

Hinder Asset Management NEWS

News N° 80

Dezember 2022

Anlageklassen

- Performancezahlen in CHF
seit Jahresbeginn

Seite 2

Themen im Fokus

- Gleichgewichtete Indizes

Seite 3 - 5

Indexprodukte

- ETF News
- Top 10 ETFs Global & Europa

Seite 6-8

Renditen von Anlageklassen

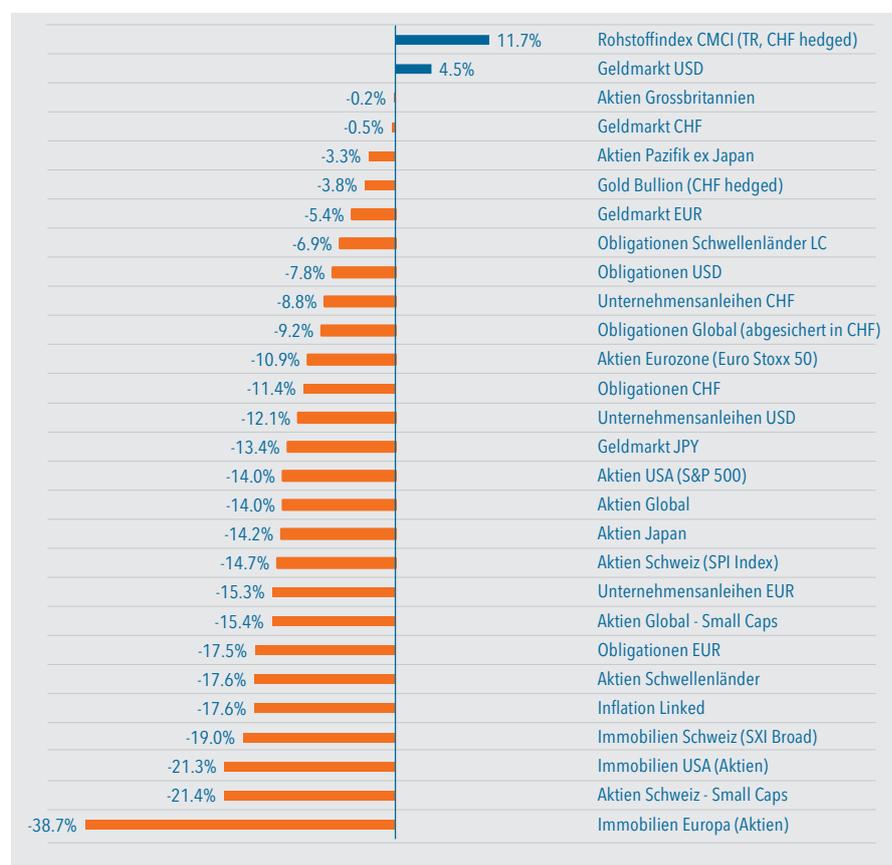
Stichtag: 8. Dezember 2022

Performancezahlen in Schweizer
Franken seit Jahresbeginn

	2022	2021	2020	2019
Geldmarkt				
Schweizer Franken	-0.5%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
Euro	-5.4%	-4.5%	-0.5%	-4.0%
US-Dollar	4.5%	3.2%	-8.2%	1.3%
Obligationen				
Schweizer Franken	-11.4%	-4.2%	2.1%	4.4%
Euro	-17.5%	-7.3%	4.8%	2.9%
US-Dollar	-7.8%	0.7%	-2.0%	5.6%
Schwellenländer	-6.9%	1.9%	-2.1%	6.1%
Global (abgesichert in CHF)	-9.2%	-2.5%	3.4%	4.0%
Aktien				
Global	-14.0%	25.6%	5.4%	25.7%
Global - Small Caps	-15.4%	19.4%	5.9%	24.3%
Schweiz (SPI Index)	-14.7%	23.4%	3.8%	30.6%
Schweiz - Small Caps	-21.4%	22.2%	8.1%	30.4%
USA (S&P 500)	-14.0%	32.2%	6.7%	28.6%
Eurozone (Euro Stoxx 50)	-10.9%	18.4%	-2.9%	23.7%
Japan	-14.2%	4.9%	4.4%	17.7%
Pazifik ex Japan	-3.3%	8.0%	-3.0%	17.8%
Schwellenländer	-17.6%	0.5%	7.0%	17.3%
Immobilien				
Schweiz (SXI Broad)	-19.0%	7.3%	10.8%	20.7%
Europa (Aktien)	-38.7%	12.8%	-8.3%	22.3%
USA (Aktien)	-21.3%	45.4%	-18.6%	20.1%
Rohstoffe				
CMCITR Index (abgesichert in CHF)	11.7%	32.9%	-0.6%	6.9%
Gold Bullion (abgesichert in CHF)	-3.8%	-5.6%	22.2%	14.2%

Die Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management.



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Gleichgewichtete Indizes

Klassische und gleichgewichtete Indizes im Vergleich

René Stiefelmeyer und Tristan Leiter

Wenn Sie ganz zufällig einen Aktien-ETF kaufen, dann bildet dieser mit grosser Wahrscheinlichkeit einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index ab, denn die meisten bekannten Indizes sind kapitalisierungsgewichtet. Dies bedeutet, dass Unternehmen mit einem hohen Firmenwert – entsprechend Ihrer Bedeutung an der Börse – deutlich stärker in einem Index vertreten sind als kleinere Unternehmen.

Gleichgewichtete Indizes als Alternative

Diese Art von Index ist prinzipiell sehr einfach konstruiert: es wird allen Aktien, die im Index enthalten sind, das gleiche Gewicht gegeben (deshalb auch 1/N Strategie genannt, N=Anzahl der Titel im Index). Beispiel: die beim S&P500 enthaltenen Aktien würden je ein Gewicht von 0,2% erhalten (100% / 500 Aktien). Im gleichgewichteten SMI hätte jedes der 20 Mitglieder ein Gewicht von 5%.

Nun ist es so, dass Kursbewegungen über die Zeit zu einer Verschiebung der Gewichte führt. Bei gleichgewichteten, auch EW-Indizes genannt (EW: Equal Weight) werden diese Gewichtsverschiebungen periodisch zurückgesetzt, indem schwächere Titel gekauft und starke Titel verkauft werden. Bei klassischen Indizes wird auf diesen Rebalancingprozess verzichtet, was verschiedene Konsequenzen mit sich bringt. Wir geben einen Überblick.

Momentumeffekt

In marktkapitalisierten Indizes dominieren grosse Unternehmen («Large Caps»). Im SMI macht Roche, der grösste Titel, mit einem Firmenwert von rund CHF 195 Mrd. 18,5% des Gesamtindex aus. Im Vergleich dazu beträgt der Anteil der kleinsten Position, derzeit Credit Suisse, nur 0,6%.

Kapitalisierungsgewichtete Indizes sind in Phasen von Vorteil, in denen dominierende Titel (siehe Roche im SMI) eine kontinuierlich gute Kursentwicklung zeigen; das heisst die Performance entspricht mindestens dem Durchschnitt der im Index enthaltenen Titel. Klassische Indizes profitieren somit, wenn sich vergangene Entwicklungen fortsetzen: man spricht deshalb von trendfolgend

oder Momentum; gemäss dem Motto: «the trend is your friend».

Der Momentumeffekt hat dabei Vor- und Nachteile für kapitalisierungsgewichtete Indizes. Exemplarisch zeigt dies die Entwicklung des amerikanischen S&P500 Index. Mehrere Jahre hintereinander haben die starken Technologiewerte den gesamten Index nach oben getrieben. Seit Jahresbeginn 2022 hat sich der Technologiesektor aber unterdurchschnittlich entwickelt und den Index aufgrund der hohen Gewichtung des Technologiesektors nach unten gezogen.

Rebalancing

Der Rebalancing-Effekt von EW-Indizes kontert den Momentumeffekt. Durch das regelmässige Rebalancing werden die letzten Gewinner verkauft und Verlierer zugekauft, womit wieder eine Gleichgewichtung erzielt wird. Es handelt sich also um einen antizyklischen Prozess. Seit Jahresbeginn zeigt sich dieser Effekt in der Performance des S&P500 im Vergleich mit dem S&P500 EW (vgl. Grafik 1). Der S&P500 EW notiert derzeit bei einem Jahresverlust von -6% (in CHF). Die Performance des marktgewichteten S&P500 ist mit -12,3% (in CHF) mehr als doppelt so schlecht.

Grafik 1: S&P 500 und S&P500 Index EW seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Gleichgewichtete Indizes

Klassische und gleichgewichtete Indizes im Vergleich

Bessere Diversifikation

Aufgrund der starken Performance besitzt Apple im traditionellen S&P500 mittlerweile ein Gewicht von über 7%. Beim SMI haben Nestlé/Roche/Novartis sogar je ein Gewicht von rund 18% und zusammen mehr als 50% des Index. In klassischen Indizes verschlechtert sich somit die Diversifikation über die Zeit, wenn die «Grossen» ihre gute Performance fortsetzen. Somit nehmen die titel-, respektive sektorspezifischen Risiken zu und früher oder später materialisieren sich diese Risiken in grösseren Schwankungen und (relativen) Verlusten. Das Paradebeispiel hierfür ist die «Dotcom Bubble» von 2000 bis 2002. Anfang 2000 belief sich der Anteil des Techsektors auf 29% des S&P500. Dieser schrumpfte bis Ende 2002 auf 14%.

Small Cap Effekt

Im Gegensatz zu kapitalisierungsgewichteten Indizes erhalten «kleine» Unternehmen in gleichgewichteten Indizes viel mehr Bedeutung. Sie haben einen «Small Cap» Bias. Im Vergleich zu Grossunternehmen sind Aktien kleinerer Unternehmen volatiler, generieren aber auch mehr Rendite im Zeitverlauf. Dies erklärt sich durch deren besseren Wachstumsaussichten, auch «Small Cap» Prämie genannt. Die Unternehmenslandschaft ist einem ständigen Wandel unterworfen und verändert sich über lange Zeitperioden erheblich. Aufgrund der Übergewichtung junger Unternehmen profitieren EW-Indizes stärker von diesen Umwälzungen.

Langfristige Performance

Langfristig wird die Outperformance von gleichgewichteten Indizes gegenüber marktgewichteten deutlich (vgl. Grafik 2). Allerdings ist auch der Betrachtungszeitraum respektive Ein- und Ausstiegszeitpunkt sehr relevant.

Grafik 2: S&P 500 und S&P500 Index EW seit 2000



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Outperformance des S&P500 EW ist nämlich besonders auf die Entwicklung vor 2005 zurückzuführen (vgl. Chart 3). Durch das Platzen der Dotcom-Bubble haben die im marktgewichteten Index stark vertretenen Technologiewerte überproportional gelitten. Der gleichgewichtete Index hatte diese deutlich weniger gewichtet und dadurch eine relative Outperformance erzielt.

Grafik 3: S&P 500 und S&P500 Index EW seit 2005



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Sind gleichgewichtete Indizes somit ein Allheilmittel in Krisen? Die Historie sagt «nein, nicht zwingend». In Zeiten schlechter Marktperformance, also allgemein sinkender Kurse (wie beispielsweise in der Finanzkrise) leiden gleichgewichtete Indizes ebenso stark. Gleichgewichtung schützt nicht bei «breiten» Krisen. Sie bietet allerdings Schutz bei einer Korrektur von Einzelwerten, respektive eines Sektors.

Gleichgewichtete Indizes

Klassische und gleichgewichtete Indizes im Vergleich

Vergleich USA - Schweiz

Der Schweizer Aktienmarkt stellt durch die Dominanz der drei grössten Titel (Roche, Nestlé und Novartis) eine spezielle Ausprägung der Marktkapitalisierung dar. Das Besondere der Schweiz ist der defensive Charakter der «Grossen». Der Performancevergleich des SMI mit dem SMI EW zeigt diesen Effekt deutlich (vgl. Grafik 4). Der SMI EW profitiert von der Übergewichtung von kleineren Unternehmen in guten Marktphasen mit steigenden Kursen. In Krisenzeiten sind die Kursrückgänge meist ausgeprägter als bei dem SMI.

Grafik 4: SMI und SMI Index EW seit 2000



— SMI Index EW — SMI Index

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Der Vergleich Schweiz / USA zeigt den fundamentalen Unterschied der dominierenden Unternehmen aufgrund deren Geschäftsmodelle. Die Branchen Pharma und Nahrungsmittel sind weniger vom Wirtschaftszyklus abhängig als der amerikanische Technologiesektor. Ist das Klumpenrisiko in der Schweiz somit sogar ein Vorteil in Korrekturphasen? Nicht unbedingt. Das titelspezifische Risiko der drei «Grossen» bleibt weiterhin bestehen. Ein gleichgewichteter SMI würde somit das unternehmensspezifische Risiko grundsätzlich besser streuen. Der historische Performancevergleich zeigt eine Outperformance des gleichgewichteten SMI gegenüber dem SMI, wenn auch in einem deutlich geringeren Ausmass als bei dem S&P500.

Fazit

EW-Indizes sind eine sinnvolle Alternative zu marktgewichteten Indizes. Sie profitieren von einem regelmässigen, antizyklischen Rebalancing. Sie weisen ein geringeres titel- respektive sektorspezifisches Risiko auf. Durch die Gleichgewichtung werden kleinere, oftmals jüngere Unternehmen übergewichtet. Aus diesen Gründen ist die langfristige Rendite von EW-Indizes in der Regel höher als von klassischen Indizes. Genauso können diese das Risiko einer Korrektur von vormals stark performenden Einzelaktien reduzieren, wie der amerikanische Aktienmarkt im 2022 eindrücklich gezeigt hat.

Europäische Vermögensverwalter sind nachhaltiger unterwegs, aber noch nicht auf Kurs für das Klimaziel max. +2° Celsius

Hinder Asset Management hat im vergangenen Jahr an einer Studie von Blackrock teilgenommen, an der die Asset Allokation von 170 europäischen Vermögensverwaltern bezüglich Nachhaltigkeit untersucht wurde. Die Ergebnisse bestätigten die deutliche Verschiebung zu nachhaltigem Investieren sowohl bei traditionellen als auch nachhaltigen Mandaten. Blackrock bezeichnet dies als tektonischen Shift, der mittlerweile nuancierter ablaufe.

Dieses Jahr – in dem Energie- und Rohstoffwerte deutlich besser als der Rest abgeschnitten haben - zeigt wie wichtig Sektor- und Style Biases für die Performance sein können. Naturgemäss ist das Exposure nachhaltiger Mandate zu Öl-nahen Anlagen geringer. Historisch haben nachhaltige Mandate aufgrund ihrer Wachstumsorientierung von den guten Marktrenditen profitiert. Bei Marktkorrekturen kann dies in der kurzen Sicht jedoch auch ein Nachteil sein.

Fast die Hälfte der Befragten beschäftigen sich aktuell damit, die Portfolios «klimaneutral» auszurichten. Allerdings dürfte es laut den Studienautoren noch viele Jahre dauern, um die Klimaziele zu erreichen. Dies liegt nicht in erster Linie an dem mangelndem Willen der Asset Manager, sondern an den fehlenden Daten und Analysemethoden. Die getesteten Portfolios erfüllen das globale Ziel des maximalen Temperaturanstiegs von 2°C auf jeden Fall (noch) nicht; die getesteten nachhaltigen Portfolios liegen im Durchschnitt bei 2-2,5°C implizierter Erwärmung, die traditionellen Portfolios sogar zwischen 2,5-3°C impliziertem Temperaturanstieg.

Die Hinder Portfolios schlossen in der Studie mit überdurchschnittlichen ESG Scorings ab im Vergleich zu den weiteren 23 Schweizer Finanzinstituten, die sich an der Studie beteiligt haben. Verwendet wurde die MSCI ESG Rating Berechnungsmethodik. Bewertet wurden

ausschliesslich ausgewogene Mandate. Das klassische Mandat von Hinder erreichte einen ESG Quality Score von 7,4, das nachhaltige Portfolio von Hinder sogar 8,2. Die Skala reicht von 0 bis 10. Je höher der Wert, desto besser sind ESG-Aspekte im Portfolio berücksichtigt.

Neue EURO- und USD-Unternehmensanleihen mit Nachhaltigkeitsfokus an der SIX

Mit den Zinsanstiegen in den USA und in Europa werden Investitionen in Obligationen wieder interessant. Vanguard hat eine Reihe von ESG Fonds an der Schweizer Börse SIX lanciert. Insbesondere die ETFs auf EUR- und USD-Unternehmensanleihen von guter Qualität sind bemerkenswert, da sie mit einer Gesamtkostenrate von 0,11% sehr günstig sind (Vanguard ESG EUR Corporate Bond UCITS ETF mit der ISIN: ISIN IE000QADMYA3 (thesaurierend); Vanguard ESG USD Corporate Bond UC mit der ISIN IE000JQV8511 (thesaurierend)). Beide Produkte sind auch ausschüttend erhältlich.

Im weiteren hat Invesco hat zwei interessante Themenfonds aufgelegt: Den Invesco Wind Energy UCITS ETF und den Invesco Hydrogen Economy UCITS ETF. Beide fokussieren spezifisch auf das Netto-Null Ziel (ISIN IE0008RX29L5, ISIN IE00053WDH64. Gesamtkostenquote je 0,60%).

Kehrtwende bei den europäischen ETF Mittelflüssen

Im Oktober haben in Europa die Mittelzuflüsse in ETFs das erste Mal seit mehreren Monaten deutlich zugenommen. Die Europäer investierten dabei mehr Neu-Kapital in Anleihen- als in Aktien-ETFs, obwohl Aktien stärker zugelegt haben. Unternehmensanleihen waren dabei mehr gefragt als Staatsanleihen. Rohstoff-ETFs verbuchten netto einen Mittelabfluss.

Quelle: Amundi.

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	350'812
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.03	288'222
Vanguard Total Stock Market ETF	CRSP US Total Market Index	VTI	US	US9229087690	0.03	254'362
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.03	257'320
Invesco QQQ Trust Series 1	Nasdaq 100	QQQ	US	US46090E1038	0.20	147'335
Vanguard FTSE Developed Markets ETF	FTSE Developed ex US All Cap Index	VEA	US	US9219438580	0.05	96'605
iShares Core MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE IMI USD Net	IEFA	US	US46432F8427	0.07	85'607
Vanguard Total Bond Market ETF	Bloomberg US Agg TR	BND	US	US9219378356	0.03	81'179
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Bloomberg US Agg TR	AGG	US	US4642872265	0.03	78'897
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE EM All Cap	VWO	US	US9220428588	0.08	66'193

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

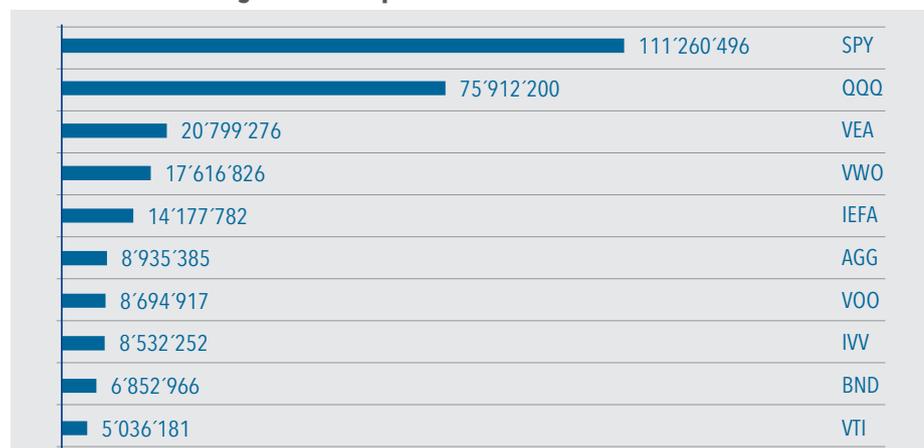
Performance Top 10 ETFs Global in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Top

Zuletzt haben sich die Anleihen- und Aktienmärkte wieder etwas erholt. Die Bond-ETFs AGG und BND verzeichnen seit Jahresbeginn die geringsten Verluste.

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



Flop

Die Sektorrotation weg von Technologiewerten hat sich verstärkt. Der QQQ notiert knapp 29,5% im Minus seit Jahresbeginn.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 8. Dezember 2022

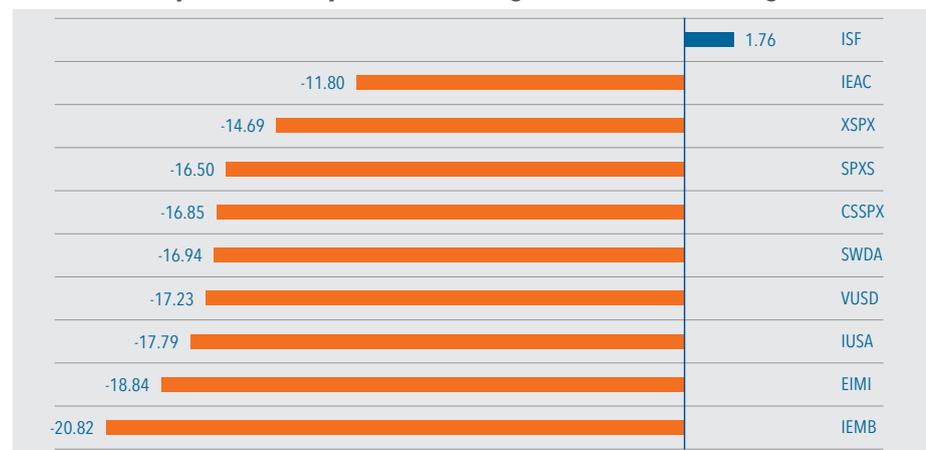
Top 10 ETFs Europa

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	49'285
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	41'477
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	26'859
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	MSCI Emerging Markets IMI	EIMI	SW	IE00BKM4GZ66	0.18	13'964
iShares plc - iShares Core FTSE 100 UCITS ETF	FTSE 100	ISF	LN	IE0005042456	0.07	12'268
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Dist	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.07	11'585
Invesco S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	SPSX	SW	IE00B3YCGJ38	0.05	10'925
iShares Core EUR Corp Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate	IEAC	LN	IE00B3F81R35	0.20	9'767
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF	S&P 500	XSPX	SW	LU0490618542	0.15	5'136
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	J.P. Morgan EMBI Global Care	IEMB	SW	IE00B2NPKV68	0.45	5'486

*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 abkoppeln. Seit Jahresbeginn hat dieser eine Rendite von 1,8% erzielt.

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



Flop

Die Verluste an den Obligationen- und Aktienmärkten haben zu weiteren Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern geführt. Der IEMB hat seit Jahresbeginn gut 20,8% eingebüsst.

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management. Stichtag: 8. Dezember 2022



Hinder Asset Management AG

Talacker 35

8001 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