



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES  
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN



# Exchange Traded Funds

Potentiale und Produktdesign für institutionelle Investoren

**München, im März 2008**

**Steinbeis Research Center for Financial Services**  
Nymphenburger Str. 45 ■ 80335 München (Germany) ■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-10 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11  
Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin  
**Steinbeis-Hochschule Berlin**  
Steinbeis-Haus ■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany) ■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

<b>Key Learnings ETFs: Einsatzgebiete und Anforderungen institutioneller Investoren</b>	
<b>Markt</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Das in Deutschland gelistete ETF-Volumen wird von heute rund 63 Mrd. Euro<sup>1</sup> auf voraussichtlich 229 Mrd. Euro in 2012 steigen. Dies bedeutet eine jährliche Steigerung von 30%</li><li>▪ Über dreiviertel der befragten institutionellen Investoren nutzen passive Anlageinstrumente</li><li>▪ Durchschnittlich sind rund 8% der AuM aller Studienteilnehmer in passiven Anlageinstrumenten investiert</li><li>▪ Institutionelle Investoren haben heute durchschnittlich 2,9% ihrer AuM in ETFs investiert. Dieser Wert wird sich auf Sicht von 3 Jahren auf etwa 7,5% mehr als verdoppeln</li></ul>
<b>Produkte</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Am häufigsten werden ETFs auf europäische Standardindizes von institutionellen Investoren eingesetzt (75%)</li><li>▪ Hauptgründe für den Einsatz von ETFs sind für 84% der Teilnehmer die hohe Liquidität, für 72% die geringen Kosten und für 38% die Möglichkeit der einfachen Indexnachbildung</li></ul>
<b>Investoren</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Über alle institutionellen Investoren betrachtet, sind derzeit rund 58% in ETFs investiert</li><li>▪ Am häufigsten werden passive Anlageinstrumente im Aktien- (75%) und Rentenportfolio (32%) institutioneller Investoren eingesetzt. Am häufigsten werden ETFs dabei für kurzfristige Strategien verwendet</li><li>▪ Fast die Hälfte der befragten Investoren (49%) schätzt das Wissen zu ETFs im eigenen Haus als nur gering ein. Durch gezielte Aufklärungsarbeit kann die Anzahl und das Volumen der Investoren erhöht werden</li></ul>

<sup>1</sup>Stand Januar 2008- XTF-Segment

- **ETF: Einleitung und Funktionsweise**

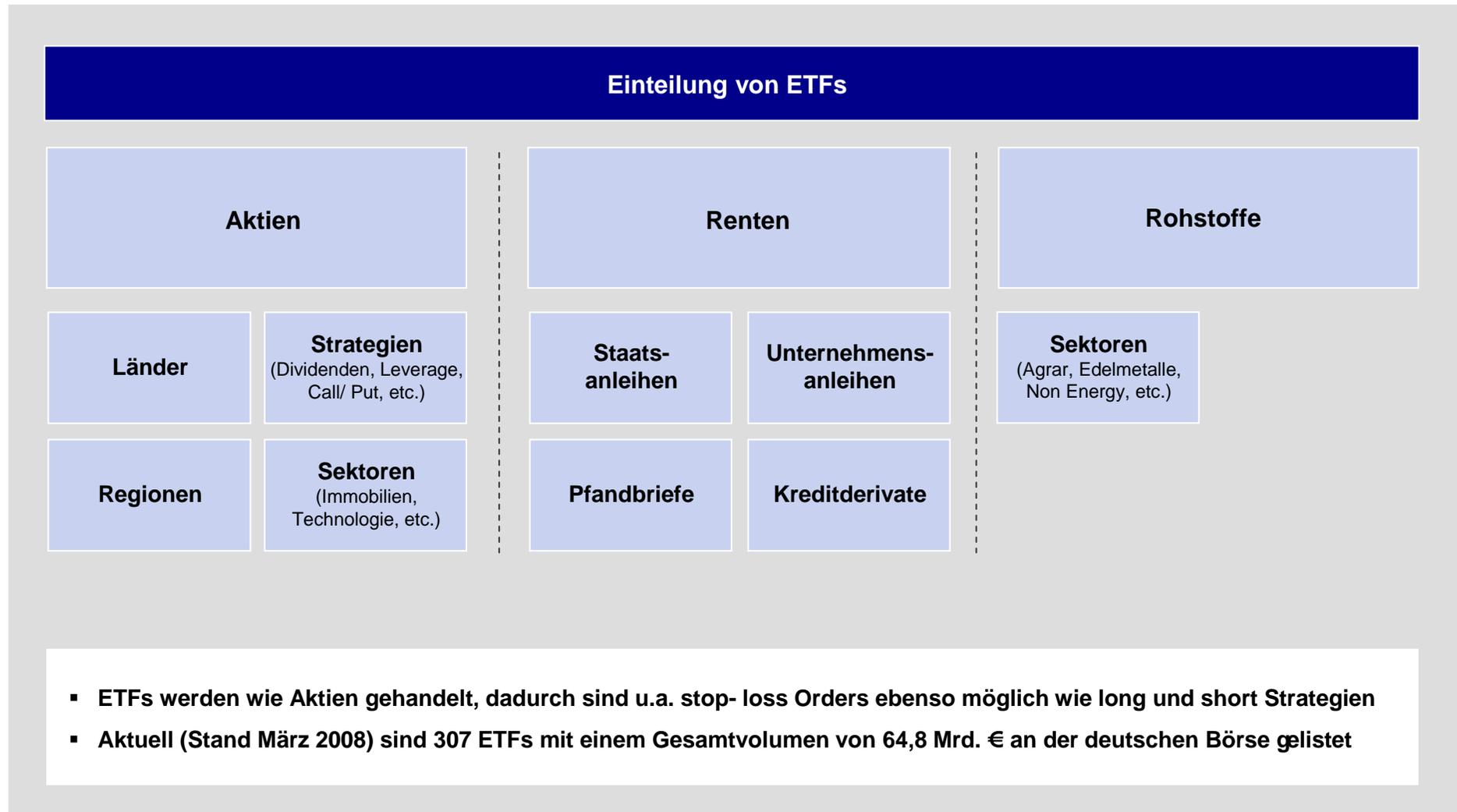
- Entwicklung des ETF-Marktes
- Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren
- Zukunftsprognose
  
- Anhang

**Definition ETFs: ETFs sind passiv gemanagte Investmentfonds, welche einen Index möglichst exakt nachbilden, wobei die Anteile, vergleichbar Aktien, über die Börse gehandelt werden können**

### Exchange Traded Funds

- Exchange Traded Funds (auch Indexaktien, börsengehandelte Indexfonds oder kurz ETFs genannt) sind börsengehandelte Investmentfonds, die in der Regel als Indexfonds betrieben werden. Neben passiven ETFs gibt es auch aktiv gemanagte ETFs sowie Exchange Traded Commodities (kurz ETC) die einzelne Rohstoffpreise abbilden, die jedoch in der vorliegenden Studie nicht Gegenstand der Betrachtung sein sollen und in der Praxis auch nur eine untergeordnete Rolle spielen. Indexfonds haben das Ziel, die Wertentwicklung eines bestimmten Index wie, z. B. den DAX oder den Euro Stoxx, nachzubilden
- Bei ETFs wird auf ein aktives Management des angelegten Geldes verzichtet. Sie sind mit an bestimmte Indizes gebundenen Indexzertifikaten vergleichbar, haben diesen gegenüber jedoch die Vorteile, dass es sich bei diesen um ein Sondervermögen handelt und mögliche Dividenden selbst bei Kursindizes in das Fondsvermögen und damit schließlich an den Anleger fließen, während Dividenden bei Zertifikaten nur dann dem Anleger zugute kommen, wenn es sich um Zertifikate auf einen Performanceindex handelt
- ETFs können jederzeit wie Aktien an der Börse, zu den für Aktien üblichen Spesen (ohne Ausgabeaufschlag), gehandelt werden

**Unterteilung ETFs: ETFs können nach den Underlyings Aktien, Renten und Rohstoffe unterschieden werden**



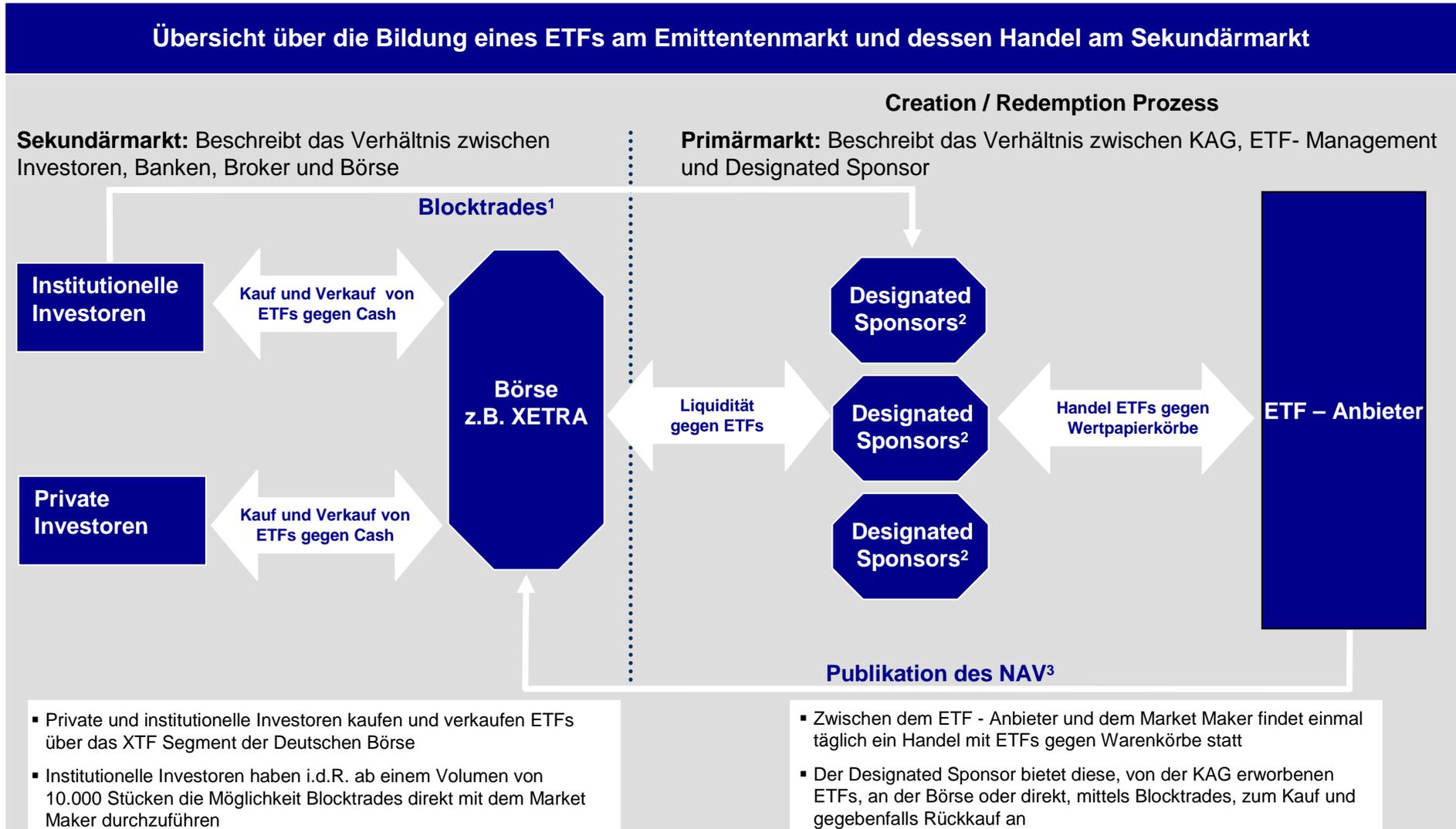
## ETF: Einleitung und Funktionsweise

### Vergleich ETFs – sonstige Anlagevehikel: ETFs bieten unter den verglichenen Anlagevehikeln die niedrigste Kostenbelastung, bei gleichzeitiger Ausschaltung des Emittentenrisikos

Kriterien	ETF Passiv	Indexnahe Fonds	Herkömmlicher Investmentfonds	Indexzertifikate	Enhanced Traded Funds
<b>Abbildungs-genauigkeit</b>	Bilden einen Index 1:1 ab, abzüglich Kosten	Bilden einen Index nicht genau 1:1 ab	Index wird nicht nachgebildet	Bilden einen Index 1:1 ab, abzüglich Kosten	Bilden einen Index nicht genau 1:1 ab
<b>Finanzinstrument</b>	Index	Index	Stockpicking	Index	Index
<b>Sicherheit</b>	Sondervermögen	Sondervermögen	Sondervermögen	Inhaberschuld-verschreibungen	Sondervermögen
<b>Risiko</b>	Kein Emittentenrisiko	Kein Emittentenrisiko	Kein Emittentenrisiko	Totalverlust droht	Kein Risiko
<b>Insolvenz</b>	Fließt nicht in die Konkursmasse mit ein	Fließt nicht in die Konkursmasse mit ein	Fließt nicht in die Konkursmasse mit ein	Bedienung aus Konkursmasse	Fließt nicht in die Konkursmasse mit ein
<b>Handel</b>	Börsenhandel	Ausgabe und Rücknahme über KAG	Ausgabe und Rücknahme über KAG	Börsenhandel	Ausgabe und Rückgabe über KAG
<b>Marktverfügbarkeit</b>	International	International	International	Nur in Deutschland	International
<b>Börsenliquidität</b>	Sehr hoch	Hoch	Hoch	Teilweise begrenzt	Hoch
<b>Laufzeit</b>	Unbegrenzt	Unbegrenzt	Unbegrenzt	Begrenzte Laufzeit bzw. Open-end	Unbegrenzt
<b>Dividenden-ausschüttung</b>	Volle Dividendenzahlungen oder thesauriert	Volle Dividendenzahlungen oder thesauriert	Volle Dividendenzahlungen oder thesauriert	Nur bei Performance-Index	Volle Dividendenzahlungen
<b>Kaufgebühr</b>	Orderkosten beim Kauf über die Börse	ca. 2 bis 5%	ca. 2 bis 5%	ca. 1% (bei Standardindices)	Bis 5%
<b>Geld-Brief-Spanne</b>	0,05 bis 0,5%	Keine	Keine	0,01 bis 2,5%	Keine
<b>Laufende Gebühr</b>	0,09 bis 0,85%	0,5 bis 2,0%	0,5 bis 2,0%	Keine oder sehr gering	0,5 bis 2,0%
<b>Anbieter</b>	Investmentgesellschaft	Investmentgesellschaft	Investmentgesellschaft	Banken	Investmentgesellschaft
<b>Volumen</b>	64.815 Mio. € <sup>1</sup>	Bestandteil herkömmlicher IF	710.237 Mio. € <sup>2</sup>	5.620 Mio. € <sup>3</sup>	k.A.

Quelle: eigene Recherchen, <sup>1</sup> Deutsche Börse XTF-Segment, Stand März 2008, <sup>2</sup> BVI, Stand 31.01.2008, <sup>3</sup> Derivate Forum, Stand Ende November 2007

## Auflage von ETFs: Creation / Redemption Prozess bei der Auflage eines klassischen ETFs



1) Durch den Handel großer Wertpapierkörbe i.d.R. ab 10.000 Stücken, kann die Börse samt der dort anfallenden Gebühren umgangen werden 2) Die Begriffe Market Maker und Designated Sponsor können substitutiv verwendet werden, der Market Maker ist verpflichtet zu mindestens 90% der Handelszeit Kurse innerhalb der vom ETF Anbieter gestellten Spanne zu stellen 3) Der ETF Anbieter publiziert des Inhalt den dem ETF zurunde liegenden Index ein mal täglich bei der Deutschen Börse, die dann regelmäßige Kursfeststellungen vornimmt **Quelle:** Deutsche Börse, eigene Recherchen

### Produktspezifische Funktionsweise von ETFs: ETFs bieten institutionellen Investoren eine Vielzahl von produktimmanenten Vorteilen in der Umsetzung ihrer Anlagestrategie

<b>Einfacher Zugang zu Märkten und Strategien</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Aufgrund der Vielzahl neuer Indizes wird das Anlagespektrum von ETFs immer breiter. Durch Abbildung von Short-Indizes können auch alternative Strategien verfolgt werden</li></ul>
<b>Hohe Liquidität</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Unterstützt durch Market Maker werden ETFs laufend an den Börsen gehandelt und ermöglichen damit eine größtmögliche Liquidität</li></ul>
<b>Transparenz</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Die Wertpapierbestände eines ETFs werden zum Ende eines jeden Börsentages veröffentlicht, die Deutsche Börse berechnet minütlich den fairen Preis eines ETFs</li></ul>
<b>Niedrige Kosten</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ausgabeaufschläge/Rücknahmegebühren entfallen, die Spreads betragen z.T. nur 1 Cent, die Verwaltungsgebühr liegt deutlich unter aktiv gemanagten Produkten</li></ul>
<b>Exaktere Portfolio-steuerung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Da die Performance die Entwicklung eines Index nahezu 1:1 abbildet, ist es nicht nötig die individuelle Leistung eines Fonds-Managers im Rahmen der Asset Allocation zu berücksichtigen</li></ul>
<b>Eingrenzung der Risiken</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ ETFs sind Sondervermögen und damit insolvenz sicher. Die Laufzeit ist im Basisformat nicht begrenzt, so dass auch keine Gefahr einer vorzeitigen Rückzahlung besteht</li></ul>
<b>Vereinfachung der Rechnungslegung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Institutionelle Anleger müssen nach IFRS u.U. die in Spezialfonds enthaltenen Vermögensgegenstände im Konzernabschluss bilanzieren. Für ETFs gilt eine Befreiung, sofern der Anleger weniger als die Hälfte der Anteile eines bestimmten ETFs hält</li></ul>
<b>Alternative zur Direktanlage</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Mit nur einer Wertpapiertransaktion kann ein Investor ein diversifiziertes Portfolio erwerben, ohne Gebühren bei klassischen Fonds zahlen zu müssen</li></ul>

Quelle: eigene Recherche

## ETF: Einleitung und Funktionsweise

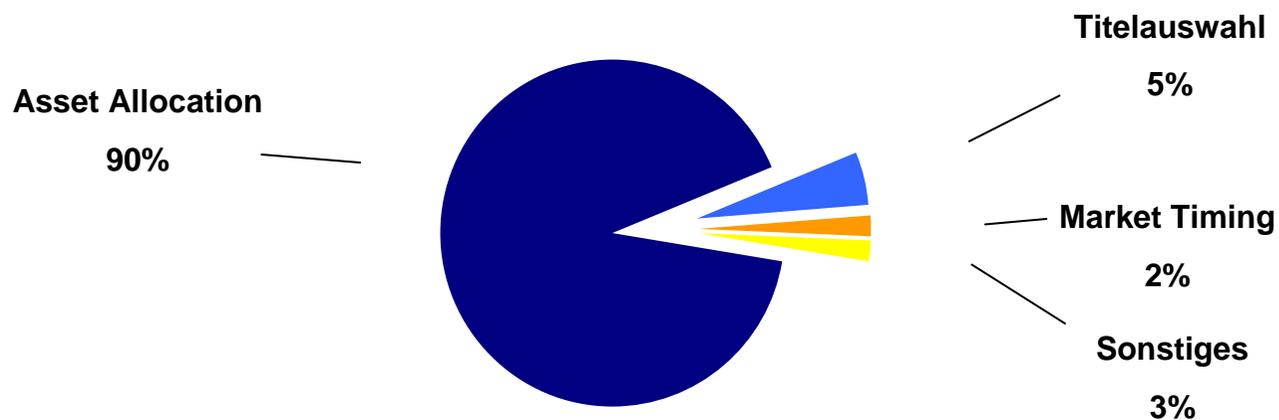
### Einsatzbereiche von ETFs: ETFs können in den jeweiligen Anlagestrategien vielfältig eingesetzt werden

Einsatzbereiche von ETFs	Detaillierung der Einsatzbereiche
<b>Cash Management</b>	Institutionelle Investoren, insbesondere Fondsmanager, regeln die Steuerung der Geldzuflüsse mit ETFs (sog. Cash Equitisation). Die Zuflüsse werden in börsennotierten Indexfonds geparkt um an der Performance der Benchmark zu partizipieren und im Anschluss gegebenenfalls in Einzelaktien zu investieren
<b>Als Substitut für Futures und zur Absicherung von Portfolien</b>	Aufgrund Ihrer hohen Liquidität können ETFs alternativ zu Futures verwendet werden. Die Verwendung bedarf keiner aufwändigen Dokumentations-, Margin- oder Sicherheitsleistung. Es fallen auch keine Roll-over-Kosten an. Ein weiterer Vorteil der ETFs liegt darin, dass in einigen Sektoren keine oder nur relative illiquide Futures am Markt vorhanden sind
<b>In Dach- oder Hedgefonds</b>	Dachfondsmanager nutzen ETFs als Zielfonds und profitieren dabei von der fortlaufenden Notierung und der hohen Liquidität. Auch Hedgefondsmanager mit Long-Short Equity bzw. marktneutralen Strategien nutzen ETFs, da sie dadurch die Möglichkeit haben, sowohl auf steigende (long) als auch auf fallende (short) Märkte zu setzen
<b>Als Alternative zu Zertifikaten</b>	Anders als Zertifikate sind ETFs ein Sondervermögen, das Investoren den vollen Schutz des deutschen Investmentrechts bietet. Es gibt kein Emittentenrisiko, wodurch auch keine Kreditlinie benötigt wird. Zusätzlich wird unabhängig davon, ob der zugrunde liegende Index ein Preis- oder Performanceindex ist, zu 100% an den Dividenden und Zinsen partizipiert
<b>Als Alternative zur Direktanlage</b>	ETFs vollziehen die Wertentwicklung eines Index sehr genau nach, dadurch kann mit einer einzigen Transaktion ein ganzer Index gekauft werden, wobei die <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Indexanpassungen</li> <li>▪ Kapitalmaßnahmen</li> <li>▪ das Zins- und Dividendenmanagement</li> <li>▪ sowie die Anträge auf Quellensteuerrückerstattung bei ausländischen Dividenden vom Emittenten übernommen werden</li> </ul>
<b>Im Rahmen von Core-Satellite Strategien und zur Sektorenabdeckung</b>	ETFs eignen sich aufgrund der Indexreplizierung besonders gut für ein marktbreites Kerninvestment. Dadurch kann sich der inst. Investor besser auf performancerelevante Aufgaben wie Asset Liability Management und die strategische Asset Allocation kümmern. Durch Satelliten-Investments kann Alpha generiert werden, dazu kann in Sektor- oder Strategie-ETFs, Einzeltitel, aktive Fonds oder auch Hedgefonds angelegt werden
<b>Bei Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen</b>	In Europa und den USA werden besonders langfristige Anlagen zunehmend passiviert. ETFs entsprechen nach ihren Vertragsbedingungen den Anforderungen der Versicherungswirtschaft und sind somit zur Anlage im Sicherungsvermögen geeignet. ETFs sind generell ideal für die langfristige Anlage, da die Kostenvorteile das passiven Managements- niedrige Verwaltungsgebühren und Transaktionskosten- über die Jahre einen großen Performancevorsprung generieren können
<b>Bei Unternehmen mit IAS/IFRS Bilanzen</b>	Seit 2005 sind alle in der EU zum regulierten Handel zugelassen Unternehmen dazu verpflichtet gemäß IAS zukünftig IFRS zu bilanzieren. Seit 2007 trifft diese Verpflichtung auch für Unternehmen zu, die lediglich Schuldtitel zum Handel zugelassen haben. Wenn ein Unternehmen jedoch weniger als 50% der ausgegebenen Anteilsscheine an einem ETF hält, müssen diese Anteile nicht konsolidiert werden, sondern können einfach als Wertpapiere bilanziert werden
<b>Renten ETFs im Treasury</b>	Im Treasury können ETFs sowohl als Alternative zu Geldmarktfonds als auch zum Zinsmanagement eingesetzt werden

Quelle: eigene Recherche

**ETFs als Instrument zur Asset Allocation: Die richtige Asset Allocation ist der entscheidende Faktor für die Performance. ETFs besitzen die notwendige Liquidität für den jeweiligen Marktzugang**

**Anteil der Asset Allocation an der Portfolioperformance**



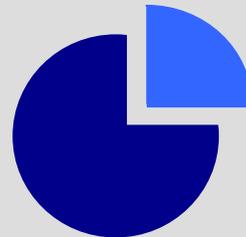
**Lediglich 10% der Portfolioperformance wird nicht durch die Asset Allocation bestimmt – die Asset Allocation hat damit die mit Abstand größte Auswirkung auf die Performance von Anlagen**

**ETFs im Rahmen von Core Satellite Strategien: Vorteile Core Investment – Marktperformance zu geringen Kosten, Vorteile Satellite Investment – hohe Liquidität und Umsetzung von Strategien**

**Einsatz von ETFs in Core-Satellite-Strategien als „Core“- oder „Satellite“- Investment**

**ETFs als „Core“ Investment  
(Markt oder „ $\beta$ “)**

- Die Zielfunktion des Investors wird erfüllt: In einem Markt investiert zu sein („Market Exposure“)
- Generelle Kostenreduktion
- Weitgehende Eliminierung eines Tracking Errors



**ETFs als „Satellite“ Investment  
(Markt oder „ $\alpha$ “)**

- Bewusstes Abweichen von einer vorgegebenen Benchmark – auf Gesamtportfolioebene
- Ein Tracking Error ist aktiv gewollt – auf Gesamtportfolioebene
- Umsetzung über (Strategie-) ETFs

- **Durch die zunehmende Vielfalt und die Möglichkeiten mittels ETFs unterschiedliche Strategien verfolgen zu können (Call/ Put, Leverage, etc.), eignen sich ETFs heute auch als Satellite-Investment**

### Bilanzierung von ETFs: Unterschiede in der Bilanzierung von ETFs und Spezialfonds nach IFRS

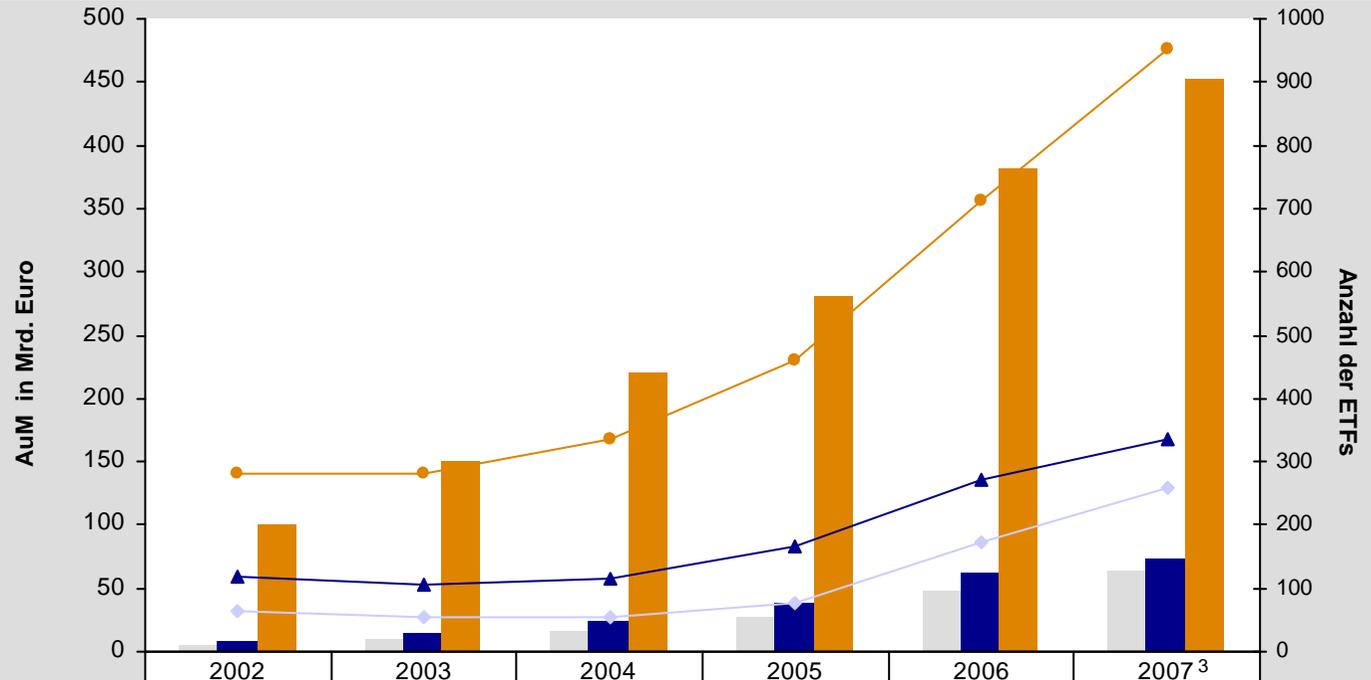
<b>Betroffene Unternehmen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Kapitalmarktorientierte Unternehmen, deren Wertpapiere in einem Mitgliedsstaat der EU zum Handel in einem geregelten Markt zugelassen sind, haben ab dem Jahr 2005 ihren Konzernabschluss verpflichtend nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) zu erstellen</li><li>▪ Ab 2007 trifft diese Verpflichtung ebenfalls Unternehmen, die lediglich Schuldtitel zum Handel zugelassen haben</li></ul>
<b>Konsolidierung in der Konzernbilanz</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ In der Rechnungslegung nach IFRS sind Fonds dann zu konsolidieren, wenn der Anleger die wirtschaftliche Kontrolle über einen Fonds ausübt. Die Konsolidierung hat auch dann zu erfolgen, wenn die Kontrolle nur von vorübergehender Natur ist, weil die Fondsanteile ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung in naher Zukunft erworben werden</li><li>▪ Ob ein Anleger die wirtschaftliche Kontrolle über einen Fonds ausübt, ist unter anderem aufgrund der zu IAS 39 ergangenen Interpretationsnorm SIC-12 zu entscheiden, welche die Konsolidierung von Special Purpose Entities (SPE) regelt. SIC-12 definiert die Kontrolle über den „Risk and Reward Approach“</li><li>▪ Für einen ETF gilt, dass ein Anleger, der weniger als 50 % der ausgegebenen Anteilsscheine eines ETF hält, eine solche wirtschaftliche Kontrolle über den ETF nicht ausübt → <b>ETFs sind demnach bei Investoren mit weniger als 50% der ausgegebenen Anteile nicht zu konsolidieren, sondern nur als ein Wertpapier zu bilanzieren</b></li><li>▪ Klassische Spezialfonds sind dagegen von kapitalmarktorientierten Unternehmen zu konsolidieren. Dies führt zu einem komplexeren Reportingaufwand, da die einzelnen Bestandteile der Spezialfonds in der Bilanz des Anlegers ausgewiesen werden → <b>Spezialfonds sind demnach durch den Investor zu konsolidieren</b></li></ul>
<b>Ausweis von ETFs</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ ETFs sind als jeweils ein Finanzinstrument nach IAS 39 zu bilanzieren und zum beizulegenden Zeitwert (Fair Value) zu bewerten. Durch einen ETF kann die Bilanzierung auf eine einzige Position in der Bilanz reduziert werden</li><li>▪ Für Bewertungszwecke werden ETF Anteile in der Regel der Kategorie „Available for Sale“ zugeordnet. Darunter werden diejenigen Finanzinstrumente zusammengefasst, die nicht zu den Positionen des Handelsbestands gehören, sondern der längerfristigen Kapitalanlage dienen und auf einem aktiven Markt notiert sind</li></ul>

- ETF: Einleitung und Funktionsweise
- **Entwicklung des ETF-Marktes**
- Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren
- Zukunftsprognose
  
- Anhang

## Entwicklung des ETF-Marktes

**Sowohl AuM als auch Anzahl der gelisteten ETFs haben in den letzten Jahren stark zugenommen, Deutschland ist dabei europaweit der größte Einzelmarkt**

ETF Wachstum weltweit, Europa und Deutschland

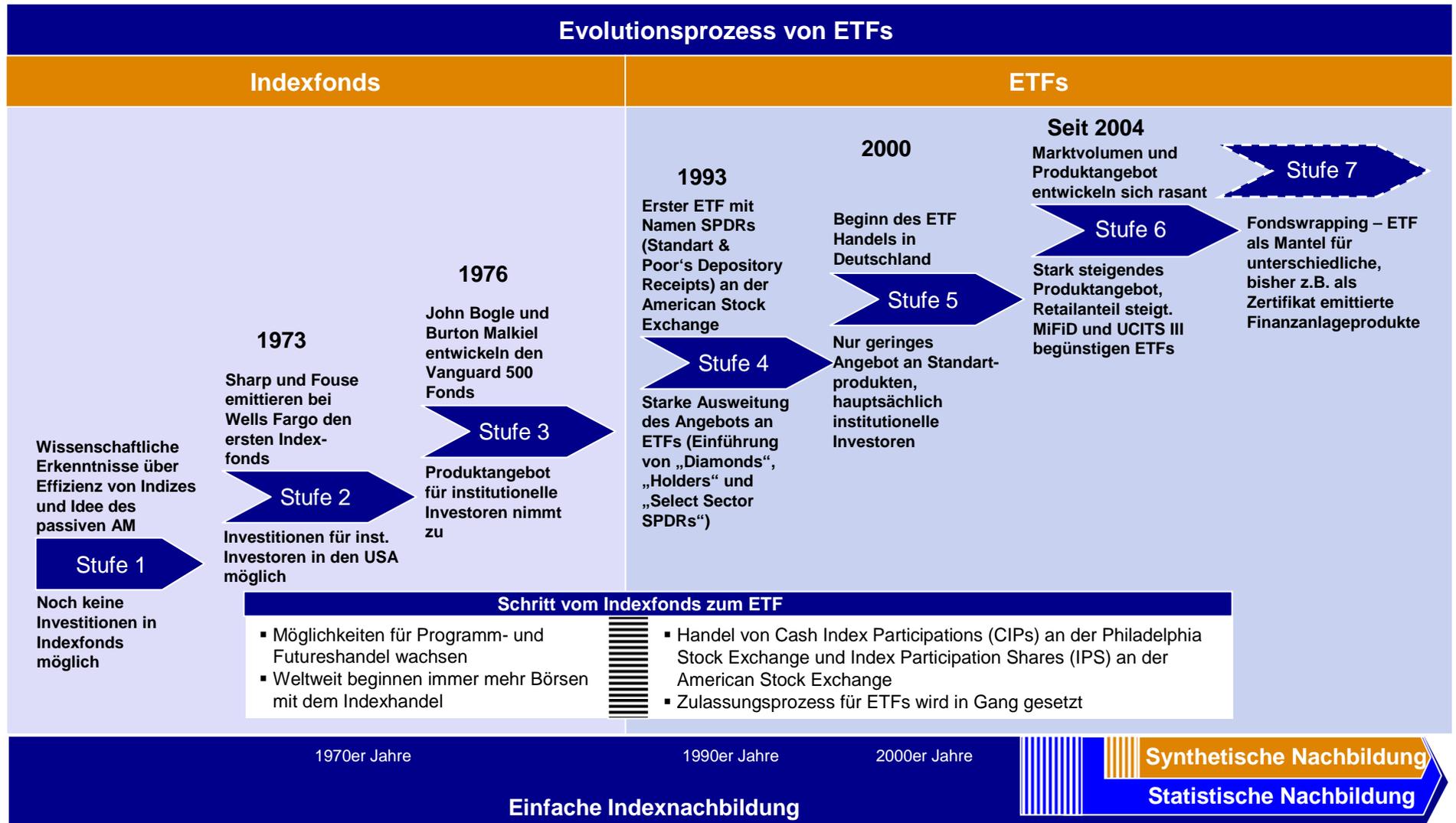


■ Assets under Management Dtl. <sup>1</sup> in Mrd. €	4,8	10,2	16,4	26,9	47,6	64,2 <sup>4</sup>
■ Asset under Management Europa in Mrd. € <sup>2</sup>	7,6	14,5	24,1	38,2	62,1	74,2
■ Assets under Management weltweit in Mrd. € <sup>2</sup>	100,4	150,4	219,7	281,2	381,2	451,6
◆ Anzahl der ETFs in Deutschland	64	55	54	77	171	259
▲ Anzahl der ETFs in Europa	118	104	114	165	273	336
● Anzahl der ETFs weltweit	280	282	336	461	713	953

Quelle: Morgan Stanley Survey of Institutional Users August 2007, Deutsche Börse XTF Facts and Figures 09/2007 1) In Deutschland gelistete ETFs im XTF-Segment  
 2) Umrechnung von USD mit 1€ = 1,41 USD, ohne Volumen von Exchange Traded Products, wie z.B. ETCs 3) Werte Ende 2.Quartal 2007 4) Deutsche Börse XTF-Segment Dezember 2007

# Entwicklung des ETF-Marktes

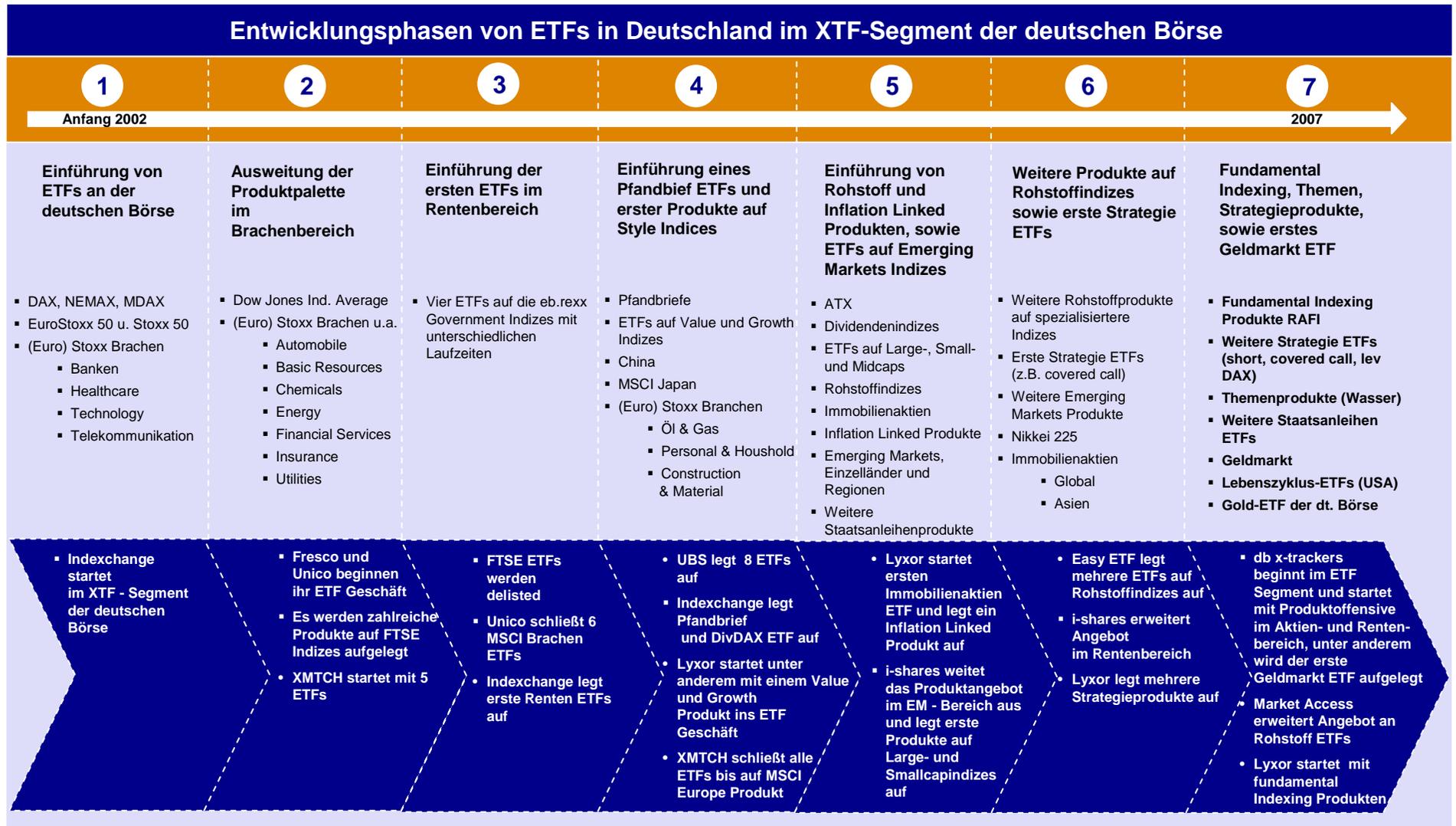
## ETFs: Entwicklung von einer ehemals reinen Indexnachbildung - hin zu einem umfassenden Investmentinstrument



Quelle: eigene Recherche

# Entwicklung des ETF-Marktes

## ETFs bieten heute als Investmentinstrument eine Alternative in fast allen Assetklassen

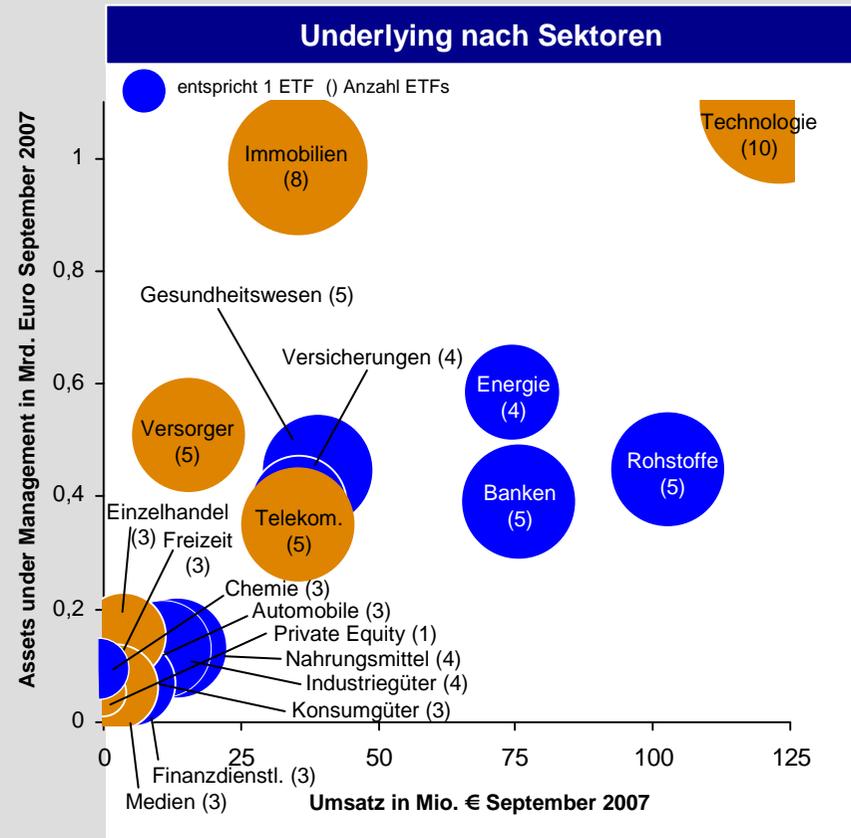
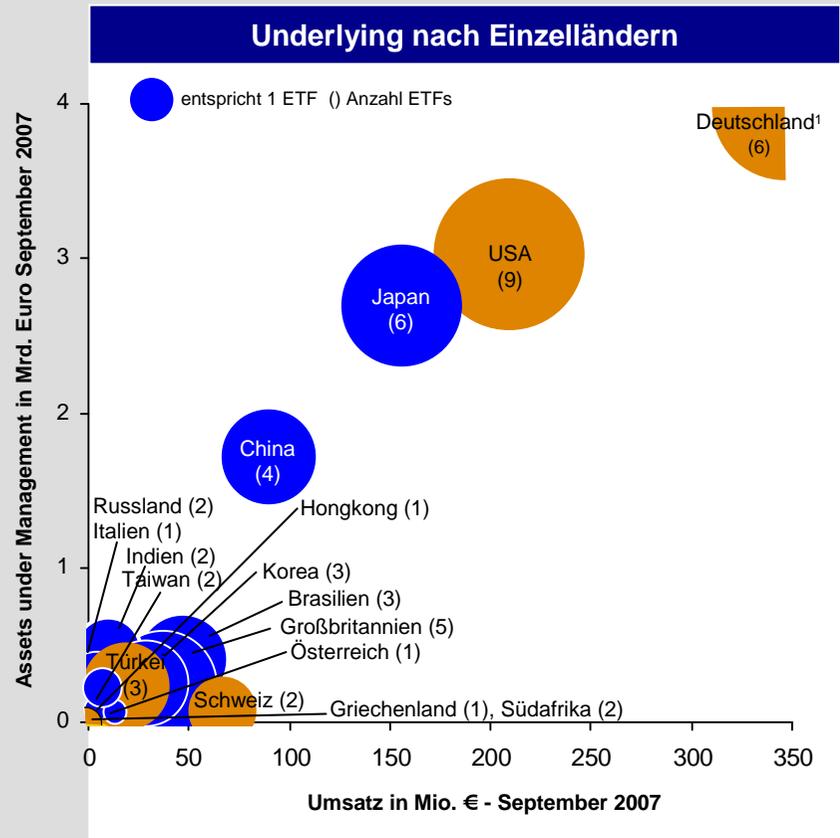




# Entwicklung des ETF-Marktes

ETFs auf dt.- und US-Indizes weisen innerhalb der im XTF-Segment verfügbaren Länder-ETFs die höchsten AuM sowie Umsätze auf. Bei Sektoren dominieren Technologie- und Immobilienindizes

## ETFs nach Assets under Management, Umsatz und Anzahl (gelistet im XTF-Segment)

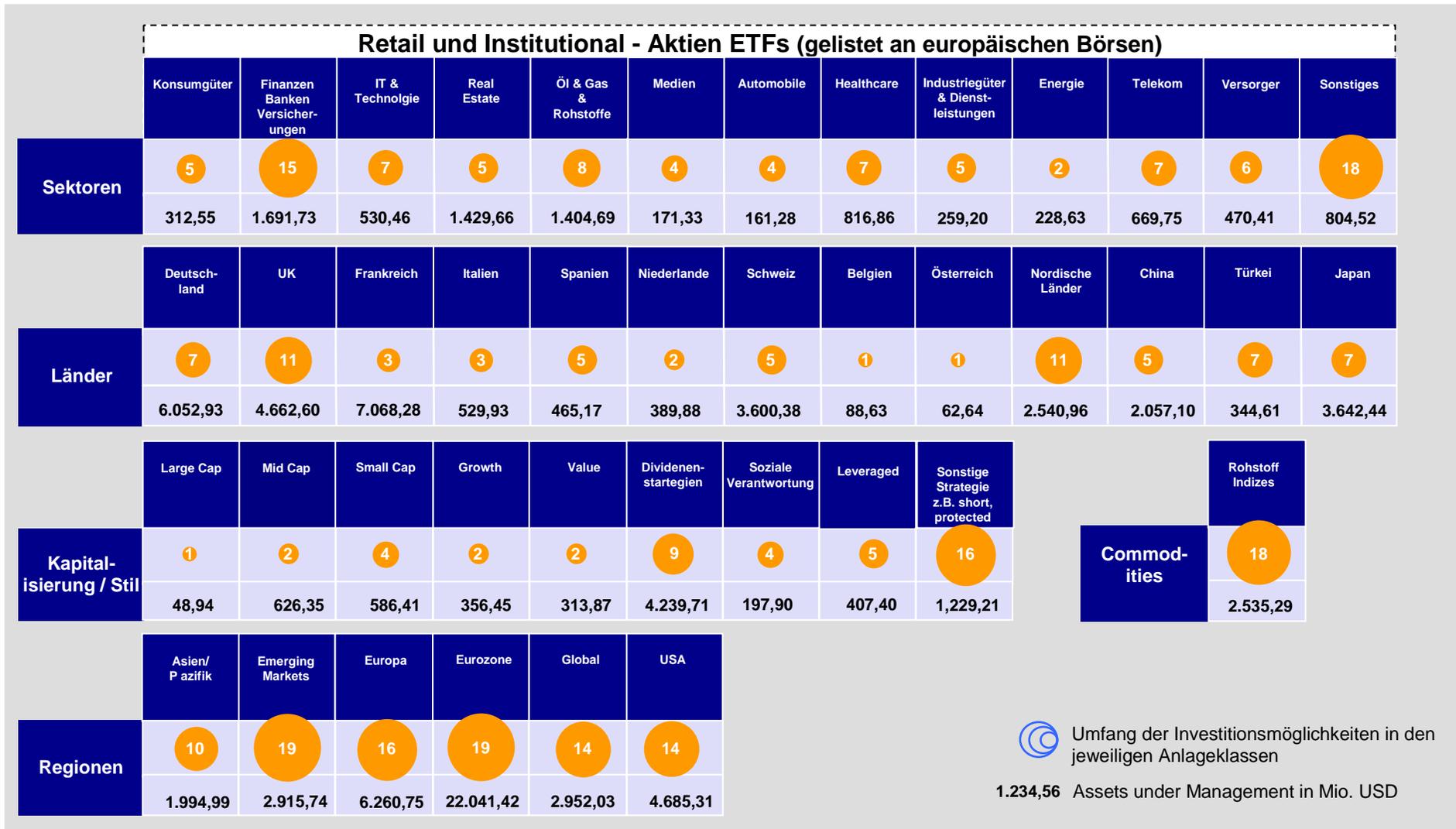


- Innerhalb der Einzelländer weist Deutschland sowohl bei AuM als auch bei Umsätzen eine deutliche Dominanz auf
- Innerhalb der Sektoren ETFs bilden die Bereiche Technologie und Immobilien die Schwergewichte

Quelle: Deutsche Börse, auf XTF gelistete ETFs Bericht September 2007 1) Die AuM der ETFs mit einem sich auf Deutschland beziehenden Index betragen 4,3 Mrd. € der Umsatz lag im August 2007 bei ca. 5 Mrd. €



**An europäischen Börsen besteht bei ETFs im Aktienbereich bereits eine relativ umfangreiche Produktpalette, die jedoch in Teilen noch sinnvollen Ergänzungen bedarf**



Quelle: eigene Recherche, Morgan Stanley Worldwide Guidebook September 2007 Daten beziehen sich auf in Europa zugelassene ETFs



**Im Rentenbereich besteht an den europäischen Börsen noch eine relativ geringe Produktbreite und –tiefe, die noch deutliches Ausbaupotential bietet**

**Retail und Institutional - Renten ETFs (gelistet an europäischen Börsen)**

	1 - 3	1,5 - 2,5	3 - 5	2,5 - 5,5	5 - 7	5,5 - 10,5	7 +	7-10	10 - 15	10,5 +	15 +	25 +	Sonstiges
<b>Laufzeiten</b>	4	2	3	2	2	2	1	4	2	2	2	1	16
	1.693,69	983,16	1.192,02	589,65	233,25	1.582,20	49,25	289,46	704,42	230,39	116,60	31,51	3.990,95

	Unternehmensanleihen	Inflation Linked Produkte	Eonia	Pfandbriefe
<b>Sonstiges</b>	3	5	1	1
	1.481,49	911,04	403,18	511,33



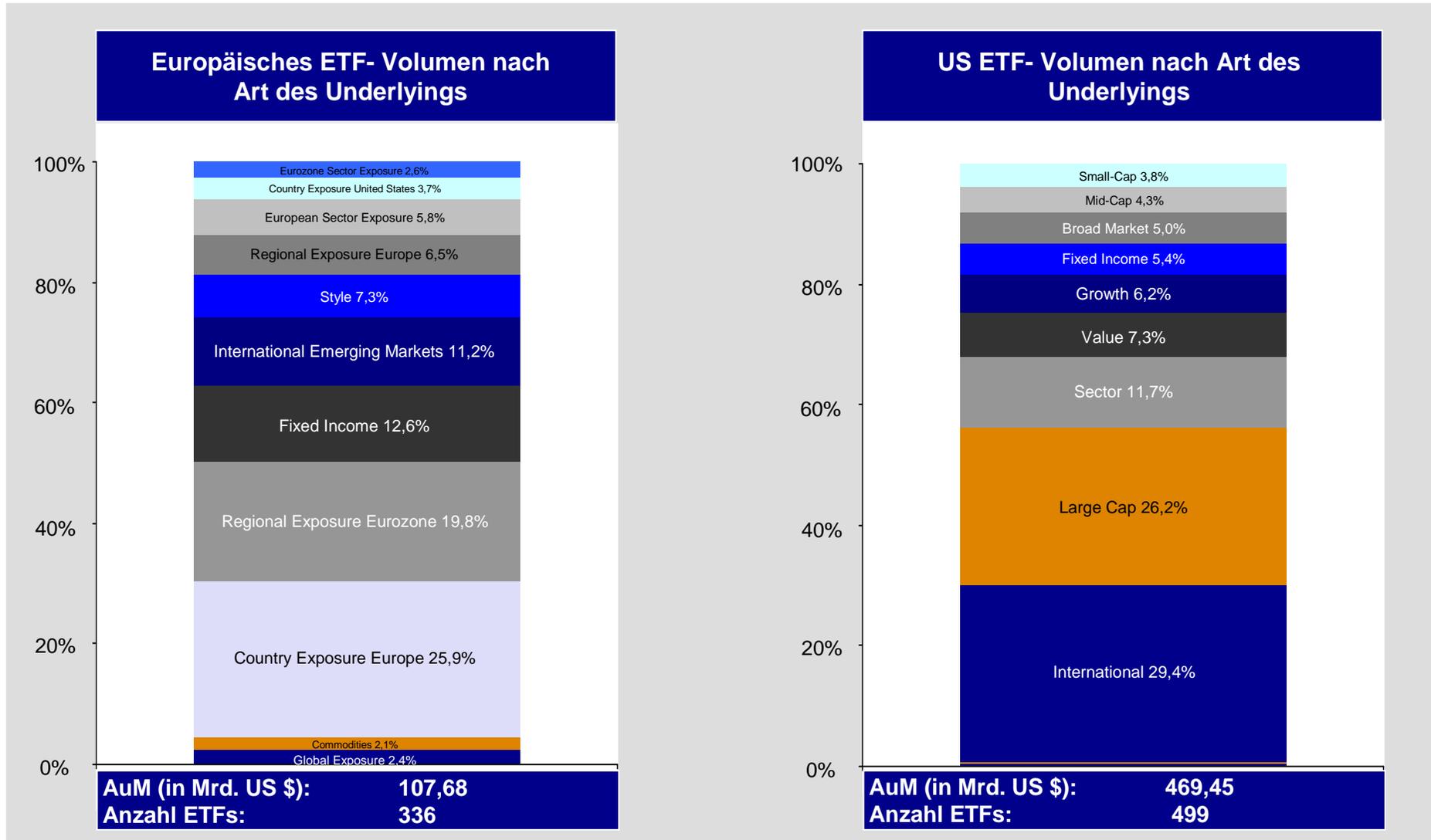
Umfang der Investitionsmöglichkeiten in den jeweiligen Anlageklassen

1.234,56 Assets under Management in Mio. USD

Quelle: eigene Recherche, Morgan Stanley Worldwide Guidebook September 2007 Daten beziehen sich auf in Europa zugelassene ETFs

## Entwicklung des ETF-Marktes

**Das in Europa in ETFs investierte Volumen basiert stärker auf europäischen Indizes als in den USA, wo internationale Indizes überwiegen**



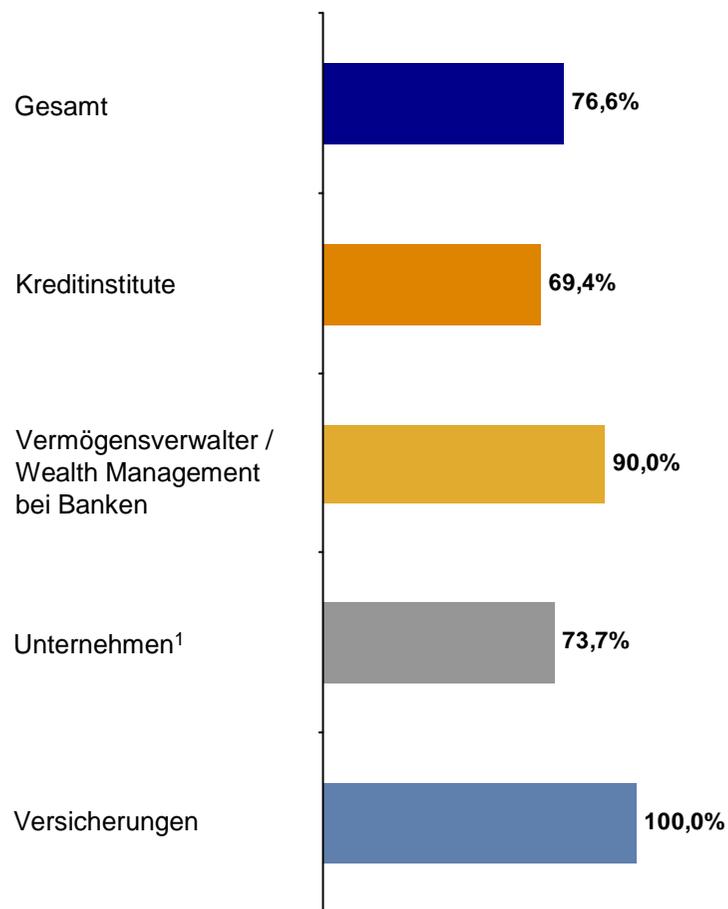
Quelle: Morgan Stanley Investment Strategies, Bloomberg

- ETF: Einleitung und Funktionsweise
- Entwicklung des ETF-Marktes
- **Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren**
- Zukunftsprognose
  
- Anhang

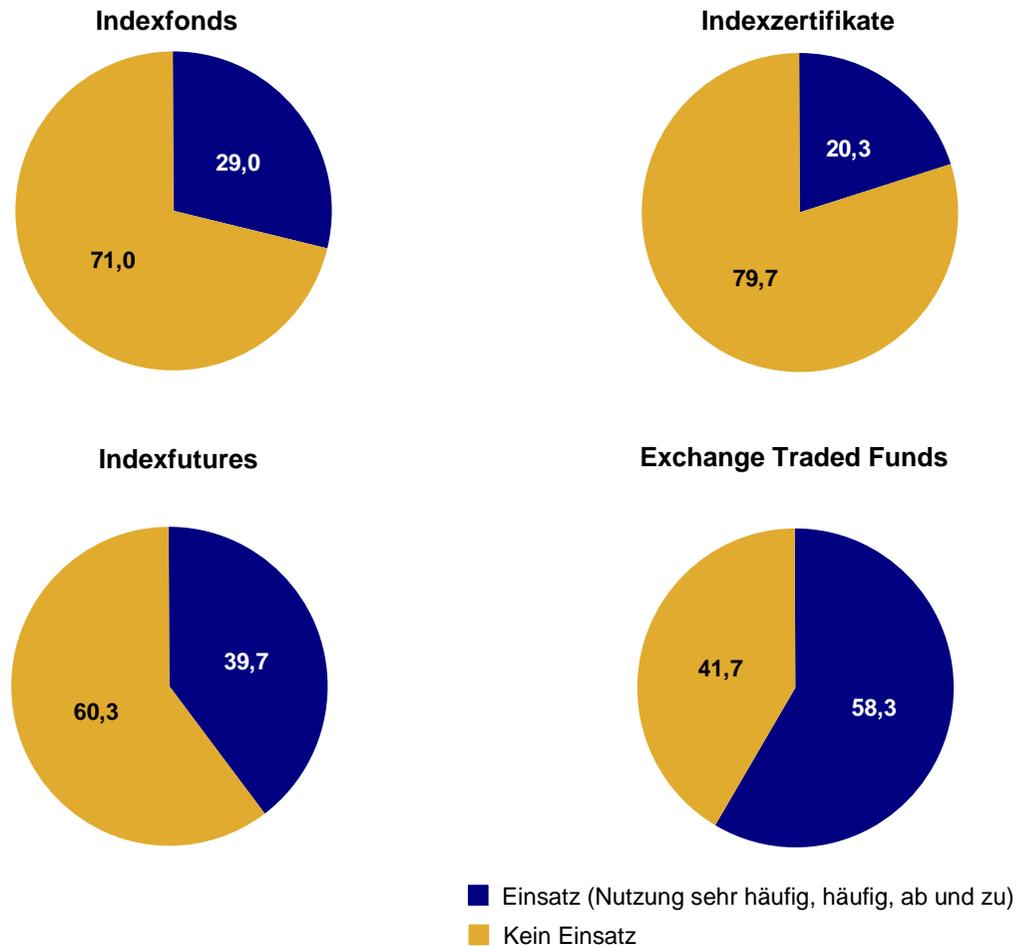
## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

**Knapp 77% der befragten Investoren setzen passive Anlageinstrumente ein, Exchange Traded Funds werden dabei am häufigsten genutzt (58,3% aller Investoren)**

### Anteil der Investoren, die bereits passive Anlageinstrumente nutzen



### Arten der genutzten passiven Anlageinstrumente (Mehrfachnennungen möglich – Angaben in Prozent)



<sup>1</sup> incl. Pensionskassen, Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen und Stiftungen

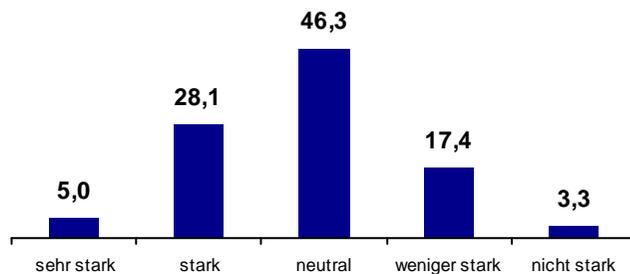
## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

**Über 1/3 der Teilnehmer sieht bei aktiven Produkten ein besseres Rendite-Risiko-Profil als bei passiven. Für eine Investition in ETFs muss häufig noch das Anlage-Komitee überzeugt werden**

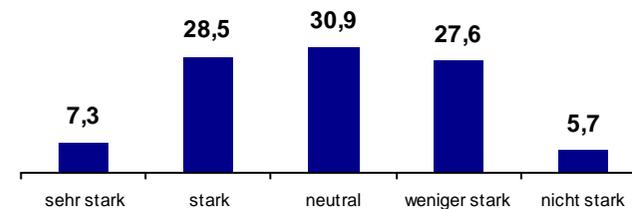
**Gründe, aus Investorensicht, weshalb ETFs aktuell noch eine geringe Gewichtung in den Portfolios der meisten institutionellen Investoren aufweisen**

Angaben in Prozent

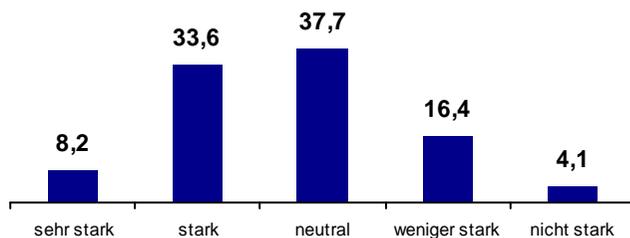
**Erforderliche Management-Attention**



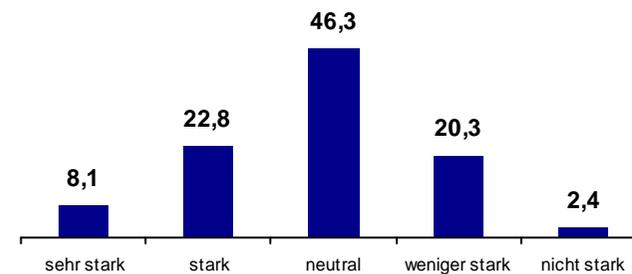
**Aufwand, Anlage-Komitee zu überzeugen**



**Mit aktiven Produkten kann ein besseres Rendite-Risiko-Profil erzielt werden**



**Ein Index entspricht nicht dem optimalen Marktportfolio**

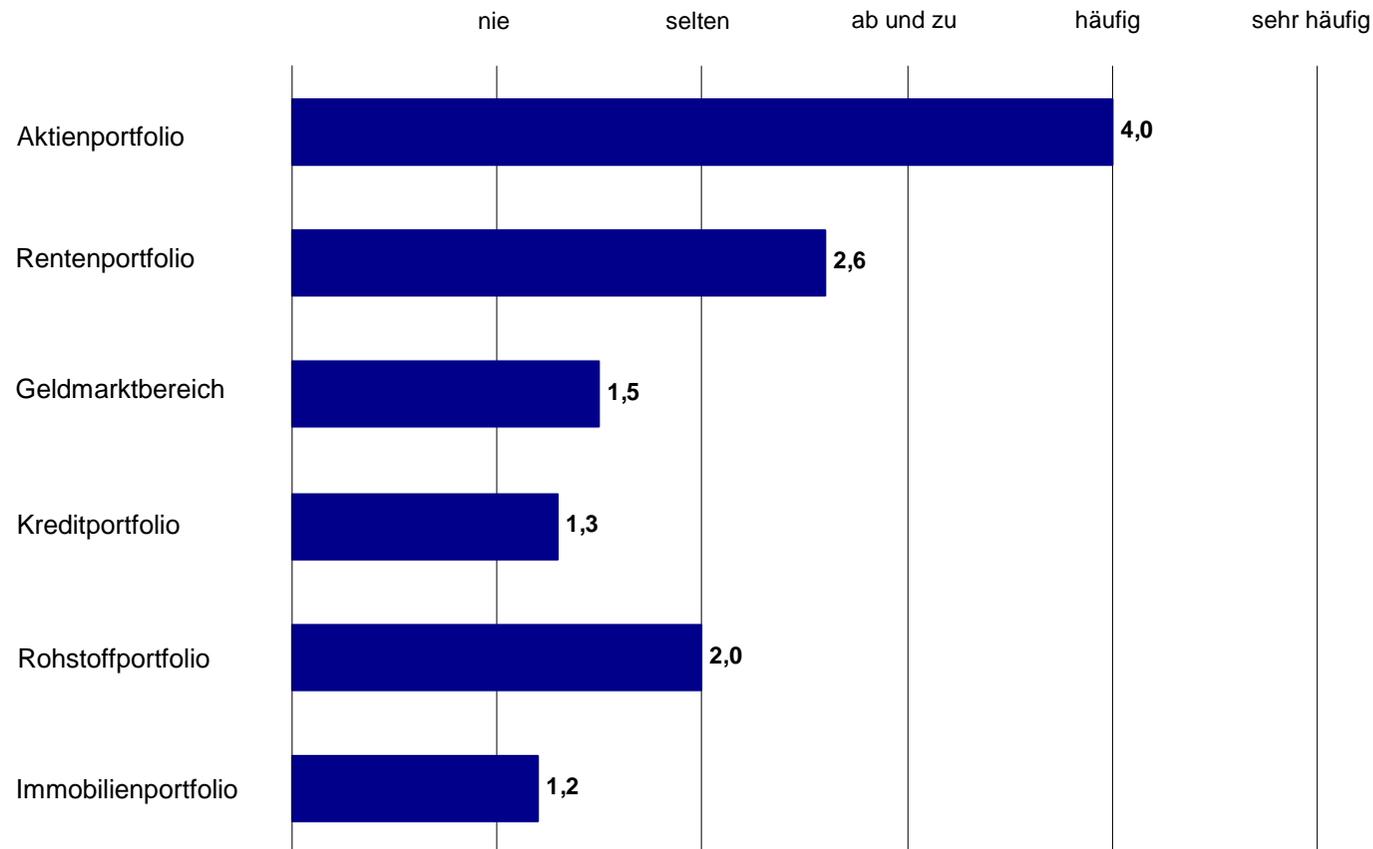


■ Gesamt

## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

### Passive Instrumente werden bei allen befragten Investoren mit Abstand am häufigsten im Aktienportfolio eingesetzt

#### Anlagebereiche passiver Instrumente\*



- ETFs beziehen sich bei den befragten Investoren vorrangig auf Aktien und Renten
- Auch Commodities und Geldmarkt ETFs kommen teilweise zum Einsatz

Anmerkung: 5 Pkt. sehr häufig, 4 Pkt. häufig, 3 Pkt. ab und zu, 2 Pkt. selten, 1 Pkt. nie

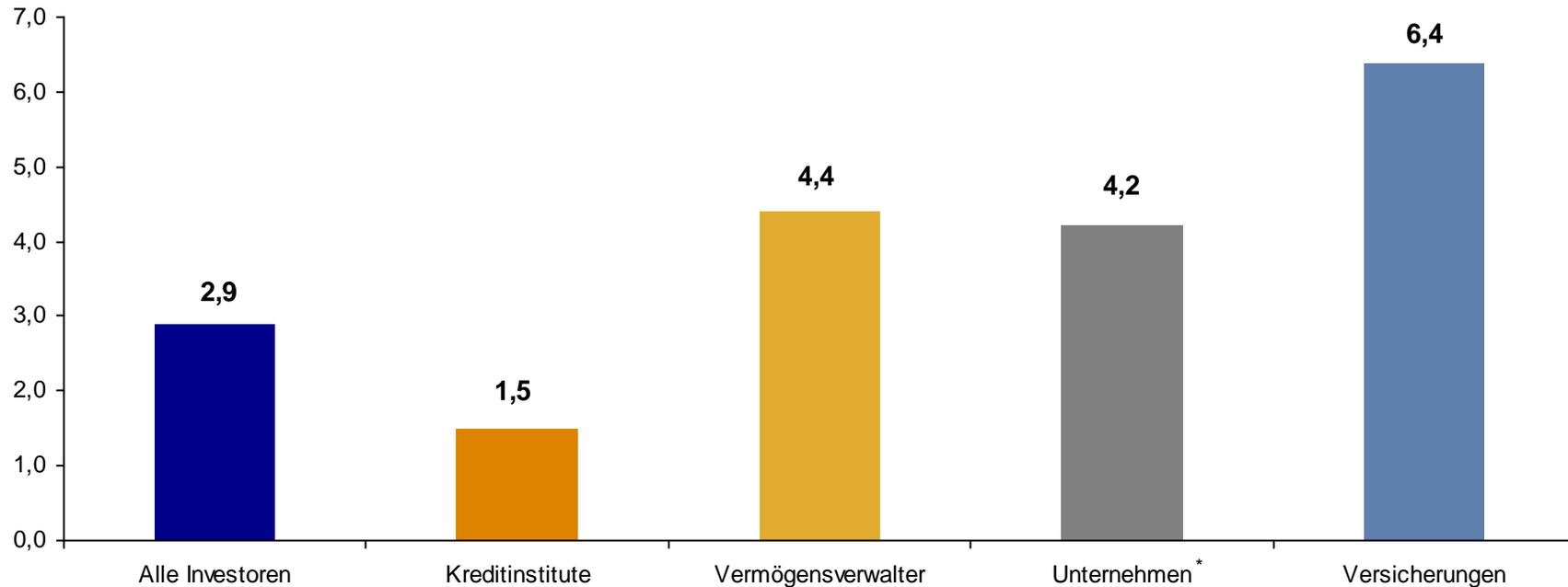
\* In der Auswertung sind nur diejenigen Investoren berücksichtigt, die aktuell passive Anlageinstrumente nutzen

## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

**Im Durchschnitt halten alle befragten institutionellen Investoren heute einen Anteil von 2,9% ihrer AuM in ETFs**

### ETF-Anteil an den AuM institutioneller Investoren (Durchschnitt)

Angaben in Prozent



\* incl. Pensionskassen, Versorgungswerken, kirchlichen Einrichtungen und Stiftungen

## Heutige Nutzung von ETFs bei Sparkassen und sonstigen institutionellen Investoren

**ETFs weisen im Rahmen von kurzfristigen Strategien grundsätzlich eine hohe Nutzungsquote auf. Insgesamt dienen ETFs häufiger als Core denn als Satellite Investment**

### Bereiche in denen ETFs eingesetzt werden\*

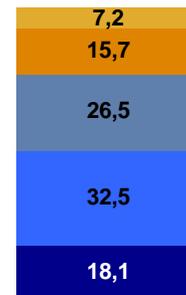
Angaben in Prozent

#### Für langfristige Strategien



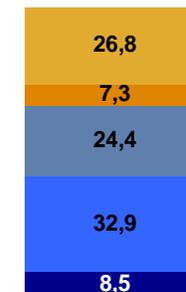
Gesamt

#### Für kurzfristige Strategien



Gesamt

#### Diversifikation



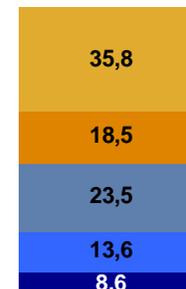
Gesamt

#### Als Teil der Core Investments



Gesamt

#### Als Teil der Satellite Investments



Gesamt

- nie
- selten
- ab und zu
- häufig
- sehr häufig

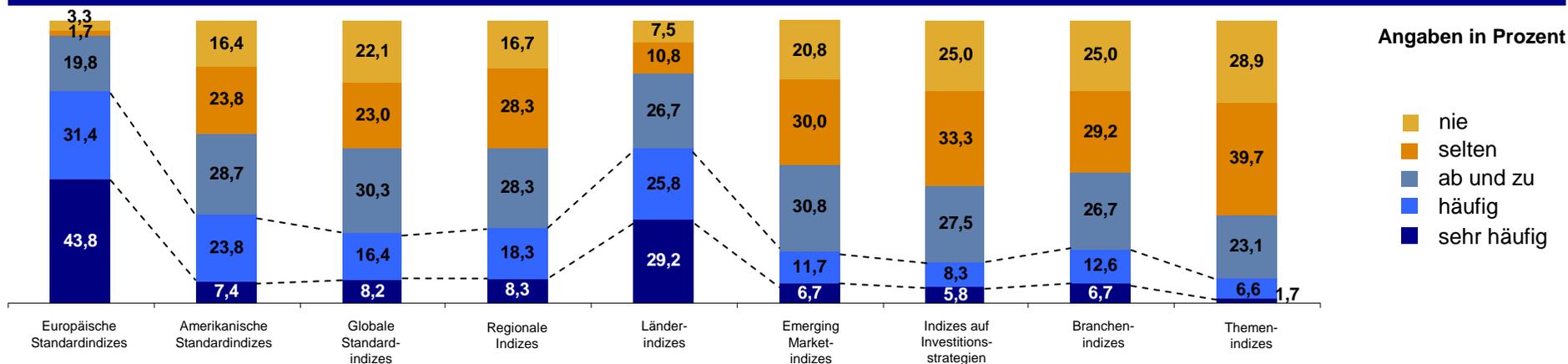
\* In der Auswertung sind nur diejenigen Investoren berücksichtigt, die aktuell passive Anlageinstrumente nutzen

# Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

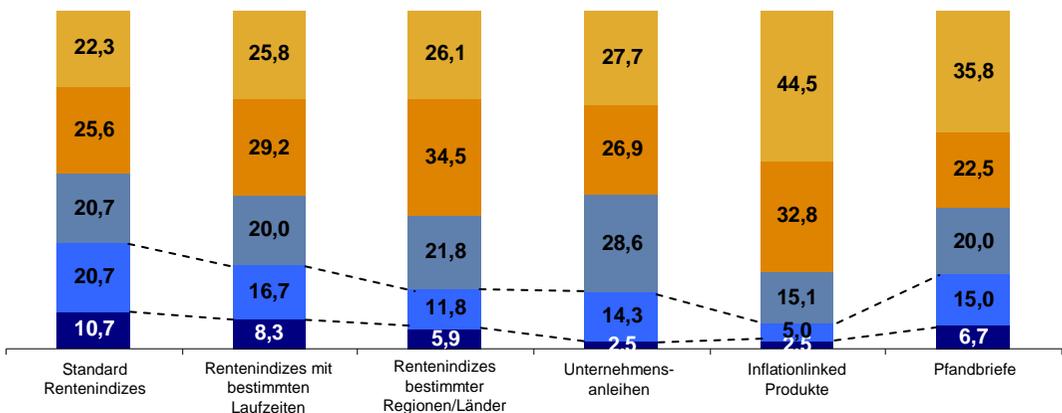
## Am häufigsten investieren (würden investieren) die Befragten in ETFs auf europäische Standardindizes (75% häufig / sehr häufig)

### Indizes für ETFs, in die Investoren investieren oder investieren würden

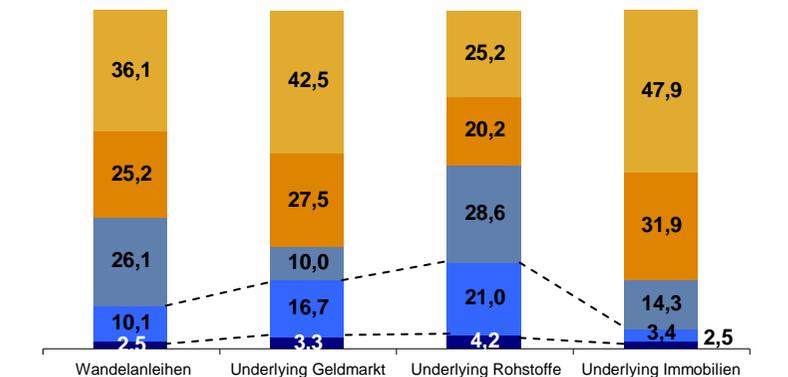
#### Aktien



#### Renten



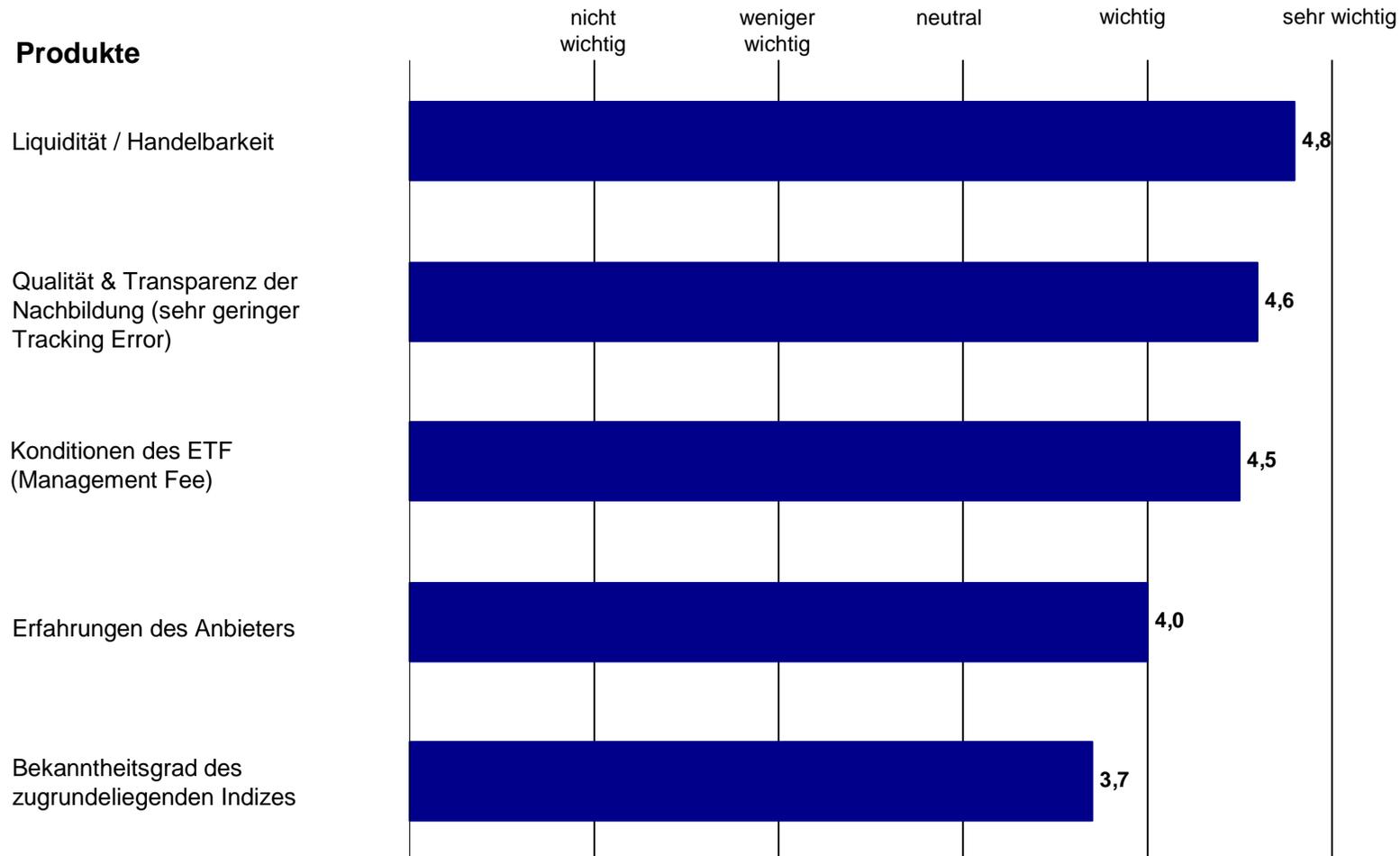
#### Wandelanleihen, Geldmarkt, Rohstoffe, Immobilien



## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

**Liquidität / Handelbarkeit, Qualität & Transparenz der Nachbildung sowie die Konditionen sind die wichtigsten Kriterien bei der Investitionsentscheidung in ETFs**

### Bedeutung einzelner Faktoren bei der Investitionsentscheidung

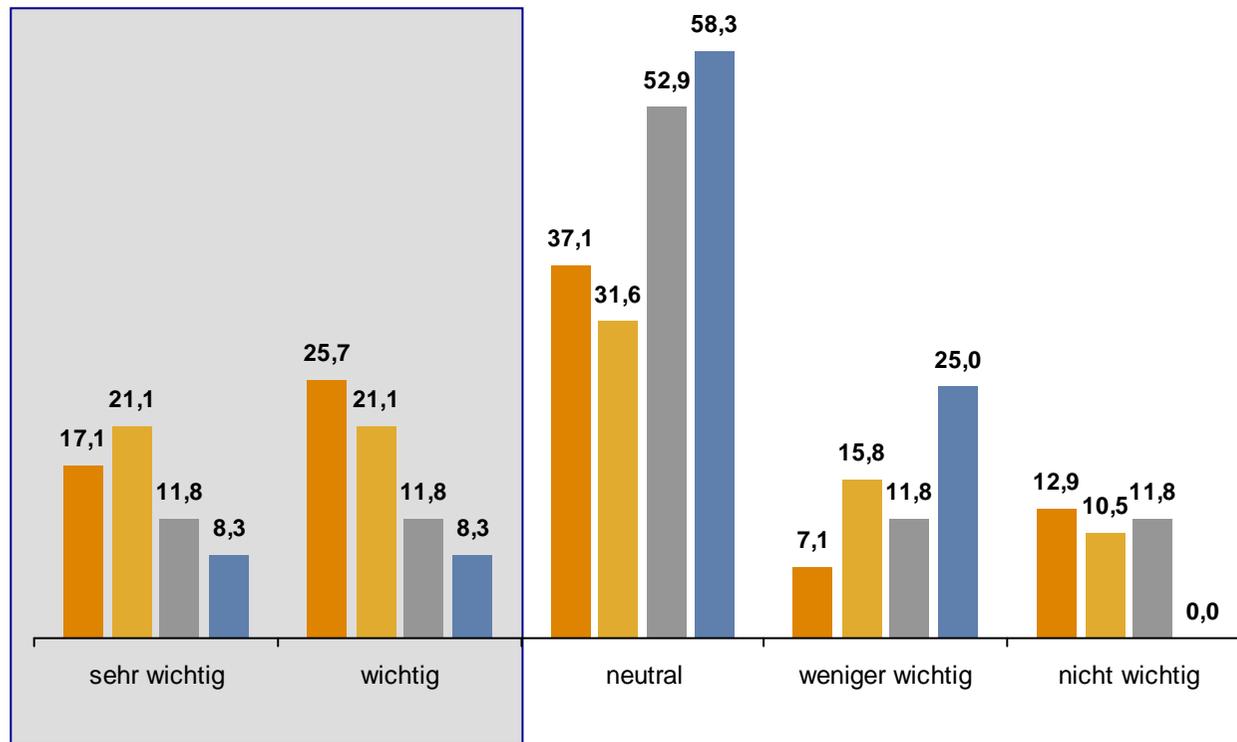


Anmerkung: 5 Pkt. sehr wichtig, 4 Pkt. wichtig, 3 Pkt. neutral, 2 Pkt. weniger wichtig, 1 Pkt. nicht wichtig

## Für rund 43% der Kreditinstitute ist eine Domizilierung der auflegenden KAG in Deutschland wichtig oder sehr wichtig

### Bedeutung der Domizilierung der auflegenden KAG in Deutschland bei der Investitionsentscheidung in ETFs

Angaben in Prozent



#### Gründe für die hohe Bedeutung einer Domizilierung der auflegenden KAG in Deutschland

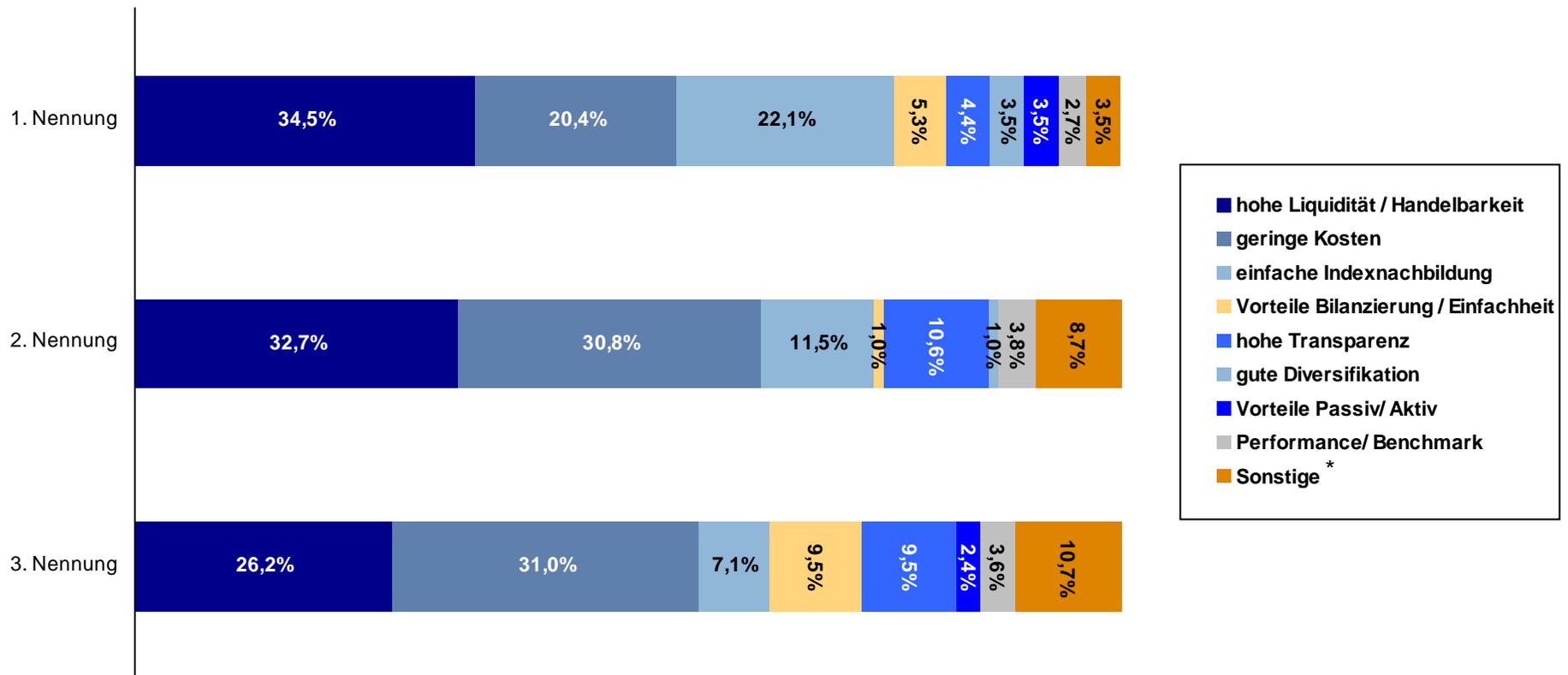
(Teilnehmeraussagen)

- Erweiterte Möglichkeiten durch Investmentmodernisierungsgesetz
- Gesamte Wertschöpfungskette an einem Standort
- Hoher Anlegerschutz
- EU-Gesetze gleichen steuerliche- und rechtliche Rahmenbedingungen immer weiter an
- Hohes Vertrauen in den Standort
- Sicherheit durch starke BaFIN
- Keine Sprachbarrieren

■ Kreditinstitute                      ■ Unternehmen/ Pensionskassen/ Versorgungswerke/ kirchliche Einrichtungen/ Stiftungen  
■ Vermögensverwalter/ Wealth Mgmt.    ■ Versicherungen

**Über die Hälfte der Befragten nennen hohe Liquidität und geringe Kosten als Investitionsgründe für ETFs**

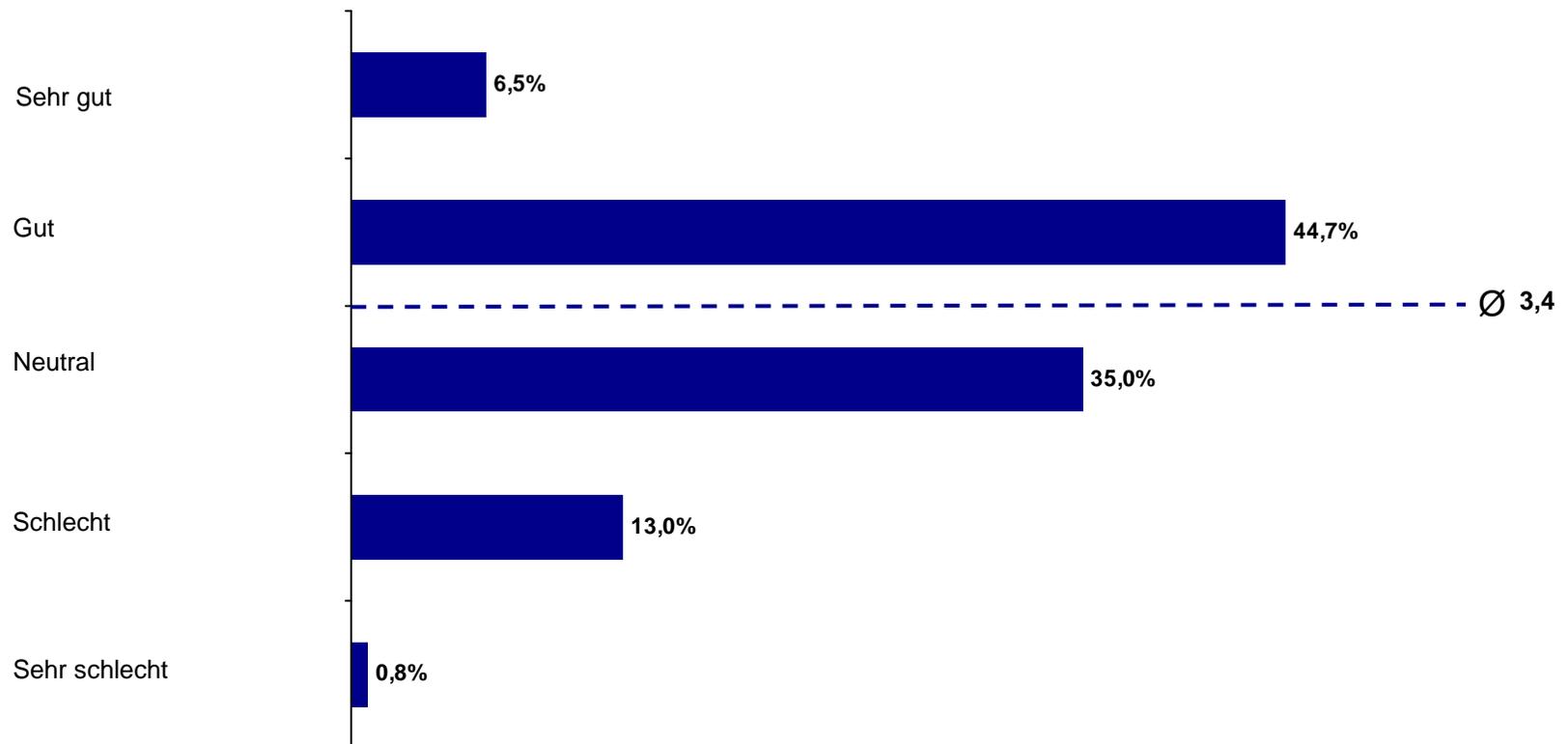
**Gründe, der Wichtigkeit nach geordnet, die für eine Anlage in ETFs sprechen**



\* Produktvielfalt, Risikoeinstufung, Möglichkeit short zu gehen, unbegrenzte Laufzeit, Hedge in Euro, Nutzung für Core Satellite, Market Making

### Knapp die Hälfte aller Befragten beurteilt das Wissen zu ETFs im eigenen Haus als höchstens neutral

#### Beurteilung des Wissenstandes zu ETFs im eigenen Haus



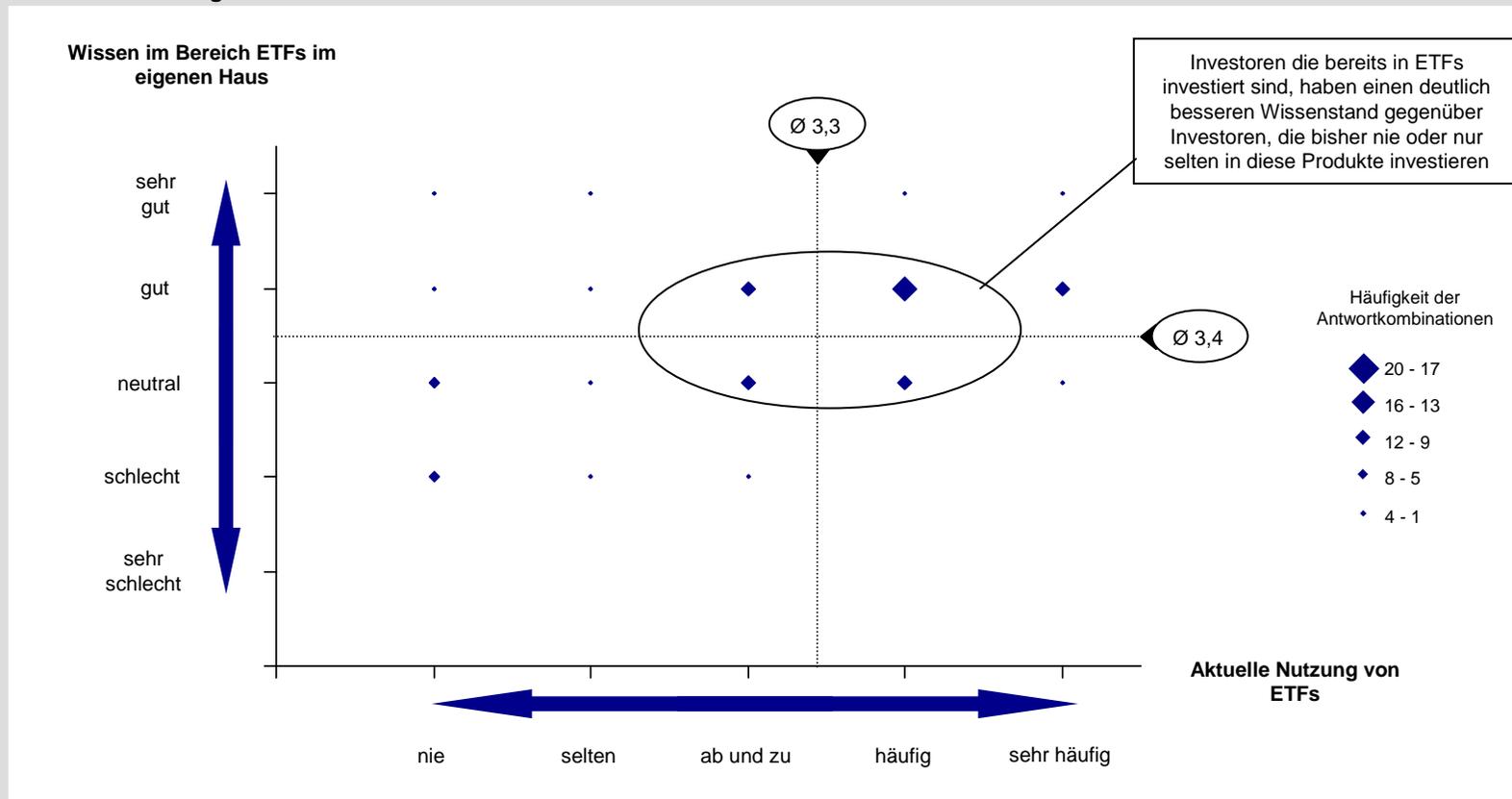
Anmerkung: 5 Pkt. sehr gut, 4 Pkt. gut, 3 Pkt. neutral, 2 Pkt. schlecht, 1 Pkt. sehr schlecht

## Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren

**Investoren die aktuell in ETFs investieren, haben ein deutlich besseres Wissen zu ETFs als Investoren die bislang nicht oder nur selten in ETFs investieren**

### Beurteilung des hausinternen Wissens zu ETFs, in Abhängigkeit der Intensität der ETF Nutzung

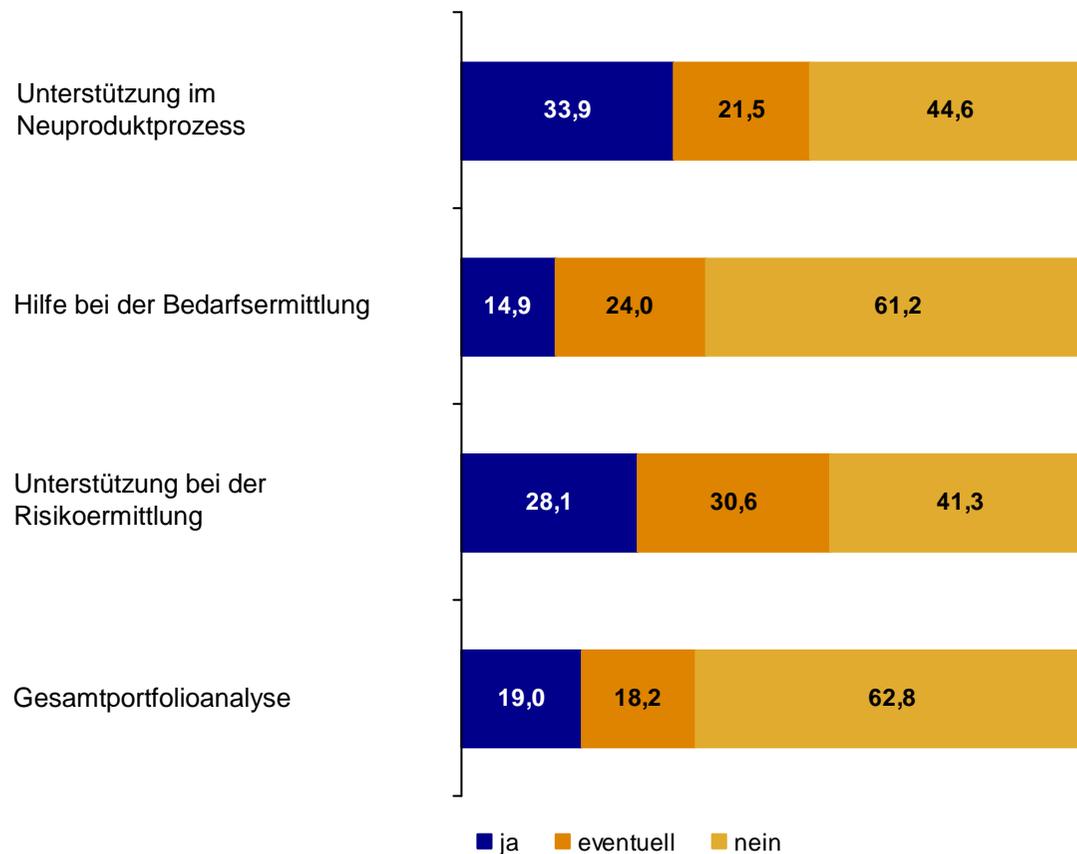
#### Gesamtauswertung



## Am häufigsten wird Unterstützung im Neuproduktprozess und bei der Risikoermittlung benötigt

### Im Bereich ETFs benötigte Unterstützungstools (Angaben in %)

Angaben in Prozent



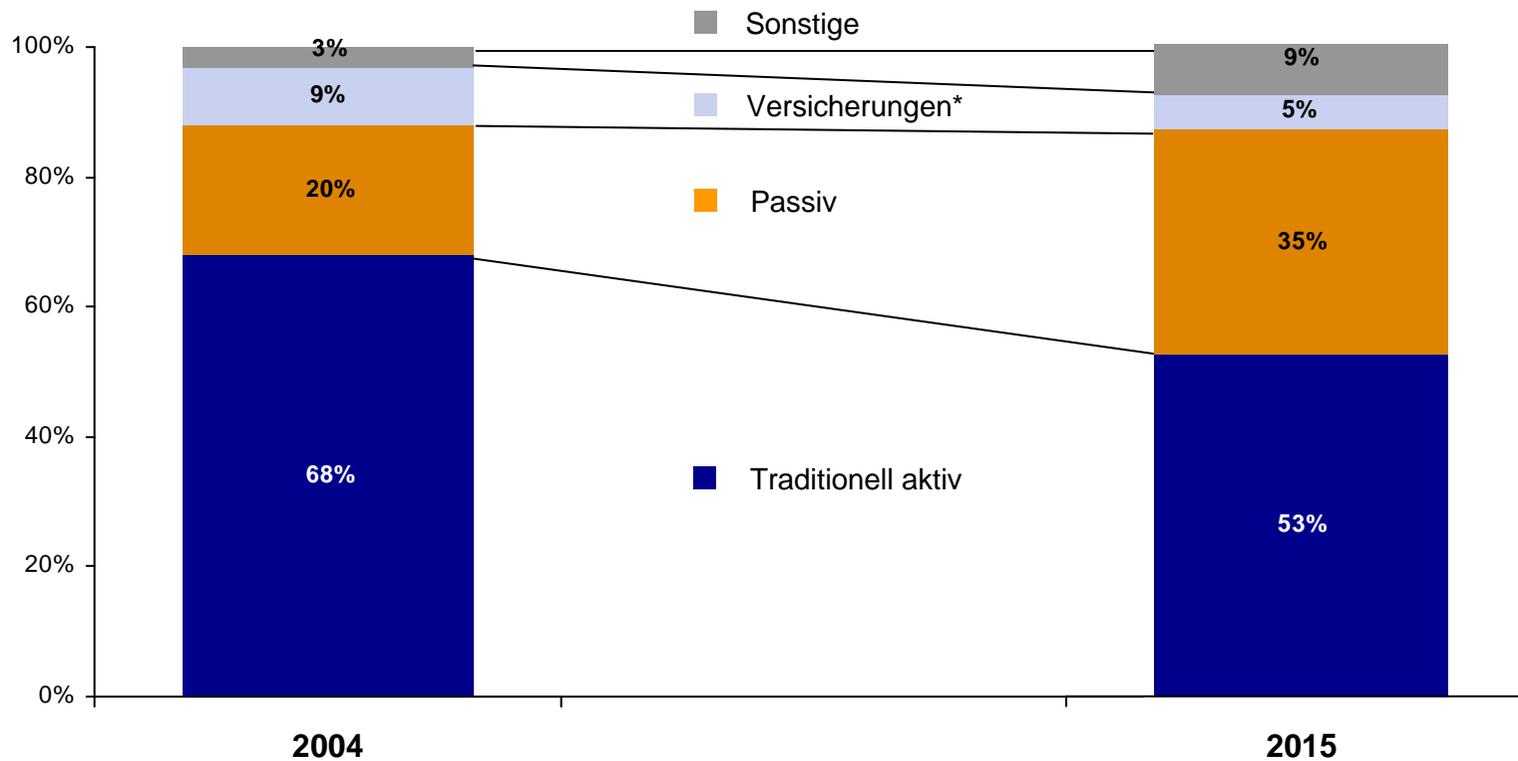
Sonstige Unterstützung:

- Marktüberblick, -transparenz
- Überblick Produkte
- Funktionsweise spezieller ETFs
- VAG – Reporting
- Risikokennziffern

- ETF: Einleitung und Funktionsweise
- Entwicklung des ETF-Marktes
- Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren
- **Zukunftsprognose**
  
- **Anhang**

**Aufgrund der wachsenden Schwierigkeit, langfristig besser zu sein als die Benchmark, werden passive Anlagestrategien in Zukunft an Bedeutung gewinnen**

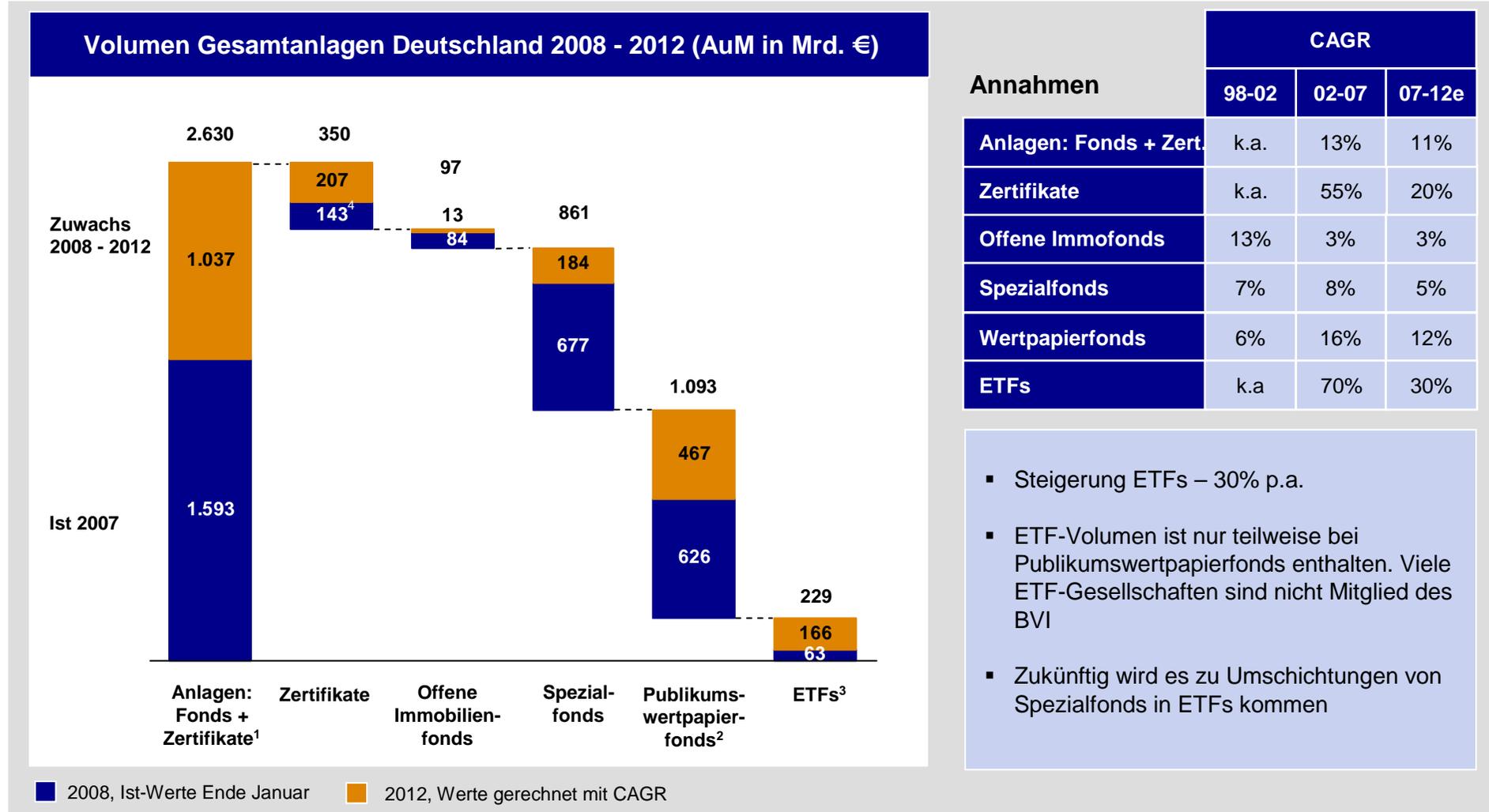
**Weltweite Veränderung der Anlagestile bis 2015**



**Aktiv gemanagte Assets werden bis 2015 absolut um 15% zurückgehen, gleichzeitig wird sich der Anteil passiv gemanagter Assets entsprechend erhöhen**

Quelle: IBV profit map des IBM Institute for Business Value analysis September 2006, Befragt wurden 402 Führungskräfte von Unternehmen aus dem Finanzbereich wobei die USA Europa und Asien ca. gleich gewichtet waren  
\* Weltweit in verschiedenen Versicherungen veranlagte Gelder, bezieht sich nicht auf Eigenbestände von Versicherungen

**In 2012 werden ETFs rund 10% am Volumen des deutschen Gesamtmarktes (2,5 Billionen Euro) ausmachen**



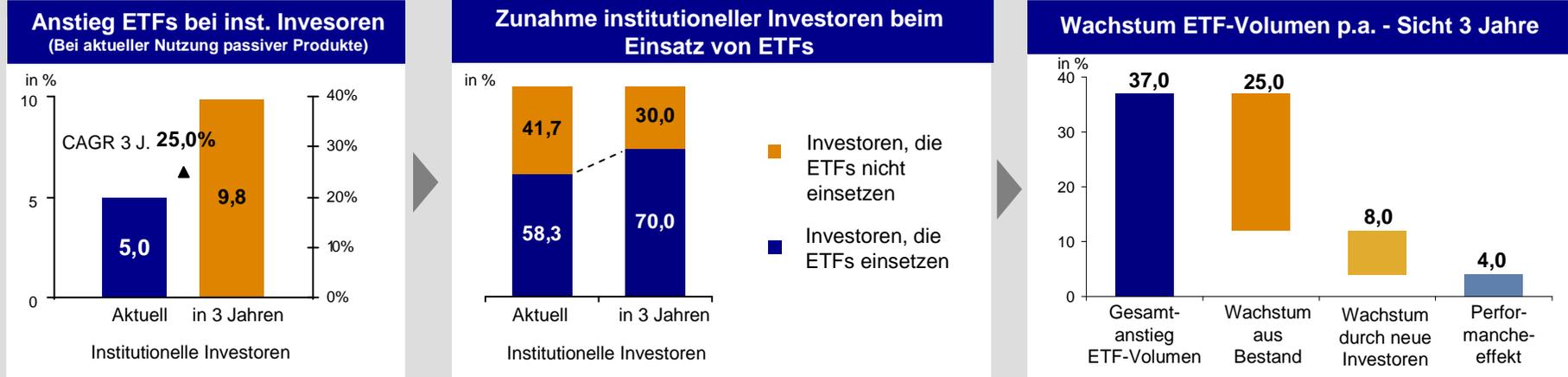
<sup>1</sup> BVI insgesamt + Zertifikate + ETFs die nicht bei BVI erfasst werden, <sup>2</sup> ohne offene Immobilienfonds, ohne ETFs, ohne Nicht-BVI-Mitglieder, <sup>3</sup> Stand Januar 2008 - XTF-Segment, <sup>4</sup> Auf Januar 2008 gerechnet

Quelle: BVI, Derivate Forum, eigene Prognose

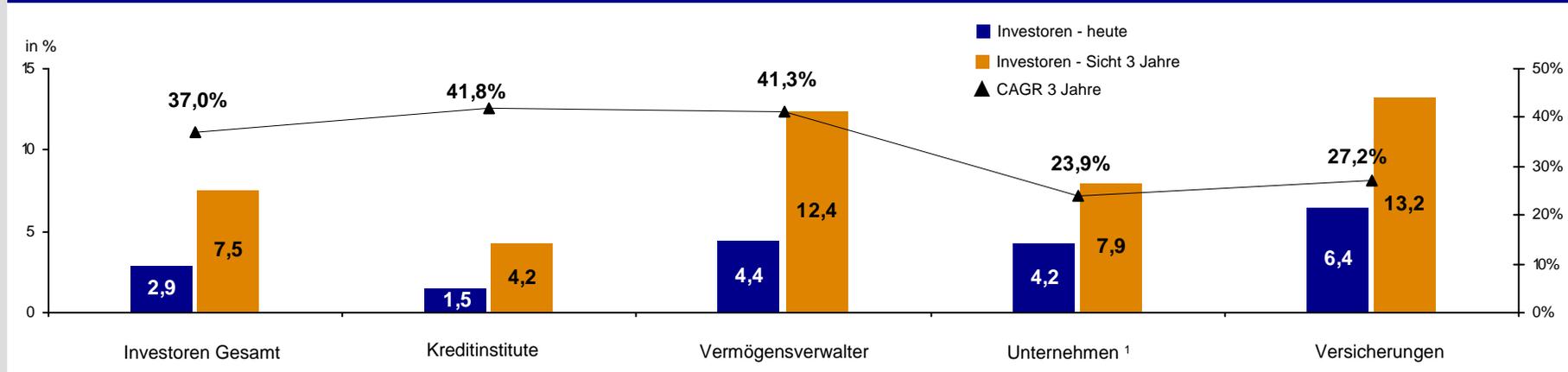
**Durchschnittlich machen ETFs bei institutionellen Investoren heute einen Anteil von 2,9% an den AuM aus. Dieser Wert wird sich in den nächsten drei Jahren auf rund 7,5% erhöhen**

**Derzeitiger Anteil von ETFs am AuM institutioneller Investoren und Entwicklung in 3 Jahren**

Angaben in Prozent



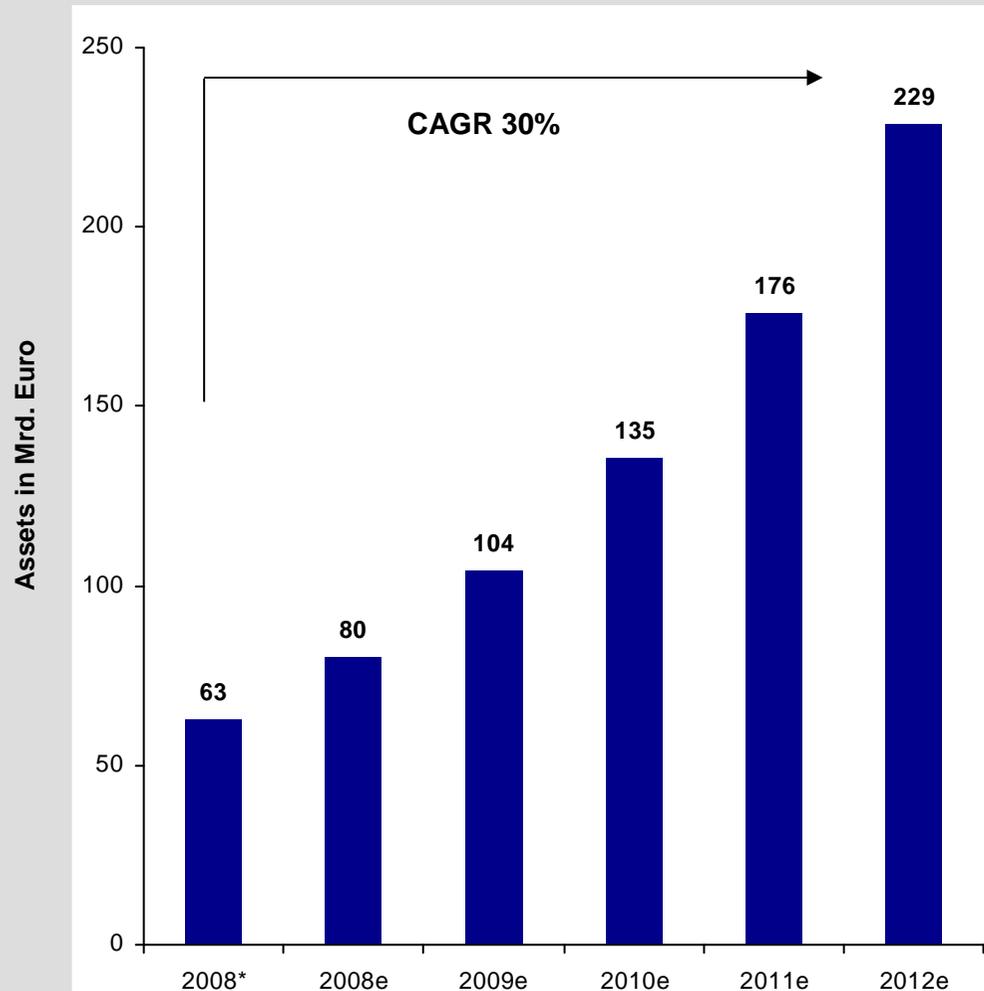
**Anstieg ETFs am AuM bei institutionellen Investoren nach Clustern (über alle Teilnehmer)**



<sup>1</sup> incl. Pensionskassen, Versorgungswerken, kirchlichen Einrichtungen und Stiftungen

## Bis 2012 wird sich das ETF-Volumen in Deutschland gegenüber heute fast vervierfachen

### Wachstum ETF-Volumen Deutschland bis 2012



#### Annahmen über weiteres ETF-Wachstum

- Das Steinbeis-Research Center ermittelt eine Wachstumsrate von 37% für die kommenden Jahre
- Weltweite Studien gehen gar von einem jährlichen Wachstum von 40% bis 2012 aus
- Mit 30% jährlichem Wachstum wird ein konservativer Wert angenommen

#### Institutionelle Investoren

- Zunehmende Effizienz der Kapitalmärkte fördert einen weiteren Anstieg passiver Kapitalanlageinstrumente
- Bewusstsein, dass die Asset Allocation den entscheidenden Beitrag zur Performance des Portfolios liefert setzt sich verstärkt durch
- Die Potentiale von ETFs als „Verpackung“ für strukturierte Produkte unter UCITS III werden bisher noch nicht voll ausgenutzt
- Dachfonds und standardisierte Vermögensverwaltungen werden verstärkt in ETFs investieren

#### Privatinvestoren

- Anzahl der Selfdirected Kunden wächst
- Strukturierte Produkte werden zukünftig im Mantel eines ETFs emittiert
- ETFs werden verstärkt auch in der Altersvorsorge eingesetzt werden (Lebenszyklus-ETFs)

Quelle: Morgan Stanley, Portfolio Institutionell, dbx-trackers, Deutsche Börse XTF Facts and Figures 09/2007, eigene Prognose / \* Stand Januar 2008

- ETF: Einleitung und Funktionsweise
- Entwicklung des ETF-Marktes
- Heutige Nutzung von ETFs bei institutionellen Investoren
- Zukunftsprognose

## ■ Anhang

- Methodik
- Definitionen

### Ziele / Voraussetzungen:

- Die Studie „ETFs - Potential, Design und Anforderungen institutioneller Investoren“ ist die erste Studie des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin zur Erhebung der Einsatzgebiete und Anforderungen institutioneller Investoren an ETFs. Ziel ist dabei die Analyse des deutschen ETF-Marktes. Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder der Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

### Vorgehen:

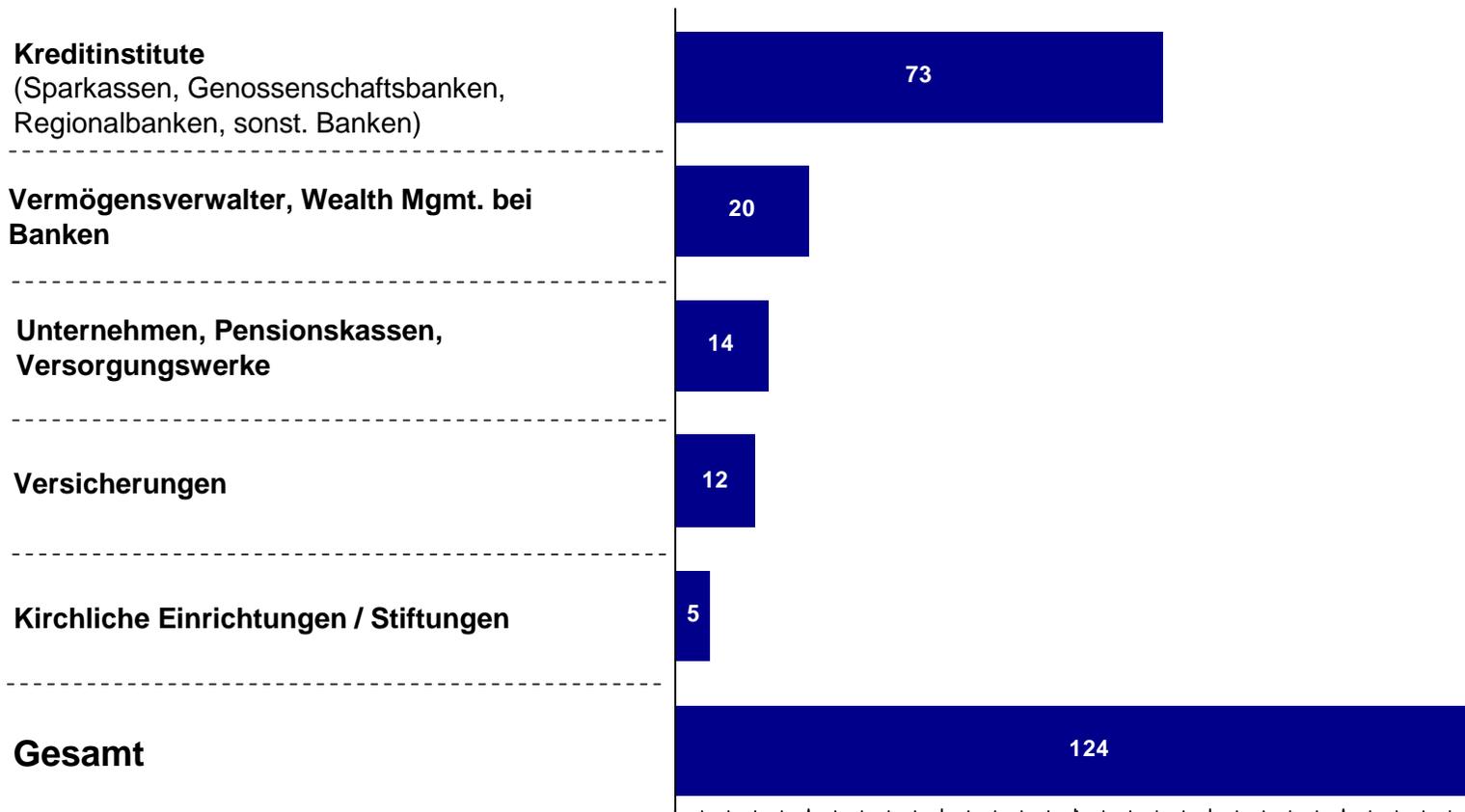
- Die Studie der Steinbeis-Hochschule Berlin stützt sich auf Umfragen bei 124 institutionellen Investoren (Sparkassen, Banken, Vermögensverwalter, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerken, Versicherungen, kirchlichen Einrichtungen und Stiftungen)
- Die Studie wurde in zwei Phasen erhoben; Phase 1 „Breiteninterviews“, Phase 2 „Tiefeninterviews“ mit ausgewählten Investoren

### Autoren:

- Prof. Dr. Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensführung und Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Matthias Krautbauer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Florian Ludwig ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

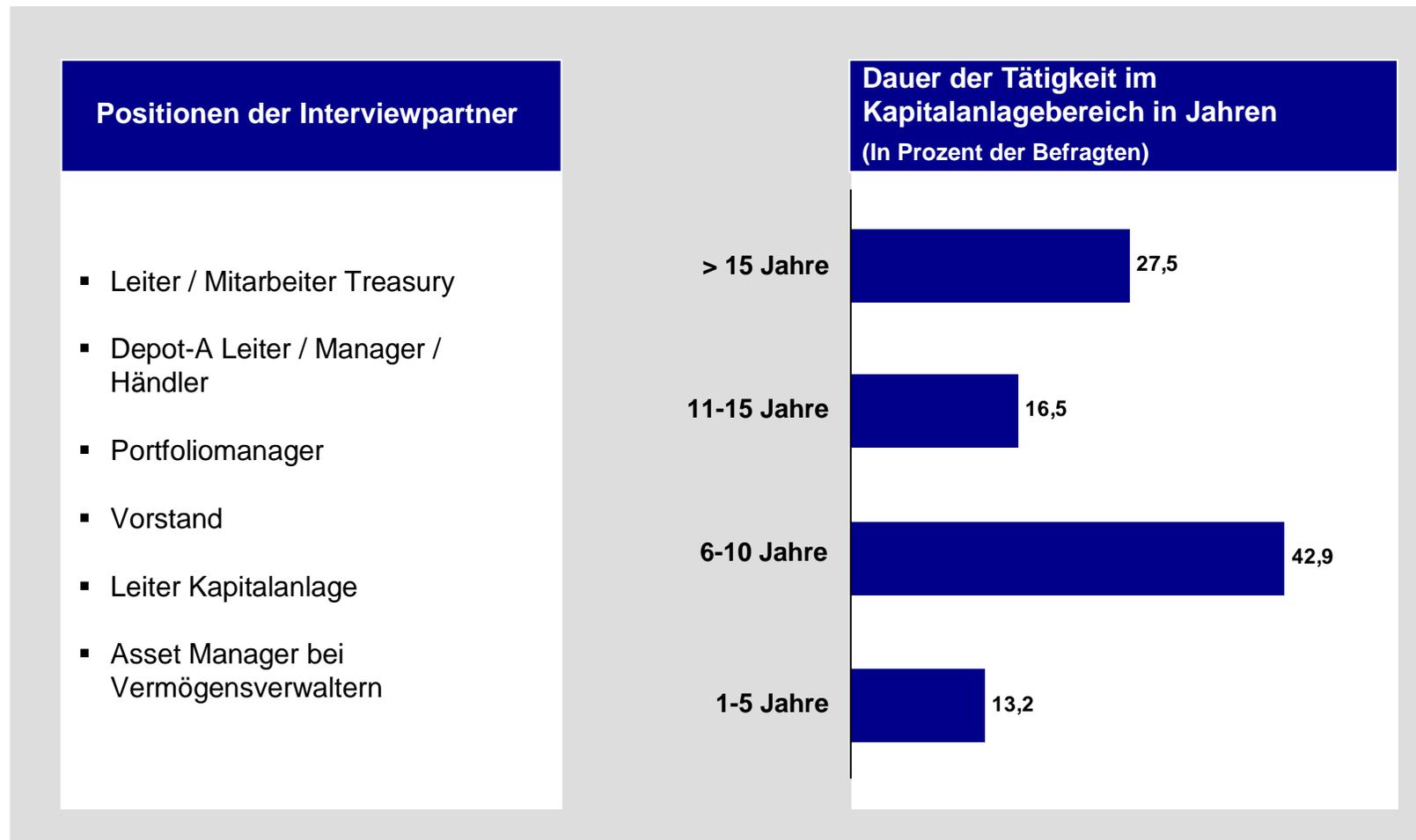
**Gemäß Projektauftrag wurden mit verschiedenen Investorengruppen Interviews geführt**

**Anzahl geführter Interviews je Investorengruppe**



Validiert wurde die Studie über insgesamt 9 Tiefeninterviews – persönlichen Gesprächen mit institutionellen Investoren

**Für die Studie wurden aktiv mit der Vermögensverwaltung befasste Personen mit langjähriger Berufserfahrung befragt**



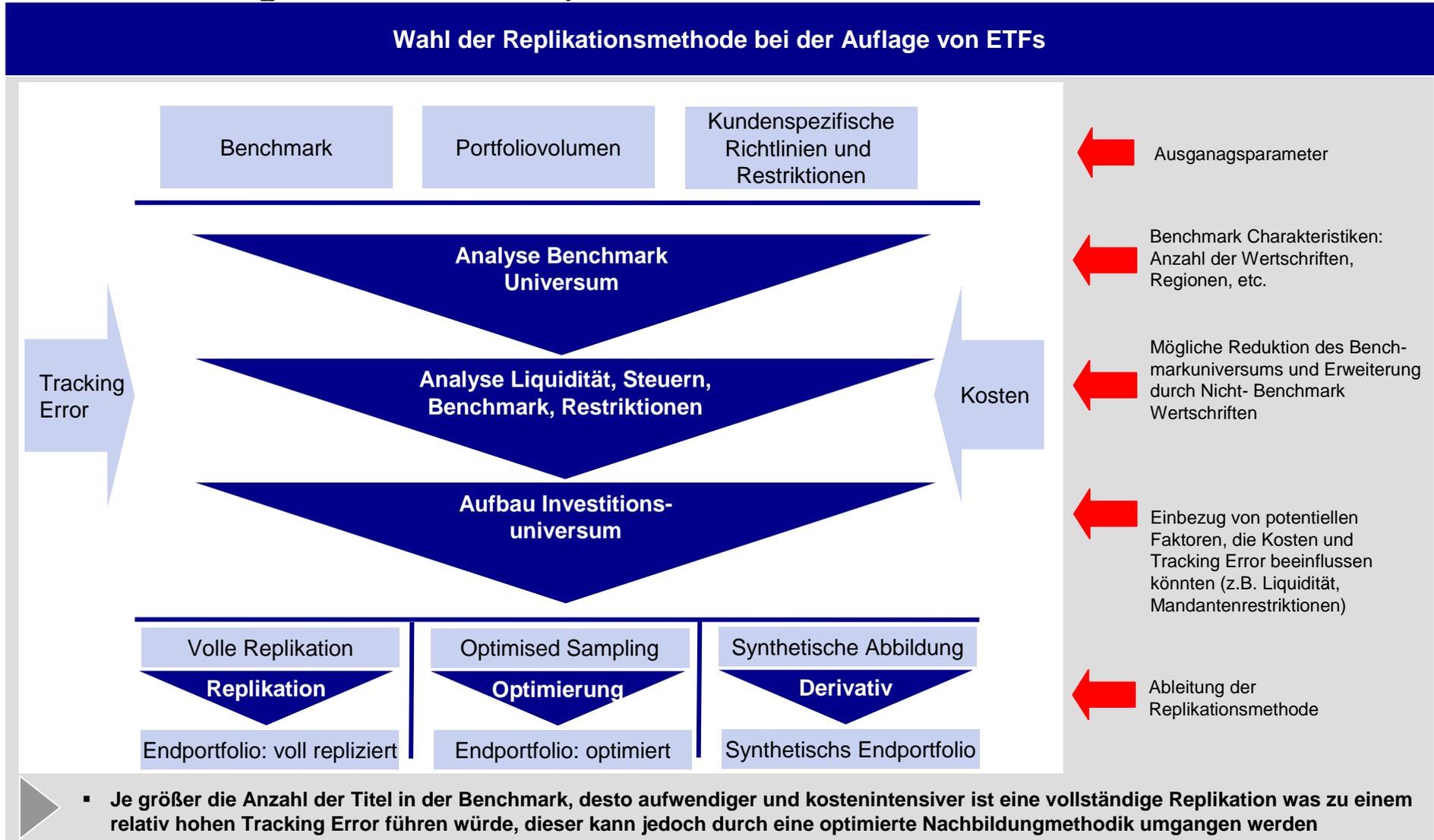
## Definitionen

### Replikationsmethoden können nach physischen und synthetischen Methoden unterschieden werden

Replikationsmethoden bei ETFs				
Physische Methoden (Aktuell 126 Fonds, 39,0 Mrd.€ AuM <sup>1</sup> )			Synthetische Methoden	
Vollständige Nachbildung	Approximative Nachbildung			
<ul style="list-style-type: none"> <li>Bei einer vollen Replikation werden alle Indextitel gemäss deren Marktkapitalisierung im Index gekauft</li> <li>Dies erlaubt einen minimalen Tracking Error (Abweichung zum Index) des Portfolios</li> <li>Die volle Replikation kann je nach Index zu einer hohen Anzahl von Titeln im Portfolio führen und erfordert deshalb Erfahrung in der Portfolio-konstruktion</li> <li>Die Anwendung dieser Methode findet sich häufig in liquiden und / oder engen Indizes wieder sowie bei Rentenindizes ohne Steuerimplikation</li> </ul>	Naives Sampling	Strukturiertes Sampling		
	Zufällige Titelauswahl	Stratified Sampling	Optimised Sampling	
		Kriterienorientierte Tielauswahl (z.B. Sektor Kapitalisierung)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es wird eine limitierte Anzahl von Wertpapieren einbezogen. Mit einer Risikooptimierungssoftware wird ein Portfolio mit minimalen Abweichungsrisiken zum Index erstellt</li> <li>Diese Methode stellt einen kontrollierten und tiefen Tracking Error des Portfolios durch Eliminierung von ökonomisch unattraktiven Investitionen sicher</li> <li>Die Anwendung findet sich häufig in illiquiden und breiten Aktien- und Rentenindizes wieder. Sie wird auch für Rentenindizes mit steuerlichen Implikationen eingesetzt</li> </ul>	
			Aktuell 125 Fonds, 18.8 Mrd.€ AuM <sup>1</sup>	
			Nachbildung von Indizes mittels Einsatz von Indexderivaten	

Quelle: in Anlehnung an Wagner 1998, Kombination von Abbildungen aus Tzetzokva R. (2005) und Deutsche Börse AG, <sup>1</sup> Deutsche Börse – facts & figures 08/2007

**Die Wahl der Replikationsmethode wird von mehreren Faktoren bedingt (Benchmark, Volumen und Vorgaben der Investoren)**



Quelle: UBS „Herausforderungen im Vertrieb von ETF's“

## Definitionen

<b>Indexfonds</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ein Indexfonds ist ein passiv gemanagter Fonds. Im Fokus steht die möglichst exakte Nachbildung des zugrunde liegenden Indizes. Der Fondsmanager bringt – anders als bei aktiv gemanagten Fonds – bei einem Indexfonds keine Einschätzung zu einzelnen Aktien ein, sondern folgt konsequent der Entwicklung des Indizes. Ziel des Indexfonds ist also nicht, eine Outperformance zu erzielen, sondern den zugrunde liegenden Index möglichst genau abzubilden.</li></ul>
<b>Exchange Traded Funds</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Exchange Traded Funds (auch Indexaktien, börsengehandelte Indexfonds oder kurz ETFs genannt) sind börsengehandelte Investmentfonds, die in der Regel als Indexfonds betrieben werden. Neben passiven ETFs gibt es auch aktiv gemanagte ETFs, die jedoch in der vorliegenden Studie nicht Gegenstand der Betrachtung sein sollen und in der Praxis auch nur eine untergeordnete Rolle spielen. Indexfonds haben das Ziel, die Wertentwicklung eines bestimmten Index wie z. B. den DAX oder den Euro Stoxx nachzubilden</li><li>▪ Bei ETFs wird auf ein aktives Management des angelegten Geldes verzichtet. Sie sind mit an bestimmte Indizes gebundenen Indexzertifikaten vergleichbar, haben diesen gegenüber jedoch die Vorteile, dass es sich bei diesen um ein Sondervermögen handelt und mögliche Dividenden selbst bei Kursindizes in das Fondsvermögen und damit schließlich an den Anleger fließen, während Dividenden bei Zertifikaten nur dann dem Anleger zugute kommen, wenn es sich um Zertifikate auf einen Performanceindex handelt</li><li>▪ ETFs können jederzeit wie Aktien an der Börse, zu den für Aktien üblichen Spesen (ohne Ausgabeaufschlag), gehandelt werden</li></ul>
<b>Net Asset Value</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Der Net Asset Value (NAV) bezeichnet den Rücknahmepreis eines Fondsanteils. Er berechnet sich aus dem aktuellen Wert der enthaltenen Wertpapiere, den sonstigen Vermögensgegenständen sowie dem Barvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten, dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Fondsanteile. Er wird normalerweise einmal täglich ermittelt.</li></ul>
<b>Indikativer Net Asset Value</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Im Gegensatz zum Net Asset Value (NAV) wird der indikative Net Asset Value (iNAV) fortlaufend notiert und veröffentlicht. Auf Basis des iNAVs stellt der Market Maker die Geld- und Briefkurse, zu denen er bereit ist, Fondsanteile zu kaufen oder zu verkaufen.</li></ul>
<b>Benchmark</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Messlatte für die Wertentwicklung verschiedener Anlageformen, häufig werden hierzu Indizes verwendet</li></ul>

## Definitionen

<b>Market Maker (auch: Designated Sponsor)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Börsenmakler, dessen vorrangige Aufgabe darin besteht, die Marktliquidität zu sichern. Dazu veröffentlicht er verbindliche Geld- und Briefkurse, wobei er an einen maximalen Spread gebunden ist. Zudem muss er Mindestanforderungen hinsichtlich minimalem Quotierungsvolumen, Reaktionszeitparameter und „Participation Rules“ erfüllen.</li> </ul>
<b>Block Trade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kauf oder Verkauf einer großen Anzahl von Aktien (im Normalfall mindestens 10.000 Stück) in einer einzigen Transaktion</li> </ul>
<b>Tracking Error</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Misst die Standardabweichung der Fondsrendite von der Rendite der Benchmark: Je höher der Tracking Error, desto ungenauer verfolgt ein Fonds seine Benchmark</li> </ul>
<b>Underlying</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Basiswert auf den sich die Wertentwicklung eines ETFs bezieht, einzelne Rohstoffe können aufgrund der 5/10/40 Regelung nicht als Underlying für ein ETF dienen, da keine Mindestdiversifikation gewährleistet wäre (ETC sind wie Zertifikate Schuldverschreibungen).</li> </ul>
<b>Replikationsmethoden</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vorgehensweise bei der Nachbildung eines Indizes, dabei kann zwischen mehreren Möglichkeiten unterschieden werden. Zu unterscheiden sind physische Nachbildung (1:1), optimierte Nachbildung (statistisch optimiert zur Verringerung der Handelsgebühren) oder derivativ mittels des Einsatzes von Swaps</li> </ul>
<b>OGAW-Richtlinie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EU-Richtlinie über Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapiere. Die Richtlinie ( engl. UCITS guide-line ) zielt auf eine Vereinheitlichung des europäischen Investmentrechts, um so europaweit Vertriebshindernisse für Investmentfonds zu beseitigen. EU-Richtlinien müssen jedoch von Mitgliedsstaaten erst in nationales Recht umgesetzt werden, bevor sie rechtlich wirksam werden.</li> </ul>
<b>Core-Satellite-Strategien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ansatz, der den Großteil des Vermögens mit Index-/indexnahen Produkten oder Fonds abdeckt, welche die Marktrendite erzielen sollen. Teilportfolien mit Produkten wie Emerging Market Fonds etc. sollen daneben Überrenditen erzielen.</li> </ul>