

Hinder Asset Management NEWS

News N° 78

Juni 2022

Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF
seit Jahresbeginn

Seite 2

Themen im Fokus

- Obligationen
- Obligationen: Teil 2

Seite 3 - 6

Indexprodukte

- ETF News
- Top 10 ETFs Global & Europa

Seite 7 - 9



Renditen von Anlageklassen

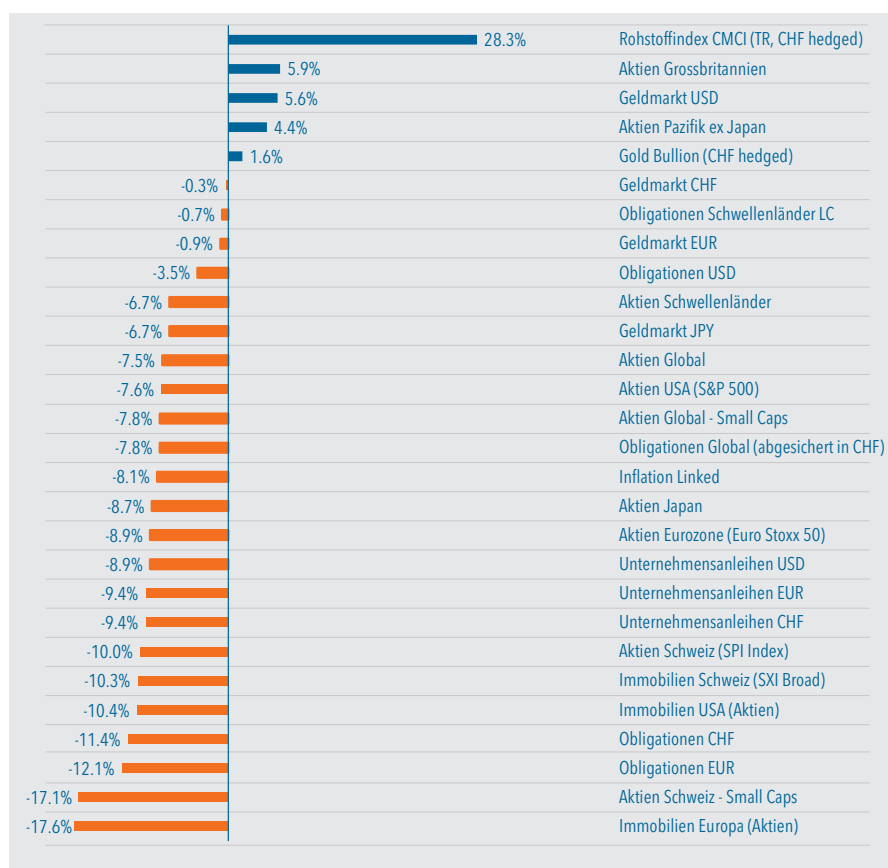
Stichtag: 6. Juni 2022

Performancezahlen in Schweizer
Franken seit Jahresbeginn

	2022	2021	2020	2019
Geldmarkt				
Schweizer Franken	-0.3%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
Euro	-0.9%	-4.5%	-0.5%	-4.0%
US-Dollar	5.6%	3.2%	-8.2%	1.3%
Obligationen				
Schweizer Franken	-11.4%	-4.2%	2.1%	4.4%
Euro	-12.1%	-7.3%	4.8%	2.9%
US-Dollar	-3.5%	0.7%	-2.0%	5.6%
Schwellenländer	-0.7%	1.9%	-2.1%	6.1%
Global (abgesichert in CHF)	-7.8%	-2.5%	3.4%	4.0%
Aktien				
Global	-7.5%	25.6%	5.4%	25.7%
Global - Small Caps	-7.8%	19.4%	5.9%	24.3%
Schweiz (SPI Index)	-10.0%	23.4%	3.8%	30.6%
Schweiz - Small Caps	-17.1%	22.2%	8.1%	30.4%
USA (S&P 500)	-7.6%	32.2%	6.7%	28.6%
Eurozone (Euro Stoxx 50)	-8.9%	18.4%	-2.9%	23.7%
Japan	-8.7%	4.9%	4.4%	17.7%
Pazifik ex Japan	4.4%	8.0%	-3.0%	17.8%
Schwellenländer	-6.7%	0.5%	7.0%	17.3%
Immobilien				
Schweiz (SXI Broad)	-10.3%	7.3%	10.8%	20.7%
Europa (Aktien)	-17.6%	12.8%	-8.3%	22.3%
USA (Aktien)	-10.4%	45.4%	-18.6%	20.1%
Rohstoffe				
CMCITR Index (abgesichert in CHF)	28.3%	32.9%	-0.6%	6.9%
Gold Bullion (abgesichert in CHF)	1.6%	-5.6%	22.2%	14.2%

Die Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management.



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Obligationen

Einsteigen oder lieber noch abwarten?

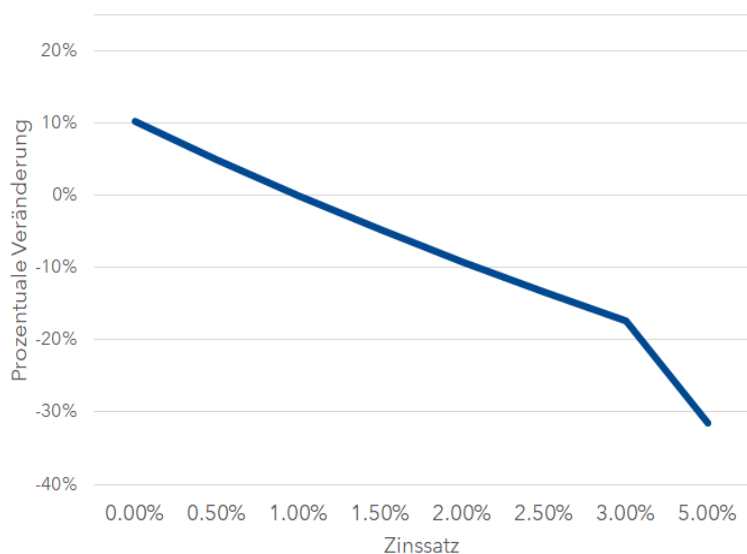
Robert Leitner

Obligationenanleger leiden unter den steigenden Zinsen. Dabei sind die aktuellen Zinsniveaus im Vergleich zu den fortwährenden Negativzinsen der Banken längst wieder attraktiv. Der Einstieg zum jetzigen Zeitpunkt erfordert jedoch Risikobewusstsein. Wir erklären, worauf zu achten ist.

Zehnjährige Schweizer Eidgenossen rentieren gegenwärtig bei 1.00% pro Jahr (Stand 07.06.2022). Attraktiv? Ja, meinen die einen, nein, die anderen. Dabei ist es wichtig, die Argumente beider Lager zu verstehen.

Obligationen werden im Englischen als „Fixed Income Securities“ bezeichnet. Dies hat den Hintergrund, dass die Auszahlungen, im Gegensatz zu Aktien, bereits bekannt sind. Die Obligationenpreisbildung ist theoretisch simpel, jedoch praktisch, bedingt durch Inflations- und Zinsveränderungen, durchaus komplex. Obligationenpreise sind eine fallende Funktion der Marktzinsen. Steigen die Zinsen, z.B. mit der Inflation, fallen die Preise. Bei steigender Inflation bzw. Zinssätzen reduziert sich der heutige Gegenwart zukünftiger Zahlungen. Dieser Zusammenhang von Obligationenpreisen und verschiedenen Zinsniveaus wird für zehnjährige Schweizer Obligationen in Grafik 1 aufgezeigt.

Grafik 1: Prozentuale Preisveränderung von zehnjährigen Schweizer Eidgenossen abhängig von Zinsänderungen



Aktueller Zinssatz 1.00% (Stand: 07.06.2022).

Quelle: Hinder Asset Management

Klettern die Zinsen für zehnjährige Eidgenossen rasch weiter, z.B. von 1.00% auf 1.50%, so verlieren Obligationenpreise -4.71%. Nach fünf Jahren relativieren sich die Verluste dank der laufenden positiven Rollrendite auf 2.79%. Für langfristige Investoren dürfte der Kursrückgang kein Problem sein, denn sie erzielen nach neun Jahren trotz dem kurzfristigen Preisverfall einen Gewinn von 0.50% p.a. oder gesamthaft 8.79%. Sie betrachten Obligationen eher aus Opportunitätssicht, d.h. im Vergleich zur langfristigen Attraktivität anderer Anlagen wie Aktien. Für kurzfristige Investoren hingegen sind die temporären Verluste massgebender. Es dauert gut fünf Jahre, bis die Preise wieder im positiven Terrain notieren würden (vgl. Tabelle 1 auf der Folgeseite). Aus diesem Grund positionieren sich viele Obligationenanleger weiterhin an der Seitenlinie. Sie rechnen damit, dass die Zinsen weiter steigen werden. Diese Haltefrist und temporären Verlust möchte aktuell niemand eingehen. Und so bleibt das Geld auf dem Konto liegen.

Steigen die Zinsen wirklich?

Die Spekulation auf weiter steigende Zinsen gleicht einer Wette, bei der ausser Acht gelassen wird, dass Zinsen historisch genauso schwierig zu prognostizieren sind wie Aktienkurse. Würde man mit Sicherheit wissen, dass Zinsen weiter steigen, so wären diese Entwicklungen bereits eingepreist – dies würde zumindest die Effizienzmarkthypothese aussagen. Als gute Prognose ist es grundsätzlich ratsam vom status quo auszugehen. Dieser quantifiziert die Rendite derzeit mit 1.00% Rendite p.a. Wir stellen Obligationen in ein Verhältnis zu anderen Anlageklassen:

Im Vergleich zu Sparguthaben

Grossbanken verlangen bei grösseren CHF-Sparguthaben weiterhin Negativzinsen von -0.75%. Die Zinsdifferenz beträgt damit rund 1.75% p.a. Bei Miteinbeziehung der derzeitigen Inflationsrate von 2.5% verlieren CHF-Sparguthaben real deutlich an Wert.

Obligationen

Einsteigen oder lieber noch abwarten?

Tabelle 1: Preissensitivität von zehnjährigen Eidgenossen auf Zinsänderungen und Haltedauer

Zinsniveau	0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	5.00%
Haltedauer heute	10.22%	4.98%	0.00%	-4.71%	-9.17%	-31.50%
nach 1 Jahr	10.22%	5.48%	1.00%	-3.21%	-7.17%	-26.50%
nach 2 Jahren	10.22%	5.98%	2.00%	-1.71%	-5.17%	-21.50%
nach 3 Jahren	10.22%	6.48%	3.00%	-0.21%	-3.17%	-16.50%
nach 5 Jahren	10.22%	7.48%	5.00%	2.79%	0.83%	-6.50%
nach 7 Jahren	10.22%	8.48%	7.00%	5.79%	4.83%	3.50%
nach 9 Jahren	10.22%	9.48%	9.00%	8.79%	8.83%	13.50%

* per 6. Juni 2022. Quelle: Hinder Asset Management.

Im Vergleich zu Immobilien

Vollständig eigenkapitalfinanzierte Immobilienanlagen innerhalb der Schweiz wiesen zuletzt einen Bruttomietzins von 2% auf – potentielle Wertsteigerung nicht eingerechnet. Besonders Institutionelle Anleger müssen sich die Frage stellen, ob sie im Vergleich zu Obligationen noch hinreichend für die mit Immobilien verbundenen Risiken entschädigt werden, insbesondere vor der Tatsache, dass hohe Zinsniveaus negative Auswirkungen auf Immobilienpreise haben.

Im Vergleich zu Aktien

In den ersten beiden Quartalen sind Aktien unter Druck geraten. Hierbei haben sich die Preise von zyklusabhängigen Aktien und von den stark wachsenden Tech-Unternehmen am deutlichsten reduziert. Grund dafür sind die steigenden Risikoaufschläge auf den risikofreien Zinssatz, wodurch sich die Refinanzierungskosten erhöhen. Höhere Rückstellungen und Veränderungen der Produktionskosten tragen ebenso zu einer anziehenden Kostenbasis bei. Genauso trübt die abflauende Weltkonjunktur die (kurzfristigen) Aussichten ein. Deswegen können Obligationen von der Flaute an den Aktienmärkten durchaus profitieren.

Fazit

Alles auf Obligationen zu setzen, birgt im aktuellen Umfeld steigender Zinsen Risiken, wenn auch nur temporär. Dennoch sind Obligationen attraktiver als Sparguthaben und auch die Risikoprämie von Aktien schmolz in jüngster Vergangenheit dahin. Kleine Schritte in Richtung einer stärkeren Obligationenallokation scheinen unserer Meinung nach sinnvoll.

Obligationen: Teil 2

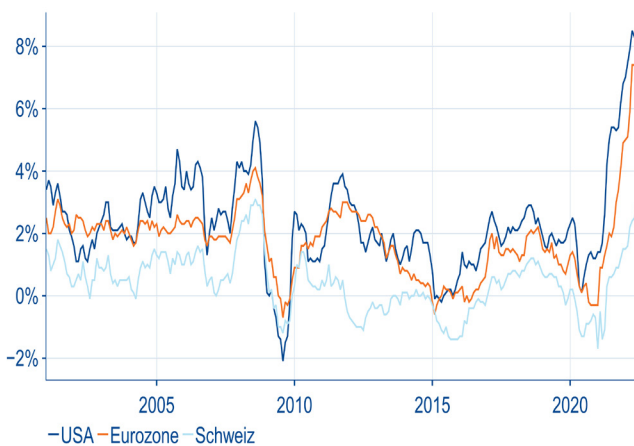
Inflation als Zinstreiber?

Tristan Leiter

Was beeinflusst Zinsen? Die Inflation ist ein wesentlicher Einflussfaktor. Jedoch ist es sehr schwierig diese zu prognostizieren. Eine Reihe von Faktoren trägt zu der erwarteten Inflation, und damit auch implizit zu dem Zinsniveau, bei. Auf diese wollen wir in dem folgenden Artikel näher eingehen.

Die Hauptaufgabe der Zentralbanken ist es Preisstabilität zu erreichen. Dies bedeutet, dass die Inflation mittelfristig bei knapp 2% (abhängig von dem jeweiligen Land) liegen sollte. Dazu haben die Zentralbanken verschiedene geldpolitische Möglichkeiten um die Ausweitung der Geldmenge zu steuern. Aktuell sind sie herausgefordert, die Inflation zu reduzieren ohne dabei die Wirtschaft zu stark abzubremsen. Die Entwicklung der Konsumentenpreise als Massstab der Inflationsentwicklung (vgl. Grafik 2 - CPI ausgewählte Länder) findet derzeit besonders grosse Betrachtung, da die Inflationszahlen auf einem vierzigjährigen Hoch angekommen sind.

Grafik 2: Entwicklung der Konsumentenpreise im Vergleich



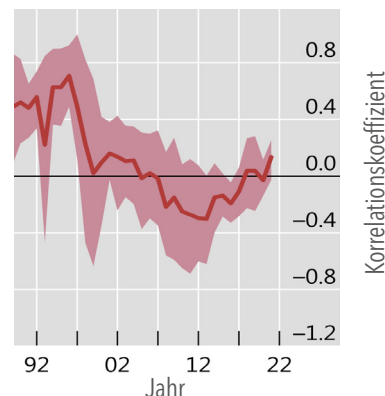
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Inflation als Ursache weiter steigender Zinsen?

Der gegenwärtige Anstieg der Konsumentenpreise wurde vor allem durch die rasant gestiegenen Energiepreise und die Lieferschwierigkeiten ausgelöst. Gleichzeitig warnen Ökonomen auch vom potentiellen Entstehen einer Lohn-Preisspirale. Diese bewirkt eine Rückkopplung von steigenden Löhnen auf die Inflation und vice versa. Steigende Inflation führt zu höheren Lohnabschlüssen, womit

der Inflationsdruck (bei gleichbleibender Gütermenge) weiter zunimmt. Eine solche Lohn-Preisspirale wird anhand der Korrelation zwischen dem Lohnwachstum und der Preisinflation gemessen (vgl. Grafik 3).

Grafik 3: Korrelation zwischen Lohn- und Preisinflation



Quelle: BIS

Obwohl sich die Korrelation im historischen Vergleich auf einem tiefen Niveau befindet, ist bei kurzfristiger Betrachtung ein Trend zu einer positiven Korrelation erkennbar. Jedoch weist derzeit noch wenig auf das Entstehen einer Lohn-Preisspirale in den meisten westlichen Volkswirtschaften hin.

Margendruck?

Durchaus einen Einfluss auf die Teuerung hat hingegen die Marktmacht der Unternehmen. Diese Marktmacht wird ausgedrückt durch die Margensetzung von Preisen in Relation zu Kosten und hat sich in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet (vgl. Grafik 4 auf der Folgeseite). In einem Umfeld von hoher Inflation kann dies die Preissetzungsdynamik von Unternehmen nachhaltig beeinflussen und zu einem zusätzlichen Inflationsdruck führen. Teile einer solchen Entwicklung haben sich bereits in jenen Sektoren gezeigt, die nicht wesentlich von Lieferkettenproblemen betroffen waren.

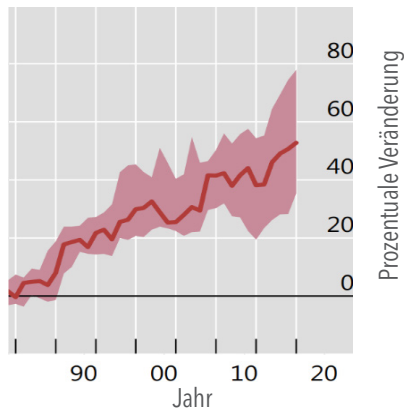
Einfluss von Konjunktur auf Zinsen?

Die Zentralbanken können auch auf unkonventionelle geldpolitische Massnahmen zurückgreifen um das Finanzsystem zu stabilisieren. D.h. sie treffen Massnahmen abseits

Obligationen: Teil 2

Inflation als Zinstreiber?

Grafik 4: Durchschnittliche Margenaufschläge von Unternehmen



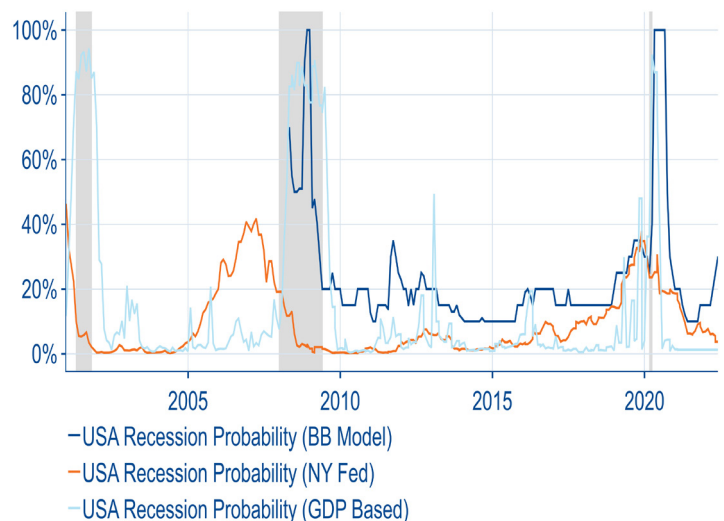
Quelle: BIS

von Leitzins- Erhöhungen und Senkungen, so wie sie es nach der Finanzkrise 2008 taten. Zum Beispiel hat die FED bereits angekündigt, ihre Bestände an US-Staatsanleihen wesentlich abbauen zu wollen. Aus Richtung der EZB kommen zu diesem Thema derzeit noch zurückhaltende Aussagen. Das Auslaufen der Anleihenkaufprogramme der Zentralbanken kann dazu führen, dass Investoren eine höhere Risikoprämie für die Refinanzierung («Rollover») der auslaufenden Staatsanleihen einfordern.

Einfluss der Staatsverschuldung?

Auch die Staatsverschuldung hat langfristig einen Einfluss auf die Zinspolitik der Zentralbanken. In diesem Zusammenhang kollidieren derzeit zwei Entwicklungen. Auf der einen Seite werden, bedingt durch die Corona Krise und freizügige Fiskalpolitik, neue Höchststände der Staatsverschuldung gemessen am BIP verzeichnet. Gleichzeitig erhöhen sich nun jedoch auch wieder die Refinanzierungskosten der Nationalstaaten. Eine mittelfristig starke Anhebung des Leitzinses (auf beispielsweise 5%) würde somit zu wesentlichen Herausforderungen für die Budgetpolitik führen, aufgrund der hohen Zinszahlungen und des niedrigeren Wirtschaftswachstums.

Grafik 5: Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Fazit

Viele Marktteilnehmer erwarten eine weiter steigende Inflation bzw. ein weiter steigendes Zinsniveau. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession sowohl in den USA als auch in Europa hat zugenommen (vgl. Grafik 5). Die steigenden Energiepreise, Leitzinserhöhungen und Herausforderungen bei den globalen Lieferketten dämpfen die Wirtschaftsaussichten. Dadurch - und weil die Lohn-Preisspirale sich nicht dramatisch entwickelt - kann angenommen werden, dass sich der Inflationsdruck reduziert und zumindest mittelfristig keine weitere Erhöhung des Zinsniveaus passiert. Da die Renditen von Obligationen bereits stark angestiegen sind, bieten sich für Investoren neue Chancen. Die Wissenschaft hat schon vor zwei Jahrzehnten festgestellt, dass negative Renditen an den Aktienmärkten durchaus zu (kurzfristig) positiven Renditen an den Obligationenmärkten führen können. Ein positiver Impuls für Obligationenpreise ist somit durchaus möglich.

Deutliche Verlangsamung bei den ETF-Neuinvestitionen im April

Während sich im ersten Quartal die starken Zuflüsse in den ETF-Markt noch fortsetzten, konnte im April ein deutlicher Rückgang der Mittelzuflüsse festgestellt werden. So floss im April mit 23 Mrd. Euro nur gerade ein Fünftel der März-Neugelder in ETFs, wobei die Aktienallokationen stärker einbrachen als die Investitionen in Obligationen. Die Inflationsängste und der Ukraine-Krieg haben auch in dieser Statistik deutliche Spuren hinterlassen.

Quelle: Investtrends.ch

Augenschein an der FINANZ '22: Krypto und ESG dominieren. Passt das?

Ende April fand in Oerlikon die traditionelle Schweizer Finanzmesse statt. Nach einer coronabedingten Pause präsentierten sich rund 100 Aussteller. Zwei Themen standen bei den Ausstellern und in den Fachreferaten heraus: Krypto und Nachhaltigkeit/ESG. Beide Themen haben in den vergangenen Jahren grossen (Kapital-)Zuspruch erfahren und das Angebot an ETF-Produkten ist unterdessen beträchtlich. Noch sind die beiden Themen allerdings nicht wirklich kompatibel. Der massive Energieaufwand einiger Blockchain-Netzwerke (wie z.B. bei Bitcoin) ist ein Argument, warum viele verantwortungsvolle Investoren bei der Abwägung des Kosten-Nutzen-Verhältnisses von Kryptowährungen noch ungelöste Probleme sehen.

Neue ETFs an der SIX: Einhaltung 1.5°C Klima-Ziels eröffnet Opportunitäten

Das Angebot an ETFs, die sich an den MSCI Paris-Aligned Indizes orientieren, wird an der SIX grösser. Kürzlich lancierte State Street Global Advisor den SPDR MSCI Climate Paris Aligned UCITS ETF und zwar einmal mit Markt-Abdeckung «USA» und einmal mit Fokus «All Countries». Auch andere Anbieter wie die UBS verfügen über ähnliche Produkte, die zusätzlich an der SIX gelistet sind.

Diese ETFs beabsichtigen von der Umstellung zu einer CO₂-reduzierten Wirtschaft zu profitieren. Die MSCI Paris-Aligned Indizes setzen sich das Ziel, das strenge 1.5°C Erwärmungs-Szenario per 2050 einzuhalten. Jährlich sollen die CO₂-Emissionen um 10% gesenkt werden.

An der Schweizer Börse SIX stehen den Anlegern unterdessen über 1600 ETF zum Handel zur Verfügung. Die drei Anbieter UBS, iShares (Blackrock) und Lyxor besitzen zusammen einen Marktanteil von 20%. 24 weitere Emittenten teilen sich die restlichen 20%.

Quelle: Six-group.com

Blackrock iShares integriert standardmässig ESG in gewissen Sektoren

iShares hat am 1. März drei Sektoren-ETFs (Healthcare, IT, Financials) neu an einen ESG integrierten Benchmark angebunden und zudem anfangs April vier neue Sektorenfonds lanciert, die auch ESG Kriterien integrieren (Energy, Materials, Industrials, Communication). iShares verspricht neben dem Ausschluss von den üblichen kontroversen Themen wie Tabak oder Waffen, dass diese Fonds ein 20% besseres ESG-Score haben und eine um 30% reduzierte CO₂-Intensität. Damit erfüllen sie immerhin die zweite von drei Stufen der von der EU formulierten Nachhaltigkeitskriterien für Finanzprodukte (SFDR Art. 8).

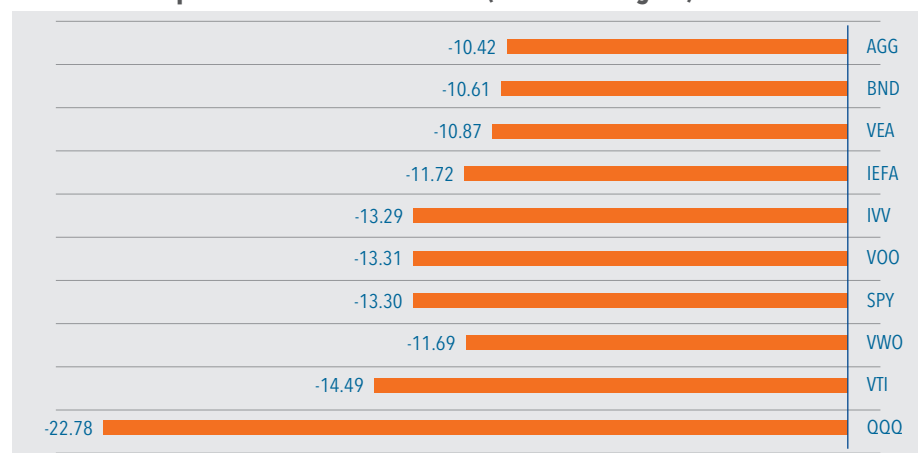
Top 10 ETFs Global

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	342'558
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.03	282'499
Vanguard Total Stock Market ETF	CRSP US Total Market Index	VTI	US	US9229087690	0.03	244'329
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.03	239'566
Invesco QQQ Trust Series 1	Nasdaq 100	QQQ	US	US46090E1038	0.20	153'057
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	FTSE Developed ex US All Cap Index	VEA	US	US9219438580	0.05	93'583
iShares Core MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE IMI USD Net	IEFA	US	US46432F8427	0.07	87'126
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Bloomberg US Agg TR	AGG	US	US4642872265	0.03	75'630
Vanguard Total Bond Market ETF	Bloomberg US Agg TR	BND	US	US9219378356	0.03	74'199
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE EM All Cap	VWO	US	US9220428588	0.08	68'664

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

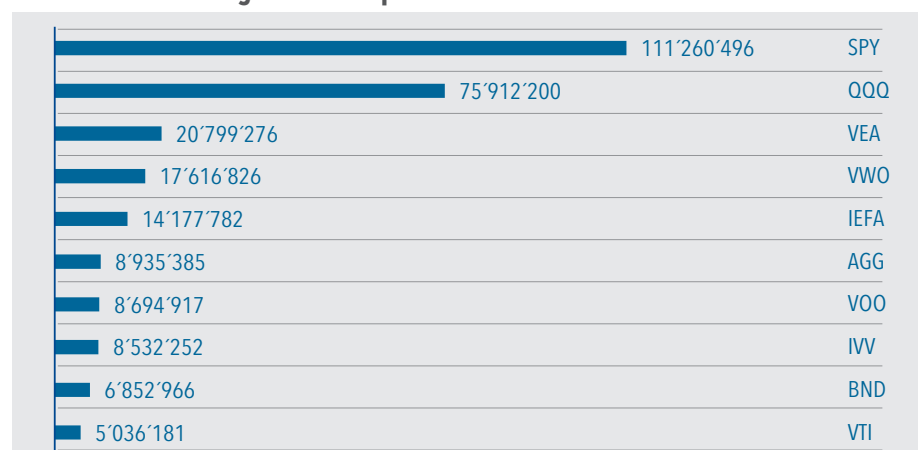
Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Top

Die negative Wertentwicklung aller Anlageklassen haben sich im 2.Quartal weiter fortgesetzt. Obwohl sich die Anleihen ETFs AGG und BND relativ noch besser halten, haben auch diese signifikant an Boden preisgegeben.

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



Flop

Die Sektorrotation weg von Technologiewerten hat sich weiter fortgesetzt. Der QQQ notiert knapp 23% im Minus seit Jahresbeginn.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 6. Juni 2022

Top 10 ETFs

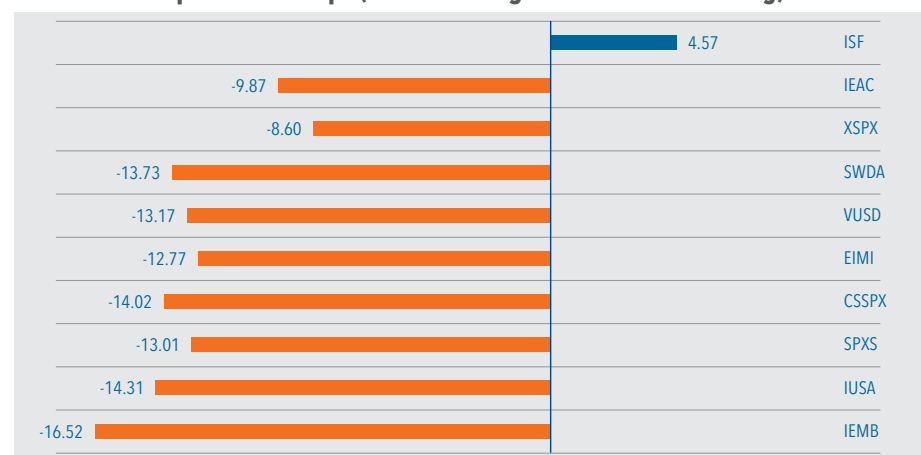
Europa

Top 10 ETFs Global 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	53'746
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	41'507
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	29'033
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	MSCI Emerging Markets IMI	EIMI	SW	IE00BKM4GZ66	0.18	15'231
Invesco S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	SPXS	SW	IE00B3YCGJ38	0.05	12'654
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.07	12'864
iShares plc - iShares Core FTSE 100 UCITS ETF	FTSE 100	ISF	LN	IE0005042456	0.07	13'281
iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	IEAC	LN	IE00B3F81R35	0.20	8'166
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF	S&P 500	XSPX	SW	LU0490618542	0.15	6'854
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	J.P. Morgan EMBI Global Care	IEMB	SW	IE00B2NPKV68	0.45	5'524

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

Performance Top 10 ETFs Europa (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



Top

Die Entwicklung von Aktien UK (und damit der ISF) konnte sich weiter von den anderen Aktienmärkten entkoppeln. Relativ gesehen hat dieser seit der letzten Veröffentlichung 4.50% dazugewonnen.

Flop

Die Verluste an den Obligationen- und Aktienmärkten haben zu weiteren Kapitalabflüssen aus den Schwellenländer geführt. Der IEMB hat gut 16.50% seit Jahresbeginn eingebüsst.

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



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 6. Juni 2022



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



Hinder Asset Management AG

Talacker 35

8001 Zürich

Schweiz

T: +41 44 208 24 24

www.hinder-asset.ch