zwar auf Bruttobasis (ohne Abzug von Steuern). Ein deutscher Anleger in Dax-Aktien dagegen muss oberhalb seines Freibetrages (1.000 Euro pro Jahr) auf die ausgeschütteten Dividenden Abgeltungsteuer plus Solidaritätszuschlag zahlen.

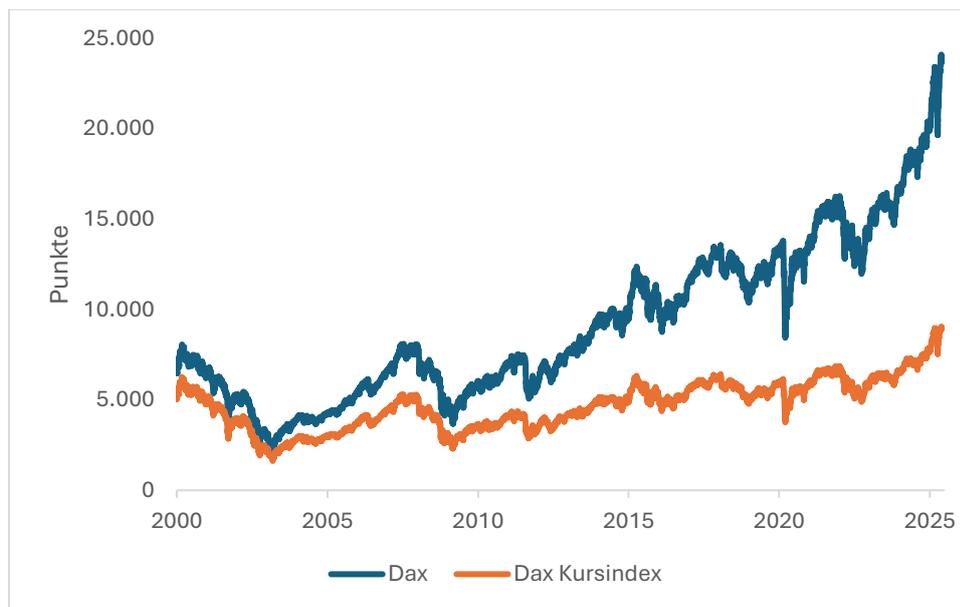
Der Effekt ist enorm: Wer die Entwicklung des bekannten Dax zum Dax, der die reine Kursentwicklung nachzeichnet (Dax Kursindex), vergleicht, der sieht einen großen Unterschied von rund 166 Prozentpunkten kumulativ seit Beginn dieses Jahrhunderts (Abbildung 3).

---

<sup>9</sup> Im Prinzip sollten aktive Fondsmanager in der Lage sein, den Markt – und damit den Referenzmarktindex, an dem sich der Fonds orientiert – zu schlagen. Es gelingt allerdings nur einigen Managern, dieses Ergebnis zu erzielen. Zu diesem Schluss kommen Gehringer & Lehmann (2017) in einer Untersuchung der aktiven Aktienmarktfonds und Gehringer & Lehmann (2023) in einer Analyse der aktiven Anleihenmarktfonds.

<sup>10</sup> Obwohl die ursprüngliche Anlageidee der börsengehandelten Indexfonds war, dem breiten Markt passiv zu folgen, anstatt sich aktiv auf die Suche nach Fehlbewertungen zu machen, wurden in Folge verschiedene, aktiv gemanagte Indexfonds (sogenannte Smart Beta ETFs) eingeführt. Statt einfach den Markt (wie bei einem klassischen ETF zum Beispiel auf den MSCI World) 1:1 abzubilden, gewichten Smart Beta ETFs die enthaltenen Aktien nach alternativen Kriterien (also nicht nach Marktkapitalisierung), um langfristig eine bessere risikoadjustierte Rendite zu erzielen (Gehringer & Lehmann, 2018).

**Abbildung 3: Dax und Dax-Kursindex im Vergleich**



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Der Dax ist also ein Total Return Index. Die bekannten Indizes S&P 500, Nasdaq oder EuroStoxx 50 sind dagegen reine Preis-(Kurs-)Indizes. Wer die Preis-Performance deutscher Blue Chips mit denen US-amerikanischer oder europäischer Aktien vergleichen will, der sollte also den Dax-Kurs-Index mit dem S&P 500 oder dem EuroStoxx vergleichen.

Alternativ gibt es zu zahlreichen Indizes neben der üblichen Preisberechnung auch den Total Return (TR), so etwa für den S&P 500. Üblicherweise werden diese Abwandlungen mit Brutto-Dividenden ausgewiesen, es existieren daneben auch „net TR“ Indizes, bei denen die Dividenden versteuert berücksichtigt werden.

Während viele große Aktienindizes mit dem Kapitalgewicht ihrer frei umlaufenden Aktien (free float) ohne den Anteil von großen Eignern (Ausnahme: Anteile von Großaktionären, die Kundengelder verwalten) berechnet werden, ist das beim Dow Jones Industrial Average anders. Im Unterschied zu den meisten anderen großen bekannten Indizes wird sein Wert auf der Grundlage der absoluten Aktienkurse seiner 30 Mitglieder berechnet. Marktkapitalisierung oder der freie Umlauf an Aktien spielen keine Rolle. Gleiches gilt unter den großen Indizes noch für den japanischen Nikkei 225, der auf dieselbe Art berechnet wird. Der Indexwert des Dow errechnet sich aus den täglichen Veränderungen der Aktienkurse aller 30 Unternehmen. Die Summe wird dann durch einen speziellen Divisor dividiert (zuletzt lag dieser bei 0.16268413125742).

Während bei anderen Indizes die Kurs-Veränderungen der nach Marktkapitalisierung des free float schwersten Aktien den größten Einfluss haben, sind das im Dow Jones die Papiere mit dem absolut höchsten Kurs. Aktuell steht da die Aktie von Goldman Sachs an der Spitze, mit Kursen von knapp 600 Dollar.

Die Dow-Mitglieder vorqualifizieren sich zudem nicht wie etwa die Dax-Unternehmen über Ranglisten nach Marktwerten und Handelsumsätzen.

Ein fünfköpfiger Fachausschuss aus Redakteuren der S&P DJIA-Indizes und des „Wall Street Journal“ bestimmt unregelmäßig über die Zusammensetzung der 30 Titel. Der Dow ist also

handgemacht, wenn auch nicht vollkommen uneingeschränkt: Der Index soll eine ausgewogene sektorale Verteilung der US-Wirtschaft abbilden, die Unternehmen sollen führend in ihrem Sektor und „groß“ sein. Die [Zusammensetzung des Nikkei wird dagegen turnusmäßig einmal jährlich überprüft](#).

In der Theorie versprechen die Anbieter mit ihren wesentlichen Indizes, einen breiten, repräsentativen Markt abzubilden. In der Praxis gilt das jedoch bestenfalls nur für die Anzahl an Aktien. So enthält der „Weltindex“ MSCI World mit Aktien aus 23 Industrieländern zwar [1.352 Mitglieder](#).

Selbst Dax-Konzerne spielen oft keine Rolle. Beiersdorf etwa ist mit nur 0,02 Prozent gewichtet, BMW mit zwei Aktiegattungen mit insgesamt 0,05 Prozent<sup>11</sup>. Ihre Kursbewegungen verändern also den Weltindex so gut wie gar nicht. Die zehn größten Aktien im MSCI World stammen allesamt aus den USA und machen allein 22,9 Prozent am Index aus, US-Aktien insgesamt 71 Prozent.

Die hohe Konzentration hat ihre Tücken. Denn eine breite Streuung wird eben nur vorgetäuscht. So schnitt der nur 30 Werte umfassende Dow Jones Industrial Average Total Return über zehn Jahre um knapp neun Prozent besser ab als der MSCI World Total Return, ohne dabei stärker zu schwanken (Abbildung 4).

**Abbildung 4: Dow Jones Industrial Average Total Return und MSCI World Total Return**



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

[2.558 Aktien zählt der MSCI All Country World Index](#), der neben Industrieländer-Aktien auch 24 Schwellenländermärkte abdeckt. Doch auch hier schwimmen die Gewichte. Während ein Großteil der Papiere aufgrund ihres sehr niedrigen Anteils am Index geringfügig zur Indexperformance beitragen, dominieren wenige Schwergewichte: Dieselben zehn US-Aktien wie im enger konzipierten MSCI World machen hier immer noch 20,5 Prozent aus, US-Aktien insgesamt 63,7 Prozent.

<sup>11</sup> Abgeleitet von MSCI-Welt-ETFs.

Gegen das Übergewicht helfen auch die vierteljährliche Überprüfung und der darauffolgende Austausch kaum. Am 13. Mai etwa gab MSCI bekannt, zum 30. Mai 30 Aktien neu in den Index aufzunehmen und 61 Wertpapiere zu streichen. Die drei größten Neuzugänge im MSCI World Index, gemessen an der Marktkapitalisierung aller neuen Unternehmen, sind Ryanair Holdings, Sigma Healthcare und International Airlines Group. Die drei Neulinge kommen zusammen auf circa 53 Milliarden Dollar Börsenwert. Das sind rund 1,8 Prozent des schwersten Wertes Apple und dürfte am Ende zu einer Gewichtung der schwersten drei Neulinge von zusammen 0,08 Prozent führen. Die per Ende Februar im MSCI World neu aufgenommenen schwersten Papiere United Airlines Holdings, Reddit und Natera sind aktuell zusammen mit rund 0,05 Prozent im Weltindex gewichtet – also mit einem Hauch von Nichts.<sup>12</sup>

## 5. Indizes werden von Modewellen erfasst

Seit der Finanzkrise sind US-Aktien, angeführt von wenigen Papieren aus dem (im weitesten Sinne) Technologiebereich, das große Thema an den Märkten. Allein Apple, Microsoft und Nvidia machen aktuell 12,6 Prozent am MSCI World aus.

Vor der Finanzkrise waren Finanzwerte groß in Mode. Bankpapiere wie etwa das der Deutschen Bank verzeichneten Rekordkurse. Dann folgte der Absturz um mehr als 90 Prozent.

Vielfach verschwunden sind nicht nur zahllose Aktien aus der Tech-Hausse um die Jahrtausendwende, sondern auch ganze Indizes, so etwa die gesamte Neuer-Markt-Familie (Nemax, Nemax 50).

Der japanische Nikkei dominierte einst den Weltindex mit einem Anteil von rund der Hälfte. Nach einem Absturz Anfang der 1990er Jahre verschwand der Nikkei in der Versenkung – es dauerte drei Jahrzehnte, um das alte Hoch wieder zu erobern. Da jedoch andere Indizes weit besser performanten, machen japanische Aktien im MSCI World derzeit nur 5,6 Prozent aus.

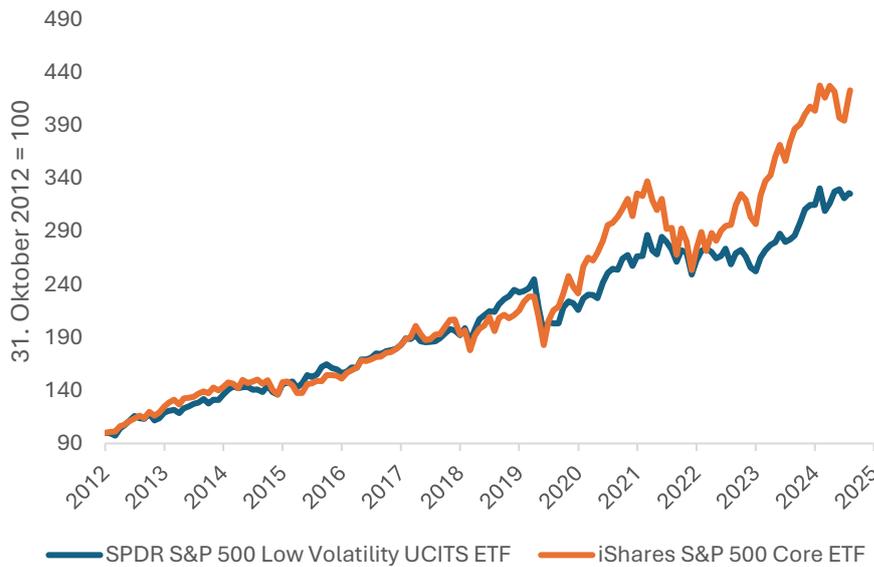
Um 1970 dominierten die sogenannten "Nifty Fifty", rund 50 US-amerikanische Blue-Chip-Aktien, die Märkte. [Dazu zählten etwa Xerox, IBM, Polaroid und Coca-Cola](#). Die zehn größten US-Aktien [machten damals rund ein Drittel am gesamten US-Aktienmarkt](#) aus. Zwar blieben die Unternehmen meist in ihren Geschäften erfolgreich: Investoren hatten die Kurse aber so weit über fundamental zu rechtfertigende Preise hochgejazzt, dass sich eine Blase gebildet hatte, die schließlich platzte.

Die Zahl an Indizes ist unendlich. [Allein für Aktien gibt es mehr als drei Millionen weltweit](#). Genug Futter für die Industrie der börsengehandelten Indexfonds (ETFs), von denen es [inzwischen mehr als 14.000 gibt](#). Für jeden ist vermeintlich etwas dabei, viele ETFs sind jedoch klein und unbedeutend. So hat etwa der SPDR S&P 500 Low Volatility UCITS ETF ein Fondsvolumen von nur 119 Millionen Euro. Der ETF wurde am 3. Oktober 2012 aufgelegt und bildet die Performance der Aktien mit der geringsten Schwankung (Volatilität) innerhalb des S&P 500 nach, inklusive Dividenden. Tatsächlich schwanken der Index beziehungsweise der darauf aufgebaute ETF weniger als der S&P 500 selbst – zumindest in den vergangenen rund fünf Jahren. Allerdings schneidet der ETF seit seiner Auflegung gegenüber dem klassischen S&P 500 inklusive Dividenden weitaus schlechter ab, und zwar um rund 100 Prozentpunkte (Abbildung 5).

---

<sup>12</sup> Abgeleitet von MSCI-Welt-ETFs

Abbildung 5: SPDR S&P 500 Low Volatility UCITS ETF und iShares S&P 500 Core ETF



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juni 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

## 6. Anleger müssen sich intensiv mit Indizes auseinandersetzen

Ein solides Verständnis von Aktienindizes ist für eine fundierte und nachhaltige Kapitalanlage unverzichtbar. Indizes bilden nicht nur Märkte ab, sondern steuern indirekt auch die Zusammensetzung zahlreicher Anlageprodukte wie ETFs und Indexfonds. Gerade aufgrund ihrer spezifischen Konstruktion und der damit verbundenen Komplexität ist es wichtig, ihre Funktionsweise genau zu verstehen, um die Chancen und Risiken von Indexinvestments richtig einordnen zu können.

Indizes unterscheiden sich beispielsweise in der Auswahl der enthaltenen Titel, der Gewichtung (etwa nach Marktkapitalisierung, gleichgewichtet oder faktororientiert) und den Regeln zur regelmäßigen Anpassung. Diese Eigenschaften haben direkten Einfluss auf das Risiko- und Ertragspotenzial von Indexanlagen. Gleichzeitig ist die Struktur von Indizes komplexer, als es auf den ersten Blick scheint. Kursbewegungen einzelner Aktien verändern unmittelbar die Zusammensetzung marktkapitalisierungsgewichteter Indizes, Unternehmensereignisse wie Fusionen oder Spin-offs erfordern Anpassungen, und auch methodische Änderungen der Indexanbieter, etwa durch (Anpassungen der) ESG-Kriterien, können die Indexstruktur spürbar verändern. Hinzu kommt, dass die enge Verbindung zwischen ETFs und Indizes für zusätzliche Dynamik sorgt: Starke Mittelzuflüsse oder -abflüsse bei ETFs führen zu realen Käufen und Verkäufen der Indexbestandteile, was wiederum deren Kurse und damit den Indexstand beeinflussen kann. Schließlich sind Indexanbieter wie Deutsche Börse und MSCI erfinderisch – denn nutzen Dritte ihre Indizes, etwa um darauf Produkte aufzulegen – winken üppige Einnahmen. Allein die Dax- und -Stoxx-Familien zählen [6.755 Indizes](#).

Ohne ein Verständnis dieser Zusammenhänge besteht die Gefahr, ungewollt Konzentrationsrisiken oder strukturelle Verzerrungen einzugehen. Wer sich mit den Besonderheiten und der inneren Logik von Indizes auseinandersetzt, kann Anlageentscheidungen bewusster treffen und Portfolios stabiler und zielgerichteter aufbauen.

Anleger müssen ebenfalls genau hinschauen, bevor sie in Indexprodukte investieren. Und sie müssen selbst die Frage beantworten, ob denn eine Index-Investition die eigenen Vorstellungen von der Anlage ihres Kapitals trifft. Um die komplexe Welt der Indizes zu durchdringen, bieten die Anbieter keine aktive Hilfestellung für Privatanleger. Direkte Ansprechpartner? Fehlanzeige!

## **Bibliografie**

An, Y., Benetton, M. & Song, Y. (2023). Index providers: Whales behind the scenes of ETFs. *Journal of Financial Economics*, 149(3), 407-433.

Ben-David, I., Franzoni, F., & Moussawi, R. (2018). Do ETFs increase volatility? *The Journal of Finance*, 73(6), 2471-2535.

CFA (2025). CFA Program Curriculum. Level I. CFA Institute.

Deutsche Börse, Leitfaden zu den Dax Indizes Version 9.3.0

Friebel, M. (2010). Die Welt der Börsenindizes: Marktbarometer und intelligente Anlageklasse. Diplomica Verlag.

Geck, R. (1998). Börsenindizes als Stimmungsbarometer. In: Frei, N. & Schlienkamp, C. (Hrsg.) *Aktie im Aufwind*. Gabler Verlag. [https://doi.org/10.1007/978-3-322-82612-1\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-322-82612-1_6)

Gehring, A. & Lehmann, K. (2023). Active versus passive: In the bond universe. *Journal of Beta Investment Strategies*, 14(2), 61-74.

Gehring, A. & Lehmann, K. (2018). Smart Beta ETFs – Euphemismus par excellence. Flossbach von Storch Research Institute, Marktverhalten 8/3/2018.

Gehring, A. & Lehmann, K. (2017). Abseits des Zufalls. Flossbach von Storch Research Institute, Marktverhalten 21/9/2017.

Immenkötter, P., Ebert, S. (2025). Konzentration am Aktienmarkt durch Big-Tech – die neue Normalität? Flossbach von Storch Research Institute, Unternehmen 29/1/2025.

Nikkei Stock Average, Nikkei Inc., April 4, 2022 version.

Rühle, A.-S. (1991). Aktienindizes in Deutschland: Entstehung, Anwendungsbereiche, Indexhandel. Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Schürmann, C. (2025). ETFs: Düstere Weckruf aus China. Flossbach von Storch Research Institute, Unternehmen 28/2/2025.

Siegel, Jeremy J. (1998). *Stocks For The Long Run* (Second Edition), McGraw-Hill, New York.

Solactive (2024). Equity index methodology. Version 1.17. Solactive, abrufbar unter: [https://www.solactive.com/wp-content/uploads/2023/07/Equity-Index-Methodology-v.1.17\\_07October24\\_FINAL.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.solactive.com/wp-content/uploads/2023/07/Equity-Index-Methodology-v.1.17_07October24_FINAL.pdf?utm_source=chatgpt.com)

Vergnaud, D. (2024). Index rebalancing: Looking beyond the figures to invest more effectively. Candriam.

Watts, R. (2025). Past presidents' market performance, and current leaders/laggards. *Forbes*, 30.01.2025, abrufbar unter: [https://www.forbes.com/sites/randywatts/2025/01/30/past-presidents-market-performance-and-current-leaderslaggards/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.forbes.com/sites/randywatts/2025/01/30/past-presidents-market-performance-and-current-leaderslaggards/?utm_source=chatgpt.com)