

誰是德國DAX指數的投資人

德國DAX在2020年的參與者結構
—IHS Markit 和 德國投資者協會（DIRK）的共同研究

第八版 – 2021年6月

- 本翻譯檔經原著者授權，惟中文版本僅供參考，原著者對於中文內容不負任何責任，欲閱讀正版原文，請訪問：https://cdn.ihsmarkit.com/www/pdf/0621/DAX-Study-2020---DIRK-Conference-June-2021_IHS-Markit.pdf

內容

	Page
研究方法論	3
概論	5
歷史價格與交易量	7
DAX 30隻成分股的股東結構	8
按地區劃分的股東結構	9
按投資風格劃分的股東結構	10
前15名DAX投資者	11
前15名買家和賣家	12
前 20 名集團層面的 DAX 投資者	13
焦點：DAX領先投資者的股東會投票行為	14
焦點：DAX領先投資者的ESG投資敏感度	15
焦點：投資集團 貝萊德	16
焦點：DAX 指數前 10 名的主權財富基金投資人	17
焦點：DAX 前 25 名投資基金和經理	18
焦點：DAX 主要路演的目的地	19
焦點：德國股票的交易場所	20
作者簡介	21

研究方法論

- 2020年，IHS Markit 和德國投資者關係協會（DIRK）分析了 12 個月內 DAX指數的30 家上市公司的投資人結構變化，尤其考慮了 DAX 30 上市企業的機構自由流通量。隨後，機構投資者的趨勢分析和追蹤指數的投資數據也將納入本次研究。
- 研究數據是由 IHS Markit 從公共和專有數據中收集及進行分析。為了確保機密性並保護本研究中使用的敏感資訊，所有數據都經過匿名處理和匯總。由於股東權利指引 第二版（Shareholder Rights Directive II，SRD II）是在 2020 年底才引入的，因此在此研究中它對數據細微性的影響有限，全部影響在下一期研究中將可以看到。
- 研究期限設定為 2017 年 12 月至 2020 年之間的 48 個月，每段時期的記錄日期為 12 月 31 日。今年的結果包含全球 COVID-19 疫情對 DAX 投資者結構的影響。該研究的焦點是年度展望以及 2019 至 2020 年之間的變化。與上一年比較的相對變化將優先介紹，因為該研究顯示了逐漸改善的透明度和數據品質。收集的資訊會針對機構投資者持有的股份進行分析，並根據以下參數編製：
 - 自由流通股量和戰略持股的分佈，後者根據投資者分類進行分析
 - 股權的地域分佈（地區、城市）
 - 機構投資者投資風格分佈
 - 機構投資者對 DAX 的影響：考慮最大投資者以及最大買家和賣家，包括 ESG 敏感度和最大投資者的投票行為
 - 投資集團的持股情況，即特定投資集團在全球範圍內顯示的總股份。從這個意義上說，貝萊德公司因其對DAX的重要性是一個獨立的焦點
 - 主權財富基金的投資和影響亦很重要
 - 投資基金和授權的分配（對投資於DAX的資本影響最大）

研究方法論—續

- 對德國股票交易場所的分析也包含在此研究中，以反映替代性平臺日益增長的重要性。
- 機構投資者各自的投資均以美元顯示以提高可比性，並根據各自報告日期持有的股份數量、股價和貨幣兌換率進行計算。由於貨幣和股價波動以及與到期日相關的偏差，IHS Markit 已在很大程度上消除了基於價值變化的波動範圍。然而，由於發佈時間不同，價值比較在技術上並不完全可行。
- 2020 年，快遞英雄（Delivery Hero SE）和 Deutsche Wohnen SE 取代了 DAX 30 中的 漢莎航空（Deutsche Lufthansa AG）和 Wirecard AG。

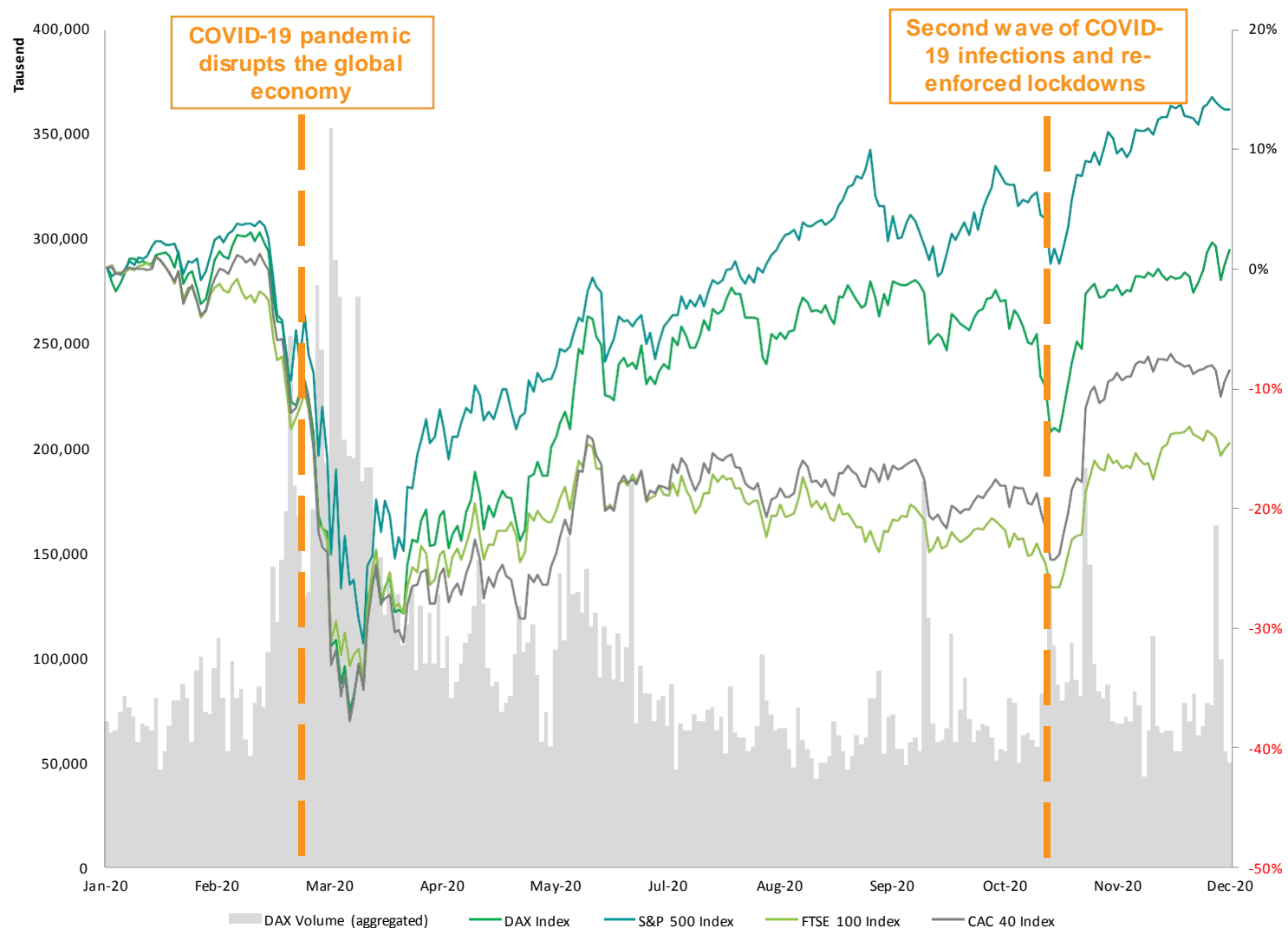
概要

- **北美再次支援 DAX**，該地區的購買來自主動和被動投資組合。來自歐洲和德國的持股情況正好相反，記錄了大量資金流出。大部分資金流出是由 2020 年初的拋售造成的。機構投資者在這一年中略有但未完全恢復，預計將在 2021 年得到完全復甦。
- **機構投資者在 2020 年繼續增加其 DAX 敞口**。機構投資者增長了近 1 個百分點，目前持有 DAX 總市值的 62.0% 以上。北美投資者與前一年相似，繼續在機構持有者中排名第一，增持了大約 1.7 個百分點。在德國國內方面，儘管英國脫歐談判正在進行，德國投資者從上一年開始繼續撤資，而英國和愛爾蘭投資者主要通過主動管理的基金增加對 DAX 的投資。
- **散戶投資者仍然是 DAX 的重要投資者群體**，儘管持有數量小幅減少了 0.1 個百分點，但仍佔總市值的約 17.0%。由於下半年機構投資者的投資增加，散戶持有量主要在 2020 年的上半年增加，並在整個下半年減少。
- **德國投資者繼續通過被動和主動管理的基金從 DAX 撤資**，持有量分別下跌 1.0 個百分點和 0.6 個百分點，目前佔 DAX 股東基礎的 13.3%。這是自 2016 年以來德國連續第五年減少股權。德意志資產管理（DWS Investment）是最大的德國國內賣家，其次是貝萊德基金（德國）（BlackRock Asset Management- Deutschland），兩者的百分比份額分別下降了 0.5 和 0.3 個百分點。
- **北美投資持續增長，目前佔區域 DAX 持股的 37.6%**。與前一年類似，該地區繼續增加其在 DAX 的敞口，並擁有最大的被動和 ETF 投資組合。這種被動情緒主要受到先鋒（Vanguard，+0.4 百分點）、Geode（+0.2 百分點）和北方信託銀行（Northern Trust Investments，+0.2 百分點）的推動。北美機構也通過主動基金買入 DAX，包括資本集團（The Capital Group，+0.6 百分點）、美富信投資管理（MFS）和威靈頓管理（Wellington）（均+0.2 百分點）。2020 年下半年，數家活躍的基金和選股者也加入投資該指數。
- **ESG 的大趨勢變得更加重要**，投資者更加關注 ESG 因素在他們投資決定和策略中的實施。前 100 名 DAX 的股東中，對 ESG 關注和敏感的投資者比例在 2020 年增加了 1 倍，現在幾乎占該指數投資資金的一半。這一發展表明將 ESG 整合到投資決策中不僅僅是一個暫時的趨勢。

概要 – 續

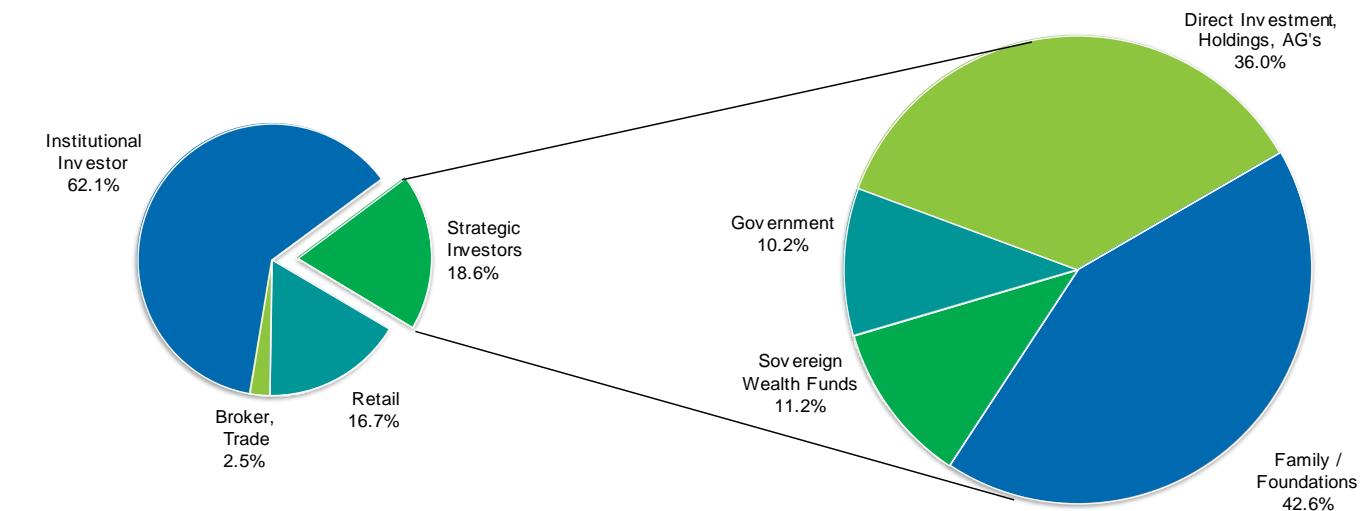
- 歐洲大陸（不包括德國）的投資者減持了**1.9**百分點，其中大部分拋售歸因於法國（**-1.7**百分點），其次是瑞士和義大利（均為**-0.2**百分點）。法國基金經理東方匯理（Amundi Asset Management）減持**1.2**個百分點，成為該期間最大的賣家。在瑞士，百達（PictetAM）對DAX投資下降了**0.3**個百分點，而義大利對該指數的敞口亦因Anima拋售德國大盤股（**-0.1**個百分點）受到負面影響。
- 儘管貝萊德（BlackRock）減持了**0.4**個百分點，但他們仍然是DAX的最大投資者。該集團減少他們的指數基金及略增加主動管理基金，與本研究中觀察到的北美ETF流入的總體趨勢背道而馳。
- 挪威銀行（Norges Bank）仍然是DAX的最大持有者。然而，該機構自上一時期對DAX表現出細微的看漲情緒，但他們仍然是持股最高的主權財富基金，比外管局（中國）高出相當多的幅度。總體而言，尤其是在2020年上半年，主權財富基金是DAX的買家。在大多數多頭基金出售DAX上市發行股份的環境中，中東和亞洲的主權財富基金是最大的買家之一。
- ETF從2019年的趨勢改變了方向，現在減少了**0.5**個百分點。歐洲大陸和英國和愛爾蘭的ETF下跌，而北美ETF則大幅增加。此外，在整個2020年第一季度，ETF投資的下降幅度大致上低於主動管理的投資組合。
- 價值型投資者繼續在各類型投資策略中領先股權持有佔比，儘管他們的持股比例從已確定的自由流通量的**35.3%**下降到**33.8%**。這標誌著該策略投資群體連續三年表達了對DAX的悲觀情緒。成長型投資者增加了他們的敞口，現在佔**30.4%**。
- 倫敦仍然是投資者關係活動的第一地點。與前幾年一樣，儘管該城市的持股減少了**0.1**個百分點，但在投資於DAX的資本和投資者數量方面，他們仍然位居榜首。法蘭克福的資本流出量為**0.9**個百分點，但他們在資本投資方面排名第二。愛丁堡（**+0.6**百分點）的增幅最大，這是因為巴美列捷福（Baillie Gifford & Company）是該時期的最大買家。
- 德意志交易所（Deutsche Börse）仍然是DAX最重要的交易場所。官方證券交易所佔所有DAX交易的**43%**以上，與2019年相比增加了**0.4**個百分點。場外交易在2020年獲得了市場份額，其中四分之一的DAX交易是通過非官方場所執行的。暗池中的可見交易保持不變，佔所有DAX交易的**4%**，而電子自動交易（系統化內部撮合商 Systematic Internalisers）的交易量則在下降。

歷史價格與交易量

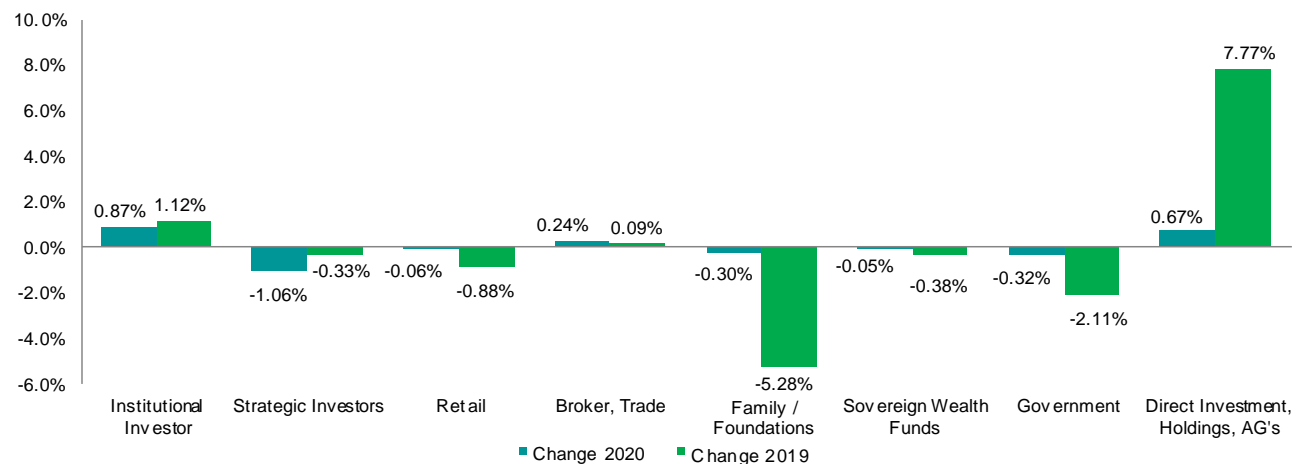


- 在 2020 年第一季度，由於全球經濟受到新冠病毒疫情的打擊，DAX 指數遭受重創並下跌近 40.0%。
- 儘管該指數自 2020 年 3 月的低點以來經歷了強勁的復甦，但 DAX 尚未升至疫情前的水準，並截至 2020 年 12 月回升至正值區域。
- 從主要指數來看，同期唯一跑贏 DAX 的指數是標普 500 指數，相較疫情前上漲約 13.0%。富時 100 和 CAC 40 指數在此期間的表現落後於 DAX，分別下跌 15.0% 和 9.0%。

DAX 30隻成分股的股東結構



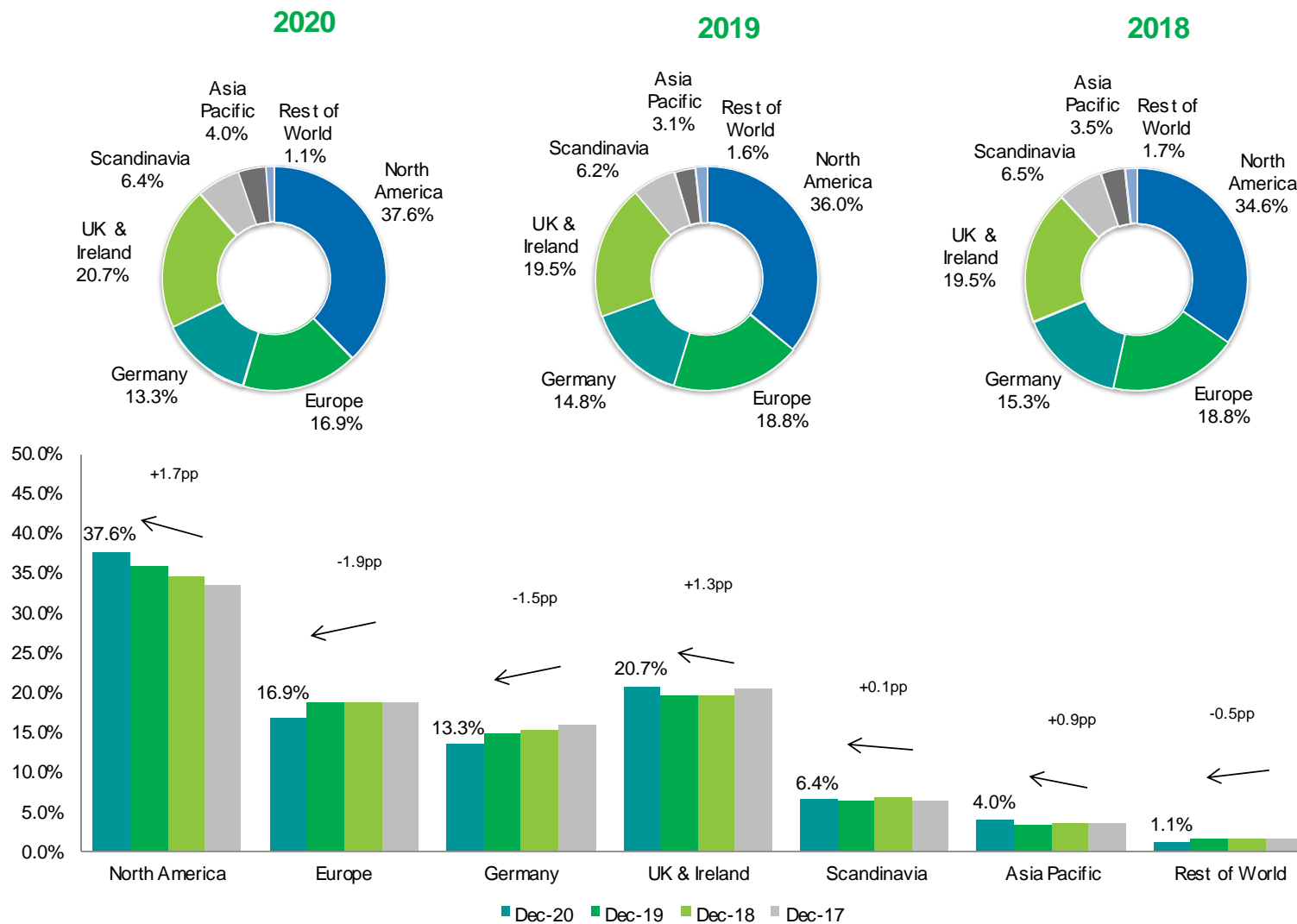
Change (% - Points)



- 機構的投資小幅增加至機構自由流通量的**62.1%**（與2019年相比增加**0.9**個百分點）。這與DAX的積極表現相符。
- 與前一年觀察到的趨勢相似，可看見戰略投資者對DAX的投資繼續減少，下降**1.1**個百分點，目前持有**18.6%**。
- 散戶投資者的持股量也減少了**0.1**個百分點，但總體上降幅低於之前的記錄。
- 直接投資控股公司持股小幅增長**0.7**個百分點，主要是由於快遞英雄（Delivery Hero）被添加到DAX。

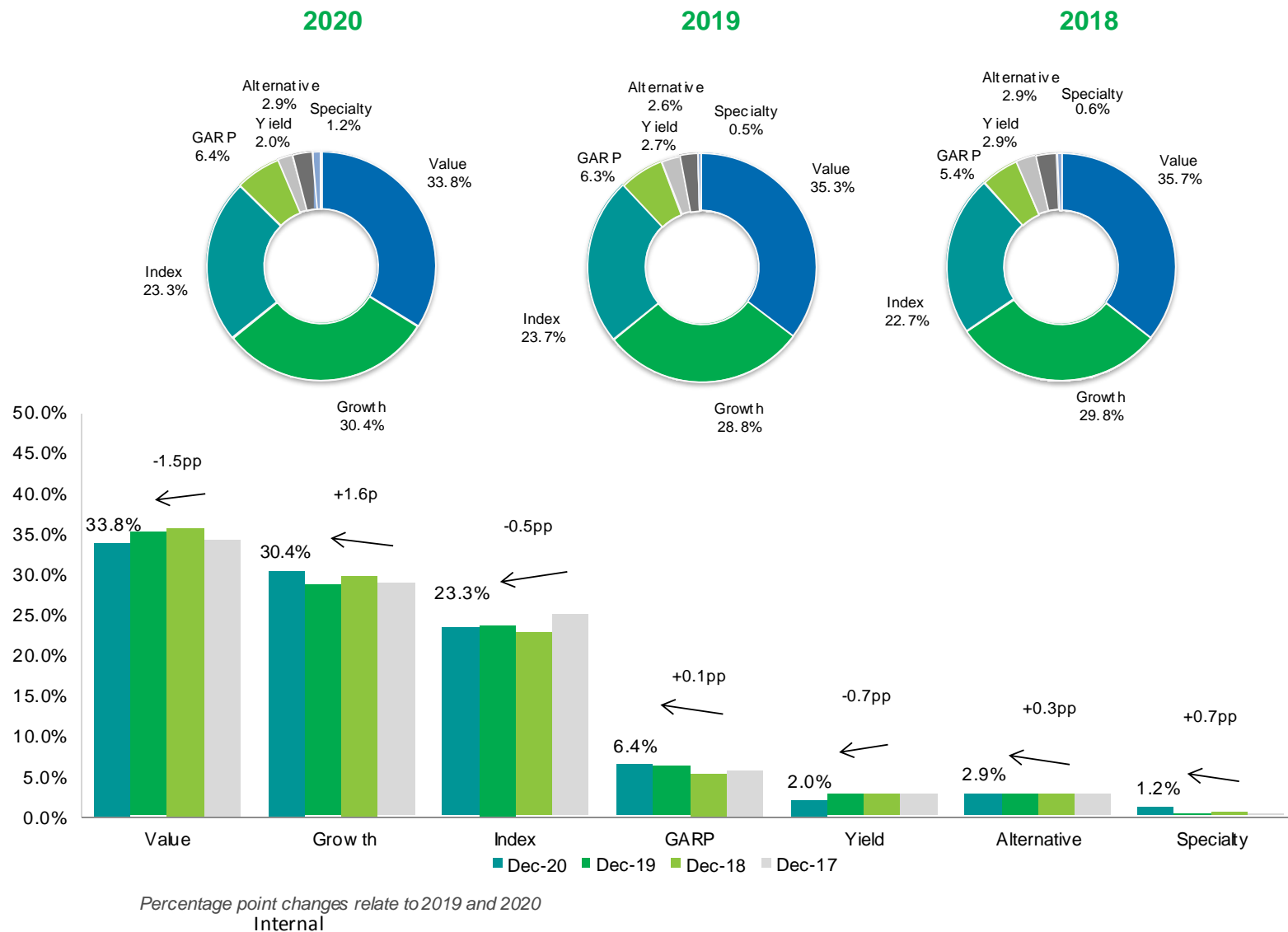
按地區劃分的股東結構

- 北美投資者成為 DAX 最大的投資者，再次對德國股市充滿信心。儘管全球市場在 2020 年初經歷了低迷，但他們的持有量增加了 1.7 個百分點，比 2019 年的增幅更高了 0.3 個百分點。其增量不僅是該地區的ETF所推動的，還包括主動基金經理買入基準指數。
- 在過去三年觀察到橫向趨勢后，歐洲持有量減少了1.9個百分點。
- 英國和愛爾蘭投資者增持至20.7%，這歸因於該時期 DAX 頂級買家巴美列捷福（Baillie Gifford，+0.7百分點）的推動，使該地區保持在第三位。
- 德國投資者繼續表達過去幾年表現出的看跌情緒，但仍是DAX的第四大持有者。拋售受到 DWS（-0.5百分點）和 BlackRock Deutschland（-0.3百分點）所推動。



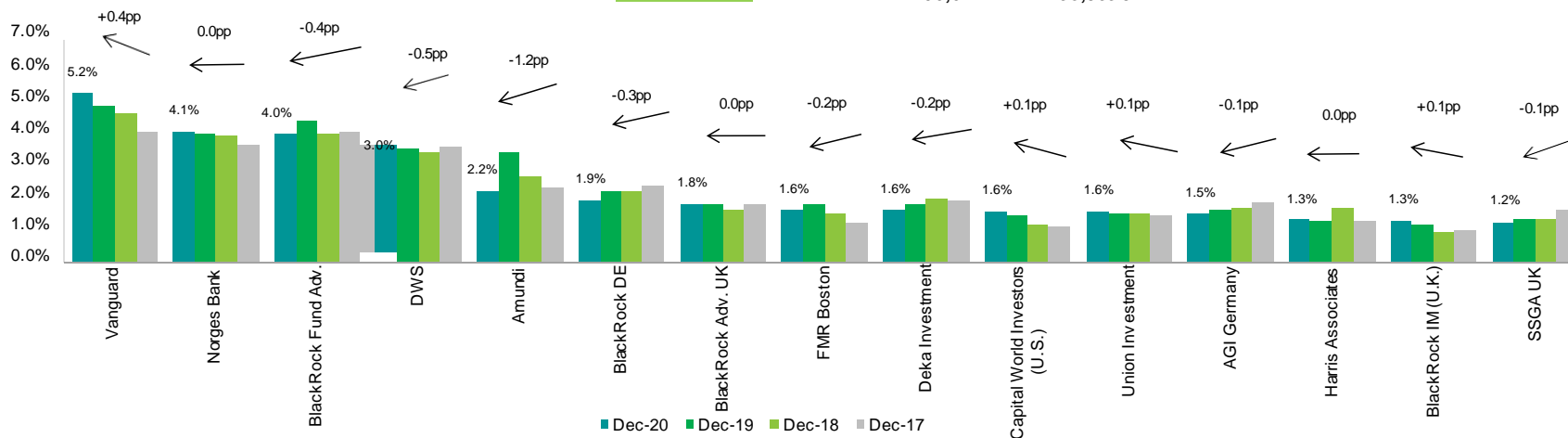
按投資風格劃分的股東結構

- 價值型投資者仍然是 DAX 的最大持有者，儘管他們的總持有量從 35.3% 下降到 33.8%。東方匯理 (Amundi, -1.2 百分點) 是這一發展的主要貢獻者，也是該時期最大的賣家。這表示價值投資者連續第三年減少其在 DAX 的總體股權。
- 成長型投資者扭轉了上一年的趨勢，將其在 DAX 中的份額增加了 1.6 個百分點，並在機構股權中按風格保持了第二位。這是報告期內最大的風格變化，是次增長主要歸因於頂級增長投資者巴美列捷福 (Baillie Gifford)。
- 指數投資者仍位居第三，持倉量小幅減少 0.5 個百分點。整體淨下跌歸因於英國和歐洲 ETF 持有量下降，而美國 ETF 持有量增加。



前15名DAX投資者

Rank	Firm Name	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Total Equity Assets in \$M	Style	City
1	The Vanguard Group, Inc.	44,034.5	5.2%	0.4%	28,116.1	32,377.9	4,191,323.4	Index	USA - Malvern, PA
2	NorgesBank Investment Management (Norway)	34,014.6	4.1%	0.0%	23,128.2	27,638.6	949,098.6	Value	NOR - Oslo
3	BlackRock Fund Advisors	33,702.2	4.0%	-0.4%	25,207.2	28,026.8	2,876,001.0	Index	USA - San Francisco, CA
4	DWS Investment GmbH	25,597.4	3.0%	-0.5%	20,362.1	24,104.8	137,885.8	Value	DEU - Frankfurt
5	Amundi Asset Management S.A.	18,315.4	2.2%	-1.2%	19,489.9	18,524.6	155,052.9	Value	FRA - Paris
6	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	15,961.9	1.9%	-0.3%	12,574.9	15,103.6	51,892.7	Index	DEU - Munich
7	BlackRock Advisors (U.K.), LTD	14,925.6	1.8%	0.0%	10,207.5	11,147.8	205,382.6	Index	GBR - London
8	Fidelity Management & Research Company, LLC	13,298.3	1.6%	-0.2%	10,235.5	10,527.2	1,248,536.7	Growth	USA - Boston, MA
9	Deka Investment GmbH	13,264.7	1.6%	-0.2%	10,136.1	13,745.8	69,516.5	Value	DEU - Frankfurt
10	Capital World Investors (U.S.)	13,063.4	1.6%	0.1%	8,260.0	7,815.7	834,099.8	Value	USA - Los Angeles, CA
11	Union Investment Privatfonds GmbH	13,063.2	1.6%	0.1%	8,620.8	10,700.1	85,443.4	GARP	DEU - Frankfurt
12	Allianz Global Investors GmbH	12,272.5	1.5%	-0.1%	9,165.4	11,914.5	80,227.5	Growth	DEU - Frankfurt
13	Harris Associates, L.P.	10,677.7	1.3%	0.0%	7,079.6	11,522.3	91,769.2	Value	USA - Chicago, IL
14	BlackRock Investment Management (U.K.), LTD	10,580.6	1.3%	0.1%	6,642.4	6,327.6	710,383.1	Growth	GBR - London
15	State Street Global Advisors, LTD	10,290.4	1.2%	-0.1%	7,416.1	9,456.5	106,159.6	Index	GBR - London
Total		283,062.5	33.7%	-2.2%	206,641.7	238,933.9			



- 先鋒 (Vanguard) 仍處於機構持股的首位，並將其敞口增加了0.4個百分點。
- 挪威銀行 (Norges) 排名第二，持股量保持相對持平。隨著貝萊德基金顧問表達對DAX的看跌情緒 (-0.4 百分點)，該機構跌至挪威銀行以下，目前在最大持有者中排名第三。
- 儘管在此期間DWS是最大的國內賣家 (-0.5 百分點)，他們仍排在第四位，因此依然是德國最重要的國內投資者。
- 在過去三年持續增持DAX後，東方匯理 (Amundi Asset Management) 改變了方向，在頂級持有者中表達了最強烈的看跌情緒 (-1.2 百分點)。

增持/減持前 15 名的買家/賣家

Top 15 Buyers

Rank	Firm Name	DAX Value in \$M Dec-20	%Share DAX Insti.	%Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Total Equity Assets in \$M	Style	City
1	Baillie Gifford & Company	8,020.3	0.96%	0.7%	1,583.9	1,686.0	298,252.0	Growth	GBR - Edinburgh
2	The Vanguard Group, Inc.	44,034.5	5.25%	0.4%	28,116.1	32,377.9	4,191,323.4	Index	USA - Malvern, PA
3	Capital Research Global Investors (U.S.)	8,402.7	1.00%	0.3%	4,080.3	3,661.6	538,431.6	GARP	USA - Los Angeles, CA
4	GIC Asset Management Pte., LTD	3,978.0	0.47%	0.2%	1,438.4	1,782.7	82,914.3	Value	SGP - Singapore
5	Geode Capital Management, LLC	7,533.4	0.90%	0.2%	3,891.7	3,567.9	693,328.2	Index	USA - Boston, MA
6	Northern Trust Investments, Inc.	6,020.3	0.72%	0.2%	2,953.8	3,248.9	481,699.8	Index	USA - Chicago
7	MFS Investment Management	6,981.6	0.83%	0.2%	3,718.6	3,704.3	370,240.2	Value	USA - Boston, MA
8	Wellington Management Company, LLP	4,385.1	0.52%	0.2%	2,057.0	3,063.1	609,943.2	Value	USA - Boston, MA
9	Marathon Asset Management, LLP	2,392.2	0.28%	0.1%	789.8	854.6	24,155.6	Value	GBR - London
10	Kuwait Investment Office	5,232.5	0.62%	0.1%	2,781.4	3,605.3	844.5	Growth	GBR - London
11	T. Rowe Price Associates, Inc.	4,282.6	0.51%	0.1%	2,160.5	2,769.2	1,055,629.9	Growth	USA - Baltimore
12	Orbis Investment Advisory, LTD	1,636.9	0.19%	0.1%	394.9	594.8	1,558.3	Value	GBR - London
13	APG Asset Management N.V.	5,138.5	0.61%	0.1%	2,811.2	3,188.4	198,653.3	Specialty	NLD - Amsterdam
14	Capital World Investors (U.S.)	13,063.4	1.56%	0.1%	8,260.0	7,815.7	834,099.8	Value	USA - Los Angeles
15	Flossbach von Storch AG	2,995.3	0.36%	0.1%	1,370.2	2,919.4	45,882.4	Growth	DEU - Cologne
Total		124,097.3	14.78%	3.3%	66,407.8	74,839.8			

Top 15 Sellers

Rank	Firm Name	DAX Value in \$M Dec-20	%Share DAX Insti.	%Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Total Equity Assets in \$M	Style	City
1	Amundi Asset Management S.A.	18,315.4	2.18%	-1.20%	19,489.9	18,524.6	155,052.9	Value	FRA - Paris
2	DWS Investment GmbH	25,597.4	3.05%	-0.49%	20,362.1	24,104.8	137,885.8	Value	DEU - Frankfurt
3	BlackRock Fund Advisors	33,702.2	4.01%	-0.36%	25,207.2	28,026.8	2,876,001.0	Index	USA - San Francisco, CA
4	Jennison Associates, LLC	430.7	0.05%	-0.33%	2,180.6	225.3	152,633.3	Growth	USA - New York
5	Pictet Asset Management S.A.	2,953.3	0.35%	-0.32%	3,882.0	1,835.8	121,187.4	GARP	CHE - Zürich
6	Artisan Partners, L.P.	3,374.5	0.40%	-0.30%	4,019.4	5,086.5	124,805.3	Growth	USA - Milwaukee
7	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	15,961.9	1.90%	-0.28%	12,574.9	15,103.6	51,892.7	Index	DEU - Munich
8	Dodge & Cox	1,606.7	0.19%	-0.22%	2,368.0	4,270.2	168,106.8	Value	USA - San Francisco, CA
9	Aberdeen Standard Investments (U.K.)	3,573.2	0.48%	-0.20%	3,709.7	2,769.5	112,790.5	Growth	GBR - Edinburgh
10	Invesco Advisers, Inc.	4,004.4	0.33%	-0.20%	3,908.4	7,126.4	313,910.2	Growth	USA - Atlanta
11	Assenagon GmbH	2,753.2	0.00%	-0.20%	3,029.9	3,512.5	28,080.0	Index	DEU - Munich
12	Alken Asset Management, LTD	3.9	1.58%	-0.19%	1,132.5	648.1	1,228.3	Deep Value	GBR - London
13	Fidelity Management & Research Company, LLC	13,298.3			10,235.5	10,527.2	1,248,536.7	Growth	USA - Boston, MA
14	J.P. Morgan Asset Management (UK), LTD	4,354.2			4,774.5	5,543.1	132,819.0	Growth	GBR - London
15	Deka Investment GmbH	13,264.7			10,136.1	13,745.8	69,516.5	Value	DEU - Frankfurt
Total		144,194.1			127,010.8	141,050.2			

Internal

- 德國與歐洲基金經理占減持幅度前15名賣家的大部分。增持幅度前15名買家中，大部分投資者來自北美，其中由先鋒（Vanguard）和 Capital Research Global Investors 領先。除了巴美列捷福（Baillie Gifford）成為增持幅度最大買家之外，以上所述近乎與前一期的結果成為對照組——2019年最大賣家大多來自美國及英國。
- 2019 年的前 3 買家皆名列於2020年最大賣家的排行中：

- > 2019 年擁有增持幅度最大的東方匯理（Amundi），同上所述，成為了本期最大的賣家（-1.2 百分點）
- > 瑞士百達（Pictet）此前在最大買家中位居第二，如今成為其中一名最大賣家（-0.3 百分點）
- > 同樣的，貝萊德子公司 BlackRock Fund Advisors 此前在買家中排行第三，成為最大賣家之一後持相同排名（-0.4 百分點）。

前 20 名集團層面的 DAX 投資者

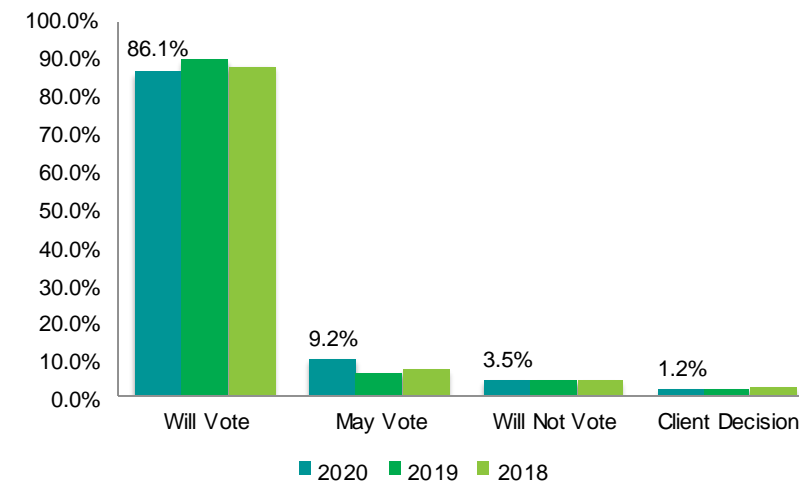
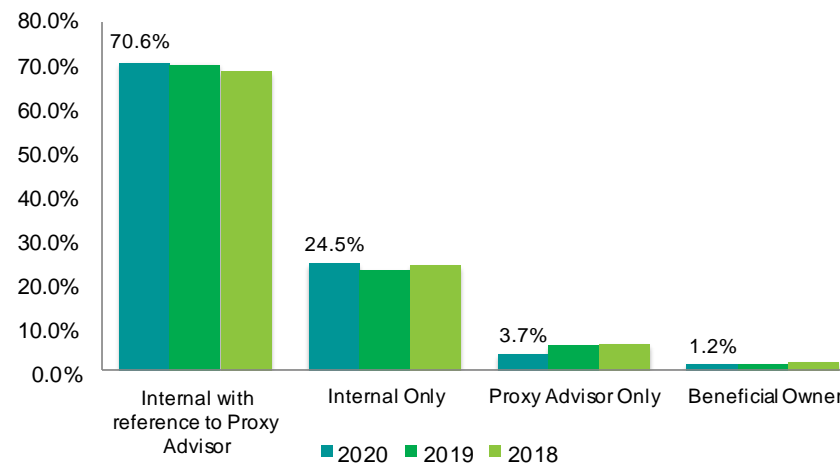
- 以集團為單位進行比較，貝萊德（BlackRock）依舊是 DAX 的最大持有者。貝萊德集團共持有該基準準數中機構自由流通量的 10.0%，儘管在其 ETF 投資組合中資金是呈現流出的。
- 總體而言，DAX 集團投資者中的前 20 名為淨賣家，本期持有量減少 1.2 個百分點。排行前三的集團相對來說較為平穩，其餘集團的排行則有大幅度變動。
- 雖然德意志銀行（Deutsche Bank）為淨賣家（-0.3 百分點），但其排行升至第四位，因東方匯理（Amundi）的大量減持（-1.2 百分點）使母公司 SAS Rue la Boetie 從原先的第四位降至第七位。
- 集團投資人持有額的前 20 名中，大部分的減持來自於歐洲及德國的子事業體。

Rank	Firm Name	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Orientation	Country
1	BlackRock, Inc.	83,590.9	10.0%	-0.4%	59,477.7	66,325.5	Active & Passive	USA
2	The Vanguard Group, Inc.	45,283.8	5.4%	0.3%	29,186.8	33,443.1	Passive	USA
3	Norges Bank (Norway)	34,014.6	4.1%	0.0%	23,128.2	27,624.6	Active & Passive	Norway
4	Deutsche Bank AG	29,712.3	3.5%	-0.3%	21,977.8	25,384.4	Active & Passive	Germany
5	The Capital Group Companies, Inc.	24,437.9	2.9%	0.6%	13,584.7	12,737.1	Active	USA
6	State Street Corporation	23,426.6	2.8%	0.0%	15,960.2	18,778.9	Passive	USA
7	SAS Rue la Boetie (Amundi)	22,380.3	2.7%	-1.2%	22,332.5	22,127.5	Active & Passive	France
8	BPCE S.A. (Harris Associates)	17,454.8	2.1%	-0.1%	12,412.7	18,326.0	Active	France
9	FMR, LLC	15,588.7	1.9%	-0.2%	11,648.8	12,097.9	Active	USA
10	UBS Group AG	14,638.5	1.7%	-0.2%	11,069.5	15,500.5	Active & Passive	Switzerland
11	DZ Bank (Union)	13,915.0	1.7%	0.1%	9,106.0	11,253.7	Active & Passive	Germany
12	Allianz SE	13,881.8	1.7%	-0.2%	10,455.0	13,498.6	Active	Germany
13	DekaBank Deutsche Girozentrale	13,392.6	1.6%	-0.2%	10,276.2	13,800.0	Active & Passive	Germany
14	Sun Life Financial, Inc. (MFS)	11,457.8	1.4%	0.2%	6,496.9	7,703.3	Active	Canada
15	Northern Trust Corporation	11,362.2	1.4%	0.2%	6,543.2	8,057.2	Passive	USA
16	Franklin Resources, Inc.	10,117.0	1.2%	-0.0%	7,142.4	7,676.2	Active & Passive	USA
17	Societe Generale (Lyxor)	9,017.1	1.1%	-0.0%	6,391.2	8,921.3	Passive	France
18	BNP Paribas S.A.	8,916.1	1.1%	-0.2%	7,105.6	10,177.2	Active & Passive	France
19	China SAFE	8,570.8	1.0%	0.2%	4,733.5	7,942.3	Active	Mainland China
20	FIL, LTD	8,567.5	1.0%	-0.0%	6,140.1	5,983.7	Active	UK
	Total	419,726.1	50.0%	-1.2%	295,168.7	347,359.0		

焦點：DAX 領先投資者的投票行為

- 內部投票方針在投資界變得越來越重要。DAX 前 100 大投資者中，共有 95.1% 維持自己的投票政策，較 2019 年的數據高出 2 個百分點。
- 儘管如此，股東會委託代理人在投資者的內部方針中承擔著重要的角色。這是因為前 100 大投資者中，接近四分之三的公司密切關注著與股東大會投票相關的建議。
- 相較於去年的數據，2020 年時表明「會投票」的投資者減少，「有可能投票」的投資者則增加。

Rank	Firm Name	Voting Status	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Total Managed	Style	City
1	The Vanguard Group, Inc.	Will Vote	44,034.5	5.2%	0.4%	28,116.1	32,377.9	4,191,323.4	Index	USA - Malvern, PA
2	Norges Bank Investment Management (Norway)	Will Vote	34,014.6	4.1%	0.0%	23,128.2	27,638.6	949,098.6	Value	NOR - Oslo
3	BlackRock Fund Advisors	Will Vote	33,702.2	4.0%	-0.4%	25,207.2	28,026.8	2,876,001.0	Index	USA - San Francisco, CA
4	DWS Investment GmbH	Will Vote	25,597.4	3.0%	-0.5%	20,362.1	24,104.8	137,885.8	Value	DEU - Frankfurt
5	Amundi Asset Management S.A.	Will Vote	18,315.4	2.2%	-1.2%	19,489.9	18,524.6	155,052.9	Value	FRA - Paris
6	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	Will Vote	15,961.9	1.9%	-0.3%	12,574.9	15,103.6	51,892.7	Index	DEU - Munich
7	BlackRock Advisors (U.K.), LTD	Will Vote	14,925.6	1.8%	0.0%	10,207.5	11,147.8	205,382.6	Index	GBR - London
8	Fidelity Management & Research Company, LLC	Will Vote	13,298.3	1.6%	-0.2%	10,235.5	10,527.2	1,248,536.7	Growth	USA - Boston, MA
9	Deka Investment GmbH	Will Vote	13,264.7	1.6%	-0.2%	10,136.1	13,745.8	69,516.5	Value	DEU - Frankfurt
10	Capital World Investors (U.S.)	Will Vote	13,063.4	1.6%	0.1%	8,260.0	7,815.7	834,099.8	Value	USA - Los Angeles, CA
Total			226,178.1	26.9%	-2.2%	167,717.5	189,012.9			

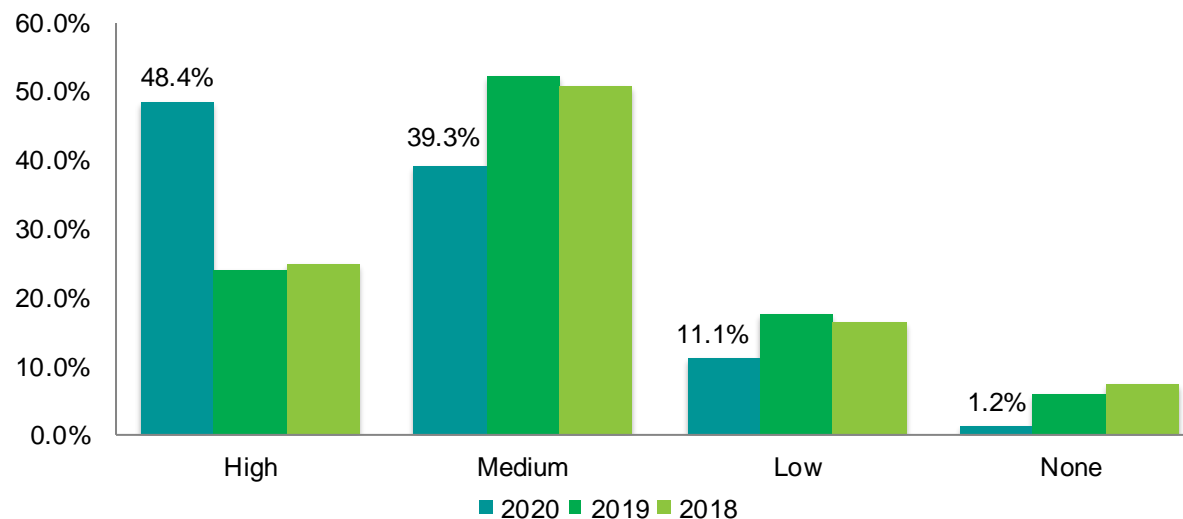


焦點：DAX 領先投資者的ESG投資敏感度

- 環境、社會和公司治理（ESG）相關的投資在市場中重要性增大，這可在這個研報結果中得到清晰的驗證。將ESG標準納入投資策略的考量中，成為了對投資者們而言越來越重要的條件。
- 前 100 大 DAX 投資者中，對 ESG 持有高敏感度者大幅增加，這成功反映了現今的市場趨勢。該指標用於衡量將 ESG 標準實行於資產分配過程的重要程度。該指標顯示，有 48.4% 的投資者認為融合 ESG 標準有高度重要性，比起 2019 年的結果增長 24.3 個百分點，增幅高達 100%。

Rank	Firm Name	ESG Sensitivity	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Total Equity Assets in \$M	Style	City
1	The Vanguard Group, Inc.	High	44,034.5	5.2%	0.4%	28,116.1	32,377.9	4,191,323.4	Index	USA - Malvern, PA
2	NorgesBank Investment Management (Norway)	High	34,014.6	4.1%	0.0%	23,128.2	27,638.6	949,098.6	Value	NOR - Oslo
3	BlackRock Fund Advisors	High	33,702.2	4.0%	-0.4%	25,207.2	28,026.8	2,876,001.0	Index	USA - San Francisco, CA
4	DWS Investment GmbH	Medium	25,597.4	3.0%	-0.5%	20,362.1	24,104.8	137,885.8	Value	DEU - Frankfurt
5	Amundi Asset Management S.A.	High	18,315.4	2.2%	-1.2%	19,489.9	18,524.6	155,052.9	Value	FRA - Paris
6	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	High	15,961.9	1.9%	-0.3%	12,574.9	15,103.6	51,892.7	Index	DEU - Munich
7	BlackRock Advisors (UK), LTD	High	14,925.6	1.8%	0.0%	10,207.5	11,147.8	205,382.6	Index	GBR - London
8	Fidelity Management & Research Company, LLC	Medium	13,298.3	1.6%	-0.2%	10,235.5	10,527.2	1,248,536.7	Growth	USA - Boston, MA
9	Deka Investment GmbH	Medium	13,264.7	1.6%	-0.2%	10,136.1	13,745.8	69,516.5	Value	DEU - Frankfurt
10	Capital World Investors (U.S.)	Medium	13,063.4	1.6%	0.1%	8,260.0	7,815.7	834,099.8	Value	USA - Los Angeles, CA
Total			226,178.1	26.9%	-2.2%	167,717.5	189,012.9			

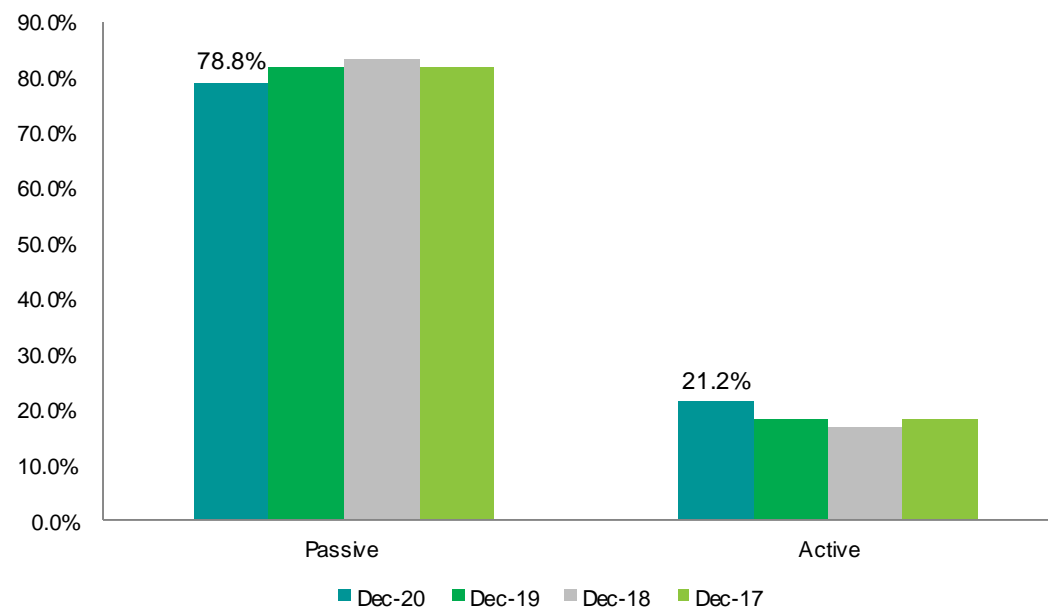
ESG Sensitivity: Top 100 DAX Investors



焦點：投資集團貝萊德（BlackRock, Inc.）

- 貝萊德（BlackRock）仍舊維持其最重要投資者的位置，在機構持股中佔比 10.0% 而在 DAX 自由流通股票上持股佔 6.4%。
- 管理被動資金的子公司大多為淨賣家，使集團總持有下跌0.4個百分點，而被動型策略持股佔比從81.9%下跌至78.8%。該現象與本研究中觀察到的北美ETF持有增長的總體趨勢背道而馳。
- 該集團的主動管理基金則可見資金流入，持有增長至 21.2%（+2.1 百分點）
- 2020年的年度《致企業首席執行官函》中，貝萊德集團的勞倫斯·芬克（Larry Fink）表示，資產管理人在做投資決策時將關注氣候相關的風險，同時將避免投資「對可續性有高度風險」的企業。

Rank	Firm Name	DAX Value in \$M Dec-20	%Share DAX FF	%Share DAX Insti.	%Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Style	Orientation	Country
1	BlackRock Fund Advisors	33,702.2	2.5%	4.0%	-0.36%	25,207.2	28,026.8	Index	Passive	USA
2	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	15,961.9	1.2%	1.9%	-0.28%	12,574.9	15,103.6	Index	Passive	Germany
3	BlackRock Advisors (U.K.), LTD	14,925.6	1.1%	1.8%	0.01%	10,207.5	11,147.8	Index	Passive	UK
4	BlackRock Investment Management (U.K.), LTD	10,580.6	0.8%	1.3%	0.11%	6,642.4	6,327.9	Growth	Active	UK
5	BlackRock Advisors, LLC	5,805.0	0.4%	0.7%	0.11%	3,346.8	3,981.7	Value	Active	USA
6	BlackRock International, LTD	1,299.8	0.1%	0.2%	0.02%	751.6	863.6	Value	Active	UK
7	BlackRock Japan Company, LTD	808.1	0.1%	0.1%	0.01%	476.7	628.0	Index	Passive	Japan
8	BlackRock Asset Management Canada, LTD	310.7	0.0%	0.0%	0.01%	168.7	150.9	Index	Passive	Canada
9	BlackRock Investment Management (Australia), LTD	197.1	0.0%	0.0%	0.01%	101.8	95.2	Index	Passive	Australia
Total BlackRock, Inc.		83,590.9	6.3%	10.0%	-0.37%	59,477.7	66,325.5			



焦點：DAX 指數的前10名的主權財富基金投資人

Rank	Sovereign Wealth Fund	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	Management	Country
1	Norges Bank (Norway)	34,014.6	4.1%	0.04%	23,128.2	27,638.6	Internal & External	Norway
2	SAFE (China)	8,570.8	1.0%	0.19%	4,790.7	7,939.2	Internal & External	Mainland China
3	Kuwait Investment Office/Authority	6,776.8	0.8%	0.17%	3,645.4	4,832.0	Internal & External	Kuwait
4	GIC Singapore/UK	5,518.7	0.7%	0.17%	2,809.2	3,191.4	Internal & External	Singapore
5	Qatar Investment Authority	3,605.2	0.4%	-0.02%	2,574.0	3,478.9	Internal & External	Qatar
6	Abu Dhabi Investment Authority	2,664.7	0.3%	-0.04%	2,036.1	2,505.8	Internal & External	UAE
7	AP 1-7 Fonds	1,880.3	0.2%	0.02%	1,192.0	1,273.6	Internal & External	Sweden
8	Libyan Investment Authority	1,588.1	0.2%	-0.02%	1,199.3	1,650.7	Internal & External	Libya
9	Saudi Arabian Monetary Authority	391.5	0.0%	-0.00%	281.6	478.9	Internal & External	Saudi Arabia
10	Brunei Investment Agency	45.9	0.0%	0.00%	26.9	36.8	Internal & External	Brunei
	Total	65,056.5	7.7%	0.51%	41,683.4	53,025.9		

- 持有 DAX 的前 10 大主權財富基金的總體持倉相對平穩，其中只出現小幅波動，總體增加 0.51 個百分點。2020年上半年，在其他投資者們進行拋售的期間，主權財富基金成為淨買家，其中對DAX的增持主要源於於亞洲以及中東地區。
- 除了瑞典國民養老AP1-7檔基金拿下排名第七（+0.02 百分點）以外，前 10 大主權財富基金的排名構成幾乎保持不變。
- 挪威銀行（Norges Bank）仍然是主權財富基金中的最大投資者，對 DAX 維持牛市觀點（+0.04 百分點），在十大主權財富基金的投資額中佔接近 53.0%。值得一提的是，隨先前所述，ESG 投資的重要性增強，挪威銀行也十分關注與重視ESG及公司治理的相關課題。

焦點：DAX 前 25 名投資基金和經理

- 此表顯示持有 DAX 的最大投資基金。該表是根據近期的公開信息進行排列，因此在基金持倉的數據上有可能與其他頁面的數據有所差。
- 前三大投資基金的排名與去年一致。
- 相較於前一份報告，有四個新的投資基金加入了前 25 大投資基金的行列，這包括德意志資管德國主動策略（DWS Aktion Strategie Deutschland）、iShares MSCI 德國 ETF（iShares MSCI Germany ETF）、先鋒歐洲股指基金（Vanguard European Stocks Index Fund）及德意志資管Kaldemorgen概念（DWS Concept Kaldemorgen）
- 其中，Harris Associates 所管理的奧克馬克國際基金（Oakmark International Fund）從第十位上升至第七位（+0.3 百分點）。該主動管理基金的排行上升是鑒於其對DAX的少數個股集中投資。該基金只投資 DAX 成分股中的 8 個股票——在該排行中針對投資 DAX 成分股數量為倒數第二。持有最少 DAX 成分股的基金為 Capital Income Builder Fund，該基金只持有 DAX 中的 5 個成分股
- 總體而言，排行前 25 的基金戶口的資產流入為 1.8 個百分點

Rank	Fund Name	Investor name	DAX Value in \$M Dec-20 *	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19 *	Number of DAX Equities	Orientation	Type	Country
1	The Government Pension Fund - Global	Norges Bank Investment Management (Norway)	32,365.7	3.9%	-0.1%	22,611.7	27	Active & Passive	Pension	Norway
2	Vanguard Total International Stock Index Fund	The Vanguard Group, Inc.	15,585.9	1.9%	-0.1%	10,992.6	29	Passive	ETF	USA
3	iShares Core DAX UCITS ETF (DE)	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	8,387.1	1.0%	-0.3%	7,630.1	29	Passive	ETF	Germany
4	Vanguard Developed Markets Index Fund	The Vanguard Group, Inc.	8,113.7	1.0%	0.3%	4,049.4	29	Passive	ETF	USA
5	American Funds EuroPacific Growth Fund	Capital World Investors (U.S.)	7,544.4	0.9%	0.2%	4,309.8	12	Active	Mutual Fund	USA
6	iShares Core MSCI EAFE ETF	BlackRock Fund Advisors	5,995.6	0.7%	0.2%	2,953.3	29	Passive	ETF	USA
7	Oakmark International Fund	Harris Associates, L.P.	5,991.7	0.7%	0.3%	2,460.8	8	Active	Mutual Fund	USA
8	Stichting Pensioenfonds ABP (Global Equity Portfolio)	APG Asset Management N.V.	4,837.6	0.6%	0.1%	2,839.4	27	Active	Pension	Netherlands
9	Xtrackers DAX UCITS ETF	DWS Investment GmbH	4,797.9	0.6%	0.1%	2,598.5	29	Passive	ETF	Germany
10	iShares Trust - MSCI EAFE ETF	BlackRock Fund Advisors	4,362.3	0.5%	0.1%	2,423.7	29	Passive	ETF	USA
11	California Public Employees' Retirement System	California Public Employees Retirement System	4,114.9	0.5%	0.0%	2,760.7	30	Active & Passive	Pension	USA
12	DekaFonds CF	Deka Investment GmbH	3,987.1	0.5%	0.1%	2,158.3	28	Active	Mutual Fund	Germany
13	DWS Deutschland	DWS Investment GmbH	3,825.8	0.5%	0.1%	1,887.9	25	Active	Mutual Fund	Germany
14	DWS ESG Investa	DWS Investment GmbH	3,390.6	0.4%	0.2%	1,318.8	25	Active	Mutual Fund	Germany
15	Xtrackers Euro Stoxx 50 UCITS ETF	DWS Investment GmbH	2,857.7	0.3%	0.1%	1,378.7	16	Passive	ETF	Germany
16	DWS Aktien Strategie Deutschland	DWS Investment GmbH	2,754.2	0.3%	0.1%	1,330.6	17	Active	Mutual Fund	Germany
17	Fidelity International Index Fund	Geode Capital Management, LLC	2,515.7	0.3%	0.1%	1,228.4	29	Passive	ETF	USA
18	iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE)	BlackRock Asset Management (Deutschland) AG	2,366.4	0.3%	0.1%	1,265.0	16	Passive	ETF	Germany
19	iShares MSCI Germany ETF	BlackRock Fund Advisors	2,364.3	0.3%	0.1%	1,278.7	29	Passive	ETF	USA
20	American Funds Capital Income Builder Fund	Capital Research Global Investors (U.S.)	2,354.1	0.3%	0.1%	1,235.7	5	Active	Mutual Fund	USA
21	Vanguard FTSE All-World Ex-US Index Fund	The Vanguard Group, Inc.	2,312.7	0.3%	0.1%	1,153.6	29	Passive	ETF	USA
22	Vanguard European Stock Index Fund	The Vanguard Group, Inc.	2,263.7	0.3%	0.0%	1,328.9	29	Passive	ETF	USA
23	Canada Pension Plan	CPP Investment Board	2,151.1	0.3%	0.0%	1,341.2	21	Active	Pension	Canada
24	Artisan International Fund	Artisan Partners, L.P.	2,095.7	0.2%	0.0%	1,364.5	10	Active	Mutual Fund	USA
25	DWS Concept Kaldemorgen	DWS Investment GmbH	2,015.9	0.2%	0.0%	1,260.5	10	Active	Mutual Fund	Germany
			139,351.6	16.6%	1.8%	85,160.8				

* Based on recent public information

焦點：上市公司路演目的地熱點

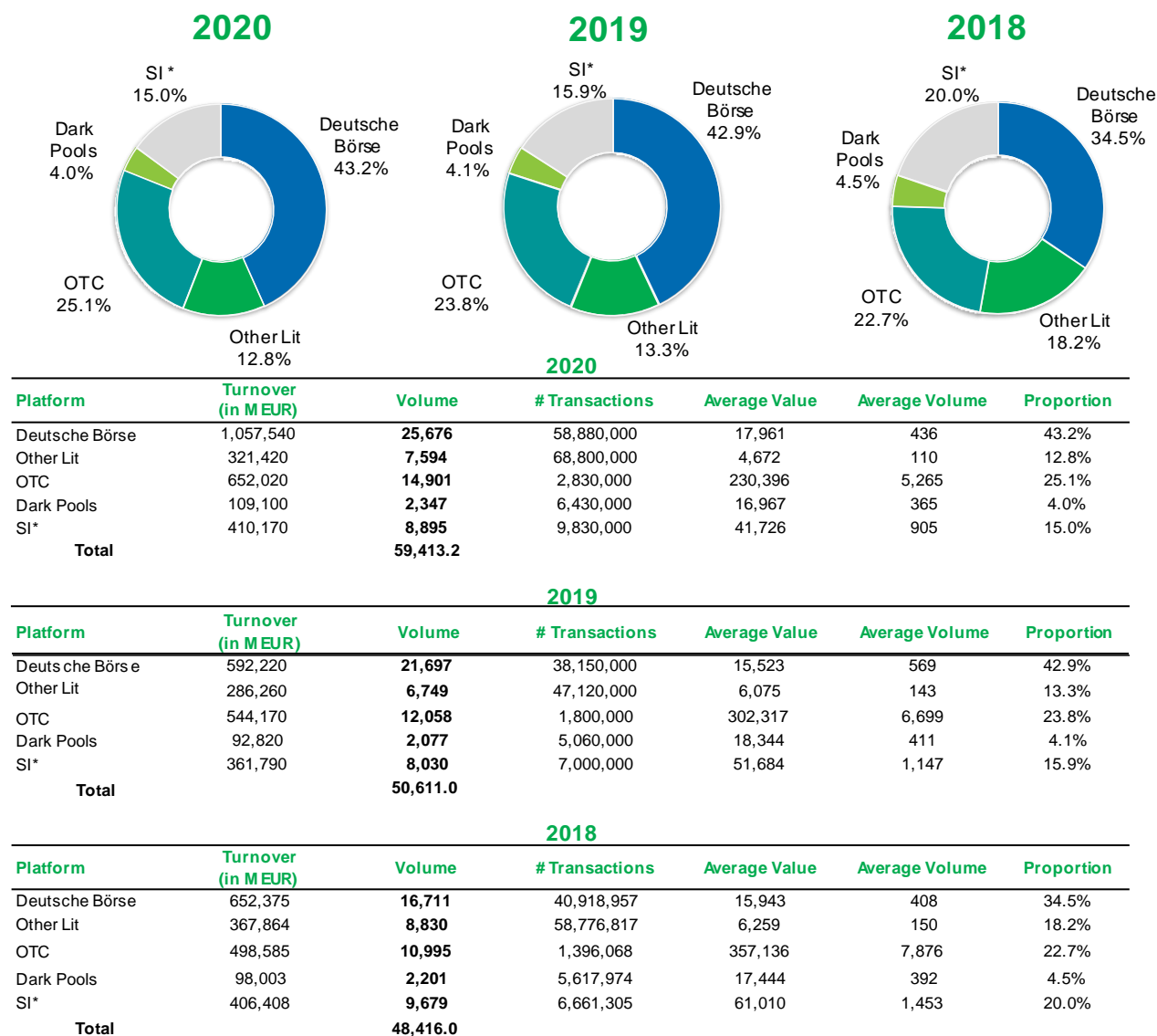
City	Total Equity Assets in \$M	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	# Firms
London	2,959,414.5	100,976.6	12.0%	-0.1%	69,874.7	88,037.2	265
Frankfurt	418,811.9	69,215.4	8.2%	-0.9%	52,719.8	66,134.5	58
Paris	634,981.4	54,745.2	6.5%	-1.4%	45,737.7	53,621.2	182
Oslo	1,020,190.3	35,669.4	4.2%	0.1%	23,972.2	28,622.3	18
New York, NY	4,231,473.7	35,562.1	4.2%	0.5%	21,743.1	26,822.4	168
Boston, MA	3,007,186.4	30,299.4	3.6%	-0.2%	21,669.9	25,305.7	42
Los Angeles, CA	1,574,436.5	25,373.3	3.0%	0.4%	15,106.6	14,458.5	23
Zürich	563,570.1	20,238.6	2.4%	0.3%	12,363.4	16,368.9	76
Edinburgh	540,452.0	16,802.4	2.0%	0.6%	7,941.8	7,398.4	20
Chicago, IL	568,532.1	15,949.8	1.9%	0.1%	10,610.1	16,046.9	39
Toronto, ON	1,047,237.3	12,788.8	1.5%	0.2%	7,621.9	8,532.5	50
Brussels	123,167.0	10,879.2	1.3%	-0.1%	7,773.5	9,776.8	17
Tokyo	1,317,199.1	6,924.2	0.8%	-0.0%	4,921.2	6,837.6	47
Stockholm	494,378.8	6,867.0	0.8%	-0.0%	4,724.4	8,549.2	46
Amsterdam	216,017.2	6,669.4	0.8%	0.2%	3,691.3	4,302.1	17
Total	18,717,048.2	448,960.9	53.5%	-0.4%	310,471.7	380,814.2	1,068

City	Total Equity Assets in \$M	DAX Value in \$M Dec-20	% Share DAX Insti.	% Share Change (pp)	DAX Value in \$M Dec-19	DAX Value in \$M Dec-18	# Firms
London	2,959,414.5	100,976.6	12.0%	-0.1%	69,874.7	88,037.2	265
Paris	634,981.4	54,745.2	6.5%	-1.4%	45,737.7	53,621.2	182
New York, NY	4,231,473.7	35,562.1	4.2%	0.5%	21,743.1	26,822.4	168
Madrid	94,310.8	3,757.2	0.4%	-0.0%	2,777.5	4,327.1	84
Zürich	563,570.1	20,238.6	2.4%	0.3%	12,363.4	16,368.9	76
Frankfurt	418,811.9	69,215.4	8.2%	-0.9%	52,719.8	66,134.5	58
Geneva	49,922.5	3,702.0	0.4%	-0.6%	5,959.7	4,520.5	51
Toronto, ON	1,047,237.3	12,788.8	1.5%	0.2%	7,621.9	8,532.5	50
Tokyo	1,317,199.1	6,924.2	0.8%	-0.0%	4,921.2	6,837.6	47
Stockholm	494,378.8	6,867.0	0.8%	-0.0%	4,724.4	8,549.2	46
Boston, MA	3,007,186.4	30,299.4	3.6%	-0.2%	21,669.9	25,305.7	42
Chicago, IL	568,532.1	15,949.8	1.9%	0.1%	10,610.1	16,046.9	39
Hong Kong	248,219.1	3,561.4	0.4%	0.2%	1,446.7	277.5	37
Milan	105,296.3	4,891.5	0.6%	-0.1%	4,105.8	4,227.4	35
Singapore	192,227.5	4,895.8	0.6%	0.2%	2,086.3	2,552.7	32
Total	15,932,761.5	374,375.2	44.6%	-2.0%	268,362.1	332,161.2	1,212

- 2020年，儘管脫歐談判持續進行，倫敦（-0.1 百分點）仍然是路演目的地排行的首位。這不單考慮 DAX 投資資本的總額，同時也包括持有 DAX 成分股的公司數量。
- 總體而言，路演目的地熱點排行相當穩定。
- 根據持有 DAX 成分股的公司數量的排名，路演目的地熱點並沒有新增其他城市，但在排行底端的幾座城市稍微進行了重新排列。
- 巴黎（-1.4 百分點）及法蘭克福（-0.9 百分點）是該時期出現減持份額最高的城市，這是由巴黎的東方匯理（Amundi）、法蘭克福的 DWS 及 Deka 進行拋售所引起。

焦點：德國股票的交易場所

- 與先前所觀察的趨勢相似，以 2020 年交易量為標準，德意志交易所（Deutsche Börse）仍然是最大的交易場所，佔所有交易的 43.0%，與 2019 年相比，維持在相對穩定的水準。
- 其他官方交易場所的市場份額持續降低，下跌 0.5 個百分點。
- 暗池交易的市場份額保持不變，佔所有 DAX 交易的 4%。
- 系統化內部撮合商（Systematic Internaliser 簡寫 SI）——電子和自動交易下跌 0.9 個百分點至該指數總交易的 15%
- 該數據不包括不可見交易。



* Systematic Internaliser refers to frequent, systematic trading on behalf of clients outside the regulated market. Sources: IHS Markit, Fidessa, FactSet

作者簡介 – IHS Markit



Patrick Tobias

Director Issuer Solutions Sales

郵址: patrick.tobias@ihsmarkit.com

電話: + 49 (173) 707 9900

www.ihsmarkit.com



Frederik Frank

Director Shareholder Intelligence

郵址: frederik.frank@ihsmarkit.com

電話: + 49 (69) 299 868 182

www.ihsmarkit.com

- IHS Markit (NYSE: INFO) 是世界領先的關鍵資訊分析及解決方案供應商，服務物件是正在推動全球經濟發展的主要行業和市場。本公司給商業、金融業與政府機構提供資訊、分析以及解決方案，以提升與提供深層見解，幫助客戶做出明智與自信的決定。IHS Markit 在全球有 50,000 多家重點企業和政府客戶，其中涵蓋 80% 的全球 500 強公司及世界領先的金融機構。總部設於倫敦的 IHS Markit 致力於可持續的盈利增長。

作者簡介 – DIRK



Kay Bommer
Geschäftsführer

郵址: kbommer@dirk.org

電話: +49 (69) 9590 9490

www.dirk.org

- **DIRK**——德國投資者關係協會——是歐洲最大的結合企業及資本市場的貿易協會。我們給投資者關係（IR）代言，代表了德國證券交易所上市的約90%的資本。作為獨立的專家，我們優化與發行人、投資者與相關仲介機構之間的對話，並制定其專業質量標準。我們的會員擁有專業人士支援及實踐知識，同時可利用關係網以及來自全球各地 IR 專業人員的聯繫。除此之外，我們積極推廣投資者關係相關專業，通過與科學研究的緊密合作，提供廣泛的培訓與發展機會。