

# Hinder Asset Management NEWS

News N°79

September 2022

## **Anlageklassen**

- Performancezahlen in CHF  
seit Jahresbeginn

**Seite 2**

## **Themen im Fokus**

- Aktuelle Kontroversen zu  
nachhaltigen Anlagen  
- Nachhaltig vs Traditionell  
- ESG: ein umstrittenes Kürzel

**Seite 3 - 10**

## **Indexprodukte**

- ETF News  
- Top 10 ETFs Global & Europa

**Seite 11 - 13**



# Renditen von Anlageklassen

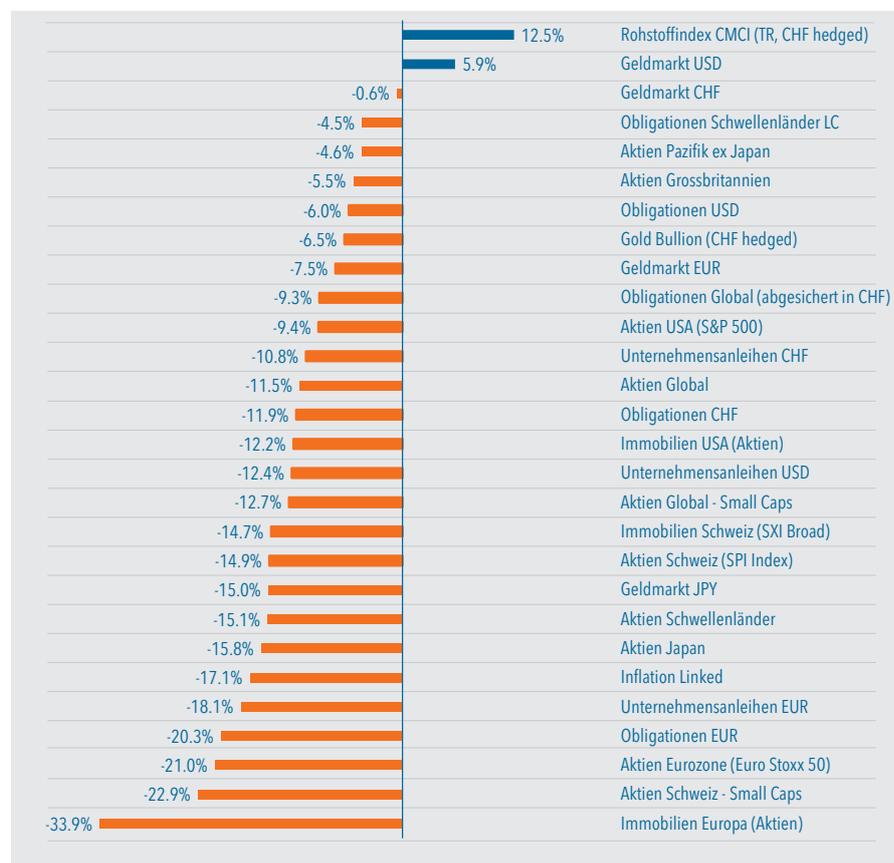
Stichtag: 12. September 2022

Performancezahlen in Schweizer  
Franken seit Jahresbeginn

|                                   | 2022   | 2021  | 2020   | 2019  |
|-----------------------------------|--------|-------|--------|-------|
| <b>Geldmarkt</b>                  |        |       |        |       |
| Schweizer Franken                 | -0.6%  | -0.8% | -0.7%  | -0.7% |
| Euro                              | -7.5%  | -4.5% | -0.5%  | -4.0% |
| US-Dollar                         | 5.9%   | 3.2%  | -8.2%  | 1.3%  |
| <b>Obligationen</b>               |        |       |        |       |
| Schweizer Franken                 | -11.9% | -4.2% | 2.1%   | 4.4%  |
| Euro                              | -20.3% | -7.3% | 4.8%   | 2.9%  |
| US-Dollar                         | -6.0%  | 0.7%  | -2.0%  | 5.6%  |
| Schwellenländer                   | -4.5%  | 1.9%  | -2.1%  | 6.1%  |
| Global (abgesichert in CHF)       | -17.1% | -2.5% | 3.4%   | 4.0%  |
| <b>Aktien</b>                     |        |       |        |       |
| Global                            | -11.5% | 25.6% | 5.4%   | 25.7% |
| Global - Small Caps               | -12.7% | 19.4% | 5.9%   | 24.3% |
| Schweiz (SPI Index)               | -14.9% | 23.4% | 3.8%   | 30.6% |
| Schweiz - Small Caps              | -22.9% | 22.2% | 8.1%   | 30.4% |
| USA (S&P 500)                     | -9.4%  | 32.2% | 6.7%   | 28.6% |
| Eurozone (Euro Stoxx 50)          | -21.0% | 18.4% | -2.9%  | 23.7% |
| Japan                             | -15.8% | 4.9%  | 4.4%   | 17.7% |
| Pazifik ex Japan                  | -4.6%  | 8.0%  | -3.0%  | 17.8% |
| Schwellenländer                   | -15.1% | 0.5%  | 7.0%   | 17.3% |
| <b>Immobilien</b>                 |        |       |        |       |
| Schweiz (SXI Broad)               | -14.7% | 7.3%  | 10.8%  | 20.7% |
| Europa (Aktien)                   | -33.9% | 12.8% | -8.3%  | 22.3% |
| USA (Aktien)                      | -12.2% | 45.4% | -18.6% | 20.1% |
| <b>Rohstoffe</b>                  |        |       |        |       |
| CMCITR Index (abgesichert in CHF) | 12.5%  | 32.9% | -0.6%  | 6.9%  |
| Gold Bullion (abgesichert in CHF) | -6.5%  | -5.6% | 22.2%  | 14.2% |

Die Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management.



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

# Aktuelle Kontroversen zu nachhaltigen Anlagen

## Ein Überblick

René Stiefelmeyer

Das Kürzel «ESG» (Environmental, Social, Governance) ist in der Finanzbranche Synonym für nachhaltige Anlagen geworden. Das Konzept hat sich als Instrumentarium prinzipiell durchgesetzt. Hinter dem einfachen Begriff steht jedoch eine grosse Bandbreite an Interpretationen und Erwartungen. Man ist geneigt zu sagen, ESG sei «Segen» und «Fluch» zugleich. Ein Fluch, wie kritische Pressestimmen meinen? Oder doch ein Segen, um nachhaltiges Handeln zu forcieren? Die aktuelle Marktlage sowie die Strom- und Gaskrise sind für uns Anlass, eine Auslegeordnung vorzunehmen.

### **Funktionsweise von ESG**

Die primäre Rolle des ESG-Konzeptes ist es, die Transparenz für Anleger zu erhöhen, damit diese bessere Entscheidungen treffen können. ESG-Informationen sind in dieser Betrachtung eine Erweiterung der herkömmlichen, finanziellen Berichterstattung. Dies sind einerseits quantitative Faktoren, wie beispielsweise der Kohlenstoffausstoss in Tonnen pro 1 Million USD Umsatz. Andererseits werden auch qualitative Aspekte (z.B. Mitarbeiterzufriedenheit) einbezogen. Wenn nun beispielsweise eine Firma hohe Kohlenstoffemissionen verursacht oder Mitarbeiterinteressen missachtet, dann kann die Verfügbarkeit dieser (ESG-)Information dafür sorgen, dass sich das Unternehmen nur zu ungünstigeren Bedingungen finanzieren kann. Wissenschaftliche Analysen zeigen, dass dieser Effekt zwar besteht, aber nicht besonders ausgeprägt ist. Die Forschung beurteilt den Effekt des «Investor Engagements» respektive der Ausübung von Stimmrechten als entscheidender um nachhaltige Unternehmensentscheidungen zu forcieren.

Schlechte ESG-Ratings bewirken nicht zwingend eine Verschlechterung der Kapitalkosten von Unternehmen. In einer globalisierten Wirtschaft können diese in weniger restriktive Länder ausweichen oder sich durch Investoren mit wenig Nachhaltigkeitsgedanken finanzieren. Ironischerweise steigen die Renditen nicht-nachhaltiger Anlagen sogar, wenn das Angebot sinkt aber die Nachfrage unverändert vorhanden ist. Die Restriktion des Angebots führt lediglich zu einer Verteuerung des Gutes. Die Profitabilität des Leistungserbringers verbessert

sich ebenso (wie sich derzeit anhand des Energiesektors zeigt). Die aktuellen Preisbewegungen bei Öl, Strom und Gas (so genannte unelastische Güter) illustrieren diesen Effekt exemplarisch.

Nebst den Kapitalkosten wirkt ein weniger beachteter oder sogar kritizierter Mechanismus von ESG auf die Unternehmen: Öffentlichkeit, Kunden sowie Anleger werden durch ESG-Informationen auf problematisches Handeln aufmerksam und können Konsequenzen ziehen: beispielsweise die Produkte nicht mehr kaufen, Aktien abstossen oder auf Neuemissionen verzichten. Kleinaktionäre haben unglücklicher- und typischerweise wenig Einfluss auf die Unternehmensführung, denn ihr Gewicht ist gering und ihre Interessen zersplittert, respektive unorganisiert. Grossaktionäre wie Fonds- und ETF-Verwalter haben da ganz andere Hebel. Ihre Gespräche, sogenannte «Management-Dialoge», können die Interessen von Kleinaktionären bündeln. Ihr Aktionärgewicht und die vertieften Kenntnisse des Unternehmens können durch konstruktivem oder auch kritischem «Coaching» Veränderungen in Unternehmen herbeiführen und längerfristig begleiten.

Wenn ESG (noch) nicht (vollständig) funktioniert, dann liegt dies nicht am Grundgedanken, sondern an der mangelhaften globalen Umsetzung. Die EU-Taxonomie (ein Rahmen um nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten in der EU zu klassifizieren) und eine CO<sub>2</sub>-Bepreisung sind wichtige Schritte für Europa, jedoch muss die gesamte Welt handeln. Der Einsatz von ESG im Anlageprozess kann nicht alleine die Welt retten. Es braucht eine gemeinsame Koordination der Finanzmärkte mit (supra-)nationalen Regierungen. Wir halten wenig von starren «Ausschlussprinzipien», welche «dreckige Produkte» einfach aus dem Fokus nehmen. Wichtig ist, die Verbesserung zu betrachten. Damit werden Unternehmen gefördert, welche sich einem Wandel zu nachhaltigem Wirtschaften verpflichtet haben.

# Aktuelle Kontroversen zu nachhaltigen Anlagen

## Ein Überblick

---

### **Rolle der Finanzindustrie**

Die SNB soll nachhaltig anlegen! Dies gilt auch für Pensionskassen. Die EU verlangt seit jüngstem, dass dem Bankkunden in der Beratung immer eine nachhaltige Alternative bei Neuanlagen präsentiert wird: kurzum, der Finanzmarkt soll endlich für den Durchbruch nachhaltigen Handelns sorgen. Auch Politiker und Verwaltung versuchen diese Philosophie zu fördern.

Vielleicht steckt auch etwas Bequemlichkeit hinter der Forderung. Anstelle das eigene Verhalten zu ändern, soll die Finanzindustrie für Nachhaltigkeit sorgen – eine Stellvertreterhandlung? Kann die Finanzbranche dieser Erwartung gerecht werden? Mit Verlaub ist die Erwartung überzogen oder möglicherweise sogar kontraproduktiv. Der Finanzmarkt hat die primäre Aufgabe, Kapital effizient zu allozieren, d.h. von Sparern zu Investoren zu lenken. Um den ökologischen und sozialen Fussabdruck zu verbessern, muss eine Veränderung der Produktionsprozesse und in der Leistungserbringung erfolgen. Bedingung dafür ist, dass Konsumenten ihre Kaufentscheidungen verändern. Der Finanzmarkt kann diese Veränderungen wohl fördern aber nicht ersetzen.

### **ESG unterschiedlich interpretiert**

Ab und zu wird kritisiert, dass ESG ein zu beliebiges Konzept ist und einheitliche Definitionen fehlen, kurz eine Standardisierung Not tut. Es ist wohl richtig, dass die Informationsflut an ESG-Informationen zu einem höheren Aufwand bei der Informationsverarbeitung führt und die meisten Investoren überfordert. Aus der Welt schaffen lässt sich dieses Problem auch bei einer durchaus wünschbaren Vereinfachung und Vereinheitlichung von Begriffen nicht ganz, denn zusätzliche Informationen bedeuten zusätzlichen Analyseaufwand.

Gerade bei Beurteilungen im Bereich „Soziales“ und „Governance“ ist immer Subjektivität im Spiel, da Kriterien diskutabel und eine genaue Messung wohl kaum möglich ist.

Dies birgt auch ein gewisses Risiko der Investorenmanipulation. Wird letzteres erkannt, hat dies rechtliche Folgen für den Fondsanbieter (wie die Entwicklung um den Vermögensverwalter der Deutschen Bank, DWS, zeigt). Wichtig erscheint uns, dass wahrheitsgetreu und nicht unnötig kompliziert informiert wird (ein Appell an die Finanzindustrie!). Es sollte vom Anbieter auf die Verständlichkeit und vom Anleger auf die Unabhängigkeit der ESG-Information geachtet werden. Die zahlreichen eigenen Ratingsysteme der verschiedenen Banken erachten wir wenig zielführend für die weitere Entwicklung des ESG-Konzeptes. Dass Ratingagenturen bei ihrer ESG-Bewertung zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen ist hingegen nicht grundsätzlich falsch, denn dafür kann es plausible Gründe geben, wie wir in diesem Newsletter noch ausführen werden.

### **Greenwashing**

Erinnern Sie sich an «Smart Beta»? Vor wenigen Jahren war dies der Hype bei Fondsanbietern. Es scheint als wäre diese Phase nahtlos durch «ESG-Anlagen» abgelöst worden. Wie glaubwürdig sind die neuen Werbeslogans von Banken und Fondsanbietern, die nun breitflächig ESG-Anlagen anpreisen? Es scheint keine Bank zu geben, die von «Nachhaltigkeit» nicht begeistert ist. Für Leute, die länger mit der Bankenwelt vertraut sind, ist das, gelinde gesagt, eine Überraschung. Nachhaltigkeitspezialisten führten bei Banken lange Zeit ein weitgehend ruhiges, wenig beachtetes Schattendasein.

Die Bezeichnung respektive Verpackung nachhaltiger Anlagen und deren Inhalt können unklar oder widersprüchlich sein. Das Spektrum von nachhaltigen Anlagen reicht von «wenig grün» bis «dunkelgrün». Der Produktbezeichnung sieht man den Nachhaltigkeitsgrad aber als Laie nicht zwingend an. Regelmässig werden Produkte als nachhaltig bezeichnet, die inhaltlich einem herkömmlichen, normalen Anlageprodukt entsprechen. Es kommt sogar vor, dass einfach der Name eines Fonds geändert wird, bei praktisch gleichem Inhalt. Der starke Anstieg der nachhaltig angelegten Volumina ist zum Teil auf diese Reklassifizierungen

# Aktuelle Kontroversen zu nachhaltigen Anlagen

## Ein Überblick

---

zurückzuführen. Sorge bereitet uns, dass Anleger wissenschaftlich oder unwissenschaftlich irreführt werden und sich vom Konzept ESG abwenden. Eine Anlage mit starkem ESG-Profil darf und soll auch von klassischen Anlagen abweichen. Ob dieses Abweichungsrisiko wirklich relevant ist, beurteilen wir in diesem Newsletter.

### **Finanzielle Performance**

War man vor einigen Jahren noch der Ansicht, dass nachhaltige Anlagen eine geringere Rendite abwerfen würden, hat sich diese Haltung fast schon ins Gegenteil verkehrt. In letzter Zeit schien es fast so, als könne man gleichzeitig Gewissen und Gewinn optimieren. Die Kursentwicklung in diesem Jahr stellt die Performance von nachhaltigen Anlagen wieder auf den Prüfstand. Wir zeigen Ihnen in diesem Newsletter, wo Ursachen der unterschiedlichen Performance liegen und was man von den verschiedenen Formen nachhaltiger Anlagen erwarten kann.

# Nachhaltig versus Traditionell

## Schlagen nachhaltige Aktien Global den MSCI Welt?

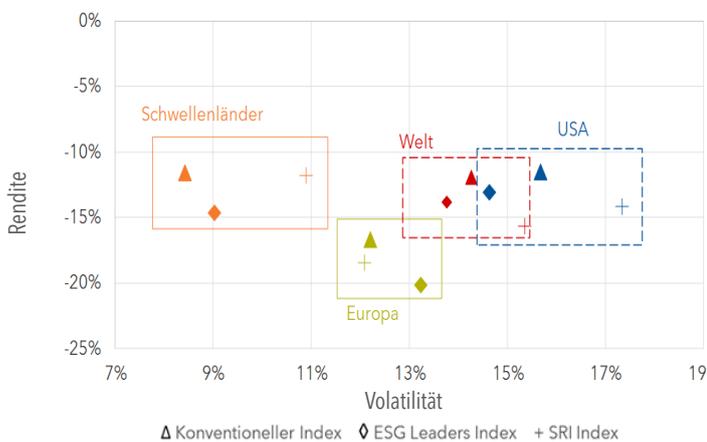
Tristan Leiter

Seit Jahresbeginn entwickeln sich nachhaltige Aktien Global schlechter als der traditionell geprägte MSCI Weltindex. Der Ausschluss von Rohstoffen (z.B. Öl und Kohle) wird hierbei als Erklärung angeführt. Jedoch gehen die Abweichungen über den Rohstoffsektor hinaus. Wie lassen sich diese Abweichungen erklären und worin bestehen die Unterschiede verschiedener Nachhaltigkeitsindizes? Wir geben einen Überblick.

Wichtige nachhaltige Indizes für globale Aktienanlagen sind der MSCI Welt ESG Leaders Index sowie der MSCI Welt «Social Responsibility Index» (SRI). Im Vergleich zu dem traditionellen MSCI Welt reduzieren die nachhaltigen Indizes das Anlageuniversum um 50% respektive 75% (vgl. Tabelle 1 auf der nachfolgenden Seite). Der MSCI Welt SRI weist das beste Nachhaltigkeitsprofil auf. Die Korrelation der drei Indizes zeigt, dass der MSCI Welt ESG Leaders Index eine stärkere Ähnlichkeit mit dem MSCI Weltindex aufweist.

Seit Jahresbeginn hat der MSCI Welt SRI (Stand: 31.08.2022) 15,6% an Wert verloren (in CHF). Der konventionelle MSCI Weltindex hat mit einer Performance von -12% weniger verloren. Grafik 1 zeigt hierbei die Rendite und Volatilität von klassischen und nachhaltigen Indizes seit Jahresbeginn auf. Für den MSCI Welt und Aktien USA weisen SRI Indizes eine niedrigere Performance bei höherer Volatilität auf.

**Grafik 1: Index Renditen und Volatilität seit Jahresbeginn im Vergleich in CHF**

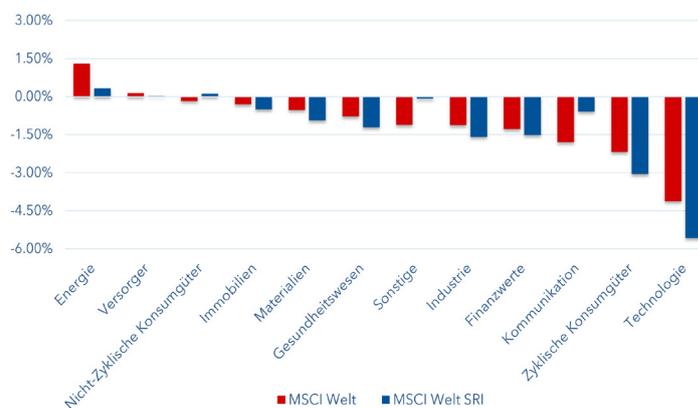


Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Aktien Europa (traditionell und nachhaltig) stechen besonders markant hervor, da diese eine deutlich schlechtere Rendite aufweisen als die Vergleichsregionen. Wie bereits zuvor beobachtet, verhält sich der MSCI Welt ESG Leaders Index gegenüber dem MSCI Welt deutlich ähnlicher als der MSCI Welt SRI.

Fast alle Sektoren des MSCI Welt SRI weisen seit Jahresbeginn eine schlechtere Performance auf als jene des MSCI Weltindex. Nur die Segmente «Kommunikation» und «Nicht-Zyklische Konsumgüter» können sich diesem Trend entziehen. Den grössten Einfluss auf den Performanceunterschied hat der Technologiesektor. Hierbei beträgt der relative Beitrag -4,1% für den MSCI Welt respektive -5,6% für den MSCI Welt SRI (vgl. Grafik 2). Technologie alleine macht seit Jahresbeginn somit schon einen grossen Teil der Negativperformance des MSCI Welt SRI (als auch des MSCI Weltindex) aus.

**Grafik 2: Sektorenperformance des MSCI Welt und MSCI Welt SRI seit Jahresbeginn in CHF**



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Obwohl Energie eine positive Performance aufweist, wird diese mit 3% im MSCI Welt respektive 1% innerhalb des MSCI Welt SRI sehr niedrig gewichtet. Der relative Beitrag von Rohstoffen ist, trotz deren positiver Rendite, mit 1,3% respektive 0,3% daher bescheiden. Auch die Segmente «Zyklische Konsumgüter» und «Industrie» haben zusätzlich zur Performanceabweichung zu Ungunsten des MSCI Welt SRI beigetragen.

# Nachhaltig versus Traditionell

## Schlagen nachhaltige Aktien Global den MSCI Welt?

**Tabelle 1: Vergleich des MSCI Welt mit nachhaltigen Indizes**

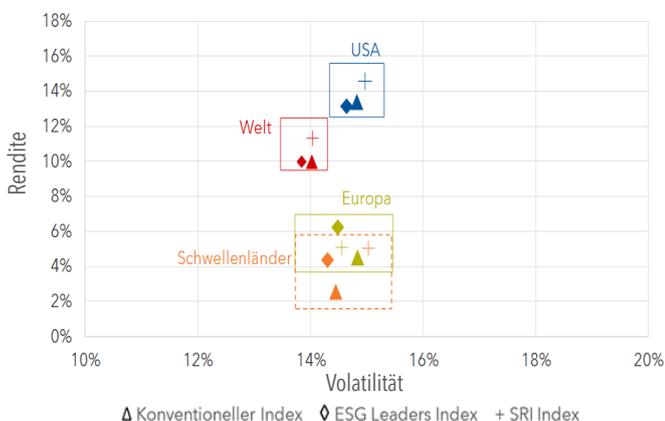
| Index                        | Anzahl der Titel | Gewichtung der 10 grössten Positionen | Korrelation mit dem MSCI Welt | CO <sub>2</sub> Ausstoss pro 1 Mio. USD Umsatz | ESG Rating* |
|------------------------------|------------------|---------------------------------------|-------------------------------|--|-------------|
| <b>MSCI Welt</b>             | 1517             | 18.3%                                 | -                             | 144.2 Tonnen                                   | 4           |
| <b>MSCI Welt ESG Leaders</b> | 715              | 23.5%                                 | 99.5%                         | 83.4 Tonnen                                    | 4           |
| <b>MSCI Welt SRI</b>         | 361              | 26.1%                                 | 97.9%                         | 66.9 Tonnen                                    | 5           |

\*Das ESG-Rating zeigt das absolute Rating der Indizes. Ausgehend von dem niedrigsten Rating 1 bis hin zu dem besten Rating 5.

Quelle: MSCI, Hinder Asset Management

Der Bereich «Kommunikation» hat sich indessen im MSCI Welt SRI deutlich besser entwickelt als im MSCI Welt. Die Betrachtung seit Jahresbeginn ist jedoch zu kurzfristig für die Schlussfolgerung, dass nachhaltiges Anlegen am Beispiel des MSCI Welt SRI den MSCI Welt nicht schlagen kann.

**Grafik 3: Index Renditen und Volatilität seit Beginn 2013 in CHF**



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Deutlich aussagekräftiger als das Jahr 2022 alleine ist der langfristige Vergleich (vgl. Grafik 3 und Grafik 4). Es zeigt sich, dass nachhaltige Indizes ähnliche Eigenschaften wie deren traditionelle Äquivalente aufweisen.

**Grafik 4: Performance der MSCI Welt Indizes seit Beginn 2013 in CHF**



Quelle: MSCI, Hinder Asset Management

Grafik 4 illustriert, dass sich der SRI Index über die mehrjährige Periode besser entwickelt hat, in der letzten Zeit aber Outperformance verloren hat. Der traditionelle MSCI Weltindex hat seit Jahresbeginn von den besseren Renditen der im SRI Index ausgeschlossenen Titel profitiert. Dies hat damit zu tun, dass «dreckige» Unternehmen im Energie, Versorger- und Grundstoffsektor in Krisenzeiten eine gewisse Absicherung gegen eine schlechte Marktpformance bieten. Über einen langen Zeitraum haben sich diese Sektoren jedoch unterdurchschnittlich entwickelt.

# Nachhaltig versus Traditionell

## Schlagen nachhaltige Aktien Global den MSCI Welt?

---

Noch ausschlaggebender für den diesjährigen Performanceunterschied ist die restriktive Unternehmensselektion innerhalb des Technologiesegments des MSCI Welt SRI. «Technologie» beinhaltet 195 Titel im MSCI Welt, wobei der MSCI Welt SRI nur 20 Aktienpositionen aufweist. Die drei grössten Titel (Nvidia, Microsoft und ASML) machen rund 11% des gesamten MSCI Welt SRI respektive 55% des Technologie-Exposure aus. Die in diesem Jahr relativ stabile Apple-Aktie ist im SRI nicht enthalten. Seit Jahresbeginn beträgt die Performance der drei Titel -45% (Nvidia), -16% (Microsoft) sowie -34% (ASML). Deshalb überrascht es nicht, dass der relative Performancebeitrag von Nvidia rund -2% ausmacht. Im MSCI Welt ist das Gewicht der drei Aktien mit 4,5% der Indexgewichtung deutlich geringer.

### **Fazit**

Für Anleger, denen der MSCI Welt SRI zu weit vom MSCI Welt abweicht, kann der MSCI Welt ESG Leaders Index eine Alternative darstellen. Langfristig kann jedoch erwartet werden, dass traditionelle und nachhaltige Indizes eine ähnliche Performance aufweisen. Nachhaltiges Anlegen bedeutet nicht gleich schlechtere Performance, sondern ein anderes Performanceprofil. Dies zeigt sich im Vergleich des Technologie-Exposure, welches im MSCI Welt SRI zyklischer orientiert ist als der klassische MSCI Weltindex und über mehr Momentum verfügt. Die grösseren Schwankungen wurden in den letzten Jahren immerhin durch eine höhere Rendite belohnt.

# ESG

## Ein umstrittenes Kürzel

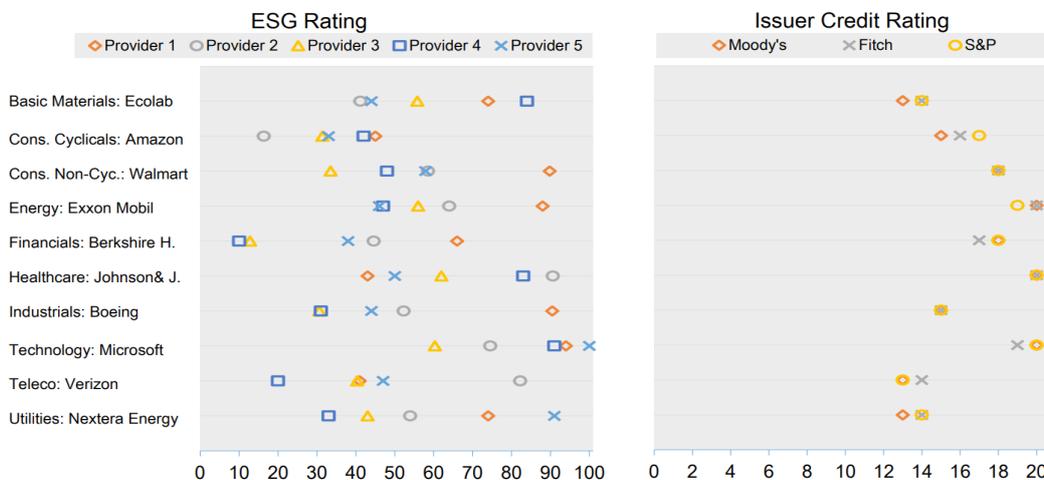
Gianreto Gamboni

Nachhaltige oder ESG-Anlagen haben einen vor wenigen Jahren noch unvorstellbaren Siegeszug an den Finanzmärkten angetreten. Die Volumina sind rasant gestiegen und die Vielfalt an derartigen Produkten hat massiv zugenommen. Mit dem Erfolg wurden jedoch in der letzten Zeit vermehrt negative Stimmen laut. «Greenwashing» macht die Runde, Tesla-Gründer Musk bezeichnete ESG als Schwindel, und im Juli 2022 publizierte das renommierte Wirtschaftsmagazin «The Economist» einen Spezialbericht, der sich kritisch mit dem Thema auseinandersetzt.

### ESG notwendig, aber mit Verbesserungspotential

ESG konkretisiert das Nachhaltigkeitskonzept mittels relevanten Umwelt-, Sozial- und Governance-Indikatoren und ist ein etablierter Ansatz zur Integration von Nachhaltigkeit im Anlageprozess. Kritiker beklagen allerdings, dass ESG zu wenig greifbar und das Konzept beliebig interpretierbar ist. In der Tat unterscheiden sich die ESG-Ratings einzelner Ratingunternehmen teilweise stark voneinander. Während die klassischen Bonitätsbewertungen von S&P und Moody's zu 99 Prozent korrelieren, liegt dieser Wert bei wichtigen ESG-Ratinganbietern im Durchschnitt nur bei etwas mehr als der Hälfte (vgl. Grafik 1).

Grafik 1: ESG-Ratings unterschiedlicher Ratingagenturen



Quelle: OECD

Die Skala des ESG-Ratings respektive Credit-Ratings weist mit 0 das schlechteste sowie mit 100 respektive 20 das beste Rating aus.

Die unterschiedlichen Ratings machen es für den Anleger schwierig, die ESG-Leistung von Unternehmen und Portfolios zu bewerten. Es schmälert aber auch die Anreize für Unternehmen, ihre ESG-Performance zu verbessern, weil sie von den Ratingagenturen unklare Signale erhalten, was wichtig für das Rating ist. Eine statistische Auswertung der Universität Zürich zeigt, dass die ESG-Ratings aus drei Gründen unterschiedlich ausfallen:

1. Die Ratings beruhen auf einer unterschiedlichen Auswahl von Kategorien (Stichwort: Scope). Während z.B. eine Ratingagentur Lobbying-Aktivitäten berücksichtigt, verzichtet ein anderer Anbieter darauf.
2. Kategorien werden anhand von unterschiedlichen Indikatoren gemessen (Stichwort: Measurement). Die Qualität der Arbeitspraktiken eines Unternehmens kann beispielsweise anhand der Zahl von arbeitsrechtlichen Verfahren gegen ein Unternehmen bewertet werden. Im Bereich «Gesundheit und Sicherheit der Arbeitnehmer» stellt eine Ratingagentur auf die Unfälle mit tödlichen Folgen ab, während sich andere auf die Unfallquoten oder die Häufigkeit von Unfällen mit Ausfallzeiten beziehen.
3. Die Ratingagenturen haben unterschiedliche Auffassungen über die relative Bedeutung von einzelnen Kategorien, wodurch diese anders gewichtet werden (Stichwort: Weights).

# ESG

## Ein umstrittenes Kürzel

*Gianreto Gamboni*

Zur Ehrenrettung der divergierenden ESG-Ratings muss darauf hingewiesen werden, dass es sich immer noch um ein relativ neues Forschungsgebiet handelt. Im Vergleich zu früher sind die ESG-Analysen zumindest professioneller geworden. Sie müssen sich jedoch weiterentwickeln, um am Finanzmarkt in Zukunft weiter an Akzeptanz zu gewinnen. Erstrebenswert sind eine stärkere Standardisierung der ESG-Kennzahlen sowie bessere und umfassendere ESG-Offenlegungspflichten für Unternehmen, welche die Basis für diese Ratings bilden. Zudem fehlt zu oft eine sinnvolle Verbindung zur finanziellen Leistung des Unternehmens. Deshalb ist auch eine Fokussierung auf die wesentlichen ESG-Kennzahlen für die einzelnen Branchen nötig.

Der Aufruf vom «The Economist» sich nur auf die Dimension E (Environment) resp. auf Emissionen zu beschränken, greift unserer Meinung nach zu kurz. Dies wird dem komplexen Thema nicht gerecht und würde nur ein sehr eingeschränktes Bild bezüglich des Nachhaltigkeitsprofils eines Unternehmens abgeben. Die Aspekte E, S und G ergänzen sich in sinnvoller Weise und sind oft miteinander verbunden. Aufschlussreich ist ein Blick zurück in die Pionierphase der nachhaltigen Anlagen. In der Schweiz wurden in den 1990er Jahren Umweltfonds lanciert, die sich hauptsächlich mit dem Thema Ökoeffizienz beschäftigten. Immer mehr setzte sich jedoch die Erkenntnis durch, dass dies für eine ganzheitliche Unternehmensanalyse nicht ausreicht. In der Folge wurden die Dimensionen S und G hinzugefügt. Es geht bei der Nachhaltigkeitsanalyse von Unternehmen eben nicht nur um Klimawandel, sondern auch um schwindende Biodiversität, gesellschaftliche Umwälzungen und Unternehmenskultur. Letztere ist auch ein zentraler Faktor für die wirtschaftliche Nachhaltigkeit respektive den zukünftigen Finanzerfolg eines Unternehmens.

### **Finanzmarkt stellt den Unternehmen kritischere Fragen**

Wie der «Economist» richtigerweise geschrieben hat, wird ESG die Welt nicht retten. Die Kritik ist angesichts vorhandener Mängel bei der ESG-Analyse berechtigt und nachvollziehbar. Deswegen aber ESG grundsätzlich in Frage zu stellen,

wird den erzielten Erfolgen nicht gerecht. ESG war vor gar nicht so langer Zeit kein Thema an den Finanzmärkten und wurde von verschiedenen Seiten belächelt. Nun ist es ein integraler Teil im Anlageprozess, weil vermehrt die Bedeutung von ESG für den langfristigen unternehmerischen Erfolg erkannt wurde. Der ESG-Einbezug hat dazu beigetragen, dass nicht jedes Geschäftsgebaren von Unternehmen einfach so hingenommen wird.

Unternehmen realisieren verstärkt, dass ein Verhalten ohne oder mit einer mangelhaften Berücksichtigung von ESG nun viel eher registriert und möglicherweise sanktioniert wird, beispielsweise durch aktive institutionelle Anleger. Damit steigt auch das Risiko die Betriebslizenz aufs Spiel zu setzen («licence to operate»). Der Finanzmarkt kann daher einen wichtigen Beitrag für eine nachhaltigere Wirtschaft leisten. Er spielt eine zentrale Rolle bei der Geldbeschaffung, Preisbildung und Bewertung von Risiken. Der Kapitalbedarf für eine nachhaltigere und CO<sub>2</sub>-ärmere Wirtschaft ist immens. Ein Teil dieser Investitionen erfolgt durch den privaten Finanzmarkt, zum Beispiel im Cleantech-Bereich.

### **ESG muss in die Unternehmensstrategie einfließen**

ESG darf nicht als Deckmantel dienen, sondern muss eine strategische Bedeutung für Unternehmen haben. Es ist zentral für moderne und innovative Unternehmensentscheidungen. Ob dies in Zukunft ESG oder anders heisst, tut nicht gross zur Sache. Die Unternehmen stehen unter steigendem Druck den Unternehmenszweck auf nachhaltige Weise in ihre Geschäftsmodelle einzubetten. Damit kommen sie der gestiegenen Nachfrage verschiedener Anspruchsgruppen entgegen, die positiven und negativen Auswirkungen von Unternehmenstätigkeiten auf Umwelt und Gesellschaft aufzuzeigen.

## **Diverse globale Sektoren-ETF mit ESG Fokus neu an der SIX**

Blackrock (iShares) hat im Juni diverse nachhaltige globale Sektorfonds an der Schweizer Börse kotieren lassen. Diese Produkte sollen Rechnung tragen, dass Investoren vermehrt auch im „Sektorinvesting“ global agieren. Es zeigt sich, dass die regionalen Sektoren durch die Globalisierung untereinander stark korrelieren. Die ETFs sind für neun globale Sektoren erhältlich: Energie, Finanzwerte, Gesundheitswesen, Technologie, Kommunikation, Zyklische Konsumgüter, Industrie, Materialien und Nicht-Zyklische Konsumgüter. Die Kosten betragen 25 Basispunkte.

## **Neuer ESG Index-Fond auf dem SPI zu attraktiven Konditionen**

Die Genfer Kantonalbank hat im Juni einen neuen Fond basierend auf dem SPI ESG Weighted Total Return Index lanciert. Damit bildet der Fonds den Schweizer Aktienmarkt relativ breit ab. Die Titel werden anhand eines Nachhaltigkeitsratings über- respektive untergewichtet oder sogar ausgeschlossen. Gemäss der Genfer KB betragen die Kosten (TER) des «Synchrony Optimised SPI ESG Weighted Fund» für qualifizierte Anleger 0,08%.

## **Deutlicher Abfluss in europäischen ETF im Juli**

Die globalen Zuflüsse in ETFs haben sich im 2. Quartal deutlich verlangsamt. Im ersten Halbjahr 2022 wurden rund 35% weniger Neuinvestitionen in ETFs verzeichnet als in der Vergleichsperiode 2021. Während das Wachstum in den USA im Juni noch positiv war, mussten in Europa und Asien sogar Netto-Abflüsse verbucht werden. Diese Trend ging in Europa auch im Juli weiter. Die Abflüsse in Rohstoff- und Aktien-ETFs konnten von einer erhöhten Nachfrage nach festverzinslichen ETFs nicht wettgemacht werden. (Quellen: Investtrends.ch, Vanguard Monthly Viewpoint)

## **ETF Investing - Die Wahl des Index ist relevant**

Die meisten ETFs bilden einen vordefinierten Index nach. Diese Indizes werden zusammengestellt als eine Selektion von Wertpapieren, die einen Markt (oder ein Teilssegment) wiedergeben. Am Markt befinden sich hierbei unterschiedliche Indexanbieter. Die bekanntesten und wichtigsten Indexersteller sind S&P Dow Jones, FTSE und MSCI. Die ETF-Anbieter bilden den jeweilig gewählten Index möglichst genau nach; wir reden in diesem Fall von einem passiven Fond. Aktive Fonds weichen hingegen bewusst vom Benchmark ab. Sie erhoffen sich dadurch entweder eine Zusatzrendite oder zumindest eine Risikoreduktion zu erzielen.

Viele Fonds, wie z.B. die eingangs erwähnten neuen Sektorfonds von iShares, arbeiten mit Indizes von MSCI. Der wohl bekannteste Index ist der MSCI World. Er deckt Aktien aus Industrieländern ab, nicht aber die Schwellenländer wie Brasilien, Südafrika oder China. Diese Länderunterteilung ist allerdings je nach Indexanbieter unterschiedlich. Die Gewichtung der Einzelpositionen variiert ebenso von Anbieter zu Anbieter. Die frei gehandelte Marktkapitalisierung bildet den Standard. Im Falle des MSCI World Index bedeutet dies, dass die USA aufgrund der enormen Marktkapitalisierungen von Microsoft, Tesla & Co. nicht weniger als zwei Drittel des Index ausmacht! Diese Gewichtung differiert doch recht stark von einer Gewichtung nach der wirtschaftlichen Leistung (BIP). Dort wäre der Anteil der USA deutlich unter 50%. Dieses Beispiel zeigt auf, dass sich Investoren bei der Auswahl der ETFs gut informieren sollen, in welchen Index sie schliesslich investieren. Die Factsheets der Fonds geben üblicherweise eine gute Übersicht.

# Top 10 ETFs Global

## Top 10 ETFs Global nach verwalteten Vermögen (AuM)

| ETF                                  | Abgebildeter Index                 | Symbol | Börse | ISIN         | TER* | AuM<br>(in Mio. CHF) |
|--------------------------------------|------------------------------------|--------|-------|--------------|------|----------------------|
| SPDR S&P 500 ETF Trust               | S&P 500                            | SPY    | US    | US78462F1030 | 0.09 | 353'388              |
| iShares Core S&P 500 ETF             | S&P 500                            | IVV    | US    | US4642872000 | 0.03 | 291'428              |
| Vanguard Total Stock Market ETF      | S&P 500                            | VOO    | US    | US9229083632 | 0.03 | 260'330              |
| Vanguard S&P 500 ETF                 | CRSP US Total Market Index         | VTI    | US    | US9229087690 | 0.03 | 257'696              |
| Invesco QQQ Trust Series 1           | Nasdaq 100                         | QQQ    | US    | US46090E1038 | 0.20 | 158'836              |
| Vanguard FTSE Developed Markets ETF  | FTSE Developed ex US All Cap Index | VEA    | US    | US9219438580 | 0.05 | 90'032               |
| iShares Core MSCI EAFE ETF           | MSCI EAFE IMI USD Net              | IEFA   | US    | US46432F8427 | 0.07 | 80'850               |
| iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF | Bloomberg US Agg TR                | BND    | US    | US9219378356 | 0.03 | 78'688               |
| Vanguard Total Bond Market ETF       | Bloomberg US Agg TR                | AGG    | US    | US4642872265 | 0.03 | 77'804               |
| Vanguard FTSE Emerging Markets ETF   | FTSE EM All Cap                    | VWO    | US    | US9220428588 | 0.08 | 67'111               |

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

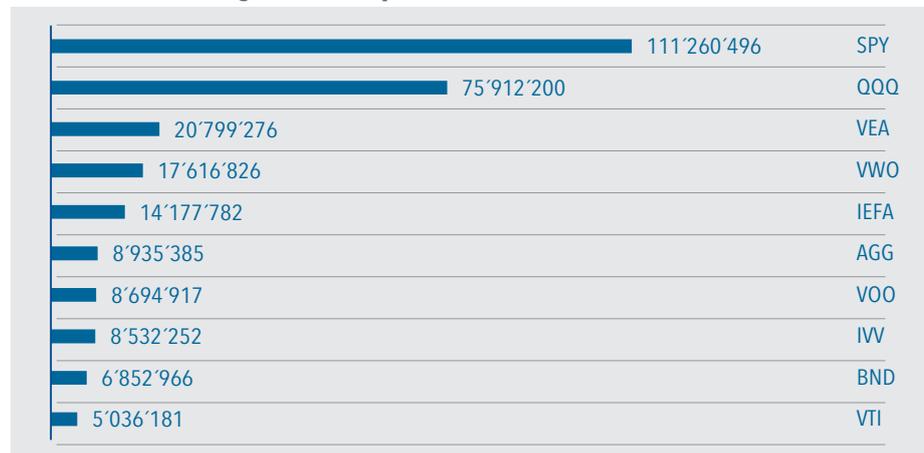
## Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



### Top

Die Anleihen ETFs AGG und BND haben zuletzt Boden preisgegeben, halten sich jedoch noch etwas besser als Aktien.

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



### Flop

ETFs, die den S&P 500 abbilden, haben deutlich korrigiert. Obwohl der Technologie-ETF QQQ seit Jahresbeginn die schlechteste Performance aufweist, haben sich die Verluste seit dem letzten Newsletter zumindest nicht ausgeweitet.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 12. September 2022

# Top 10 ETFs Europa

## Top 10 ETFs Europa nach verwalteten Vermögen (AuM)

| ETF   | Abgebildeter Index                          | Symbol | Börse | ISIN         | TER* | AuM<br>(in Mio. CHF) |
|---|---|--------|-------|--------------|------|----------------------|
| iShares Core S&P 500 UCITS ETF                | S&P 500                                     | CSSPX  | SW    | IE00B5BMR087 | 0.07 | 51'603               |
| iShares Core MSCI World UCITS ETF             | MSCI World                                  | SWDA   | SW    | IE00B4L5Y983 | 0.20 | 41'463               |
| Vanguard S&P 500 UCITS ETF                    | S&P 500                                     | VUSD   | LN    | IE00B3XXRP09 | 0.07 | 28'232               |
| iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF            | MSCI Emerging Markets IMI                   | EIMI   | SW    | IE00BKM4GZ66 | 0.18 | 14'348               |
| iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist       | S&P 500                                     | IUSA   | SW    | IE0031442068 | 0.07 | 12'028               |
| iShares plc - iShares Core FTSE 100 UCITS ETF | FTSE 100                                    | ISF    | LN    | IE0005042456 | 0.07 | 11'960               |
| Invesco S&P 500 UCITS ETF                     | S&P 500                                     | SPXS   | SW    | IE00B3YCGJ38 | 0.05 | 11'611               |
| iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF          | Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate | IEAC   | LN    | IE00B3F81R35 | 0.20 | 7'220                |
| Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF              | S&P 500                                     | XSPX   | SW    | LU0490618542 | 0.15 | 5'827                |
| iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF     | J.P. Morgan EMBI Global Care                | IEMB   | SW    | IE00B2NPKV68 | 0.45 | 5'099                |

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

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



### Top

Aktien UK (damit der ISF-ETF) haben seit der letzten Publikation gut 3% verloren, führen jedoch weiterhin die Performancerangliste an.

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



### Flop

Die Verluste an den Obligationen- und Aktienmärkten haben sich ausgeweitet und zu Kapitalabzügen aus den risikoreicheren Schwellenländern geführt. Der IEMB hat auf Jahressicht -21.3% verloren.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 12. September 2022



**Hinder Asset Management AG**

Talacker 35

8001 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