

Marktchancen für ETFs in Deutschland: Welche Rolle spielen sie in der Produktstrategie Ihres Hauses?

Während sich mit der Union Investment der Asset Manager der genossenschaftlichen Verbundgruppe gerade aus einem speziellen Segment der Exchange Traded Funds zurückzieht, hat die Deka-Bank als zentraler Dienstleister der Sparkassenorganisation diese Produktkategorie kürzlich in ihr Angebotsspektrum aufgenommen und für die kommenden Jahre große Wachstumserwartungen formuliert. Diese unterschiedliche strategische Ausrichtung wichtiger Marktteilnehmer hat die Redaktion zum Anlass genommen, ausgewählte Investmentgesellschaften zu ihrer generellen Einschätzung von Exchange Traded Funds am deutschen Markt zu befragen

und/oder deren Rolle in der eigenen Produktstrategie zu skizzieren. Die Antworten enthalten entschiedene Plädoyers für die Vorteilhaftigkeit eines aktiven Asset Managements wie auch optimistische Prognosen über einen enormen Nachholbedarf für passiv gemanagte Produkte. Auch wenn sich einige Anbieter klar zu einem aktiven Management ihrer Portfolios bekennen, so wird aus der Gesamtschau der Statements deutlich, schließt das keineswegs den Einsatz von ETFs durch ihre Fondmanager aus. Insofern dürfen die Verfechter eines variantenreichen Angebots von ETF-Lösungen durchaus mit erfreulichen Volumenzuwächsen rechnen.

Und die aktiven Portfoliomanager müssen einfach unter Beweis stellen, ob sie unter voller Berücksichtigung aller Kostenbestandteile tatsächlich die Benchmark der Passivprodukte schlagen. Ein interessanter Nebenaspekt ist in vielen Häusern die befürchtete Kannibalisierung beider Produktlinien. Auch wenn sich die Statements einiger ETF-Anbieter in der Selbstdarstellung sehr euphorisch anhören, ist allem Eindruck nach die generelle Linie in den einzelnen Häusern beziehungsweise Verbundgruppen längst nicht abschließend geklärt. Die Abfolge der Stellungnahmen folgt der alphabetischen Auflistung der Anbieter. (Red.)

Andreas Utermann (Allianz Global Investors)

„Anleger legen Wert auf das aktive Management ihrer Portfolios“

Andreas Utermann, Chief Investment Officer von RCM, der Aktienplattform von Allianz Global Investors Kapitalanlage-gesellschaft mbH, Frankfurt am Main

Aktives Asset Management hat in unserem Haus mehr als 50 Jahre Tradition. Heute ist Allianz Global Investors mit rund 900 Fondsspezialisten an allen relevanten Märkten der Welt vertreten, um sowohl privaten als auch institutionellen Kunden über eine aktive Vermögensverwaltung

Mehrwert zu erschließen. Dabei stützen wir uns neben hochqualifizierten Fondsmanagern unter anderem auf ein leistungsfähiges Research – Grassroots-Research – das hilft, Trends an den Märkten frühzeitig zu erkennen. Besonders deutlich wird dies in den weniger liquiden Märkten wie zum Beispiel den Emerging Markets. Die aus den Marktbeobachtungen abgeleiteten Erkenntnisse fließen dann unmittelbar in die Kauf- und Verkaufsentcheidungen unserer Fondsmanager ein.

Auf diese Weise generieren wir Performanceergebnisse, die deutlich über dem Durchschnitt liegen.

Insbesondere unsere institutionellen Anleger legen Wert auf das aktive Management ihrer Portfolios. Auch die von uns verwalteten freien Assets für Institutionelle, also die Vermögensverwaltungsmandate außerhalb einer Fondslösung, wachsen stark. Auch darin sehen wir einen Trend hin zum aktiven Portfoliomanagement, der

vor allem von professionellen Anlegern ausgeht. Aber auch im Bereich der Publikumsfonds sehen wir im aktiven Ansatz die überlegene Portfoliomanagement-

Methode. Vor dem Hintergrund der aktuell außerordentlich unsicheren Märkte, in denen derzeit die fundamentale Datenlage ausgeblendet scheint und selbst gemeinhin

als effizient geltende Märkte sich irrational entwickeln, ist der aktive Managementansatz je länger je mehr die naheliegende Strategie.

Dirk Klee (Barclays Global Investors Deutschland)

„Das Wachstum des ETF-Marktes greift auch auf Privatanleger über“

Dr. Dirk Klee, Sprecher des Vorstands, Barclays Global Investors (Deutschland) AG, München

Hinter einem komplizierten Namen verbirgt sich ein einfaches Konzept: Ein Exchange Traded Fund (ETF) ist wörtlich übersetzt ein „Fonds, der an der Börse gehandelt wird“. Mit einem ETF erwirbt ein Anleger Anteile an einem Wertpapier-Sondervermögen, das unterschiedliche Aktien oder festverzinsliche Papiere enthält. Im Unterschied zu den meisten anderen Aktien- und Rentenfonds orientieren sich ETFs bei der Auswahl und Gewichtung der Titel nicht an Markteinschätzungen, sondern bilden Indizes, wie etwa den Dax, eins zu eins nach. Aufgrund des Handels über die Börse werden die Kurse von ETFs fortlaufend berechnet. Das ermöglicht Investoren, einfach und flexibel Positionen aufzubauen.

Ein bevorzugtes Instrument institutioneller Anleger

Der weltweit größte Anbieter von ETFs heißt iShares und gehört zu Barclays Global Investors (BGI). Als allein auf ETFs fokussierter Anbieter ist er in den vergangenen Jahren in die Phalanx der größten Publikumsfondsgesellschaften hierzulande vorgedrungen und verwaltet heute ein Vermögen von knapp 18 Milliarden Euro auf dem deutschen Markt. Weltweit sind es knapp 400 Milliarden US-Dollar. Dabei befindet sich der Markt für ETFs noch in den Kinderschuhen. Allein 2007 wuchs das in europäischen ETFs verwaltete Vermögen um 43,1 Prozent, so eine Studie von Morgan Stanley.* Bis 2011 erwartet die Investmentbank ein Wachstum auf weltweit zwei Billionen US-Dollar, dem 2,5-fachen des derzeitigen Volumens.

Als Marktführer gestaltet iShares die Entwicklung des ETF-Marktes aktiv mit. Dabei sehen wir vor allem zwei Wachstumsfelder für ETFs in Deutschland:

Institutionelle Kunden werden die Produkte zunehmend als transparente und effiziente Lösung für zahlreiche Strategieansätze nutzen. Zweitens werden ETFs als kostengünstige Alternative zu aktiv gemanagten Fonds und Zertifikaten im Privatkundengeschäft stark an Bedeutung gewinnen.

Ihre hohe Transparenz, günstige Kostenstruktur und ausgezeichnete Liquidität machen ETFs zum bevorzugten Instrument institutioneller Anleger für die Asset Allocation und das Risikomanagement. Versicherungen, Regionalbanken, Unternehmen, Versorgungswerke, Dachfonds und andere nutzen ETFs etwa, um ihr Portfolio in der Asset Allocation exakt entlang ihrer Einschätzung ausgewählter Märkte zu steuern. Anhand der Abbildung von Indizes können sie jederzeit genau verfolgen, in welchen Werten und mit welchem Anteil sie investiert sind und ihr Portfolio entsprechend steuern.

Mit einer durchschnittlichen Gesamtkostenquote (TER) von weniger als 0,4 Prozent sind ETFs zudem deutlich günstiger als alternative Produkte. Schließlich stehen institutionellen Investoren mit dem Börsen- und OTC-Handel zwei Handelswege offen. Dies ist gerade bei Investitionen in Schwellenländern oder anderen weniger liquiden Märkten ein entscheidender Vorteil. Das Risikomanagement ist ergänzend zur Asset Allocation ein weiterer wichtiger Anwendungsbereich. Der Grund: Mit ETFs lässt sich eine breite Diversifikation über eine Vielzahl an Einzeltiteln sowie ver-

schiedene Märkte und Anlageklassen kostengünstig und ohne Managementrisiko umsetzen.

Für die Asset Allocation und Risikostreuung mit ETFs benötigen institutionelle Investoren ein breites Produktangebot in verschiedenen Anlageklassen und -märkten. iShares verfolgt hierbei eine klare Strategie: Wir machen deutschen Investoren bereits in Großbritannien oder anderen Märkten existierende Produkte über ein Listing an der Deutschen Börse zugänglich und ergänzen unser umfassendes Produktportfolio um Innovationen. Unser Portfolio bietet bereits ETFs auf die wichtigsten Anlageklassen – weltweite Aktien- und Rentenmärkte, Unternehmensanleihen, Immobilien (REITs) und selbst Rohstoffe. Seit mehreren Monaten bauen wir zudem unser Angebot bei Alternativen Investments und Emerging Markets aus.

Mit dem wachsenden Produktangebot steigen die Anwendungsmöglichkeiten von ETFs und das in ihnen angelegte Volumen. Bereits rund ein Drittel des in Europa angelegten Vermögens entfällt auf spezialisierte ETFs wie Emerging Markets, Alternative Investments oder Dividendenstrategien. Zudem verbreitert sich die Kundenbasis von ETFs unter institutionellen Investoren kontinuierlich.

Geringe Kosten

Das Wachstum des ETF-Marktes greift auch auf Privatanleger über. Während das Verhältnis zwischen institutionellen und Privatanlegern bei iShares in den USA bereits ausgeglichen ist, dominieren in Deutschland noch die institutionellen Gelder mit rund 85 Prozent. Der Grund hierfür liegt auf der Hand: Verdienen die

klassischen Vertriebswege bei aktiv gemanagten Produkten und Zertifikaten kräftig mit, gehen sie bei ETFs praktisch leer aus. Die europäische Richtlinie MiFID fordert jedoch Transparenz über Provisionen und verleiht den Kosten einer Anlage damit mehr Gewicht in der Beratung.

Unabhängige Vermögensverwalter und Honorarberater sowie Verbraucherschützer und nicht zuletzt Anlegermedien haben die Attraktivität von ETFs für Privatanleger erkannt und verweisen zunehmend auf die günstigen Kosten. Denn gerade bei einer langfristigen Anlage schlagen die höheren Verwaltungskosten eines aktiv gemanagten Aktienfonds – verglichen mit einem Ak-

tien-ETF – deutlich zu Buche. Die Folge: Immer mehr Privatanleger entscheiden sich für ETFs. Ziel von iShares ist es, den Anteil privater Gelder am verwalteten Vermögen kontinuierlich auszubauen und in den nächsten fünf Jahren ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen institutionellen und privaten Anlegern zu erreichen.

Zulasten der aktiv gemanagten Produkte

Die neuen ETF-Anbieter fördern die Bekanntheit von ETFs bei institutionellen und privaten Investoren und unterstützen damit das Wachstum des Marktes. Dieses wird sich auf die führenden Fondsgesellschaften

konzentrieren, da kleinere Anbieter weder bei den notwendigen Produktinnovationen noch bei der Breite des Angebots mithalten können. Die zunehmende Konkurrenz wird daher nicht zulasten der verwalteten Mittel bei den führenden ETF-Anbietern gehen, sondern vielmehr Mittel, die bislang in aktiv gemanagten Produkten oder Zertifikaten steckten, für die Branche hinzugewinnen. Als Marktführer für ETFs und laut Morningstar bester großer Aktienfondsanbieter in Deutschland blickt iShares der zukünftigen Entwicklung des deutschen ETF-Marktes positiv entgegen.

* Morgan Stanley: "Exchange Traded Funds – Year End 2007 Global Industry Review"

Evi C. Vogl / Ilona Wachter (BNP Paribas Asset Management)

„Innovationen in Nischenmärkten für den deutschen Markt“

Evi C. Vogl, Sprecherin der Geschäftsführung, BNP Paribas Asset Management GmbH, und Co-Head of European Institutional Sales, und Ilona Wachter, Geschäftsführerin BNP Paribas Asset Management GmbH, Frankfurt am Main

ETFs stellen für institutionelle Investoren inzwischen ein unverzichtbares Anlageinstrument dar, weil sie UCITSIII und MiFID konform sind und außerdem kein Kontrahentenrisiko aufweisen. Sie ermöglichen das reine Beta-Investment zu sehr niedrigen Kosten in alternative und spezifische Assetklassen. Für den globalen ETF-Markt wird aktuell ein Wachstum auf zwei Billionen US-Dollar für 2011 prognostiziert, derzeit investieren mehr als 2 200 institutionelle Investoren in ETFs. Die Easy-ETF-Range, die mit ETFs auf Commodity Indizes wie den GSCI gestartet war, hat sich inzwischen auf 31 und einem Handelsvolumen von mehr als sieben Milliarden Euro ausgeweitet. Auch für BNP Paribas Investment Partners (IP) hat sich die Produkt-range in kürzester Zeit zu einer der wichtigsten Linien entwickelt.

Am Markt unterscheiden sich die Easy-ETFs von BNP Paribas IP dadurch, dass sie bei der Entwicklung aktiv auf Nischenmärkte

wie Rohstoffe, Real Estate, Social Responsible Investments, Sharia Indizes und Credit Trackers gesetzt haben und in diesen Produktbereichen jetzt eine führende Rolle einnehmen. Den Investoren bieten die Easy-ETFs Satellite- und taktische Allokationsmöglichkeiten im Portfolio. Auch die Managementfees wurden bewusst sehr niedrig gehalten, um institutionellen Investoren ein kostengünstiges Anlageinstrument für Core-Satellite-Allokationen im Portfolio zur Verfügung zu stellen.

Diversifikation des Portfolios

Im Dezember 2007 wurden zwei ETFs auf iTraXX-Kreditderivateindizes gelistet. Die Nachfrage nach diesem Produktsegment kam unter anderem von deutschen institutionellen Investoren, die Alternativen zu ABS-Fonds-Investments suchten. Anleger profitieren vom direkten Zugang zum europäischen Kreditderivatemarkt und dem hohen Diversifikationsgrad der Risikoertragsprofile. Aufgrund der traditionell geringen Korrelationen zu Anleihen und Aktien ermöglichen die beiden ETFs eine Diversifikation des Portfolios und Nutzung von Marktschwankungen in diesem Segment, ohne dass der Investor mit Kreditderivaten direkt handeln muss.

Vorreiter war die BNP Paribas IP auch im Bereich Sharia konforme ETFs. Regeln, die das Islamic Banking und die Sharia vorgibt, sind das allgemeine Zinsverbot, Verbot der Spekulation sowie soziale und ethische Ausschlusskriterien. Seit 1996 zeigen die Indizes auf Sharia eine nachhaltige Out-performance gegenüber konventionellen Indizes. Aus diesem Grund wurde der erste Sharia ETF auf einen globalen Index auch vom deutschen Markt nachgefragt.

Besonderes Interesse besteht aktuell seitens der Anleger am Thema „Agriculture and Livestock“. Der Easy-ETF GSAL bildet exakte den GSAL Total Return Index ab. Der Investor kann also mit dem Fonds direkt in diese beiden Sektoren der weltweiten Rohstoffproduktion investieren.

Rohstoffserie

Im Februar dieses Jahres wurde der bislang letzte Rohstoff Easy ETF auf den S&P GSCI™ Light Energy Dynamic Total Return an der Deutschen Börse notiert. Der jüngste ETF der Rohstoffserie bietet Anlegern Zugang zu einem diversifizierten Rohstoffindex in fünf verschiedenen Branchen. Bei dem S&P GSCI™ Light Energy Dynamic Total Return handelt es sich um

einen kombinierten Index, der die Performance einer Reihe von Warenterminkontrakten widerspiegelt. Aktuell wird ein Vermögen von zirka einer Milliarde Euro in den gegenwärtig fünf Rohstoff-Easy-ETFs der BNP Paribas IP verwaltet.

Die bislang letzte Neuentwicklung wurde Ende März 2008 lanciert. Die Gesellschaft hat die ersten Infrastructure ETFs an der Deutschen Börse für die Investoren aufgelegt, die eine reine Allokation in Infrastructure-Anlagen über den Infrastructure

Index NMX suchen. Der Index NMX wurde von der Universität Basel entwickelt. Alle ETFs von BNP Paribas IP haben den Anspruch, auch in Nischenmärkten die beste Expertise für den Investor verfügbar zu machen.

Sebastian Klein (Cominvest Asset Management)

„Passive Manager hinken modernen Entwicklungen zumeist hinterher“

Dr. Sebastian Klein, Sprecher der Geschäftsführung cominvest Asset Management GmbH, Frankfurt am Main

„Wer immer nur das tut, was alle machen, bekommt auch nur das, was alle bekommen.“ Aktive Asset Manager haben ein klares Ziel vor Augen: Alpha – den Mehrertrag gegenüber der Marktrendite. Sie geben sich nicht mit dem Durchschnitt zufrieden. Alpha ist zugleich Triebfeder und Existenzberechtigung des aktiven Portfoliomanagers.

Mehrwert durch aktive Manager

Inwieweit sich dauerhaft Alpha erwirtschaften lässt, wird seit langem diskutiert und hängt eng mit der Frage der Kapitalmarkteffizienz zusammen. Anhänger der Effizienzmarkthypothese (Efficient Market Hypothesis) sind der Überzeugung, dass Märkte vollständig effizient sind und sich alle allgemein zugänglichen Informationen sofort, vollständig und korrekt in den Preisen widerspiegeln.

Empirische Beobachtungen sowie neueste Erkenntnisse der Behavioral Finance kommen jedoch zu einem ganz anderen Ergebnis, nämlich, dass sich Marktteilnehmer gemäß der neoklassischen Rationalitätsannahmen keineswegs vollständig rational verhalten. Aktive Manager nutzen diese Marktineffizienzen aus, um einen Mehrertrag gegenüber der Marktrendite zu erwirtschaften.

Passive Fondsmanager verzichten von vornherein auf die Möglichkeit, durch geschicktes Agieren an den Märkten einen zusätzlichen Gewinn zu erzielen. Ein aktiver Fondsmanager nutzt dagegen entlang

der Wertschöpfungskette eine ganze Reihe zusätzlicher möglicher Alpha-Quellen, angefangen vom Stockpicking über eine Themen-, Branchen- sowie Länderauswahl bis hin zur Kapital- und Stilallokation. Dank eines solchen fundamental researchgetriebenen Investmentprozesses erzielte die Cominvest in den vergangenen fünf Jahren volumengewichtet jeweils eine Outperformance bei ihren Aktienmandaten.

Dabei haben Märkte mit einer eher niedrigen Markteffizienz, wie beispielsweise Small and Mid Caps oder aber Emerging Markets, eher ein höheres Outperformance-Potenzial als Märkte mit einer recht hohen Markteffizienz, wie zum Beispiel US Large Caps. Dass mit Hilfe einer researchbasierten Fundamentalanalyse aber auch in etablierten Märkten eine Outperformance erzielt werden kann, zeigt der älteste deutsche Aktienfonds, der Cominvest Fondak. Im Vergleich zum Dax hat der auf deutsche Dividentitel spezialisierte Fonds stets besser abgeschnitten als der deutsche Leitindex.

Innovationen und Flexibilität

Passive Manager hinken modernen Entwicklungen zumeist hinterher. Aktive Manager erschließen dagegen sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern kontinu-

ierlich neue und interessante Investmentmöglichkeiten auch abseits der bekannten Pfade. Dabei werden bis dato noch unbekannte Anlageregionen wie zuletzt BRIC und Lateinamerika oder aber aktuell der Nahe Osten und Afrika entdeckt. Auch renditeträchtige Themen wie Infrastruktur oder aber Demografie sind zuerst bei den aktiven Managern auf dem Radar.

Lieferant von Lösungen

Wenn überhaupt werden erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung Indizes auf solche innovativen Investmentthemen aufgelegt – häufig aber zu einem Zeitpunkt, wenn das Renditepotenzial schon wieder deutlich nach unten zeigt. Indizes haben zudem den Nachteil, dass sie vor allem die Vergangenheit abbilden. Sie enthalten die Unternehmen, die in der Vergangenheit stark wuchsen und entsprechend an Börsenwert gewannen. Das sagt aber nichts über die Favoriten der Zukunft aus. Die lassen sich nur anhand eines aktiven Managements ermitteln.

Passive Anlageprodukte sind Produkte von der Stange. Um individuelle Kundenwünsche befriedigen zu können, bedarf es eines aktiven Managements. Eine besondere Bedeutung kommt dabei der Berücksichtigung des Risikoprofils des Kunden zu. Die Umsetzung individueller Risiko-Rendite-Profile ermöglicht nur der aktive Manager. Für viele spezielle Anlegerwünsche existiert zudem meist gar keine eigene Benchmark. Das gilt insbesondere für bestimmte Investmentstilausrichtungen.

Und nicht zuletzt lassen sich einige synthetische Indizes wie beispielsweise der

Für eilige Anzeigenaufträge

Telefon 0 69/97 08 33-26
(Anne Guckes)

Fax 0 69/707 84 00

E-Mail anzeigen@kreditwesens.de

Rex oder Pex nicht mittels passiver Strategien exakt dublizieren. Anleger, die sich in solchen Bereichen positionieren möchten, können dies nur mit Hilfe eines aktiven Managers. Immer mehr passive Manager erkennen diese Defizite und setzen inzwischen auf aktive Komponenten in ihren Produkten. Das zeigt, dass selbst sie an einen Mehrwert durch aktives Management glauben.

Die Asset-Management-Industrie besinnt sich gegenwärtig wieder stärker ihrer Wurzeln. Statt einzelner Produkte stehen nun

wieder mehr Lösungsansätze im Vordergrund. Durch die Einführung der Abgeltungssteuer zum 1. Januar 2009 wird dieser Trend noch weiter verstärkt.

Gesucht ist das Langfristinvestment, das flexibel zwischen einzelnen Themen, Branchen, Regionen, Asset Managern und Vermögensklassen je nach Marktlage flexibel variieren kann. Solche – auch unter steuerlichen Gesichtspunkten vorteilhaften – Fondskonstruktionen mit Vermögensverwaltungscharakter können wiederum nur aktive Manager anbieten.

Aktives Management hat nichts mit Kunst oder Glück zu tun, sondern basiert auf solidem Fundament. Es ist nur dann erfolgreich, wenn es auf einem strukturierten Investmentprozess beruht, systematisch Risiken kontrolliert und Anlageentscheidungen aufgrund objektiver und quantitativer Kriterien fällt. Neben der richtigen Managerselektion sind weitere wichtige Erfolgsfaktoren dieses Investmentansatzes ein ausgezeichnetes Buy-Side-Fundamentalresearch sowie ein aktives Management, das diesen Namen auch zu Recht trägt und nicht lediglich als Feigenblatt dient.

Walter Groll (Deka-Bank)

„Alles unter einem Dach“

Walter Groll, Vorstandsmitglied, Geschäftsfeld Corporates & Markets, DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Der Deka-Bank-Konzern bietet seit Anfang April 2008 Exchange Traded Funds (ETFs) für institutionelle Anleger an. Wir haben uns entschieden, unser Produktangebot um börsennotierte Indexfonds zu erweitern, weil es in die Strategie unseres Hauses passt, unsere institutionellen Kunden Bedarf signalisieren und der Markt einer der aussichtsreichsten Bereiche der Finanzindustrie ist.

Auf deutsche institutionelle Anleger fokussiert

ETFs fügen sich sehr gut in die Strategie unseres Hauses ein. Als zentraler Asset Manager der Sparkassen-Finanzgruppe ist es unsere Aufgabe, für jede Anlagestrategie der Sparkassen sowie deren Kunden jederzeit das passende Fondsprodukt anzubieten. Da die Kundenwünsche sich ständig verändern, müssen auch wir uns permanent weiterentwickeln. Dazu gehört es, dass wir unsere Kunden immer wieder fragen, was wir verbessern können beziehungsweise welche Produktwünsche sie haben.

Die Nachfrage nach ETFs – das haben die Gespräche mit unseren Kunden gezeigt – ist da und wird zunehmend größer. Es sind vor allem Sparkassen, Banken, Versiche-

rungen und Pensionsfonds, die ETFs immer stärker im Depot-A-Management und im Treasury einsetzen. Deshalb konzentrieren wir uns mit unseren Produkten auf deutsche institutionelle Anleger. Entsprechend haben wir unsere Fonds und die damit verbundenen Dienstleistungen auf diese Kundengruppe zugeschnitten. Das gilt beispielsweise für die steuerlichen Rahmenbedingungen, aber auch für bestimmte Reportinganforderungen. Gelistet sind unsere ETFs zunächst nur an der Deutschen Börse.

Wir haben uns auch deshalb für den Einstieg in das ETF-Geschäft entschieden, weil es eines der am schnellsten wachsenden Bereiche der Finanzindustrie ist. Das zeigt unter anderem auch eine in unserem Auftrag erstellte Studie der Steinbeis-Hochschule in Berlin. Insgesamt wurden dafür 124 verschiedene Investoren befragt. Das Ergebnis zeigt: Institutionelle Anleger, die passive Anlageinstrumente einsetzen, investieren fünf Prozent ihrer Gelder in Exchange Traded Funds. Dieser Anteil wird sich in den kommenden drei Jahren verdoppeln.

Mit eigener Marke

Wir gehen deshalb von jährlichen Steigerungsraten im deutschen ETF-Geschäft von bis zu 30 Prozent in den kommenden Jahren aus. Das Volumen der an der deutschen Börse gelisteten ETFs wird damit auf rund

260 Milliarden Euro steigen. Das ist viermal soviel wie jetzt in Indexfonds angelegt ist. Ihr Anteil am deutschen Gesamtmarkt wird dann rund zehn Prozent betragen. Von dieser Entwicklung kann man profitieren. Oder man verschenkt diese Chance an andere. Wir haben uns dafür entschieden, in dieses schnell wachsende Segment einzusteigen.

Um eine klare Abgrenzung zu unserem übrigen Fondsgeschäft zu schaffen, haben wir mit der ETFlab Investment GmbH eine auf das Geschäft mit Exchange Traded Funds spezialisierte Kapitalanlagegesellschaft gegründet, die mit einer eigenen Marke das bestehende Produktangebot des Deka-Bank-Konzerns ergänzt. An ihrem Standort in München ist ETFlab für die Entwicklung und Verwaltung der Indexfonds zuständig.

Zugeordnet ist die neue KAG dem Geschäftsfeld Corporates & Markets (C&M) und nicht dem Geschäftsfeld Asset Management Kapitalmarkt. Das haben wir gemacht, um alle Einheiten, die mit dem ETF-Geschäft zu tun haben, eng miteinander zu verzahnen. Denn bei C&M sind auch das Market Making und die Einheit ETF Sales, die unsere Schnittstelle zu den institutionellen Kunden und dabei unter anderem für den OTC-Handel zuständig ist, angesiedelt. So befinden sich alle drei Einheiten unter einem Dach und ergänzen sich gegenseitig.

Thorsten Michalik (Deutsche Bank)

„Europa steht der ETF-Boom erst bevor“

Thorsten Michalik, Managing Director, Head db x-trackers, Deutsche Bank AG, Global Markets Equity, Frankfurt am Main

Exchange Traded Funds wurden 1993 in den USA ins Leben gerufen und bieten Zugang zu unterschiedlichsten Aktienmärkten oder -regionen, aber auch zu Renten- oder Rohstoffmärkten. Sie kombinieren die Vorteile von Aktien und Fonds in einem einzigen Produkt und schließen aber deren Nachteile fast vollständig aus. ETFs können – so einfach wie Aktien – jederzeit an der Börse gehandelt werden. Mit ETFs investiert der Anleger also „eins zu eins“ in den zugrunde liegenden Index, ohne dass Ausgabeaufschläge oder hohe Verwaltungsgebühren gezahlt werden müssen. Somit ist ein Investor kostengünstig, effektiv und passiv über ETFs in den verschiedensten

Märkten investiert. ETFs wurden nach ihrem Erfolg in den USA 2000 in Europa eingeführt. Gegen Ende 2007 wurden mit zirka 430 ETFs schon knapp 90 Milliarden Euro Assets under Management (AuM) in Europa verwaltet.

Vier Gründe für einen ETF-Boom

Die Deutsche Bank sieht vier entscheidende Gründe, weshalb der ETF-Boom in Europa noch bevorsteht und das verwaltete Vermögen 2010 bei über 200 Milliarden Euro liegen dürfte.

1. ETFs haben die letzten Jahre weltweit durch ihre Einfachheit und Effektivität überzeugt. Von jedem US-Dollar, der 2007 in die Fondsindustrie in den Vereinigten

Staaten floss, gingen 65 Prozent in passive Anlageinstrumente und davon sogar 70 Prozent in klassische ETFs. Wurde die letzten Jahre noch vom passiven oder aktiven Investieren gesprochen, ist heute klar, dass auch ein aktiver Fondsmanager nicht mehr ohne passive Anlageinstrumente auskommt. ETFs helfen dem aktiven Manager, schnell in Märkte ein- oder auszustiegen, seinen Barbestand effektiv zu verwalten und geben ihm Zugang zu Märkten oder Anlageklassen, die ihm ansonsten nur schwer zugänglich wären. Untersuchungen der Deutschen Bank haben gezeigt, dass ein aktiver Fondsmanager, der einen Teil seiner Aktienanlagen über passive Instrumente steuert, seine Kosten um über 25 Prozent senken kann, ohne dabei seine Wertentwicklung zu beeinflussen.

2. Der Vorteil der geringen Kosten bei ETFs führt gleichzeitig zum zweiten Grund, weshalb ETFs in Europa einen Boom erleben werden. Weltweit verwalten Pensionskassen knapp 23 Billionen US-Dollar. 85 Prozent dieser Gelder liegen bei amerikanischen, japanischen und englischen Pensionskassen. Zum einen verwenden diese Anleger mehr und mehr ETFs, zum anderen wird Kontinentaleuropa in den kommenden Jahren einen großen Zuwachs an neuen Pensionskassen sehen, die ihre Gelder ebenfalls teilweise passiv verwalten wollen. Hiervon werden im großen Maße ETFs auf Rentenwerte profitieren. Weltweit hat sich bei Renten-ETFs das verwaltete Vermögen in den letzten zwei Jahren verdoppelt und beträgt nun schon über 42 Milliarden Euro.

3. In den USA kamen 2007 über 70 Prozent der neuen Anlagegelder in ETFs direkt von Privatanlegern oder wurden von ihren Vermögensverwaltern, die auf Gebührenbasis arbeiten, für sie in ETFs investiert. Zwar gibt es in Europa einen großen Markt für Indexzertifikate, der passives Anlegen ermöglicht und von Privatanlegern rege genutzt wird, aber ETFs sind generell günstiger als Zertifikate. Daher ist es nur eine Frage der Zeit, bis Privatanleger umdenken. Die neue Abgeltungssteuer wird zusätzlich dazu führen, dass Privatanleger Ende 2008 noch massive Umschichtungen in ETFs vor-

Abbildung 1: Europa – monatlicher Zuwachs an AuM in Millionen Euro

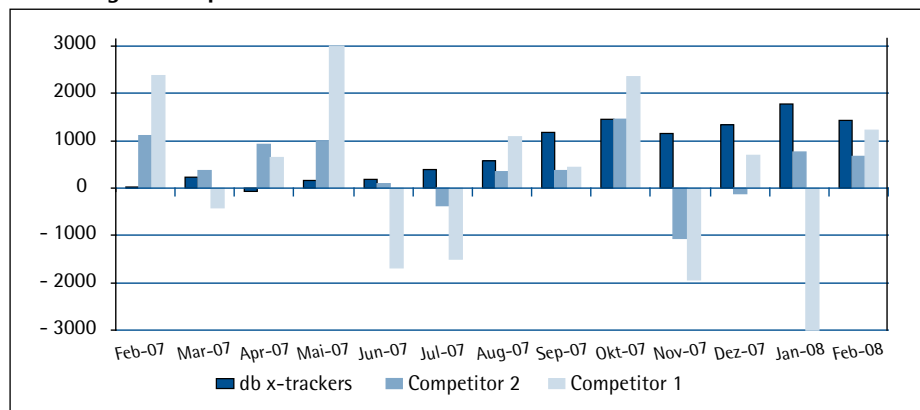
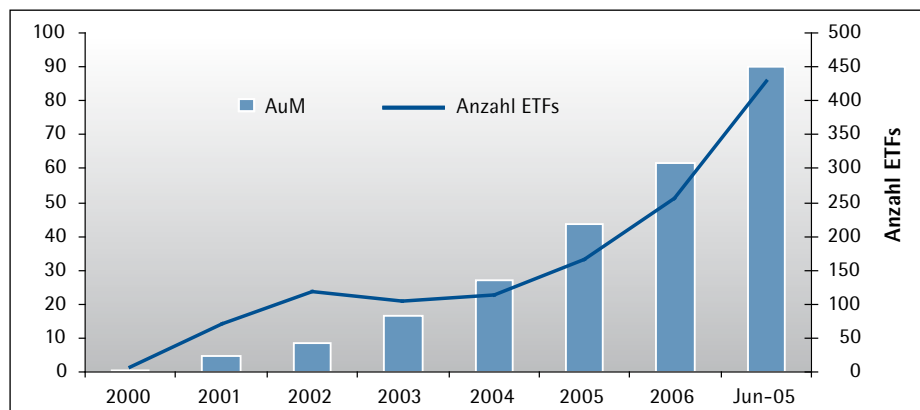


Abbildung 2: Wachstum der ETFs in Europa – verwaltetes Vermögen in Milliarden Euro und ausstehende Produkte



nehmen werden, da ein Teil der (thesaurierenden swapbasierten) ETFs nicht unter die Abgeltungssteuer fallen wird. Durch MiFID erfahren ETFs gerade von solchen Anlageberatern ein großes Interesse, die bislang nur Zertifikate verkauft haben, da durch die Total Expense Ratio die Kosten sehr transparent dargestellt werden.

Besonders große Nachfrage nach ETFs kommt von den gebührenpflichtigen Vermögensverwaltungen, die durch die einmalige Zahlung einer Gebühr oder eines bestimmten Prozentsatzes die Gelder der Kunden verwalten. Bisher war diese Art der Vermögensverwaltung meist nur Anlegern mit sehr großen Vermögen vorbehalten. Immer mehr Vermögensverwaltungen bieten diesen Service nun aber auch Kunden mit Depots unter 100 000 Euro an und verwenden zur Verwaltung dieser Depots ETFs.

4. Durch die neue EU-Ucits-3-Richtlinie können ETFs nun auch teilweise innovative Finanzinstrumente nutzen und somit effektiver Indizes nachbilden als bisher. So setzt beispielsweise die Deutsche Bank bei ihren db x-trackers ETFs solche Instrumente ein und erzielt eine noch nie erreichte Genauigkeit bei der Abbildung von Indizes. Aber es können auch Indizes nachgebildet werden, für die es bisher keine Anlage-

möglichkeiten über Fonds gab. So wurde im Juni 2007 von der Deutschen Bank der erste ETF auf den Short-Dax der Deutschen Börse aufgelegt. Anleger können damit auf fallende Märkte setzen oder ihre Portfolios absichern, ohne ein Derivat benutzen zu müssen. Seit Monaten sind dieser und der ETF auf den Short-Euro-Stoxx-50-Index die ETFs mit der besten Wertentwicklung aller Fonds in ganz Europa, was das Interesse eindrucksvoll belegt. Die Flexibilität von ETFs und deren Vorteile, kombiniert mit der erwarteten Nachfrage nach günstigen passiven Anlageinstrumenten von allen Anlegergruppen, wird der Anlageklasse in den nächsten fünf Jahren einen regelrechten Boom bescheren.

Verschiedenste Assetklassen abgedeckt

Die Deutsche Bank hat vor dem Hintergrund, dass sie über den Bereich Global Markets schon seit Jahren ihren Kunden passive Anlagevehikel (Futures, Swaps und Zertifikate) auf verschiedenste Anlageklassen anbietet, 2006 die Entscheidung getroffen, unter dem Namen db x-trackers ein Exchange-Traded-Funds-Geschäft aus dem Bereich Global Markets zu gründen. Anfang Januar 2007 wurden die ersten acht db x-trackers ETFs von der Bank aufgelegt. Mit bisher 81 ausstehenden Produkten ist die Deutsche Bank bereits der

drittgrößte Anbieter von ETFs in Europa. Die Produktpalette deckt mit Währungen, Aktien-, Renten-, Kredit-, Geldmarkt- und Rohstoffindizes verschiedenste Assetklassen ab. Dazu gehören innovative Produkte wie ETFs auf Short Indizes, ETFs auf Credit-Default-Swap-Indizes sowie der erste ETF auf einen Geldmarktzins. Die db x-trackers ETFs sind an den verschiedenen Börsen in Europa gelistet (Borsa Italiana, Frankfurt Xetra, Euronext Paris, London Stock Exchange und SWX Swiss-Exchange) und werden von einer Reihe von Market Makern unterstützt.

2007 war db x-trackers der europäische ETF-Anbieter mit dem höchsten Mittelzufluss an neuen Anlagegeldern und die ETFs auf den MSCI Emerging Markets Index, den Eonia Money Market Rate Index und den DJ-Euro-Stoxx-50-Index, die ETFs mit den höchsten Mittelzuflüssen in Europa. Im Bereich Renten-ETFs nahm db x-trackers über 50 Prozent der neuen Anlagegelder in 2007 ein. Der Eonia-Geldmarkt ETF der Deutschen Bank ist mit über 2,5 Milliarden Euro AuM der größte Renten-ETF Europas und gleichzeitig auch der erfolgreichste ETF der jemals in Europa gelistet wurde. In den ersten beiden Monaten in 2008 war db x-trackers der Fondsanbieter mit den zweitmeisten Mittelzuflüssen aller Fondsanbieter in Deutschland.

Thomas Meyer zu Drewer (Lyxor Asset Management)

„Auch immer mehr Privatanleger entdecken die Kosten- und Renditevorteile von ETFs“

Thomas Meyer zu Drewer, Leiter ETF-Geschäft, Lyxor Asset Management in Deutschland und Österreich

Kaum ein anderes Investmentinstrument ist derzeit so gefragt wie Exchange Traded Funds – kurz ETFs. Ein Großteil der Gelder, die in Europa neu in Fonds investiert werden, fließt derzeit in börsengehandelte Investmentfonds. Besonders groß ist das Wachstum des ETF-Marktes in Deutschland. Im vergangenen Jahr stieg das Anlagevermögen, das in ETFs investiert ist, hierzulande um knapp 60 Prozent auf deutlich mehr als 25 Milliarden Euro. Die-

ser Aufwärtstrend dürfte auch in den kommenden Jahren anhalten.

Schub durch institutionelle Anleger

Einen Schub verleiht dem deutschen ETF-Markt zurzeit insbesondere die steigende Nachfrage institutioneller Anleger – ihre Investments machen mit rund 90 Prozent den Löwenanteil des in ETFs investierten Vermögens in Deutschland aus. Institutionelle Investoren schätzen dabei vor allem die hohe Liquidität und das große Maß an Flexibilität – anders als bei nicht gelisteten Investmentfonds können sie ETFs während

der üblichen Börsenhandelszeiten jederzeit kaufen und wieder verkaufen. Gerade in turbulenten Zeiten wissen Investoren das zu schätzen – sie haben somit die Möglichkeit, zeitnah auf aktuelle Ereignisse zu reagieren.

Ein weiteres wichtiges Kaufargument ist momentan der Faktor Sicherheit. Aufgrund der rechtlichen Stellung von ETFs als Sondervermögen ist sichergestellt, dass investierte Gelder auch im Falle einer – wenn auch unwahrscheinlichen – Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt sind. Im Gegensatz dazu beinhalten zum Beispiel Zer-

tifikate ein Emittentenrisiko, weil sie rechtlich gesehen Schuldverschreibungen sind.

Das große Wachstumspotenzial des ETF-Marktes in Deutschland basiert auch darauf, dass neben institutionellen Investoren auch immer mehr Privatanleger die Vorteile von ETFs erkennen – insbesondere für die Altersvorsorge. Ausschlaggebend sind dabei die Kosten- und Renditevorteile von ETFs. Die Verwaltungsgebühr eines Exchange Traded Funds liegt deutlich unterhalb der Management Fee eines aktiv gemanagten Fonds. Der Unterschied auf der Gebührensseite beläuft sich auf rund 100 Basispunkte. Bei einem langfristig angelegten Investment führt dies durch den Zinseszinsseffekt zu einem Renditeunterschied von 20 Prozent oder mehr. Bei privaten Investoren setzt sich vor diesem Hintergrund die Erkenntnis durch, dass eine lukrative Performance auch dadurch entsteht, dass Kosten vermieden werden. Zusätzlich wird ihr Interesse an ETFs dadurch gesteigert, dass viele Direktbanken ihr Spektrum an Sparplänen auf ETFs deutlich ausbauen und so den langfristigen Vermögensaufbau mit Exchange Traded Funds vereinfachen.

Wachsende Angebotspalette

ETFs stehen derzeit aber auch deshalb im Fokus des Interesses, weil sie bei Investments vor Einführung der Abgeltungssteuer zum 1. Januar einen steuerlichen Vorteil bieten. Ebenso wie herkömmliche Invest-

mentfonds genießen ETFs einen Bestandschutz. Das bedeutet: Wer vor dem 1. Januar 2009 Exchange Traded Funds kauft und seine Anteile mindestens ein Jahr lang hält, dessen Kursgewinne bleiben auch künftig steuerfrei. Dieser Steuervorteil dürfte sich in diesem Jahr auch in einem Anstieg der Assets under Management bemerkbar machen.

Beflügelt wird die Nachfrage nach börsengehandelten Investmentfonds zudem durch die wachsende Angebotspalette. Die weißen Flecken auf der Landkarte der ETFs sind fast völlig verschwunden. Während sich Exchange Traded Funds bei ihrer Einführung vor rund sieben Jahren in Deutschland auf die Abbildung der Wertentwicklung der bekannten Standardaktienindizes konzentrierten, gibt es heute kaum ein Feld, das nicht mit ETFs abgedeckt werden kann. Allein Lyxor Asset Management hat die Zahl seiner ETFs in Deutschland in den vergangenen zwei Jahren von nur vier auf mittlerweile 67 gesteigert. Anleger können heute nahezu jede Anlageklasse in ihren Portfolios mit ETFs abdecken und so ihr Risiko auf einfache Weise breit streuen.

Der aktuelle Trend geht dahin, neben bekannten Börsenbarometern wie den Dax oder den DJ Euro Stoxx 50 auch Strategieindizes als Referenzindizes zu verwenden. ETFs auf den Dax-plus Covered Call oder den Dax-plus Protective Put bieten risikobewussten Investoren beispielsweise

einen Risikopuffer. Ein anderes Beispiel sind ETFs auf Fundamentalindizes wie Rafi Indizes – entwickelt von der Firma des renommierten US-Wissenschaftlers Robert D. Arnott, Research Affiliates.

Zusätzliche Diversifikationsmöglichkeit

Diese fundamentalen Indizes gewichten Aktien nicht wie üblich streng nach Börsenumsatz und/oder Marktkapitalisierung, sondern nach Kriterien wie Cash-Flow, Dividende, Umsatz und Buchwert der entsprechenden Unternehmen. Die Schwäche traditioneller, kapitalgewichteter Aktienindizes, die in der überproportional starken Gewichtung performancestarker und damit tendenziell überbewerteter Titel besteht, wird auf diese Weise vermieden. Im Vergleich zu klassischen Aktien-Benchmarks ergeben sich dadurch eine höhere Renditechance und eine zusätzliche Diversifikationsmöglichkeit innerhalb des Depots.

Solche innovativen Investmentlösungen werden neben den Kosten- und Renditevorteilen auch künftig die Stärken von ETFs sein. In diesem Jahr wird Lyxor Asset Management sein Produktangebot weiter ausbauen und um mindestens die Hälfte steigern. Mit der steigenden Produktpalette wird auch der Einsatz von ETFs in den Portfolios institutioneller Investoren und privater Anleger hierzulande weiter zunehmen. Spätestens bis 2011 dürfte sich das Volumen der in ETFs investierten Gelder deshalb mehr als verdoppeln.

Christian Gast (UBS Global Asset Management)

„Deutschland ist das Gravitationszentrum für das ETF-Geschäft in Europa“

Dr. Christian Gast, Head UBS ETF, UBS Global Asset Management, Zürich

Head UBS ETFs Exchange-Traded Funds (ETF) haben sich in der relativ kurzen Zeit ihres Bestehens (seit 1993 in den USA) als Anlageinstrument bei privaten wie institutionellen Investoren erfolgreich durchgesetzt. Nicht von ungefähr haben sie sich nunmehr auch in Europa als eines der am schnellsten wachsenden Finanzprodukte

etabliert. Im internationalen Vergleich (per Ende 2007 gab es insgesamt 1 171 ETF mit einem Vermögen von zusammen knapp 800 Milliarden US-Dollar) steht Europa (429 ETF mit einem Gesamtvermögen von knapp 90 Milliarden Euro) noch etwas zurück (Quelle: Morgan Stanley).

Gleichwohl ist das Marktpotenzial dort erheblich. Vor allem in den von uns als Kernmärkten identifizierten Regionen.

Für UBS Global Asset Management ist Deutschland ein solcher Kernmarkt in Europa, in dem wir unsere Vertriebsaktivität bündeln und mit unserer Produktpalette mittelfristig überproportional wachsen wollen. Das wollen andere auch. Der Wettbewerb auf dem attraktiven Marktgebiet Europa ist hart. Wir sind dafür gut aufgestellt, eingebettet in ein tragfähiges Netz, geknüpft aus starken Vertriebspartnern, leistungsfähigen Service Providern (Index-

lieferanten) und den führenden ETF-Handelsplätzen. Einmal mehr zeigt sich – und dies gerade in schwierigen Börsenzeiten – dass sich die Vertriebsstrategie bewährt. Unser Ansatz basiert auf Beratung und langfristig angelegten Beziehungen sowohl zu den Kunden als auch zu unseren Vertriebspartnern. Diese „Win-win-win-Situation“ ist die Ausgangsbasis der Vertriebsarbeit – im Heimatmarkt Schweiz genauso wie in Deutschland und Europa.

Beziehungen müssen gepflegt werden. Wir treffen uns regelmäßig mit unserer Investorenklientel, unseren Vertriebspartnern und den Market Makern zum Erfahrungsaustausch, diskutieren neue Applikationen, Produktideen, sondieren Kundenbedürfnisse, aktuelle Marktentwicklungen und strategische Möglichkeiten. Kurz gesagt: Wir bleiben am Ball und können so auf die Bedürfnisse unserer Kunden und Partner stets zeitnah eingehen.

Kostengünstige Absicherung

Hauptzielgruppen der UBS-ETF Produktpalette sind vermögende Privatanleger (sogenannte High Net Worth Individuals und Family Offices), Vermögensverwalter, Fondsmanager, Pensionsfonds, Versicherungen und Stiftungen. Für alle diese Investoren bieten ETF mit ihrem breiten Anwendungsspektrum Vorteile, nicht nur wegen ihrer im Vergleich zu anderen Anlageprodukten, hohen Kosteneffizienz und Flexibilität. So bieten UBS-ETF zum Beispiel effiziente Diversifikationsmöglichkeiten, eignen sich für Cash-Flow-Management ebenso wie zur strategischen und

taktischen Asset Allokation. Als passive börsengehandelte Anlagevehikel lassen sich damit UBS-ETFs die verschiedensten Core-Satellite-Strategien kreieren und diese jederzeit flexibel anpassen; sie eignen sich hervorragend zur indexgenauen Abdeckung von Märkten und Regionen. Darüber hinaus sind sie eine kostengünstige Alternative zu Futures, wenn es darum geht, ungewollte Marktrisiken abzusichern.

Frankfurt als wichtiger Handelsplatz

Deutschland ist, das kann man wohl so sagen, das Gravitationszentrum für das ETF-Geschäft in Europa. Ein Blick auf die Umsatzstatistik der europäischen Börsenplätze genügt. Neben der SWX Swiss Exchange ist die Deutsche Börse für uns der wichtigste ETF-Handelsplatz. Der Platz Frankfurt nimmt im ETF-Segment mit einem Umsatzanteil von knapp 109 Milliarden Euro oder rund 40 Prozent unter den europäischen Börsen den Spitzenplatz ein, deutlich vor Paris mit knapp 29 Prozent beziehungsweise 78 Milliarden Euro (alle Angaben bezogen auf 2007, Quelle Deutsche Börse).

Wir haben die Deutsche Börse auch als „Heimathafen“ für unser jüngstes Kind, die UBS-ETF-Familie auserkoren. Wir möchten nämlich unseren bisher dort gelisteten UBS-ETF DJ Germany Titans 30 repositionieren, als „europäisches“ Produkt etablieren und den MSCI EMU als neuen Vergleichsindex zugrunde legen. Das Aktienuniversum des MSCI EMU ist viel breiter angelegt als der bisherige Index, der auf 30 großkapitalisierte deutsche Titel

beschränkt war. UBS-ETF DJ Germany Titans 30 wird also künftig unter der gleichen Wertpapierkennnummer wie bisher, aber unter dem neuen Namen UBS-ETF MSCI EMU an der Deutschen Börse in Euro gelistet sein. Die Namensänderung beziehungsweise Umstellung auf die breitere Benchmark MSCI EMU ist für Ende April geplant. Die Anpassung erfolgt im Rahmen einer allgemeinen Erweiterung des Anlageuniversums (Benchmarkwechsel) bei verschiedenen UBS-ETFs mit den Anlage-schwerpunkten USA, Europa und Japan.

So werden UBS-ETF DJ US (Large Cap), UBS-ETF DJ Industrial Average und UBS-ETF DJ US Technology künftig den MSCI USA als einheitliche Benchmark haben, unter dem neuen Namen UBS-ETF MSCI USA fusioniert und mit der Wertpapierkennnummer 794358 (Isin LU0136234654) des bisherigen UBS-ETF DJ Industrial Average weitergeführt. Aus UBS-ETF DJ Japan Titans 100 in den Tranchen A und I werden UBS-ETF MSCI Japan A / I. Die Wertpapierkennnummern/Isin ändern sich nicht.

Für die Benchmarkwechsel spricht, dass die ausgewählten MSCI-Indices zurzeit ihre Märkte breiter abdecken und in der Regel besser über Sektoren und Einzeltitel diversifiziert sind. Zudem erscheint uns das bisherige Rendite-Risikoprofil der MSCI-Indices attraktiv. Die geografische Ausrichtung der Fonds ändert sich nicht. Bei der Marktkapitalisierung liegt der Schwerpunkt nun auf Large und Mid Caps. Der erste Handelstag der neuen UBS-ETFs an der Deutschen Börse ist voraussichtlich der 25. April 2008.

Daniel Günnewig (Union Investment)

„Zurzeit konzentrieren wir uns auf das aktive Fondsmanagement“

Dr. Daniel Günnewig, Leiter Produktmanagement, Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main

Union Investment hat die Unico-Fonds seit Anfang 2002 im Angebot. Das Fondsvolumen der fünf Fonds belief sich per 31. Januar 2008 zusammen auf 263 Millionen Euro, das heißt im Durchschnitt auf 52 Millionen Euro pro Fonds. Während der letzten

sechs Jahre haben wir die Erfahrung gemacht, dass die Nachfrage nach den Fonds sehr verhalten war. Die Anleger achten verstärkt auf die Chancen- und Risikoprofile der Fonds und bevorzugen eindeutig aktiv gemanagte Produkte. Auch die Handelsumsätze als ETF fielen so gering aus, dass in dem Segment quasi kein Marktanteil erzielt werden konnte. Aufgrund der geringen Fondsvolumina, die ein für den Anleger

wirtschaftliches Management nicht mehr erlauben, haben wir uns entschlossen, die Fonds zum 31. März 2008 zu schließen. Zurzeit haben wir damit keine passiven Fonds mehr im Angebot und konzentrieren uns auf das aktive Fondsmanagement. Die Frage, ob wir in Zukunft passiv gemanagte Produkte wieder in das Angebot aufnehmen werden, ist offen. Wir werden den Markt genau beobachten.