

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	19
1.1 Motivation, Problemstellung und Zielsetzung	19
1.2 Gang der Untersuchung	25
2. Finanzmarkttheoretische Einordnung aktiver und passiver Kapitalanlagestrategien	28
2.1 Begriffsbestimmung und Abgrenzung aktiver und passiver Kapitalanlagestrategien	28
2.2 Performancevergleich aktiver und passiver Kapitalanlagestrategien	31
2.3 Closet Indexing bei aktiv gemanagten Investmentfonds	44
2.4 Relevanz des Benchmark-Konzeptes	46
2.5 Portfoliotheorie, Kapitalmarkttheorien und die Verhaltensökonomie	51
2.5.1 Portfolio-, Kapitalmarkt- und Faktormodelle	52
2.5.2 Die Effizienzmarkthypothese und Effekte des ETF-Marktes auf die Markteffizienz	58
2.5.3 Kritik an der Effizienzmarkthypothese	66
2.5.4 Behavioral Finance und Heuristiken aktiver und passiver Kapitalmarktakteure	72
2.6 Zwischenfazit	80
3. ETFs als Instrument der passiven Kapitalanlage	83
3.1 Die Entwicklung des ETF-Marktes	83
3.2 Geschäftsmodelle von Kapitalverwaltungsgesellschaften und Indexanbietern im Wandel	88
3.3 Die Funktionsweise von ETFs	91
3.3.1 Creation/Redemption-Prozess, ETF-Handel und Preisbildung	92
3.3.2 Tracking Error und Tracking Differenz	96
3.4 Physische vs. synthetische Replikation: Methoden des Indextrackings	100
3.4.1 Physische Replikation	100
3.4.2 Chancen und Risiken der Wertpapierleihe	102
3.4.3 Synthetische Replikation	103

3.5 Alternativen zu Plain-Vanilla-Aktien-ETFs	108
3.5.1 Leveraged und inverse ETFs	110
3.5.2 Smart Beta ETFs	112
3.6 Rating von ETFs	115
3.7 Zwischenfazit	117
4. Empirische Untersuchung von ETFs und Closet Indexing aktiver Investmentfonds am deutschen Aktienmarkt	120
4.1 Closet Indexing Literature Review	122
4.1.1 Studien und wissenschaftliche Fachbeiträge	123
4.1.2 Closet Indexing im Fokus der europäischen Aufsichtsbehörden	140
4.1.3 Zwischenfazit	144
4.2 Thesen- und Hypothesenentwicklung	146
4.2.1 Thesen und Hypothesen: ETFs	147
4.2.2 Thesen und Hypothesen: Closet Indexing	149
4.3 Der deutsche offene Investmentfondsmarkt	153
4.4 Datenbasis	155
4.4.1 Publikumsinvestmentfonds	155
4.4.2 ETFs	158
4.4.3 Benchmarks	159
4.5 Empirisches Untersuchungsdesign	163
4.6 Analyse der ETFs am deutschen Aktienmarkt	171
4.6.1 Entwicklung des deutschen ETF-Marktes	171
4.6.2 Index-Tracking der ETF-Anbieter im Vergleich	175
4.6.3 Die Tracking Differenz deutscher Aktien-ETFs	179
4.6.4 Interpretation der Ergebnisse	184
4.7 Analyse von Closet Indexing am deutschen Aktienmarkt	188
4.7.1 Publikumsinvestmentfonds am deutschen Aktienmarkt	188
4.7.2 Identifizierung potenzieller Closet-Indexing-Fonds	191
4.7.3 Active Share von Investmentfonds am deutschen Aktienmarkt	195
4.7.4 Persistenz von Active Share	199
4.7.5 Active Share und die Fondsperformance	200
4.7.6 Mittel- bis langfristige Active-Share-Analyse	205

4.7.7	Sind kleinere Fonds aktiver?	206
4.7.8	Aktives Fondsmanagement und Fondsgebühren	207
4.7.9	Einflussfaktoren auf den Active Share	209
4.7.10	Der Grad aktiven Managements	212
4.7.11	Fallbeispiele	214
4.7.12	Interpretation der Ergebnisse	219
4.8	Zwischenfazit	223
5.	Ausblick: mögliche systemische Risiken auf ETF-Märkten und die Regulierung von UCITS.	226
5.1	Liquiditätsrisiken und ETFs als Volatilitätstreiber	227
5.2	Flash Crashes und Fire Sales	233
5.3	Regulierung von UCITS	236
5.4	Zwischenfazit	240
6.	Resümee.	242
6.1	Zusammenfassung und Einordnung der zentralen Ergebnisse	243
6.2	Handlungsempfehlungen, Limitationen und Ansätze zur weiteren Forschung ...	250
Anhang	255
Anhang 1:	Aktive Investmentfonds: Benchmarkdifferenzen	255
Anhang 2:	Aktive Investmentfonds: Deskriptive Statistik & Active-Share-Auswertung	257
Anhang 3:	Inaktive Investmentfonds: Benchmarkdifferenzen	259
Anhang 4:	Inaktive Investmentfonds: Deskriptive Statistik & Active-Share-Auswertung	260
Anhang 5:	ETF Sample	261
Anhang 6:	ETF-Korrelationsmatrix	262
Anhang 7:	ETF-Verteilung der Stichprobe für die TD-Regression	263
Anhang 8:	Verteilung der Investmentfonds-Stichprobe	264
Anhang 9:	Q-Q-Diagramme der Investmentfonds-Stichprobe	265
Anhang 10:	Boxplot Diagramme der Investmentfonds-Stichprobe	266
Anhang 11:	Korrelationsanalyse der Investmentfonds-Variablen	267
Anhang 12:	Fünffährige deskriptive Statistik der Investmentfonds-Stichprobe	268
Anhang 13:	Histogramme 5-Jahreszeitraum der Investmentfonds-Stichprobe	269

Anhang 14: Boxplots 5-Jahreszeitraum der Investmentfonds-Stichprobe	270
Anhang 15: Active Share und Prädiktor-Variablen Streudiagramme (5Y) der Investmentfonds-Stichprobe	271
Anhang 16: Korrelationsanalyse 5-Jahreszeitraum der Investmentfonds-Stichprobe ..	272
Literaturverzeichnis	273