

Hinder Asset Management **NEWS**

News N° 66 | Mai 2019

Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF
seit Jahresbeginn

Seite 2

Gastbeitrag

- Nutzen der Perioden-
tabelle in der Praxis

Seite 3 - 4

Themen im Fokus

- China und die Weltwirtschaft
- Investieren in China
- Quantitative Strategien

Seite 5 - 11

Indexprodukte

- ETF News
- Top 10 ETFs Global & Europa

Seite 12 - 14



Chinas grosser Sprung nach vorn

René Stiefelmeyer

Mitte der neunziger Jahre war ich beruflich in Hongkong tätig. Es ist mir in guter Erinnerung, wie sehr die „Honkies“ besorgt waren, dass die Metropole nach der Rückgabe von den Briten an China in der Bedeutungslosigkeit verschwinden würde. Die Befürchtung war – zumindest aus wirtschaftlicher Optik – unbegründet. Der Wachstumsmotor China hat auch hier zu einer neuen Blüte geführt. Zwar ist vieles „chinesischer“ geworden und die Stadt hat von ihrem alten Charme etwas eingebüsst, die Wichtigkeit des Ortes als Drehscheibe der südchinesischen Region im globalen Handel ist dennoch ungebrochen. Dies umso mehr als die angrenzenden Städte Guangzhou und Shenzhen regelrecht in die Moderne katapultiert wurden und sich von günstigen Industriestandorten zu Hightech-Zentren weiterentwickelt haben. Der von Mao beabsichtigte „grosse Sprung nach vorn“ wurde verwirklicht, und das in weit marktwirtschaftlicherer Weise als er es sich 1958 vorgestellt hatte. China ist nach Jahrhunderten der selbstgewählten Isolation eine prägende Kraft in der Weltwirtschaft geworden und tritt auch in der Politik selbstbewusst auf.

Von der Entwicklung hat auch die Schweizer Industrie profitiert. Das Traditionsunternehmen Schindler mit seinen Aufzügen und Rolltreppen ist exemplarisch: das Unternehmen hat sich vor Jahrzehnten nach Asien orientiert und generiert heute gegen 30% des Umsatzes in der Region mit China als wichtigstem Markt. Während sich in Westeuropa Bürokratie und Frustration breit machen, dürfte die Offenheit der Schweiz in den fernen Osten bei schwächelnden Märkten im Westen noch wichtiger werden. Vielleicht überraschend bestehen nach meiner Erfahrung Parallelen in den Kulturen: Leistungsbereitschaft, Solidarität in Familie und Gemeinde, Innovationsfreude und Unternehmertum sind Eigenschaften, die nicht nur typisch schweizerisch sind, sondern auch zum chinesischen Wertesystem gehören. Dies ist sehr hilfreich, da Handel auf Vertrauen basiert.

Wir widmen diese Ausgabe dem Thema China und freuen uns sehr über den ersten Leserbeitrag in unseren News.

Renditen von Anlageklassen

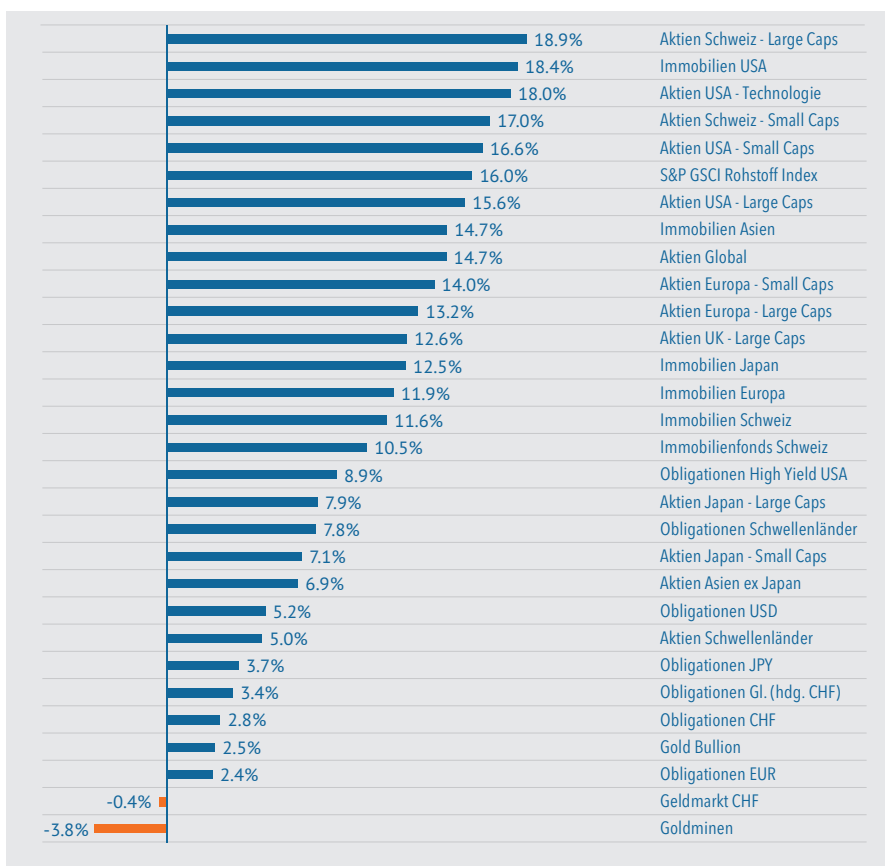
Stichtag: 24. Mai 2019

Performancezahlen in Schweizer
Franken seit Jahresbeginn

	2019	2018	2017	2016
Geldmarkt				
Schweizer Franken	-0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
Euro	-0.2%	-4.1%	8.7%	-1.7%
US-Dollar	3.1%	2.9%	-3.3%	2.4%
Obligationen				
Schweizer Franken	2.8%	0.6%	-0.1%	2.3%
Euro	2.4%	-2.8%	9.3%	1.6%
US-Dollar	5.2%	1.7%	-2.2%	2.8%
Global (abgesichert in CHF)	3.4%	1.7%	0.28%	2.4%
Aktien				
Schweiz - Large Caps	18.9%	-8.4%	17.1%	-3.3%
Schweiz - Small Caps	17.0%	-16.4%	29.7%	8.4%
Europa - Large Caps	13.2%	-16.2%	22.4%	3.1%
Europa - Small Caps	14.0%	-19.09%	19.18%	0.9%
Grossbritannien - Large Caps	12.6%	-13.3%	17.14%	1.5%
USA - Large Caps	15.6%	-4.3%	15.9%	12.8%
USA - Small Caps	16.6%	-10.2%	11.75%	23.1%
USA - Technologie (Nasdaq)	18.0%	-2.5%	24.08%	10.7%
Japan - Large Caps	7.9%	-12.1%	18.8%	3.7%
Schwellenländer	5.0%	-13.9%	31.3%	13.1%
Immobilien				
Schweiz (Fonds)	10.5%	-4.0%	7.9%	5.1%
Europa	11.9%	-11.6%	28.4%	3.1%
USA	18.4%	-3.2%	4.5%	11.2%
Rohstoffe				
GS Rohstoff Index	16.0%	-9.5%	3.4%	13.2%
Gold Bullion	2.5%	-1.1%	8.3%	10.4%

Die meisten Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die individuelle Wahrnehmung von Rendite und Risiko

Ludwig Boogen

Als langjähriger Leser der Hinder-News finde ich die Periodentabellen, welche immer im Januar erscheinen, sehr lehrreich. Gerne teile ich mit der Leserschaft meine Überlegungen und die „Methode“, wie ich diese jährlichen Übersichten nutze.

Zunächst ein paar grundsätzliche Gedanken: Ein Jahresplus von 10% ist für mich als Privatanleger ein erfreuliches Resultat. Es bedeutet allerdings nicht, dass ich damit zufrieden bin, wenn der breite Markt gleichzeitig 20% steigt. Ich neige dazu meine Performance mit dem Markt und den anderen Anlegern zu vergleichen. Es liegt wohl in der Natur des Menschen, dass Zufriedenheit durch den relativen Vergleich entsteht. Beim Anlegen ist es erstrebenswert, die relativ richtige Wahl der Anlagemärkte zu treffen.

Die Periodentabellen geben Auskunft über die Jahresrenditen verschiedener Anlageklassen, Sektoren, Währungen und Regionen. Die Schwankungen der Jahresrenditen enthalten eine Information über das Risiko bzw. die Volatilität. Ich frage mich, inwiefern Rendite und Volatilität

als Erfolgs- und Risikomass geeignet sind? Ich nutze die Periodentabellen von Hinder Asset Management als Basis eines alternativen Ansatzes. Die Information, die mich interessiert ist in der Platzierung enthalten, und weniger in der Höhe der Rendite oder der Volatilität. Statt auf Renditen zu achten – wie es meist gemacht wird – werden die Anlagemärkte basierend auf dem jährlichen Ranking bewertet. Ich will wissen, mit welchen Anlageklassen ich über mehrere Jahre auf der Gewinnerseite stehe.

Tabelle 1: Renditen ausgewählter Märkte 2009-2018 in CHF

Anlageklasse	Gesamtrendite	durch. Jahresrendite	jährliche Volatilität	Sharpe Ratio (Rendite/Vola.)
Aktien USA	197,1%	11,5%	11,2%	1.03
Immobilien USA	193,7%	11,4%	13,3%	0.86
Immobilien Europa	138,6%	9,1%	19,0%	0.48
Aktien Pazifik ex. Japan	136,1%	9,0%	23,1%	0.39
Bonds EMMA	100,5%	7,2%	10,8%	0.66
Aktien EMMA	98,8%	7,1%	27,2%	0.26
Aktien Schweiz	94,4%	6,9%	12,0%	0.57
Gold	34,5%	3,0%	14,9%	0.20
Bonds Schweiz	30,2%	2,7%	3,6%	0.75
Geldmarkt Europa	-21,9%	-2,4%	6,4%	-0.38

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg

Grafik 1: Periodentabelle Hauptanlageklassen 2009 bis 2018 in Schweizer Franken

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aktien EMMA 72.9%	Gold 16.7%	Gold 11.5%	Immo. Europa 28.3%	Aktien USA 28.6%	Immo. USA 41.7%	Aktien Japan 10.4%	Rohstoffe 18.5%	Aktien EMMA 31.3%	Geld USA 2.9%
Pazifik ex Japan 67.4%	Immo. USA 15.2%	Bonds USA 9.4%	Aktien Pazifik 21.6%	Aktien Europa 25.8%	Aktien USA 25.5%	Immo. Europa 6.2%	Aktien EMMA 13.1%	Immo. Europa 28.4%	Bonds USA 1.7%
Immo. Europa 42.1%	Aktien EMMA 7.4%	Bonds Schweiz 8.6%	Aktien Europa 18.2%	Aktien Japan 24.2%	Immo. Europa 20.6%	Immo. Schweiz 4.6%	Aktien USA 12.8%	Aktien Europa 22.4%	Bonds Schweiz 0.6%
Bonds EMMA 31.4%	Rohstoffe 6.7%	Immo. USA 7.6%	Aktien Schweiz 17.4%	Aktien Schweiz 23.5%	Bonds USA 16.8%	Immo. USA 2.9%	Immo. USA 11.2%	Aktien Pazifik 20.4%	Geld Schweiz -0.8%
Rohstoffe 28.4%	Immo. Schweiz 6.4%	Immo. Schweiz 6.7%	Immo. USA 16.8%	Immo. Europa 8.3%	Bonds EMMA 14.8%	Bonds Schweiz 2.1%	Bonds EMMA 10.8%	Aktien Japan 18.8%	Gold -1.1%
Aktien Europa 27.3%	Aktien Pazifik 5.6%	Bonds EMMA 6.1%	Aktien EMMA 15.4%	Bonds Europa 3.9%	Immo. Schweiz 14.6%	Bonds USA 1.6%	Gold 10.4%	Aktien Schweiz 17.1%	Bonds EMMA -2.2%
Immo. USA 23.8%	Aktien Japan 4.2%	Aktien USA 1.7%	Bonds EMMA 15.3%	Aktien Pazifik 2.9%	Geld USA 11.6%	Aktien USA 1.5%	Aktien Pazifik 9.7%	Aktien USA 15.9%	Bonds Europa -2.8%
Aktien USA 22.3%	Aktien USA 3.7%	Geld USA 0.6%	Aktien USA 12.5%	Geld Europa 1.7%	Aktien Schweiz 11.3%	Aktien Schweiz 1.2%	Immo. Schweiz 5.1%	Bonds Europa 9.3%	Immo. USA -3.2%
Gold 21.6%	Bonds Schweiz 3.0%	Bonds Europa 0.4%	Bonds Europa 10.2%	Geld Schweiz 0.0%	Bonds Europa 10.9%	Geld USA 1.1%	Aktien Japan 3.7%	Geld Europa 8.7%	Immo. Schweiz -4.0%
Aktien Schweiz 21.4%	Aktien Schweiz 1.0%	Geld Schweiz 0.1%	Immo. Schweiz 6.8%	Immo. USA -0.2%	Aktien Pazifik 10.8%	Bonds EMMA 0.6%	Immo. Europa 3.1%	Gold 8.3%	Geld Europa -4.1%
Immo. Schweiz 20.5%	Bonds EMMA 0.2%	Geld Europa -1.6%	Aktien Japan 5.2%	Immo. Schweiz -1.6%	Gold 9.8%	Aktien Europa -0.6%	Aktien Europa 3.1%	Immo. Schweiz 7.9%	Aktien USA -4.3%
Bonds Schweiz 3.9%	Geld Schweiz 0.2%	Aktien Schweiz -6.5%	Gold 3.8%	Geld USA -2.2%	Aktien EMMA 8.9%	Geld Schweiz -0.7%	Bonds USA 2.8%	Bonds EMMA 4.8%	Aktien Schweiz -8.4%
Bonds Europa 3.6%	Immo. Europa -3.3%	Rohstoffe -6.6%	Bonds Schweiz 1.9%	Bonds Schweiz -3.2%	Bonds Schweiz 8.2%	Aktien Pazifik -7.8%	Geld USA 2.4%	Immo. USA 4.5%	Rohstoffe -9.5%
Aktien Japan 3.0%	Bonds USA -4.7%	Aktien Pazifik -12.5%	Rohstoffe 0.3%	Bonds USA -5.0%	Aktien Japan 7.2%	Bonds Europa -8.1%	Bonds Schweiz 2.3%	Rohstoffe 3.4%	Aktien Pazifik -9.6%
Geld Europa 0.8%	Geld USA -9.4%	Aktien Japan -14.0%	Geld Schweiz 0.1%	Aktien EMMA -5.0%	Aktien Europa 2.0%	Geld Europa -9.5%	Bonds Europa 1.7%	Bonds Schweiz -0.1%	Immo. Europa -11.6%
Geld Schweiz 0.4%	Aktien Europa -13.5%	Immo. Europa -16.7%	Geld Europa -0.1%	Bonds EMMA -5.1%	Geld Schweiz 0.0%	Gold -9.9%	Geld Schweiz -0.8%	Geld Schweiz -0.7%	Aktien Japan -12.1%
Geld USA -2.4%	Bonds Europa -14.7%	Aktien Europa -17.4%	Bonds USA -0.4%	Rohstoffe -8.9%	Geld Europa -1.8%	Aktien EMMA -14.3%	Geld Europa -1.7%	Bonds USA -2.2%	Aktien EMMA -13.9%
Bonds USA -5.3%	Geld Europa -15.0%	Aktien EMMA -18.2%	Geld USA -2.0%	Gold -29.9%	Rohstoffe -9.5%	Rohstoffe -23.6%	Aktien Schweiz -3.3%	Geld USA -3.3%	Aktien Europa -16.2%

Bemerkungen: „EMMA“ ist die Abkürzung für Emerging Markets (Schwellenländer). Die Kategorie „Aktien Pazifik“ umfasst nicht Japan.

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg

In meiner Analyse habe ich eine Punktzahl von 6 für den bestplatziertesten Markt in einem Jahr vergeben, 5 Punkte für den Zweitplatzierten. usw. Der sechste Platz erhält noch einen Punkt im Jahr, alle anderen gehen leer aus. Diese werden für jeden Markt über die Zehnjahresperiode 2009 bis 2018 summiert. Der Markt mit der höchsten Punktzahl hat die meisten guten Platzierungen erzielt. Die Platzierungen finden sich in der ersten Kolonne von Tabelle 2. Als Resultat sehe ich auf einen Blick welcher Markt über mehrere Jahre obenaus schwingt. Ich wollte nun wissen, wie das Ranking gemäss der Rendite sowie der Sharpe Ratio (Rendite-Risikoverhältnis) aussehen würde.

Tabelle 2: Platzierungen Hauptanlageklassen nach Methodik

Anlageklasse	Platzierung gemäss Analyse	Platzierung gemäss Rendite	Platzierung gemäss Sharpe Ratio
Immobilien Europa	1	3	7
Immobilien USA	2	2	3
Aktien EMMA	2	6	10
Aktien USA	4	1	1
Gold	4	11	12
Aktien Pazifik ex. Japan	6	4	8
...			
Aktien Schweiz	12	7	6
Bonds Schweiz	14	12	4

Erstaunlicherweise ergeben sich grosse Unterschiede im Ranking. Der US-Aktienmarkt erzielte die beste Gesamtpformance (Rendite über die gesamte Periode), während er in meinem Ranking nur auf Platz 4 liegt. In meinem Ranking liegen Immobilien an der Spitze: Eine solide Rendite in fast allen Jahren führte dazu, dass sie stets in den Punkterängen abschnitten, wenn auch selten als Spitzenreiter fungierten. Bei Gold sieht es anders aus: In den Jahren, in welchen die Aktienmärkte korrigierten, konnte es punkten, in einer Rendite-Risiko Betrachtung aber wenig überzeugen.

Was mir an meiner Interpretation der Periodentabelle gefällt ist die Einfachheit und Übersichtlichkeit, auch wenn die Höhe der Rendite und die Schwankungen dadurch ausgeblendet werden. Dies ist möglicherweise nicht für jeden gleich sinnvoll. Die einen gewichten die Rendite höher, die anderen das Risiko. Ich jedenfalls möchte einfach in den meisten Perioden zu den Gewinnern gehören.

Ludwig Boogen
Kunde aus Zollikon

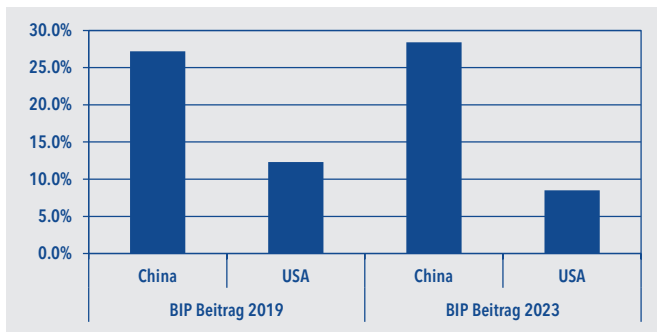
Anmerkung von Hinder Asset Management:

Für alle weiteren Periodentabellen, spezifisch zu Aktiensektoren, Währungen, Obligationen, Immobilienmärkte, wurden von Herrn Boogen dieselben Analysen durchgeführt. Sie sind auf Anfrage erhältlich. Der Ansatz von Herrn Boogen hat durchaus eine fundierte Seite: In der Wissenschaft wird davon ausgegangen, dass jeder Anleger basierend auf seinen Präferenzen investiert. Diese müssen nicht nur von Rendite und Volatilität abhängig sein, sondern können eben auch Rang-basiert sein. Man spricht in diesem Fall von Rang-abhängigen Präferenzen. Es gibt aber auch eine Vielzahl alternativer Ansätze, welche versuchen, das Investitionsverhalten der Marktteilnehmer besser zu erklären als die klassische Rendite-Risiko-Theorie: Dazu zählen Maximalwert-Präferenzen oder wahrscheinlichkeitsabhängige Präferenzen wie sie in der Theorie zu Behavioral Finance zu finden sind.

Dr. Andreas Homberger

China ist derzeit nach den USA die zweitgrösste Volkswirtschaft. Das nominale Volkseinkommen (BIP) per Ende 2018 liegt bei ca. 13,5 Bio. US-Dollar, während das US-BIP gut 20 Bio. beträgt. Aktuell ist die US-Wirtschaft also noch rund 50% grösser als die chinesische. Noch vor zehn Jahren war die US-Wirtschaft dreimal so gross. Basierend auf realistischen Annahmen für die zukünftigen Wachstumsraten werden die beiden Volkswirtschaften ungefähr im Jahr 2030 gleich gross sein. Trotz der derzeit noch kleineren Volkswirtschaft trägt China bereits heute deutlich mehr zum globalen Wirtschaftswachstum bei als die USA (vgl. Grafik 1), nämlich etwa 27% vs. 12%. Dieser Trend dürfte sich in den nächsten Jahren verstärken. Per 2023 wird China mehr als dreimal so viel zum globalen Wirtschaftswachstum beitragen wie die USA. Aus einer Wachstumsperspektive ist also China bereits heute wichtiger als die USA.

Grafik 1: Geschätzter Beitrag zum globalen Wirtschaftswachstum in Prozent



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Mit dem Wachstum einher geht auch der hegemoniale Anspruch Chinas. Die USA sind nicht mehr die unangefochtene Supermacht. China wird zur ernstzunehmenden Konkurrenz. Der Handelskrieg ist dabei nur ein Symptom für den tieferliegenden Wandel, den die USA zu stoppen versuchen.

Die neue Seidenstrasse

Um seine Bedürfnisse zu decken und um in Europa, Asien und Teilen Afrikas zur dominanten Nation zu werden, hat China vor einigen Jahren das gigantische Projekt „Neue Seidenstrasse“ („One Belt, one Road“) lanciert. Involviert sind mehr als 100 Länder und 1700 Projekte. Das gesamte

Investitionsvolumen wird auf mehr als 1000 Mrd. US-Dollar geschätzt; das Handelsvolumen zwischen China und den beteiligten Ländern bewegt sich heute bei einem Wert von gut 6 Bio. US-Dollar pro Jahr. Insgesamt sind fast 70% der Weltbevölkerung und gut 50% der weltweiten Wirtschaftsleistung an das Projekt gekoppelt. Die Finanzierung erfolgt über einen Fonds („New Silk Road Fund“), die Asiatische Investitionsbank (AIIB) und die „New Development Bank“. Es gibt zwei Teilprojekte, die „Maritime Silk Route (MSR)“ und den „Silk Route Economic Belt (SREB)“. Seit dem Wiederaufbau nach dem zweiten Weltkrieg ist dies das grösste Infrastruktur- und Wirtschaftsprojekt. Der amerikanische Kontinent ist kaum in das Projekt involviert und die USA haben sich auch nicht beworben. Das ganze Projekt bringt viele Vorteile wie zum Beispiel den freien Handel zwischen Asien, Europa und Afrika und einen Wachstumsschub für die beteiligten Länder. Es gibt aber auch kritische Aspekte: So werden viele Länder in Asien und Afrika neben der ökonomischen Abhängigkeit nun auch finanziell auf China angewiesen sein, da die meisten notwendigen Kredite aus China kommen. Im Weiteren achtet China sehr genau darauf, dass die eigenen Firmen von den Projekten profitieren und lokale Überkapazitäten exportiert werden – nichtchinesische Firmen erhalten oft keine oder nur kleine Aufträge. Letztlich geht es also nicht um Gutmenschen, sondern um handfeste ökonomische und politische Interessen.

Handelskonflikt

Der Handelskonflikt ist ein Element des auf mehreren Bühnen mit den USA ausgetragenen Kampfes um die globale Vorherrschaft in wirtschaftlicher und politischer Hinsicht. Derzeit exportiert China Güter im Wert von ca. 560 Mrd. US-Dollar (oder etwa 3,5% des chinesischen BIP) in die USA, während die USA rund 180 Mrd. (oder 1,2% des US-BIP) nach China exportieren. Auf den ersten Blick sind das Dimensionen, die in beiden Ländern nicht unmittelbar eine grössere Wirtschaftskrise auslösen sollten. Nachdem nun monatelang ohne konkretes Ergebnis verhandelt wurde, haben die USA vor kurzem neue Zölle beschlossen und weitere angekündigt. Im Moment sind chinesische Importe im

Umfang von 250 Mrd. US-Dollar mit Zöllen von 25% belegt. Es ist seitens der USA geplant, in einigen Wochen Zölle auch auf den Rest der Güterimporte aus China im Umfang von gut 300 Mrd. US-Dollar zu erheben. Auf der Gegenseite hat China Zölle auf US-Produkten im Wert von ca. 110 Mrd. US-Dollar belegt. Bei einer Ausweitung der Zölle würden die USA mit Abstand die höchsten Importzölle aller Industrieländer haben und auf Augenhöhe mit Brasilien und Indien liegen.

Gemäss Schätzungen von namhaften Ökonomen würde die vollständige Eskalation des Handelskrieges in den USA das Wachstum um ca. 0,5-1% und in China 1,5-2% senken und die Inflationsrate in den USA wird um 0,3-0,5% höher ausfallen (einem durchschnittlichen amerikanischen Haushalt entstehen so pro Jahr etwa Mehrkosten von 800 US-Dollar). Das Problem ist, dass diese modellbasierten Schätzungen wichtige Faktoren nicht adäquat reflektieren können: So wird die Unsicherheit für Firmen und Anleger steigen, sodass Investitionen aufgeschoben werden und der Aktienmarkt darunter leiden könnte. Zudem werden die indirekten Effekte (nötige Anpassungen in den Lieferketten, negativer Effekt eines Sektors auf andere, regionale Probleme, negativer Einfluss in nicht direkt betroffenen Ländern aufgrund ihrer Rolle als Zulieferer) nicht berücksichtigt. Es ist durchaus denkbar, dass eine weitere Eskalation die ohnehin schon lahme Weltwirtschaft ohne klare geld- und fiskalpolitische Gegenmassnahmen an den Rand einer Rezession bringen könnte. Dass die Verhandlungen ins Stocken geraten sind, hat neben dem Grundkonflikt eine Reihe von weiteren Gründen: 1. Die Sanktionen gegen den Iran sind für China nicht akzeptabel, weil man der grösste Käufer von iranischem Öl weltweit ist. 2. Im südchinesischen Meer verhärtet sich der Konflikt der beiden Länder zusehends. 3. Von beiden Seiten wird die Offerte der Gegenseite als Gesichtsverlust wahrgenommen. 4. Wirtschaftlich läuft es in beiden Ländern so gut, dass eine gewisse Abschwächung hingenommen werden kann.

Schulden

China hat ausserordentlich hohe Schulden. Im Gegensatz zu den westlichen Ländern ist aber nicht der Staat der Hauptschuldner, sondern die Unternehmen. Die Schulden haben in den letzten 10 Jahren um etwa zwei Drittel zugenommen und liegen nun bei etwa 150% des BIP. Im Vergleich dazu sind die Werte der USA (gut 70%) oder Deutschlands (ca. 50%) tief. Ein Teil davon wurde an wenig bis gar nicht profitable staatsnahe Betriebe von Banken vergeben. Hier sind Abschreibungen und eine Verringerung der Schuldenlast dringend nötig. Als Resultat wird sich zumindest kurzfristig das Wachstum in China verlangsamen. Letztlich haben aber Staat und Zentralbank die notwendigen Mittel, um dem Abschwung entgegenzuwirken: so kann der Staat die Ausgaben erhöhen und zusätzlich kann die Zentralbank dafür sorgen, dass involvierte Banken nicht insolvent werden.

Fazit

China ist heute für die Weltwirtschaft etwa gleich bedeutend wie die USA. Schon in wenigen Jahren wird China aber wichtiger sein als die USA. Die neue Seidenstrasse wird dem Einfluss Chinas weiteren Schub verleihen. Aus politischer Sicht wird damit aus einer eher unipolaren eine multipolare Welt mit neuen Kräfteverhältnissen, einer anderen Kultur und neuen Gesellschaftsformen. Ob man es will oder nicht: die Zeit der globalen Vorherrschaft westlicher Demokratien neigt sich dem Ende entgegen. Diese Entwicklungen werden auch vor den Kapitalmärkten nicht Halt machen. Chinas Gewicht in den grossen Marktindizes wird weiter steigen. Im Obligationenbereich hat es China bereits in den breiten Index für Anleihen hoher Bonität, der bisher eigentlich Industrieländern vorbehalten war, geschafft. Bei den Aktienindizes wird es aber noch eine Weile dauern, weil der chinesische Aktienmarkt eine sehr komplexe Struktur aufweist. Bevor man in chinesische Aktien investiert, muss man daher ein paar Hausaufgaben machen.

Claudine Sydler

Chinas Stellung in der Weltwirtschaft und damit an den Finanzmärkten gewinnt mehr und mehr an Bedeutung. Eigentlich sollten chinesische Aktien für ein global diversifiziertes Portfolio schon längst ein absolutes Muss sein. Die wirtschaftliche Entwicklung sowie die zunehmende Öffnung der chinesischen Kapitalmärkte führen aber erst seit kurzem dazu, dass die Gewichtungen von China in den Aktien- und Obligationenindizes regelmässig überprüft und angepasst werden.

Zunehmende Bedeutung in globalen Indizes

Aktuell haben chinesische Aktien mit einem Anteil von über 30% das mit Abstand grösste Ländergewicht im breiten Schwellenländer-Index (MSCI Emerging Markets). Im klassischen globalen Aktienindex der Industrieländer (MSCI Welt) ist China derzeit nicht vertreten, während die zweitgrösste Volkswirtschaft im breiteren Industrie- und Schwellenländer umfassenden Index (MSCI ACWI) mit knapp 4% gewichtet wird. Im Vergleich zu Chinas Bruttoinlandsprodukt (BIP), das rund 15% des globalen BIP ausmacht, stehen diese 4% in ungleichem Verhältnis. Zum Vergleich: Der US-Aktienmarkt ist mit über 55% im MSCI ACWI gewichtet bei einem Anteil am globalen BIP von rund 25%. Für die Untervertretung von Chinas Aktienmarkt in den globalen Indizes gibt es verschiedene Gründe: Aktienindizes haben stringente Kriterien in Bezug auf Marktkapitalisierung der einzelnen Firmen, Liquidität und Zugang für ausländische Investoren. China hat hier Nachholbedarf: Nach wie vor ist der chinesische Aktienmarkt stark fragmentiert mit verschiedenen Aktienklassen, die für unterschiedliche Anlegergruppen zugänglich sind. Vor allem die sogenannten A-Aktien durften bis vor kurzem nur von chinesischen Staatsbürgern erworben werden. Nachdem China vor wenigen Jahren die Liberalisierung seiner Märkte einleitete, hat der bekannte Indexanbieter MSCI vor genau einem Jahr damit begonnen, A-Aktien in ihre Indizes aufzunehmen. In drei Schritten wurde der Anteil im MSCI Emerging Markets Index von 0% auf aktuell 1,7% angehoben. Der Prozess wird in diesem Jahr fortgesetzt, so dass sich der Anteil A-Aktien im MSCI Emerging Markets Index

bis Ende November auf voraussichtlich 3,3% erhöhen wird. Das ist immer noch sehr wenig im Vergleich zum China-Anteil der übrigen Aktienklassen von rund 30% im breiten Schwellenländer-Index. Der zweite grosse Indexanbieter FTSE Russell beginnt im Juni 2019 ebenfalls, das Gewicht von chinesischen A-Aktien in seinen Aktienindizes in drei Schritten bis März 2020 auszubauen.

Auch auf der Obligationenseite hat sich in letzter Zeit einiges getan: Die wichtigste Entwicklung ist die Aufnahme chinesischer Obligationen im bekanntesten und breitesten globalen Index „Barclays Global Aggregate“. In diesem Beitrag wollen wir uns aber auf die Anlagemöglichkeiten im chinesischen Aktienmarkt fokussieren. Das Thema chinesische Obligationen werden wir zu einem späteren Zeitpunkt behandeln.

Buchstabensalat chinesische Aktienklassen

Bevor man in China investiert, sollte man die Zusammensetzung des chinesischen Aktienmarktes verstehen. Dieser stellt sich mit sechs verschiedenen Aktienklassen (A, B, H, P, Red, N) auf den ersten Blick als Buchstabensalat dar. Die Klassen unterscheiden sich u.a. bezüglich Sitz der Gesellschaft, Börsenplatz und Handelswährung. In Tabelle 1 haben wir die Hauptcharakteristiken dieser Aktienklassen und deren Anteil am chinesischen Gesamtmarkt basierend auf dem MSCI China All Shares IMI Index dargestellt.

Tabelle 1: Chinesische Aktienklassen und Anteil im MSCI China IMI

Klasse	Währung	Börse	Firmensitz	Anteil
A	RMB	Shanghai/Shenzhen	China (Festland)	48,7%
B	USD, HKD	Shanghai/Shenzhen	China (Festland)	0,2%
H	HKD	Hongkong	China (Festland)	16,9%
P	HKD	Hongkong	Nicht staatlich kontrollierte Unternehmen mit Sitz ausserhalb Chinas (z.B. Tencent)	16,6%
Red	HKD	Hongkong	Staatlich kontrollierte Unternehmen mit Sitz ausserhalb Chinas (z.B. China Mobile)	7,8%
N	USD	New York	Unternehmen mit Hauptaktivität in China und Sitz in oder ausserhalb Chinas (z.B. Alibaba)	9,9%

Quelle: MSCI (Daten per 10. April 2019)

Indexprodukte

Investieren in Chinas Aktienmarkt

Tabelle 2: ETFs auf chinesische Aktienindizes

ETF	Index	# Titel	Aktienklassen	AuM (Mio. CHF)	Lancierung	TER	Replikation
Gruppe 1	Xtrackers Harvest CSI300 UCITS ETF	300	A	422	16.01.2014	0.65	vollständig
	CSOP Source FTSE China A50 UCITS ETF	50	A	28	07.04.2014	0.65	vollständig
	Lyxor Hwabao WP MSCI China A DR UCITS	387	A	57	20.11.2015	0.35	optimiert
	iShares MSCI China A UCITS ETF	238	A	531	26.06.2015	0.40	optimiert
	HSBC MSCI China A Inclusion UCITS ETF	238	A	249	31.10.2018	0.30	vollständig
Total verwaltetes Vermögen				1'287			
Gruppe 2	Xtrackers MSCI China UCITS ETF	469	A, B, H, Red, P, H	1'005	12.11.2010	0.65	vollständig
	HSBC MSCI China UCITS ETF	469	A, B, H, Red, P, H	435	07.06.2011	0.60	vollständig
Total verwaltetes Vermögen				1'440			
Gruppe 3	Amundi MSCI China UCITS ETF	92	H	98	15.05.2018	0.55	Derivate
	iShares China Large Cap UCITS ETF	50	H, Red, P	635	25.02.2018	0.74	vollständig
	Xtrackers FTSE China 50 UCITS ETF	50	H, Red, P	125	01.08.2007	0.60	vollständig
	Lyxor China Enterprise HSCEI UCITS ETF	50	H	455	13.10.2017	0.65	Derivate
Total verwaltetes Vermögen				1'313			

Quelle: Bloomberg, ETF-Anbieter (Daten per 27. Mai 2019)

Der mit Abstand grösste Teilmarkt sind die in Renminbi (RMB) an den Börsen von Shanghai und Shenzhen gehandelten chinesischen Festlands-Aktien (sogenannte A-Aktien). Lange Zeit war deren Handel chinesischen Staatsbürgern vorbehalten. Peking hat seinen in der Vergangenheit streng regulierten Aktienmarkt in den letzten zwei Jahren liberalisiert, so dass nun auch ausländische Anleger in A-Aktien investieren dürfen. Ausländische Anleger gehören mit einem Anteil von rund 5% am Gesamtmarkt immer noch zur grossen Aktionärsminorität. Rund 35% des Marktes befindet sich in den Händen chinesischer Kleinanleger. Diese häufig sehr spontan agierende Anlegergruppe ist verantwortlich für 80% des täglichen Umsatzes.

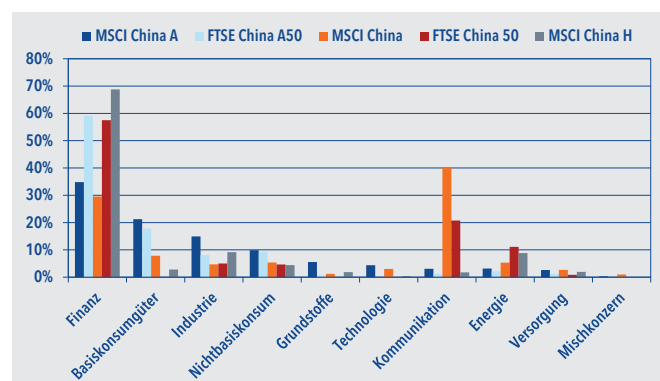
Grosse Unterschiede bei den China-Indizes

An der Schweizer Börse SIX werden derzeit 19 ETFs auf chinesische Aktien gehandelt. Diese replizieren nicht weniger als acht unterschiedliche China-Aktienindizes. Der Hauptunterschied liegt bei der Abdeckung der verschiedenen Aktienklassen des chinesischen Aktienmarktes. Die Auswahl des passenden China-ETFs ist aufgrund des relativ komplexen Marktes nicht ganz trivial. Wir wollen uns deshalb hier in erster Linie auf die wichtigsten Unterschiede der acht investierbaren Indizes konzentrieren. In Tabelle 2 haben wir die elf grössten an der Schweizer Börse gehandelten China-ETFs aufgeführt. Diese lassen sich in folgende drei Gruppen unterteilen: Gruppe 1: Reine A-Aktien;

Gruppe 2: alle Aktienklassen gemischt sowie Gruppe 3: nur in Hongkong gehandelte Aktien.

In Grafik 1 vergleichen wir die Sektorzusammensetzung der wichtigsten China Indizes dieser drei ETF-Gruppen. Der MSCI China A Index steht stellvertretend auch für den CSI 300 und den MSCI China A Inclusion Index, da diese sektormässig sehr ähnlich aufgestellt sind. Dasselbe gilt für den FTSE China 50 Index, der auch für den Hang Seng China Enterprise Index steht.

Grafik 1: Sektorgewichtung China-Indizes



Quelle: Bloomberg

Die fünf ETFs der ersten Gruppe (vgl. Tabelle 2) decken das Segment der an den Börsen Shanghai und Shenzhen in Renminbi gehandelten A-Aktien ab. Dabei stehen vier verschiedene Indizes zur Auswahl. Der **MSCI China A Index** ist

Indexprodukte

Investieren in Chinas Aktienmarkt

mit 387 Titeln am breitesten diversifiziert, gefolgt vom **CSI 300 Index** mit 300 A-Aktien. Der **MSCI China A Inclusion Index** enthält aktuell die 238 A-Aktien, welche der Indexanbieter MSCI seit 2018 in den breiten MSCI Emerging Markets Index aufgenommen hat. Der Index wird Ende Mai, August und November um diejenigen A-Aktien erweitert, die ebenfalls Eingang im MSCI Emerging Markets Index finden werden. Die Sektoraufteilung dieser drei Indizes ist sehr ähnlich: Eine mit rund 40% hohe Gewichtung des Finanzsektors, gefolgt von den Branchen Basiskonsumgüter und Industrie. Der Technologie-Sektor ist mit einem Anteil unter 4% marginal. Sehr viel konzentrierter kommt der vierte Index auf chinesische Festland-Aktien daher – der **FTSE China A50 Index**. Dieser umfasst die 50 grössten A-Aktien. Die zehn grössten Titel machen fast die Hälfte des Index aus und der Finanzsektor erhält mit 60% ein noch grösseres Gewicht.

In der zweiten Gruppe stehen die zwei ETFs auf den **MSCI China Index**. Der Index enthält aktuell einen Anteil von rund 5% A-Aktien, der bis Ende November auf rund 10% verdoppelt wird. Mit 469 Unternehmen aus allen sechs Aktienklassen umfasst er 85% des chinesischen Aktienmarktes. Trotz der grossen Anzahl Unternehmen weist der Index eine hohe Konzentration auf: So erreichen die zwei grössten Aktien (Tencent und Alibaba) zusammen eine Gewichtung von fast 30%. Der Kommunikationssektor ist in diesem Index mit 40% gewichtiger als der Finanzsektor (30%). Wer auf den chinesischen IT-Sektor setzen möchte, ist mit diesem Index gut bedient.

In der dritten Gruppe figurieren die vier grössten ETFs, die in Aktien der Klassen H, P und Red investieren. Das sind die in Hongkong Dollar an der Börse Hongkong gehandelten Unternehmen. Die ETFs replizieren die Indizes **MSCI China H**, **FTSE China 50** und **Hang Seng China Enterprise**. Die Zusammensetzung des FTSE China 50 und des Hang Seng China Enterprise Index sind praktisch identisch. Mit einem Anteil von über 55% dominiert der Finanzsektor gefolgt vom Sektor Kommunikation (20%). Der wichtigste Titel ist in beiden Indizes wiederum das Internet-Unternehmen Tencent mit einem Anteil von über 9%. Obwohl der MSCI China H Index mit 92 Unternehmen fast doppelt so viele Titel umfasst wie

der FTSE China 50 respektive Hang Seng China Enterprise, ist dessen Konzentration auf wenige Schwergewichte noch ausgeprägter: Die drei grössten Finanzaktien China Construction Bank, Ping An Insurance und Industrial & Commercial Bank of China machen über ein Drittel des Index aus. Der Finanzsektor erhält so ein Gewicht von fast 70%.

Tabelle 3: China-Indizes im Vergleich

Klasse	Index	Charakteristik	Fazit
A	MSCI China A CSI 300 MSCI China A Inclusion	Breit diversifiziert 40% Finanzsektor 20% Basiskonsumgüter 6% IT / Kommunikation	Ideale Ergänzung zu MSCI EMMA, in welchem A-Aktien noch untervertreten sind
A	FTSE China A50	60% Finanzsektor Konzentration in wenigen Titeln	Für breites Engagement in China weniger geeignet
Gemischt	MSCI China	Geringer Anteil A-Aktien Hohe Konzentration (fast 30% in Tencent & Alibaba) 43% Kommunikation/IT (Tencent, Alibaba) 30% Finanzsektor	Wette auf IT-Sektor, weniger geeignet als Beimischung MSCI EMMA, in dem Tencent & Alibaba dominieren
Hongkong	FTSE China 50 Hang Seng Enterprise	55% Finanzsektor 20% Kommunikation 9% in Tencent 9% China Construction Bank	Für breite Abdeckung Chinas weniger geeignet, da hohe Konzentration in wenigen Titeln
Hongkong	MSCI China H	70% Finanzsektor Hohe Konzentration in 3 Finanztitel (China Construction Bank, Ping An Insurance, Industrial&Commercial Bank)	Wette auf Finanzsektor, weniger geeignet als Beimischung zum MSCI EMMA, in welchem die 3 Finanztitel bereits gewichtig vertreten sind

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg

China hat im breiten Schwellenländer-Index MSCI Emerging Marktes ein Gewicht von über 30%. Die beiden Internet-Giganten Tencent und Alibaba belegen in diesem die Ränge eins und zwei mit Anteilen von 5,2% bzw. 4,4%. Ebenfalls zu den Top Ten Titeln im breiten Schwellenländer-Index gehören die drei Finanz-Schwergewichte des MSCI China H Index (China Construction Bank, Ping An Insurance und Industrial & Commercial Bank of China). Wer bereits in einem breiten Schwellenländer-Index investiert ist und dem chinesischen Aktienmarkt zusätzliches Gewicht geben möchte, sollte daher auf einen ETF der Gruppe 1 (A-Aktien) setzen. Die Indizes MSCI China A, MCI China A Inclusion und CSI 300 sind alle relativ breit diversifiziert und bieten Zugang zum grössten chinesischen Teilmarkt. Tabelle 3 verschafft einen Überblick über die acht Indizes und deren Eignung für Privatanleger.

Robert Leitner

In den vergangenen Jahren erfuhren quantitative Strategien – seien es regelbasierte Vermögensverwaltungsmandate oder quantitative Fonds – einen ausserordentlichen Zulauf. Ist der Trend nur eine Phase oder wird „Quant Investing“ zum Industriestandard? Wir erklären, was dahinter steckt, und worauf zu achten ist.

Quantitative Strategien

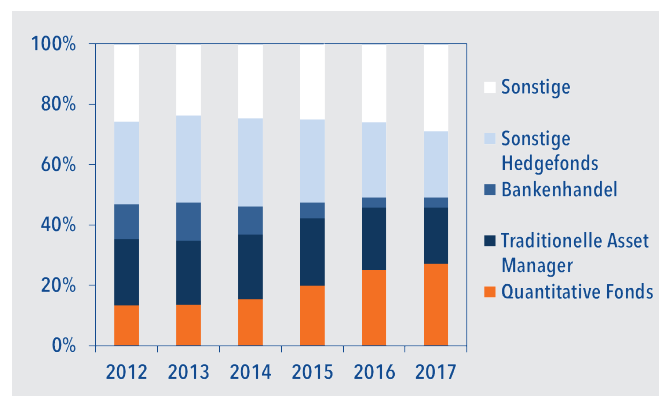
Ob „künstliche Intelligenz“, „Big Data“, klassische Regression oder ein einfaches Excel-Spreadsheet - die Grundidee ist stets dieselbe: eine effiziente Auswertung von finanzmarktrelevanten Informationen. Einzig die Methodik und Datenmenge haben sich in den vergangenen zwei Dekaden stark gewandelt. Computer ermöglichen es heute, grosse Datenmengen mit komplexen Algorithmen ohne menschliche Entscheidungsfindung zu verarbeiten. Von dieser Technik machen quantitative Strategien Gebrauch, auf teils sehr unterschiedliche Weise: die Umsetzung einer Faktorstrategie, wie es oft bei regelbasierten Mandatsstrategien oder in Smart-Beta-Fonds geschieht, oder die Implementierung einer Arbitragestrategie von Hedgefonds. Praktisch alle aktiven Strategien, bei deren Entscheidungsfindungsprozess Computer und Datenauswertungen involviert sind, fallen in die Kategorie der sogenannten „Quants“.

Effiziente Märkte und der Mehrwert

Bezogen auf die Finanzmärkte ist eine quantitative Strategie allein noch kein Erfolgsgarant. Dafür muss zunächst verstanden werden, wie Finanzmärkte funktionieren. Gemäss der Theorie der effizienten Märkte sind nämlich alle frei verfügbaren Informationen im Markt bereits korrekt eingepreist. Jegliche Datenauswertung wäre laut dieser Sichtweise überflüssig und liefere keinen Mehrwert. Wieso gibt es also quantitative Strategien?

Dass die Märkte kurzzeitig ineffizient sein können, ist allgemein anerkannt. Das Ausnutzen dieser sogenannten Effizienzlücken erlaubt es ihren Entdeckern, am Markt besser abzuschneiden als der Durchschnitt – solange, bis es Nachahmer gibt und man nicht mehr vom Wissensvorsprung profitieren kann. Damit quantitative Strategien langfristig erfolgreich sind, erfordert es daher zweier Bedin-

Grafik 1: Anteile am US-Aktienhandel



Quelle: Tabb Group, The Wall Street Journal

gungen: Eine stetige Suche nach neuen Effizienzlücken und ein möglichst langes Geheimhalten um Nachahmer zu vermeiden. Was aktive Manager seit Jahrzehnten mit unterschiedlichsten Methoden aber mässigem Erfolg versuchten, sollen nun „Quants“ meistern.

Klassifizierung

Grafik 1 zeigt den Anteil am US-Aktienhandel quantitativer Fonds. Von ihrer Funktionsweise her können diese in drei Kategorien zugeordnet werden:

1. Die Finanzmarkttheorie geht davon aus, dass jedem Investor dieselben Informationen zur Verfügung stehen. Dies ist aber nicht immer der Fall. Die Auswertung neuer Informationen ist dann lukrativ, wenn es dem Investor einen Wissensvorsprung verschafft. Ein Beispiel ist der Versuch Satellitenbilder von Walmart-Parkplätzen in den USA auszuwerten, um präzisere Umsatzprognosen im Einzelhandel treffen zu können. Ein weiteres Beispiel mit dem gleichen Ziel ist die Auswertung von Transaktionsdaten von Kreditkartenfirmen. Theoretisch kann dies jeder, praktisch jedoch nicht. Der Investor kann solange davon profitieren, bis es Nachahmer gibt, welche durch ihr Handeln automatisch die Information am Markt einpreisen: Der Vorteil verschwindet.
2. Informationen werden vom menschlichen Investor falsch interpretiert oder nicht schnell genug verarbeitet. Damit kann es zu Effizienzlücken kommen. Ein Beispiel ist

die Textanalyse von Aktiennews: Algorithmen versuchen die Stimmung an den Märkten mittels Textinterpretation (beispielsweise von Twitter-Tweets) auszuwerten. Eine Erklärung dafür ist, dass Menschen irrational oder nicht schnell genug auf neue Informationen reagieren, oder kurzfristig über- bzw. unterreagieren. Algorithmen können an diesem Punkt ansetzen und sollen Muster erkennen. Jedoch wird in Kauf genommen, dass diese Anomalien bei Bekanntwerden verschwinden oder sich gegen die spekulative Strategie richten: Sie sind mit erheblichen Risiken verwunden.

3. Eine dritte Anwendung von quantitativen Strategien ist das Ausnutzen von Handelsfraktionen und -gegebenheiten. Oft sind diese auch bekannt unter Liquiditäts- oder Arbitragestrategien. Ein Beispiel ist das rasche Handeln bei Ankündigungen von Indexveränderungen. Dabei nutzen aktive Fonds die Tatsache aus, dass anstehende Indexveränderungen von darauf basierenden Produkten erst zum Stichtag umgesetzt werden. Steigt also ein Titel in den Index auf oder ab, ist im Voraus klar, dass jeder darauf basierende ETF den Titel kaufen oder verkaufen wird. Der Preis steigt oder fällt. Dieses Wissen kann ausgenutzt werden. Solche Strategien stehen Privatinvestoren aufgrund ihrer Profitabilität selten zur Verfügung.

Eigenschaften

Quantitative Strategien besitzen die Eigenschaften, dass sie oft kostengünstig umsetzbar und skalierbar sind. Es gibt aber Hürden: dazu zählen die Datenqualität, die Fehleranfälligkeit, sowie die Komplexität der Modelle. Algorithmen finden grundsätzlich immer Muster in Datenreihen, unabhängig davon, ob diese in Wirklichkeit existieren oder nicht. Da kann es schon einmal vorkommen, dass Variablen wie das Wetter einen Einfluss auf die Performance der Aktienmärkte haben. Ob tatsächlich die nächste Korrektur am Aktienmarkt mit der Kaltwetterfront in Europa eintrifft? Was die Informationseffizienz betrifft, werden es Algorithmen in den meisten finanzmarktrelevanten Themengebieten schwer haben, präzisere Prognosen über die Zukunft liefern zu können als qualitative Modelle. Wirtschaft ist eine sozialwissenschaftliche und keine exakte Disziplin, bei der die Finanzmärkte blind Gesetzen folgen würden.

Fazit

Quantitative Strategien müssen dafür sorgen, dass sie – wie auch kommerzielle Asset Manager – stets ihrer Konkurrenz voraus sind. Jedoch sind quantitative Strategien deutlich leichter zu replizieren, wenn der Algorithmus einmal bekannt ist. Sie erfordern deshalb eine gewisse Geheimhaltung. Mitunter deshalb haben es Aussenstehende schwer zu beurteilen, welches quantitative Modell (oder welcher quantitative Fonds) einen Mehrwert liefert und das Potential hat, den Markt langfristig zu schlagen. Aufgrund der kurzen Existenz der meisten quantitativen Strategien lässt sich aus der Renditeentwicklung auch keinen Rückschluss auf deren langfristiges Performancepotential schliessen. Die Reifeprüfung bestehen sie erst dann, wenn sie sich auch in einem turbulenteren Marktumfeld behaupten können.

Da Finanzmärkte ständigem Wandel unterliegen, müssen sich quantitative Strategien laufend anpassen. Es bestehen Parallelen zur IT-Branche: Rasch wachsende Marktanteile neuer Anbieter, aber auch ein heimlich-leises Ableben nicht erfolgreicher Konkurrenten.

Quant-Strategien haben den Markt in Hinblick auf Effizienz beschleunigt, die Grundprinzipien des Finanzmarktes aber nicht verändert. Dies begünstigt tendenziell den passiven, langfristig orientierten Anleger. Die Suche nach dem heiligen Gral geht weiter. Manchmal scheint er für kurze Zeit gefunden, bis man eines besseren belehrt wird.

Claudine Sydler

Aktive US-Aktienfonds auf dem absteigenden Ast

Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise Ende März 2009 haben Anleger kontinuierlich Mittel aus aktiv verwalteten US-Aktienfonds in passive Pendanten umgeschichtet. Ende April 2019 wurde in den USA zum ersten Mal die Parität erreicht: In aktiven und passiven US-Aktienfonds waren gleich viel Vermögen (je USD 4,3 Billionen) investiert. 2009 verfügten aktive US-Aktienfonds noch über einen Marktanteil von knapp 75%. Auf dem europäischen Fondsmarkt zeigt sich ein ähnliches Bild: Der Marktanteil aktiv verwalteter Anlagefonds mit Fokus US-Aktien fiel in der vergangenen Dekade von 65% auf 32%. In Europa liegen somit 68% der in US-Aktienfonds investierten Gelder in Indexfonds. Die Anleger haben offenbar erkannt, dass aktives Management in dieser Anlageklasse im Durchschnitt keinen Mehrwert bringt und entsprechend gehandelt. Ein Grund für das schlechte Abschneiden sind die hohen Kosten aktiver Anlagefonds. Deren Kosten sind gemäss Auswertungen von Morningstar zwar in den vergangenen zehn Jahren von durchschnittlich 1,9% auf 1,6% um 16% gesunken, sind aber immer noch mehr als viermal so hoch wie die Durchschnittskosten von ETFs mit 0,35%. Dass aktive US-Aktienfonds besonders unter der passiven Konkurrenz leiden, erstaunt nicht: In den USA kostet ein ETF auf den US-Aktienindex S&P 500 Index mickrige 0,03% p.a. Auch in Europa gehören Indexfonds auf den US-Aktienmarkt mit jährlichen Verwaltungsgebühren von 0,07% zu den günstigsten Anlageinstrumenten.

Über 1'500 ETFs an Schweizer Börse SIX

Der 2. Mai 2019 markierte einen Rekord für das ETF-Segment der Schweizer Börse SIX: Die Marke von 1'500 kotierten ETFs wurde durchbrochen. In den vergangenen zehn Jahren hat sich die Anzahl gehandelter ETF an der Schweizer Börse mehr als verfünffacht von 275 Ende 2009 auf nun über 1'500. Einerseits wollen immer mehr bisher hauptsächlich im aktiven Bereich tätige Finanzhäuser vom ETF-Boom profitieren und lancieren passive Fonds. Auf der anderen Seite erweitern die ETF-Marktführer ihre Produktpaletten um ETFs mit nachhaltiger Ausrichtung oder spezifischen Themen. Vor allem nachhaltige ETFs erfreuen sich bei den Investoren zunehmender Beliebtheit. Es erstaunt daher nicht, dass sich der 1'500. an der SIX kotierte ETF – es

ist der UBS S&P 500 ESG – an diese Anlegerbasis richtet. Für den Laien wird es immer anspruchsvoller, im ETF-Produktedschungel die passende Lösung zu finden.

S&P 500 Index im «hellgrünen» Kleid

Der US-Aktienindex S&P 500 ist nicht nur der bekannteste, sondern auch mit grossem Abstand der am meisten nachgebildete Benchmark. Die weltweit in ETFs auf diesen Index investierte Summe von USD 640 Mrd. repräsentiert rund 16% des globalen Aktien-ETF-Marktes von USD 4 Bio. Die zunehmende Sensibilisierung für den Klimawandel sowie der Wunsch von Anlegern, etwas Positives zu bewirken, haben zu einer starken Nachfrage sogenannter ESG-Indexanlagen geführt. Obwohl immer mehr neue Indizes entstehen, um das Anlegen in ESG-orientierte Strategien zu erleichtern, bieten einige der führenden Indizes noch keine ESG-Varianten. Mit der Lancierung des S&P 500 ESG Index wurde diese Lücke nun geschlossen. Der Index nutzt eine weniger strenge ESG-Methode, um ein ähnliches Risiko-Rendite-Profil wie beim Mutterindex zu erzielen, daher die Bezeichnung «hellgrün». Aktuell umfasst der Index die 316 Unternehmen aus dem S&P 500 Index mit dem nachhaltigsten Profil. Diese decken 75% der Marktkapitalisierung des Mutterindex ab. Der ETF wird seit Anfang Mai an der Schweizer Börse SIX gehandelt. Neben einer ausschüttenden und thesaurierenden Variante in US-Dollar wird der ETF auch in CHF, EUR und GBP währungsgesicherter Form angeboten. Die jährliche Verwaltungsgebühr beträgt 0,12% respektive 0,22% (währungsgesichert).

«Hellgrüne» ETFs auch von iShares

Auch iShares hat Anfang Mai ihre ESG-ETF-Produktpalette erweitert und dabei auf einen «hellgrünen» ESG-Ansatz gesetzt. Die Indexpalette MSCI ESG Enhanced Focus ist darauf ausgelegt, das Engagement in Unternehmen mit positiven ESG-Eigenschaften zu maximieren sowie zugleich die CO₂-Intensität zu reduzieren. Ziel ist es, ein ähnliches Risiko-Rendite-Profil zu bieten wie traditionelle breit gefasste Vergleichsindizes. Sie bilden dabei MSCI ESG Enhanced Indizes folgender Märkte ab: Welt, USA, Japan, Europa und Europäische Währungsunion (EMU). Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt zwischen 0,1% (USA) und 0,2% (Welt, Japan).

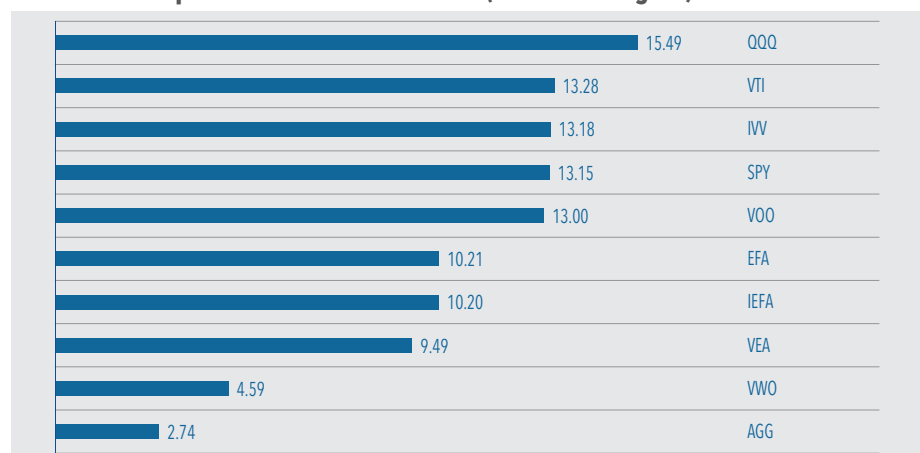
Top 10 ETFs Global

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	260'521
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.04	174'257
Vanguard Total Stock Market ETF	CRSP US Total Market Index	VTI	US	US9229087690	0.03	112'094
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.03	109'464
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	FTSE Developed ex US Index	VEA	US	US9219438580	0.05	70'608
Invesco QQQ Trust Series 1	NASDAQ 100	QQQ	US	US46090E1038	0.20	69'384
iShares Core MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE IMI	IEFA	US	US46432F8427	0.08	63'821
iShares MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE	EFA	US	US4642874659	0.32	61'828
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Bloomberg Barclays US Aggregate	AGG	US	US4642872265	0.05	61'743
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion	VWO	US	US9220428588	0.12	60'520

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

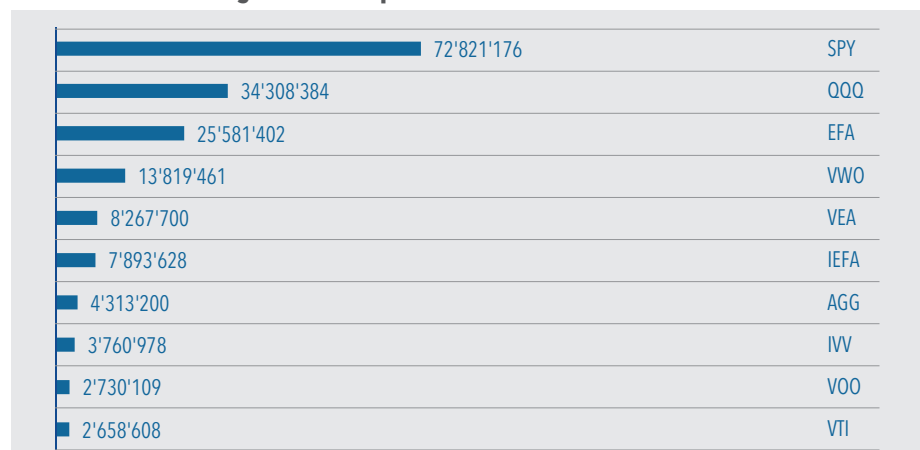
Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Top

Trotz den jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten notiert weiterhin ein Grossteil der Top 10 ETFs Global zweistellig im Plus. Mit einer Performance von über 15% steht einmal mehr der grösste ETF auf den US-Technologieindex Nasdaq auf dem Podest. Auch die ETFs auf den breiten US-Aktienmarkt entwickelten sich allesamt erfreulich mit einem Zuwachs von über 13%.

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



Flop

Am Tabellenschluss steht weiterhin der iShares Core U.S. Aggregate Bond ETFs auf den breiten US-Obligationenindex, der mit der starken Performance an den Aktienmärkten nicht ganz mithalten konnte. Ebenfalls unterdurchschnittlich entwickelt hat sich der Vanguard ETF auf die Aktienmärkte der Schwellenländer.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 24. Mai 2019

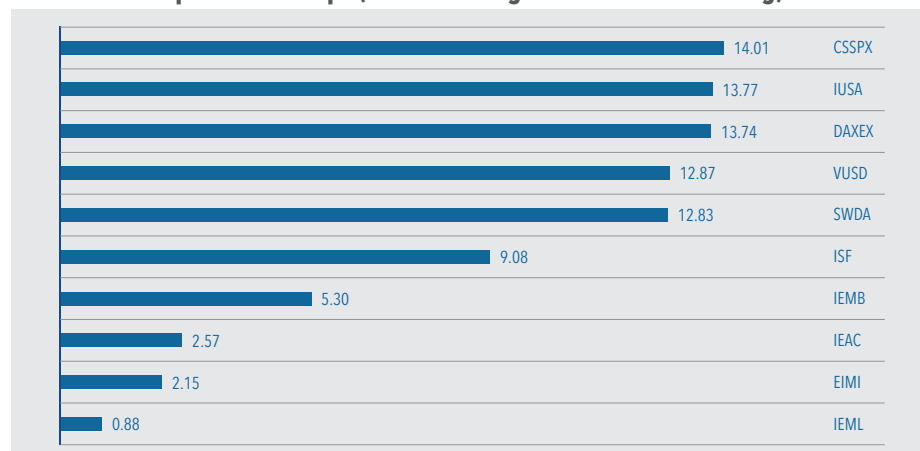
Top 10 ETFs Europa

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	32'077
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	22'174
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	17'086
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	MSCI Emerging Markets IMI	EIMI	SW	IE00BKM4GZ66	0.18	12'179
iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	IEAC	SW	IE00B3F81R35	0.20	10'271
iShares JP Morgan EM Local Government Bond UCITS ETF	JP Morgan Government Bond Emerging Markets	IEML	SW	IE00B5M4WH52	0.50	9'096
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.07	8'589
iShares Core FTSE 100 UCITS ETF	FTSE 100	ISF	LN	IE0005042456	0.07	8'218
iShares Core DAX UCITS ETF DE	Dax	DAXEX	GR	DE0005933931	0.16	7'635
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	JP Morgan EMBI Global Core	IEMB	SW	IE00B2NPKV68	0.45	7'583

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

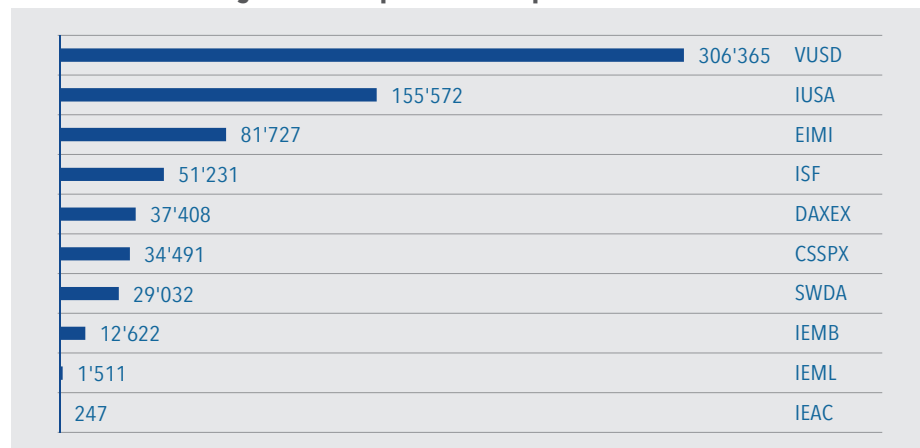
Performance Top 10 ETFs Europa (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



Top

Der grösste europäische ETF – der iShares Core S&P 500 UCITS ETF – belegt mit einer Performance von 14% den Spitzenplatz. Ebenfalls zweistellig im Plus notieren die anderen ETFs auf den US-Aktienmarkt sowie auf den deutschen Dax und den MSCI Weltaktienindex.

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



Flop

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hinterlässt Spuren. Sowohl die Aktienmärkte als auch die Währungen der Schwellenländer sind in den letzten Wochen unter Druck geraten. So steht der iShares JP Morgan EM Local Government Bond UCITS ETF auf in Lokalwährung notierende Schwellenländer Obligationen am Ende der Rangliste.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 24. Mai 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