

## Passive US-Aktieninvestoren: Wie viel „FAANG“-Exposure darf es sein?

13.09.2018, 16:00 Uhrin: [Markets](#)

**Neben günstigen Kosten bevorzugen Investoren passive ETFs vor allem aufgrund ihres einfachen Zugangs zu Diversifikation. Warum gerade das Diversifikationsargument in den vergangenen zwei Jahren zunehmend weniger valide geworden ist, konnte e-fundresearch.com mit Yves Choueifaty, Chief Investment Officer und Präsident der in Paris ansässigen Boutique TOBAM, diskutieren.**

Im monatlich erscheinenden „[Aktiv vs. Passiv Radar](#)“ stellt e-fundresearch.com regelmäßig fest, dass der Großteil (in den vergangenen Monaten stets zwischen 65-70%) der über europäische Vehikel investierten US Large Cap Allokationen in Form von passiven Index-Investments erfolgt. Eine Tatsache, die aufgrund des hocheffizienten US-Marktes und der damit einhergehenden Schwierigkeit, langfristiges Alpha zu erzielen, nur wenige Leser überraschend wird.

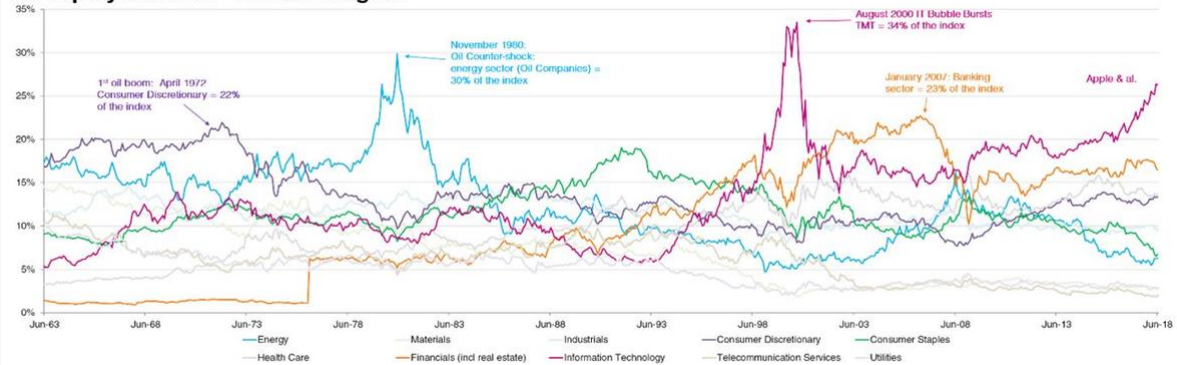
Nichtsdestotrotz rät Yves Choueifaty, Chief Investment Officer und Präsident der Pariser Fondsboutique TOBAM, passiven Investoren dazu, ihre Allokationen gerade im US Large Cap Segment im aktuellen Umfeld aktiv zu hinterfragen. „Marktkapitalisierungsgewichtete Indizes können aufgrund von einseitiger Sektor- oder Mega-Cap-Performance im Zeitverlauf massiv an Diversifikationseffekt verlieren und sich dadurch zu konzentrierten Wetten entwickeln“, begründet der Experte diese Empfehlung und verweist auf neue Research-Erkenntnisse seines Hauses.

### **4 von 10 passiven Euros fließen in den IT- und Financials-Sektor**

Betrachtet man etwa die Sektorallokation des MSCI USA, so lassen sich aktuell etwa 40% des gesamten Indexgewichts durch zwei Branchen erklären: 1) IT-Sektor (26%) und 2) Financials (14%). Dank der starken Performance, die diese beiden Sektoren in den vergangenen knapp zwei Jahren an den Tag legen konnten, haben sich deren Indexgewichtungen im Zeitraum von Juni 2016 bis Mai 2018 um 32% respektive 14% gesteigert.

Wie sich die Sektor-Konzentrationen im US-Markt im langfristigen Zeitverlauf verändert haben, wurde von TOBAM in nachfolgendem Chart zusammengefasst.

## US Equity Markets – Sector weights



Source: TOBAM calculations. Figures as of June 2018. Key Risks: The value of your investment and the income from it will vary and your initial investment is not guaranteed.

[zum Vergrößern bitte auf den Chart klicken](#)

## „Passiv“ ist nicht gleich „Neutral“

Eine Analyse der wichtigsten Performance-Treiber des MSCI USA in den letzten sechs Monaten gibt laut Choueifaty ebenfalls guten Einblick in die hohe Konzentration des Index und in die Rolle der sogenannten „FAANG-Aktien“ (Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google). „Im aktuellen US-Aktienmarkt sind neun der zehn Top-Performer Tech-Aktien und selbst der zehnte Wert Amazon, der offiziell als "consumer discretionary" eingestuft wird, in vielerlei Hinsicht ebenfalls dem IT-Segment zuzuordnen“, so der TOBAM CIO & Präsident.

### MSCI USA: Top 10 performance contributors (December 31<sup>st</sup> 2017 to June 28<sup>th</sup> 2018)

Company	Total Return	Market cap weight	% of MSCI USA Return	Sector
Amazon.Com Inc	45%	2.5%	45%	Cons. Discr
Microsoft Corp	16%	2.8%	18%	IT
Apple Inc	10%	3.7%	15%	IT
Netflix Inc	104%	0.5%	22%	IT
Facebook Inc-A	10%	1.8%	7%	IT
Alphabet Inc-CI C	7%	1.4%	4%	IT
Alphabet Inc-CI A	7%	1.3%	4%	IT
Mastercard Inc - A	30%	0.7%	8%	IT
Visa Inc-Class A Shares	17%	0.9%	6%	IT
Adobe Systems Inc	39%	0.4%	7%	IT
Nvidia Corp	23%	0.6%	5%	IT
<b>Top 10 Contributors</b>	<b>21%</b>	<b>16.8%</b>		
<b>MSCI USA</b>	<b>3%</b>	<b>100.0%</b>		

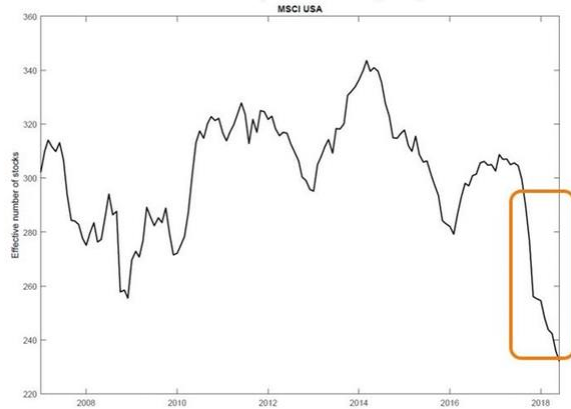
Source: TOBAM and MSCI.  
Alphabet Inc-CI A & Alphabet Inc-CI C are counted as the same company i.e. Google

[zum Vergrößern bitte auf die Tabelle klicken.](#)

Ob bewusst oder unbewusst: Passive Investoren, die an der FAANG-Rallye direkt partizipieren konnten, werden sich mit Sicherheit nicht über den oben beschriebenen Sachverhalt beschweren. Mit Blick in die Zukunft warnt Choueifaty jedoch davor, ein US Indexinvestment mit einer neutralen und gut diversifizierten Allokation gleichzusetzen.

Ebenso, wie sich die Indexperformance in der jüngsten Vergangenheit durch wenige Top-Performer definierte, unterliegt auch das Gesamt-Indexrisiko im aktuellen Umfeld einem – im historischen Vergleich – außergewöhnlich hohem Konzentrationsausmaß (von TOBAM nachfolgend in Form eines Volatilitäts-gewichteten Herfindahl Index (statistisches Maß für Ungleichgewicht) gemessen).

**Volatility weighted Herfindahl Index of  
MSCI USA from Dec 31, 2006 – May 31, 2018**



- Risk concentration is reaching levels not seen since the Financial Crisis

Source: TOBAM and MSCI.

[zum Vergrößern bitte auf den Chart klicken](#)

Folglich können ungewöhnlich hohe Marktkonzentrationen nicht nur zu überproportionalen Gewinnweitergaben, sondern im Falle einer Trendumkehr auch zu ebenso überproportionalen Verlustweitergaben führen.

„Jedem, der diesen Index jetzt einkauft, sollte bewusst sein, dass er direkt auf eine Fortsetzung der Outperformance und Dominanz der FAANG-Mega-Cap-Aktien wettet“, so der TOBAM-Experte.