

*Das Börsenbarometer ist erst elf Jahre alt – Der bedeutendste Index der Pariser Börse umfasst derzeit lediglich 38 Titel (Teil 4)*

## **Im Cac40 spiegelt sich die Dynamik der französischen Börse**

*Von Thomas Wyss*

In einem Index spiegeln sich im Idealfall mehr als nur Kursveränderungen. Die (noch junge) Geschichte des französischen Cac40 gibt Auskunft über den grossen Wandel, den Frankreich, die Unternehmenslandschaft und der Finanzmarkt des Landes über das vergangene Jahrzehnt hinweg durchlaufen haben. Der Cac40 ist ein Beispiel für Frankreichs Öffnung nach aussen - aber auch für französische Besonderheiten.

### **Wissenschaft**

Der erste Dow Jones Industrial Average (DJIA), der Vater aller Börsenindizes, wurde vor mehr als hundert Jahren geschaffen. Das französische Gegenstück, der Cac40, ist gerade etwas mehr als zehn Jahre alt. Er wurde im Juni 1988 erstmals berechnet und war anfänglich als Unterstützungsmittel für den an Bedeutung gewinnenden Markt für derivative Instrumente gedacht. Anfänglich hiess er denn auch 10N40 (Indice des options négociable) und wurde erst später zum Cac40 (Cotation assistée en continu).

Der Rhythmus der Veränderungen, de-nen dieser Index über die vergangenen zehn Jahre ausgesetzt war, hat sich in den vergangenen Monaten noch akzentuiert. Auch Frankreich kann sich den Kräften der Globalisierung nicht entziehen. «Flucht nach vorne» lautet für viele Unternehmen die Devise: Übernahmen freundlicher und feindlicher Natur sowie Unternehmenszusammenschlüsse gehören an der Börse Paris in diesen Monaten schon fast zur Tagesordnung. Die Kräfte und Veränderungen spiegeln sich im Cac40. So besteht dieses Börsenbarometer derzeit als Folge der geplanten Fusionen in der Ölbranche (Elf Aquitaine und Total Fina) sowie im Einzelhandel (Carrefour und Promodès) lediglich aus 38 Titeln (vgl. Tabelle auf dieser Seite). Die Titel von Elf und Promodès wurden mit Blick auf die sich abzeichnende Übernahme suspendiert, was ein normaler Vorgang ist. Wenn ein öffentliches Kaufangebot von Erfolg gekrönt ist, werden die Aktien des Unternehmens aus dem Cac40 entfernt - wenn nicht, bleiben sie Bestandteil des Index. Die Titel der Grossbank Société Générale beispielsweise, die zum Ziel eines feindlichen Übernahmeangebots der BNP wurde, sind nach ihrer Zwangspause wie-der ein fester Bestandteil des Cac40.

Die Dynamik in der Unternehmenswelt fordert die Verantwortlichen heraus und ruft nach Anpassungen der Arbeitsweise. Über die Zusammensetzung des wichtigsten Index an der Börse Paris entscheidet nicht ein Journalistengremium wie im Falle des Dow Jones, sondern nach typisch französischer Art ein wissenschaftlicher Beirat, ein Conseil scientifique. Auf dem Papier ist er zwar völlig unabhängig von der Börse Paris. Präsiert wird er aber von Jean-François Théodore, der auch Präsident der Bourse de Paris ist.

Neben der Pariser Börse ist in diesem Gremium die Banque de France, die COB (Commission des opérations de Bourse), das Insee (Institut national de la statistique et des études économiques) sowie die europäische und französische Finanzanalystenvereinigung vertreten. Zudem arbeiten Ökonomen und ausgewiesene Finanzexperten in dieser Kommission mit. Der Rat trifft sich gemäss Statuten viermal jährlich und leistete in den vergangenen Monaten wegen der geschilderten Ereignisse Überzeit.

Das Expertengremium entscheidet nicht nur über die Zusammensetzung des Cac40, sondern auch über die anderen Indizes der Pariser Börse (SBF 120, SBF250, Midcac und Second Marché). Die Bourse de Paris spricht im Zusammenhang mit der Kommission von einer «dreifachen Garantie». Der Conseil scientifique verfüge über die notwendige Expertise und Unabhängigkeit und garantiere optimale Transparenz: Veränderungen in den Indizes werden sofort nach Abschluss einer Sitzung veröffentlicht, treten aber erst nach mindestens vier Wochen in Kraft.

Die Aktien für die verschiedenen Indizes werden auf Grund einer Reihe von Kriterien ausgewählt. Die Dividendenpapiere müssen am Premier Marché oder am Second Marché gehandelt werden. Hat eine Gesellschaft mehrere Arten von Beteiligungspapieren ausstehend, wird von der Kommission lediglich das meistgehandelte in Betracht gezogen.

Der Cac40-Index setzt sich normalerweise aus vierzig Aktien zusammen, die am Markt mit monatlicher Abrechnungsperiode (Réglement mensuel) gehandelt werden. Die Aktien werden auf der Basis einer Reihe von Kriterien ausgewählt, die sich auf die einzelnen Titel, aber auch auf den Gesamtmarkt beziehen. Die Liquidität der Aktien wird genauestens verfolgt, ist der Cac40 doch Basis für Optionen und Futures-Kontrakte, die in Hedging, Arbitrage und zu Spekulationszwecken verwendet werden.

Die ausgewählten Aktien müssen zu den gemäss der Marktkapitalisierung 100 grössten des Réglement mensuel gehören. Was die Liquidität betrifft, so werden die Breite und die Tiefe des Markts in Betracht gezogen: Für die Marktbreite eines Titels ist das tägliche Handelsvolumen entscheidend, und zwar absolut wie auch in Relation zur Marktkapitalisierung. Die Markttiefe eines Titels misst sich am durchschnittlichen Spread (Differenz zwischen Geld- und Briefkurs) sowie der Volatilität. Schliesslich wird bei der Titelauswahl auch die sektorielle Diversifikation des gesamten Index in Betracht gezogen.

### **Liste mit Kandidaten**

Auf Grund dieser Kriterien wurde entschieden, dass Elf und Promodès (falls die Fusionen mit Total Fina respektive Carrefour erfolgreich vollzogen werden) durch den teilprivatisierten Rüstungswert Aerospatiale-Matra sowie durch den Elektrobauer Alstom ersetzt werden. Die neue Restrukturierungsdynamik in Frankreichs Unternehmenslandschaft zwangen den Conseil scientifique zudem zu einer Anpassung der Regeln. Wie auf der anderen Seite des Ärmelkanals werden nun im Voraus Titel bestimmt, die auf einer Warteliste Platz finden und im Rahmen einer allfälligen Änderung des Index erste Priorität haben.

Dieses Vorgehen schafft vorab für Fondsmanager, die auch in Frankreich an der Performance des Cac40 (oder anderer Indizes) gemessen werden und deshalb verpflichtet sind, die entsprechenden Titel in ihren Portefeuilles aufzunehmen, bessere Bedingungen. Als Folge davon sind die Titel auf dieser Warteliste vor der Aufnahme in den entsprechenden Index bereits gefragt. Derzeit befinden sich die Aktien des Aluminiumverarbeiters Pechiney und des Einzelhändlers Castorama auf dieser Kandidatenliste.

*Grafiken und Tabellen zu diesem Artikel:*

*[http://www.finanzinfo.ch/upload/archiv/dossiers/artikel/dossier\\_pdfs/11-grafiken/11-04-S42-G1+2.pdf](http://www.finanzinfo.ch/upload/archiv/dossiers/artikel/dossier_pdfs/11-grafiken/11-04-S42-G1+2.pdf)*