HINDER ASSET MANAGEMENT

E-News N°52

Mai 2016

Editorial

«Nachhaltige Vermögensverwaltungsmandate sind eine spannende Erweiterung unserer Dienstleistungspalette.»

Liebe Leserin, lieber Leser

Ungebremstes Bevölkerungswachstum, Urbanisierung und zunehmende Mobilität gehören zu den Megatrends, die ihrerseits zu rasant steigenden CO2-Werten in der Atmosphäre führen. Von der Klimaveränderung sowie anderen «Kollateralschäden» des globalen Wachstums sind Wirtschaft und Menschen gleichermassen betroffen. Nebst erheblichem Gefahrenpotenzial eröffnen soziale und umweltbezogene Veränderungen jedoch auch Chancen für Unternehmen und Anleger.

In den letzten Jahren hat das Interesse an nachhaltigen Vermögensanlagen stark zugenommen. Dabei wurden die Grundlagen für nachhaltige Anlagen deutlich verbessert. So wurden Indizes entwickelt, um die Rendite-Risikoeigenschaften von nachhaltigen Anlagen besser beurteilen zu können. Damit wurde dieser Anlagebereich auch für Indexanlagen wie ETFs zugänglich.

In diesem Newsletter geben wir eine Übersicht über nachhaltige Anlagen und deren Umsetzung mit Indexanlagen. Dank der immer breiteren Palette von Nachhaltigkeits-ETFs ist es heute möglich, nachhaltige Portfolios mit indexierten Fonds abzubilden. Hinder Asset Management bietet seit Anfang Jahr solche Portfoliolösungen an. Aus unserer Sicht sind **nachhaltige Mandate eine spannende Erweiterung unserer Dienstleistungspalette,** denn professionelles, nachhaltiges Anlegen im Portfoliokontext ist für private Investoren ohne professionelle Unterstützung nur mit grossem Zeitaufwand umsetzbar.

Ich wünsche Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre!

A. Hinder

Dr. Alex Hinder, CEO

Renditen von Anlageklassen

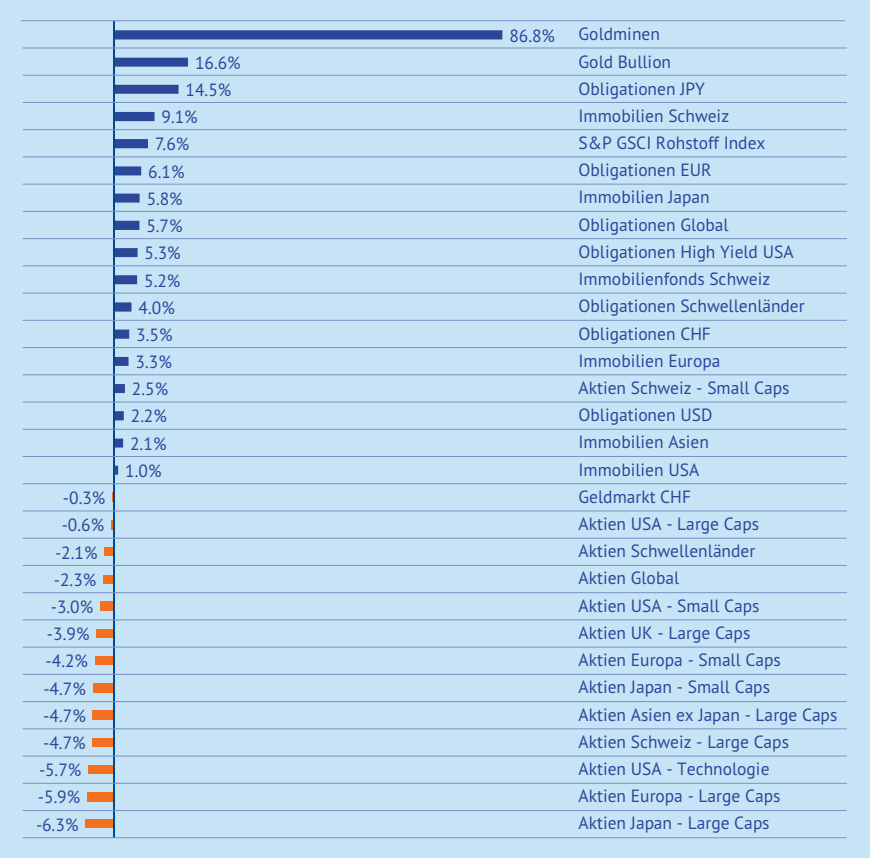
Stichtag: 20. Mai 2016

Alle Performancezahlen in Schweizer Franken seit Jahresbeginn

	YTD	2015	2014	2013
Geldmarkt				
Schweizer Franken	-0.3%	-0.6%	0.0%	0.0%
Euro	2.2%	-10.1%	-1.7%	1.7%
US-Dollar	-0.7%	-0.3%	11.6%	-2.5%
Obligationen				
Schweizer Franken	3.5%	2.1%	8.2%	-3.1%
Euro	6.1%	-7.8%	10.8%	-0.6%
US-Dollar	2.2%	1.7%	18.2%	-5.8%
Global	5.7%	0.4%	11.0%	-7.4%
Aktien				
Schweiz - Large Caps	-4.7%	1.9%	12.5%	24.6%
Schweiz - Small Caps	2.5%	11.0%	12.9%	29.3%
Europa - Large Caps	-5.9%	-2.1%	4.5%	22.4%
Europa - Small Caps	-4.2%	3.2%	-0.2%	24.3%
Grossbritannien - Large Caps	-3.9%	-6.8%	6.1%	13.3%
USA - Large Caps	-0.6%	1.5%	25.5%	25.8%
USA - Small Caps	-3.0%	-3.9%	18.0%	33.1%
USA - Technologie (Nasdaq)	-5.7%	7.6%	35.4%	34.2%
Japan - Large Caps	-6.3%	10.7%	7.5%	21.7%
Schwellenländer	-2.1%	-16.3%	6.2%	-7.7%
Immobilien				
Schweiz (Fonds)	5.2%	4.6%	14.6%	-1.6%
Europa	3.3%	6.2%	20.6%	3.4%
USA	1.0%	2.9%	41.7%	-3.5%
Rohstoffe				
GS Rohstoff Index	7.6%	-32.3%	-25.5%	-3.4%
Gold Bullion	16.6%	-9.7%	9.4%	-29.9%

Die meisten Performancezahlen basieren auf Total Return-Indizes

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

HINDER ASSET MANAGEMENT

Nachhaltiges Investieren – Nur ein Hype?

Nachhaltige Anlagen stossen bei privaten und institutionellen Anlegern auf wachsendes Interesse. In den letzten zehn Jahren hat zwar das absolute Anlagevolumen markant zugenommen, verglichen jedoch mit dem Total aller Finanzanlagen ist der Anteil immer noch bescheiden. Die wachsende Zahl von Indexfonds und ETFs im Nachhaltigkeitsbereich bieten heute dem Anleger die Möglichkeit, auch in diesem Bereich von den Vorteilen indexierter Portfoliolösungen zu profitieren.

Warum nachhaltige Geldanlagen?

Das Interesse an verantwortungsvollen Anlagen hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Gründe dafür sind: ökologische Entwicklungen (Stichwort «Klimaerwärmung»), der steigende Ressourcenverbrauch, aber auch der Wertewandel sowie ein verstärktes Umweltbewusstsein vieler Anleger. Deshalb sollen nach der Auffassung einer wachsenden Zahl von Investoren neben monetären Faktoren vermehrt auch andere Selektionskriterien in der Vermögensanlage berücksichtigt werden. Welches sind die wichtigsten Beweggründe für nachhaltiges Investieren?

- **Regulatorische Anforderungen:** Einführung neuer Gesetze und Regeln. Diese haben besonders für institutionelle Anleger an Bedeutung gewonnen.
- **Reduktion unternehmerischer Risikopotenziale:** Neben rein finanziellen Beurteilungskriterien sollen in der Unternehmensanalyse auch soziale und ökologische Kriterien sowie Fragen der Unternehmensführung («Corporate Governance») berücksichtigt werden. So sind nebst Umweltrisiken auch Image- und Korruptionsskandale zu erwähnen, die den Marktwert eines Unternehmens massiv reduzieren können.
- **Ethisch und/oder moralische Motive:** Berücksichtigung von ethischen (z.B. Menschenrechte) oder moralischen Kriterien (z.B. Tabak, Alkohol).
- **Themen-Ansatz:** Das Ausnutzen von spezifischen Chancen und Themen, die sich durch umweltbedingte, demographische oder soziale Veränderungen in der Unternehmenslandschaft ergeben (z.B. Alterung der Bevölkerung).

Historische Entwicklung

Die Geschichte des ethisch motivierten Investierens reicht bis in die viktorianische Zeit zurück. Damals lagen dem «wertebasierten Investieren» religiöse Motive zugrunde. So war es nicht opportun in Branchen wie Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Waffengeschäfte oder Sklaverei zu investieren. Seit den 1970er-Jahren, vor dem Hintergrund des Vietnamkrieges und des südafrikanischen Apartheidregimes, erhielt das Thema neuen Auftrieb. Später kamen ökologische Aspekte dazu; dies aufgrund nuklearer oder chemischer Grosskatastrophen wie Tschernobyl und Bhopal oder Umweltunglücke wie Exxon Valdez. Gemeinsam ist dieser frühen Art des nachhaltigen Investierens der **Verzicht oder der Ausschluss von als unpassend empfundenen Investitionen.** Mit dem **Brundtland Bericht der UNO**[1] trat 1987 das Thema Nachhaltigkeit ins öffentliche Bewusstsein – sozusagen der Startschuss des modernen nachhaltigen Anlegens.

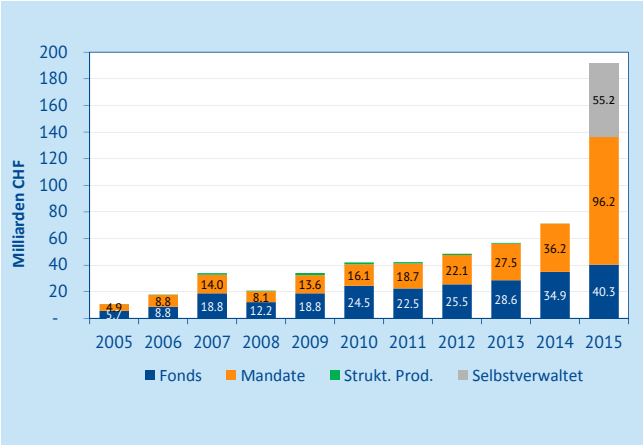
War nachhaltiges Anlegen in den neunziger Jahren noch eine Randerscheinung, findet die Thematik heute eine viel breitere Resonanz. Trotz der grossen Medienpräsenz machen diese Anlagen jedoch noch immer weniger als 5% aller privaten Vermögen aus. Zwischen 2012 und 2014 stiegen die weltweit verwalteten, nachhaltigen Anlagen von USD 13,6 um 61% auf USD 21 Billionen[2]. Das nach Nachhaltigkeitskriterien verwaltete Vermögen in den USA

[1] Our Common Future, UN Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, 1987
[2] Global Sustainable Investment Alliance – GSIA

hat sich zwischen 1995 und 2012 nahezu verzehnfacht, was einer jährlichen Wachstumsrate von 13% entspricht[3].

Der Schweizer Markt[4] (Anlagefonds, Mandate und strukturierte Produkte) betrug per Ende 2015 CHF 191,9 Mrd. (2014: 71,3 Mrd.) – dies ist ein Plus von 169% gegenüber dem Vorjahr, wobei das um Einmaleffekte bereinigte Wachstum bei 26% lag. Sehr stark gewachsen sind die nachhaltig verwalteten Mandate, nämlich um 165%. Anlagefonds und ETFs haben um 16% zugelegt (vgl. Grafik 1).

Grafik 1: Wachstumsdynamik Schweizer Markt (in Mrd. CHF)



Quelle: Forum nachhaltige Geldanlagen

In der Schweiz sind mittlerweile über 130 als nachhaltig deklarierte Anlagefonds verfügbar. In diesen kollektiven Anlageprodukten sind rund CHF 40 Mrd. oder 4.5% des Schweizer Fondsmarktes von insgesamt CHF 891 Mrd. angelegt.

Unklare Begriffsdefinition

Die Bezeichnung «Nachhaltigkeit» ist heute zu einem **Modebegriff** geworden, der in allen möglichen und unmöglichen Lebenslagen verwendet wird. An Präzision mangelt es der Bezeichnung nicht nur in der öffentlichen Diskussion, sondern auch im Finanzbereich. **Nachhaltige Anlagen bilden eine heterogene Gruppe und einheitliche, allgemein anerkannte Definitionen und Normen am Finanzmarkt haben lange Zeit gefehlt.**

Hier eine Auswahl häufig verwendeter Nachhaltigkeitsbegriffe:

- Nachhaltige Geldanlagen
- Verantwortungsvolle Anlagen
- Ethische Anlagen
- Socially Responsible Investments (SRI)
- Sustainable Investments (SI)
- Impact investing
- ESG-Anlagen («Environmental», «Social», «Governance»).

Gemäss einer **aktuellen, präziseren Definition berücksichtigt die nachhaltige Vermögensverwaltung bei ihren Entscheidungen nebst den klassischen finanziellen Kriterien wie Rentabilität oder Liquidität auch solche aus den Bereichen Umweltschutz, der sozialen Verantwortung sowie der Art der Unternehmensführung.** Für diese Definition hat sich der **Begriff «ESG»** etabliert. ESG steht für **«Environmental»** (= ökologisch), **«Social»** (= gesellschaftliche Verantwortung gegenüber Anspruchsgruppen) und **«Governance»**[5] (= Unternehmensführung). Mit letzterem Begriff wird die Qualität der Unternehmensführung bezüglich unternehmerischer Ethik und Transparenz beschrieben.

Nachhaltige Anlagestrategien

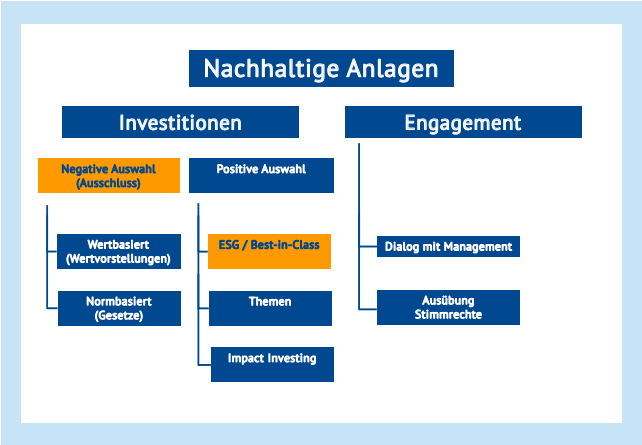
Die in der Praxis verbreiteten Aktivitäten des nachhaltigen Anlegens zeigt die Grafik 2. Einerseits umfassen diese Aktivtäten den eigentlichen **Investitionsentscheid**, andererseits das **Engagement** bei bereits getätigten Anlagen (z.B. Wahrnehmung der Stimmrechte). Beiden ist gemeinsam, dass sie letztlich auf eine Veränderung des wirtschaftlichen Verhaltens abzielen.

[3] US SIF Foundation – The Forum for Sustainable and Responsible Investment
[4] FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen, Sustainable Investment in Switzerland, Mai 2016

[5] Unter «Governance» (von französisch «gouverner») versteht man die Aufbau- und Ablauforganisation beispielsweise einer Unternehmung oder Organisation. Man spricht aber häufig von «Corporate Governance», was die Kontroll- und Steuerungsstruktur einer Unternehmung umfasst.

Wir fokussieren uns auf die zwei wichtigsten **Entscheidungsarten bei den Investitionsentscheiden,** nämlich den **Ausschluss von bestimmten Vermögensanlagen** sowie die **Anwendung von ESG-Selektionskriterien** (vgl. Grafik 2, orange dargestellt).

Grafik 2: Übersicht Aktivitätsfelder



Quelle: PPC Metrics / Hinder Asset Management

Ausschluss von Anlagen (Negative Auswahl)

Es werden diejenigen Unternehmen, Sektoren oder Staaten aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, welche bestimmte soziale, ökologische oder ethische Standards nicht erfüllen bzw. gegen Normen und Gesetze verstossen. Beispiele dafür sind: fossile oder nukleare Energiefirmen, Tabak-, Waffen- oder Glücksspielunternehmen.

Anwendung von ESG-Kriterien (Positive Auswahl)

Im **Selektionsprozess** werden Unternehmen in Bezug auf ökologische und soziale Kriterien sowie solche der Unternehmensführung beurteilt. Gemäss dem «Best-in-Class»-Ansatz werden diejenigen Unternehmen ausgewählt bzw. in einen Index aufgenommen, welche zu den besten bezüglich der ESG-Erfüllung in ihren Branchen gehören. Diese Nachhaltigkeits- und ESG-Bewertungen werden meistens durch **unabhängige Research- und Ratingfirmen** vorgenommen wie beispielsweise Robeco-SAM, oekom research, Inrate, Sustainalytics. Die traditionellen Indexanbieter wie beispielsweise MSCI sind in diesem Bereich ebenfalls aktiv geworden.

Lohnt sich nachhaltiges Anlegen?

Eine wichtige Frage sind die **Rendite-Risiko-Eigenschaften von nachhaltigen Anlagen**. Durch die schlechte Performance einiger früherer Anlagefonds im Nachhaltigkeitsbereich sind diese Anlagen etwas in Verruf geraten. Die Befürworter des Nachhaltigkeitsansatzes gehen jedoch davon aus, dass langfristig die **Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien eigentlich zu einem Performancevorteil** führen sollte:

- Unternehmen mit starker Governance-Struktur sollten potenziell weniger häufig von Reputationsschäden betroffen sein. Extreme Risikosituationen könnten dadurch eher vermieden werden und Firmen wären besser auf diese vorbereitet.
- Unternehmen, die bezüglich Governance gut abschneiden, sollten bessere wirtschaftliche Kennzahlen und tiefere Kapitalkosten haben. Dies führt zu einer (einmaligen) Höherbewertung der Aktie.
- Nebst diesem Einmaleffekt, gibt es Anhaltspunkte dafür, dass sich diese Unternehmen langfristig besser am Markt behaupten können und damit auch zukünftig mit höherer Wahrscheinlichkeit überdurchschnittlich entwickeln.
- Ökologisch orientierte Unternehmen setzen mehr auf neue Technologien und können zukünftige Entwicklungen besser antizipieren.

Zusammengefasst zeichnen sich gute ESG-Unternehmen durch folgende Merkmale aus:

- Bessere Qualität des Managements
- Bessere Governance und besseres Risikomanagement
- Grössere Ressourceneffizienz
- Bessere Mitarbeiterführung
- Fokus auf langfristige Wertsteigerung sowie auf Geschäftsfelder mit Produkten und Märkten mit höherem Potenzial.

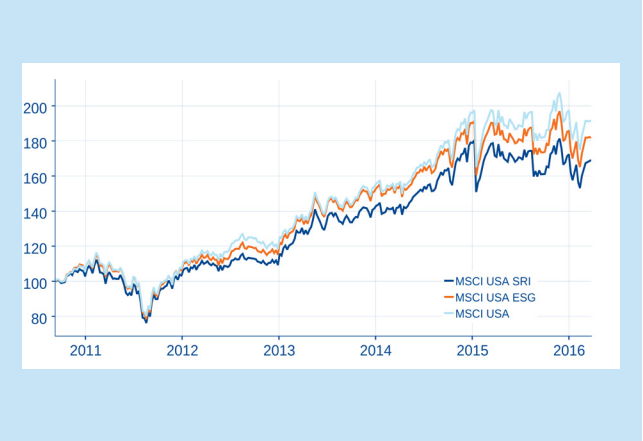
Empirische Untersuchungen

Eine Reihe von Studien[6] haben die Performance von Anlagefonds mit nachhaltigen Anlagestrategien untersucht – mit unterschiedlichen Resultaten. Problematisch bei vielen dieser Studien ist, dass sie die Performance von ESG-Fonds relativ zu einem breiten Marktindex beurteilen. Damit werden zwei Aspekte vermischt, nämlich erstens, ob der Fondsmanager in der Lage ist, einen Mehrwert gegenüber seinem Vergleichsindex zu generieren - was meistens nicht der Fall ist - und zweitens, ob die Performance von ESG-Anlagen besser ist als diejenige von traditionellen Anlagen.

Historische Performanceanalyse von ESG- und SRI-Indizes

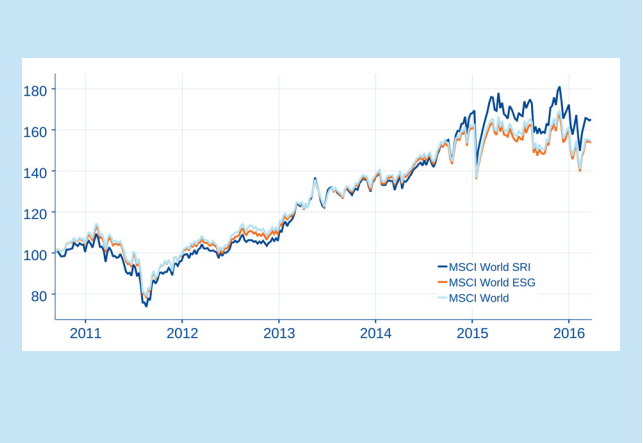
In einer eigenen Analyse haben wir die Performance von Nachhaltigkeitsindizes untersucht. Einigermassen zuverlässige Indexdaten liegen erst seit rund zehn Jahren vor. Daher beschränken wir unsere Analyse auf den Zeitraum nach der Finanzkrise. Wir untersuchten zwei Varianten von Indizes, nämlich **ESG- und SRI-Indizes**. Wir stützen uns auf die bekannten MSCI-Indizes, welche neben breiten Marktindizes auch ESG- und SRI-Indizes publizieren. Für die Analyse haben wir alle Daten in Schweizer Franken umgerechnet. Die Grafik 3 zeigt die Entwicklung der verschiedenen Indizes seit Anfang 2010 für die USA, Grafik 4 für den Weltaktienmarkt. Während in den USA der traditionelle Marktindex oben ausschwingt, liegt auf globaler Ebene der SRI-Index vorne.

Grafik 3: MSCI USA sowie ESG- und SRI-Index



Quelle: Hinder Asset Management AG

Grafik 4: MSCI Global sowie ESG- und SRI-Index



Quelle: Hinder Asset Management AG

[6] Beispiele: Sustainable Investing – Establishing Long term Value and Performance, Deutsche Bank Climate Change Advisers, Juni 2012. Friede et al (2015): ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies, Journal of Sustainable Finance & Investment 5, Nr. 4, S. 210-233. Capelle-Blancard et al: The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?, European Financial Management 20, Nr. 3, S. 494-520. Steinbeis Research Center for Financial Services, Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft: Leistungsversprechen und Realität, Kleine et al, Februar 2013

In der Tabelle 1 vergleichen wir die historische Renditeentwicklung der verschiedenen Indizes: **Ausser für die USA schneiden praktisch überall die ESG- und SRI-Indizes besser ab als die üblichen «Marktindizes»**. Allerdings sind die Renditeunterschiede teilweise gering. Ausserdem scheinen die SRI-Indizes tendenziell besser abzuschneiden als die ESG-Indizes. Zu beachten ist jedoch, dass die **Historie eher kurz** ist, um statistisch hochwertige Aussagen machen zu können.

Tabelle 1: Performancevergleich (in Schweizer Franken)

		Rendite p.a. (in %)		
Markt	**Startdatum**	**Marktindex**	**ESG**	**SRI**
Welt	01.09.2010	8.1%	8.0%	9.4%
USA	01.09.2010	12.4%	11.3%	9.9%
Eurozone	28.09.2007	-5.4%	-4.5%	-4.3%
Schwellenländer	12.06.2014	-7.1%	-2.0%	-1.6%
UK	28.09.2007	-3.5%	-2.6%	-0.2%
Japan	28.09.2007	-2.7%	-2.2%	-1.9%
Pazifik	01.09.2010	4.0%	4.7%	9.0%

Quelle: Hinder Asset Management AG, Bloomberg, MSCI

In unserer Analyse[7] stellten wir ausserdem fest:

1. Die ESG-Indizes **reduzieren deutlich die Anzahl Titel,** welche in den Indizes enthalten sind. Beispielsweise enthält der MSCI-Weltaktienindex gut 1'600 Titel, während sein ESG-Pendant nur etwa 400 Titel enthält.
2. Die **Sektorallokation** von ESG-Indizes unterscheidet sich nur unwesentlich von der Sektorallokation des Marktindex. Die Performanceunterschiede sind demnach nur zu einem kleinen Teil darauf zurückzuführen. Die Unterschiede müssen sich eher in der Titelauswahl ergeben.
3. Die **Risikokennzahlen** von ESG- und SRI-Indizes sind unterschiedlich. Besonders die SRI-Indizes zeigen eine deutliche Abweichung zum entsprechenden Marktindex (vgl. Tabelle 2).

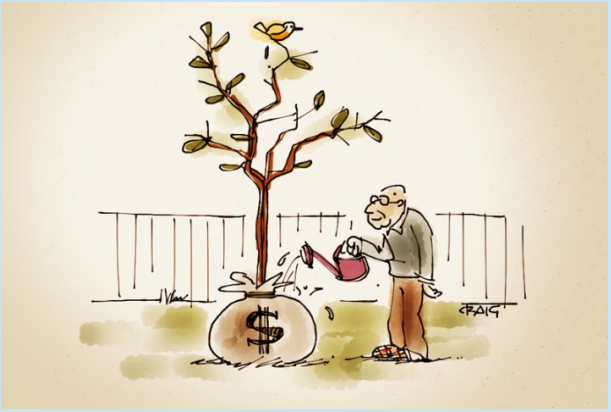
[7] Aus Platzgründen beschränken wir uns auf die wichtigsten Ergebnisse unserer empirischen Untersuchung.

Tabelle 2: Risikokennzahlen

	Tracking Error		Erklärungsgehalt Marktindex	
Markt	**ESG**	**SRI**	**ESG**	**SRI**
Welt	1.0%	4.5%	99.7%	95.8%
USA	1.8%	3.4%	99.1%	97.8%
Eurozone	6.9%	4.1%	93.1%	97.6%
Schwellenländer	3.9%	4.6%	97.8%	96.5%
UK	8.2%	9.4%	89.6%	87.3%
Japan	2.9%	3.6%	98.2%	97.4%
Pazifik	1.9%	8.3%	99.1%	87.8%

Quelle: Hinder Asset Management AG, Bloomberg, MSCI

Auf der Basis unserer Analysen und der Evaluation zahlreicher externer Studien gelangten wir zum Ergebnis, dass **ESG- und SRI-Indizes teilweise bessere Rendite-Risiko-Profile aufweisen als die breiten Marktindizes. Allerdings ist die Umsetzung der alternativen Indizes in der Praxis auch mit höheren Kosten verbunden, so dass ein Teil des Mehrwertes wieder verloren geht.**



Umsetzung in der Praxis – aktiv oder indexiert?

Viele Fondshäuser sind in letzter Zeit auf den Nachhaltigkeitszug aufgesprungen, da für aktiv verwaltete Fonds die Vermögensverwaltungsgebühren deutlich höher sind als für indexierte Fonds. Nachdem in den letzten Jahren die Gebühren von «klassischen» Anlagefonds immer mehr hinterfragt wurden, hat sich im Nachhaltigkeitsbereich den sogenannt aktiven Managern wieder ein lukratives Betätigungsfeld geöffnet.

Wer die besten Unternehmen auswählen will, muss Zeit und Mittel für die Fundamentalanalyse investieren. Erschwerend kommt dazu, dass Nachhaltigkeit zu einem **beliebten Marketing-Label** geworden ist. Um zu beurteilen, ob auch drin ist, was drauf steht, ist Detailwissen notwendig. Grössere Unternehmen, die in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig sind, können nicht so ohne weiteres als nachhaltig oder nicht-nachhaltig eingestuft werden. Eine scharfe, objektive Trennlinie zwischen nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Anlagen ist in der Praxis nicht einfach zu ziehen.

Dank der Entwicklung von standardisierten Indizes (vgl. Tabelle 3) und der Lancierung darauf basierender Indexfonds bzw. ETFs sind nachhaltige Anlagen auch für den Indexinvestor zugänglich geworden. Wir sind überzeugt, dass indexierte Fonds dank ihrer grossen Vorteile mittelfristig für die aktiv verwalteten Nachhaltigkeitsfonds zu einer ernsthaften Konkurrenz werden dürften. Für die Beurteilung der Eigenschaften des ETFs ist das Verständnis des zugrundeliegenden Index entscheidend. Tabelle 3 zeigt eine Auswahl **gängiger Indexfamilien** mit ihren wichtigsten Eigenschaften.

Tabelle 3: Nachhaltigkeitsindizes

Indexfamiie	Anlage-klassen	Abdeckung	Kap-Ge-wichtung	Methodik	Research
MSCI Global Sustainability Indizes	Aktien	Länder / Regionen	Ja	ESG	MSCI
MSCI Global SRI Indizes	Aktien	Länder / Regionen	Teilweise	ESG / Auschluss	MSCI
Barclays MSCI ESG Fixed Income Indizes	Obligatio-nen	Länder	Teilweise	ESG / Auschluss	MSCI
Solactive Ethical Europe Equity Index	Aktien	Europa	Nein	ESG / Auschluss	Vigeo
Dow Jones Sustainability Index (DJSI)	Aktien	Länder / Regionen	Teilweise	ESG	Robeco-SAM
DJSI Diversified	Aktien	Länder / Regionen	Teilweise	ESG	Robeco-SAM
S&P ESG Sovereign Bond Indizes	Obligatio-nen	Länder	Teilweise	ESG	Robeco-SAM
Stoxx Global ESG Leaders	Aktien	Länder / Regionen	Teilweise	ESG / Auschluss	Sustaina-lytics
FTSE Environmental Opportunities / Technology Index Series	Aktien	Länder / Regionen	Nein	ESG / Auschluss	Impax
FTSE4Good Index Series	Aktien	Länder / Regionen	Nein	ESG	Impax

Quelle: Hinder Asset Management AG

Bei allen Indizes werden die zugrundeliegenden Aktien oder Obligationen in Bezug auf ihre ESG-Qualität geprüft - entweder In-House oder von einem Research-Partner. Unternehmen mit besseren ESG-Eigenschaften werden in diesen Indizes stärker gewichtet. Damit entsteht eine «aktive» Abweichung gegenüber der Kapitalisierungsgewichtung. Die Qualität der Anlage und die Performanceauswirkungen hängen massgeblich davon ab, wie gut die ESG-Ausprägung eines Unternehmens erfasst werden kann und wie aktuell die Beurteilungen sind.

Die **MSCI SRI Indizes** werden mittels Kombination von wertebasierten Ausschlüssen und einem Best-in-Class Auswahlprozess gebildet. Das Anlageuniversum umfasst alle Titel der klassischen MSCI Indizes. Zunächst werden Firmen von kritischen Branchen ausgeschlossen. Dazu zählen Kernenergie, Tabak, Alkohol, Glücksspiel, zivile und militärische Waffen, Gentechnologie und Pornografie. In einem zweiten Schritt werden die geeigneten ESG-Firmen in einem Best-in-Class Verfahren durch das interne MSCI Research-Team ausgewählt.

Die **MSCI Sustainability Indizes** schliessen keine Branchen aus. Die Titelauswahl basiert ausschliesslich auf ESG-Kriterien. Der Tracking Error im Vergleich zu den konventionellen MSCI Indizes ist damit geringer.

Die **Dow Jones Sustainability Indizes** (DJSI-Indizes) sind ein Kooperationsprojekt von Dow Jones und RobecoSAM. Aus den klassischen Indizes selektiert RobecoSAM anhand von ESG-Nachhaltigkeitskriterien die besten Unternehmen. Es werden jährlich etwa ein Viertel der rund 10'000 börsenkotierten Firmen zu einem schriftlichen Assessment eingeladen. Die besten rund 340 Firmen werden in den Dow-Jones-Sustainability-World-Index (DJSWI) aufgenommen.

ETF-Angebot im Nachhaltigkeitsbereich

Nachhaltig anlegen ist aufwändig, denn das Produkteangebot ist ausserordentlich vielfältig. Das Fonds- und ETF-Spektrum reicht von Ländern über Sektoren bis hin zu spezifischen Nachhaltigkeitsthemen wie Gesundheit, Gleichberechtigung, Bildung, Klimawandel, Abfallmanagement, umweltfreundliche Technologien (Clean-Tech, Solar-und Windenergie), Energiemanagement und nachhaltige Rohstoffe (Wald, Agrarrohstoffe, Wasser). Im Kern geht es um den ressourcenschonenden Zugang aller Menschen (auch zukünftiger Generationen) zu gesunder Nahrung, sauberem Wasser, Medizin und Energie.

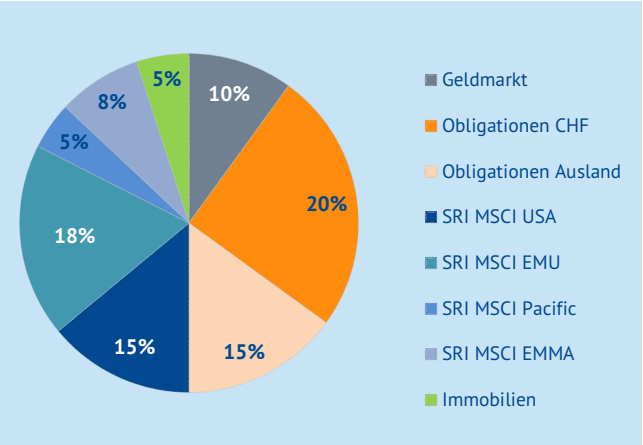
Die Tabelle 4 im Anhang zeigt eine Auswahl von heute an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange verfügbaren Nachhaltigkeits-ETFs. Diese ETFs haben den Vorteil, dass sie einem vorgegebenen und transparenten Index folgen. Die Indizes sind das Resultat eines ESG-Bewertungsprozesses und werden deshalb nicht ausschliesslich nach der Börsenkapitalisierung gewichtet wie die üblichen Aktienindizes. Durch den ESG-Auswahlprozess enthalten **nachhaltige ETFs ein aktives Element.** Im Unterschied zu aktiven Anlagefonds sind ETFs dank tiefen Verwaltungsgebühren deutlich günstiger. Ausserdem ist die Zusammensetzung des Fonds transparent und die Selektion der Titel nachvollziehbar. Das sind gewichtige Vorteile. Nachhaltigkeits-ETFs sind zwar etwas teurer als klassische ETFs, haben aber einen Preisvorteil gegenüber aktiven Fonds von rund 1% pro Jahr.

Unser Nachhaltigkeits-Ansatz

Dank der immer breiteren Palette von Nachhaltigkeits-ETFs ist es heute möglich, nachhaltige Portfolios mit indexierten Fonds abzubilden. Hinder Asset Management bietet seit Anfang Jahr solche Portfoliolösungen an.

Die Anlagestrategie, das heisst die Aufteilung auf die verschiedenen Anlageklassen, erfolgt analog unseren traditionellen Risikoprofilen. Zurzeit steht **der Einsatz von nachhaltigen ETFs für den Aktienanteil** im Vordergrund. Bei der Auswahl der Aktienmodule wählen wir die passenden nachhaltigen ETFs. Nachhaltige Themen-ETFs setzen wir im Rahmen der Anlagetaktik ein. Die Grafik 5 zeigt die Zusammensetzung der Anlagestrategie für ein ausgewogenes Risikoprofil.

Grafik 5: Anlagestrategie Ausgewogen



Quelle: Hinder Asset Management AG

Die **Obligationenstrategie** ist im Moment noch identisch für unsere traditionellen und nachhaltigen Mandate. Dies hat zwei Gründe: Erstens sind Obligationenanlagen im gegenwärtigen Tiefzins- bzw. Negativzinsumfeld sehr anspruchsvoll geworden. Aufgrund der extremen Zinssituation ist die Auswahl sinnvoller Anlagen schon bei den traditionellen Obligationen-ETFs eingeschränkt. **Zudem ist das Anlageuniversum nachhaltiger Obligationen-ETFs noch sehr klein.** iShares hat im Januar 2016 den ersten nachhaltigen Obligationen-ETF auf in Euro denominierte Unternehmensobligationen aufgelegt. Wir haben darüber in unserer E-News N° 51 berichtet. Die Nachfrage nach einem nachhaltigen Obligationen-ETF war offenbar so gross, dass dieser heute mit einem verwalteten Vermögen von umgerechnet rund CHF 265 Mio. zu den grössten Nachhaltigkeits-ETFs in Europa gehört. Es ist davon auszugehen, dass weitere Produkte in diesem Bereich folgen werden.

Aus unserer Sicht sind **nachhaltige Mandate eine spannende Erweiterung unserer Dienstleistungspalette,** denn professionelles, nachhaltiges Anlegen im Portfoliokontext ist für private Investoren ohne professionelle Unterstützung nur mit grossem Zeitaufwand umsetzbar. Neue Produktentwicklungen und Trends müssen laufend beobachtet werden. Unabhängige Produktvergleiche gibt es kaum, da der Fokus der Emittenten immer auf ihre eigenen Produkte gerichtet ist.

Zusammenfassung

- Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Obwohl die Wachstumsraten zweistellig sind, ist der absolute Prozentsatz immer noch vergleichsweise bescheiden.
- Infolge unklarer Begriffe haben sich im Nachhaltigkeitsbereich lange Zeit keine einheitlichen Standards bezüglich Auswahlkriterien und Benchmarks durchgesetzt.
- Immer breitere Anwendung finden die ESG-Kriterien. Diese berücksichtigen beim Investitionsentscheid nebst ökologischen und sozialen Kriterien auch solche der Unternehmungsführung («Governance»).
- Empirische Untersuchungen zeigen, dass nach ESG-Kriterien gebildete Indizes teilweise bessere Rendite-Risiko-Eigenschaften aufweisen als die breiten Marktindizes. Nachhaltiges Anlegen vermittelt also mehr als ein gutes Gefühl - es hat eine wichtige wirtschaftliche Steuerungsfunktion, die sich auch für renditeorientierten Anleger auszahlen kann.
- In der Vergangenheit haben viele aktiv verwaltete Nachhaltigkeitsfonds die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt. Ein Grund dafür sind die hohen Kosten dieser Produkte.
- Dank der Entwicklung von breiten Nachhaltigkeitsindizes und entsprechenden Indexfonds bzw. ETFs können heute Anleger auch in diesem Bereich von den grossen Vorteilen indexierter Anlagen profitieren. ETFs sind eine effiziente und kostengünstige Möglichkeit, Rendite und ethisch orientiertes Investieren miteinander zu verbinden.
- Das Angebot von Nachhaltigkeits-ETFs wurde in den letzten Jahren so stark erweitert, dass heute interessante Portfoliolösungen mit nachhaltigen ETFs möglich sind.

René Stiefelmeyer, CIIA

Anhang

Tabelle 4: Nachhaltigkeits-ETFs (Auswahl von an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange gehandelter ETFs)

ETF	Abgebildeter Index	ISIN	TER*	AuM (in Mio. CHF)
Aktien - Global				
UBS ETF (LU) MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (USD) A-dis	MSCI World Socially Responsible Index	LU0629459743	0.38	145
iShares Dow Jones Global Sustainability Screened UCITS ETF	Dow Jones Sustainability World Enlarged Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	IE00B57X3V84	0.60	104
Aktien - Europa				
iShares Dow Jones Europe Sustainability Screened UCITS ETF	Dow Jones Sustainability Europe Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment	IE00B52VJ196	0.45	195
UBS ETF (LU) MSCI EMU Socially Responsible UCITS ETF (EUR) A-dis	MSCI EMU Socially Responsible 5% Capped Total Return Net	LU0629460675	0.28	76
Aktien USA				
UBS ETF (LU) MSCI USA Socially Responsible UCITS ETF (USD) A-dis	MSCI USA Socially Responsible Total Return Net	LU0629460089	0.33	164
Aktien - Schwellenländer				
UBS ETF (LU) MSCI Emerging Markets Socially Responsible UCITS ETF (USD) A-dis	MSCI Emerging Markets SRI 5% Issuer Capped Total Return Net	LU1048313891	0.53	64
Obligationen - Unternehmensanleihen EUR				
iShares Euro Corporate Bond Sustainability Screened 0-3yr UCITS ETF	Barclays MSCI Euro Corporate 0-3 yr Sustainability ex Controversial Weapons Index	IE00BYZTVV78	0.25	265
Obligationen - Unternehmensanleihen USD				
UBS ETF (LU) Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (USD) A-dis	Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable Total Return	LU1215461085	0.20	73

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG **TER = Total Expense Ratio (in % p.a.)*

ETF – News

Aktive Anlagefonds enttäuschen

Der US-Indexanbieter S&P Dow Jones Indices publiziert halbjährlich ihre sogenannte SPIVA Europe Scorecard. In dieser Studie wird die Performance der in Europa aktiv verwalteten Anlagefonds gegenüber den jeweiligen S&P Indizes verglichen. Die Erkenntnisse sind nicht neu; trotzdem überrascht die Deutlichkeit der Resultate. **So erzielten über die vergangenen fünf Jahre nur gerade knapp 3% aller Fonds, die in US-Aktien investierten, eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 Index**. Etwas besser sieht die Bilanz aus für Anlagefonds Europa: Über die letzten fünf Jahre konnten knapp 20% den S&P Europe 350 Index schlagen. Auch aktive Schwellenländer-Aktienfonds waren ihre hohen Kosten nicht wert: Über fünf Jahre waren 11% besser als ihr Index und über eine Periode von zehn Jahren sogar nur 3%.

Warren Buffett setzt auf Indexfonds

Star-Investor Warren Buffett hat anlässlich der Berkshire-Hathaway-Hauptversammlung Anfang Mai Anlegern geraten, ihr Vermögen in einen kostengünstigen Indexfonds auf den S&P 500 Index anzulegen anstatt in teure Hedge Funds zu investieren. Buffett selbst hat eine Wette offen gegen Hedge Funds: **Ein ETF auf den S&P 500 soll im Zeitraum von 2008 - 2017 besser abschneiden als ein Korb verschiedener Hedge Funds, die von Hedge Fund Spezialisten jeweils selektiert werden.** Per Ende 2015 liegt Buffett in Führung: Der S&P 500 hat seit Anfang 2008 rund 66% zulegen können, während die Hedge Funds nur gerade mal knapp 22% höher liegen. Für das schlechte Abschneiden der Hedge Funds sind auch deren teils exorbitanten Gebühren verantwortlich.

Weitere Sektor-ETFs von State Street

State Streets Global Advisors (SSGA) hat Anfang Mai **zehn neue globale SPDR Branchen-ETFs lanciert.** Der ETF-Anbieter hat nun die breiteste Palette an physisch replizierten Sektor ETFs im Angebot. Die zehn an der SIX Swiss Exchange aufgelegten SPDR ETFs auf MSCI World Sektorindizes decken weltweit folgende Branchen ab: V**erbrauchsgüter, dauerhafte Konsumgüter, Energie, Finanzen, Gesundheitswesen, Industrie, Materialien, Technologie, Telecom und Versorger.** Sie werden vom Pariser SSGA-Team verwaltet, das seit 15 Jahren für das Management der World Sector Index-Fonds verantwortlich ist. Mit branchenspezifischen Anlagen können Investoren bestimmte Risiko- und Ertragsfaktoren gezielt nutzen sowie ihre Engagements anpassen, um auf Veränderungen im Konjunkturzyklus zu reagieren. Die in Irland domizilierten ETFs werden in US-Dollar gehandelt und kosten jährlich 0,3%.

Kostengünstige Obligationen-ETFs von Vanguard

Der weltweit zweitgrösste ETF-Anbieter Vanguard hat im März 2016 die ersten Obligationen-ETFs an der SIX Swiss Exchange aufgelegt. Diese ETFs bieten ein Engagement in **europäischen und US-amerikanischen Unternehmensanleihen, US-Treasuries und Euroraum-Staatsanleihen.** Die Produkte bilden die entsprechenden Barclays Indizes physisch nach. Sie werden an der Schweizer Börse in Schweizer Franken gehandelt. Sie zeichnen sich aus durch ihre **sehr tiefe Verwaltungsgebühr von 0,12% p.a**.

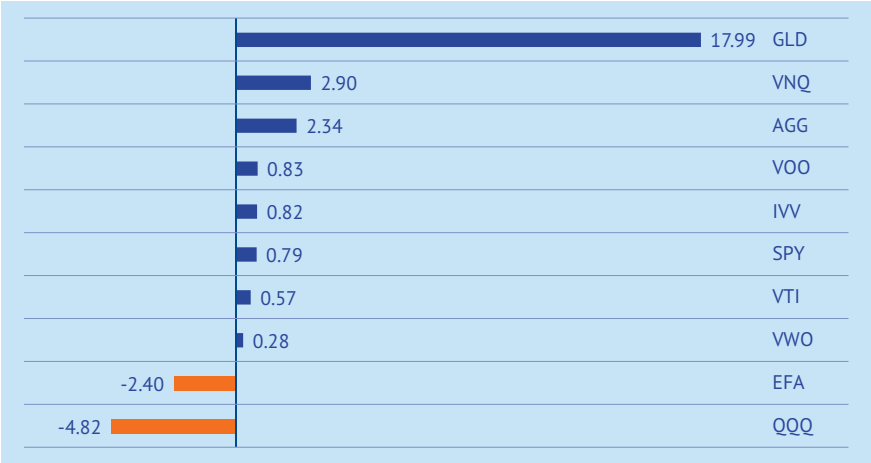
Top-10 ETFs Global

Tabelle: Top 10 ETFs Global nach verwalteten Vermögen (AuM)

ETF	Abgebildeter Index	Symbol	Börse	ISIN	TER*	AuM (in Mio. CHF)
SPDR S&P500 ETF Trust	S&P 500	SPY	US	US78462F1030	0.09	180'735
iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	IVV	US	US4642872000	0.07	71'311
Vanguard Total Stock Market ETF	MSCI US Broad Market	VTI	US	US9229087690	0.05	59'242
iShares MSCI EAFE ETF	MSCI EAFE	EFA	US	US4642874659	0.33	58'524
Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	VOO	US	US9229083632	0.05	44'320
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	Barclays US Aggregate Bond	AGG	US	US4642872265	0.08	36'549
Powershares QQQ Trust Series 1	Nasdaq 100	QQQ	US	US73935A1043	0.20	35'131
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Transition	VWO	US	US9220428588	0.15	34'874
SPDR Gold Shares	Goldpreis	GLD	US	US78463V1070	0.40	34'597
Vanguard REIT ETF	MSCI US REIT	VNQ	US	US9229085538	0.12	31'767

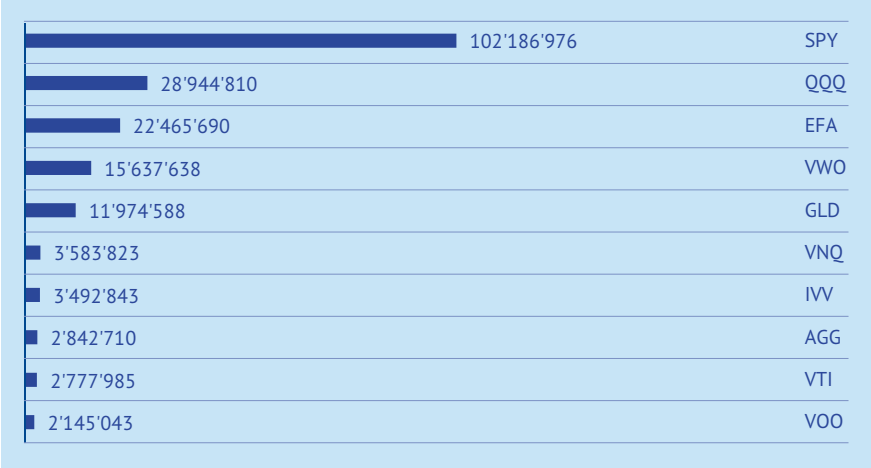
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG **TER = Total Expense Ratio (in % p.a.)*

Grafik: Performance Top 10 ETFs Global per 20. Mai 2016 in US-Dollar (seit Jahresbeginn)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Grafik: Durchschnittlicher täglicher Umsatz Top 10 ETFs Global über letzte 3 Monate in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Top

- Gold ist in diesem Jahr bei Anlegern wieder populär: Dank der starken Nachfrage hat es der **SPDR Gold Shares (GLD)** nach langer Abwesenheit erneut unter die Top 10 ETFs Global geschafft. Mit einem Plus von fast 18% lässt er seit Jahresbeginn alle anderen ETFs deutlich hinter sich.

Flop

- Nur zwei der weltweit grössten zehn ETFs notieren seit Anfang Jahr im Minus. Das Schlusslicht bildet dabei der **Powershares QQQ (QQQ)** auf den US-Technologieindex Nasdaq 100 mit einem Verlust von knapp 5%. Die enttäuschende Entwicklung der Indexschwergewichte Apple und Microsoft sind u.a. für das schlechte Abschneiden des ETFs verantwortlich.

HINDER ASSET MANAGEMENT

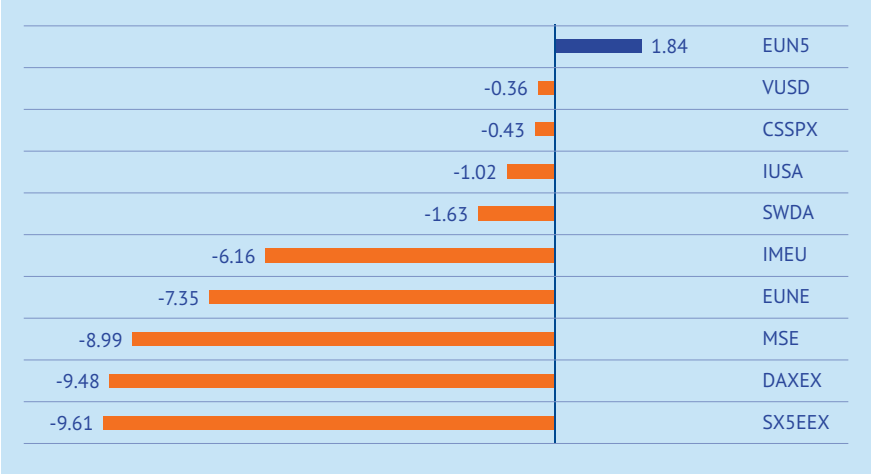
Top-10 ETFs Europa

Tabelle: 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	13'799
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	S&P 500	VUSD	LN	IE00B3XXRP09	0.07	12'371
iShares Core DAX UCITS ETF DE	Dax	DAXEX	GR	DE0005933931	0.16	8'671
iShares S&P 500 UCITS ETF DIST	S&P 500	IUSA	SW	IE0031442068	0.40	8'332
Lyxor EURO STOXX 50 DR UCITS ETF - D-EUR	Euro Stoxx 50	MSE	FP	FR0007054358	0.20	7'693
iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF	Barclays Euro Aggregate Corporate	EUN5	GR	IE00B3F81R35	0.20	7'596
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF DE	Euro Stoxx 50	SX5EEX	GR	DE0005933956	0.16	6'395
iShares Core MSCI World UCITS ETF	MSCI World	SWDA	SW	IE00B4L5Y983	0.20	6'208
iShares MSCI Europe UCITS ETF DIST	MSCI Europe	IMEU	SW	IE00B1YZSC51	0.35	6'077
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF Inc	Euro Stoxx 50	EUNE	SW	IE0008471009	0.35	5'802

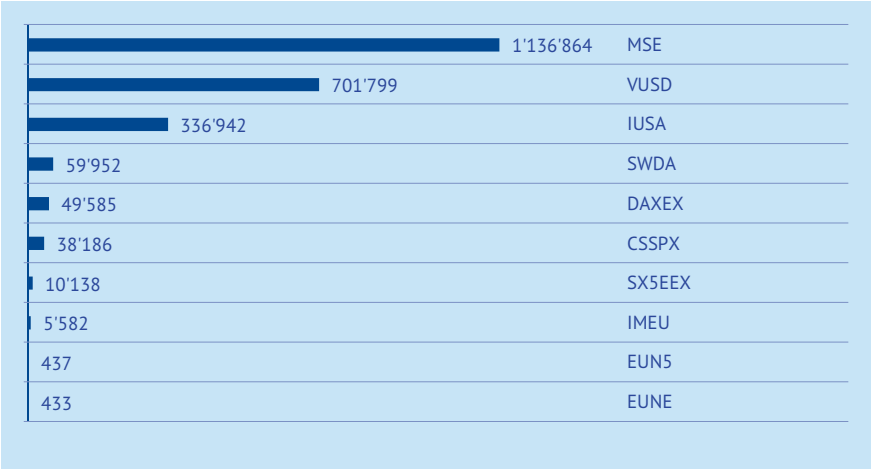
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG **TER = Total Expense Ratio (in % p.a.)*

Grafik: Performance Top 10 ETFs Europa per 20. Mai 2016 (seit Jahresbeginn in Handelswährung)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Grafik: Durchschnittlicher täglicher Umsatz Top 10 ETFs Europa über letzte 3 Monate in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Top

- Die Ankündigung von EZB-Chef Mario Draghi, ab Juni 2016 Anleihen europäischer Unternehmen zu kaufen, haben dieser Anlageklasse zu Gewinnen verholfen. So notiert der **iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF (EUN5)** 1,8% im Plus und ist somit der einzige ETF der Top-10 Europa im grünen Bereich.

Flop

- Zu den grossen Verlierern gehören seit Jahresbeginn europäische Banken. Ensprechend enttäuschend hat sich auch der finanzlastige Euro Stoxx 50 Index entwickelt. Der **iShares Euro Stoxx 50 (SX5EEX)** verliert über 9% an Wert und belegt so den letzten Rang.

HINDER ASSET MANAGEMENT

Kontakt

Hinder Asset Management AG
Beethovenstrasse 3, 8002 Zürich
T +41 44 208 24 24
info@hinder-asset.ch
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