

Rising-Star (Aktien-Strategie)

INDEX-EFFEKT: DOCH NICHT TOT?

Warum der Handelsansatz funktioniert

Eine eigene Untersuchung zur Aufnahme von Aktien in den S&P 500

Wenn eine Aktie in den S&P 500 aufgenommen wird, verändert sich ihre Rolle am Kapitalmarkt schlagartig. Aus einem bislang außenstehenden Unternehmen wird ein Bestandteil des weltweit meistbeachteten Aktienindex. Fonds und ETFs, die den S&P 500 physisch nachbilden, müssen die neue Aktie spätestens zur wirksamen Aufnahme entsprechend ihrem Indexgewicht in ihre Portfolios integrieren. Entscheidend ist: Mit der Bekanntgabe entsteht ein zeitlich gebündelter und zumindest teilweise vorhersehbarer Anpassungsbedarf.

Daraus leitet sich der klassische Index-Effekt ab. Zwischen dem Announcement Date, also dem Tag der offiziellen Bekanntgabe, und dem Effective Date, dem letzten Handelsschluss vor der tatsächlichen Indexwirksamkeit, wurden bei Aufsteigern über viele Jahre überdurchschnittliche Kursentwicklungen beobachtet. Indexfonds wollen ihren Tracking Error möglichst gering halten und kaufen die neue Aktie deshalb häufig zum oder nahe am Schlusskurs des Effective Date. Marktteilnehmer, die diese Nachfrage vorwegnehmen, können bereits vorher aktiv werden.

Indexaufnahme plus großer Verfall

Mein Ansatz isoliert nicht nur die Indexaufnahme in den S&P500 (anstatt alle S&P500 Indizes die es gibt), sondern verbindet sie mit dem großen Verfall an den Terminbörsen. An diesen quartalsweisen Verfallstagen laufen zahlreiche Aktien- und Indexderivate aus. Händler, Market Maker und institutionelle Anleger passen Absicherungen, Futures- und Optionspositionen an. Dadurch können Handelsvolumen und kurzfristige Umschichtungen deutlich steigen. Trifft dieser ohnehin außergewöhnliche Liquiditäts- und Positionierungstermin auf die Aufnahme einer neuen S&P-500-Aktie, können sich mehrere Nachfrage- und Rebalancing-Ströme überlagern.

Das ist zunächst eine plausible Wirkungshypothese, noch kein Naturgesetz. Der Verfall „garantiert“ keine steigenden Kurse. Er kann den Anpassungsdruck jedoch in genau jenem Zeitfenster verstärken, das meine Regeln handeln. Entscheidend ist daher nicht allein, ob eine Aktie in den Index aufgenommen wird, sondern wann die Aufnahme wirksam wird und wie dieses Datum zum großen Verfall liegt. Genau diese zusätzliche Selektion fehlt in einer allgemeinen Auswertung sämtlicher Indexaufnahmen.

Hinzu kommt, dass sich ein Effekt je nach Umsetzung völlig unterschiedlich zeigen kann. Wer jede Aufnahme blind vom Announcement Date bis zum Effective Date kauft, handelt die klassische Variante. Wer dagegen nur klar definierte Konstellationen rund um den Verfall auswählt, einen festen Ein- und Ausstieg nutzt und die Ereignisse als Portfolio behandelt, prüft eine andere Strategie.

So wird der Handelsansatz umgesetzt

Der Ansatz konzentriert sich ausschließlich auf bestätigte S&P-500-Aufsteiger, deren Aufnahme in das definierte Verfallsfenster fällt. Maßgeblich sind die offiziell veröffentlichten Termine. Gibt es mehrere Signale gleichzeitig, wird das verfügbare Kapital gleichmäßig auf die betreffenden Aktien verteilt. Ein Hebel wird nicht eingesetzt. Nach Abschluss der jeweiligen Trades fließt das gesamte Kapital, einschließlich bereits erzielter Gewinne oder Verluste, in die nächste Signalarunde. Auf diese Weise wird der Zinseszinsseffekt in der historischen Auswertung berücksichtigt.

Diese Portfoliologik ist wichtig: Werden Gewinne in einer Auswertung nicht reinvestiert oder werden parallele Positionen jeweils mit dem vollen Ausgangskapital gerechnet, entsteht ein unrealistisches Ergebnis. Umgekehrt darf ein einzelner starker Titel nicht so behandelt werden, als hätte das gesamte Kapital ausschließlich in dieser Aktie gelegen, wenn gleichzeitig weitere Signale bestanden. Die Kapitalaufteilung sorgt dafür, dass der Test näher an einer tatsächlich handelbaren Umsetzung bleibt.

Die Vorteile der Strategie

Der größte Vorteil liegt in der geringen Marktzeit. Die Strategie benötigt nur wenige, klar definierte Trades. Dadurch ist das Kapital nicht dauerhaft dem allgemeinen Aktienmarktrisiko ausgesetzt.

- **Geringe Marktzeit:** Die Strategie benötigt nur wenige, klar definierte Trades. Das Kapital ist dadurch nicht dauerhaft dem allgemeinen Aktienmarktrisiko ausgesetzt.
- **Weniger unvorhersehbare Risiken:** Durch die kurze Haltedauer reduziert sich die Zeit, in der Konjunkturdaten, Zinsentscheidungen oder geopolitische Ereignisse das Portfolio belasten können.
- **Eingebauter Aktivitätsfilter:** In einem schwachen Börsenumfeld gibt es typischerweise weniger geeignete Indexaufsteiger und damit auch weniger Handelssignale.
- **Keine erzwungenen Trades:** Liegt keine passende Konstellation vor, wird nicht gehandelt. Die Strategie wartet konsequent auf bestätigte Signale.
- **Klare und objektive Einstiegskriterien:** Grundlage sind eindeutig feststellbare Ereignisse: die offizielle Indexaufnahme, das tatsächliche Effective Date und die zeitliche Nähe zum großen Verfall.
- **Kein tägliches Market-Timing erforderlich:** Der Anleger muss nicht jeden Tag prognostizieren, in welche Richtung sich der Gesamtmarkt entwickelt.
- **Geringer zeitlicher Aufwand:** Da nur wenige Ereignisse beobachtet und gehandelt werden, ist der laufende Aufwand überschaubar.
- **Nachvollziehbare Regeln:** Die Ein- und Ausstiegskriterien sind transparent, reproduzierbar und können anhand historischer Daten überprüft werden.
- **Effiziente Kapitalnutzung:** Das Kapital wird nur punktuell für die ausgewählten Ereignisse eingesetzt und steht außerhalb der Handelsphasen für andere Anlagen zur Verfügung.
- **Ergänzung zu Buy-and-Hold:** Die Strategie soll ein langfristiges Aktienportfolio nicht ersetzen, sondern als zusätzlicher, ereignisgetriebener Renditebaustein dienen.
- **Attraktives Verhältnis von Aufwand und möglichem Ertrag:** Mit vergleichsweise wenigen Trades kann eine zusätzliche Rendite erzielt werden, ohne dauerhaft im Markt investiert sein zu müssen.

Nachteile und Risiken

Auch wenn der Handelsansatz historisch überzeugende Ergebnisse geliefert hat, ist er nicht frei von Risiken. Die wichtigsten Nachteile sind:

- **Wenige Handelssignale:** S&P-500-Aufnahmen finden nur unregelmäßig statt. Durch den zusätzlichen Verfallsfilter reduziert sich die Zahl der Trades weiter. Dadurch kann es längere Zeiträume ohne Signal geben.
- **Hohe Abhängigkeit von einzelnen Trades:** Bei einer kleinen Anzahl von Ereignissen haben einzelne starke Gewinner oder Verlierer einen großen Einfluss auf das Gesamtergebnis.
- **Keine Garantie für steigende Kurse:** Die erwartete Nachfrage durch Indexfonds bedeutet nicht automatisch, dass die Aktie steigt. Unternehmensnachrichten, Konjunkturdaten oder eine allgemeine Marktschwäche können den Effekt überlagern.
- **Der Markt kann den Effekt vorwegnehmen:** Professionelle Marktteilnehmer kennen die Funktionsweise von Indexaufnahmen. Ein Teil der erwarteten Nachfrage kann deshalb bereits kurz nach der Bekanntgabe eingepreist sein.
- **Mögliche Veränderung der Marktstruktur:** Market Maker, Arbitrageure und optimierte Ausführungsstrategien der Fonds können Preisspitzen zunehmend glätten. Ein historischer Vorteil kann dadurch kleiner werden oder vollständig verschwinden.
- **Verluste trotz Indexaufnahme:** Ein Unternehmen kann unmittelbar nach der Bekanntgabe schlechte Quartalszahlen, eine Gewinnwarnung oder andere negative Nachrichten veröffentlichen. Die technisch bedingte Nachfrage schützt nicht vor unternehmensspezifischen Risiken.
- **Höhere Volatilität rund um den Verfall:** Der große Verfall kann den erwarteten Effekt verstärken, sorgt aber gleichzeitig für größere Schwankungen. Er wirkt nicht ausschließlich positiv und kann auch abrupte Gegenbewegungen auslösen.
- **Ausführung zum gewünschten Kurs ist nicht garantiert:** Gerade zum Handelsschluss am Effective Date können Volumen, Volatilität und Spreads steigen. Das tatsächliche Handelsergebnis kann dadurch schlechter ausfallen als im Backtest.
- **Währungsrisiko:** Für einen Anleger aus dem Euroraum werden US-Aktien in US-Dollar gehandelt. Veränderungen des EUR/USD-Wechselkurses können die Rendite erhöhen oder verringern.
- **Kapital liegt zeitweise ungenutzt:** Zwischen den wenigen Handelsgelegenheiten befindet sich das Kapital möglicherweise auf dem Verrechnungskonto. Ohne Verzinsung entstehen dadurch Opportunitätskosten.
- **Kein vollständiger Schutz in schwachen Märkten:** Zwar kann es in einem schwachen Markt weniger geeignete Aufsteiger geben. Findet dennoch eine Aufnahme statt, kann eine starke Abwärtsbewegung des Gesamtmarktes die aktienspezifische Nachfrage überlagern.

Der wichtigste Nachteil ist damit zugleich eine Besonderheit der Strategie: Sie basiert auf wenigen, sehr speziellen Ereignissen. Das kann zu einer geringen Marktzeit und attraktiven Ergebnissen führen erhöht aber die Abhängigkeit von einzelnen Trades.

Warum funktioniert die Strategie „erst“ seit rund 20 Jahren?

Eine mögliche Erklärung liegt in der Marktstruktur. Der Aufstieg passiver Produkte, die enorme Verbreitung von ETFs und die immer engere Verzahnung zwischen Kassamarkt und Derivatemarkt haben sich vor allem seit den 2000er-Jahren beschleunigt. Dadurch ist der reine, leicht erkennbare Index-Effekt effizienter geworden und wurde von Marktteilnehmern zunehmend vorweggenommen. Gleichzeitig sind Rebalancing-Prozesse größer, schneller und stärker auf bestimmte Schlussauktionen konzentriert worden. Es ist daher denkbar, dass nicht der alte Effekt weiterlebt, sondern sich eine neue, engere Ausprägung herausgebildet hat.

Dass mein Ansatz in den vergangenen fünf Jahren besonders stark ausfiel, ist bemerkenswert, aber allein noch kein Beweis für dauerhafte Überlegenheit. Gerade kurze Zeiträume können durch wenige außergewöhnliche Gewinner geprägt sein. Deshalb habe ich die Regeln nicht nur automatisiert ausgewertet, sondern die einzelnen Ereignisse zusätzlich von Hand geprüft. Diese manuelle Kontrolle hilft, Terminfehler, falsche Indexzuordnungen und unrealistische Ausführungen zu erkennen.

Warum der Ansatz weiterhin profitabel sein könnte

Solange physisch replizierende Indexfonds ihren Bestand an die Zusammensetzung des S&P 500 anpassen müssen, bleibt ein realer Handelsstrom bestehen. Moderne Market Maker und Arbitrageure können den Kursimpuls zwar vorwegnehmen und glätten; sie können den zugrunde liegenden Rebalancing-Bedarf aber nicht vollständig beseitigen. Der zusätzliche Verfallsfilter soll jene Fälle identifizieren, in denen mehrere institutionelle Anpassungsprozesse zeitlich zusammenfallen.

Trotzdem gibt es keine Garantie, dass die historische Rendite fortgeschrieben werden kann. Der Markt kann sich weiter anpassen, Termine können vorweggenommen werden, einzelne Aktien können trotz Aufnahme fallen und Transaktionskosten können einen Teil des Vorteils aufzehren. Besonders wichtig ist deshalb eine laufende Kontrolle außerhalb der ursprünglichen Testperiode. Erst wenn der Ansatz auch mit neuen, zuvor unbekannten Ereignissen funktioniert, wächst die Aussagekraft.

Das Problem des „klassischen“ Index-Effekts

So plausibel die Mechanik klingt, so wichtig ist die zeitliche Einordnung. Der Abstand zwischen Bekanntgabe und Aufnahme beträgt beim S&P 500 nicht grundsätzlich zehn bis vierzehn Handelstage. In der Untersuchung von S&P Dow Jones Indices lag der Median vielmehr bei vier Handelstagen; Änderungen werden fortlaufend und nach Bedarf umgesetzt. Für einen konkreten Handelsansatz muss deshalb jedes Ereignis anhand seiner tatsächlichen Termine geprüft werden, statt mit einer pauschalen Haltedauer zu arbeiten.

Noch wichtiger ist der Befund des S&P-Papiers aus dem September 2021[1]: Der klassische Index-Effekt hat im Zeitverlauf deutlich nachgelassen. Für die untersuchten Aufsteiger sank die mediane Überrendite vom Announcement Date bis zum Effective Date von 8,32 Prozent in den Jahren 1995 bis 1999 auf 3,64 Prozent zwischen 2000 und 2010. Im Zeitraum 2011 bis Juni 2021 lag sie bei minus 0,04 Prozent – im Median also praktisch bei null. In seiner einfachen Form ist der bekannte Effekt heute damit nicht mehr zuverlässig handelbar.

Warum ich dem Paper [1] widerspreche

Der Erkenntnis aus dem S&P-Paper widerspreche ich deutlich – allerdings nicht, weil ich mich pauschal für „schlauer“ halte als die Autoren. Ein solcher Anspruch wäre weder seriös noch notwendig. Der Widerspruch entsteht aus der Frage, was genau untersucht wird. Wissenschaftliche Ergebnisse gelten immer für die definierte Stichprobe, die gewählte Kennzahl und das konkrete Zeitfenster. Verändert man die Handelsregeln, untersucht man nicht mehr zwingend denselben Effekt.

Das S&P-Paper analysiert 576 Aufnahmen aus den Jahren 1995 bis Juni 2021 und betrachtet unter anderem die relative Gesamtrendite der einzelnen Aktien gegenüber dem S&P 500. Um Ausreißer zu begrenzen und Zeiträume mit unterschiedlich vielen Ereignissen vergleichbar zu machen, wird vor allem mit Medianwerten gearbeitet. Das ist methodisch nachvollziehbar: Ein Median beschreibt den typischen Einzelfall besser als ein Durchschnitt, wenn wenige extreme Gewinner oder Verlierer das Bild verzerren könnten.

Für eine tatsächlich umgesetzte Strategie kann diese Betrachtung dennoch zu kurz greifen. Ein Anleger handelt kein abstraktes Median-Ereignis. Er folgt konkreten Ein- und Ausstiegsregeln, verteilt sein Kapital bei mehreren gleichzeitigen Signalen, reinvestiert Gewinne und trägt reale Verlustphasen. Portfolioergebnis, Kapitalbindung und Trefferverteilung können deshalb ein anderes Bild ergeben als die mediane Überrendite einer breiten Ereignisstichprobe.

Fazit:

Das S&P-Paper[1] hat mit seiner Kernaussage gute Argumente: Der klassische S&P-Index-Effekt ist vom Announcement Date bis zum Effective Date strukturell schwächer geworden und war zwischen 2011 und 2021 im Median praktisch verschwunden, weil alle Indizes mit einbezogen werden. Mein Ergebnis widerspricht dem nicht auf derselben Ebene. Es zeigt vielmehr, dass es darauf ankommt, wie man den Effekt handelt und welchen Index. Durch den zusätzlichen Verfallsfilter, konkrete Ein- und Ausstiegsregeln, realistische Kapitalaufteilung und vollständige Reinvestition entsteht ein eigener Handelsansatz.

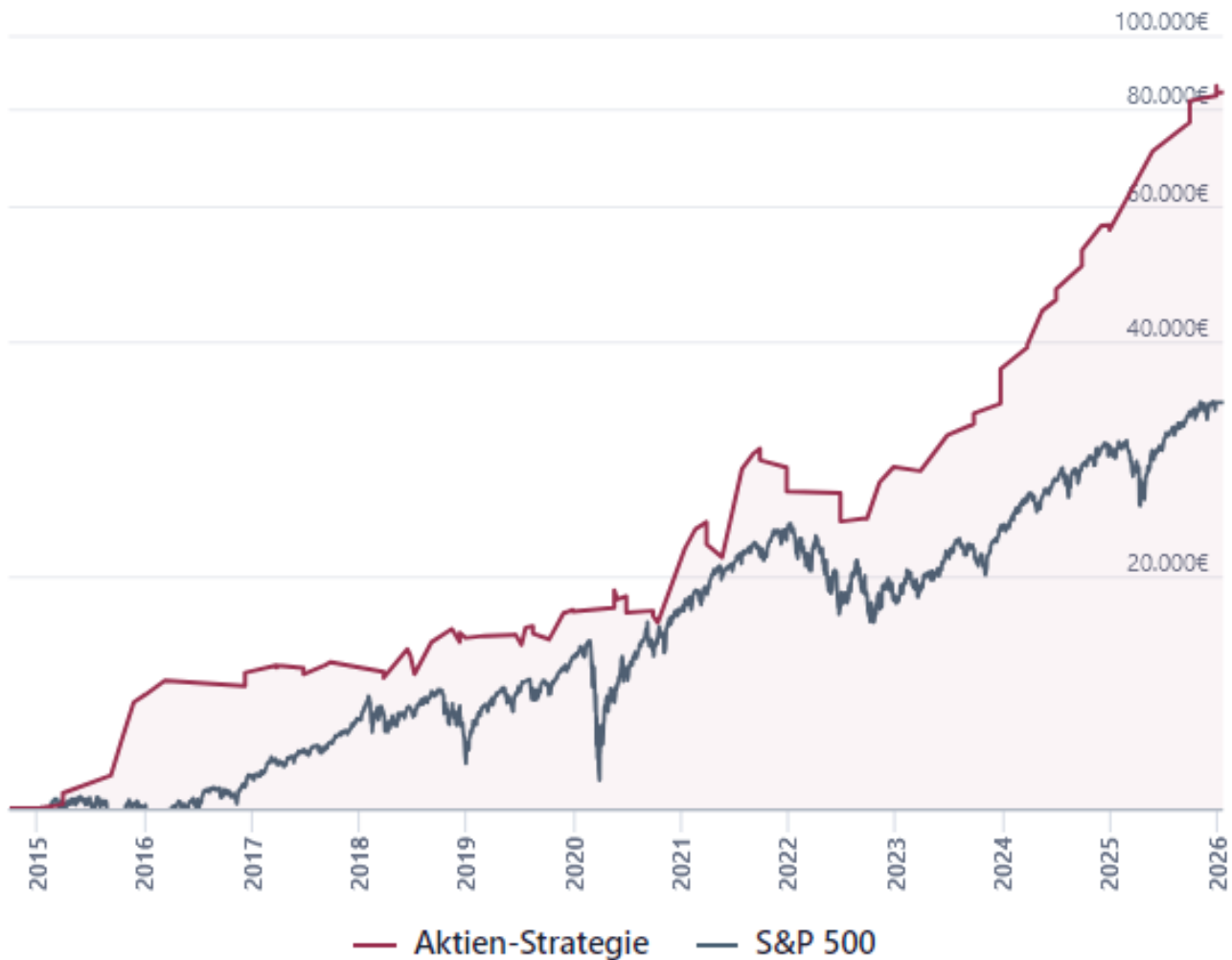
Was maße ich mir also an? Nicht, eine große Studie mit einer Behauptung zu widerlegen, sondern ihre Fragestellung zu präzisieren und eine andere Hypothese anhand klarer Regeln zu testen. Die Ergebnisse meiner handgeprüften Untersuchung sind eine Einladung, selbst hinzusehen.

Du siehst das ganz anders? Und deine Auswertungen haben etwas anderes ergeben?
Schreib mir gerne an info@samuel-wartmann.com.

Quellen

- [1] S&P Dow Jones Indices (September 2021): What Happened to the Index Effect?
<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-what-happened-to-the-index-effect.pdf>
- [2] DAS INVESTMENT / HQ Trust (aktualisiert 3. Juli 2023): So entwickeln sich Aktien nach Indexaufnahmen
<https://www.dasinvestment.com/so-entwickeln-sich-aktien-nach-indexaufnahmen/>

Aktien-Strategie: "Rising-Stars" vs. S&P500 · 2015–2026



Gehebelt: Nein | Zinseszins: Ja | Einzelaktien: Ja | Land: USA | Log-Skala

Auszug aus den Trades:

Der Chart oberhalb beinhaltet alle Trades, die folgenden Tabelle nicht, nur Auszüge davon:

Release	Aufnahme-Datum	Ticker	Anteil freien Cash	am	Signal-Rendite	Link
13.03.15	23.03.15	EQIX	33,33%		+3,495%	Quelle
13.03.15	23.03.15	HBI	33,33%		+5,485%	Quelle
13.03.15	23.03.15	SLG	33,33%		+4,725%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 20.03.15 März-Verfall						
...	...	...	...		...	
10.03.17	20.03.17	AMD	33,33%		+6,667%	Quelle

Release	Aufnahme-Datum	Ticker	Anteil freien Cash	am	Signal-Rendite	Link
10.03.17	20.03.17	ARE	33,33%		+1,947%	Quelle
10.03.17	20.03.17	RJF	33,33%		-1,895%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 17.03.17 März-Verfall						
..	...	...	...		...	
13.12.19	23.12.19	STE	33,33%		-1,071%	Quelle
13.12.19	23.12.19	ZBRA	33,33%		-0,434%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 20.12.19 Dezember-Verfall						
12.06.20	22.06.20	BIO	33,33%		+2,688%	Quelle
12.06.20	22.06.20	TDY	33,33%		-8,097%	Quelle
12.06.20	22.06.20	TYL	33,33%		-6,028%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 19.06.20 Juni-Verfall						
04.09.20	21.09.20	CTLT	33,33%		-1,621%	Quelle
04.09.20	21.09.20	ETSY	33,33%		+1,558%	Quelle
04.09.20	21.09.20	TER	33,33%		-2,952%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 18.09.20 September-Verfall						
12.03.21	22.03.21	CZR	25,00%		-11,255%	Quelle
12.03.21	22.03.21	GNRC	25,00%		-3,325%	Quelle
12.03.21	22.03.21	NXPI	25,00%		+8,389%	Quelle
12.03.21	22.03.21	PENN	25,00%		-11,442%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 19.03.21 März-Verfall						
Großer Verfall Freitag, 18.06.21 Juni-Verfall						
03.09.21	20.09.21	BRO	33,33%		-3,676%	Quelle

Release	Aufnahme-Datum	Ticker	Anteil freien Cash	am	Signal-Rendite	Link
03.09.21	20.09.21	CDAY	33,33%		-6,591%	Quelle
03.09.21	20.09.21	MTCH	33,33%		+4,211%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 17.09.21 September-Verfall						
...	...	...	...		...	Quelle
Großer Verfall Freitag, 17.06.22 Juni-Verfall						
02.09.22	19.09.22	CSGP	50,00%		+1,981%	Quelle
02.09.22	19.09.22	INVH	50,00%		-0,299%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 16.09.22 September-Verfall						
12.12.22	19.12.22	FSLR	100,00%		+4,674%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 16.12.22 Dezember-Verfall						
01.09.23	18.09.23	ABNB	50,00%		+6,619%	Quelle
01.09.23	18.09.23	BX	50,00%		+6,688%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 15.09.23 September-Verfall						
01.12.23	18.12.23	BLDR	33,33%		+19,814%	Quelle
01.12.23	18.12.23	JBL	33,33%		+13,433%	Quelle
01.12.23	18.12.23	UBER	33,33%		+8,929%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 15.12.23 Dezember-Verfall						
01.03.24	18.03.24	DECK	50,00%		+1,566%	Quelle
01.03.24	18.03.24	SMCI	50,00%		+13,471%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 15.03.24 März-Verfall						
07.06.24	24.06.24	CRWD	33,33%		+10,184%	Quelle
07.06.24	24.06.24	GDDY	33,33%		-0,367%	Quelle

Release	Aufnahme-Datum	Ticker	Anteil freien Cash	am	Signal- Rendite	Link
07.06.24	24.06.24	KKR	33,33%		+9,865%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 21.06.24 Juni-Verfall						
06.09.24	20.09.24	DELL	33,33%		+10,308%	Quelle
06.09.24	20.09.24	ERIE	33,33%		+4,768%	Quelle
06.09.24	20.09.24	PLTR	33,33%		+21,569%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 20.09.24 September-Verfall						
06.12.24	23.12.24	APO	50,00%		-2,908%	Quelle
06.12.24	23.12.24	WDAY	50,00%		+0,215%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 20.12.24 Dezember-Verfall						
05.09.25	22.09.25	APP	33,33%		+27,174%	Quelle
05.09.25	22.09.25	EME	33,33%		+2,379%	Quelle
05.09.25	22.09.25	HOOD	33,33%		+18,966%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 19.09.25 September-Verfall						
05.12.25	22.12.25	CRH	33,33%		+4,703%	Quelle
05.12.25	22.12.25	CVNA	33,33%		+8,847%	Quelle
05.12.25	22.12.25	FIX	33,33%		-5,683%	Quelle
Großer Verfall Freitag, 19.12.25 Dezember-Verfall						