

# Hinder Asset Management NEWS

News N° 62 | Juli 2018

## Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF  
seit Jahresbeginn.

**Seite 2**

## Themen im Fokus

- Steigende Zinsen und Staatsdefizite  
- Privat anlegen - Vorsicht ist geboten  
- Mikrofinanz  
- Die AHV - Wie weiter?

**Seite 3 - 10**

## Indexprodukte

- ETF News  
- Top-10 ETFs Global & Europa

**Seite 11 - 13**

## PERSÖNLICH. Hinder Asset Management

### Dr. Alex Hinder

«Trotz weltweiter Wirtschaftsbelebung und lockerer Geldpolitik hat die globale Verschuldung einen neuen Rekordstand erreicht.»



## Europapolitik – Spielt die Musik weiter?

*René Stiefelmeyer*

Ende Mai haben die Finanzmärkte auf die Regierungskrise in Italien heftig reagiert. Innert Minuten sind die Zinsen italienischer Regierungsanleihen um 2% in die Höhe geschossen. Als dann nach einigen Tagen doch eine Regierung gebildet werden konnte, sind diese postwendend wieder um 1% gefallen. Dies zeigt die Nervosität der Marktteilnehmer. Die Anleger sind offenbar der Meinung, dass Italien das Potenzial hat, den Euro in Gefahr zu bringen. Über mehrere Jahre sind die Risikoprämien und Renditen der Regierungsanleihen Italiens wie auch der übrigen südeuropäischen Länder gesunken. Wesentlicher Treiber war der Aufkauf der Anleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB). Inzwischen ist der Konjunkturmotor in allen EU-Ländern, auch im Süden, in gutem Schwung. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit, insbesondere bei jungen Menschen, nach wie vor sehr hoch. Für die südlichen Länder ist der Euro (zu)

hoch bewertet. Faktisch stagnieren die Realeinkommen in vielen Ländern Europas seit den neunziger Jahren. Sogar im wachstumsstarken Deutschland kommt der Wirtschaftsboom nicht in allen Schichten an. Dies ist der Nährboden für eine Wählerradikalisierung und hat auch zum Wahlsieg der Lega und Cinque Stelle beigetragen. Mit ihrem Wahlversprechen, das Rentenalter wieder zu reduzieren und die Staatsausgaben zu erhöhen, fordern sie die EU heraus. Die Regierung setzt darauf, dass die EU Italien gewähren lässt und die EZB weiterhin als Käufer der Staatsanleihen auftritt. Der Poker dürfte zumindest auf kurze Sicht aufgehen. Statt die steigende Verschuldung zu reduzieren oder mittels Schuldenschnitt zu restrukturieren, wird die EZB weiterhin helfen, die Problemlösung in die Zukunft zu verschieben. Damit kann die Musik an den Börsen weiterspielen, wenn auch mit deutlich grösseren Schwankungen.

# Renditen von Anlageklassen

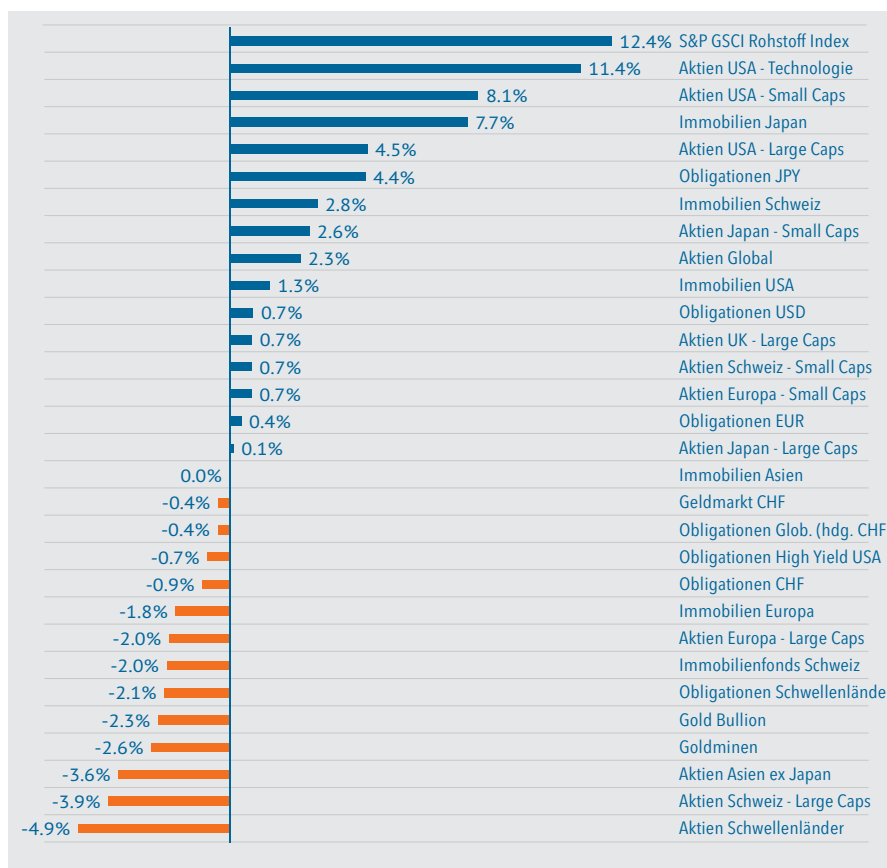
Stichtag: 29. Juni 2018

Performancezahlen in Schweizer Franken seit Jahresbeginn

	2018	2017	2016	2015
<b>Geldmarkt</b>				
Schweizer Franken	-0.4%	-0.7%	-0.8%	-0.6%
Euro	-1.3%	8.7%	-1.7%	-10.1%
US-Dollar	2.9%	-3.3%	2.4%	-0.3%
<b>Obligationen</b>				
Schweizer Franken	-0.9%	-0.1%	2.3%	2.1%
Euro	0.4%	9.3%	1.6%	-7.8%
US-Dollar	0.7%	-2.2%	2.8%	1.7%
Global (abgesichert in CHF)	-0.4%	0.28%	2.4%	0.4%
<b>Aktien</b>				
Schweiz - Large Caps	-3.9%	17.1%	-3.3%	1.9%
Schweiz - Small Caps	0.7%	29.7%	8.4%	11.0%
Europa - Large Caps	-2.0%	22.4%	3.1%	-2.1%
Europa - Small Caps	0.7%	19.18%	0.9%	3.2%
Grossbritannien - Large Caps	0.7%	17.14%	1.5%	-6.8%
USA - Large Caps	4.5%	15.9%	12.8%	1.5%
USA - Small Caps	8.1%	11.75%	23.1%	-3.9%
USA - Technologie (Nasdaq)	11.4%	24.08%	10.7%	7.6%
Japan - Large Caps	0.1%	18.8%	3.7%	10.7%
Schwellenländer	-4.9%	31.3%	13.1%	-16.3%
<b>Immobilien</b>				
Schweiz (Fonds)	-2.0%	7.9%	5.1%	4.6%
Europa	-1.8%	28.4%	3.1%	6.2%
USA	1.3%	4.5%	11.2%	2.9%
<b>Rohstoffe</b>				
GS Rohstoff Index	12.4%	3.4%	13.2%	-32.3%
Gold Bullion	-2.3%	8.3%	10.4%	-9.7%

Die meisten Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Dr. Andreas Homberger

Zehn Jahre nach der Finanzkrise sind die Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung weltweit höher als je zuvor. Die rund um den Globus stark steigende Staatsverschuldung ist der Haupttreiber dieser Entwicklung. Doch dies blieb bisher weitgehend ohne Konsequenzen. Aufgrund der tiefen Zinsen kostet der Schuldendienst trotz mehr Schulden weniger als vor der Finanzkrise. Es sind kaum Anstrengungen erkennbar, die Schulden abzubauen. Kann das auf Dauer so weitergehen und wie solide sehen die Staatsfinanzen aus, wenn die seit nun 30 Jahren kontinuierlich fallenden Zinsen einmal drehen sollten?

Die grossen Industrieländer haben Staatsschulden im Umfang von 70 bis 200% des Volkseinkommens oder absolut gesehen zwischen 1,5 und mehr als 19 Billionen US-Dollar pro Land.

**Tabelle 1: Übersicht Staatsschulden**

	Staatsschulden in % BIP	Staatsschulden in Mrd. USD	%-Anteil Zentralbanken an Staatsschulden
USA	99	19'027	18
UK	110	2'960	27
Japan	212	10'256	41
Deutschland	71	2'705	23
Frankreich	111	2'975	17
Italien	150	3'012	15
Spanien	110	1'496	21

Quelle: BIZ, OECD, JP Morgan, Countryeconomy.com, Hinder Asset Management

In vielen Ländern hat sich das Schuldeniveau in zehn Jahren verdoppelt. Inzwischen sind die Zentralbanken die grössten Einzelgläubiger und halten zwischen 15 bis 41% der Staatsschulden in ihren Bilanzen. Die meisten Staaten haben trotz guter Konjunktur und rekordtiefer Zinskosten noch immer beträchtliche Budgetdefizite. Besonders das Defizit der USA ist für eine wirtschaftlich sehr gute Situation mit 4,2% des Bruttoinlandproduktes (bzw. 800 Mrd. Dollar) hoch und dürfte in den nächsten Jahren tendenziell weiter ansteigen. Bemerkenswert ist auch, dass Italien und Spanien ihre Staatsschulden trotz schlechterer Bonität mit tieferen Zinsen finanzieren können als die USA.

Wenn die Zinsen zu steigen beginnen, werden die Staatsbudgets unter erheblichen Druck geraten. Auf der Basis der aktuellen Schuldenniveaus, der durchschnittlichen Zinsen und den aktuellen Budgetdefizits haben wir berechnet, welchen Einfluss steigende Zinsen haben. In der folgenden Tabelle stellen wir dar, wie sich die Budgetdefizite bei einem beispielhaften Zinsanstieg um 1% verändern.

**Tabelle 2: Einfluss steigender Zinsen auf Budgetdefizit**

	Budgetdefizit in % des BIP	Aktueller Zins in %	Restlaufzeit der Schulden (Jahre)	%-Veränderung Budgetdefizit bei 1% höheren Zinsen
USA	-4.2	3.2	6	24
UK	-1.9	2.4	18	58
Japan	-3.7	0.9	9	57
Deutschland	1.3	1.7	7	55
Frankreich	-2.6	1.8	7	43
Italien	-2.3	2.9	7	65
Spanien	-3.1	2.9	7.5	35

Quelle: BIZ, OECD, JP Morgan, Countryeconomy.com, Hinder Asset Management

Die Resultate zeigen ein alarmierendes Bild: Die Budgetdefizite steigen zwischen 24 bis 65% an. In Italien würde das Defizit von 2,3% auf 3,8% (bzw. um 30 Mrd.) steigen, in den USA betrüge die Zunahme 200 Mrd. Dollar pro Jahr. Sogar die US-Regierung geht davon aus, dass sich die Kosten für den Schuldendienst in den nächsten zehn Jahren verdoppeln werden.

Regierungen und Zentralbanken befinden sich in folgendem Dilemma: Es muss entweder versucht werden, die Schuldenlevel abzubauen oder es muss ein deutlicher Zinsanstieg verhindert werden, damit die Budgetdefizite nicht aus dem Ruder laufen. Die Erzielung von Budgetüberschüssen mit dem Ziel die Schulden abzubauen, bedingt drastische Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen. In einem solchen Szenario wäre eine Rezession mit negativen Folgen für die Aktienmärkte unvermeidlich. Die politischen Diskussionen in Europa und namentlich in Italien zeigen aber, dass weder Ausgabenkürzungen noch Steuererhö-

hungen ernsthaft diskutiert werden. Eher das Gegenteil ist der Fall. Die praktische Alternative dazu ist, dass die Zentralbanken ihre aktuelle expansive Politik länger fortführen als man allgemein zurzeit davon ausgeht. Auch in diesem Szenario sind die Implikationen weitreichend. Die nominalen Zinsen würden auf den gewünschten tiefen Niveaus verharren. Aufgrund der steigenden Inflation resultieren aber negative Realzinsen, wie wir sie bereits jetzt vorfinden. Damit wird Vermögen von Investoren zu Schuldnern umverteilt, der Sparer verliert an Kaufkraft. Zudem werden die Finanzierungsprobleme in den Altersvorsorgewerken, in welchen wir schon heute riesige ungedeckte Verpflichtungen haben, akzentuiert. Im Weiteren verzerrt die Politik der Zentralbanken den Preisfindungsmechanismus der Zinsen. Dies führt zu Fehlallokationen von Kapital, welche unter anderem darin münden, dass unrentable Firmen am Leben erhalten und dass mit billigen Krediten Aktienrückkäufe finanziert werden.

Was bedeutet das für den Anleger? Früher oder später dürften die Schuldenberge an den Börsen zum Thema werden und für zusätzliche Unsicherheit sorgen. Falls die Zinsen als Folge von Inflation und einer restriktiven Geldpolitik steigen sollten, dürfte dies zu einer stärkeren Preiskorrektur an den Finanzmärkten führen. Setzen die Zentralbanken ihre Politik der Konjunkturstimulierung weiter fort, mit der erwünschten Nebenwirkung, die Staatsbudgets zu entlasten, bleiben die strukturellen Probleme zwar bestehen, die Börsen segeln dafür weiter mit dem Rückenwind der monetären Unterstützung.

# Behavioral Finance: Teil II

## Privat anlegen: Die eigene Psyche spielt mit

Robert Leitner

Wer sich entscheidet, sein Geld selbst anzulegen, dem sollte bewusst sein, dass die eigene Psyche zu falschen Entscheidungen verleiten kann. In unserem zweiten Artikel zur Themenreihe „Behavioral Finance: Das Anlegerverhalten neu erklärt“, zeigen wir auf, welchen Einfluss typische Verhaltensmuster von Investoren auf die Performance haben und warum sich basierend auf aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen die Ausgaben für einen externen Verwalter durchaus lohnen können.

### Die Verhaltenslücke

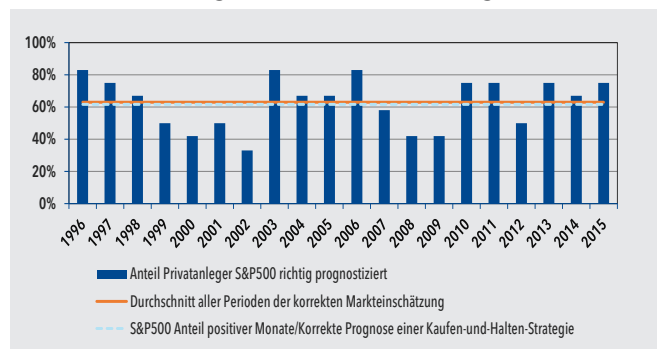
Das Problem ist eingehend erforscht, aber vielen Investoren unbekannt: Privatanleger tun sich im Schnitt schwer damit, die Rendite des Marktes zu erzielen. Dies liegt zu einem grossen Teil an der sogenannten „Verhaltenslücke“. Die „Lücke“ beschreibt die Differenz zwischen der Rendite, welche Investoren verdienen könnten und der tatsächlichen Rendite, welche sie mit ihrer Anlagetätigkeit effektiv realisieren. Vereinfacht ist sie der Performanceunterschied einer realen Anlagestrategie zur einer einfachen Kaufen-und-Halten-Strategie mit denselben Anlagen. Hinzu zählen in einer breit gefassten Definition nicht nur das „Market-Timing“, sondern auch anfallende Transaktionskosten, Diversifikationsaspekte oder die Kosten der ausgewählten Anlageprodukte.

Wissenschaftliche Arbeiten von Clare und Motson (2010) oder Nesbitt (1995) quantifizieren die Höhe des Performanceverlustes des durchschnittlichen Privatanlegers, welcher auf dessen Kauf- und Verkaufsaktivitäten zurückzuführen ist, auf mehr als -1% pro Jahr. Weitere, weniger akademisch orientierte und breiter gefasste Studien wie jene des Analystenhauses Dalbar ergaben Verhaltenslücken von bis zu -6,5% p.a. in ausgewählten Jahren. Wie kommt es zu so grossen Performanceeinbussen für Privatanleger?

### Privatanleger schätzen die Märkte korrekt ein, können aber nicht davon profitieren

Der durchschnittliche Privatanleger liegt mit seinen Prognosen oft richtig (vgl. Grafik 1). Dennoch schafft er es im Hinblick auf die Performance nicht, eine einfache Kaufen-

Grafik 1: Einschätzung der Märkte von Privatanlegern



Quelle: Dalbar, Hinder Asset Management, Bloomberg

und-Halten-Strategie selbst vor Kosten zu schlagen (bei einer Kaufen-und-Halten-Strategie antizipiert der Anleger steigende Kurse und liegt deshalb immer dann mit seinen Prognosen richtig, wenn die Marktrendite positiv ist).

### Der „House-Money-Effekt“

Die akademische Literatur liefert eine Fülle an Erklärungen für die Verhaltenslücke wie den „Dispositionseffekt“, „Overconfidence“ oder „Herding“. Wir möchten gezielt auf Verhaltenseigenschaften eingehen, welche eingehend untersucht worden sind. Eine Ursache findet sich in der Gewichtung des Portfolios: Statt immer den gleichen Betrag zu setzen neigen Privatanleger dazu, nach Gewinnen den Wetteinsatz zu erhöhen. Dieses Verhalten ist bekannt als der „House-Money-Effekt“, beschrieben vom Nobelpreisträger R. H. Thaler und E.J. Johnson (1990). Der Anleger wird risikofreudiger, wenn sein Einsatz aus vorherigen Gewinnen besteht, dem sogenannten „House-Money“. Da er seinen Einsatz als Gewinn und nicht als Arbeitseinkommen betrachtet, schmerzt ihn der Verlust tendenziell weniger.

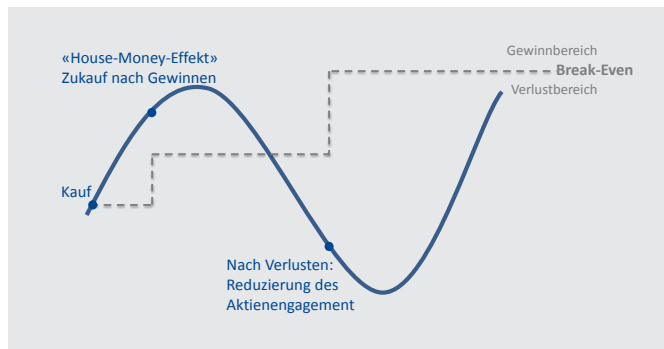
Eine zweite Verhaltensanomalie des durchschnittlichen Anlegers ist seine Einstellung gegenüber Verlusten. Weist sein Portfolio ein Verlust aus, möchte er weitere Verluste vermeiden und reduziert seinen Einsatz.

Beide Verhaltenseigenschaften zusammen ergeben ein prozyklisches Anlegen, welches unweigerlich zu Performanceeinbussen führt. Ein einfaches Rechenbeispiel soll dies verdeutlichen: Wer nach einem Gewinn von 10% seinen

# Behavioral Finance: Teil II

## Privat anlegen: Die eigene Psyche spielt mit

**Grafik 2: Die Folgen des „House-Money-Effekts“**



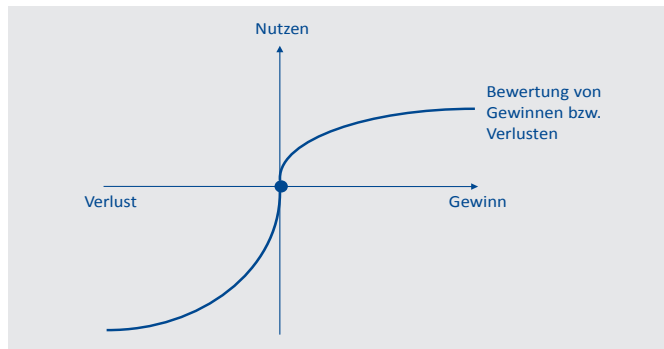
Quelle: Hinder Asset Management

ursprünglichen Einsatz verdoppelt, fällt bereits bei einem Börseneinbruch von -4.8% in die Verlustzone. Umgekehrt gilt, dass ein Verlust an den Börsen von 20% einen Gewinn von 25% in den Folgeperioden erfordert, um wieder auf null zu kommen. Wer jedoch sein Aktienengagement nach dem Verlust von 20% halbiert, benötigt 50% Gewinn um wieder auf null zu kommen. Beiden Szenarien lassen sich anhand der „Break-Even“-Linie, also dem Bereich, in welchem der Investor in der Gewinnzone liegt, in Grafik 2 ablesen.

### Einblick in die Verhaltenstheorie

Die empirischen Studien von R. H. Thaler zur finanziellen Entscheidungsfindung von Personen sind mittlerweile allgemein anerkannt und liefern grundlegende Erkenntnisse zum Finanzmarktverhalten von Anlegern. In der Verhaltenstheorie misst der Anleger Gewinne und Verluste relativ zu seinem Referenzpunkt. Im Gegensatz zur klassischen

**Grafik 3: Die Wertefunktion eines durchschnittlichen Anlegers**



Quelle: Kahnemann und Tversky (1979)

Wirtschaftstheorie wird er deshalb in seiner Entscheidung von vorherigen Gewinnen und Verlusten beeinflusst.

Gemäss den Erkenntnissen des Nobelpreisträgers D. Kahneman und A. Tversky (1979) ist sein Nutzen von Gewinnen kleiner als der Schaden durch Verluste in gleicher Höhe. Weist sein Portfolio nun einen Gewinn aus, wird die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes im Vergleich zum Referenzpunkt kleiner; er wird risikofreudiger, wenngleich sein Zugewinn an Nutzen aus höheren Gewinnen abnimmt. Die exemplarische Wertefunktion ist in Grafik 3 dargestellt und weist die typische S-Form auf.

Anders sieht es bei vorherigen Verlusten aus. Die konvexe Wertefunktion im Verlustbereich lässt vermuten, dass der Anleger risikofreudiger wird. Da jedoch Verluste in der mentalen Buchführung meist direkt abgeschrieben werden, verschiebt sich der Referenzpunkt zum Ursprung und der Anleger reduziert sein Aktienengagement.

### Sind institutionelle Anleger besser?

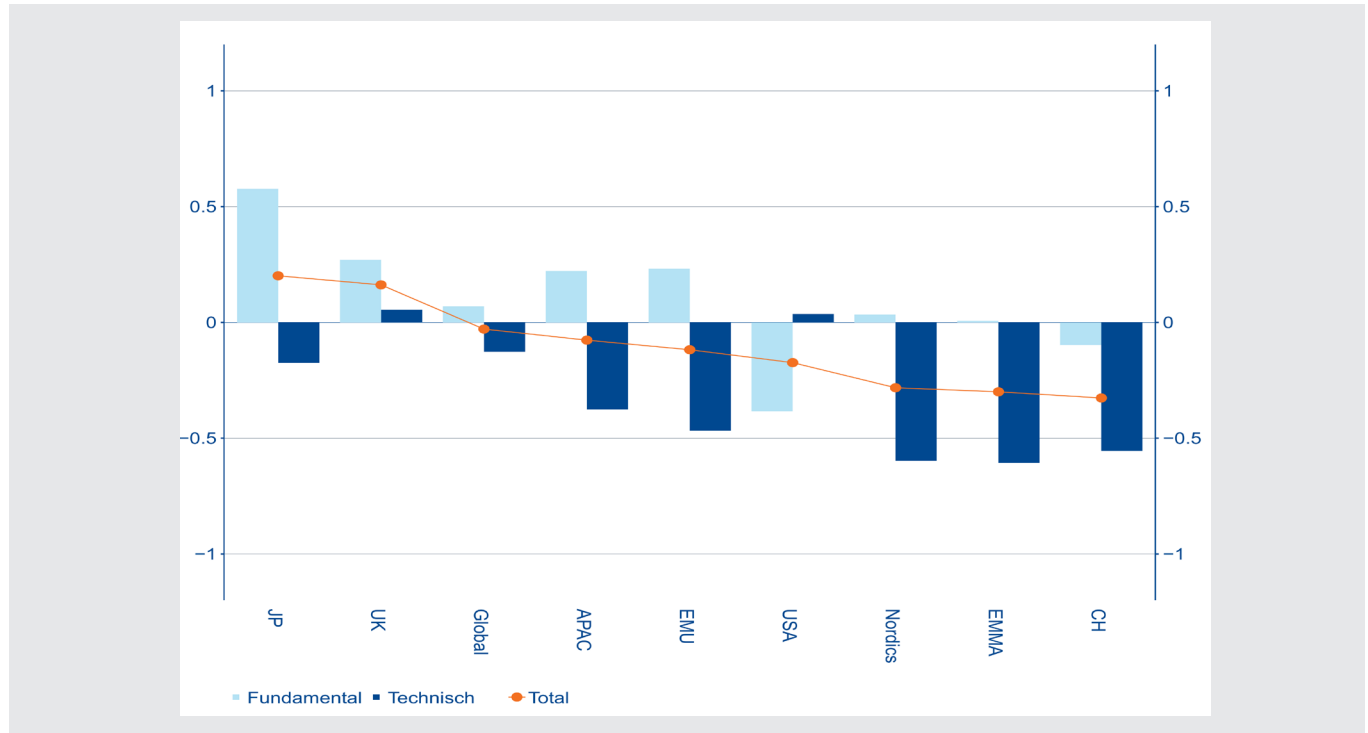
Studien, die diese Frage zu beantworten versuchen, gibt es reichlich. Doch beziehen sich die meisten darauf, ob ein aktiver Manager seinen Benchmark schlägt und damit sein Geld wert ist. Die Antwort lautet, dass der durchschnittliche institutionelle Anleger den Benchmark nicht schlägt. Aber wie lautet die Antwort, wenn man ihn mit Privatanlegern vergleicht?

Clare and Motson (2010) zeigen, dass die Verhaltenslücke von institutionellen Anlegern mit -0,27% p.a. deutlich geringer ist als die von Privatanlegern (-1,1%). Ob dies auf ein geschickteres Händchen, eine bessere Einschätzung der Lage oder die Gelassenheit bei volatileren Kursen zurückzuführen ist, ist nicht erforscht. Doch sicher ist, dass institutionelle Anleger einen geringeren persönlichen Bezug zum Vermögen haben und deshalb seltener emotional und prozyklisch handeln. Sie legen mit „kühlerem“ Kopf an. Zudem haben sie mehr Expertise bei der Produktauswahl und dem Handel und können damit Kosten minimieren. Hinzu kommt der Zugang zu einer breiteren Produktpalette, welche oft günstiger ist.

# Behavioral Finance: Teil II

## Privat anlegen: Die eigene Psyche spielt mit

**Grafik 4: Relative Bewertung der Aktienmärkte Juli 2018**



Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg

### Was wir daraus lernen

Eine unabhängige Institution, welche das Portfolio verwaltet, kann den Anleger davor schützen, emotional getriebene Änderungen der Anlagestrategie vorzunehmen, bzw. in die Falle der Verhaltenslücke zu tappen. Das sagt sich natürlich leichter als es getan ist. Oftmals tritt das persönliche Risikoprofil eines Anlegers erst bei grösseren Verlusten zutage. Ein Wechsel zu einer risikoärmeren Strategie nach Verlusten empfehlen wir grundsätzlich nicht. Wir legen grossen Wert auf eine vorab korrekte Einschätzung der Risikopräferenzen unserer Kunden, um emotional getriebene Strategieänderungen zu vermeiden.

Wenn man die Kosten eines Vermögensverwalters beurteilt, sollte man immer daran denken, dass allein die Elimination der Verhaltenslücke bereits die Verwaltungskosten deckt.

Nebst dem beschriebenen Verhaltensaspekt stellt sich für uns auch die Frage, ob das Verhalten der Anleger nicht dazu verwendet werden kann, um Profit daraus zu schlagen. Agieren alle Privatanleger prozyklisch, kommt es zu Fehlbewertungen am Markt. Das Vorkommen dieses Phänomens wird durch die empirische Forschung belegt.

Diese „Ineffizienzen“ lassen sich beispielsweise mithilfe von quantitativen Modellen abschätzen, welche wir in unserem nächsten Newsletter erläutern werden. In Grafik 4 sehen Sie als Beispiel unsere quantitative Beurteilung der Aktienmärkte, welche auf fundamentalen als auch technischen Indikatoren beruht. Dabei zeigen die technischen Indikatoren an, in welcher Stimmungslage sich die Marktteilnehmer befinden.



# Werteorientiertes Anlegen

## Mikrofinanz: Allheilmittel oder Überschuldung?

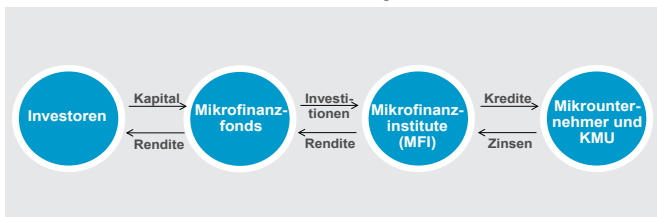
Gianreto Gamboni

Mikrofinanz dient als Überbegriff für eine breite Palette von Finanzdienstleistungen wie z.B. Kredite, Spareinlagen, Geldüberweisungen oder Versicherungen für einkommensschwache, aber wirtschaftlich aktive Personen. Diese haben keinen Zugang zum herkömmlichen Finanz- und Bankensystem, da sie keine finanziellen Sicherheiten bieten können. In diesem Bereich spielen Mikrokredite eine zentrale Rolle.

### Funktionsweise von Mikrofinanzfonds

Das von den Investoren bereitgestellte Geld wird von Mikrofinanzfonds als Darlehen an ausgewählte Mikrofinanzinstitute (MFI) vergeben. Bei der Selektion der MFI fließen neben einer sorgfältigen finanziellen Prüfung auch soziale Kriterien ein.

Grafik 1: Der vereinfachte Mikrofinanzzyklus



Quelle: ResponsAbility

Die MFI verleihen das von ihnen aufgenommene Kapital an Einzelpersonen oder kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Neben Einzelkrediten können auch Gruppenkredite vergeben werden. Dabei wird die Rückzahlungsverantwortung auf mehrere Personen verteilt. Mikrokredite zeichnen sich dadurch aus, dass die Rückzahlungsraten mit deutlich über 90% sehr hoch sind. Nach Tilgung der eher kurzfristigen Mikrokredite zahlen die MFI die Darlehen mit einem Zins an die Mikrofinanzfonds zurück. Schliesslich sollen die Investoren durch ihre Fondseinlage eine stetige und moderate Rendite erhalten.

Mikrokredite werden als effektives Mittel zur Armutsbekämpfung in Entwicklungs- und Schwellenländern angesehen. In der Vergangenheit sind Mikrokredite jedoch aus verschiedenen Gründen in die Kritik geraten. Im folgenden soll auf drei Punkte eingegangen werden.

### 1. Überschuldungsfalle

Kreditnehmer investieren das aufgenommene Geld nicht immer zur Entwicklung von Kleinstunternehmen, sondern auch für die Finanzierung von Konsumausgaben. Dadurch können Leute in eine Schuldenspirale geraten. Daher ist es zentral, dass die MFI bei der Kreditprüfung detailliert auf die Bedürfnisse und Rückzahlungsmöglichkeiten der Kunden eingehen und ein Mikrokredit nur dann vergeben, wenn eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rückzahlung besteht.

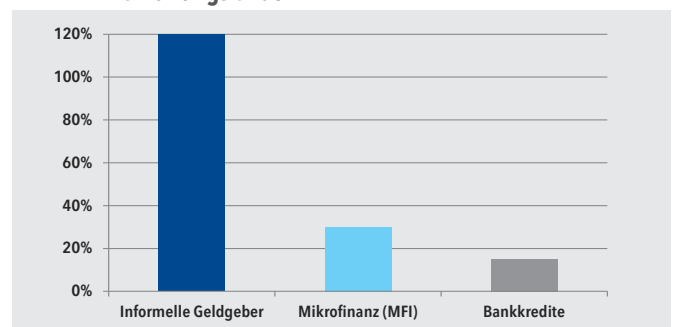
### 2. Nicht alle sind Unternehmer

Nicht jede Person ist zum Unternehmer geboren und kann ein Geschäft aufbauen und erfolgreich betreiben. Viele informelle Kleinstunternehmer reichen im Übrigen nicht aus, um ein Land nachhaltig zu entwickeln. Dafür nötig sind Unternehmen, die eine gewisse Grösse und Effizienz aufweisen und so ein langfristiges Produktivitätswachstum ermöglichen.

### 3. Hohe Zinsen

Ein weiterer Kritikpunkt ist die Höhe der Kreditzinsen. Ein wichtiger Grund dafür sind die relativ hohen Betriebskosten der MFI aufgrund der geringen Kreditvolumen. Gemäss ResponsAbility, einem Anbieter von Mikrofinanzanlagen, machen die Betriebskosten ca. 60% der Zinsen aus, die Mikrounternehmen und Haushalten berechnet werden. Effizienzsteigerungen sollten die MFI zumindest in die Lage versetzen, die Konditionen für die Kreditnehmer zu verbessern.

Grafik 2: Indikatorischer Vergleich von Kreditzinsen in Schwellen- und Entwicklungsländern



Quelle: ResponsAbility, Weltbank, CGAP

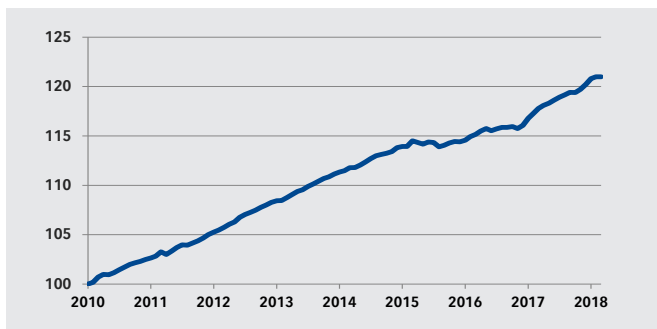


# Werteorientiertes Anlegen

## Mikrofinanz: Allheilmittel oder Überschuldung?

In Grafik 2 sind die Kreditzinsen von informellen Geldgebern, MFI und traditionellen Banken dargestellt. Die Zinsen der MFI sind im Vergleich zu den Banken höher. Dies lässt sich teilweise mit den höheren Kostenstrukturen der MFI erklären. Dagegen verlangen die informellen Geldgeber deutlich höhere Zinsen. Damit sind MFI eine bessere Alternative für Leute ohne Zugang zu den traditionellen Finanzdienstleistungen.

**Grafik 3: Microfinance Performance Index**



Quelle: CSP Universität Zürich

Grafik 3 zeigt die Indexperformance einer Auswahl von Mikrofinanzfonds in US-Dollar, welche von der Universität Zürich berechnet wird. Zwischen 2010 und 2018 ist der Indexanstieg eher bescheiden ausgefallen. Wegen Währungsabsicherungen haben die in Schweizer Franken lautenden Anteilsklassen von Mikrofinanzfonds etwas schlechter abgeschnitten.

Angesichts tiefer Renditen ist es wichtig, die Fondskosten genau anzuschauen. Für den privaten Anleger können diese über 2% pro Jahr betragen. Bei der von Hinder Asset Management angebotenen nachhaltigen Mandatslösung kann eine Anteilsklasse für qualifizierte Anleger eingesetzt werden. Damit reduzieren sich die Fondskosten.

Für Investoren spielen neben der finanziellen Performance auch soziale Indikatoren eine Rolle. Verschiedene Fondsanbieter veröffentlichen Zahlen wie z.B. zum Frauenanteil der Kunden, zum Verhältnis Land/Stadt oder zum durchschnittlichen Kreditvolumen.

### **Mikrofinanzfonds als Beimischung im Portfolio-kontext**

Mikrokredite sind kein Allheilmittel bei der Bekämpfung der Armut. Aber sie ermöglichen Menschen zusammen mit Sparkonti und Geldüberweisungen den Zugang zu klassischen Finanzdienstleistungen. Trotz der Kritik können Mikrokredite einen sinnvollen Beitrag zur Armutsmin- derung leisten, wenn sie verantwortungsvoll eingesetzt werden. Dadurch können die oben aufgeführten Kritik- punkte deutlich entschärft werden. Deshalb ist es eine zentrale Aufgabe der Manager von Mikrofinanzfonds, dass sie die für eine Investition in Frage kommenden MFI einer intensiven Prüfung unterziehen. Neben der finanziellen und politischen Analyse sollten etwa auch die Wirkungsmessung („impact measurement“) und Massnahmen zur Vermeidung von Überschuldungen fester Bestandteil des Selektionsprozesses sein.

Anleger können mit Mikrofinanzprodukten stabile, wenn- gleich vergleichsweise tiefe Renditen bei geringer Vola- tilität erwarten. Diese Anlagekategorie weist zudem eine tiefe Korrelation zu anderen Anlageklassen auf, so dass der Diversifikationseffekt hoch ist.

Unserer Meinung nach macht es Sinn, Mikrofinanzprodukte als Beimischung in einem nachhaltig ausgerichteten Port- folio einzusetzen. Bei der Wahl eines Mikrofinanzfonds be- rücksichtigen wir neben dem finanziellen Leistungsausweis des Portfoliomanagers auch die Fondskostenstruktur und Informationen bezüglich sozialer Performanceindikatoren.

Dr. Andreas Homberger und Robert Leitner

Wir haben im Rahmen einer wissenschaftlichen Arbeit die längerfristige Entwicklung der AHV analysiert. Die Resultate wollen wir Ihnen nicht vorenthalten, denn die AHV ist eine wesentliche Errungenschaft der jüngeren Eidgenossenschaft und stellt bereits heute einen der grössten Ausgabenposten der Staatskasse dar. Die Sozialwerke der Schweiz sowie in fast allen anderen Industrieländern stehen aufgrund eines ausbleibenden Bevölkerungswachstums und der demographischen Veränderungen vor enormen Herausforderungen. Die AHV ist Sinnbild für die wirtschaftliche und soziale Entwicklung der Schweiz. Die Ursachen und Konsequenzen sollten besonders langfristige Anleger bei Ihrer Anlagetätigkeit berücksichtigen.

Noch herrscht in der Schweiz dank der Zuwanderung ein gesundes Wachstum und die Wirtschaft floriert. Doch werden auch in den benachbarten Ländern aufgrund der alternden Bevölkerung mehr und mehr Arbeitsstellen frei und die offiziellen Prognosen zur Zuwanderung in den kommenden Jahrzehnten sollten hinterfragt werden. Kommt es zur Trendwende, blüht der Schweiz ein ähnliches Szenario wie Japan: Ohne Wachstum bleiben auch Investitionen von Unternehmen aus.

### Ausgangslage

Aktuell beläuft sich das durch Steuern finanzierte AHV-Defizit auf CHF 10 Mrd. Im Vergleich: Die Bundeseinnahmen betragen 2017 rund CHF 70 Mrd. Jedes Jahr kommt im Mittel ein Defizit von CHF 670 Mio. dazu. Ausgaben und Einnahmen der AHV hängen mittel- und langfristig von einer Handvoll Faktoren ab, von denen sehr genaue Prognosen getroffen werden können. Ökonomisch betrachtet liegt die Lösung in der Veränderung einer oder mehrerer der folgenden Stellschrauben:

- » Mehr Zuwanderung produktiver Arbeitskräfte
- » Höheres Wirtschaftswachstum
- » Erhöhung der Mehrwertsteuer
- » Erhöhung der Beiträge von Arbeitnehmern und/oder Arbeitgebern
- » Verlängerung des Arbeitslebens
- » Anhebung der staatlichen Subventionen bzw. Erhöhung der direkten Steuern.

### Finanzielle Konsequenzen

Ohne eine Justierung an einer oder mehreren dieser Stellschrauben würde das Defizit der AHV per 2045 von heute CHF 10 Mrd. auf voraussichtlich 30 Mrd. anwachsen. Um die finanzielle Stabilität aufrechtzuerhalten, müsste beispielsweise die Mehrwertsteuer von 7,7% stufenweise bis 2045 auf rund 11% erhöht werden. Alternativ könnten die Beiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern von derzeit 8,4% auf 12% Prozent angehoben werden. Finanziert der Bund über Subventionen, steigt der Fehlbetrag im Haushaltsetat bis 2045 auf 13,6 Mrd. pro Jahr, sofern keine anderen Budgetposten gekürzt werden.

Um solche einschneidenden und entsprechend unpopulären Veränderungen zu vermeiden, müsste das langfristige Wirtschaftswachstum anstelle der von der OCED erwarteten 1,8% auf 2,3% p.a. anwachsen. Oder es müssten pro Jahr etwa 30'000 mehr Menschen (hauptsächlich junge Leute) einwandern, als in den Modellannahmen des Referenzszenarios des Bundes angenommen wird.

### Ausblick

Soweit einige zentrale Aussagen der Studie: Wir werden in den nächsten Wochen einen Spezialnewsletter mit den detaillierten Resultaten der Studie publizieren.

Claudine Sydler

### Wachsendes Angebot nachhaltiger ETF

Nachhaltige Anlagen erfreuen sich zunehmender Beliebtheit. An diesem Wachstumsmarkt partizipieren wollen auch die Anbieter von Exchange Traded Funds (ETFs). So haben im Frühjahr die drei Emittenten Lyxor International Asset Management, DWS (Xtrackers) und Amundi Asset Management ihre Palette an nachhaltigen ETFs vergrössert. Lyxor hat drei Aktien-ETFs auf die Regionen Eurozone, USA und Welt lanciert. Dabei setzt der Emittent auf die MSCI ESG Trend Leaders Indizes. Diese Indizes umfassen grosse und mittelgrosse Unternehmen, die in ihrem jeweiligen Sektor ein hohes ESG-Rating verfügen. Die jährliche Verwaltungsgebühr liegt zwischen 0,2% (EMU) und 0,3% (Welt). Seit April/Mai werden an der Deutschen Börse vier nachhaltige Xtrackers Aktien-ETFs auf die Regionen Europa, USA, Japan und Welt gehandelt. Diese bilden die Referenzindizes MSCI ESG Leaders Low Carbon ex Tobacco Involvement 5% physisch ab. Mit den vier Xtrackern partizipieren Anleger an der Wertentwicklung von grossen und mittleren Unternehmen, die ein besonders hohes ESG-Rating sowie eine geringe Kohlenstoffemission aufweisen. Dabei werden Unternehmen, die mehr als 5% ihres Umsatzes mit Tabakerzeugnissen erzielen, ausgeschlossen. Die jährliche Verwaltungsgebühr bewegt sich zwischen 0,15% (USA) und 0,2% (Europa, Japan, Welt). Seit April wird der Amundi Index US Corp SRI UCITS ETF DR an der Euronext in Paris gehandelt. Der nachhaltige Obligationen-ETF repliziert den Bloomberg Barclays MSCI US Corporate SRI Bond Index physisch und kostet jährlich 0,16%.

### Erste ETFs auf Coco-Obligationen

Im Mai hat der ETF-Anbieter Wisdomtree mit dem WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF den weltweit ersten ETF auf sogenannte Coco-Obligationen auf den Markt gebracht. Der ETF bietet Anlegern Zugang zum Markt der Additional Tier 1 (AT1) Contingent Convertible (Coco)-Obligationen. In Europa hat dieser Markt eine Grösse von USD 170 Mrd. Cocos sind nachrangige Obligationen, die bei Unterschreiten eines definierten Betrages in Bezug auf die Eigenkapitalquote einer Bank automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden. Sie sind also eine spezielle Form von Wandelanleihen. Der WisdomTree ETF bildet den IHS iBoxx

CoCo Liquid Developed Europe AT1 Index nach. Dieser umfasst CoCos in den Währungen USD, EUR und GBP von Finanzinstituten aus wirtschaftlich starken europäischen Ländern. Der ETF wird an der London Stock Exchange in USD und an der Deutschen Börse Xetra in EUR gehandelt. Die jährliche Verwaltungsgebühr beträgt 0,5%. Seit einigen Tagen steht Anlegern mit dem Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF ein zweiter ETF auf europäische Pflichtwandelanleihen zur Verfügung. Der von Invesco emittierte ETF repliziert den Markt iBoxx USD CoCo Liquid Developed Market AT1 (8/5% Issuer Cap) Index physisch und setzt somit auf in USD denominierte CoCos von europäischen Finanzinstituten. Der Invesco ETF wird an der London Stock Exchange in USD gehandelt und kostet 0,39% p.a.

### Preiskampf im ETF-Markt

Immer mehr Fondshäuser wollen sich ein Stück vom Kuchen des wachsenden ETF-Marktes abschneiden. So hat Anfang Juni die US-Investmentbank Goldman Sachs den Aufbau ihres Europa-ETF-Geschäfts angekündigt. Die zunehmende Konkurrenz führt zu einem verstärkten Preiskampf unter den ETF-Anbietern. Auch Marktführer wie iShares und Lyxor sind davor nicht gefeit. In unserer ETF-News vom April haben wir von der Kostenoffensive Lyxors berichtet. Diese haben die Gebühren der Core-ETFs auf die Aktienmärkte USA und UK auf gerade einmal 4 Basispunkte gesenkt. Anfang Juni folgte die Blackrock-Tochter iShares mit einer massiven Gebührensenkung. Betroffen davon sind iShares-ETFs mit europäischem Fokus sowie ein Core-ETF auf die Aktienmärkte der Schwellenländer. Der Schwellenländer-ETF (iShares Core MSCI EM IMI) ist mit einem verwalteten Vermögen von CHF 9,2 Mrd. aktuell der viertgrösste ETF in Europa. Dessen jährliche Gebühr wurde von 0,25% auf neu 0,18% fast um einen Drittel gesenkt. Von den Kostensenkungen profitieren die Privatanleger, die zu immer günstigeren Konditionen ein ETF-Portfolio zusammenstellen können.

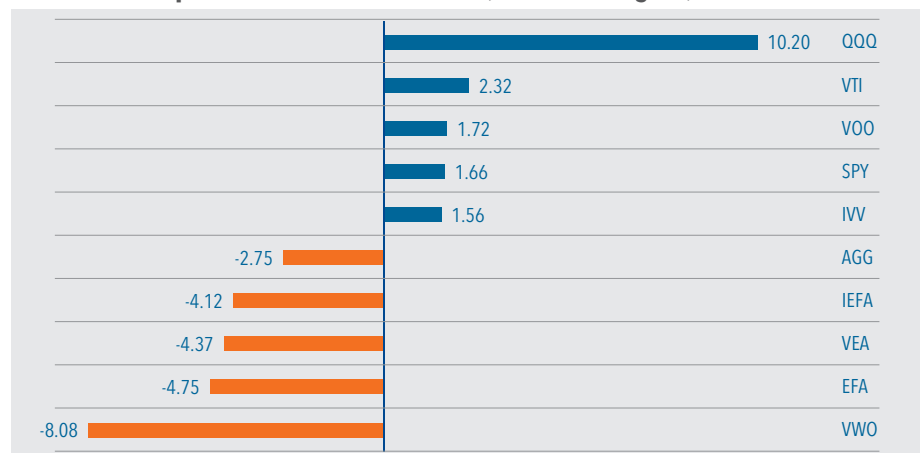
# Top 10 ETFs Global

## 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	257'263
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.04	147'023
Vanguard Total Stock Market ETF	CRSP US Total Market Index	VTI	US	US9229087690	0.04	96'617
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.04	90'286
iShares MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE	EFA	US	US4642874659	0.32	71'575
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	FTSE Developed ex US	VEA	US	US9219438580	0.07	69'146
Invesco QQQ Trust Series 1	Nasdaq 100	QQQ	US	US46090E1038	0.20	65'363
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Transition	VWO	US	US9220428588	0.14	59'803
iShares Core MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE IMI	IEFA	US	US46432F8427	0.08	56'773
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Bloomberg Barclays US Aggregate	AGG	US	US4642872265	0.05	54'626

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

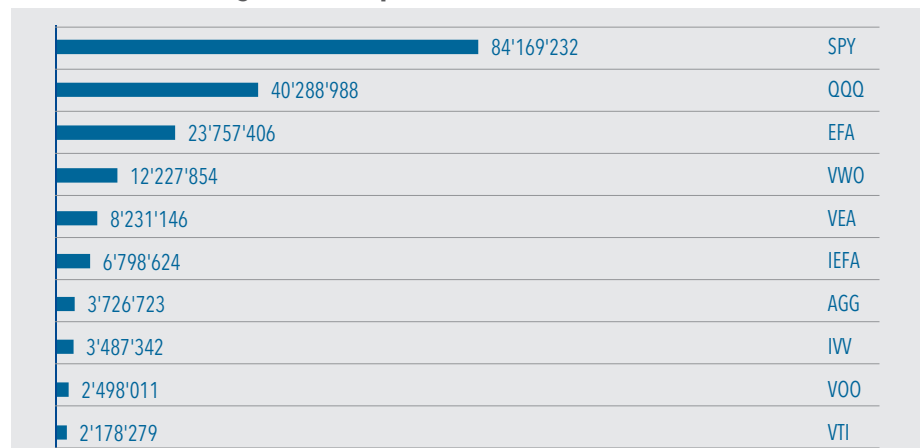
## Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



### Top

Genau die Hälfte der zehn grössten ETFs notieren seit Jahresbeginn im positiven Bereich. Mit einer Performance von 10% sind US-Technologieaktien (Invesco QQQ Trust Series 1) nach wie vor Spitzenreiter gefolgt von verschiedenen ETFs auf den US-Aktienmarkt.

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



### Flop

Die Performancedifferenz zwischen Top und Flop war im ersten Semester 2018 sehr gross. Das Schlusslicht, der FTSE Emerging Markets ETF, hat mit 8% fast gleich viel verloren, wie der Top-ETF im selben Zeitraum an Wert zulegen können.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 29. Juni 2018

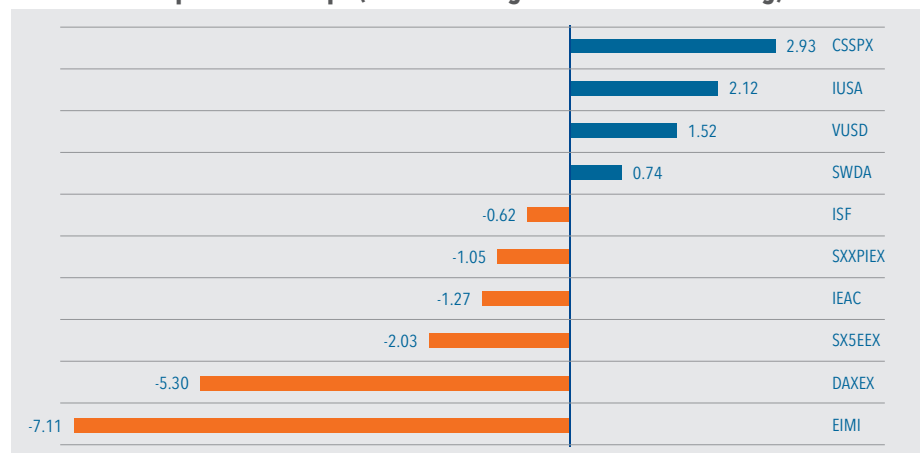
# Top 10 ETFs Europa

## 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	27'832
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	23'057
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	14'035
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	MSCI EM IMI	EIMI	SW	IE00BKM4GZ66	0.18	9'273
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF DE	Euro Stoxx 50	SX5EEX	GR	DE0005933956	0.10	9'222
iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	IEAC	LN	IE00B3F81R35	0.20	8'957
iShares Core DAX UCITS ETF DE	DAX	DAXEX	GY	DE0005933931	0.16	8'083
iShares S&P 500 UCITS ETF USD Dist	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.07	7'918
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE	STOXX Europe 600	SXXPIEX	SW	DE0002635307	0.20	7'654
iShares Core FTSE 100 UCITS ETF	FTSE 100	ISF	LN	IE0005042456	0.07	7'623

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

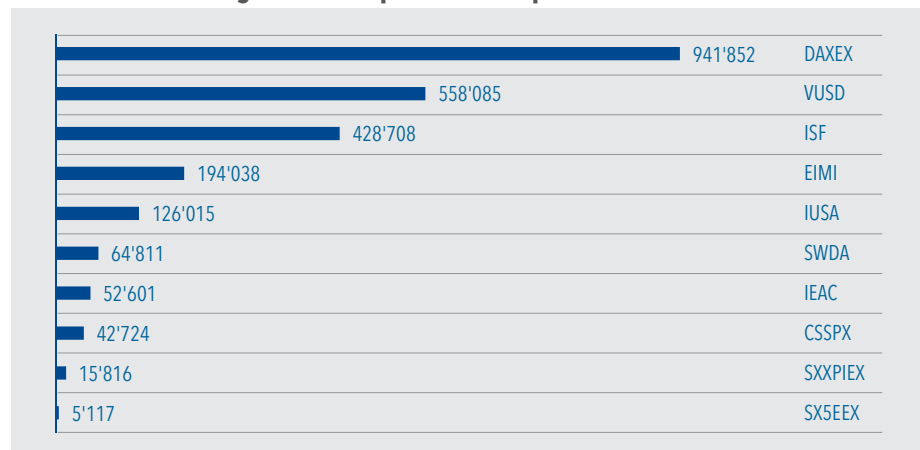
## Performance Top 10 ETFs Europa (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



### Top

Auch in Europa haben ETFs auf den US-Aktienmarkt seit Jahresbeginn die Nase vorn. Der grösste europäische ETF, der iShares Core S&P 500 UCITS ETF, liegt nicht nur bei der Höhe des verwalteten Vermögens sondern auch im Performanceranking mit einem Plus von 2,9% an der Spitze.

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



### Flop

Steigende Zinsen, das Comeback des US-Dollars und der von den USA ausgelöste Handelsstreit haben die Aktienmärkte der Schwellenländer unter Druck gesetzt. So hat der grösste Schwellenländer-ETF, der iShares Core MSCI EM IMI, seit Jahresbeginn über 7% an Wert eingebüsst. Einziger Lichtblick: Die Gebühren des ETF wurden im Juni von 0,25% auf 0,18% gesenkt.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 29. Juni 2018



**Hinder Asset Management AG**

Beethovenstrasse 3

8002 Zürich

Schweiz

T: +41 44 208 24 24

[www.hinder-asset.ch](http://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