

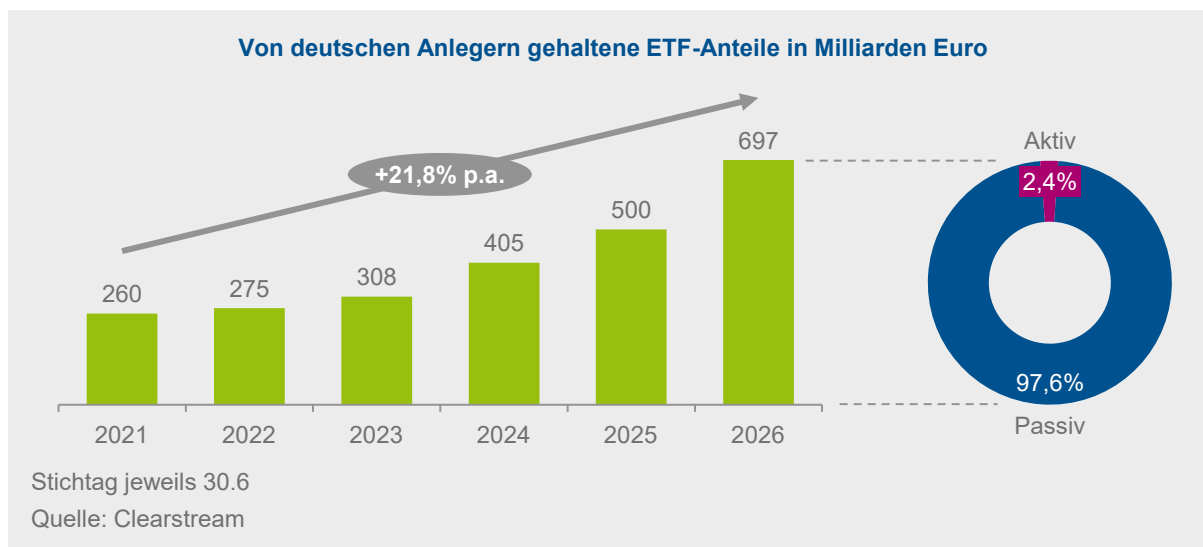
Deutsche ETF-Anleger setzen auf globale Standardindizes

Dieser dritte Teil der Research-Serie zum deutschen ETF-Markt richtet den Blick auf die Indizes, die ETFs in deutschen Portfolios abbilden. Dabei sticht die hohe Konzentration auf wenige Anbieter und Indexfamilien heraus: Anleger können zwischen mehreren Tausend börsengehandelten Fonds wählen, darunter auch viele aktiv gemanagte ETFs. Dennoch entfällt der überwiegende Teil des Vermögens auf passive Produkte, die wenige marktkapitalisierungsgewichtete Standardindizes replizieren. Das erklärt auch die im zweiten Teil gezeigten Anlageschwerpunkte, insbesondere die hohe Gewichtung US-amerikanischer Aktien.

Das Wachstum des ETF-Marktes wird von Indexinvestments getragen

ETFs sind zu einem zentralen Wachstumstreiber des deutschen Fondsmarkts geworden. Per Ende Juni 2026 entfiel jeder dritte von deutschen Anlegern in Publikumsfonds investierte Euro auf ETFs. In Summe hielten deutsche Anleger laut Clearstream Anteile an börsengehandelten Fonds im Wert von 697 Milliarden Euro. Auf Jahresbasis entspricht das einer Steigerung von fast 200 Milliarden Euro. Das Wachstum beruhte zum einen auf der sehr positiven Wertentwicklung der globalen Aktienmärkte. Da ETFs überwiegend in Aktien und häufig global investieren, profitierten sie besonders von den Rekordständen internationaler Indizes infolge des Technologie- und KI-Booms. Andererseits investieren deutsche Anleger weiterhin große Summen neu in ETFs, insbesondere Privatanleger. Zwischen Mitte 2025 und Mitte 2026 betrug das Netto-Mittelaufkommen laut BVI-Statistik etwa 70 Milliarden Euro¹.

Hinter dieser Erfolgsgeschichte stehen überwiegend Anleger, die ETFs für passive Investments nutzen: Rund 98 Prozent des Vermögens entfallen auf Strategien, die mechanisch einem Marktindex wie dem deutschen DAX oder dem US-amerikanischen S&P 500 folgen. Neben diesen Standardindizes gibt es jedoch inzwischen rund 2.000 weitere Indizes, die von im deutschen Markt verfügbaren börsengehandelten Fonds abgebildet werden. Darunter sind Sektor-, Themen- und Faktorindizes im Aktienbereich und vielfältige Währungs- und Laufzeitvarianten von Rentenindizes. Bereits die Produktauswahl erfordert also aktive Anlegerentscheidungen. Tatsächlich aktive ETFs, also Produkte, die unabhängig von einem Index investieren, spielen mit einem Marktanteil von 2,4 Prozent nur eine Nebenrolle. Das Angebot wächst jedoch stark: Mehr als 40 Prozent der aktiven ETFs sind höchstens zwölf Monate alt.



¹ Da nicht alle ETF-Anbieter an der BVI-Statistik teilnehmen, unterschätzt dieser Wert vermutlich das tatsächliche Netto-Mittelaufkommen.

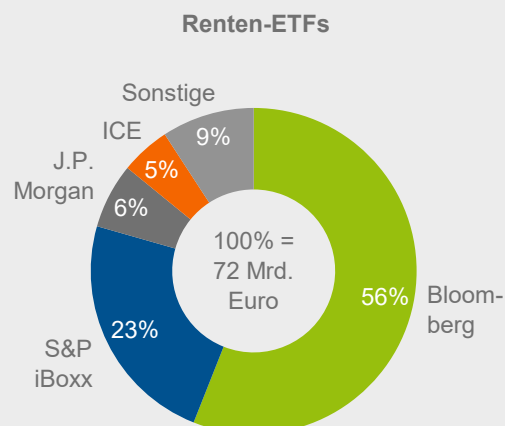
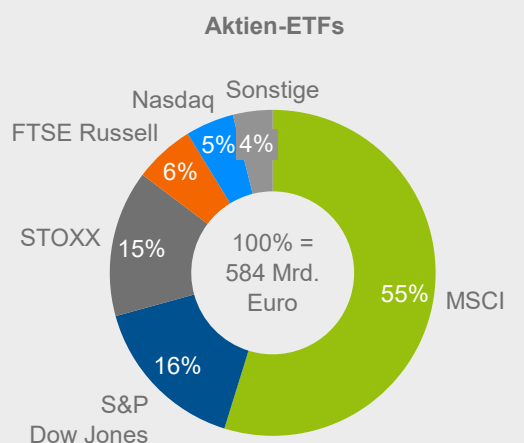
Wenige Indexanbieter prägen den Markt

Welche Indizes welcher Anbieter werden von deutschen Anlegern besonders gerne gewählt? Diese Frage können wir durch die Daten beantworten, die wir in Zusammenarbeit mit Clearstream und maßgeblichen ETF-Anbietern erheben. Sie stehen zusammen für knapp 85 Prozent des Marktes. Die Hochrechnung auf den Gesamtmarkt erfolgt mithilfe von Daten von Morningstar Direct sowie öffentlich verfügbaren Quellen.

Der Markt für ETF-Indizes ist stark konzentriert. Im Aktienbereich entfällt allein auf MSCI mit 320 Milliarden Euro mehr als die Hälfte des gesamten Marktes. Es folgen S&P Dow Jones, STOXX, FTSE Russell und Nasdaq. Indizes dieser fünf Anbieter machen 561 der insgesamt 584 Milliarden Euro aus, die deutsche Anleger in passiven Aktien-ETFs halten. Bei Rentenindizes dominieren andere Anbieter, der Markt ist aber ebenfalls stark konzentriert. Marktführer ist Bloomberg mit 40 Milliarden Euro (Marktanteil: 56 Prozent). Bei Aggregate-Bond-ETFs ebenso wie Produkten, die in Unternehmensanleihen oder inflationsgesicherte Anleihen investieren, ist Bloomberg besonders dominant. Der zweite größere Anbieter ist S&P iBoxx (17 Milliarden Euro), gefolgt von J.P. Morgan und ICE. Bei Geldmarkt-ETFs wiederum nimmt Solactive eine Sonderrolle ein und vereint rund 76 Prozent des Marktvolumens auf sich.

Die Konzentration auf wenige Anbieter erleichtert Standardisierung und Vergleichbarkeit zwischen Produkten. Die hohe Verbreitung von Indizes wie Euro STOXX 50 oder S&P 500 (siehe unten) trägt daher maßgeblich dazu bei, dass ETFs für viele Anleger als transparente und leicht verständliche Anlagebausteine wahrgenommen werden. Sie schafft andererseits auch Markteintrittsbarrieren, da die etablierten Marken von Anlegern, ETF-Anbietern sowie der Öffentlichkeit als Referenzstandards genutzt werden. Ein prominentes Beispiel hierfür ist der MSCI World, der sich in der Wahrnehmung vieler Anleger zum Synonym für globales Investieren entwickelt hat. Damit steigt auch die Abhängigkeit des Marktes von den Entscheidungen einer kleinen Zahl von Indexhäusern. Fragen der Indexkonstruktion können politisch sein, da die Entscheidungen eine erhebliche Reallokation von Kapital nach sich ziehen. Ein Beispiel ist die branchenübliche Einstufung von Märkten als „Developed Market“, „Emerging Market“ oder „Frontier Market“: Nur Unternehmen, die in einem entwickelten Markt gelistet sind, qualifizieren sich für eine Aufnahme in die wichtigsten Indizes. Manche Unternehmen wählen daher den Ort ihres Listings auch vor dem Hintergrund der damit einhergehenden Indexmitgliedschaften. Ein Nebeneffekt ist, dass keiner der über 2.000 im deutschen Markt von ETFs verwendeten kommerziellen Indizes schwerpunktmäßig in Unternehmen aller EU-Mitgliedstaaten investiert, sondern nur in Teilmärkte (wie zum Beispiel die Länder der Währungsunion). Der BVI setzt sich daher für die Entwicklung einer Indexfamilie ein, die Unternehmen in der gesamten EU abbildet und damit die Kapitalmarktintegration sowie die Sichtbarkeit europäischer Unternehmen stärken würde.

Marktanteile der Indexanbieter bei in Deutschland gehaltenen ETFs

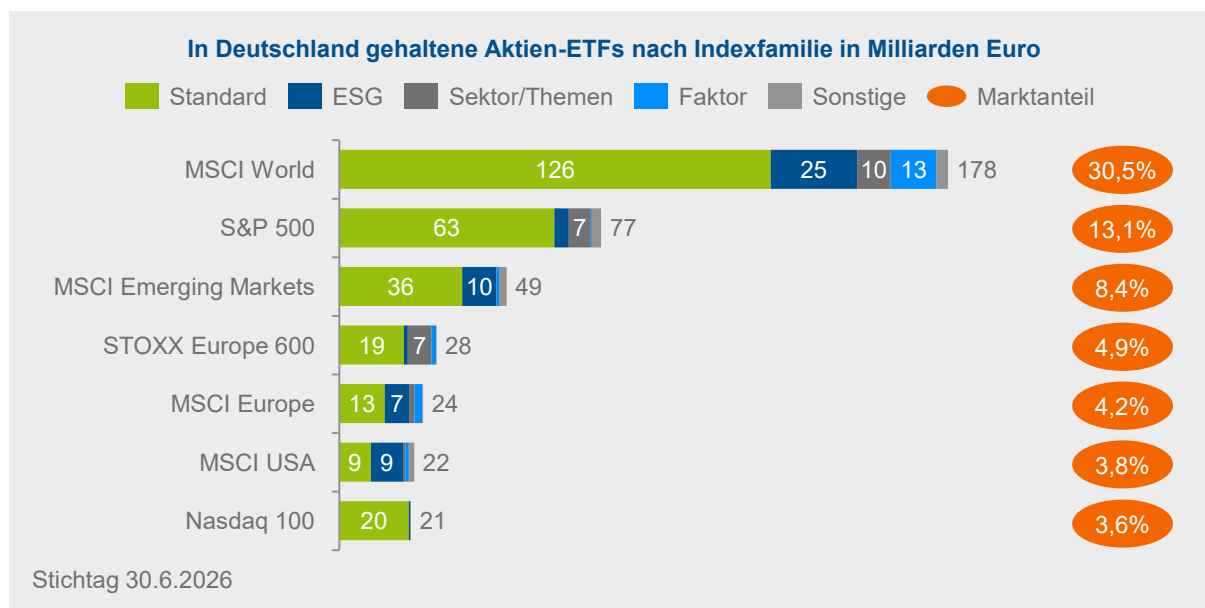


Stichtag 30.6.2026

Fast jeder dritte Euro in Aktien-ETFs folgt dem MSCI World

Die starke Marktstellung von MSCI-Indizes bei Aktien-ETFs beruht vor allem auf der hohen Verbreitung der MSCI-World-Familie. Insgesamt 330 entsprechende Produkte sind auf dem deutschen Markt verfügbar. Sie unterscheiden sich zum Beispiel anhand der Art der Ertragsausschüttung, der Replikationsmethode oder der Gewichtung – oder sie enthalten nur Werte bestimmter Themen oder Sektoren. Auf diese Fonds entfallen mit 178 Milliarden Euro rund 30 Prozent des gesamten von deutschen Anlegern gehaltenen Aktien-ETF-Vermögens. Die Dominanz des MSCI World fällt damit deutlich stärker aus als im europäischen Gesamtmarkt, wo Produkte aus der Indexfamilie knapp 20 Prozent ausmachen. Ein wesentlicher Grund dürfte die hohe Bedeutung privater Anleger sein, die in Deutschland mehr als zwei Drittel des ETF-Vermögens halten. Der MSCI World ist bei Anbietern, in Medien und in Verbraucherinformationen als Kernbaustein eines einfachen, global breit gestreuten Aktienportfolios besonders präsent. Für professionelle Investoren sind diese Vorteile weniger ausschlaggebend, da sie ihre Portfolios häufig differenzierter steuern. Sie kombinieren daher eher spezialisierte Mandate oder Fondsbausteine.

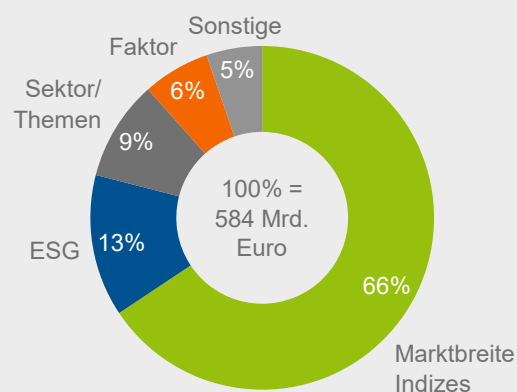
Die zweite bedeutende Indexfamilie für deutsche ETF-Investoren ist der US-amerikanische Leitindex S&P 500. Hierzulande werden Anteile von Produkten, die ihn replizieren, im Wert von 77 Milliarden Euro gehalten. Das entspricht einem Marktanteil von 13 Prozent. Damit spielt der S&P 500 im deutschen Markt eine etwas geringere Rolle als im europäischen Gesamtmarkt – spiegelbildlich zur Bedeutung des MSCI World. Die drittbetiebteste Indexfamilie ist der MSCI Emerging Markets, der bei Anlagen in Schwellenländer-Aktien einen Marktanteil von deutlich über 80 Prozent aufweist und oft mit Investments in einen Industrieländer-Index kombiniert wird. Bei europäischen Aktienindizes zeigt sich dagegen ein deutlich heterogeneres Bild – ohne eine vergleichbare Konzentration auf einzelne Leitindizes: STOXX Europe 600 und MSCI Europe erreichen jeweils zwischen 4 und 5 Prozent Marktanteil, daneben spielen auch Indizes mit Fokus auf die Eurozone (wie der Euro STOXX 50 oder der MSCI EMU) eine Rolle. Produkte auf den MSCI ACWI oder den FTSE Global, die breit über Industrie- und Schwellenländer sowie teilweise auch Large- und Small-Caps diversifiziert sind, werden zwar zunehmend in der Presse diskutiert, bleiben bisher als Basisinvestment allerdings im Schatten des MSCI World.



Die Verteilung nach Anlagestrategien verdeutlicht zugleich, dass deutsche Anleger ETFs weiterhin überwiegend für breit diversifizierte Kernallokationen nutzen. Rund 383 Milliarden Euro beziehungsweise 66 Prozent des Aktien-ETF-Vermögens entfallen auf klassische Produkte, die marktkapitalisierungsgewichtete Standardvarianten abbilden. Sie haben für Anleger große Vorteile, denn die Gewichtung der Aktien spiegelt die Bewertung aller Marktteilnehmer wider und kommt damit einem neutralen Marktportfolio nahe. Gleichzeitig sind solche Indizes

besonders einfach und kostengünstig umzusetzen, da sich die Gewichte weitgehend automatisch durch Kursbewegungen anpassen. Ihre transparente Methodik und die breite Verbreitung haben sie zudem zum Referenzrahmen der Kapitalmärkte gemacht. Die Marktwertgewichtung führt allerdings auch dazu, dass bereits große und hoch bewertete Unternehmen automatisch hohe Gewichte erhalten. Dadurch konzentrieren sich die Portfolios auf bestimmte Märkte, Sektoren und Einzeltitel. Die im zweiten Teil dieser Research-Serie dokumentierten hohen Portfolioanteile von US-Aktien und insbesondere großen Technologieunternehmen lassen sich daher nicht nur durch Anlegerpräferenzen erklären, sondern sind auch eine unmittelbare Folge der Indexkonstruktion. Zudem folgt auch ein marktwertgewichteter Index einer Reihe von Konstruktionsentscheidungen, die seine Auswahl zur zumindest teilweise aktiven Anlegerentscheidung machen.

Von deutschen Anlegern gehaltene Aktien-ETFs nach Anlagestrategie



Stichtag 30.6.2026

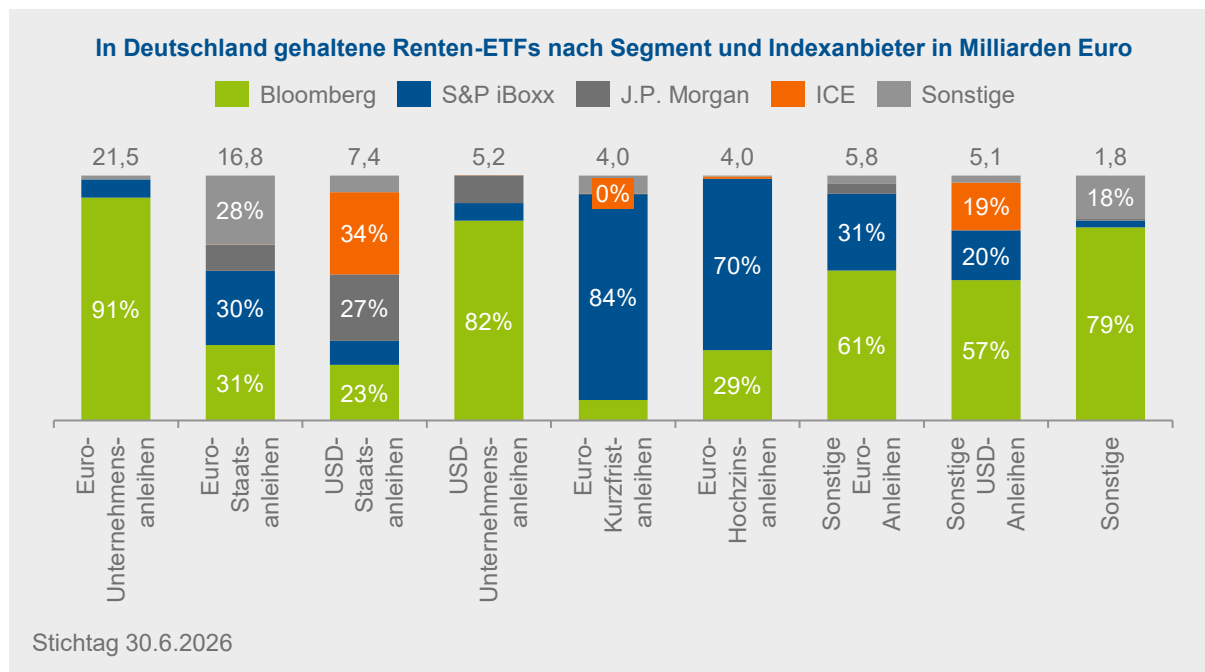
Neben der Abbildung marktkapitalisierungsgewichteter Standardindizes werden ETFs auch für die Umsetzung anderer Strategien genutzt, die meist entweder auf der Auswahl eines Teils des verfügbaren Aktienuniversums oder auf einer alternativen Gewichtung der enthaltenen Aktien beruhen. Mit 79 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 13 Prozent sind ESG-Strategien das größte Segment außerhalb klassischer Marktindizes. Sektor- oder Themen-ETFs, etwa für Rüstungs- oder KI-Unternehmen, sowie Faktorstrategien, wie ein Fokus auf Dividendenaktien, spielen mit 9 beziehungsweise 6 Prozent eine deutlich kleinere Rolle. Sonstige oder nicht zuzuordnende Strategien vereinen weitere 5 Prozent des Vermögens auf sich². Nachhaltigkeitsstrategien, Themen- oder Faktorsansätze bauen häufig auf etablierten Marktindizes auf und ergänzen diese um zusätzliche Auswahl- oder Gewichtsregeln, anstatt durch eigene Benchmarkfamilien umgesetzt zu werden. Die Vermögensverteilung innerhalb der MSCI-World-Familie illustriert dies besonders deutlich. Neben 126 Milliarden Euro in marktbreiten Produkten entfallen weitere 52 Milliarden Euro auf Varianten des Grundindex.

Keine dominierenden Indizes im Rentenbereich

Anders als im Aktienbereich existiert im Rentenmarkt keine Benchmark mit einer dem MSCI World vergleichbaren Stellung. Während sich Aktienanleger häufig bewusst für eine bestimmte Indexfamilie entscheiden, steht bei Renten-ETFs in der Regel das zugrunde liegende Marktsegment im Vordergrund. Ein Grund liegt in der deutlich höheren Komplexität der Anleihemärkte. Anleihen unterscheiden sich gleichzeitig nach Emittenten, Bonität, Laufzeit, Währung, Region und weiteren Merkmalen, weshalb sich zahlreiche spezialisierte Marktsegmente mit einer Vielzahl von Referenzindizes herausgebildet haben. Im Rentenmarkt stehen daher häufig die Indexanbieter und weniger einzelne Benchmarks im Fokus.

Dies spiegelt sich auch in der Marktstruktur wider. Bloomberg dominiert den deutschen Renten-ETF-Markt insgesamt mit einem Marktanteil von mehr als 50 Prozent. Dahinter steht allerdings eine Vielzahl von einzelnen Indexprodukten. Die am weitesten verbreitete Indexfamilie, der Bloomberg Euro Aggregate Corporate, erreicht mit 6,5 Milliarden Euro einen Marktanteil von knapp 9 Prozent. Die Anbieterlandschaft unterscheidet sich jedoch stark nach Segment: Euro-Unternehmensanleihen, mit 21,5 Milliarden Euro das größte einzelne Rentensegment deutscher ETF-Anleger, werden nahezu vollständig von Bloomberg-Indizes geprägt. Rund 90 Prozent des Vermögens entfallen auf entsprechende Benchmarks. Euro-Staatsanleihen mit einem Volumen von 16,8 Milliarden Euro sind

² Wenn Indizes mehrere Anlagestrategien gleichzeitig abbilden, haben wir sie der die Portfoliozusammensetzung stärker prägenden Strategie zugewiesen.



dagegen deutlich breiter über mehrere Anbieter verteilt. Neben Bloomberg spielen hier unter anderem S&P iBoxx, J.P. Morgan und FTSE Russell relevante Rollen. Darüber hinaus verfügen einzelne Anbieter in bestimmten Nischen über besonders starke Marktpositionen, etwa ICE bei US-Staatsanleihen oder S&P iBoxx bei Euro-Kurzfrist- und -Hochzins-Anleihen. Der Rentenmarkt wird damit einerseits von wenigen großen Indexhäusern geprägt, andererseits aber von einer wesentlich stärkeren Spezialisierung auf Segmentebene als der Aktienmarkt.

Die Abkehr von einem neutralen Weltportfolio im Anleihenbereich zeigt auch die Zusammensetzung der Portfolios deutscher Anleger. Rund 70 Prozent des Renten-ETF-Vermögens entfallen auf Euro-Indizes. In US-Dollar denominateden Benchmarks stellen mit 17,7 Milliarden Euro beziehungsweise etwa einem Viertel des Vermögens die einzigen Fremdwährungspositionen von größerer Bedeutung. Alle übrigen Währungen kommen zusammen lediglich auf rund 2 Milliarden Euro. Deutsche Anleger sichern Fremdwährungsrisiken außerdem häufig ab. Bei US-Dollar-Indizes liegt die Hedgingquote bei rund 35 Prozent. Während bei Aktien deutsche ETF-Anleger also globale Diversifikation suchen, dominieren bei Anleihen Euro-Anlagen und abgesicherte Fremdwährungspositionen.

Aktive ETFs orientieren sich oft an Standardindizes

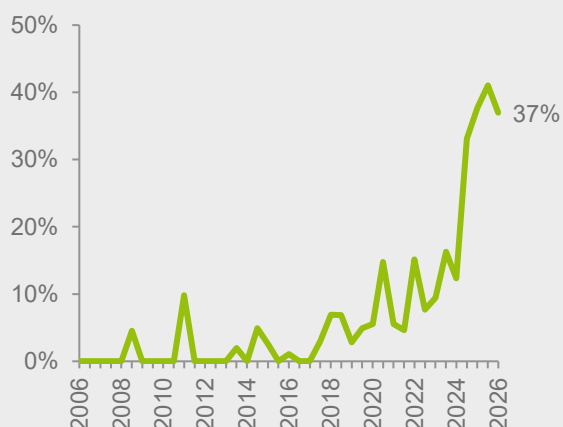
Neben passiv einen Marktindex abbildenden Produkten haben sich auch aktive ETFs im Markt etabliert. ETFs werden damit auch in Deutschland zunehmend als Fondsstruktur für unterschiedliche Investmentansätze wahrgenommen – und nicht mehr mit passivem, kostengünstigem Investieren gleichgesetzt. Die ETF-Hülle hat dabei spezifische Vor- sowie Nachteile und unterscheidet sich von klassischen Publikumsfonds insbesondere durch den Börsenhandel und die damit verbundene Marktinfrastruktur. Eine Folge ist, dass ETFs über andere Vertriebswege als klassische Fonds nachgefragt werden, etwa über Onlinebanken oder Neobroker. Damit ermöglichen sie Fondsgesellschaften den Zugang zu anderen Kundensegmenten. Nicht zuletzt hat sich der Begriff ETF bei vielen Anlegern zu einer Produktmarke entwickelt, die mit kosteneffizientem Investieren assoziiert wird. Von dieser positiven Wahrnehmung können auch aktive Manager profitieren.

Bisher war eine belastbare Analyse des deutschen Marktes für aktive ETFs nur eingeschränkt möglich. Durch eine erweiterte Zusammenarbeit des BVI mit Clearstream liegen nun erstmals umfassende Informationen zum Bestand aktiver ETFs deutscher Anleger vor. Zur Jahresmitte 2026 hielten deutsche Investoren aktive ETFs im Umfang von 16,6 Milliarden Euro, was einem Anteil von 2,4 Prozent am gesamten ETF-Markt entspricht. Aktive

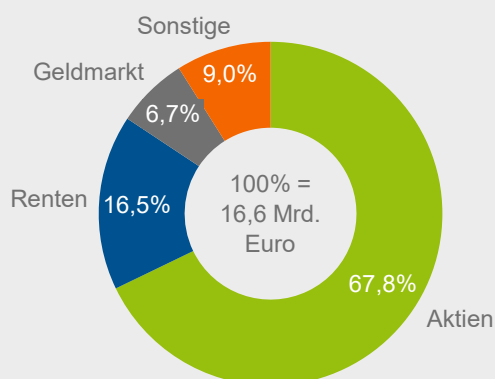
ETFs bleiben damit zwar ein kleines Marktsegment, gewinnen jedoch schnell an Bedeutung: Während bis vor wenigen Jahren fast ausschließlich passive Produkte aufgelegt wurden, investieren inzwischen 4 von 10 neuen Produkten aktiv. Die Struktur aktiver ETFs nach Anlageklassen unterscheidet sich dabei kaum von der des breiteren ETF-Marktes. Mit 11,2 Milliarden Euro beziehungsweise knapp 68 Prozent des Vermögens entfällt der Großteil auf Aktienstrategien. Renten-ETFs vereinen 2,7 Milliarden Euro oder gut 16 Prozent des Vermögens auf sich. Hinzu kommen Geldmarkt-ETFs mit 1,1 Milliarden Euro beziehungsweise rund 7 Prozent. Die verbleibenden knapp 9 Prozent verteilen sich auf Multi-Asset-, Rohstoff- und sonstige Strategien.

Da auf Produktebene bei aktiven ETFs häufig keine Angaben zu den von deutschen Anlegern gehaltenen Volumina zur Verfügung stehen, haben wir uns nicht gemeldete Bestände anhand der europäischen Fondsgrößen und beobachtbarer Marktanteile geschätzt. Diese Hochrechnung ermöglicht näherungsweise Aussagen zu einzelnen Produktsegmenten. Die verfügbaren Daten sprechen dafür, dass viele aktive Aktien-ETFs dennoch eng an etablierten Indizes ausgerichtet sind. Zahlreiche große Produkte fallen in die Kategorie der „Research Enhanced“-ETFs. Sie orientieren sich an bekannten Benchmarks wie dem MSCI World, dem S&P 500 oder vergleichbaren Standardindizes. Das Ziel besteht häufig nicht darin, die zugrunde liegende Portfolioallokation grundlegend zu verändern, sondern diese durch begrenzte aktive Über- und Untergewichtungen zu optimieren. Kennzahlen wie die Volatilität entsprechen dabei weitgehend denen des Vergleichsindex. Viele aktive Aktien-ETFs erscheinen damit eher als Variante passiver Anlagestrategien, auch wenn es einzelne Produkte mit starker aktiver Komponente gibt. Im Rentenbereich ist die Abweichung von der Benchmark bei vielen Produkten größer; die Strategien zielen meist auf die aktive Steuerung von Laufzeiten-, Kredit- oder Währungsrisiken. Aufgrund der oben genannten Datenlücken lässt sich die genaue Verbreitung von Strategien mit hohem aktivem Risiko im deutschen Markt aber nicht präzise bestimmen.

Anteil aktiver ETFs an den in der jeweiligen Periode aufgelegten Produkten



Von deutschen Anlegern gehaltene aktive ETFs nach Anlageschwerpunkt



Stichtag 30.6.2026

Auch wegen der wachsenden Rolle aktiver Produkte ist der deutsche ETF-Markt stark in Bewegung. Zusätzliche Dynamik dürfte die anstehende Einführung des Altersvorsorgedepots bringen, die einen Paradigmenwechsel hin zu mehr Kapitaldeckung in der privaten Altersvorsorge darstellt. Mehrere Gesellschaften haben angekündigt, in diesem Zuge neu in den ETF-Markt einzutreten. Noch ist aber unklar, ob sie auch bestehende aktive Strategien in den ETF-Mantel überführen. Angesichts der hohen Zahl an Neuauflagen und durchschnittlicher laufender Gebühren von nur rund 20 Basispunkten stellt sich zudem die Frage, ob es mittelfristig zu einer Konsolidierung auf Produkt- und Anbieterebene kommt.

Kontakt

markus.michel@bvi.de
+49 69 15 40 90 242