

Hinder Asset Management **NEWS**

News N° 65 | März 2019

Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF
seit Jahresbeginn

Seite 2

Themen im Fokus

- Globaler Handel
- Nachhaltigkeit = Rendite?

Seite 3 - 8

Indexprodukte

- Aktive Anlagefonds im Vergleich
- ETF News
- Top 10 ETFs Global & Europa

Seite 9 - 13



*„Unseren Kindern eine Welt hinterlassen,
wie wir sie kennengelernt haben.“*

Ihr Hinder Asset Management Team

Nachhaltigkeit macht Dampf

René Stiefelmeyer

Nachhaltige Anlagen wuchsen in den letzten 12 Monaten deutlich schneller als Klassische. Auch die Performance nachhaltiger Indexfonds konnte sich 2018 sehen lassen. Es zeigt sich eine Veränderung der Wahrnehmung. Immer grösser nämlich wird die Anlegergemeinschaft, welche nachhaltige Anlagen nicht mit einer Renditeeinbusse gleichsetzen. Gutes bewirken: in der Welt und im eigenen Portemonnaie – eine ideale Kombination.

Ebenfalls sehr positiv entwickelte sich das Angebot an nachhaltigen Anlagen. Alle relevanten ETF- und Fondsanbieter bringen Nachhaltigkeitsfonds auf den Markt. Mit der Auswahl steigt aber auch die Komplexität. Da es eine 100%-nachhaltige Anlage nicht geben kann, muss sich jeder Anleger im Detail mit den Angeboten auseinandersetzen. Wir bieten seit 2016 nachhaltige Vermögensverwaltung an und haben entsprechend Expertise aufgebaut, die uns hilft, die Spreu vom Weizen zu trennen. Erfreulich ist der offene Brief grosser institutioneller Anleger (NZZ,

11. Februar 2019), die auf sich ein Anlagevolumen von CHF 6,8 Billionen vereinen. Sie fordern Indexanbieter dazu auf, Unternehmen kontroverser Waffen aus den Hauptindizes auszuschliessen. Das ist nicht spektakulär, aber es ist verbindlich und kommt aus potenter Ecke. Pensionskassen und Stiftungen kommen mehr und mehr zum Schluss, dass ihre Destinatäre nebst der finanziellen Performance auch nachhaltige Qualität wünschen.

2018 war nicht nur ein gutes Jahr für die Nachhaltigkeit, sondern auch für ETFs und Indexanlagen im Vergleich zu aktiven Fonds. Drei unabhängige Analysen vergleichen die Resultate der passiven und aktiven Fondsmanager.

Neue Hoffnung schöpfen Anleger an der Zollfront. Legen die USA und China ihren Handelsdisput bald bei? Wie verflochten die Weltwirtschaft ist und welchen Wohlstand offene Grenzen bewirken, zeigen wir Ihnen auf den nächsten Seiten.

Renditen von Anlageklassen

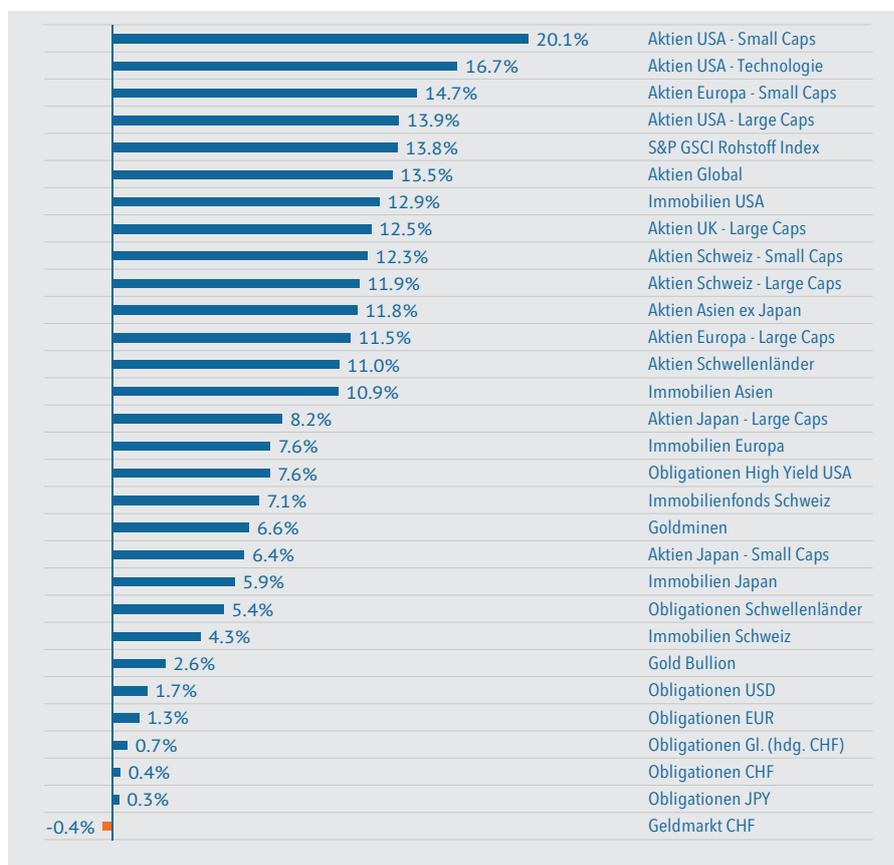
Stichtag: 1. März 2019

Performancezahlen in Schweizer
Franken seit Jahresbeginn

	2019	2018	2017	2016
Geldmarkt				
Schweizer Franken	-0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
Euro	0.8%	-4.1%	8.7%	-1.7%
US-Dollar	2.8%	2.9%	-3.3%	2.4%
Obligationen				
Schweizer Franken	0.4%	0.6%	-0.1%	2.3%
Euro	1.3%	-2.8%	9.3%	1.6%
US-Dollar	1.7%	1.7%	-2.2%	2.8%
Global (abgesichert in CHF)	0.7%	1.7%	0.28%	2.4%
Aktien				
Schweiz - Large Caps	11.9%	-8.4%	17.1%	-3.3%
Schweiz - Small Caps	12.3%	-16.4%	29.7%	8.4%
Europa - Large Caps	11.5%	-16.2%	22.4%	3.1%
Europa - Small Caps	14.7%	-19.09%	19.18%	0.9%
Grossbritannien - Large Caps	12.5%	-13.3%	17.14%	1.5%
USA - Large Caps	13.9%	-4.3%	15.9%	12.8%
USA - Small Caps	20.1%	-10.2%	11.75%	23.1%
USA - Technologie (Nasdaq)	16.7%	-2.5%	24.08%	10.7%
Japan - Large Caps	8.2%	-12.1%	18.8%	3.7%
Schwellenländer	11.0%	-13.9%	31.3%	13.1%
Immobilien				
Schweiz (Fonds)	7.1%	-4.0%	7.9%	5.1%
Europa	7.6%	-11.6%	28.4%	3.1%
USA	12.9%	-3.2%	4.5%	11.2%
Rohstoffe				
GS Rohstoff Index	13.8%	-9.5%	3.4%	13.2%
Gold Bullion	2.6%	-1.1%	8.3%	10.4%

Die meisten Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

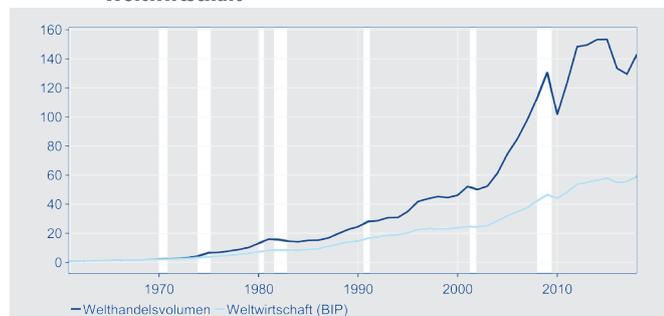
Dr. Andreas Homberger

Der globale Handel hat in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen und zahlreichen Ländern als Ganzes viel Wohlstand beschert. Es gibt aber auch Verlierer der Globalisierung. Die Gewinne des internationalen Handels kommen in breiten Bevölkerungsschichten gar nicht an. Es profitieren besonders Top Manager und Grossaktionäre. In diesem Artikel konzentrieren wir uns auf die Länder insgesamt und blenden die politisch zentrale Frage der „Gewinnverteilung“ innerhalb der Länder aus. Wir wollen die wirtschaftliche Verflechtung der USA, China, Grossbritannien, EU und der Schweiz im Detail betrachten; dies vor dem Hintergrund der aktuellen Themen wie dem „Handelskrieg“, Brexit und dem Rahmenabkommen Schweiz-EU.

Entwicklung des internationalen Handels

Während 1960 weltweit gerade einmal Waren im Wert von 125 Mrd. US-Dollar exportiert wurden, beträgt das Volumen heute etwa 18'000 Mrd. US-Dollar. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 9%. Der Welthandel ist damit deutlich schneller gewachsen als das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP). Heute werden Waren im Umfang von 22% des globalen BIP exportiert. Im Jahr 1960 betrug der Vergleichswert nur knapp 10%. Real (d.h. inflationsbereinigt) ist der Handel seit den 60er-Jahren um das Zwanzigfache gewachsen, während die Weltwirtschaft rund siebenmal so gross ist wie damals. Seit der Finanzkrise stagniert das reale Handelsvolumen und 2015 sowie 2016 kam es jeweils zu einem Rückgang.

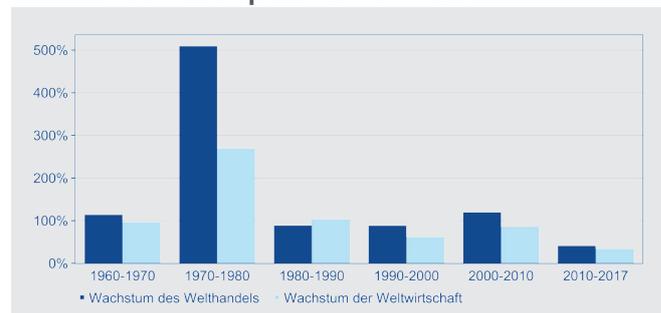
Grafik 1: Indexierte reale Entwicklung des Welthandels und der Weltwirtschaft



Quelle: Weltbank, WTO

Die Veränderungen des Welthandels schwanken viel stärker als die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts. Den grössten Einbruch verzeichnete der Welthandel 2009 mit einem Minus von über 20%. In Phasen der Rezession (weiss schraffiert in der Grafik 1) sank in den letzten 20 Jahren das globale Handelsvolumen, während es in früheren Perioden zugenommen hatte. Auffallend ist die Entwicklung in den 70er-Jahren, in denen der Handel mehr als dreimal so stark angewachsen ist wie in den anderen Jahrzehnten (siehe Grafik 2). Für diesen Anstieg gibt es zwei Ursachen: das starke Wirtschaftswachstum sowie der enorme Zuwachs bei Ölexporten. Zwischen 2000 und 2010 gab es erneut eine deutliche Zunahme, während das Wachstum in den letzten acht Jahren gering ausgefallen ist.

Grafik 2: Reales Gesamtwachstum von Welthandel und Weltwirtschaft pro Jahrzehnt in Prozent



Quelle: Weltbank, WTO

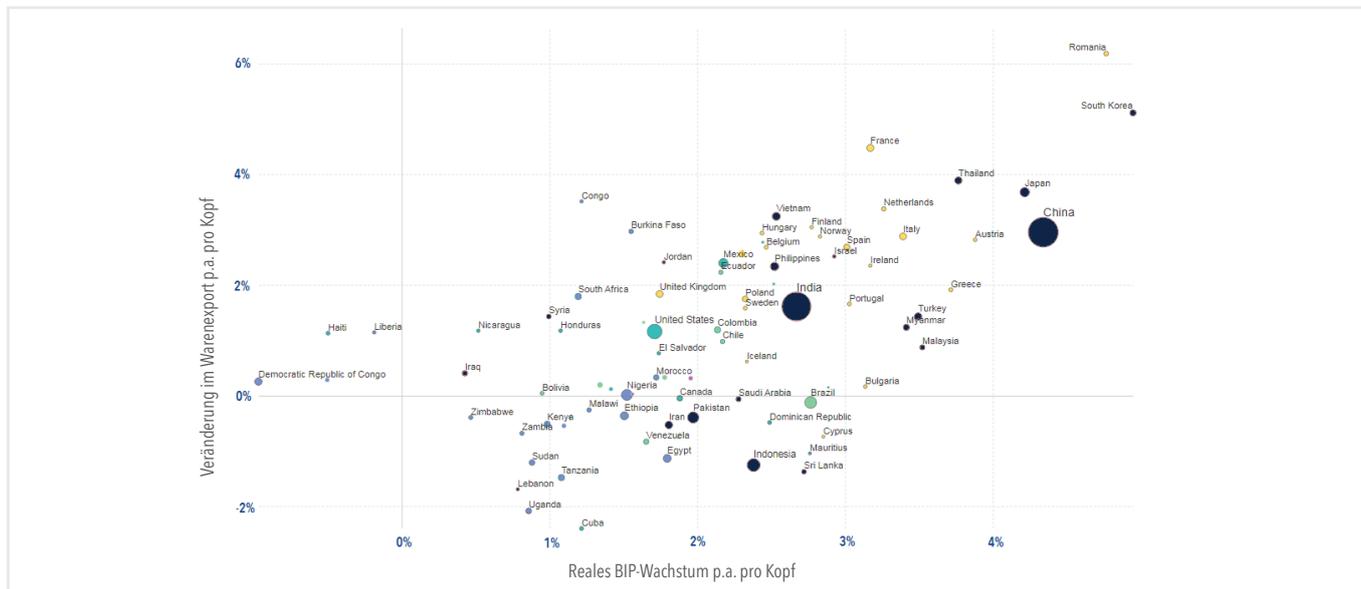
Handel bringt Wohlstand

Der starke Anstieg des Welthandels hat zu grossen Wohlfahrtsgewinnen geführt. Grafik 3 zeigt anschaulich, dass Wirtschaftswachstum und Zunahme des Handelsvolumens Hand in Hand gehen: Das Wachstum von Wirtschaft und Pro-Kopf-Einkommen ist umso höher, je stärker die durchschnittliche Ausweitung der Exporte ausfällt. In den letzten 30 Jahren sind die durchschnittlich verfügbaren Einkommen global um 24% angestiegen und der Anteil der Weltbevölkerung, der unter der Armutsgrenze lebt, von 35% auf 10% gesunken. Die Einkommen der ärmsten 40% der Weltbevölkerung sind sogar um 50% gestiegen. Eine andere Studie hat berechnet, dass ohne den Welthandel

Wirtschaft

Globaler Handel in Bedrängnis

Grafik 3: Exportwachstum vs. Wirtschaftswachstum



Quelle: www.ourworldindata.org

die Einkommen in den 10% der reichsten Länder um 28% und in den 10% der ärmsten Länder gar um 63% einbrechen würden. Diese Zahlen belegen, dass der Handel allen Ländern mehr Wohlstand bringt und dass die besonders armen Länder sogar überdurchschnittlich profitieren. Der Handel führt dazu, dass Firmen im Inland produktiver arbeiten, Skaleneffekte besser nutzen können und innovativer sind.

Blick auf die Länder

Unangefochtener Exportweltmeister ist China (vgl. Tabelle 1). Das Reich der Mitte hat 2017 Waren im Wert von 2'263 Mrd. US-Dollar exportiert. Die USA folgen mit deutlichem Abstand auf Platz zwei, dicht gefolgt von Deutschland. Japan liegt auf Platz vier und exportiert weniger als halb so viel wie Deutschland, obwohl die japanische Volkswirtschaft etwa ein Drittel grösser ist. Die Schweiz exportiert insgesamt Güter im Umfang von 300 Mrd. US-Dollar oder rund 58% des Bruttoinlandsproduktes. Etwas anders sieht es bei den Importen aus: hier liegen die USA vor China und Deutschland. Das Handelsdefizit der USA ist mit 863 Mrd. US-Dollar grösser als die gesamte schweizerische Volkswirtschaft. Einen deutlich negativen Saldo der Handelsbilanz (im Verhältnis zum BIP) weisen auch Indien und Hong Kong auf. Die Länder mit den grössten Überschüssen (gemessen relativ zur Wirtschaftsleistung) sind Singapur, die Schweiz und Deutschland.

Interessant ist nun, dass der Saldo aller chinesischen Exporte und Importe lediglich 1,4% des BIP ausmacht. Die Abhängigkeit Chinas vom Export wird gemeinhin überschätzt. Sowohl Export- wie Importvolumen sind aufgrund der schieren Grösse des Landes riesig. Es werden aber nicht nur Güter, sondern auch Dienstleistungen exportiert. Im Dienstleistungsbereich ist China sogar ein Netto-Importeur (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 1: Welthandel von Gütern 2017

Land	Handelsbilanz Mrd. USD	Warenexporte Mrd. USD	Warenimporte Mrd. USD
China	421	2'263	1'842
EU28	26	2'122	2'097
Deutschland	281	1'448	1'167
Frankreich	-90	535	625
Hongkong	-40	550	590
Japan	26	698	672
Schweiz	31	300	269
UK	-199	445	644
USA	-863	1'547	2'410

Quelle: WTO

Die Dienstleistungsbilanzen der USA und von Grossbritannien, die beiden Länder mit den grössten Handelsbilanzdefiziten, haben deutliche Überschüsse, während die (Güter-) Exportweltmeister China und Deutschland jeweils Defizite verzeichnen. Als eines der wenigen Länder hat die Schweiz sowohl in der Dienstleistungs- wie auch in der Handelsbilanz einen Überschuss. Generell haben kleine offene

Volkswirtschaften wie Hong Kong, Singapur, Taiwan und die Schweiz die grössten prozentualen Überschüsse bzw. Defizite. In Hong Kong und Singapur liegt das Handelsvolumen sogar deutlich über der eigenen Wirtschaftsleistung.

Tabelle 2: Welthandel von Dienstleistungen 2017

Land	Dienstleistungsbilanz Mrd. USD	Dienstleistungsexporte Mrd. USD	Dienstleistungsimporte Mrd. USD
China	-238	226	464
EU28	210	1'009	800
Deutschland	-22	300	322
Frankreich	8	248	240
Hongkong	27	104	77
Japan	-9	180	189
Schweiz	18	119	101
UK	138	347	210
USA	246	762	516

Quelle: WTO

Schweiz

In Grafik 4 auf Seite 6 haben wir die Handelsströme von Gütern dargestellt. Obwohl die Schweiz ein Nettoexporteur ist, hat sie mit der EU einen negativen Handelsbilanzsaldo. Sie importiert Güter im Wert von 166 Mrd. US-Dollar aus Europa, während die EU Güter für 135 Mrd. aus der Schweiz importiert. Daraus nun zu schliessen, dass die Schweiz bei bilateralen Verhandlungen in einer starken Position ist, wäre übertrieben. Zum einen kann man viele Produkte aus Europa nicht mit Importen aus anderen Ländern substituieren und zum anderen geht die Hälfte der Schweizer Exporte in die EU, während die EU-Exporte in die Schweiz nur 8% des Gesamtvolumens ausmachen. Bemerkenswert ist zudem, dass die Schweiz trotz der vergleichsweise kleinen Volkswirtschaft für Deutschland, Frankreich und Italien unter den Top 5 Exportpartnern rangiert. Italien exportiert sogar deutlich mehr Güter in die Schweiz als nach China, obwohl die chinesische Volkswirtschaft ungefähr zwanzigmal so gross ist. Selbst für Deutschland ist die Schweiz der drittgrösste Exportmarkt. Der Handel der Schweiz mit den USA ist rund fünfmal kleiner als mit der EU. Die Schweiz könnte also Probleme mit der EU nie und nimmer durch mehr Handel mit den USA (oder auch China) lösen.

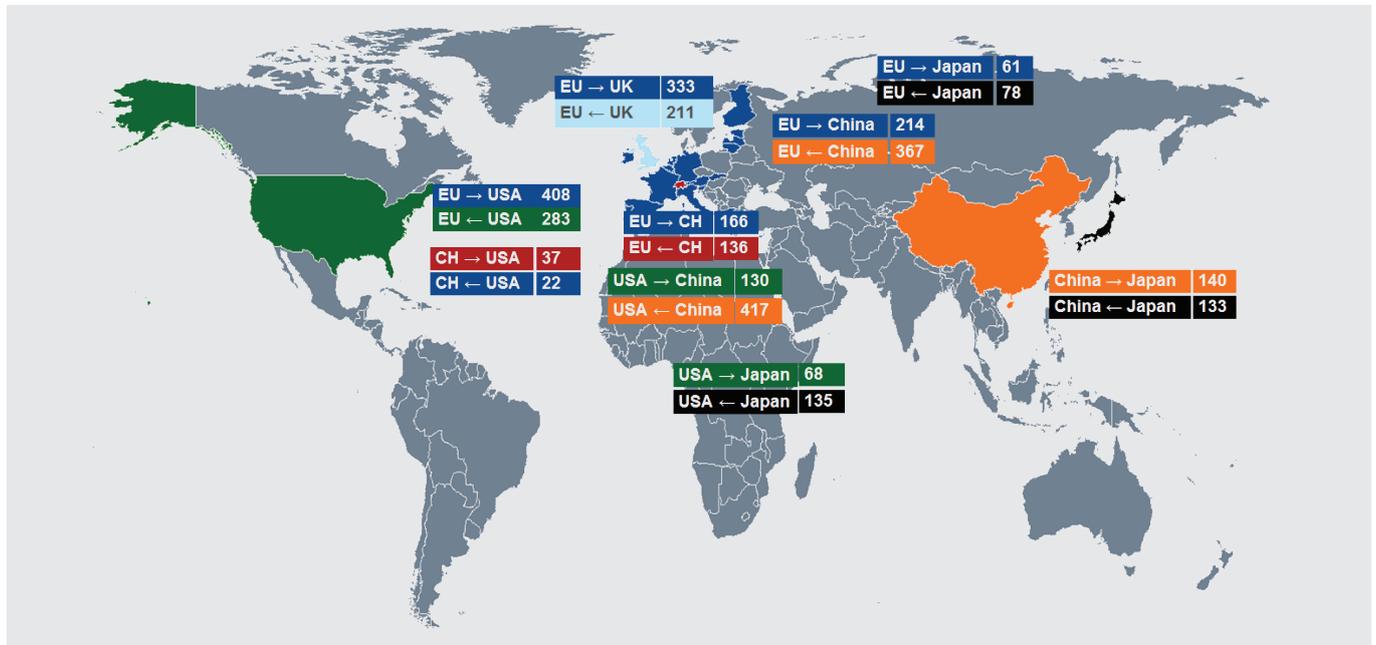
Eurozone und UK

Der Aussenhandel der EU erfolgt zu einem Grossteil mit den anderen Mitgliedsstaaten. Rund 60% der Exporte bleiben innerhalb der EU. Die EU exportiert absolut betrachtet deutlich mehr Güter nach Grossbritannien als umgekehrt (333 Mrd. vs. 211 Mrd. US-Dollar), aber in Prozent der Wirtschaftsleistung ist der Anteil bei der EU viel tiefer – rund 15% der EU-Exporte gehen nach Grossbritannien, aber 50% der Exporte Grossbritanniens gehen in die EU. Die Dienstleistungsbilanz weist wegen dem Export von Finanzdienstleistungen aus London in die EU einen Überschuss zugunsten von Grossbritannien aus. 2017 betrug der Überschuss hier 37 Mrd. Dollar. Der Handel zwischen der EU und Grossbritannien hat fast die gleiche Grösse wie der Handel zwischen der EU und China. Dementsprechend haben beide Seiten ein vitales Interesse an einem geordneten Austritt Grossbritanniens aus der EU. Ein ungeordneter Austritt mit Einführung von Zöllen und Zollabfertigung hätte für beide Seiten fatale Folgen. Grossbritannien könnte, ähnlich wie die Schweiz, Probleme mit dem Marktzugang in der EU kaum mit Handelsabkommen mit anderen Ländern kompensieren. Ausser mit China hat die EU mit allen anderen wichtigen Handelspartnern einen Überschuss. Das Defizit mit China beträgt aber fast 150 Mrd. US-Dollar, so dass auch die EU ein Interesse an faireren Handelspraktiken von China hat.

USA und China

China erzielt mit allen grossen Ländern einen Exportüberschuss. Demgegenüber stehen die USA, die mit allen Ländern ein Defizit haben. Das Defizit mit Europa (-125 Mrd. US-Dollar) ist dabei nicht einmal halb so gross, wie das Defizit mit China (-287 Mrd. US-Dollar). Mit der Interpretation sollte man allerdings vorsichtig sein: China importiert viele Roh- und exportiert viele Halbfertigprodukte, die dann in den USA oder in Europa zu Fertigprodukten verarbeitet werden. Es ist kaum denkbar, dass die USA diese Halbfertigprodukte mit gleicher Qualität und Kosten selbst herstellt – es fehlen Expertise und Arbeitskräfte, die zu tiefen Löhnen arbeiten würden. In der Dienstleistungsbilanz haben die USA gegenüber China einen Überschuss von ca. 20 Mrd. US-Dollar.

Grafik 4: Handelsströme von Gütern 2017



Quelle: WTO, House of Commons, Hinder Asset Management

Der Handelskonflikt

Auch wenn der Welthandel insgesamt für alle nützlich ist, so gibt es doch einzelne Länder, Bundesstaaten und Industrien die zeitweise verlieren. Anpassungsprozesse sind nicht schmerzlos und die Politik schlägt entsprechend Kapital daraus. So verschwinden Industriezweige in einem Land oder es müssen in einer Region Firmen einer Branche schliessen, weil die ausländische Konkurrenz billiger und besser produzieren kann. In den USA sind im produzierenden Gewerbe seit 2001 mehr als drei Millionen Arbeitsplätze verschwunden (ein Teil davon auch wegen zunehmender Automatisierung). Hinzu kommen geostrategische Überlegungen: Will man bei der Beschaffung von wichtigen Gütern (z.B. Öl oder auch Halbleiter) darauf vertrauen, dass die jeweiligen ausländischen Handelspartner auch immer in der gewünschten Menge und Qualität liefern? Verteilungseffekte und strategische Implikationen haben dazu geführt, dass die USA ihre Handelspolitik neu definiert haben („America first“). Sie bezichtigen die EU und China des unfairen Wettbewerbs und streben eine ausgeglichene bilaterale Handelsbilanz an. Um dies zu erreichen wurden Zölle auf bestimmte Güter eingeführt.

Empirische Untersuchungen zeigen, dass bei einem Handelskrieg alle involvierten Länder verlieren. Die Interpretation von Präsident Trump, dass Importe wie Kosten und Exporte wie Erträge sind und man daher eine mindestens ausgeglichene Handelsbilanz anstreben muss, ist ökonomisch nicht haltbar. Auf dem Papier hat China im Handelskonflikt tatsächlich deutlich mehr zu verlieren als die USA, weil Chinas Exportüberschuss satte 300 Mrd. US-Dollar beträgt und China zudem auf gewisse US-Produkte wie z.B. Halbleiter zwingend angewiesen ist. Es wäre deshalb im Interesse der Weltwirtschaft und des Weltfriedens, die Konflikte möglichst rasch beizulegen. Falls es zu einer weiteren Eskalation mit einer Anhebung und Ausweitung der Zölle und entsprechenden Gegenmassnahmen kommen würde, hätte dies gravierende Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung. Verschiedene Studien quantifizieren die Wachstumseinbussen auf 1-2%, so dass eine sich ohnehin abkühlende Weltwirtschaft einer Rezession gefährlich nahe käme.

Auf der anderen Seite ist klar, dass China im Handel und in der Wirtschaftspolitik tatsächlich unfair agiert. Die beiden

grössten Probleme sind die Missachtung geistigen Eigentums (Patente) sowie der Zwang, mit einer lokalen Firma ein Joint Venture beim Eintritt in den chinesischen Markt zu gründen. Dadurch gelangt China sehr einfach zu technologischem Know-how, welches dann unter Missachtung der Patentrechte zum eigenen Vorteil ausgenutzt wird. Wenn der Handelskrieg dazu führt, dass diese Missstände beseitigt werden, wäre dies ein sehr positives Resultat.

Schlussfolgerungen

- » Der Welthandel hat in den letzten 60 Jahren um fast 10% p.a. zugelegt und ist schneller gewachsen als die Weltwirtschaft.
- » In den letzten beiden Jahrzehnten, welche oft als „Siegesszug der Globalisierung“ bezeichnet werden, lag das Wachstum im Bereich des historischen Mittels der Jahrzehnte davor.
- » Die Zunahme des Welthandels hat zu enormen Wohlfahrtsgewinnen geführt, vor allem auch in den ärmeren Ländern. Für ärmere Länder ist ein offenes globales Handelssystem ein grosser Vorteil für die weitere Entwicklung.
- » Deutschland und China sind die Exportweltmeister, während die USA bei den Importen ganz vorne liegen.
- » Die Schweiz ist trotz ihrer bescheidenen Grösse im globalen Kontext einer der wichtigsten Handelspartner der EU.
- » Je näher die Volkswirtschaften beieinander liegen, desto mehr wird miteinander gehandelt.
- » Ein ungeordneter Brexit hätte einschneidende Folgen für die europäische und die britische Wirtschaft.
- » Der Handelskonflikt ist eine Gefahr für die Weltwirtschaft und gefährdet die Wohlstandsentwicklung in- und ausserhalb der USA.
- » Ideal wäre, wenn der Handelskonflikt so enden würde, dass China die unfairen Praktiken einstellt und die Zölle gesenkt werden, nicht nur in den USA und China, sondern auch von der EU, insbesondere auf Autos und Agrarimporten.

Werteorientiertes Anlegen

Performance von Nachhaltigkeitsindizes

Gianreto Gamboni

Im Zusammenhang mit nachhaltigen bzw. ESG-Anlagen kommt unweigerlich die Frage auf, wie es denn mit der Performance derartiger Anlagen aussieht? Welche Bedeutung spielen soziale und ökologische Aspekte für die Wertentwicklung einer Anlage? Die drei Bereiche E-S-G, Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung) werden bei einer ESG-Analyse auf Unternehmensstufe im Detail analysiert und je nach Branche unterschiedlich gewichtet. Die Überlegung ist, dass Firmen mit gutem Nachhaltigkeitsmanagement im Vergleich zu anderen Firmen auch finanziell besser abschneiden. Dies aufgrund besserer Unternehmensführung, weniger Risiken, mehr Opportunitäten, höherer Motivation der Belegschaft oder einer innovativen Produktpipeline. Tatsächlich zeigen zahlreiche Studien eine positive Korrelation zwischen guter ESG-Performance und finanzieller Rendite.

Funktionsweise der Nachhaltigkeitsindizes

Grundlage eines Nachhaltigkeitsindex ist in der Regel ein bekannter Hauptindex, dessen Zusammensetzung der Börsenkapitalisierung folgt. Im Unterschied zu diesen werden in den Nachhaltigkeitsindizes nur Titel aufgenommen, die gewisse ESG/SRI-Standards erfüllen. Dabei behält man die Sektorgewichte der entsprechenden Hauptindizes (z.B. MSCI USA) so weit wie möglich bei, um die sektorale Diversifikation zu gewährleisten. Aufgrund des ESG-Screenings verringert sich die Titelzahl und es resultiert gesamthaft eine gewollte Abweichung zu den konventionellen kapitalisierungsgewichteten Indizes. Diese Unterschiede können sowohl positive wie auch negative Folgen für die Performance haben.

Nachhaltigkeitsindizes im Performance-Vergleich

Die Tabelle 1 illustriert den positiven Effekt dieser Abweichung über verschiedene Zeiträume. Basierend auf Marktdaten von MSCI haben die nachhaltigen Indizes im 2018 mit einer Ausnahme (ESG Leaders Emerging Markets) besser abgeschnitten. Eine Schwalbe macht noch keinen Frühling. Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, zeigt sich eine Outperformance der nachhaltigen Indizes im Vergleich zum Hauptindex auch über längere Perioden.

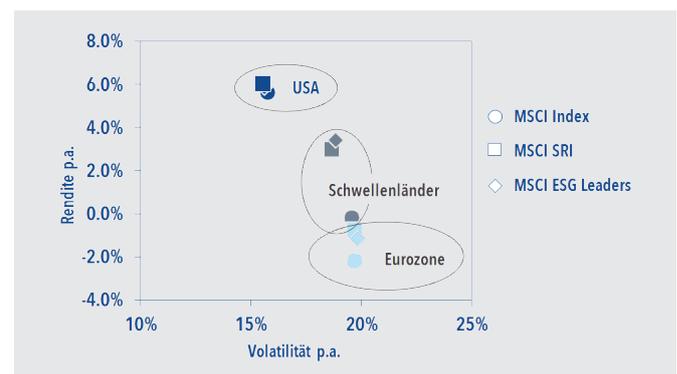
Tabelle 1: Performancevergleich der MSCI-Indizes in CHF

Land	Index	2018	2016-2018	seit Okt. 2007
USA	MSCI	-4.2%	25.4%	64.8%
	MSCI SRI	-1.0%	34.0%	71.4%
	MSCI ESG Leaders	-2.8%	25.9%	73.1%
Europa	MSCI	-16.2%	6.0%	-28.8%
	MSCI SRI	-11.6%	18.7%	-15.5%
	MSCI ESG Leaders	-13.8%	12.5%	-19.7%
Schwellenländer	MSCI	-13.8%	28.2%	-11.7%
	MSCI SRI	-9.2%	34.9%	29.6%
	MSCI ESG Leaders	-14.2%	33.0%	32.3%

Quelle: MSCI, Bloomberg

Nicht nur die Renditen, sondern auch die Rendite-Risiko-Verhältnisse sind in den drei Regionen (USA, Eurozone, Schwellenländer) bei nachhaltigen Anlagen besser (siehe Grafik 1). Vor allem für die Aktienmärkte in den Schwellenländern resultiert eine deutliche Outperformance der Nachhaltigkeitsindizes bei leicht tieferen Schwankungen (Volatilitäten). In der Eurozone erzielen beide Nachhaltigkeitsindizes eine höhere Rendite als der traditionelle Index bei ähnlicher Volatilität. Am US-Aktienmarkt sind die Unterschiede zwischen nachhaltigen Indizes und dem herkömmlichen Index relativ gering.

Grafik 1: Rendite-Risiko-Vergleich der MSCI-Indizes in CHF



Quelle: MSCI, Bloomberg

Die Selektion und Gewichtung gemäss ESG-Faktoren hat die Portfolioqualität in der historischen Betrachtung somit verbessert und das Risiko reduziert. Es ist zu beachten, dass eine Outperformance nicht in jeder Periode erwartet werden kann. Die Motivation sollte weniger eine höhere Rendite sein, als eine Risikoreduktion und das Anlegen in Einklang mit den persönlichen Werten.

Indexprodukte

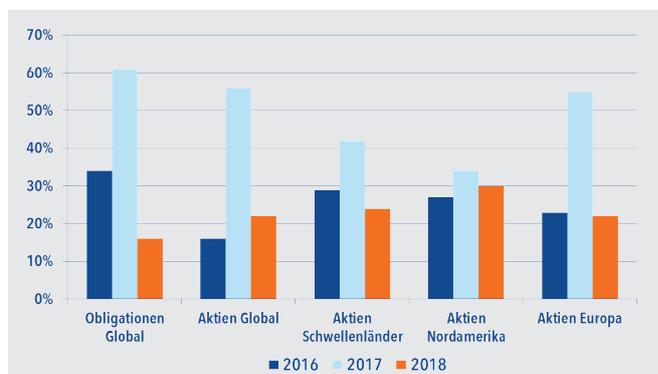
Performance aktiver Anlagefonds im Vergleich

Claudine Sydler

Das Börsenjahr 2018, und vor allem der Dezember, dürften einigen Anlegern noch in den Knochen stecken. Durchs Band verzeichneten alle relevanten Anlageklassen teils zweistellige Verluste. Fast das Gegenstück des Jahres 2017, in welchem die Märkte mit wenigen Ausnahmen für Champagnerlaune sorgten. Das durch hohe Volatilität geprägte Börsenjahr 2018 sollte aktiven Fondsmanagern ideale Voraussetzungen geboten haben, den Markt zu schlagen. Trotzdem wurden Anleger, die vor allem in turbulenten Zeiten auf aktives Management vertrauen, einmal mehr enttäuscht. Vor diesem Hintergrund ist die ungebrochene Beliebtheit von ETFs und Indexfonds nicht erstaunlich. In diesem Beitrag fassen wir die Ergebnisse der drei unabhängigen und renommierten Fondsresearch-Häuser Scope Analysis, Fundinfo und Morningstar zusammen.

Die Ratingagentur Scope Analysis hat für die 15 wichtigsten Aktien- und Obligationenkategorien untersucht, wie hoch der Anteil aktiver Fonds ist, die in den letzten drei Jahren ihren jeweiligen Vergleichsindex schlagen konnten. Basis bilden mehr als 6'000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Anlagefonds. Wir haben aus dieser Studie die für uns relevanten Hauptanlageklassen Obligationen Global sowie die Aktienregionen Global, Schwellenländer, Nordamerika und Europa herausgezogen und in Grafik 1 dargestellt. Nachdem sich die aktiven Fonds im Bullenmarkt 2017 aussergewöhnlich gut geschlagen hatten, enttäuschte deren Leistung im vergangenen Börsenjahr kolossal. Am extremsten abgefallen ist die Leistung aktiv verwalteter Obligationenfonds: Von einer Erfolgsquote von 61% im Jahr 2017 reduzierte sich der Anteil der Outperformer auf 16% im 2018. Das heisst, nur 58 der insgesamt 361 beobachteten Obligationenfonds haben 2018 besser abgeschnitten als ihr jeweiliger Vergleichsindex. Nicht viel besser sieht das Resultat der Aktienfonds aus: Nur knapp ein Viertel der untersuchten Fonds konnte den Index im vergangenen Jahr schlagen, während im Vorjahr zwischen einem Drittel (USA) und mehr als der Hälfte (Global, Europa) die Indexperformance übertrafen.

Grafik 1: Anteil aktiver Fonds mit Outperformance ggü. Index



Quelle: Scope Analysis (Daten per 31.12.2018)

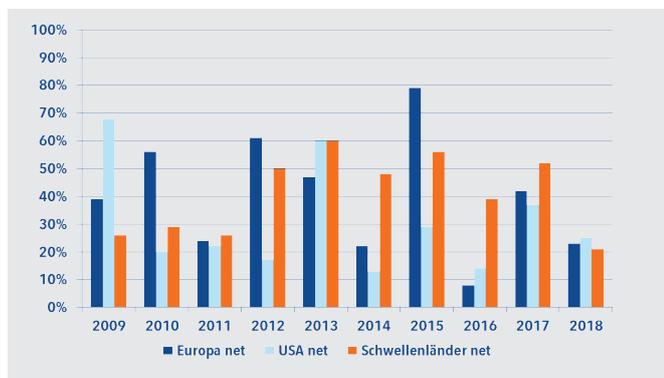
Vergleicht man die Zahlen der letzten drei Jahre, scheint das Jahr 2017 ein positives Ausnahmejahr für aktive Manager gewesen zu sein. Im 2017 profitierten die aktiven Manager von einer Trendfortsetzung: Nebenwerte blieben die grossen Überflieger. Mit der Übergewichtung von sogenannten Small Caps war es im 2017 somit keine grosse Kunst, die breiten Indizes zu übertreffen. Der Trendwechsel im zweiten Halbjahr 2018 erwischte die grosse Mehrheit der Fondsmanager sodann auf dem falschen Fuss. Das bestätigen auch die Ergebnisse von Fundinfo und Morningstar.

Fundinfo publiziert monatlich die Fundinfo Outperformance Indizes. Die Nettoindizes zeigen den Anteil aktiver Anlagefonds, die ihren Vergleichsindex nach Abzug der Kosten übertreffen konnten. In Grafik 2 haben wir die Entwicklung der drei Nettoindizes auf die Aktienmärkte Europa, USA und Schwellenländer über die letzten zehn Kalenderjahre dargestellt. Auch diese Auswertung zeigt, dass die aktiven Fonds im 2018 nicht glänzten und im Vergleich zum 2017 stark abfielen. Nur in wenigen Jahren schafften es mehr als die Hälfte einer Aktienfondskategorie, den Index zu schlagen. Über die letzten zehn Jahre lag die durchschnittliche Erfolgsquote der Aktienfonds Europa und Schwellenländer bei 40%, während US-Aktienfonds mit einem Durchschnitt von 30% noch mehr Mühe bekundeten, den Index zu übertreffen.

Indexprodukte

Performance aktiver Anlagefonds im Vergleich

Grafik 2: Anteil aktiver Fonds mit Outperformance ggü. Index

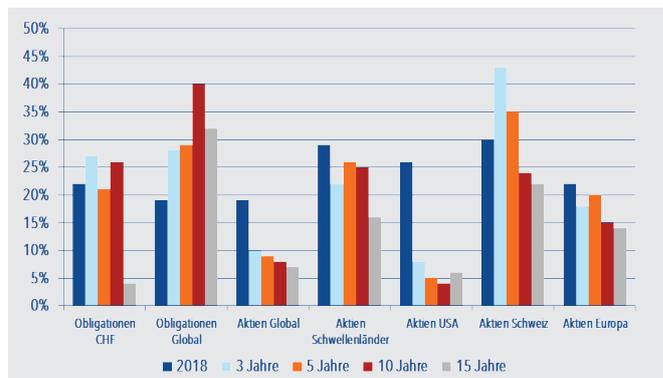


Quelle: Fundinfo Outperformance Indizes

Es mag erstaunen, dass auch in weniger effizienten Märkten wie den Schwellenländern langfristig keine höhere Erfolgsquote gelingt als den Fonds auf europäische Aktien. Dies dürfte zu einem erheblichen Teil auf die Kosten zurückzuführen sein, die bei Schwellenländer-Fonds noch stärker ins Gewicht fallen. Die hohen Kosten aktiver Fonds sind deren grösstes Hindernis, eine Outperformance zu liefern. Aufgrund des Zinseszins-effektes schlägt dieser Effekt langfristig immer stärker zu Buche.

Das veranschaulicht auch die Studie von Morningstar sehr gut, die in ihrem Aktiv-Passiv-Barometer für den europäischen Fondsmarkt auch längere Zeitperioden untersucht hat. In diesem Barometer hat Morningstar die Performance der aktiv verwalteten Fonds nicht wie Scope und Fundinfo mit Indizes verglichen, sondern mit der von vergleichbaren Indexfonds und ETFs. Das ist sinnvoll und fair, denn so fließen die Kosten sowohl der aktiven als auch der passiven Fonds in die Beobachtung ein. Die Analyse setzt sich aus den 15 wichtigsten Fondskategorien in der Region Deutschland-Österreich-Schweiz zusammen. Der sogenannte Survivorship Bias¹ wurde explizit eliminiert, um ein realistisches Bild zu zeigen. In Grafik 3 haben wir die folgenden sieben Hauptanlageklassen aus der Morningstar-Analyse abgebildet: Obligationen CHF und Global, Aktien Global, Schwellenländer, USA, Schweiz und Europa.

Grafik 3: Anteil aktiver Fonds mit Outperformance ggü. Indexfonds



Quelle: Morningstar (Daten per 31.12.2018)

Mit einer Erfolgsquote von 19% haben die aktiven Manager von globalen Aktien und Obligationen im vergangenen Jahr am stärksten enttäuscht. Das heisst, über 80% der aktiven Fonds dieser Kategorien waren schlechter als ihre passiven Konkurrenten. Mit 22% nur wenig besser geschlagen haben sich aktive Fonds der Kategorien Aktien Europa und Obligationen Schweiz. Etwas besser fällt die Kurzfristbilanz für die Aktienmärkte Schweiz (30%), Schwellenländer (29%) und USA (26%) aus. Im Vergleich zur eigenen Historie grosse Fortschritte erzielt haben 2018 aktive US-Aktienfonds, deren Erfolgsquote über längere Perioden nie über 8% lag. Die Auswertung zeigt, dass die Erfolgsquote der aktiven Fonds mit zunehmendem Beobachtungshorizont abnimmt. Über 15 Jahre schaffen es beispielsweise nur gerade 4% der aktiven CHF Obligationenfonds, indexierte Anlageinstrumente zu schlagen. Der Hauptgrund für das schlechte Abschneiden aktiver Fonds sind deren hohe Kosten, die sich langfristig als eigentliche Renditekiller erweisen. Es gelingt den aktiven Fonds nicht, die höheren Kosten mittels einer Überrendite zu kompensieren. Bei Hinder Asset Management setzen wir daher bei der Umsetzung der Anlagestrategie auf kostengünstige Indexfonds und ETFs. Das hat sich in der Vergangenheit bewährt und wird auch künftig der Königsweg in der Vermögensverwaltung sein.

¹ Der Survivorship Bias ist eine Verzerrung zugunsten von sogenannten Überlebenden. Fondsgesellschaften liquidieren erfolglose Fonds nach einer bestimmten Zeit. Dies führt dazu, dass die kollektive Performance der Gruppe aktiv gemanagter Fonds als Ganzes besser ausgewiesen wird als gerechtfertigt, da die meist aufgrund schlechter Performance geschlossenen Fonds nicht mehr in der Berechnung berücksichtigt werden.

Claudine Sydler

Indexiert in Zukunftstrends investieren

DWS hat Anfang Februar mit dem Xtrackers Future Mobility UCITS ETF und dem Xtrackers Artificial Intelligence and Big Data UCITS ETF zwei thematische ETFs an der Schweizer Börse kotiert. Die neuen ETFs bilden speziell entwickelte Indizes ab. Bei der eingesetzten Filtermethodik wird ihrerseits KI-Technologie verwendet. Im Kern werden Unternehmen identifiziert, die Patente besitzen, welche diese Unternehmen höchstwahrscheinlich zu bedeutenden Umsätzen in zukunftssträchtigen Bereichen verhelfen werden. Der Xtrackers Future Mobility UCITS ETF ermöglicht den Zugang zu Unternehmen, die besonders stark in Trends im Mobilitätssektor engagiert sind. Dazu zählen autonom fahrende Fahrzeuge, die Umstellung auf Elektro- und Hybridfahrzeuge und damit verbundene Trends wie die Entwicklung von Lithium-Batterien. Der Xtrackers Artificial Intelligence and Big Data UCITS ETF zielt auf Unternehmen ab, die mit hoher Wahrscheinlichkeit steigende Gewinne aus Entwicklungen wie Deep Learning, Cloud-Computing, Bilderkennung, Spracherkennung und Chatbots sowie verwandten Themen wie natürlicher Sprachverarbeitung erzielen werden. Die in Irland domizilierten thesaurierenden ETFs werden physisch repliziert und haben eine jährliche Pauschalgebühr von 0,35%.

ETF-Anteil im 2018 verdoppelt

Institutionelle Anleger haben im vergangenen Jahr den Anteil Indexanlagen in ihren Portfolios auf 15% verdoppelt. Das geht aus der aktuellen ETF-Studie des Daten- und Analyseanbieters Greenwich Associates hervor. An der Umfrage haben 127 institutionelle Anleger in Europa teilgenommen. Diese schätzen die hohe Liquidität und breite Diversifikation von ETFs, die es ihnen insbesondere auch in einem volatileren Marktumfeld erlauben, ihre Strategien effizient und kostengünstig umzusetzen. So wurden im vergangenen Jahr weiterhin Vermögen von aktiv verwalteten Anlagefonds in Indexanlagen umgeschichtet. Auch im Bereich nachhaltiger Anlagen (ESG) setzen 44% der Befragten auf ETFs. Fast die Hälfte der Umfrageteilnehmer geht davon aus, innerhalb der kommenden fünf Jahre mehr als die Hälfte ihrer Gesamtvermögen unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien zu verwalten.

Swisscanto mit ESG-Indexfonds

Nachdem Credit Suisse bereits im September 2018 ihr Angebot an nachhaltigen Indexfonds erweiterte, hat die Zürcher Kantonalbank Mitte Januar ihre ersten beiden Indexfonds Responsible lanciert, die einem breiteren Anlegerkreis angeboten werden. Mit dem Swisscanto (CH) Index Equity Fund Switzerland Total Responsible und dem Swisscanto (CH) Index Equity Fund World (ex CH) Responsible decken sie zusammen den weltweiten Aktienmarkt ab ohne Schwellenländer. Die beiden Fonds zielen darauf ab, die Rendite-/Risikoeigenschaften der Referenzindizes (SPI, MSCI World ex Switzerland) unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien abzubilden. Der Swisscanto (CH) Index Equity Fund Switzerland Total Responsible ist der erste nachhaltige Indexfonds auf den Schweizer Aktienmarkt. Wer bisher indexiert und nachhaltig in den Schweizer Aktienmarkt investieren wollte, hatte den UBS ETF CH MSCI Switzerland IMI Socially Responsible zur Wahl. Dieser ist mit einem verwalteten Vermögen von CHF 20 Mio. aber immer noch sehr klein und der Handel gestaltet sich wenig effizient. Ein weiterer Vorteil des neuen nachhaltigen Swisscanto Indexfonds mit Schweizer Fondsdomizil: Es fallen bei der Zeichnung und Rücknahme keine Stempelgebühren an.

Indexfonds-Pionier John Bogle verstorben

Am 16. Januar 2019 verstarb John Bogle im Alter von 89 Jahren. Er gründete 1974 das US-Fondshaus Vanguard und gilt als Erfinder der Indexfonds. Sein Prototyp für passives Investieren, der erste nachbildende Fonds des Börsenindex S&P 500 aus dem Jahre 1976, hat die Welt der Geldanlage im Kern verändert. Von Bogle stammt das wegweisende Zitat: „Suche nicht die Nadel im Heuhaufen. Kaufe das ganze Heu“. Was in den 1970er Jahren mit Bogle zäh begann, hat sich weltweit durchgesetzt: Indexfonds und ETFs verzeichnen Jahr für Jahr Zuflüsse, während Mittel aus aktiv verwalteten Fonds abfließen.

Top 10 ETFs Global

Top 10 ETFs Global nach verwalteten Vermögen (AuM)

ETF	Abgebildeter Index	Symbol	Börse	ISIN	TER*	AuM (in Mio. CHF)
SPDR S&P 500 ETF Trust	S&P 500	SPY	US	US78462F1030	0.09	263'351
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.04	160'987
Vanguard Total Stock Market ETF	CRSP US Total Market Index	VTI	US	US9229087690	0.04	108'732
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.03	103'534
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	FTSE Developed ex US Index	VEA	US	US9219438580	0.07	70'493
Invesco QQQ Trust Series 1	NASDAQ 100	QQQ	US	US46090E1038	0.20	68'195
iShares MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE	EFA	US	US4642874659	0.32	65'370
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Markets	VWO	US	US9220428588	0.12	62'405
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	MSCI Emerging Markets IMI	IEMG	US	US46434G1031	0.14	58'404
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Bloomberg Barclays US Aggregate	AGG	US	US4642872265	0.05	57'783

*TER = Total Expense Ratio (in % p.a.)

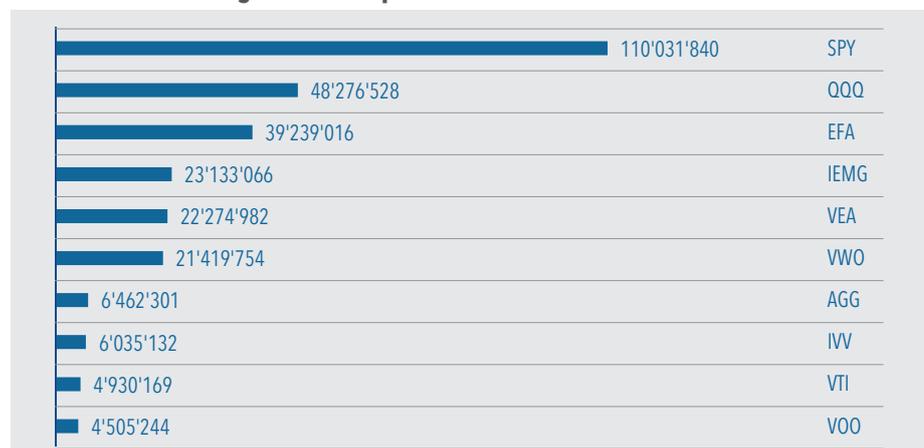
Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Top

Wenige haben wohl erwartet, dass sich die Finanzmärkte nach dem desaströsen Börsenjahr 2018 so fulminant erholen. Seit Jahresbeginn notieren alle Top 10 ETFs Global grösstenteils sogar zweistellig im Plus. Der US-Aktienmarkt hat weiterhin die Nase vorn. An der Spitze steht der Vanguard FTSE Developed Markets ETF mit einem Zuwachs von über 13%.

Durchschnittlicher Tagesumsatz Top 10 ETFs Global der letzten 3 Monate in US-Dollar



Flop

Seit Jahresbeginn sind risikoreichere Anlageklasse wieder Trumpf. Der marginale Anstieg der langfristigen US-Zinsen hat in einer mageren Performance des iShares Core U.S. Aggregate Bond ETFs resultiert.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 1. März 2019

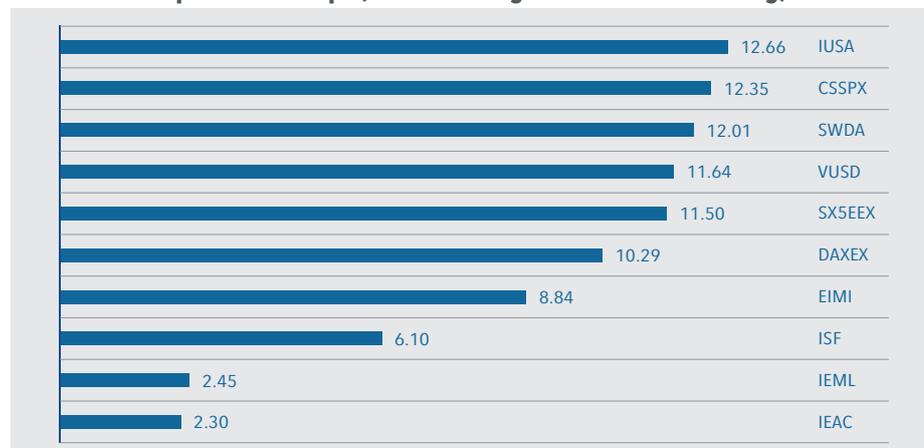
Top 10 ETFs Europa

Top 10 ETFs Europa nach verwalteten Vermögen (AuM)

ETF	Abgebildeter Index	Symbol	Börse	ISIN	TER*	AuM (in Mio. CHF)
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	CSSPX	SW	IE00B5BMR087	0.07	30'870
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	22'576
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	15'531
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	MSCI Emerging Markets IMI	EIMI	SW	IE00BKM4GZ66	0.18	12'278
iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	IEAC	SW	IE00B3F81R35	0.20	9'321
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.07	8'430
iShares JP Morgan EM Local Government Bond UCITS ETF	JP Morgan GBI - EM Global Diversified	IEML	SW	IE00B5M4WH52	0.50	8'353
iShares Core FTSE 100 UCITS ETF	FTSE 100	ISF	LN	IE0005042456	0.07	8'254
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF DE	Euro Stoxx 50	SX5EEX	GR	DE0005933956	0.10	8'034
iShares Core DAX UCITS ETF DE	Dax	DAXEX	GR	DE0005933931	0.16	7'900

*TER = Total Expense Ratio (in % p.a.)

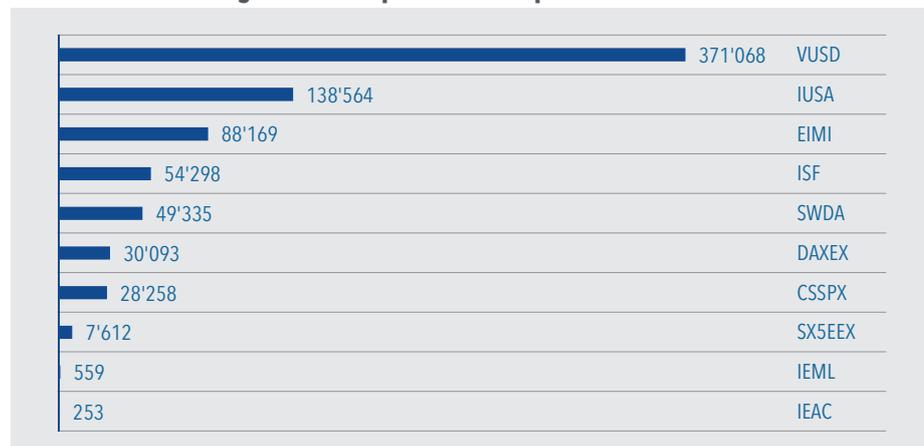
Performance Top 10 ETFs Europa (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



Top

Auch in Europa notieren alle ETFs im grünen Bereich. Zu den Top-Performern gehören die ETFs auf den US-Aktienmarkt mit einer Rendite von teilweise über 12%. Der seine Erträge ausschüttende iShares Core S&P 500 UCITS ETF kann den ersten Platz für sich sichern, dicht gefolgt von seinem thesaurierenden Pendant aus dem Hause Blackrock.

Durchschnittlicher Tagesumsatz Top 10 ETFs Europa der letzten 3 Monate in CHF



Flop

Unterdurchschnittlich abgeschnitten haben in den ersten zwei Monaten des Jahres die beiden Obligationen-ETFs auf EUR-Obligationen (iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF) und Schwellenländer in Lokalwährung (iShares JP Morgan EM Local Government Bond UCITS ETF). Zweiterer hat es erstmals unter die zehn grössten ETFs in Europa geschafft.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 1. März 2019



Hinder Asset Management AG
Beethovenstrasse 3
8002 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM