

Hinder Asset Management NEWS

News N° 64 | Dezember 2018

Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF
seit Jahresbeginn

Seite 2

Themen im Fokus

- Obligationenmärkte
- BVG: Kapitalbezug und dann?
- Nachhaltiges Gold

Seite 3 - 9

Indexprodukte

- Vorsicht geboten bei der ETF-Auswahl
- ETF News
- Top 10 ETFs Global & Europa

Seite 10 - 14

Wir bedanken uns für Ihre Treue und
wünschen frohe, besinnliche Festtage.
Ihr Hinder Asset Management Team

Politische Nebelpetarden

René Stiefelmeyer

Es vergeht kaum ein Tag ohne Zeitungsartikel über Regierungen und Parteien, die sich zanken. Brexit, das Budget-Drama in Italien oder Demonstrationen in Frankreich sind aktuelle Beispiele. Den News gemeinsam ist, dass es im Grunde um Verteilungskämpfe und die Sicherung des Status quo geht. Abstiegsängste vieler Bürger schwelen im Hintergrund.

Dies mag auf den ersten Blick verwundern, denn faktisch ist es noch keiner Generation der entwickelten Industrieländer besser gegangen als heute. Der Ökonom gewinnt den Eindruck, dass die Politik eine grundlegende Tatsache geflissentlich ignoriert, nämlich, dass Wohlstand durch Erfolg an Absatzmärkten entsteht und nicht durch Umverteilung. Das tägliche Getöse verdeckt den Blick auf eine schleichende, aber dramatische tektonische Verschiebung der Wirtschaftskraft zwischen den Kontinenten. Vergleichen wir die Regionen USA, Europa und Asien miteinander: Der Anteil des Bruttoinlandproduktes (BIP)

Asiens am globalen BIP ist seit 1980 von 7% auf 33% angestiegen. Jener der USA reduzierte sich von 22% auf 14%. Gleichzeitig hat sich die Quote Europas von 30% auf 15% halbiert. Die Zahlen illustrieren den massiven Gewichtsverlust Europas am Weltmarkt (mit Ausnahme Deutschlands und weiterer Länder im Norden Europas) und die Bedeutung Asiens als Absatzmarkt. Dies spiegelt sich in der chronischen Tieferbewertung europäischer Aktien.

Damit sich der Rückstand nicht weiter vergrössert, sollte sich die Politik vermehrt damit beschäftigen, Unternehmertum zu fördern und Wettbewerb zuzulassen, kurz, sich um die Ursachen der Misere kümmern. Dazu gehört, dass den Bürgern reiner Wein eingeschenkt wird. Gefragt sind der Wille zur Gestaltung, Offenheit und Mut und keine reisserischen Parolen, die über kurz oder lang aufliegen. Nachdem sich die USA unter Trump Richtung Abschottung bewegt, ergeben sich Chancen für Europa und nicht zuletzt für die Schweiz. Diese gilt es zu nutzen.

Renditen von Anlageklassen

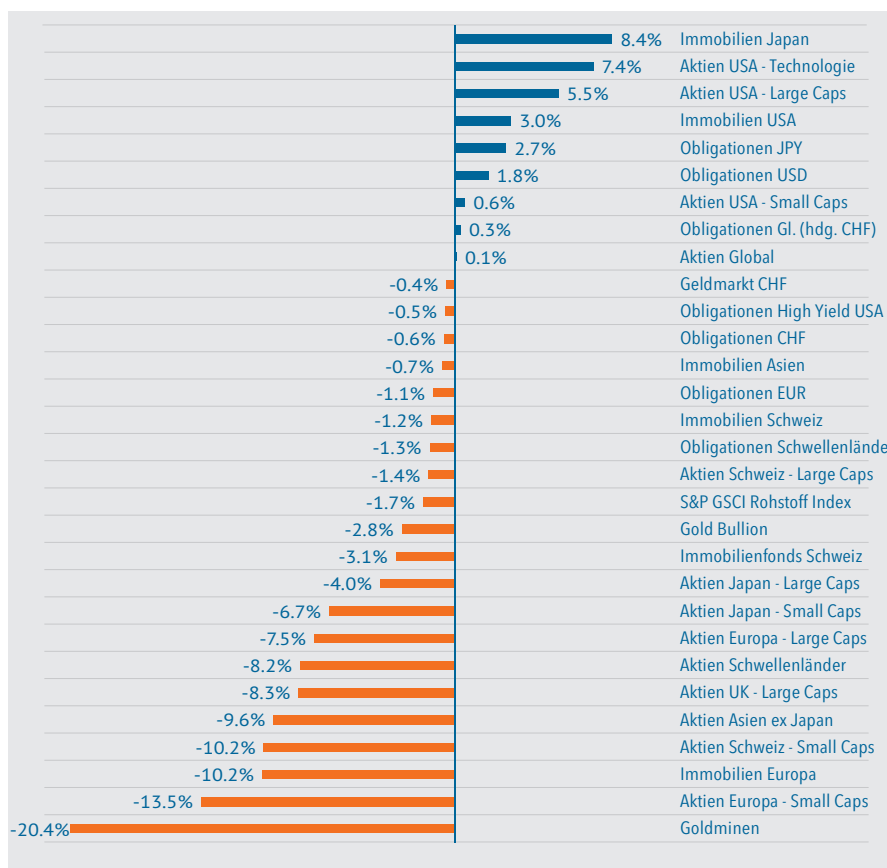
Stichtag: 4. Dezember 2018

Performancezahlen in Schweizer Franken seit Jahresbeginn

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|------------------------------|--------|--------|-------|--------|
| Geldmarkt | | | | |
| Schweizer Franken | -0.4% | -0.7% | -0.8% | -0.6% |
| Euro | -3.4% | 8.7% | -1.7% | -10.1% |
| US-Dollar | 3.6% | -3.3% | 2.4% | -0.3% |
| Obligationen | | | | |
| Schweizer Franken | -0.6% | -0.1% | 2.3% | 2.1% |
| Euro | -1.1% | 9.3% | 1.6% | -7.8% |
| US-Dollar | 1.8% | -2.2% | 2.8% | 1.7% |
| Global (abgesichert in CHF) | 0.3% | 0.28% | 2.4% | 0.4% |
| Aktien | | | | |
| Schweiz - Large Caps | -1.4% | 17.1% | -3.3% | 1.9% |
| Schweiz - Small Caps | -10.2% | 29.7% | 8.4% | 11.0% |
| Europa - Large Caps | -7.5% | 22.4% | 3.1% | -2.1% |
| Europa - Small Caps | -13.5% | 19.18% | 0.9% | 3.2% |
| Grossbritannien - Large Caps | -8.3% | 17.14% | 1.5% | -6.8% |
| USA - Large Caps | 5.5% | 15.9% | 12.8% | 1.5% |
| USA - Small Caps | 0.6% | 11.75% | 23.1% | -3.9% |
| USA - Technologie (Nasdaq) | 7.4% | 24.08% | 10.7% | 7.6% |
| Japan - Large Caps | -4.0% | 18.8% | 3.7% | 10.7% |
| Schwellenländer | -8.2% | 31.3% | 13.1% | -16.3% |
| Immobilien | | | | |
| Schweiz (Fonds) | -3.1% | 7.9% | 5.1% | 4.6% |
| Europa | -10.2% | 28.4% | 3.1% | 6.2% |
| USA | 3.0% | 4.5% | 11.2% | 2.9% |
| Rohstoffe | | | | |
| GS Rohstoff Index | -1.7% | 3.4% | 13.2% | -32.3% |
| Gold Bullion | -2.8% | 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

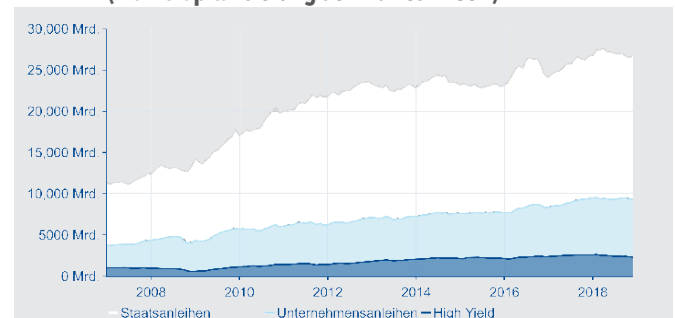
Seit der Finanzkrise haben sich die Obligationenmärkte grundlegend verändert. Dabei geht es nicht nur um den starken Anstieg der Staatsschulden und des Marktes für Staatsanleihen. Es geht auch um andere, weniger offensichtliche Entwicklungen, welche vor allem den Bereich Unternehmensanleihen betreffen:

- » Auch Unternehmen haben viel mehr Schulden als vor zehn Jahren. Sowohl der Markt von Unternehmensanleihen hoher Bonität als auch von Hochzinsanleihen (High Yield)¹ haben eine doppelt so hohe Kapitalisierung wie damals.
- » Im Schnitt sind die Ratingbewertungen der Unternehmen deutlich gesunken. Vor zehn Jahren war rund ein Drittel der ausstehenden Firmenanleihen mit „Investment Grade“-Rating² in der tiefsten Ratingkategorie (BBB). Heute sind es 50%.
- » Die ausgegebenen Anleihen haben wesentlich weniger Klauseln, die den Investor schützen (z.B. dass die Firma keine weiteren Anleihen begeben darf oder dass die Schuldenquote ein bestimmtes Niveau nicht überschreiten darf). Der Anteil dieser sogenannten „Covenant-Lite“-Obligationen ist von 15% auf fast 75% aller hochverzinslichen Obligationen angestiegen.
- » Aufgrund der verschärften Eigenkapitalvorschriften von Banken für den Handel von Wertpapieren halten diese kaum noch Obligationen in ihren Handelsbüchern. Während die Banken vor der Finanzkrise im Schnitt rund 1% der ausstehenden Obligationen im Handelsbestand hielten, sind es derzeit nur noch 0,15%. Ein viel höheres Marktvolumen trifft also auf eine stark reduzierte Liquidität.

Marktwachstum

Die Marktkapitalisierung globaler Staatsanleihen ist seit 2007 von 11 auf über 26 Bio. USD angestiegen. Dies ent-

Grafik 1: Entwicklung des globalen Obligationenmarktes seit 2007 (Marktkapitalisierung der Indizes in USD)



Quelle: Bloomberg

spricht einer jährlichen Wachstumsrate von etwa 7,5%. Bei Firmenanleihen ergibt sich ein ähnliches Bild: Die Kapitalisierung von Anleihen mit hoher Bonität hat von 3,7 Bio. auf etwa 9,3 Bio. USD zugenommen (Wachstumsrate von fast 8%). Hochzinsobligationen weisen heute eine Marktkapitalisierung von 2,3 Bio. USD auf, während der Markt 2007 nur gut 1 Bio. USD gross war. Aus diesen Zahlen wird ersichtlich, dass die Unternehmen heute viel mehr verschuldet sind als noch vor zehn Jahren und dass die Verschuldung der Unternehmen mindestens gleich schnell angestiegen ist wie bei den Staatsanleihen.³ Von einer Entschuldung kann man also – mit Ausnahme der privaten Haushalte – nicht sprechen. Im Gegenteil: Noch nie in der Vergangenheit sind die Schulden derart schnell gewachsen. Kritische Stimmen argumentieren, dass der Wirtschaftsaufschwung und der resultierende Börsenboom auf die Geldpolitik und Zunahme der Verschuldung zurückzuführen sind.

Schuldnerstruktur

Es gibt aber nicht nur viel mehr Unternehmensschulden. Gleichzeitig hat sich auch die Bonität verschlechtert. Von den Unternehmensanleihen mit einwandfreier Bonität (Rating AAA bis BBB-) ist heute ziemlich genau die Hälfte in der tiefsten Ratingkategorie (vgl. Grafik 2). Solange die Weltwirtschaft rund läuft und die einzelnen Schuldner

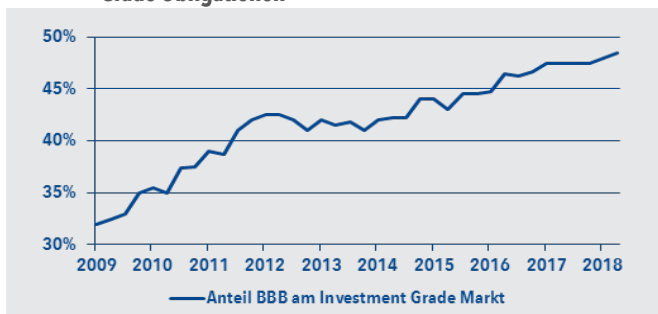
¹ High Yield Anleihen haben ein Rating zwischen BB und CCC (d.h. tiefer als „Investment Grade“). Das Gegenparteirisiko ist wesentlich höher als bei Obligationen mit hoher Bonität.

² Als „Investment Grade“ bezeichnet man Obligationen mit einem Rating von AAA bis BBB. AAA ist das höchste Rating, d.h. bei Schuldnern mit diesem Rating besteht nur ein minimales Ausfallrisiko. Obligationen mit Rating BBB haben immer noch eine gute Bonität, allerdings ist das Ausfallrisiko schon deutlich höher. Das höhere Gegenparteirisiko wird durch eine Risikoprämie entschädigt.

³ Die Daten enthalten nur Industrieländer. Das Land mit dem grössten Anstieg der Unternehmensschulden ist jedoch China, das als Schwellenland klassifiziert ist. Dort wuchsen die Schulden (Anleihen und Kredite) von 100 Mrd. USD auf sagenhafte 2 Bio. USD an (jährliches Wachstum etwa 40%).

nicht in die Gefahr geraten, im Rating heruntergestuft zu werden, ist dies kein grosses Problem. Wenn aber nun aufgrund einer Schwäche der Weltwirtschaft viele Unternehmen heruntergestuft werden müssen, kann ein umfassender Kaskadeneffekt einsetzen. Die Obligationen fallen aus den „Investment Grade“-Indizes heraus und werden zu Hochzinsanleihen. Das hat zur Folge, dass eine grosse Anzahl an Investoren, die sich gemäss Anlagerichtlinien und Indexwahl auf Schuldner mit guter Bonität konzentrieren, diese Anleihen verkaufen müssen. Für die heruntergestuften Obligationen existieren aber nicht genug Käufer, weil der High Yield Markt viel kleiner ist und von vielen Investoren als zu riskant angesehen wird. Die Konsequenzen sind: 1. Diese Obligationen können nicht oder nur mit hohen Abschlägen verkauft werden. 2. Die Finanzierungskosten der betroffenen Unternehmen steigen stark an – und das in einer wirtschaftlich ohnehin schon schwierigen Phase.

Grafik 2: Anteil von BBB-Anleihen am Gesamtmarkt von Investment Grade Obligationen



Quelle: Gluskin & Sheff

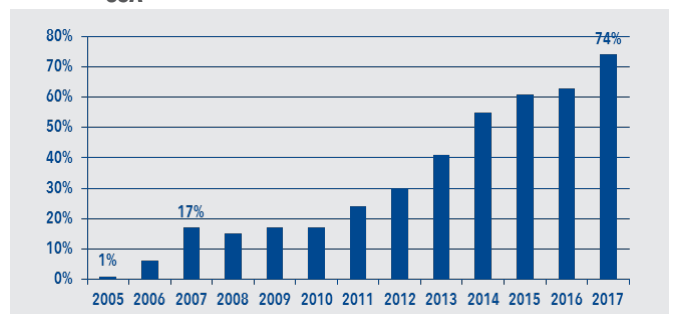
Das Volumen der ausstehenden Obligationen mit Rating BBB- beläuft sich auf etwa 57% der Grösse des gesamten High Yield Markts. Bei einer Herabstufung der Hälfte der Obligationen mit Rating BBB- müsste also der High Yield Markt innert kurzer Zeit um fast 30% oder 700 Mrd. USD wachsen. Zum Vergleich: Das entspricht dem Wachstum des High Yield Marktes von 2012 bis 2018.

Kreditklausel zum Anlegerschutz

Kreditklauseln zum Schutz des Anlegers sind vor allem bei Hochzinsanleihen und Firmenkrediten wichtig. Ein Kredit mit schwacher Besicherung wird als „Covenant-Lite“-Obligation bezeichnet. Typische „Covenants“ (Kreditverein-

barungsklauseln) sind Einschränkungen bei der Verschuldungsquote, Neuverschuldung oder bei der Verwendung der Cash Flows. Im Jahr 2005 waren Obligationen und Kredite an Firmen ohne derartige Klauseln kaum erhältlich und nur 1% des Kreditvolumens wurde so finanziert. 2007 waren es schon 17%, per Ende 2017 waren es dann beinahe 75% (vgl. Grafik 3). Das bedeutet, dass die kreditnehmende Firma in 75% der Fälle frei über die Kreditsumme verfügen kann, ohne mit den Investoren Rücksprache zu nehmen oder gewisse Bilanzkennziffern einhalten zu müssen. Die Investoren übernehmen so das volle Risiko einer nicht erfolgreichen Verwendung der gesprochenen Mittel. Ohne dass sich die Ratings verändert haben, übernimmt der Investor also auch hier höhere Risiken als in der Vergangenheit.

Grafik 3: Anteil der Kredite ohne Kreditvereinbarungsklausel in den USA

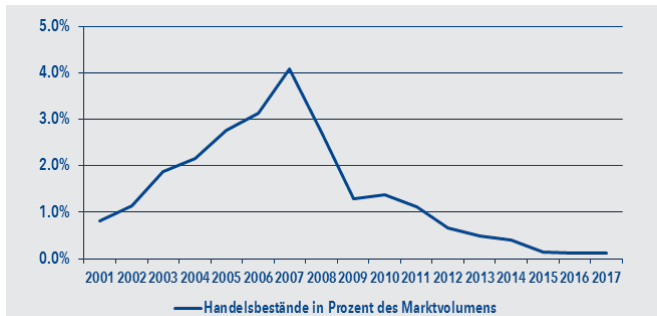


Quelle: Gluskin & Sheff

Liquidität

Eine Verschlechterung von Bonität und Besicherung ist an sich schon ein ernstes Problem für den Obligationenmarkt. Wir meinen aber, dass der Effekt der gesunkenen Liquidität in einer Krise noch weitaus schlimmere Konsequenzen haben kann. Denn die gesunkenen Handelsbestände der Banken führen dazu, dass in einer Verkaufswelle kurzfristig kaum eine Gegenpartei gefunden werden kann, mit der man zu einem akzeptablen Preis handeln kann. Heute halten die Banken in den USA im Jahresdurchschnitt gerade noch 0,15% (ca. 11,5 Mrd. USD) des Marktvolumens auf ihren Büchern (vgl. Grafik 4). Vor der Finanzkrise waren es (zu hohe) 4% (über 200 Mrd. USD) und selbst 2001 waren es gut 0,8% (30 Mrd. USD). Während sich die Marktgrösse mehr als verdoppelt hat, betragen die Handelsbestände der Banken gerade noch ein Zwanzigstel des Vorkrisenniveaus.

Grafik 4: Handelsbestand der US-Banken relativ zum Marktvolumen von Unternehmensanleihen



Quelle: Federal Reserve, SIFMA

Die massive Verringerung der Handelsbestände hat ihre Ursache in den veränderten Eigenkapitalvorschriften der Banken. Vor der Finanzkrise mussten Banken für Obligationen im Eigenbestand kein oder nur sehr wenig Eigenkapital unterlegen (die Banken müssen für alle risikobehafteten Aktiven wie Kredite, Aktien oder Obligationen in der Bilanz eine von den Regulatoren bestimmte Quote an Eigenkapital bereitstellen). Nach der Finanzkrise wurden die Eigenkapitalvorschriften drastisch verschärft. Für die Banken lohnt es sich seitdem kaum noch, dem Obligationenmarkt Liquidität zur Verfügung zu stellen, indem sie Obligationen kaufen und sie zu einem späteren Zeitpunkt weiter veräußern. Früher war es so, dass Obligationen beim Besitzerwechsel zumindest für kurze Zeit auf der Bilanz einer Bank erschienen sind und sie sich darum gekümmert hat, eine Gegenpartei zu finden, welche die Obligation kauft. In manchen Obligationen hielt die Bank sogar grundsätzlich einen gewissen Anteil als Investment, was sich in der Finanzkrise als grosses Problem erwies. Heute ist das anders. Die Banken nehmen die Obligationen nicht mehr zeitenweise auf die Bücher, sondern sie agieren nur noch als Vermittler zwischen zwei Investoren. Auch der Handel von Obligationen zwischen Banken ist praktisch zum Erliegen gekommen.

Solange der Markt boomt, geht alles gut: wegen der Zinspolitik der Zentralbanken mussten viele Investoren von Staatsanleihen auf höher rentierende Firmenanleihen und High Yield umsteigen. Dieser Nachfrageschub konnte das zusätzliche Volumen an Firmenanleihen gut auffangen. Die Risiken aus Bonitätsverschlechterung und weniger Covenants haben sich aufgrund der positiven Wirtschaftsentwicklung nicht materialisiert. Die Unternehmen haben die Chance einer billigen Refinanzierung genutzt, um zu investieren oder eigene Aktien zurückzukaufen. Der Mangel an Liquidität ist zwar sichtbar, aber bis zu einer grösseren Verkaufswelle problemlos.

Zusammenfassung

Die Märkte für Unternehmensobligationen guter Bonität und Hochzinsanleihen haben sich seit der Finanzkrise grundlegend gewandelt. Die Schuldnerqualität ist gesunken, die Kreditklauseln zum Schutz der Anleger wurden verwässert und die Marktliquidität ist bei gleichzeitig enormen Volumenwachstum kollabiert. Ein einstmals robuster Markt ist ein „Schönwettermarkt“ geworden. In der nächsten Krise können diese Aspekte eine negative Kettenreaktion auslösen. Nicht umsonst gehen grosse Institutionen wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und kritische Marktbeobachter davon aus, dass der Obligationenmarkt in der nächsten Krise erneut zum Brennpunkt werden könnte.

Altersvorsorge

Berufliche Vorsorge: Kapitalbezug und dann?

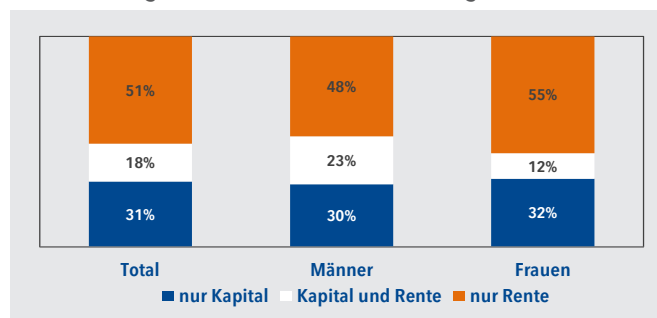
Robert Leitner

Bei der Pensionierung wird man mit der Fragestellung konfrontiert, wie das Altersguthaben aus der Pensionskasse am besten bezogen werden soll. Zur Wahl stehen eine monatliche Rente, ein einmaliger Kapitalbezug und, je nach Pensionskasse, eine Mischung der beiden Optionen. Dahinter verbirgt sich mehr als eine reine Überlegung der Steueroptimierung: Faktoren wie Lebenserwartung, Zivilstand, Risikobereitschaft aber auch psychologische Aspekte beim Anlegen der Altersguthaben sollten bei der Entscheidungsfindung eine Rolle spielen. Rund die Hälfte aller Neurentner entscheidet sich für einen vollständigen oder teilweisen Kapitalbezug (vgl. Grafik 1). Damit er sich lohnt, muss eine entsprechende Rendite erwirtschaftet werden. Das Geld bei Auszahlung auf einem Konto zu verwahren ist keine gute Lösung. Beinahe alle Argumente für oder gegen einen einmaligen Bezug der Altersguthaben implizieren eine Annahme zur erzielbaren Nettorendite.

Sinkende Umwandlungssätze und Verzinsungen der Pensionskassen verunsichern Versicherte in der beruflichen Vorsorge. Dabei sind die Umwandlungssätze (obligatorisch: 6,8%, überobligatorisch durchschnittlich 5%) noch so hoch, dass je nach Zusammensetzung der Altersguthaben eine Nettorendite von 2% bis 5% erwirtschaftet werden muss, damit sich ein Kapitalbezug statistisch gesehen lohnt. Grundsätzlich gilt: je höher die Annahme zur Nettorendite, desto höher der mathematisch korrekte Umwandlungssatz und umgekehrt. Aufgrund des gesetzlich hohen obligatorischen Umwandlungssatzes beträgt die im obligatorisch versicherten Teil implizierte Nettorenditeannahme aktuell rund 4 bis 5%, für den überobligatorischen Teil liegt sie bei rund 2 bis 2,5%.

Für das Erzielen einer solchen Rendite müssen Risiken eingegangen werden. Ein gemischtes Portfolio mit 45% Aktienanteil hat in den vergangenen 10 Jahren eine durchschnittliche Rendite von 3,7% erwirtschaftet. Abzüglich Kosten für die eigene Verwaltung des Kapitals von rund 1% blieb eine Nettorendite von 2,7%. Die zusätzlichen Risiken eines vorzeitigen Ausfalls aufgrund einer schlechten Marktentwicklung oder überdurchschnittlich langer

Grafik 1: Bezugsstatistik der beruflichen Vorsorge 2016



Quelle: BFS

Lebensdauer müssten bei einem Kapitalbezug aber selbst getragen werden. Der Preis des Kapitalbezugs ist die Aufgabe der Kernkomponenten einer jeden Rentenversicherung, nämlich die der Versicherungsleistungen. Dazu zählen die garantierten Zahlungen bis an das Lebensende und die Hinterbliebenenversicherung. Die berufliche Vorsorge ist per Definition ein vorgegebenes Versicherungspaket. Wer die Konditionen oder Leistungsbestandteile für die eigenen Bedürfnisse nicht passend findet, hat die Wahl, vor Renteneintritt mittels eines Kapitalbezugs auszutreten. Es gibt eine Vielzahl an Gründen, welche dafür oder dagegen sprechen, aber überzogene Renditeerwartungen sind unbedingt zu vermeiden.

Lebenserwartung

Auf Basis der heutigen Annahmen zur Lebenserwartung und langfristigen Renditeentwicklung begünstigen die aktuellen Umwandlungssätze aus mathematischer Bewertungsperspektive die Neurentner.¹ Jedoch unterscheiden sich Versicherte beispielweise in ihrer Lebenserwartung. Die meisten Pensionskassen kennen auch für den überobligatorischen Teil keine Unterscheidung bei den Ansprüchen bezüglich Geschlecht oder Zivilstand.

Für einen ledigen, 65 Jahre alten Mann mit einer Lebenserwartung von aktuell 18 Jahren scheint ein Kapitalbezug unter sonst gleichen Rahmenbedingungen am sinnvollsten. Für eine Frau liegt der Anreiz bei einer Ausschüttung als Rente, da sie im Schnitt älter wird (vgl. Tabelle 1).

¹ Gemäss der Studie von Complementa mit 421 Pensionskassen beträgt der mathematisch korrekte Umwandlungssatz, unter Berücksichtigung aller Versicherungsleistungen, Verwaltungskosten und dem aktuellen Zinsumfeld, 4,87%. Rendite- und Lebenserwartungsannahmen finden sich in Tabelle 1.

Altersvorsorge

Berufliche Vorsorge: Kapitalbezug und dann?

Tabelle 1: Lebenserwartung und Umwandlungssätze 2018

| | Ledige Frau 65 J. | Lediger Mann 65 J. | Verheiratete Frau 65 J. | Verheirateter Mann 65 J. |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Geschätzte Lebenserwartung | 22,6 | 18,0 | 24,4 | 21,5 |
| Mathematisch korrekter Umwandlungssatz bei einer Nettorenditeerwartung von 3% | 6,0% | 7,0% | 5,6% | 6,2% |
| Mathematisch korrekter Umwandlungssatz bei einer Nettorenditeerwartung von 1% | 5,0% | 6,2% | 4,6% | 5,2% |

Ohne Berücksichtigung des Wertes der Hinterbliebenenversicherung.
Quelle: Hinder Asset Management, BFS, BSV

Zivilstand

Neben der Lebenserwartung ist bei der Entscheidung - Rente oder Kapital - auch der Zivilstand ein wichtiger Aspekt. Genau genommen ist die berufliche Vorsorge nämlich eine Rentenversicherung auf zwei Leben: Hinterbliebene erhalten weiter eine Rente, wenn auch zu reduziertem Satz. Das erhöht die Attraktivität der monatlichen Rente für Verheiratete, schliesslich ist die erwartete Auszahlungsdauer der Ansprüche damit nicht 24,4 Jahre bei einer verheirateten Frau im Alter von 65, respektive 21,5 Jahre bei einem verheirateten Mann, sondern läuft bis beide Eheleute verstorben sind. Statistisch sind dies 25,2 Jahre. Daraus ergibt sich ein fairer Umwandlungssatz von 5,5% bei einer Nettorenditeerwartung von 3% p.a. Zum Vergleich: Gemäss eine Studie von Complementa beträgt der durchschnittliche Umwandlungssatz von Pensionskassen aktuell 5,8%.

Risikoaversion

Der Bezug als Rente anstelle von Kapital beinhaltet eine Versicherung gegen ungünstige Finanzmarktentwicklungen. Die Rentenansprüche werden von der Pensionskasse garantiert, auch bei sich schwach entwickelnden Märkten. Bei einem Kapitalbezug erlöschen diese auf das bezogene Kapital. Ein Kapitalbezug geht einher mit der Aufgabe dieser Absicherung, schafft im Gegenzug aber die Option, individuell über die finanziellen Ressourcen entscheiden zu können, um sie flexibler nutzen und anlegen zu können.

Psychologische Aspekte

Ein Kapitalbezug erlaubt es dem Versicherten selbst zu entscheiden, was mit dem Geld geschieht. Doch wie die Praxis oftmals zeigt, erhöht ein Kapitalbezug auch das Risiko, das Geld vorschnell auszugeben. Besonders bei einer Eigenbewirtschaftung der Gelder aus einem Kapitalbezug fällt der Konsum oft prozyklisch aus. Vermögensverwalter und Finanzplaner können dabei helfen, aus Konsumententscheidungen entstehende Emotionen von Anlageentscheidungen zu trennen, sodass trotz zusätzlicher Kosten für einen Vermögensverwalter das Risiko von Fehlentscheidungen und damit eines frühzeitigen Ausfalls minimiert wird.

Pensionskassenreglement

Pensionskassen handhaben Teilbezüge der Altersguthaben unterschiedlich: Einige von ihnen schütten Guthaben zuerst aus dem überobligatorischen Teil aus. Dies hat den Vorteil, dass für einen grösseren Anteil der Restbestände der obligatorische Umwandlungssatz angewandt wird, welcher aktuell deutlich höher ist. Dies begünstigt einen teilweisen Kapitalbezug.

Höhe des Guthabens

Die Attraktivität des (Teil-)Bezuges steigt mit der Höhe des angesparten Kapitals, da der Umwandlungssatz mit dem höherem Anteil der überobligatorischen Guthaben sinkt. Hinzukommt, dass der Steuervorteil tendenziell gewichtiger wird und das Kapital bei einem frühen Ableben den Erben weitergegeben werden kann.

Steuerliche Überlegungen

Ein Kapitalbezug unterliegt der Kapitalauszahlungssteuer, ein Rentenbezug der Einkommenssteuer. Ein (teilweiser) Kapitalbezug hat den steuerlichen Vorteil, dass bestehende Einkommen aus anderen Säulen aufgrund der Steuerprogression einem niedrigeren Steuersatz als bei einem reinen Rentenbezug unterliegen. Ein Kapitalbezug spart damit Steuern auf die restlichen Einkommen im Rentenalter. Wie hoch dieser Vorteil sein kann hängt von der Zusammensetzung der Altersguthaben ab.²

² Steuerrechner gibt es im Internet in grosser Zahl. Jedoch sind die Annahmen beispielsweise zur Lebenserwartung oder zum Zivilstand meist zu stark vereinfacht. Wir empfehlen grundsätzlich eine individuelle Expertenbeurteilung.

Altersvorsorge

Berufliche Vorsorge: Kapitalbezug und dann?

Fazit

Die aktuellen Umwandlungssätze implizieren eine Nettorendite von rund 3%. Damit sind die heutigen Rentenbezüger gut gestellt. Bei einer ungünstigen Marktentwicklung und der daraus resultierenden Unterdeckung werden bei Sanierungsmassnahmen heute in den meisten Fällen die im Arbeitsleben stehenden Beitragszahler zur Kasse gebeten. In einem eher unwahrscheinlichen Szenario könnten in Zukunft auch die Rentner mittels Rentenkürzungen zur Sanierung verpflichtet werden. Dies kann ein Grund dafür sein, dass trotz der Attraktivität des Rentenbezuges in über 50% der Fälle mindestens teilweise das Kapital bezogen wird.

Ein Entscheid für den Kapitalbezug bedeutet die Aufgabe von Leistungsbestandteilen der Versicherung, wie z.B. der Hinterbliebenenversicherung oder der garantierten Rente. Er bietet dafür den Vorteil, dass das Vermögen gemäss den eigenen Wünschen und Bedürfnissen angelegt und verwendet werden kann. Wichtig dabei ist, dass eine Anlagestrategie gewählt und verfolgt wird, die eine genügend hohe Rendite erwirtschaftet. Der Bezüger muss fähig und willens sein, höhere Anlagerisiken zu tragen. Eine auf Dauer höhere Rendite gibt es nur gegen mehr Risiko.

Werteorientiertes Anlegen

Wann kommt das *nachhaltige* Gold?

Gianreto Gamboni

Die Goldgewinnung ist mit vielen negativen ökologischen und sozialen Auswirkungen verbunden. Dazu zählen Wasser- und Bodenverseuchung (z.B. durch Quecksilber und Zyanidlauge), Gesundheits- und Sicherheitsprobleme für die Goldschürfer, Menschenrechtsverletzungen (z.B. ausbeuterische Kinderarbeit und Zwangsarbeit) und Korruption. Diese Missstände sollen durch Gütesiegel verringert werden. Seit 2014 gibt es Fairtrade-Gold. Die Mengen an zertifiziertem Gold sind allerdings noch klein und beschränken sich im Anlagebereich auf Barren, die von einigen Banken angeboten werden. Gemäss unserem Wissensstand gibt es keine Anlagefonds, die sich auf zertifiziertes Gold fokussieren.

Je nach Strenge des Gütesiegels kommen unterschiedliche Kriterien wie die Rückverfolgbarkeit des Edelmetalls von der Mine bis zum Endprodukt, die Bezahlung fairer Preise für die Produzenten sowie Sicherheitsbestimmungen für Mensch und Umwelt zur Anwendung. Ein wichtiges Ziel ist insbesondere der bessere Schutz im handwerklich betriebenen Goldabbau. Gerade in diesem Bereich sind die Arbeitsstandards tiefer als bei den industriell betriebenen Goldminen. Auch wenn nur ca. 15-20% der weltweiten Goldproduktion aus dem schwer kontrollierbaren handwerklichen Bereich stammt, beschäftigt er über 15 Mio. Menschen (darunter ca. 600'000 Kinder). Die Max Havelaar-Stiftung geht davon aus, dass ca. 100 Mio. Menschen direkt oder indirekt davon abhängig sind.

Laut den Schätzungen des World Gold Council (WGC) wurden in der gesamten Menschheitsgeschichte bisher ca. 190'000 Tonnen Gold abgebaut, was in etwa einem Goldwürfel mit einer Kantenlänge von über 20 Metern entspricht. Das meiste Gold wird momentan in der Industrie (Schmuck, Uhren, Technik) verwendet; gefolgt von Barren und Münzen sowie Goldreserven der Zentralbanken. Gold weist im Vergleich zu anderen Rohstoffen hohe Bestands- und Recyclingquoten auf. Das jährlich neu geförderte Gold macht gemäss WGC nur ca. 2% des gesamten Goldbestandes aus. Das bereits geförderte Gold hat seine Sozial- und Umweltwirkungen bereits hinter sich und seine aktuellen negativen Wirkungen sind daher vernachlässigbar. Dieser Umstand mildert die Kritik bei der Anlageklasse Gold.

Der politische und gesellschaftliche Druck für eine sozial- und umweltverträglichere Goldproduktion dürfte in Zukunft zunehmen. Da die Schweiz weltweit einer der wichtigsten Standorte für die Goldraffination ist, hat sich der Bundesrat dem Thema Goldhandel und Menschenrechtsverletzungen angenommen. In einem Bericht hat er dazu im November 2018 Stellung bezogen. Es wurden Empfehlungen formuliert, mit welchen Mitteln (z.B. erhöhte Transparenz, verantwortungsvolle Lieferketten, Multi-Stakeholder-Dialog) sichergestellt werden kann, damit kein menschenrechtswidrig produziertes Gold in die Schweiz importiert wird.

Aus Nachhaltigkeitssicht sind Goldanlagen aufgrund der Herausforderungen bei der Produktion nicht ideal. Die Berücksichtigung der Anlageklasse Gold ist aus Diversifikationsgründen und wegen der hohen Bestands- und Recyclingquoten in einem nachhaltigen Portfolio jedoch mit einem geringen Anteil vertretbar. Es dürfte noch einige Zeit verstreichen bis zertifiziertes Gold in grossen Mengen erhältlich sein wird. Sollte die Nachfrage nach solchem Gold jedoch deutlich anziehen, werden mittel- bis langfristige entsprechende Anlagemöglichkeiten zur Verfügung stehen. Damit würde sich dem nachhaltig ausgerichteten Investor eine Alternative zu konventionellen Goldanlagen eröffnen. Das Ziel ist also klar: Wie bei anderen Anlageklassen muss die Integration von ESG-Kriterien («Environmental, Social, Governance») auch bei Goldanlagen auf absehbare Zeit angestrebt werden.

Claudine Sydler

An der Schweizer Börse werden mittlerweile von insgesamt 25 Emittenten mehr als 1'400 Exchange Traded Funds (ETFs) angeboten. Das in den letzten Jahren stark gewachsene Angebot hat die Produktauswahl für den Privatanleger zu einer echten Herausforderung gemacht. Auf populäre Benchmark-Indizes wie den S&P 500, MSCI World oder Euro Stoxx 50 sind häufig mehr als zehn verschiedene ETFs im Angebot. Viele Anleger gehen davon aus, dass ETFs ihren Vergleichsindex exakt abbilden und Abweichungen vom Index lediglich durch die Kosten entstehen. So machen es sich viele Investoren (zu) einfach und kaufen den ETF mit der tiefsten Gesamtkostenquote (im Fachjargon Total Expense Ratio oder kurz TER genannt). Sie sind sich jedoch nicht bewusst, dass es zwischen den Produkten der verschiedenen Anbieter sichtbare Performanceunterschiede gibt, die sich langfristig substantiell auf die Vermögensentwicklung auswirken.

Nicht alle Kosten sind in der TER enthalten

Die TER ist ein Prozentsatz, der die jährlichen laufenden Kosten eines ETFs angibt. Diese werden täglich anteilig vom Fondsvermögen des ETFs abgezogen. Darin enthalten sind die Gebühren für die Verwaltung, die Verwahrung des Fondsvermögens bei der Depotbank, die Index-Lizenz und den Vertrieb. Der Begriff lässt fälschlicherweise vermuten, dass diese Kennzahl sämtliche Kosten des ETFs oder Fonds umfasst. Nicht in der TER enthalten sind aber Swap-Gebühren bei synthetisch replizierenden ETFs sowie die Transaktionskosten auf Fondsebene. Auch nicht von der TER erfasst werden weitere wichtige Faktoren, welche die Performance des ETFs beeinflussen. So haben ETF-Anbieter die Möglichkeit, durch Wertpapierleihe zusätzliche Erträge zu generieren. Performancedifferenzen können auch aus unterschiedlicher Implementierung von „Corporate Actions“ (z.B. bei Indexanpassungen) entstehen. Des Weiteren spielt das Fondsdomizil des ETFs eine wichtige Rolle im Zusammenhang mit der Rückforderung von Quellensteuern, die auf Ausschüttungen anfallen. Der ETF mit der tiefsten TER ist somit nicht zwingend der ETF mit der besten Performance

Tracking Differenz als Selektionskriterium

Bei der ETF-Selektion sollten Anleger anstelle der TER die sogenannte Tracking Differenz als Auswahlkriterium heran-

ziehen. Die Tracking Differenz ist die effektive Abweichung der ETF-Performance von der Indexperformance. Diese widerspiegelt sämtliche internen Kosten des ETFs und die Qualität der Indexreplikation. Dabei ist es wichtig, dass man nicht Äpfel mit Birnen vergleicht. So sieht die Performance von thesaurierenden ETFs, die Dividenden und Coupons in den Fonds reinvestieren, auf den ersten Blick besser aus als diejenige, die ihre Erträge an die Anleger ausschütten. Anleger sollten daher immer die Gesamtrenditen (englisch: Total Return), also Kursveränderung plus die Ausschüttungen, der ETFs miteinander vergleichen und dabei die Nettoinventarwerte (englisch: Net Asset Value, NAV) der ETFs verwenden.

Langfristig grosse Renditeunterschiede

An einem konkreten Beispiel zeigen wir auf, dass die Performance von ETFs auf denselben Index über eine längere Zeitperiode substantiell voneinander abweichen kann. In Tabelle 1 haben wir die Gesamtrenditen der sieben grössten an der Schweizer Börse gehandelten ETFs auf den MSCI World Index miteinander verglichen. Damit der Vergleich möglichst repräsentativ ist, haben wir längere Zeitabschnitte von drei, fünf und zehn Jahren gewählt. Beim MSCI World haben wir den Net Total Return Index verwendet. Das heisst der Index berücksichtigt die Nettodividenden nach Abzug der Quellensteuern. ETFs fordern die Quellensteuerabzüge zurück und schreiben diese dem Fondsvermögen gut. Die Möglichkeiten Quellensteuern zurückzufordern sind abhängig vom jeweiligen Fondsdomizil. Daraus ergeben sich für Indexinstrumente erhebliche Performanceunterschiede, die sogar dazu führen können, dass ETFs den Net Total Return Index schlagen.

Folgende Schlussfolgerungen können aus dem Vergleich gezogen werden:

- » Die jährlichen Differenzen zwischen dem ETF mit der höchsten und dem der tiefsten Rendite liegen zwischen 0,42% und 0,79%. Wer vor zehn Jahren CHF 100'000 in den Top-ETF auf den MSCI World Index investierte, hat heute rund CHF 8'200 mehr Vermögen angespart als ein Investor, der denselben Betrag in das Schlusslicht investierte. Aufgrund des Zinseszineffek-

Indexprodukte

Vorsicht geboten bei der ETF-Auswahl

Tabelle 1: Tracking Differenz verschiedener ETFs auf den MSCI World Index

| ETF | TER | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre |
|--|------|--------------------|--------------------|----------------------|
| iShares Core MSCI World UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.20 | 25.03% (0.35%) | 36.28% (0.69%) | n/a |
| ComStage ETF MSCI World UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.20 | 24.77% (0.09%) | 35.54% (-0.05%) | n/a |
| Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.45 | 24.89% (0.21%) | 35.45% (-0.14%) | 174.45% (-3.40%) |
| Lyxor MSCI World UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.30 | 24.77% (0.09%) | 35.42% (-0.17%) | 172.76% (-5.09%) |
| HSBC MSCI World UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.15 | 25.40% (0.72%) | 34.79% (-0.80%) | n/a |
| iShares MSCI World UCITS ETF (Tracking Differenz) | 0.50 | 24.29% (-0.39%) | 34.75% (-0.84%) | 166.27% (-11.58%) |
| UBS ETF MSCI World ETF (Tracking Differenz) | 0.30 | 23.91% (-0.77%) | 34.18% (-1.41%) | n/a |
| MSCI World Net Total Return Index annualisierte Rendite | | 24.68% 7.63% | 35.59% 6.28% | 177.85% 10.76% |
| Tracking Differenz Top - Flop annualisierte Tracking Differenz Top - Flop | | 1.49% 0.49% | 2.10% 0.42% | 8.18% 0.79% |

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg (Stichtag 27. November 2018)

- tes haben auch kleinere Renditeunterschiede langfristig grosse Wirkung.
- » Der Top-ETF über die Zehn-Jahres-Periode hat die zweithöchste TER (0,45%) der untersuchten ETFs. Der Top-ETF über die Fünf-Jahres-Periode ist nicht derjenige mit der tiefsten TER. Der ETF mit der tiefsten TER ist also nicht der beste.
 - » Die jährlichen Renditedifferenzen lassen sich nicht durch die unterschiedliche TER der ETFs erklären. So resultierte über die letzten zehn Jahre eine annualisierte Differenz von 0,79% zwischen dem besten und schlechtesten. Der Top ETF ist aber nur 0,15%-Punkte günstiger als derjenige auf dem letzten Rang. Über die Zehn-Jahres-Periode wird rund 81% der jährlichen Performancedifferenz also von Faktoren bestimmt, die nicht in der TER enthalten sind. Über die Drei- und Fünf-Jahresperiode kann knapp ein Drittel bzw. ein Viertel der Differenz auf die TER zurückgeführt werden.
 - » Der ETF mit der besten Zehn-Jahres-Performance belegt über drei und fünf Jahre zwar nicht den ersten Rang, bewegt sich aber auch nicht am Ende der Rangliste. Das Schlusslicht in der Zehn-Jahres-Periode liegt auch in den anderen beiden Zeiträumen am Tabellenende. Die Wahrscheinlichkeit, dass vergangene Gewinner in Zukunft überdurchschnittlich abschneiden

werden, ist gross, während vergangene Verlierer auch in Zukunft hinterherhinken dürften. Im Gegensatz zu aktiv verwalteten Fonds weisen Indexanlagen somit eine gewisse Performance-Persistenz auf. So trägt beispielsweise der UBS ETF MSCI World sowohl über drei als auch über fünf Jahre die rote Laterne. Das Handicap dieses physisch replizierten ETFs ist dessen Fondsdomicil Luxemburg, in welchem ein geringerer Anteil an US-Quellensteuern zurückgefordert werden kann.

Bei der ETF-Selektion ist die vergangene Performance ein Hauptkriterium bei der Auswahl langfristiger Kernanlagen. Bei kurzfristig orientierten Investoren spielen die mit dem Handel verbundenen Kosten wie Geld-Brief-Spanne, Stempelsteuern und Börsenkommissionen eine ebenso wichtige Rolle.

Wir bei Hinder Asset Management verfolgen die Entwicklung der verschiedenen Indexinstrumente (ETFs und Indexfonds) permanent mit unserer eigenen ETF- und Index-Monitoring-Plattform. Sie wird täglich aufdatiert und mit neuen Produkten ergänzt. In unserem Monitoring haben wir die ETFs und Indexfonds nach Hauptmärkten und Anlageklassen gegliedert. So können wir nicht nur die Entwicklung der ETFs, sondern gleichzeitig auch die unterschiedlichen Indizes eines Marktes auf einen Blick miteinander vergleichen.

Claudine Sydler

Nachhaltige Indexfonds von Credit Suisse

Die Credit Suisse hat im Mai 2017 den ersten nachhaltigen Indexfonds lanciert: Der CSIF (Lux) Equity Emerging Markets ESG Blue, der den MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index physisch abbildet, ist heute mit einem verwalteten Vermögen von rund CHF 400 Mio. das grösste passive Anlageinstrument auf die Aktienmärkte der Schwellenländer mit nachhaltigem Ansatz. Mit einer jährlichen Gesamtkostenquote (TER) von 0,33% ist der Indexfonds im Konkurrenzvergleich zugleich der kostengünstigste. Nun hat Credit Suisse ihre Palette nachhaltiger Indexfonds erweitert. Seit September 2018 können Privatanleger indexiert in die MSCI ESG Leaders Indizes nachfolgender Regionen mittels Indexfonds investieren: Europäische Währungsunion (EMU), Welt ohne Schweiz, USA. Die MSCI ESG Leaders Indizes vermeiden insbesondere Aktien, die mit Reputationsrisiken verbunden sind. Die Sektor- und Ländergewichtungen weichen nur marginal von den MSCI Standardindizes ab. Mit Ausnahme des Indexfonds auf die Schwellenländer stehen alle anderen nachhaltigen Indexfonds auch in währungsgesicherter Variante zur Verfügung.

Aktive ETFs mit ESG-Integration von J.P. Morgan

J.P. Morgan Asset Management hat im April dieses Jahres seine ersten vier ETFs an der Schweizer Börse kotiert. Im November hat der US-Vermögensverwalter seine Produktpalette um folgende drei aktiv verwalteten ESG-Aktien-ETFs erweitert: ETFs JPM Europe Research Enhanced Index Equity (ESG), JPM US Research Enhanced Index Equity (ESG) und JPM Global Research Enhanced Index Equity (ESG). Beim sogenannten Research Enhanced Ansatz versucht ein Team von 65 Analysten, die nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes (MSCI Europe, S&P 500 bzw. MSCI World) zu optimieren und damit den Markt zu schlagen. Daneben wird der Nachhaltigkeitsaspekt integriert: Unternehmen, welche die Kriterien in Bezug auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung nicht erfüllen, sind zur Aufnahme in die Indizes ausgeschlossen. Alle drei ETFs haben eine Gesamtkostenquote (TER) von 25 Basispunkten. Ein Produkt mit derselben Methodik auf die Aktienmärkte der Schwellenländer wird folgen.

Amundi mit nachhaltiger ETF-Palette

Nachhaltigkeit ist derzeit in aller Munde. So hat auch der französische Vermögensverwalter Amundi das Angebot an sozialverträglichen (Socially Responsible Investing, kurz SRI) ETFs erweitert. Mit den drei Aktien-ETFs Amundi Index MSCI Europe SRI, Amundi Index MSCI USA SRI und Amundi Index MSCI World SRI erhalten Anleger die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von grossen und mittelgrossen Unternehmen zu partizipieren, die über ein vergleichsweise hohes ESG-Rating verfügen. Dabei werden Unternehmen ausgeschlossen, die in Zusammenhang mit der Atom-, Waffen-, Tabak-, Alkohol- und Glücksspielindustrie stehen. Die jährliche Verwaltungsgebühr der drei physisch replizierten ETFs beträgt 0,18%. Die Produkte werden an der Euronext in Paris gehandelt.

Neuer Sektor Kommunikationsdienste

Die Digitalisierung krepelt auch die Indexwelt um: Die Indexanbieter S&P Dow Jones und MSCI haben ihre Sektorklassifizierungen einer grossen Renovation unterzogen und den neuen Sektor Kommunikationsdienste geschaffen. Dieser besteht aus Unternehmen der Sektoren Technologie, Konsumgüter und Telekommunikation. Der Sektor umfasst u.a. drei der fünf FAANG-Aktien: Facebook, Netflix und Googles Muttergesellschaft Alphabet. Diese drei Unternehmen erhalten ein Gewicht von über 40% im neuen Index. Erste ETFs auf den neuen S&P 500 Communication Sector haben State Street, iShares und Invesco lanciert.

Lyxor wird Nummer zwei in Europa

Die Commerzbank verkauft ihr unter dem Namen Comstange bekanntes ETF-Geschäft an Société Générale. Durch diese Übernahme wird Lyxor zum zweitgrössten ETF-Anbieter in Europa aufsteigen und DWS mit ihren Xtrackern auf Platz drei verweisen. Blackrock bleibt mit der ETF-Marke iShares Marktführer in Europa.

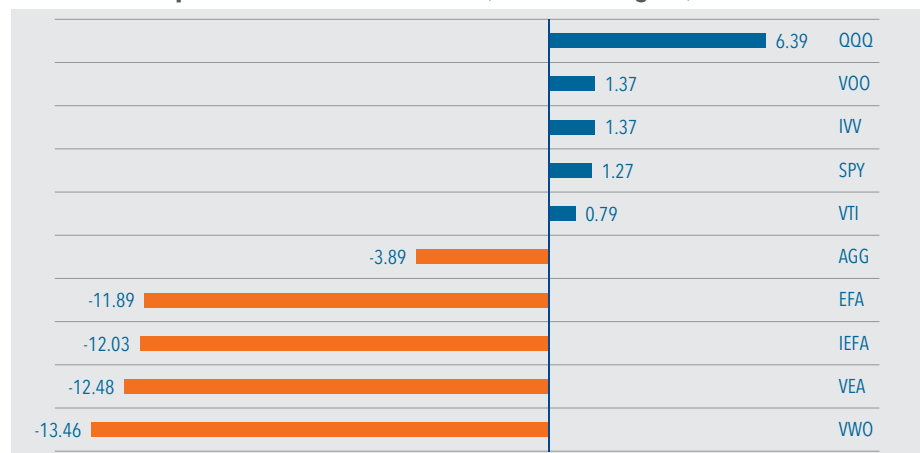
Top 10 ETFs Global

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 | 267'566 |
| iShares Core S&P 500 ETF | S&P 500 | IVV | US | US4642872000 | 0.04 | 163'702 |
| Vanguard Total Stock Market ETF | CRSP US Total Market Index | VTI | US | US9229087690 | 0.04 | 103'302 |
| Vanguard S&P 500 ETF | S&P 500 | VOO | US | US9229083632 | 0.04 | 103'112 |
| Vanguard FTSE Developed Markets ETF | FTSE Developed ex US Index | VEA | US | US9219438580 | 0.07 | 68'063 |
| Invesco QQQ Trust Series 1 | NASDAQ 100 | QQQ | US | US46090E1038 | 0.20 | 66'787 |
| iShares MSCI EAFE ETF | MSCI EAFE | EFA | US | US4642874659 | 0.32 | 65'442 |
| Vanguard FTSE Emerging Markets ETF | FTSE Emerging Markets | VWO | US | US9220428588 | 0.14 | 57'606 |
| iShares Core MSCI EAFE ETF | MSCI EAFE IMI | IEFA | US | US46432F8427 | 0.08 | 55'609 |
| iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF | Bloomberg Barclays US Aggregate | AGG | US | US4642872265 | 0.05 | 53'417 |

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

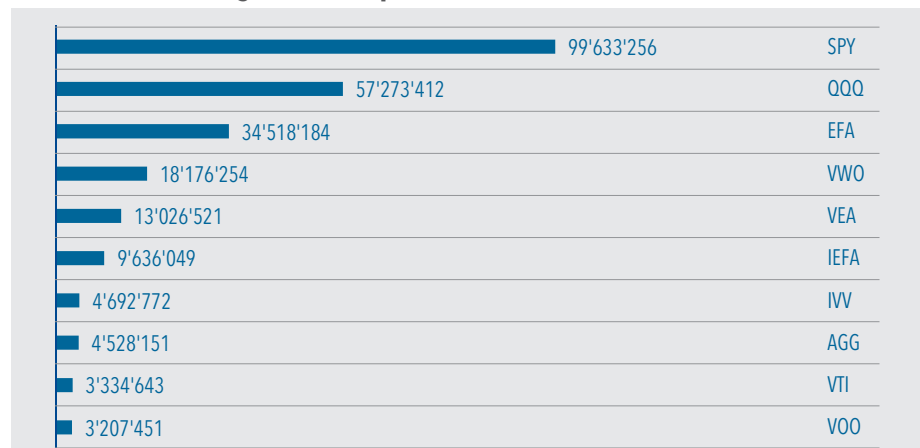
Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Top

Obwohl Technologieaktien seit Ende September über 10% an Wert eingebüsst haben, konnte der Invesco QQQ Trust Series 1 auf den US-Technologieindex Nasdaq seinen Spitzenplatz unter den Top 10 ETFs Global verteidigen. Nach der jüngsten Korrektur notieren einzig ETFs auf den US-Aktienmarkt seit Jahresbeginn im positiven Bereich.

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



Flop

Mit einer negativen Performance von über 13% belegt der Vanguard FTSE Emerging Markets ETF auf die Aktienmärkte der Schwellenländer nach wie vor den letzten Rang. Nur wenig besser entwickelt haben sich die ETFs auf die Aktienmärkte der entwickelten Länder mit Ausnahme von US-Aktien.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 4. Dezember 2018

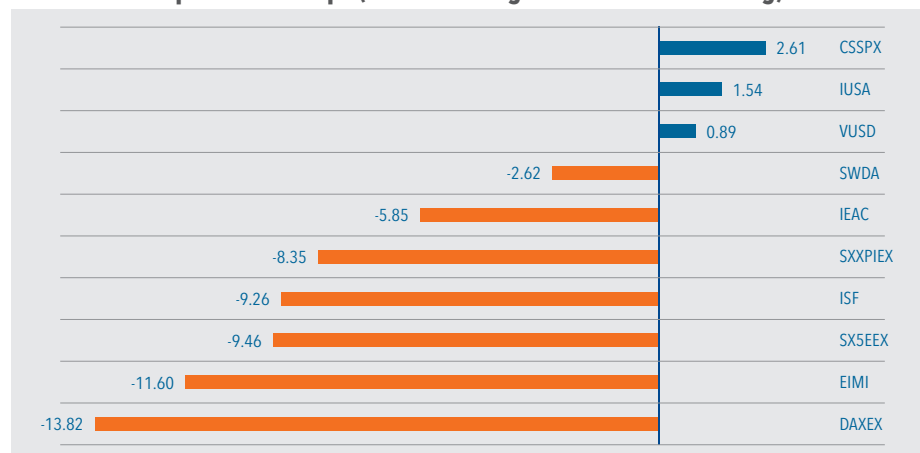
Top 10 ETFs Europa

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 | 31'907 |
| Vanguard S&P 500 UCITS ETF | S&P 500 | VUSD | LN | IE00B3XXRP09 | 0.07 | 23'714 |
| iShares Core MSCI World UCITS ETF | MSCI World | SWDA | SW | IE00B4L5Y983 | 0.20 | 15'951 |
| iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF | MSCI Emerging Markets IMI | EIMI | SW | IE00BKM4GZ66 | 0.18 | 10'160 |
| iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist | S&P 500 | IUSA | SW | IE0031442068 | 0.07 | 8'525 |
| iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF | Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate | IEAC | SW | IE00B3F81R35 | 0.20 | 8'378 |
| iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF DE | Euro Stoxx 50 | SX5EEX | GR | DE0005933956 | 0.10 | 8'097 |
| iShares Core DAX UCITS ETF DE | DAX | DAXEX | GR | DE0005933931 | 0.16 | 7'763 |
| iShares Core FTSE 100 UCITS ETF | FTSE 100 | ISF | LN | IE0005042456 | 0.07 | 7'248 |
| iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE | STOXX Europe 600 | SXXPIEX | SW | DE0002635307 | 0.20 | 6'673 |

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

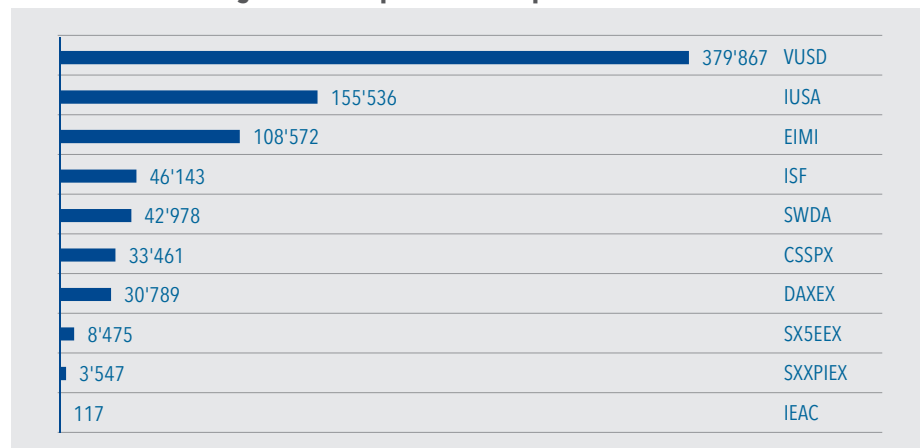
Performance Top 10 ETFs Europa (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



Top

Auch in Europa notieren einzig die drei ETFs auf den US-Benchmarkindex S&P 500 im grünen Bereich. Top-Performer bleibt der iShares Core S&P 500 UCITS ETF mit einer positiven Rendite von 2,6%. Dieser ist mit einem verwalteten Vermögen von rund CHF 32 Mrd. zugleich der mit Abstand grösste ETF in Europa.

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



Flop

Der Handelskonflikt hat deutliche Spuren hinterlassen: Exportorientierte Aktienmärkte wie derjenige Deutschlands haben überdurchschnittlich gelitten. So erstaunt es nicht, dass der iShares Core DAX UCITS ETF auf den deutschen Aktienindex mit einem Minus von knapp 14% das Schlusslicht bildet.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 4. Dezember 2018



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