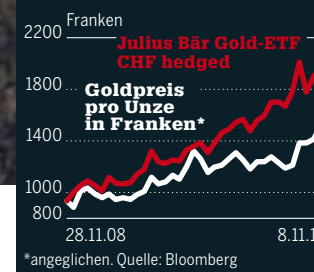


**Staatsanleihen** Für Anleger sind ETF, wie derjenige der CS auf den Index der Schweizer Staatsanleihen mit 7 bis 15 Jahren Laufzeit, oft die einzige Möglichkeit, um marktnah und liquid zu investieren.



**Gold** Besonders profitabel waren Goldanlagen für Schweizer Anleger, die auf ETF setzten, bei denen auch noch das Währungsrisiko abgesichert wurde, wie etwa beim physisch gesicherten ETF von Julius Bär.

# Das Ende der Euphorie

Gerade wegen des unverminderten Wachstums der **kotierten Indexfonds ETF** nehmen Kritik und Warnungen zu. Der Einfluss auf die Finanzmärkte ist zwar geringer als befürchtet, die Produktwahl wird aber immer komplexer.

PETER BEE TEXT

Nachdem 1993 der erste Indexfonds als Exchange Traded Fund (ETF) an der Wall Street kotiert worden war, kannte dieser Finanzzweig lange nur eine Richtung: bergauf. Das Wachstum litt selbst in Krisenzeiten wie 2001 nicht, als die Dotcom-Blase platzte, oder 2008 beim Ausbruch der Finanzkrise. Im Gegenteil. Die Nachfrage und parallel dazu das Angebot an Produkten schienen sich gar noch zu beschleunigen.

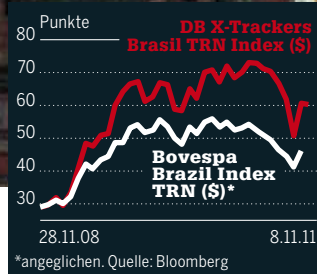
So droht die Industrie ein Opfer ihres eigenen Erfolgs zu werden. Denn das enorme Wachstum und der Kampf um Marktanteile brachten immer komplexere Strukturen und Produkte hervor. «Diverse Anbieter haben unter dem zugkräftigen ETF-Label Strukturen konstruiert, die mit der Grundidee nur noch

wenig zu tun haben», sagt Christian Gast, Leiter von Marktleader iShares in der Schweiz (siehe Interview auf Seite 102).

Dieser Trend und die Angst vor möglichen Risiken für die Finanzstabilität riefen im Jahresverlauf verstärkt Kritik diverser internationaler Finanzmarkt-Aufsichtsorgane wie etwa des Financial Stability Board (FSB), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich oder zuletzt auch der schweizerischen Finanzmarktaufsicht Finma hervor. In den Vereinigten Staaten befasst sich gar der Senat mit der Gefahr von Systemrisiken, die angeblich vom wilden täglichen Börsenhandel mit spekulativen Indexprodukten ausgehen soll. Und als ob es noch eines Sündenbocks bedurft hätte, trug der UBS-Händler Kweku Adoboli mit nicht verbuchten Transaktionen im Bereich ETF-Handel und -Absicherung seiner Bank rund 2,3 Milliarden Dollar

Verlust ein. Allerdings ohne dabei das Finanzsystem in Schieflage zu bringen und eine Systemkrise auszulösen.

Vorerst scheinen die Kritiken am Markt abzuprallen. Weltweit und in der Schweiz geht das Wachstum ungebremst weiter. Doch die Anbieter haben den Wink der Behörden und Politiker mit dem Zaunpfahl verstanden. Mit selbst verordneten Richtlinien und Standards gehen die führenden Anbieter wie Marktführer iShares (BlackRock) oder Lyxor (Société Générale) mit gutem Beispiel voran. Vermögensverwalter und ETF-Spezialist Alex Hinder ist daher zuversichtlich: Die eingeleiteten Reformen und Anstrengungen gingen in die richtige Richtung und setzten andere Anbieter unter Druck, ihren Qualitätsstandard ebenfalls zu verbessern. «Ich bin überzeugt, dass die ETF-Industrie gestärkt aus den Turbulenzen hervorgeht», so Hinder. ▶



**Brasilien** Im Wachstumsmarkt Brasilien schnitt der ETF der Deutschen Bank noch besser ab als der Leitindex Bovespa. Dies, weil der ETF auf einem andern Index, dem MSCI Brazil, beruht.

► Eine der heftigsten Kontroversen dreht sich um die Art der Indexnachbildung. Der Klassiker sind die ETF, die einen Index physisch nachbilden. Sie investieren das Fondsvermögen anteilmässig exakt im gleichen Verhältnis in

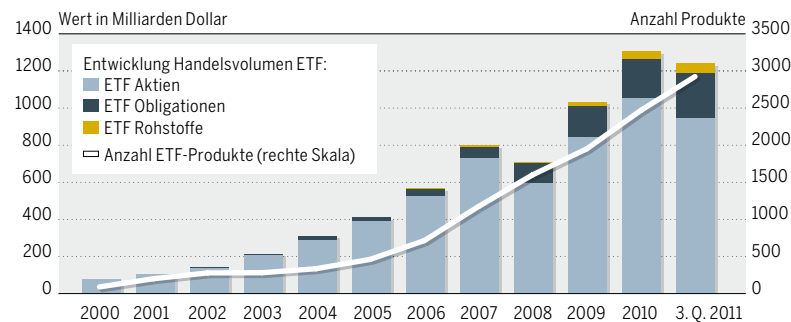
die Titel, aus denen der Index zusammengesetzt ist. Entsprechend ist die Wertentwicklung nach Abzug der Fondskosten gleich wie beim Index. Diese Methode eignet sich für einen Index mit sehr liquiden Basiswerten, etwa den

Deutschen Aktienindex (DAX) oder den Schweizer Leitindex SMI.

Bei sehr breit gestreuten Indizes stösst diese Form von ETF aber bald an Grenzen: Es ist kaum möglich, das Vermögen anteilmässig in alle Titel des Weltaktien-

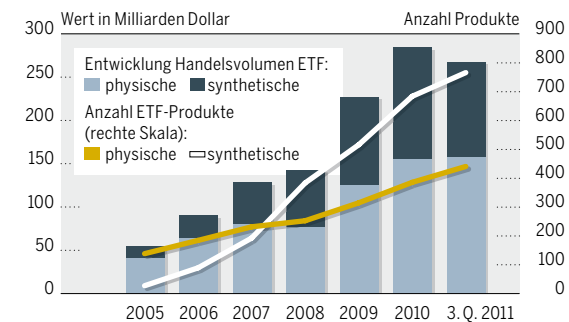
### Unvermindertes Wachstum

Sowohl bei der Anzahl Produkte als auch beim verwalteten Vermögen werden 2011 neue Rekordwerte erreicht.



### Synthetische Nachbildungen holen auf

Die synthetische Indexnachbildung ist umstritten, gewinnt aber in Europa an Bedeutung.



index MSCI World mit seinen 1700 Aktien zu investieren. Schon beim Swiss Performance Index (SPI) mit 230 Titeln ist eine volle Nachbildung meist nur mit Einschränkungen möglich. Die Zusammensetzung wird derart angepasst, dass kleine, illiquide Titel mit wenig Einfluss auf die Indexentwicklung ausgeblendet werden. Diese Methode wird optimierte Replikation genannt.

**Riskante Swaps.** Eine ganz andere Kultur vertreten ETF, die einen Index synthetisch nachbilden. Sie investieren nicht mehr direkt in die Titel, sondern tauschen einen Teil des Vermögens mit einer Gegenpartei, die dafür die Rendite des Index liefert. Bei diesem Swap-Geschäft besteht für den ETF-Anleger das Risiko, dass die Gegenpartei in Konkurs gehen kann und damit der Anteil des getauschten Vermögens verloren geht. Gemäss den europäischen UCITS-Fondsrichtlinien dürfen deshalb höchstens zehn Prozent des Fondsvermögens für solche Swap-Geschäfte verwendet werden.

Es gibt zwei Arten von Swaps: Unfunded und Fully Funded Swaps. Bei den Ersteren investiert die Fondsgesellschaft das Anlegerkapital zunächst in ein Wertpapierportfolio und schliesst gleichzeitig mit einer oder mehreren Gegenparteien ein Swap-Geschäft ab. Die Performance des Korbs wird dann gegen den Wert des abzubildenden Index getauscht. Der Fonds hält also mindestens 90 Prozent des Vermögens in Wertschriften, die aber oft nicht mit jenen im abgebildeten Index übereinstimmen, sondern möglichst geringe Steuerfolgen haben und leicht liquidierbar sein sollten.

Bei den Fully Funded Swaps überweist der ETF-Anbieter das gesamte Vermögen zur Swap-Gegenpartei. Diese investiert das Geld in einen Wertschriftenkorb, der bei einer unabhängigen Depotbank als Sicherheit (Collateral) ausgelagert wird. In dieser Konstruktion umfasst das Collateral zwischen 100 und 120 Prozent des Fondsvermögens, abhängig vom Typ und von der Qualität der Besicherung. Diese Art von Indexnachbildung steht nun besonders in der Kritik der Finanzmarktaufsicht. So moniert etwa die Finma, dass diese Art Swap in der Regel nur mit einer einzigen Gegenpartei abgeschlossen werde. Damit komme der Gefahr einer Insolvenz der Gegenpartei eine besondere Bedeutung zu. Zudem

könnte der Zugriff der Fondsgesellschaft auf das Collateral in einem möglichen Insolvenzfall erschwert werden. Die UBS entgegnet, dass sich mit ihrer Struktur bei einer möglichen Insolvenz keine Nachteile für den Fonds ergäben. Die Sicherheiten würden bei der Depotbank in einem separaten Konto im Namen des Fonds gehalten. Das Gegenparteirisiko werde zudem zu 105 Prozent mit Staatsanleihen hoher Bonität besichert.

Erste Anbieter kommen nun der Forderung nach mehr Transparenz bei der Zusammensetzung dieser Wertschriftenportfolios und bei der Gegenpartei des ETF bei Swap-Geschäften nach. So legen etwa DB X-Tracker (Deutsche Bank) oder Lyxor bei Unfunded Swaps bereits jetzt auf ihren Websites den Swap-Anteil und

## Synthetische ETF ermöglichen den Zugang zu Märkten mit geringer Liquidität.

die Zusammensetzung des Wertschriftenportfolios (Substitute Baskets) relativ zeitnah offen. Anleger wissen damit jederzeit, in welche Werte sie effektiv investieren. Sodann hat sich Lyxor in ihrer soeben veröffentlichten «ETF-Charta» zum Ziel gesetzt, das Kontrahentenrisiko auf täglicher Basis auf null zu reduzieren.

Doch das sind erst Anfänge. Noch immer ist nicht bei allen ETF auf Anhieb ersichtlich, ob der zugrunde liegende Index physisch oder synthetisch nachgebildet wird. Wollen Anleger erfahren, in welche Wertschriften ein ETF effektiv investiert hat, müssen sie bei den meisten Anbietern schon vertiefte Recherchen in den Dokumenten des Fonds vornehmen, zum Beispiel im Geschäftsbericht oder im Fondsprospekt.

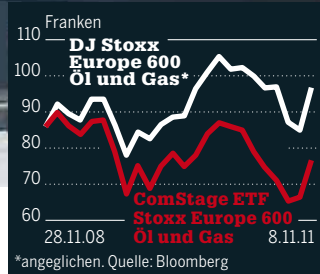
**Bonitätsprüfung.** Unbestritten sind hingegen die Vorteile von synthetischen ETF. Sie ermöglichen den Zugang zu Märkten mit geringer Liquidität, etwa bei Obligationen. Viele Anleger können überhaupt erst in Wachstumsmärkte ►

## Lange Geschichte

Indexfonds sind deutlich älter als die börsenkotierten ETF.

Die konzeptionelle Umsetzung der Idee passiver Investments – Anlagefonds, die einem Index folgen – gibt es bereits seit rund 40 Jahren. Die US-Bank Wells Fargo legte 1971 den weltweit ersten Indexfonds für institutionelle Anleger auf Basis des S&P 500 Index auf. Bis die Idee sich weiter fortsetzte, dauerte es aber Jahre. Erst 1974 folgte die American National Bank in Chicago mit einem weiteren Indexfonds, als Referenzindex diente ebenfalls der S&P 500. Die US-Investmentfirma Vanguard machte 1976 mit dem Vanguard 500 Index Fund das Angebot passiver Investments erstmals auch für private Investoren zugänglich. Anfänglich mit einem Volumen von nur 11 Millionen Dollar ausgestattet, zählt der Indexfonds heute mit 92 Milliarden Dollar zu den Schwergewichten. Deutlich weniger lang auf dem Markt sind die an der Börse gehandelten Exchanged Funds (ETF). In den USA erfolgte das Début der Indexaktien 1993 mit der Lancierung des Standard & Poor's Depository Receipt, kurz Spider genannt, durch die State Street Bank.

**In der Schweiz seit 1989.** Die Entwicklung passiver Anlagevehikel in der Schweiz nahm etwas mehr Zeit in Anspruch. 1989 emittierte der damalige Schweizerische Bankverein den ersten Indexfonds, im September 2000 wurden die ersten beiden ETF auf europäische Stoxx-Indizes an der Börse kotiert. Ein halbes Jahr später folgte mit dem CS ETF auf den SMI das erste «einheimische» Produkt. Letzterer ist bis heute der meistgehandelte ETF an der Schweizer Börse.



**Energie** Unter den ETF, die auf europäische Öl- und Gasaktien setzen, schlägt sich jener von ComStage am besten. Auch er vermag aber wegen der Gebühren nicht mit dem Index Schritt zu halten.

► wie Indien oder Brasilien mit solchen ETF investieren. «Eine physische Replikation des indischen Leitindex würde wegen hoher Steuern etwa fünf Prozent kosten», weiss Alex Hinder. Auch bei den meisten Rohstoffen erfolgt die Replikation mittels Derivaten. Die Ausnahme bilden Edelmetall-ETF diverser Anbieter, die durch physischen Besitz von Gold oder Silber vollständig besichert sind.

Etwas trifft Swap-basierte ETF genauso wie physisch basierte: die Wertschriftenleihe. Viele Fonds verleihen ihre Wertschriften gegen eine Gebühr an eine Drittpartei und erhalten im Gegenzug als Sicherheit einen Wertschriftenkorb, der in der Regel mit 105 Prozent der ausgeliehenen Papiere abgesichert wird. Eine in der gesamten Fondsindustrie seit langer Zeit gängige Praxis, die der Performanceverbesserung dient. «Der Erlös aus der Wertschriftenleihe kann schnell einmal bis zu 20 Basispunkte ausmachen», sagt

Vermögensverwalter Hinder. Um keine böse Überraschung zu erleben, sei jedoch zwingend erforderlich, dass die Gegenpartei eine gute Bonität aufweise und der Sicherheitskorb in einem separaten Konto bei einer grossen Depotbank im Namen der Fondsgesellschaft geführt werde. Im

#### Unerwarteter Verlust

Ein Short ETF sollte Gewinne bringen, wenn der entsprechende Index Verluste erleidet. Die Berechnung aber erfolgt täglich auf Basis des Vortageswerts. So liegt nach fünf Tagen schliesslich auch der Short ETF im Minus, obwohl der zugrunde liegende Index 20 Prozent verloren hat.

Tag	Index	MSCI China	Short ETF
1		100	100
2	+20%	120	80
3	+10%	132	72
4	-50%	66	108
5	+21,2%	80	85

Falle einer Insolvenz der Gegenpartei sei der Fonds dadurch in der Lage, die Wertschriften zu verwerten und finanziellen Schaden abzuwenden. Einzelne Marktteilnehmer publizieren bereits regelmässig, welchen Anteil an Wertpapieren sie ausgeliehen haben, wie sich das Collateral zusammensetzt und wie der Erlös zwischen den Parteien aufgeteilt wird.

Ob synthetisch oder physisch: Letztlich bilden beide Gattungen von ETF einen Index möglichst genau nach. Anders ist das bei Short ETF und den gehebelten ETF. Bei Short ETF wird auf eine gegenläufige Entwicklung des zugrunde liegenden Index gewettet. Gehebelte ETF verstärken mit Einsatz von Krediten den Indexverlauf – nach unten wie nach oben.

Diese ETF eignen sich nur für kurzfristig orientierte und risikofreudige Anleger, was der Ausrichtung der ETF widerspricht. Das Handicap besteht darin, dass die Renditeberechnungen auf Tages-

basis erfolgen. Sinkt ein Index in fünf Tagen um 20 Prozent, erleidet ein Anleger mit einem Short ETF unter Umständen trotzdem einen Verlust, obwohl er genau auf fallende Kurse gesetzt hat (siehe «Unerwarteter Verlust» auf Seite 100).

**Short ETF in der Kritik.** Doch nicht nur wegen der für Anleger kaum erkennbaren Risiken ist diese neue Art von ETF-Produkten besonders heftig umstritten. Sie verstärken die Volatilität an den Finanzmärkten und stellen unter Umständen ein Systemrisiko dar, lauten die Vorwürfe

## Gehebelte ETF eignen sich nur für risikofreudige und kurzfristig orientierte Anleger.

insbesondere in den USA. Unter anderem sollen sie entscheidend zum sogenannten Flash Crash – der Dow Jones Index stürzte im Mai 2010 innert Kürze um fast zehn Prozent ab – beigetragen haben, da der ETF-Markt quasi illiquid war.

Eine Kritik, die für Christian Gast zu kurz greift, da der Anteil der ETF-Liquidität nur einen kleinen Teil der Gesamtliquidität der Börsen ausmache. «Zudem folgt die Liquidität von ETF der Liquidität der Titel, die ein Index enthält, und nicht umgekehrt», stellt Gast klar. Generell stützen ETF also die Liquidität im Markt. Wenn nun Verwerfungen an der Börse einzelne Titel abstürzen lassen, der Handel zeitweise ausgesetzt wird oder das Gefälle zwischen Kauf- und Verkaufspreisen drastisch ansteigt, ist davon in der Folge auch der ETF-Handel betroffen. Solche Verwerfungen erschweren es den ETF-Verwaltern, die zugrunde liegenden Wertpapiere zu bewerten, so Christian Gast weiter.

Angesichts der Tatsache, dass der gesamte ETF-Markt erst zwei Prozent der weltweiten Börsenkapitalisierung ausmacht, dürfte davon kaum ein Risiko für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen – schon gar nicht von den Nischenprodukten der Short ETF und der ►

Foto: Bloomberg

## DEFENSIVE WELTSEKTOREN

Lyxor ETF MSCI World  
Consumer Staples TR, Health Care TR, Utilities TR

LYXOR ETF: 3 BUCHSTABEN, JETZT 78 LÖSUNGEN

#### Exchange Traded Funds (ETFs)

- Investmentfonds die passiv gemanaged sind
- Niedrige jährliche Verwaltungskosten
- Kein Ausgabeaufschlag beim Handel über die Börse
- Abbildung eines Basisindex nahezu eins zu eins
- Lyxor verwaltet in ETFs über EUR 35,2 Mrd. (Juli 2011)

Lyxor ETF	ISIN Code	Bloomberg <Equity><Go>	Währung	TER p.a.
Lyxor ETF MSCI World Consumer Staples TR	LU0533032347	LYCOSW SW	USD	0,40%
Lyxor ETF MSCI World Health Care TR	LU0533033311	LYHLTW SW	USD	0,40%
Lyxor ETF MSCI World Utilities TR	LU0533034632	LYUTLW SW	USD	0,40%

www.lyxoretf.ch  
info@lyxoretf.ch  
+ 41 (0)58 272 33 44  
Bloomberg LYXOR<GO>

EXCHANGE TRADED FUNDS BY  
**LYXOR**  
SOCIETE GENERALE GROUP

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen haben einen rein informativen und informellen Charakter, dessen Sinn es einzig und allein ist, die Eckdaten des Fonds aufzulisten. Die Daten stellen in keiner Weise eine Verpflichtung oder ein Angebot seitens der Société Générale („SG“) und/oder Lyxor AM („Lyxor“) dar. Für die Zeichnung von Fondsanteilen ist ausschliesslich der offizielle Verkaufsprospekt massgebend. SG und Lyxor übernehmen keinerlei treuhänderische Verantwortung oder Haftung für finanzielle oder anderweitige Konsequenzen, die sich durch die Zeichnung oder den Erwerb des in dieser Anzeige beschriebenen Fonds ergeben. Der Anleger sollte sich einen eigenen Eindruck über die Risiken bilden und für zusätzliche Auskünfte in Bezug auf eine Zeichnung oder einen Erwerb einen professionellen Berater konsultieren. Vor allem sollte sich der Anleger bei Zeichnung und Kauf von Fondsanteilen bewusst sein, dass der Fonds Risiken beinhaltet und die Rückzahlung unter Umständen unter dem Wert des einge-

setzten Kapitals liegen kann, im schlimmsten Fall kann es zu einem Totalverlust kommen. Vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Der Fonds Lyxor ETF S&P 500 ist zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus im Sinne von Artikel 120 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 zugelassen. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, als Vertreter und als Zahlstelle des Fonds in der Schweiz bewilligt. Der entsprechende Prospekt, Statuten, Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds, sowie die Aufstellung der Käufe und Verkäufe, welche die Fondsleitung im Berichtsjahr für Rechnung des Fonds abgeschlossen hat, können mittels einfacher Anfrage kostenlos beim Vertreter in der Schweiz (Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, Zürich, Schweiz) bezogen werden. Die Verkaufsprospekte können unter www.lyxoretf.ch heruntergeladen werden.

## Analyse

# «Hier prallen zwei Welten aufeinander»

ETF-Anbieter sollten sich auf die Stärken dieser Anlageprodukte zurückbesinnen, fordert Christian Gast, Schweiz-Chef von Marktleader iShares.

**BILANZ:** *Brauchte es zuerst den Druck durch die Finanzmarktbehörden, damit die führenden ETF-Anbieter für mehr Klarheit in den Produkten sorgen wollen?*

**Christian Gast:** Die Branche muss sich wohl den Vorwurf gefallen lassen, die teilweise zu komplexen Strukturen und die abnehmende Transparenz nicht früher

und verwalten wie zu Beginn der ETF-Ära. Auf der anderen Seite finden wir Anbieter, oft mit einer starken Investmentbank-Sparte, die später in den Markt eingetreten sind und derivativebasierte Produkte bevorzugen.

*In Ihrem Leitfaden nehmen die Gesamtkosten eines ETF und das Konzept Total Cost of Ownership (TCO) eine wichtige Rolle ein.*

Ein Anleger will wissen, was es kostet, einen ETF zu erwerben, zu halten und wieder zu verkaufen. In der gängigen Kennzahl Total Expense Ratio (TER) sind jedoch Transaktions- und Rebalancing-Kosten nicht enthalten, ebenso wenig Erträge aus der Wertschriftenleihe und bei derivativ replizierenden ETF die Swapkosten. Geld-Brief-Spanne, Kommissionen oder die Stempelsteuer fehlen ebenfalls. Mit dem TCO-Ansatz werden die Gesamtkosten genauer berücksichtigt.

*Die Diskussionen um Transparenz und Sicherheit von ETF rücken klassische Indexfonds verstärkt in den Fokus. Zu Recht?*

Das höhere Interesse ist eine Reaktion auf die teilweise berechtigte Kritik an den börsengehandelten ETF. Ich glaube aber, dass man mit dem ausschliesslichen Einsatz von Indexfonds das Rad der Geschichte um mindestens eine ganze Umdrehung zurückdreht. Ich finde es besser, das Rad nur um eine halbe zurückzudrehen und sich auf die Stärken zu besinnen, die den ETF ihren Erfolg bescheren. Das sind vor allem Transparenz, Kosteneffizienz und die Möglichkeit, Fondsanteile an der Börse jederzeit handeln zu können.



«Berechtigte Kritik»: Christian Gast, Schweiz-Chef von iShares.

kommuniziert zu haben. Wir haben die Arbeiten an unserem neuen umfassenden Leitfaden, der kürzlich publiziert wurde, jedoch bereits vor Monaten begonnen.

*Sind die Kritiken überzogen?*

Wir nehmen sie auf jeden Fall ernst. Zudem ist es nachvollziehbar, dass eine Industrie, die ein jährliches Wachstum von mehr als 30 Prozent aufweist, von den Behörden besonders genau unter die Lupe genommen wird.

*Wäre der europäischen ETF-Branche mit einheitlichen und verbindlichen Reformen insgesamt nicht besser gedient?*

Unter den verschiedenen Anbietern einen Konsens zu finden, ist keine triviale Aufgabe. Hier prallen zwei Welten aufeinander. Auf der einen Seite stehen die klassischen Asset Manager wie etwa iShares/BlackRock, die typischerweise – von einigen Abweichungen und Verbesserungen abgesehen – die ETF weitgehend so replizieren

► gehebelten ETF. Vorfälle wie bei der UBS in London oder unerklärliche Verluste der Anleger wegen mangelnder Transparenz und zu komplexer Produkte könnten aber das weitere Wachstum der erfolgswöhnten Branche in Frage stellen.

**Aufklärungsbedarf.** Angesichts von über 700 verschiedenen Angeboten allein an der Schweizer Börse wird die Wahl des geeigneten Produkts für Anleger zunehmend anspruchsvoll. Nur schon mit der Indexwahl kann die Rendite von der Entwicklung des Markts abweichen, in den jemand investieren wollte.

Beurteilen sollten Anleger sodann die Währung, in welcher der ETF geführt wird. Auch die Handhabung der Dividenden oder Zinsen kann zu erheblichen Abweichungen der Rendite zwischen gleichartigen ETF oder der Indexent-

## ETF dürften vor allem in der Vorsorge an Bedeutung gewinnen.

wicklung führen. Neben den Kosten müssen auch die Art der Indexnachbildung beziehungsweise die Liquidität im Handel der ETF-Anteile zwischen den einzelnen Produkten verglichen werden.

Ob ETF als Ergänzung in einer Anlagestrategie eingesetzt werden oder als Basis: Sie bilden auch weiterhin für institutionelle Investoren und Privatanleger eine Möglichkeit, Vermögen liquid und kostengünstig zu bewirtschaften. Die zunehmende Verschärfung im Umgang mit Vergütungen beim Vertrieb von Finanzprodukten dürfte zudem dazu führen, dass in der Vermögensverwaltung und vor allem bei Vorsorgeprodukten wie Lebensversicherungen ETF an Bedeutung gewinnen werden. Allerdings zeigt der geringe Anteil von erst zehn Prozent an ETF in den Depots der Privatkunden in Europa, dass die junge, wachstumsverwöhnte Branche noch einigen Aufklärungsbedarf hat, um weiteres Wachstumspotenzial zu erschliessen. ■