

Schweiz soll neuen Börsenindex erhalten

Das neuartige Barometer gewichtet die enthaltenen Firmen nach Massgabe ihrer Corporate Governance und Nachhaltigkeit.

Der Baustoffkonzern Sika steht für die Unwägbarkeiten, die Anleger als Folge einer unzureichenden Corporate Governance gewärtigen müssen. Bild: Arnd Wiegmann/Reuters

Robert Mayer
Redaktor Wirtschaft
[@tagesanzeiger](#)31.01.2017

Aus Anlass ihres 20-Jahr-Jubiläums wartet die Anlagestiftung **Ethos** mit einer ambitionierten Neukreation auf: Sie lanciert in Zusammenarbeit mit der Schweizer Börse SIX einen unkonventionellen Börsenindex. In diesem – mit dem neudeutschen Namen Ethos Swiss Corporate Governance Index – sind die gleichen Firmen enthalten wie im Swiss Performance Index (SPI), dem wichtigsten Schweizer Börsenindex, doch sind die jeweiligen Gewichtungen der einzelnen Teilnehmer unterschiedlich. Stärker gewichtet werden im neuen Ethos-Index jene **Unternehmen**, welche die Grundsätze einer guten Unternehmensführung (Corporate Governance) beachten und wenig CO₂ ausstossen – und umgekehrt.

Ethos-Direktor Vincent Kaufmann verspricht sich von seiner Neulancierung eine bessere Wertentwicklung im Vergleich zum SPI. Die Erfahrung von Ethos zeige, dass mit der vermehrten Respektierung der Corporate Governance weniger Risiken für die Anleger verbunden seien. Und wenn diese Risiken tatsächlich eingetreten seien, so Kaufmann, habe die Performance der betreffenden Aktien spürbar gelitten. Betroffen davon war auch Ethos als Fondsanbieter, weshalb Kaufmann mit einer Reihe von Aktienemittenten «nicht zufrieden ist». Daraus ist laut dem Ethos-Chef der Wunsch erwachsen, einen Aktienindex zu kreieren, der Kriterien einer guten Unternehmensführung berücksichtigt.

Der Fall Sika

Untergewichtet werden im Ethos-Index beispielsweise Firmen, deren Verwaltungsrat nur aus drei Mitgliedern besteht – wie etwa bei Mobilzone oder Intershop – oder der Verwaltungsrat zu wenig unabhängig ist – wie bei Swatch. Beim Uhrenkonzern kommt erschwerend hinzu, dass er über zwei Aktienkategorien mit unterschiedlichem Stimmengewicht in Kombination mit einer sogenannten Opting-Up-Klausel verfügt. Genau dieses Konstrukt steht im Zentrum des langwierigen Übernahmestreits um den Baustoffhersteller Sika: Der französische Konzern Saint-Gobain will von der Sika-Gründerfamilie 16 Prozent des Kapitals mit 53 Prozent der Stimmrechte erwerben, aber auf ein Übernahmeangebot für die restlichen Aktionäre verzichten. Eine ähnliche Aktienstruktur hat auch Schindler, weshalb der Liftbauer im Ethos-Index ebenfalls mit einem Malus belegt ist. Umgekehrt gibt es verschiedene Unternehmen, die dank vorbildlicher Corporate Governance übergewichtet werden; dazu gehören unter anderen ABB, Swiss Re, Geberit oder Georg Fischer.

Laut Kaufmann weist der neue Ethos-Index im Rückblick auf die vergangenen fünf Jahre einen um 8 Prozent besseren Kursverlauf aus als der SPI. Zum Unterschied beigetragen hat laut Kaufmann unter anderem der enttäuschende Kursverlauf von Novartis, deren Aktien im Ethos-Index bis 2012 geringer gewichtet werden als im SPI. Dafür waren die frühere Doppelbesetzung von Konzernvorsitz und Verwaltungsratspräsidium durch Daniel Vasella sowie dessen horrenden Gehälter verantwortlich gewesen. Dennoch mag das so deutlich bessere Abschneiden des Ethos-Indexes erstaunen, begrenzt er doch die Gewichtungsdifferenz zum SPI auf nur +/- 1 Prozent. Für Kaufmann jedoch ist das Ergebnis «wenig überraschend»: Es bestätige «vielmehr unsere Beobachtung, wonach die Corporate Governance langfristig einen signifikanten Einfluss auf die Kursentwicklung von Aktien hat».

Schwierige Abgrenzung

Dennoch überwiegt bei aussenstehenden Experten die Skepsis gegenüber dem neuen Börsenbarometer. Christophe Volonté, Leiter Corporate Governance bei der Nachhaltigkeits-Ratingagentur Inrate, stimmt zwar mit Ethos darin überein, dass «bestimmte Governance-Kriterien einen Einfluss auf die Aktienperformance haben können»; das hätten eigene Untersuchungen gezeigt. Aber im Ethos-Index sei eben nicht nur «pures» Governance enthalten, sondern auch Nachhaltigkeit-, Umwelt- und Sozialaspekte. Daher ist es laut Volonté «wichtig zu wissen, was genau den Kursverlauf treibt».

Zudem sollten laut dem Inrate-Experten «die Kriterien für die Gewichtung transparent dargestellt werden, damit die Abgrenzung zu einem aktiv verwalteten Fonds ersichtlich wird». Bei einem aktiv verwalteten Fonds bestimmen die Fondsmanager die Gewichtung der einzelnen Wertpapiere in eigener Regie – im Unterschied zu Indexfonds, die einen bestimmten (Aktien-)Index genau widerspiegeln.

Als «problematisch» erachtet Barbara Heller, Geschäftsführerin des unabhängigen Stimmrechtsberaters Swipra, dass sich einige der offenbar von Ethos verwendeten Corporate-Governance-Kriterien objektiv nicht wirklich als schädlich er härten lassen. Abgesehen von Forderungen an gewisse Aktionärsrechte – wie zum Beispiel «eine Aktie, eine Stimme» –, könnten die Grundsätze einer guten Unternehmensführung nicht für alle Firmen in gleichsam regel-basierter Weise für einen Aktienindex herangezogen werden. Umso heikler wäre es, wenn durch die Kreation des Ethos-Index in Zusammenarbeit mit der Schweizer Börse SIX «der Eindruck einer Art weitergehenden Regulierung zu Corporate Governance erweckt würde». Ähnlich äusserte sich ein Corporate-Governance-Experte, der ungenannt bleiben wollte: «Gute Unternehmensführung lässt sich nicht in eine allgemeine Formel giessen.»

(Tagesanzeiger.ch/Newsnet)

Erstellt: 31.01.2017, 11:04 Uhr