

Refresh der Indexstände: Was eine 1:10-Neuskalierung großer Aktienindizes bewirken würde

Roland Rupprechter¹

Abstract

Dieses Papier untersucht die Neuskalierung („Refresh“) großer Aktienindizes im Verhältnis 1:10 am Beispiel von DAX, Dow Jones Industrial Average, Nikkei 225 und Swiss Market Index, die im August 2026 zwischen rund 14.500 und 63.800 Punkten notieren. Ausgehend von der Evidenz zur jahrzehntelangen Konstanz nominaler US-Aktienkurse (Weld et al. 2009) wird argumentiert, dass die auf Einzeltitelebene institutionalisierte Kurspflege durch Aktiensplits ein funktionales Äquivalent auf Indexebene besitzt. Die Arbeit leitet her, warum Indexstände aus strukturellen Gründen — Thesaurierung verdienter Eigenkapitalrenditen, Inflation, Aktienrückkäufe, Indexpflege — exponentiell wachsen, und systematisiert die Wirkungen eines Refresh anhand von drei Umsetzungsmöglichkeiten: Korrektur nicht-proportionalen Denkens (Shue/Townsend 2021), Entzerrung der Risikowahrnehmung in der Berichterstattung sowie Verkleinerung derivativer Kontraktgrößen.

Drei Umsetzungsvarianten werden mit Präzedenzfällen (Borsa Istanbul 1997 und 2020; AEX 1999) unterlegt. Im Ergebnis ist festzuhalten: Ein 1:10-Refresh ist ökonomisch neutral, mit geringem technischem Aufwand umsetzbar und verhaltensökonomisch begründet; vorgeschlagen wird eine Schwellenregel bei 10.000 Punkten.

Keywords: Aktienindizes · Aktiensplit · Rebasing · Geldillusion · nicht-proportionales Denken · Marktinfrastruktur.

JEL codes: G10, G14, G41, G53.

¹ R&B Wealth Management, Research; Member Austrian Association for Financial Analysis and Asset Management.
Kontakt: roland.rupprechter@rb-research.at.

Nicht-technische Zusammenfassung

Aktienindizes wie der DAX steigen über lange Zeiträume systematisch. Dieser Anstieg ist weder Zufall noch Ausdruck einer Überbewertung, sondern die Folge eines einfachen Mechanismus: Unternehmen verdienen auf ihr Eigenkapital eine Rendite, schütten nur einen Teil davon aus und behalten den Rest ein. Das einbehaltene Kapital verdient im Folgejahr wieder — es wirkt der Zinseszins. Dazu kommen Inflation, Aktienrückkäufe und die laufende Erneuerung der Indizes, in denen schwache Unternehmen durch starke ersetzt werden. Deshalb verdoppeln sich Indexstände bei üblichen Renditen etwa alle zehn Jahre: Der Dow Jones stünde bei sieben Prozent pro Jahr in rund neun Jahren bei 100.000 Punkten.

Mit steigenden Punkteständen nehmen jedoch Verzerrungen der Wahrnehmung zu. Anleger verarbeiten Marktbewegungen in Punkten statt in Prozent: Die Meldung „Dow verliert 1.000 Punkte“ legt eine Parallele zum Oktober 1987 nahe — tatsächlich entsprach sie im August 2024 einem Rückgang von 2,6 Prozent, während die 508 Punkte des Jahres 1987 einen Verlust von 22,6 Prozent bedeuteten. Hohe Punktestände erschweren zudem Markteinsteigern die Einordnung, da der Indexstand fälschlich als Bewertungsmaß gelesen wird, und sie führen zu großen Kontraktwerten am Terminmarkt.

Bei einzelnen Aktien ist die Lösung seit fast hundert Jahren Routine: der Aktiensplit. Amerikanische Unternehmen halten ihre Kurse seit der Großen Depression bei durchschnittlich rund 35 Dollar, die Börse Tokio fordert Splits von ihren Unternehmen inzwischen aktiv ein. Dieses Papier schlägt vor, dasselbe Prinzip auf die Indizes zu übertragen: Alle Stände werden durch zehn geteilt — aus 26.500 DAX-Punkten werden 2.650. Renditen, Chartverläufe und Bewertungen bleiben unverändert; die Borsa Istanbul hat eine solche Neuskalierung zweimal vollzogen, der Amsterdamer AEX wurde bei der Euro-Umstellung 1999 entsprechend umgerechnet. Vorgeschlagen wird eine einfache Regel: Überschreitet ein Leitindex nachhaltig 10.000 Punkte, wird im Verhältnis 1:10 neu skaliert.

Inhalt

Nicht-technische Zusammenfassung.....	2
1 Einleitung.....	4
2 Der Aktiensplit als institutionalisierte Kurspflege.....	4
2.1 Die Konstanz nominaler Aktienkurse in den USA	4
2.2 Die Split-Renaissance 2020–2024	5
2.3 Japan: Kurspflege als börsenpolitisches Programm.....	5
3 Warum Indexstände langfristig steigen	5
3.1 Der Thesaurierungsmechanismus	5
3.2 Verstärker: Inflation, Rückkäufe, Indexpflege, Indexkonstruktion.....	6
3.3 Langfristige Evidenz.....	6
3.4 Die Arithmetik der Verdopplung	6
4 Wirkungen eines Refresh	7
4.1 Nicht-proportionales Denken und nominale Illusion	7
4.2 Berichterstattung und Risikowahrnehmung.....	8
4.3 Indexstand versus Bewertung	8
4.4 Marktmikrostruktur: Kontraktgrößen und Produktdesign.....	8
4.5 Kommunikation und Vergleichbarkeit	8
5 Umsetzung: Varianten, Präzedenzfälle, Governance	9
5.1 Drei Umsetzungsvarianten	9
5.2 Präzedenzfälle	9
5.3 Governance und regulatorischer Rahmen	10
6 Einwände und Grenzen	10
7 Positionen von Marktteilnehmern und Infrastrukturanbietern.....	10
8 Schlussfolgerungen.....	11
Literaturverzeichnis	12

1 Einleitung

Im August 2026 notiert der Dow Jones Industrial Average bei rund 53.800 Punkten, der Nikkei 225 bei 63.800, der DAX überschritt erstmals die Marke von 26.500 Punkten, der Swiss Market Index erreichte rund 14.500 Punkte (finanzen.net/finanzen.ch 2026). Alle vier Leitindizes notieren damit auf Rekordniveau; zugleich teilen sie ein selten thematisiertes Problem: Die Zahlen, in denen Kapitalmärkte kommuniziert werden, wachsen exponentiell und entfernen sich zunehmend von den Größenordnungen, in denen menschliche Urteilsbildung verlässlich funktioniert (Shafir/Diamond/Tversky 1997; Shue/Townsend 2021).

Auf der Ebene der einzelnen Aktie ist dieses Problem seit fast einem Jahrhundert gelöst. US-Unternehmen halten die Nominalkurse ihrer Aktien durch wiederkehrende Splits in einem engen Korridor konstant (Weld et al. 2009); die Börse Tokio hat die Senkung der Einstiegsgrößen jüngst zum börsenpolitischen Programm erhoben (Japan Exchange Group 2026; Japan Times 2025). Auf der Ebene der Indizes existiert kein vergleichbarer Mechanismus: Indexstände steigen seit Jahrzehnten ohne korrigierende Skalierung, obwohl sie — anders als Aktienkurse — reine Rechengrößen ohne Eigentums- oder Zahlungsanspruch sind und sich daher ohne jeden ökonomischen Eingriff neu skalieren ließen.

Der vorliegende Beitrag schließt diese Lücke konzeptionell. Er formuliert den Vorschlag eines „Refresh der Indexstände“: einer Neuskalierung großer Aktienindizes im Verhältnis 1:10, sobald deren Stand nachhaltig die Marke von 10.000 Punkten überschreitet. Kapitel 2 rekonstruiert die amerikanische Tradition der Kurspflege durch Aktiensplits und ihre jüngste Renaissance. Kapitel 3 leitet her, warum Indexstände aus strukturellen Gründen langfristig steigen und quantifiziert die absehbare Entwicklung. Kapitel 4 systematisiert die erwartbaren Wirkungen eines Refresh entlang verhaltensökonomischer, medialer und mikrostruktureller Kanäle. Kapitel 5 entwickelt drei Umsetzungsvarianten samt Präzedenzfällen und Governance, Kapitel 6 diskutiert Einwände und Grenzen, Kapitel 7 dokumentiert die Positionen von Marktteilnehmern und Infrastrukturanbietern. Kapitel 8 fasst zusammen.

2 Der Aktiensplit als institutionalisierte Kurspflege

2.1 Die Konstanz nominaler Aktienkurse in den USA

Der empirische Ausgangsbefund der Split-Literatur ist bemerkenswert stabil: Der durchschnittliche Nominalkurs einer an der New York Stock Exchange notierten Aktie liegt seit der Großen Depression nahezu unverändert bei rund 35 US-Dollar — über eine Periode, in der sich das allgemeine Preisniveau mehr als verzehnfachte (Weld et al. 2009). Diese Konstanz ist kein Marktergebnis im engeren Sinn, sondern das Resultat aktiver Unternehmenspolitik: Vorstände teilen ihre Aktien, sobald der Kurs die Norm deutlich überschreitet. Weld et al. (2009) prüfen die gängigen Erklärungen — Signaling und optimale Handelsspannen — und verwerfen sie als unzureichend; die Autoren interpretieren die Praxis als soziale Norm. Baker/Greenwood/Wurgler (2009) ergänzen eine nachfrageseitige Erklärung (Catering-Hypothese), der zufolge das Management mit niedrigen Nominalkursen eine zeitvariable Anlegernachfrage nach niedrigpreisigen Titeln bedient. Birru/Wang (2016) zeigen komplementär, dass Anleger niedrigpreisigen Aktien systematisch mehr Kurspotenzial zuschreiben — eine nominale Illusion, die mit Optionsdaten belegt wird.

Für die Zwecke dieses Papiers ist weniger die theoretische Erklärung entscheidend als der institutionelle Tatbestand: Die Pflege nominaler Kursgrößen ist in der ältesten und größten

Aktienkultur der Welt seit rund neun Jahrzehnten Routine. Aktiensplits sind dabei ökonomisch neutral — sie verändern weder Marktkapitalisierung noch Anteilsquoten —, und genau diese Neutralität macht sie zum geeigneten Referenzmodell für eine Neuskalierung von Indexständen.

2.2 Die Split-Renaissance 2020–2024

Die Verbreitung von Splits schwankt zyklisch. In den späten 1990er-Jahren teilten nach Zählung von Goldman Sachs jährlich rund 15 Prozent der Unternehmen im Russell 1000 ihre Aktien; nach der Finanzkrise 2008/09 kam die Praxis nahezu zum Erliegen (Goldman Sachs 2024). Seit 2020 ist eine deutliche Renaissance zu beobachten: Apple (4:1, 2020), Tesla sowie Amazon und Alphabet (je 20:1, 2022) markierten den Auftakt; 2024 folgten Walmart (3:1), Nvidia (10:1) und Chipotle mit einem 50:1-Split, einem der größten der NYSE-Geschichte (Chipotle 2024). Die Begründungen der Emittenten konvergieren auf ein Motiv: Erschwinglichkeit der Aktie für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme und ein breites Anlegerpublikum. Im Fall Nvidia kam ein indexmechanischer Nebeneffekt hinzu — erst der gesenkte Kurs machte den Titel für den preisgewichteten Dow Jones tauglich, in den er im November 2024 aufgenommen wurde.

Die Kapitalmarktwirkung ist dokumentiert. Bank of America Global Research beziffert die durchschnittliche Kurssteigerung von Unternehmen in den zwölf Monaten nach einer Split-Ankündigung seit 1980 auf rund 25 Prozent gegenüber rund 12 Prozent für den Gesamtmarkt (CNBC 2025). Goldman Sachs (2024) misst über 45 Splits im Russell 1000 seit 2019 einen durchschnittlichen Kursanstieg von vier Prozent in der Woche nach der Ankündigung sowie eine deutlich erhöhte Privatanlegeraktivität: Der Anteil des Retail-Handels stieg bei Nvidia nach dem Split 2021 von 17 auf 23 Prozent, bei Amazon 2022 von 14 auf 21 Prozent. Kausale Vorsicht ist angebracht — Split-Ankündigungen folgen typischerweise starken Kursphasen —, doch der Befund erhöhter Zugänglichkeit und Handelsaktivität ist robust.

2.3 Japan: Kurspflege als börsenpolitisches Programm

Dass Kurspflege nicht nur Unternehmens-, sondern auch Infrastrukturpolitik sein kann, zeigt Japan. Die Tokioter Börse empfiehlt ihren notierten Gesellschaften formal, das Mindestinvestment je Handelseinheit unter 500.000 Yen zu halten, und verweist auf Erhebungen, wonach Privatanleger Einstiegsgrößen um 100.000 Yen bevorzugen (Japan Exchange Group 2026). Im Zuge der NISA-Reform forderte die Börse rund 270 Unternehmen mit überschrittener Schwelle explizit zur Prüfung eines Splits auf (Finance Magnates 2025). Die Wirkung war unmittelbar: Die Zahl der Split-Ankündigungen stieg im Geschäftsjahr bis März 2026 um rund 60 Prozent auf 191; der Anteil der betroffenen Unternehmen mit Einstiegsgrößen über 500.000 Yen fiel von 45 auf 2 Prozent (Japan Times 2025). Eine Börsenorganisation setzt hier durch, was dieses Papier für Indizes vorschlägt: die systematische Rückführung nominaler Größen in einen anschaulichen Wertebereich.

3 Warum Indexstände langfristig steigen

3.1 Der Thesaurierungsmechanismus

Der langfristige Anstieg von Aktienindizes folgt aus der Gewinnverwendung der Unternehmen. Bezeichnet ROE die Eigenkapitalrendite und b die Thesaurierungsquote, wächst das Eigenkapital je Aktie — und bei stabiler Rentabilität der Gewinn je Aktie — mit der Rate $g = b \cdot \text{ROE}$. Ein Unternehmen, das nachhaltig 12 Prozent auf das Eigenkapital verdient und die Hälfte einbehält,

wächst demnach mit rund 6 Prozent pro Jahr, ohne dass externe Faktoren wirken; hinzu treten Inflation und realwirtschaftliches Wachstum. Es handelt sich um denselben Zinseszinsmechanismus, den Rupprechter (2026) für den Sparprozess des Anlegers entwickelt; auf Unternehmensebene bedeutet er, dass einbehaltene Gewinne im Folgejahr selbst eine Rendite erwirtschaften.

Bei konstanter Bewertung überträgt sich das Gewinnwachstum eins zu eins auf die Kurse. Der Indexstand ist damit im Kern kapitalisierte Thesaurierung: Er akkumuliert, was die enthaltenen Unternehmen über Jahrzehnte an verdienten und reinvestierten Eigenkapitalrenditen aufgebaut haben.

3.2 Verstärker: Inflation, Rückkäufe, Indexpflege, Indexkonstruktion

Vier Faktoren beschleunigen den Anstieg der Punktestände zusätzlich. Erstens sind Umsätze und Gewinne nominale Größen: Inflation läuft langfristig vollständig durch die Erfolgsrechnung; Aktien verbriefen Sachwerte. Zweitens reduzieren Aktienrückkäufe — in den USA längst ein zentraler Ausschüttungskanal — die Zahl ausstehender Aktien und heben das Wachstum der Gewinne je Aktie über das der Unternehmensgewinne. Drittens wirkt die Indexpflege selbst als Selektionsmechanismus: Absteiger verlassen den Index, Aufsteiger rücken nach, sodass ein Leitindex systematisch die vitalsten Unternehmen einer Volkswirtschaft enthält. Viertens schließlich entscheidet die Indexkonstruktion: Der DAX rechnet als Performanceindex Dividenden rechnerisch in den Indexstand hinein (STOXX 2026); ein erheblicher Teil seiner 26.500 Punkte repräsentiert reinvestierte Ausschüttungen, die im parallel berechneten Kursindex nicht enthalten sind. Der Vergleich mit SMI (Kursindex) oder Dow Jones ist daher schon heute nur der Form nach ein Vergleich von Punkten.

3.3 Langfristige Evidenz

Die empirische Basis des langfristigen Aktienanstiegs ist außergewöhnlich breit. Die Datenbasis von Dimson/Marsh/Staunton (2026) umfasst 126 Jahre und 35 Märkte: US-Aktien erzielten von 1900 bis 2025 eine reale — also inflationsbereinigte — Rendite von 6,6 Prozent pro Jahr; aus einem 1900 investierten Dollar wurden real 3.296 Dollar. Siegel (2022) dokumentiert für noch längere US-Reihen reale Aktienrenditen von 6,5 bis 7 Prozent pro Jahr als bemerkenswert stabile Konstante. Nominal, also in Indexpunkten, liegen die Wachstumsraten um die Inflationsrate höher. Der Anstieg der Indexstände ist mithin kein Artefakt der jüngsten Hausse, sondern die erwartbare Eigenschaft kapitalgedeckter Volkswirtschaften.

3.4 Die Arithmetik der Verdopplung

Aus Renditekonstanz folgt Exponentialität der Stände. Bei nominal sieben Prozent pro Jahr verdoppelt sich ein Index nach der 72er-Regel etwa alle zehn Jahre. Tabelle 1 zeigt die Ausgangslage der vier betrachteten Indizes, Tabelle 2 die daraus folgende Projektion. Die Größenordnungen sind eindeutig: Der Dow Jones erreicht unter dieser — historisch unauffälligen — Annahme binnen rund neun Jahren sechstellige Stände, der Nikkei folgt kurz darauf, der DAX innerhalb von zwei Jahrzehnten. Fünf- und sechstellige Indexstände sind keine Anomalie, sondern strukturell angelegt.

Tabelle 1: Ausgangslage der vier Leitindizes und Wirkung eines 1:10-Refresh

Index	Indexkonzept	Start / Basis	Stand 08/2026	Nach Refresh 1:10
DAX	Performanceindex (Dividenden reinvestiert)	1.000 Punkte (Ende 1987)	ca. 26.500	2.650
Dow Jones	preisgewichtet, Divisor 0,162	berechnet seit 1896	ca. 53.800	5.380
Nikkei 225	preisgewichtet	berechnet seit 1950	ca. 63.800	6.380
SMI	Kursindex	1.500 Punkte (Mitte 1988)	ca. 14.500	1.450

Quelle: Indexstände gerundet, 11./12. August 2026; finanzen.net/finanzen.ch (2026); S&P Dow Jones Indices (2026); Nikkei Inc. (2025); SIX (2026); STOXX (2026).

Tabelle 2: Projektion der Indexstände bei 7 Prozent nominalem Wachstum pro Jahr

Index	2026	2031	2036	2046
DAX	26.500	37.200	52.100	102.500
Dow Jones	53.800	75.500	105.800	208.200
Nikkei 225	63.800	89.500	125.500	246.900
SMI	14.500	20.300	28.500	56.100

Quelle: Eigene Berechnung; Ausgangswerte aus Tabelle 1, gerundet. Die Annahme von 7 Prozent entspricht der Größenordnung langfristiger nominaler Aktienrenditen (Dimson/Marsh/Staunton 2026; Siegel 2022).

4 Wirkungen eines Refresh

4.1 Nicht-proportionales Denken und nominale Illusion

Der zentrale verhaltensökonomische Befund stammt von Shue/Townsend (2021): Marktteilnehmer verarbeiten Kursänderungen teilweise in absoluten Einheiten statt in Prozent („non-proportional thinking“). Die Autoren zeigen, dass niedrigpreisige Aktien auf identische Informationen mit deutlich höheren prozentualen Ausschlägen reagieren — eine Verdopplung des Kursniveaus geht *ceteris paribus* mit rund 20 bis 30 Prozent geringerer Volatilität und niedrigerem Beta einher — und dass die Volatilität nach Aktiensplits steigt sowie nach Zusammenlegungen fällt. Das Denkmuster steht in der Tradition der Geldillusion (Shafir/Diamond/Tversky 1997): Nominale Einheiten dominieren die Wahrnehmung, obwohl ökonomisch allein Verhältnisse zählen. Birru/Wang (2016) ergänzen, dass die Illusion auch die Erwartungsbildung verzerrt: Niedrigen Nominalgrößen wird mehr Aufwärtspotenzial zugeschrieben.

Überträgt man diese Evidenz auf Indizes, folgt: Der Punktestand selbst ist wahrnehmungsrelevant. Ein Index bei 53.800 Punkten produziert vierstellige Tagesbewegungen, die in absoluten Einheiten als groß wahrgenommen werden, in Prozent aber unauffällig sind. Ein Refresh im Verhältnis 1:10 verschiebt die Einheiten zurück in einen Bereich, in dem absolute und relative Wahrnehmung wieder näher beieinanderliegen.

4.2 Berichterstattung und Risikowahrnehmung

Der Mechanismus wirkt vor allem über die Medien, die Marktbewegungen überwiegend in Punkten titeln. Die Schlagzeile „Dow verliert über 1.000 Punkte“ beschrieb am 5. August 2024 einen Tagesverlust von 2,6 Prozent (1.033 Punkte); am 19. Oktober 1987 bedeuteten 508 Punkte einen Absturz von 22,6 Prozent, am 5. Februar 2018 waren 1.175 Punkte 4,6 Prozent, am 16. März 2020 knapp 3.000 Punkte 12,9 Prozent. Vier „Rekordverluste“ in Punkten — vier ökonomisch sehr unterschiedliche Ereignisse. Solange Indexstände wachsen, produziert jede Korrektur neue Punkterekorde und damit systematisch überzeichnete Risikosignale an breite Anlegerschichten. Nach einem 1:10-Refresh entsprechen 2,6 Prozent im Dow rund 140 Punkten; die nominale Überzeichnung entfele, ohne dass Information verloren ginge.

4.3 Indexstand versus Bewertung

Ein zweiter Wahrnehmungsfehler betrifft die Verwechslung von Indexstand und Bewertung. Anleger zögern erfahrungsgemäß an „historischen Höchstständen“, weil hohe Punktzahlen als Teuerungssignal gelesen werden. Ökonomisch ist der Punktestand jedoch bewertungsfrei; Bewertung misst das Verhältnis von Preis zu Fundamentalgröße. So notierte der S&P 500 im August 2026 trotz laufender Rekordstände mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Zwölfmonatssicht von 20,0 nahe seinem Fünfjahresmittel von 19,9 (Butters 2026). Ein Refresh entkoppelt die Optik des Indexstands von der Bewertungsfrage: Ein Stand von 2.650 Punkten löst nicht dieselbe Teuerungsassoziation aus wie 26.500 — obwohl beide Zahlen dieselbe Information tragen. Für Sparplananleger und Berufseinsteiger senkt dies eine dokumentiert wirksame psychologische Einstiegshürde (vgl. die Zugänglichkeitsbefunde in Kapitel 2.2).

4.4 Marktmikrostruktur: Kontraktgrößen und Produktdesign

Auf der Produktebene ist das Punkteproblem bereits heute messbar. Der DAX-Future (FDAX) repräsentiert 25 Euro je Indexpunkt; bei 26.500 Punkten entspricht dies einem Kontraktwert von über 660.000 Euro. Die Terminbörsen haben darauf mit einer Kaskade verkleinerter Kontrakte reagiert: Eurex führte 2015 den Mini-DAX-Future (5 Euro je Punkt) und 2021 den Micro-DAX-Future (1 Euro je Punkt) ein (Eurex 2021); die CME lancierte 2019 ihre Micro-E-mini-Futures — ein Zehntel der E-mini-Größe — und verzeichnete damit nach eigenen Angaben den erfolgreichsten Produktstart ihrer Geschichte (CME Group 2019). Diese Produktproliferation ist ökonomisch eine Symptombehandlung des gestiegenen Punktniveaus: Sie fragmentiert Liquidität über mehrere Kontraktgrößen, wo eine Neuskalierung des Basiswerts das Problem an der Wurzel beheben würde. Auch Optionsserien, Strike-Raster und Barrieren strukturierter Produkte würden nach einem Refresh wieder handlicher.

4.5 Kommunikation und Vergleichbarkeit

Schließlich gewinnt die tägliche Kapitalmarktkommunikation. Ein Prozent im DAX entspricht heute 265 Punkten, nach dem Refresh 26,5 — Überschlagsrechnung wird wieder möglich. Zugleich rückten die großen Leitindizes in eine ähnliche Größenordnung (2.650, 5.380, 6.380, 1.450), womit Punktdifferenzen zwischen Indizes ihre Scheinbedeutung verlieren. Dass solche Differenzen ohnehin nie vergleichbar waren — der DAX enthält Dividenden, der Dow ist preisgewichtet, der SMI ist ein

Kursindex —, ist ein Konstruktionsbefund (Kapitel 3.2), der durch den Refresh nicht behoben, aber sichtbar entdramatisiert wird.

5 Umsetzung: Varianten, Präzedenzfälle, Governance

5.1 Drei Umsetzungsvarianten

Tabelle 3 systematisiert die Umsetzungswege. Variante A ist der direkte Weg: Der Indexanbieter multipliziert zu einem Stichtag den Divisor mit dem Faktor 10 beziehungsweise passt den Basiswert an — beim Dow Jones etwa von heute 0,162 auf 1,62 (S&P Dow Jones Indices 2026) — und dividiert die historische Reihe durch zehn. Sämtliche Renditen, Volatilitäten und Korrelationen bleiben exakt erhalten; es ändert sich ausschließlich die Achsenbeschriftung. Variante B nutzt die Mechanik preisgewichteter Indizes: Ein koordinierter 1:10-Split aller Mitglieder, bei dem der Divisor ausnahmsweise nicht angepasst wird, setzt Dow Jones oder Nikkei unmittelbar auf ein Zehntel. Bei kapitalisierungsgewichteten Indizes wie DAX und SMI lässt ein Aktiensplit den Indexstand dagegen konstruktionsbedingt unverändert, da sich Kurs und Aktienzahl gegenläufig bewegen; Splits wirken dort auf die Einstiegshürde je Aktie und sind als Flankierung nach japanischem Vorbild sinnvoll, als Ersatz der Neuskalierung jedoch untauglich. Variante C schließlich etabliert einen Parallelindex, der für eine Übergangszeit neben der alten Reihe publiziert wird — analog zum heutigen Nebeneinander von Kurs- und Performance-DAX — und auf den derivative Produkte zum Verfallstermin migrieren.

Tabelle 3: Umsetzungsvarianten eines Refresh im Überblick

Variante	Mechanik	Eignung und Präzedenz
A: Neuskalierung durch den Indexanbieter	Divisor $\times$ 10 bzw. Basiswertanpassung zum Stichtag; historische Reihe $\div$ 10	Alle Indexkonzepte; Präzedenz: Borsa Istanbul 1997 und 2020, AEX 1999
B: Koordinierte Aktiensplits der Mitglieder	1:10-Split aller Mitglieder ohne Divisor-Anpassung	Nur preisgewichtete Indizes (Dow Jones, Nikkei 225); flankierend sinnvoll (Japan-Modell)
C: Parallelindex mit Migration	Neue Reihe neben Altindex; Derivate migrieren zum Verfall	Alle Indexkonzepte; analog Kurs-/Performance-DAX; höherer Aufwand

Quelle: Eigene Darstellung.

5.2 Präzedenzfälle

Die Neuskalierung von Indexständen ist kein theoretisches Konstrukt, sondern vollzogene Praxis. Die Borsa Istanbul strich zum Jahresbeginn 1997 zwei Nullen von ihrem Leitindex (103.500 wurde zu 1.035) und wiederholte die Operation im Juli 2020 für die gesamte Indexfamilie; die Basiswerte wurden durch 100 dividiert, Preise und Vermögenswerte blieben unberührt (Daily Sabah 2020). Der Amsterdamer AEX wurde zum Euro-Start am 1. Januar 1999 mit dem amtlichen Umrechnungsfaktor 2,20371 dividiert — eine Neuskalierung über Nacht, ohne Marktverwerfung. Und der Dow Jones selbst dokumentiert die Beliebigkeit der Punkteinheit am deutlichsten: Sein Divisor wurde seit Einführung der 30-Werte-Struktur 1928 fortlaufend angepasst und liegt seit 1986 unter eins, aktuell bei 0,162 — jeder Dollar Kursänderung eines Mitglieds bewegt den Index um gut sechs Punkte (S&P Dow Jones Indices 2026). Der Punktstand ist längst eine reine Rechenkonvention; der Refresh macht diese Konvention lediglich wieder anschaulich.

5.3 Governance und regulatorischer Rahmen

Formal liegt die Entscheidung bei den Indexadministratoren — STOXX/ISS für den DAX, S&P Dow Jones Indices, Nikkei Inc. und SIX. Methodikänderungen folgen dort einem etablierten Verfahren aus öffentlicher Marktkonsultation, Ankündigung und Umstellung zu einem Stichtag; FTSE Russell etwa konsultierte zuletzt mehrfach zu Rekonstitutionsfrequenz und Kappingsregeln (FTSE Russell 2024). In der Europäischen Union gibt die Benchmark-Verordnung (EU) 2016/1011 den Rahmen vor, der für wesentliche Methodenänderungen Transparenz- und Konsultationspflichten vorsieht. Mit einer Ankündigungsfrist von sechs bis zwölf Monaten bliebe der Eingriff für die Praxis klein: Indexfonds und ETFs sind nicht betroffen, da ihr Anteilswert nicht am Punktestand hängt; Futures und Optionen werden über Multiplikator- und Strike-Anpassungen übergeleitet — ein Routinevorgang, den Clearinghäuser bei jedem Aktiensplit vollziehen. Für den Faktor 10 spricht neben der Einfachheit die Erhaltung der mentalen Konvertierbarkeit: Jede historische Marke bleibt unmittelbar konvertierbar; aus dem Tief des Jahres 2020 von rund 8.300 DAX-Punkten werden 830.

6 Einwände und Grenzen

Drei Einwände sind zu prüfen. Der erste betrifft Umstellungskosten: Datenbanken, Handels- und Risikosysteme, Dokumentationen und Anlagerichtlinien referenzieren Punktestände. Diese Kosten fallen einmalig an und entsprechen in ihrer Struktur gewöhnlichen Indexumstellungen, wie sie die Anbieter regelmäßig vollziehen; die Präzedenzfälle aus Istanbul und Amsterdam berichten keine nennenswerten Friktionen. Der zweite Einwand ist kommunikativer Natur: Runde Rekordmarken — „Dow 100.000“ — besitzen Marketingwert für die Aktienkultur. Dem ist entgegenzuhalten, dass dieser Wert exakt aus der Geldillusion gespeist wird, deren Korrektur Gegenstand dieses Papiers ist; eine Benchmark, deren Attraktivität an nominalen Artefakten hängt, stützt sich auf einen Wahrnehmungsfehler. Der dritte Einwand folgt Warren Buffetts bekannter Position zu Berkshire Hathaway, ein bewusst hoher Nominalkurs wirke als Filter für kurzfristig orientierte Anleger (CNBC 2022). Auf Einzeltitelebene ist das konsistent; auf einen Leitindex, der per Definition Messlatte für alle Marktteilnehmer ist, lässt sich eine Filterlogik nicht übertragen — auch Berkshire schuf mit der B-Aktie, die 2010 im Verhältnis 50:1 geteilt wurde, eine zugängliche Anteilsklasse.

Zu den Grenzen der Analyse: Direkte Kausalevidenz zu Index-Neuskalierungen existiert kaum, da die dokumentierten Fälle (Istanbul, Amsterdam) nicht als kontrollierte Experimente angelegt waren und von Währungs- beziehungsweise Inflationsereignissen überlagert wurden. Die hier entwickelten Wirkungshypothesen übertragen daher Evidenz aus der Aktien-Split- und Geldillusionsliteratur analog auf die Indexebene. Diese Übertragung ist plausibel — die Wahrnehmungsmechanismen sind einheitsbezogen, nicht instrumentenbezogen —, bleibt aber empirisch zu validieren. Ein tatsächlicher Refresh eines großen Leitindex böte insofern zugleich ein natürliches Experiment von erheblichem Forschungswert.

7 Positionen von Marktteilnehmern und Infrastrukturanbietern

Eine systematische Sichtung öffentlich verfügbarer Research- und Positionspapiere ergibt: Ein explizites Votum zu einem Rebasing westlicher Leitindizes liegt bislang von keinem der großen Häuser vor — weder von Goldman Sachs, Morgan Stanley, HSBC oder der Deutschen Bank noch von Pictet, Julius Bär oder Safra Sarasin; auch die Börsen- und Indexbetreiber London Stock Exchange Group,

Deutsche Börse und SIX haben sich nicht geäußert (Stand: August 2026). Die Fachdebatte ist, gemessen an der praktischen Relevanz der Frage, bislang kaum entwickelt.

Die einzelnen Evidenzbestandteile der Argumentation sind bei denselben Adressen gleichwohl dokumentiert. Bank of America liefert die Outperformance-Statistik nach Split-Ankündigungen (CNBC 2025), Goldman Sachs die Evidenz zu Zugänglichkeit und Privatanlegeraktivität (Goldman Sachs 2024), UBS verantwortet mit dem Global Investment Returns Yearbook die Langfristevidenz, aus der das Wachstum der Punktestände zwingend folgt (Dimson/Marsh/Staunton 2026). Die Japan Exchange Group betreibt Kurspflege als Programm (Japan Exchange Group 2026), die Borsa Istanbul hat die Neuskalierung ganzer Indexfamilien zweimal operativ vollzogen (Daily Sabah 2020), und S&P Dow Jones Indices dokumentiert mit seiner Divisor-Methodik seit Jahrzehnten, dass Indexstände wertneutral umbasierbare Konventionen sind (S&P Dow Jones Indices 2026). Die Synthese dieser Bestandteile zu einem konsistenten Änderungsvorschlag ist der Beitrag des vorliegenden Papiers.

8 Schlussfolgerungen

Leitindizes steigen aus strukturellen Gründen: Verdiente und thesaurierte Eigenkapitalrenditen, Inflation, Aktienrückkäufe und die Selektionswirkung der Indexpflege verdoppeln die Punktestände näherungsweise im Jahrzehnttakt. Die Vereinigten Staaten zeigen seit bald einem Jahrhundert, dass die Pflege nominaler Größen zur Infrastruktur funktionierender Aktienmärkte gehört; Japan hat sie jüngst zum börsenpolitischen Programm erhoben. Ein Refresh der Indexstände im Verhältnis 1:10 überträgt dieses Prinzip auf die Benchmark selbst. Er ist ökonomisch neutral, mit geringem technischem Aufwand umsetzbar und historisch erprobt; seine erwartbaren Wirkungen — Korrektur nicht-proportionalen Denkens, Entzerrung medialer Risikosignale, Senkung psychologischer Einstiegshürden, Verkleinerung derivativer Kontraktgrößen — sind durch die Split- und Geldillusionsliteratur gut fundiert.

Als operative Regel wird vorgeschlagen: Überschreitet ein Leitindex nachhaltig die Marke von 10.000 Punkten, skaliert der Administrator nach öffentlicher Konsultation im Verhältnis 1:10 neu. Für DAX, Dow Jones, Nikkei 225 und SMI wäre die Schwelle heute erreicht oder überschritten. Den Indexanbietern wird die Eröffnung einer Marktkonsultation empfohlen; ein erster vollzogener Refresh böte der empirischen Forschung zugleich ein natürliches Experiment.

Literaturverzeichnis

- Baker, M. / Greenwood, R. / Wurgler, J. (2009): Catering through Nominal Share Prices, in: Journal of Finance, 64. Jg., Nr. 6, S. 2559–2590.
- Birru, J. / Wang, B. (2016): Nominal Price Illusion, in: Journal of Financial Economics, 119. Jg., Nr. 3, S. 578–598.
- Butters, J. (2026): Earnings Insight, FactSet Research Systems, 7. August 2026, <https://insight.factset.com> (Abruf: 12. August 2026).
- Chipotle Mexican Grill (2024): Chipotle Board of Directors Approves 50-for-1 Stock Split, Pressemitteilung, 19. März 2024.
- CME Group (2019): CME Group Announces Launch of New Micro E-mini Equity Index Futures, Pressemitteilung, 6. Mai 2019.
- CNBC (2022): Warren Buffett explains why he'll never split Berkshire Hathaway's A shares, [cnbc.com](https://www.cnbc.com) (Abruf: 12. August 2026).
- CNBC (2025): Stocks that split double the market's return, Analyse unter Berufung auf Bank of America Global Research, Februar 2025, [cnbc.com](https://www.cnbc.com) (Abruf: 12. August 2026).
- Daily Sabah (2020): Borsa Istanbul marks new era as it strikes 2 zeros from index, Juli 2020, [dailysabah.com](https://www.dailysabah.com) (Abruf: 12. August 2026).
- Dimson, E. / Marsh, P. / Staunton, M. (2026): UBS Global Investment Returns Yearbook 2026, Zürich: UBS Group.
- Eurex (2021): Equity Index Derivatives: Introduction of Micro Futures on the DAX, EURO STOXX 50 and SMI Indices, Rundschreiben, Frankfurt am Main.
- Finance Magnates (2025): Tokyo Exchange Asks 270 Companies to Cut Entry Costs for Retail Investors, [financemagnates.com](https://www.financemagnates.com) (Abruf: 12. August 2026).
- finanzen.net / finanzen.ch (2026): Indexstände DAX, Dow Jones, Nikkei 225, SMI, 11./12. August 2026 (Abruf: 12. August 2026).
- FTSE Russell (2024): Market Consultations on Russell US Indexes (Reconstitution Frequency; Capping; Free Float Methodology), London: LSEG.
- Goldman Sachs Global Investment Research (2024): Stock Splits and Retail Trading Activity, zitiert nach Investing.com und CNBC, Juni 2024 (Abruf: 12. August 2026).
- Japan Exchange Group (2026): Reduction of Investment Unit — Mechanism and Effects of Share Split, Tokio, [jpx.co.jp](https://www.jpx.co.jp) (Abruf: 12. August 2026).
- Japan Times (2025): Surging share prices in Japan lead to wave of stock splits, 10. Dezember 2025.
- Nikkei Inc. (2025): Nikkei Stock Average Index Guidebook, Tokio.
- Rupprechter, R. (2026): Die Wucht des Zinseszinses: Wie Zeit, Wiederanlage und Zinszusancen das Endvermögen bestimmen, R&B Research Working Paper Nr. 2, Dornbirn.
- S&P Dow Jones Indices (2026): Index Mathematics Methodology, New York: S&P Global.
- Shafir, E. / Diamond, P. / Tversky, A. (1997): Money Illusion, in: Quarterly Journal of Economics, 112. Jg., Nr. 2, S. 341–374.
- Shue, K. / Townsend, R. (2021): Can the Market Multiply and Divide? Non-Proportional Thinking in Financial Markets, in: Journal of Finance, 76. Jg., Nr. 5.
- Siegel, J. (2022): Stocks for the Long Run, 6. Auflage, New York: McGraw-Hill.

STOXX (2026): DAX Benchmark and Sector Indices Guide, Frankfurt am Main / Zug: ISS STOXX.

Weld, W. / Michaely, R. / Thaler, R. / Benartzi, S. (2009): The Nominal Share Price Puzzle, in: Journal of Economic Perspectives, 23. Jg., Nr. 2, S. 121–142.