

## Zukünftige Entwicklung der europäischen ETF/ETP Landschaft



*Bei der Entwicklung der Assets under Management (AuM) und Anzahl gelisteter Produkte bestehen zwischen den Vereinigten Staaten und Europa grosse Unterschiede.*

Gastbeitrag von Sushil Krishan, ETFs & Flow Derivatives Sales, UniCredit

Generell muss ein oftmals herangezogener Vergleich zu der Entwicklung der Assets under Management (AuM) und Anzahl gelisteter Produkte zwischen den Vereinigten Staaten und Europa in Frage gestellt werden. Die USA stehen als einzelner Staat mit vollintegrierter Wirtschafts- und Währungsunion mit 311 Mio. Einwohnern<sup>1</sup> einer teilweisen Währungs- und Wirtschaftsunion 45 souveräner Staaten mit 739 Mio. Einwohnern Kontinentaleuropas<sup>2</sup> gegenüber. Dies ist nur ein Faktor, wie man unzählige weitere anführen kann, um die Unterschiedlichkeit in der Struktur, den Wirtschaftsgegebenheiten und kulturellen Unterschieden aufzuzeigen. Soweit erstmal die Grundfundamente. Um zurück zu den ETFs und ETPs zu kommen, darf nicht vergessen werden, dass in Europa quasi jede Hauptstadt eine eigene Börse besitzt, die jeweils das Handelsgeschehen im eigenen Binnenland dominiert (SIX Swiss Exchange in der Schweiz, Euronext Paris in Frankreich, etc.) wohingegen in den USA genau drei Handelsplätze das Börsengeschehen absolut dominieren (New York Stock Exchange ARCA [NYSE] für Cash-Produkte<sup>3</sup>, Chicago Board of Trade [CBOT] für Aktienderivate und Commodity Exchange [COMEX] für Rohstoffe und Rohstoffderivate). Das heisst, das Interagieren der Marktteilnehmer ist wesentlich konzentrierter, was Volumen und jegliche Art von Konkurrenz an den einzelnen Börsen steigert. Hinzu kommt, dass ETPs in Europa anderen Rahmenbedingungen unterliegen als in den USA. Um als US Anleger Zugang zu der Fülle an Finanzprodukten haben zu können, muss man als professioneller Investor gelten. Die Auflagen an Aufklärung und Prospekt (und damit Prospekthaftung) der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) sind sehr hoch, was den Vertrieb von Finanzprodukten an private Investoren angeht. Im Umkehrschluss heisst das, dass ein privater Investor kaum Zugang zu z.B. Derivaten (wegen der Marginanforderung), Schuldverschreibungen (Zertifikaten oder Notes) wegen der

fehlenden Klassifizierung als professioneller Investor hat<sup>4</sup>. Dies führt zu einem entscheidenden Unterschied gegenüber europäischen Investoren: US-Privatanleger haben wesentlich weniger Produkte zur Auswahl, im Vergleich zu einem Anleger in Europa. ETFs sind die Finanzinnovation, die es privaten Investoren in den USA in Form von börsengehandelten Fonds ermöglicht hat, auch komplexere Strukturen, Short- und Leverage Positionen in ihren Portfolios einfach abzubilden.

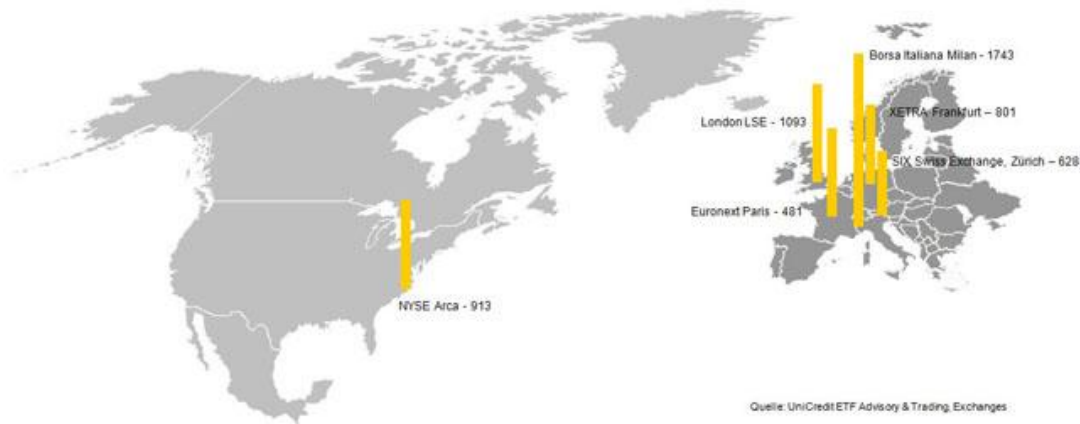
### **Fragmentierung bietet Chancen**

Das lässt zwei Rückschlüsse zu. Die lokale Dominanz der europäischen Börsen in Ihren jeweiligen Heimatmärkten führt zum Einen zu einer starken Fragmentierung der gelisteten Produkte<sup>5</sup> (ein Schweizer präferiert einen SMI an SIX Swiss Exchange, wogegen ein Deutscher einen DAX ETF in Frankfurt/ XETRA kauft), aber damit auch zu einer Verteilung der Handelsvolumina und damit zu weiteren Spreads, als wenn sämtliche Volumen in nur einem Produkt an einer Börse wären (an jeder Börse sind ETFs auf den Euro STOXX 50<sup>6</sup> gelistet, obwohl das ein Überregionales Produkt ist). Dies steht einer dominierenden Börse in den USA (NYSE) gegenüber. Zum Zweiten ermöglicht es aber gerade Nischenanbietern und Emittenten sich auf dem Markt erstmalig durch Spezialisierung Marktanteile zu sichern (sei es durch Produktinnovation oder Listings<sup>7</sup> an Börsen). Dies zeigt sich auch dadurch, dass über 20 ETFs auf den Euro STOXX 50 an mehr als 15 Börsen gelistet sind. Dies stellt nur ein Beispiel von vielen dar. In Europa sind mittlerweile 1'070 ETFs mit mehr als 3'700 Cross Listings vorhanden – dies übertrifft schon weit die Werte der USA, allerdings ist die Summe der Assets under Management hinter den USA zurückgeblieben<sup>8</sup>.

### **Wo soll die Reise des Europäischen ETF/ETP-Marktes hingehen?**

Wir von HVB/UniCredit sind der festen Ansicht, dass der europäische ETP-Markt weiterhin massiv wachsen wird, sowohl in Anzahl der Produkte, als auch in Anzahl der Emittenten und in letzter Instanz im verwalteten Vermögen. Dies steht im Kontrast zu den USA, wo wir einen einsetzenden Trend der Stagnierung der Produkte-Listings beobachten. Konkret gehen wir für Europa davon aus, dass sich die Anzahl der Produkte in den nächsten drei Jahren bis zu verdoppeln (alleine in den letzten 6 Monaten wurden ca. 250 ETFs/ETCs gelistet) und die Anzahl der Emittenten sich verdoppeln werden, bevor eine Konsolidierung der Produkt- und Emittentenseite eintreten wird. Viele Emittenten sind gut kapitalisiert und warten auf eine Gelegenheit, sich Marktanteile durch Übernahmen zu sichern. Dies ist aber nur möglich, wenn andere Emittenten sich dazu entschliessen, ihr eigenes Emissionsgeschäft einzustellen und zu verkaufen. In letzter Instanz ist es immer der Investor der entscheidet, welche Produkte sich durchsetzen, da nur ab einem bestimmten Fondsvolumen sich ein Fonds längerfristig selber finanziell tragen kann.

## Anzahl gelistete Produkte exemplarisch in Europa und den USA



<sup>1</sup> <http://www.census.gov/main/www/popclock.html> – abgerufen am 22.März 2011.

<sup>2</sup> Vgl. Bericht des Deutschen Instituts für Weltbevölkerung – Aktuellster Datenreport 2011.

<sup>3</sup> Produkte die gegen Barzahlung erwerbbar sind, z.B. Aktien, Zertifikate und ETFs.

<sup>4</sup> Vgl. United States of America Securities Act von 1933.

<sup>5</sup> Vgl. Grafik «Anzahl gelistete Produkte».

<sup>6</sup> 50 grösste in EUR denominierten nach Freefloat Marktkapitalisierung gewichteten Werte Europas.

<sup>7</sup> Börsenkotierungen des gleichen Fonds an mehreren Börsen.

<sup>8</sup> Vgl. UniCredit Delta One Navigator, 1. Quartal 2011.

### Der Autor

Sushil Krishan arbeitet seit 2004 bei der HVB/UniCredit und ist seit 2009 im ETF & Flow Derivatives Sales wo er institutionelle Investoren innerhalb des Europäischen Raums betreut. Vor seiner Tätigkeit war er für die HVB/UniCredit im Bereich Corporate Fixed Income Derivatives und Equity Capital Markets tätig. Sushil hält einen Bachelor in Finance den er an der Frankfurt School absolvierte.

HVB/UniCredit ETF hat unter dem Namen IndEXchange die ersten ETFs in Europa 2001 emittiert bevor das Emissionsgeschäft 2007 verkauft wurde. Heute versorgt das UniCredit Team die neun grössten Europäischen Börsen für über 600 ETFs mit Liquidität, bieten OTC Pricings für alle ETFs global an und beraten institutionelle Investoren zu allen Fragen rund um ETPs.

**Disclaimer**

Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes, das an SIX Swiss Exchange AG gehandelt wird. SIX Swiss Exchange AG haftet weder dafür, dass die enthaltenen Informationen vollständig oder richtig sind, noch für Schäden von Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Publikation von SIX Swiss Exchange AG enthalten sind. SIX Swiss Exchange AG ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht, die eine durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA genehmigte und überwachte Effektenbörse betreibt.

© SIX Swiss Exchange AG, April 2011