

wiener borse.at



# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2010



cee stock exchange group

# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2010

Neben heimischen Anlegern bleiben die Top-Investoren in den ATX prime weiterhin international etablierte institutionelle Investoren vorwiegend aus dem angloamerikanischen Raum, aber auch aus kontinentaleuropäischen Ländern wie Frankreich, Deutschland und der Schweiz. Nach massiven Abflüssen in den Jahren 2008 und 2009 haben sich die Märkte wieder stabilisiert. Wachstumsorientierte Investoren konnten ihren Anteil wieder leicht vergrößern während sich jener wertorientierter Anleger etwas verringerte. Der Fokus Institutioneller liegt primär auf den Blue Chips; die bei institutionellen Anlegern beobachteten Trends sind daher hauptsächlich auf den Kauf und Verkauf von Large Caps zurückzuführen. Zahlreiche institutionelle Investoren mit einem Schwerpunkt auf Zentral- und Osteuropa (CEE) haben ihr Engagement bei Unternehmen wie Erste Group Bank, Raiffeisen Bank International, Wienerberger und der Vienna Insurance Group erhöht. Bei Emittenten mit geringerer Marktkapitalisierung haben sich sektorspezifische Anleger in spezielle Marktsegmenten eingekauft, z. B. in RHI, Schoeller-Bleckmann und Andritz. Österreichische Anleger – institutionelle, nichtfinanzielle Unternehmen sowie private – bleiben mit einem relativ konstanten Anteil weiterhin die größte Anlegergruppe im ATX prime. Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 31. Dezember 2010 aktualisierten Studie „Institutional Ownership of the ATX prime“, die der Informationsdienstleister Ipreo im Auftrag der Wiener Börse erstellt hat. Die Erhebung besitzt eine hohe Aussagekraft, denn mehr als 90 % des österreichischen Streubesitzes konnten identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

Per 31. Dezember 2010 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

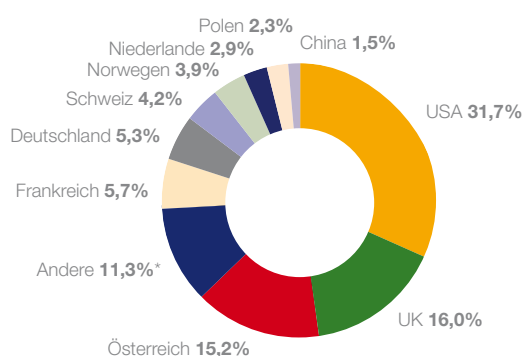
## **Marktkapitalisierung steigt aufgrund von Jahresend rally – heimische Anleger halten ihren Anteil konstant**

Der Streubesitz der österreichischen Emittenten hat sich aufgrund des positiven Preiseffekts und der allgemeinen Marktentwicklung im zweiten Halbjahr 2010 auf 45,6 Mrd. EUR<sup>1</sup> erhöht. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 9,8 Mrd. EUR oder 21,5 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen, der für diese Studie das erste Mal untersucht wurde, belief sich auf 7,1 Mrd. EUR oder 15,6 % des Streubesitzes. Die übrigen 28,7 Mrd. EUR (62,9 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten. Insbesondere Investoren aus den USA und UK haben ihren Anteil im zweiten Halbjahr 2010 erhöht, während deutsche und französische Institutionelle zu den größten Verkäufern österreichischer Aktien zählten. Österreichische Anleger haben ihren Anteil im Untersuchungszeitraum relativ konstant gehalten, es war lediglich eine leichte Verschiebung von heimischen Privatanlegern zu institutionellen Investoren zu verzeichnen.

<sup>1)</sup> Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten per Ultimo 2010 83,8 Mrd. EUR.

### Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2010

Von den 28,7 Mrd. EUR, die von institutionellen Investoren gehalten werden, konnten 24,24 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 20,55 Mrd. EUR oder 84,8 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 3,69 Mrd. EUR oder 15,2 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (3,16 Mrd. EUR), Banken (0,12 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,41 Mrd. EUR).



\* Unter anderen Kanada, Schweden, Dänemark, Belgien, Japan  
Quelle: Ipreo, Dezember 2010

### US-Institutionelle mit Fokus auf ATX five – deutsche Investoren größte Verkäufer

In der zweiten Jahreshälfte 2010 haben institutionelle Investoren sich vermehrt auf Stock Picking konzentriert; eine Anzahl großer internationaler Investmenthäuser<sup>2</sup> hat so ihren Anteil an einigen der ATX prime-Leitwerten erhöht. Obwohl im Allgemeinen das CEE-Exposure nicht mehr jenen Stellenwert wie noch vor zwei Jahren besitzt, wurden Marktpositionierung und Wachstumsperspektive der Unternehmen mit fester Verankerung und einem funktionierenden Netzwerk in den CEE-Märkten als wichtigste Gründe für die Aufstockung der Investmentanteile bei einigen der ATX five-Unternehmen genannt. Aufgrund der starken Gewichtung dieser Emittenten im ATX prime hatte dies eine signifikante Auswirkung auf die gesamte Eigentümerstruktur. Herausragendes Ergebnis der aktuellen Studie ist der relativ starke Anstieg des von US-Investoren gehaltenen Anteils am ATX prime von 28,5 % auf 31,7 % aller identifizierten institutionellen Anleger, was insbesondere auf Capital Group und Dodge & Cox zurückzuführen ist. US-Investoren haben sich damit wieder über der 30 %-Marke etabliert; das entspricht jenem Niveau, das sie am Höchststand im Jahr 2007 gehalten hatten. Zwar hatten US-Institutionelle das Länderranking seit Ultimo 2007 jeweils angeführt, relativ hatte sich ihr Anteil aber stetig verringert. UK-Investoren bleiben mit 16 % (+0,5 %) aller identifizierten institutionellen Anleger die zweitgrößte Anlegergruppe. Österreichische institutionelle Anleger erhöhten ihren Anteil gegenüber Juni 2010 (14 %) ebenfalls um 8,8 % und

<sup>2</sup> Z. B. Capital Group, Blackrock Group, Deutsche Bank Group, Allianz Global, State Street, etc.

halten mit nunmehr 15,2 % Platz drei in der Länderreihung. Frankreich hat trotz eines geringeren Anteils (-10,8 %) Deutschland überholt und mit 5,7 % Platz vier zurück gewonnen, was hauptsächlich auf massive Abflüsse deutscher Investoren zurückzuführen ist. Deutsche Investoren zählten zu den stärksten Verkäufern in der zweiten Jahreshälfte 2010; Investmenthäuser wie DWS, AGI und etliche andere haben ihre Anteile deutlich reduziert. Das führte zu einem 38,3 %-igen Rückgang des institutionellen Anteils deutscher Investoren, auf die aktuell nur noch 5,3 % aller identifizierten institutionellen Anteile entfällt. Länder wie die Schweiz (-14,6 % auf 4,2 %), Norwegen (-6,7 % auf 3,9 %) und die Niederlande (-4,6 % auf 2,9 %) zählten ebenfalls zu den größten Verkäufern, bleiben aber unter den Top-8 institutionellen Investoren in den ATX prime. Polen (+19,6 % auf 2,3 %), China (+34,9 % auf 1,5 %) und Schweden (+21,3 % auf 1,1 %) zählten dagegen ebenso wie die USA und UK zu den größten Käufern. Die Mehrheit der in diesen Ländern ansässigen Investoren kaufte österreichische Aktien über ihre Staats- oder Pensionsfonds (oder hielt den Anteil konstant), wohingegen andere Regionen ihren Anteil an österreichischen Aktien reduzierten.

Eine ähnliche Entwicklung konnte auch bei den anderen Mitgliedsbörsen der CEE Stock Exchange Group (CEESEG) verzeichnet werden, wo internationale institutionelle Investoren ihre Anteile an den Unternehmen der Börsen Budapest, Laibach und Prag im zweiten Halbjahr aufgestockt haben, in den meisten Fällen über auf Emerging Markets spezialisierte Fonds. In Laibach z. B. haben US-Investoren ihren Anteil von 14,7 % auf 15,2 % erhöht, obwohl sie im Vergleich zu Prag und Budapest, wo sie 53,8 % respektive 31 % halten, immer noch unterrepräsentiert sind.

#### **Anteilsverschiebung von wert- zu wachstumsorientierten Anlegern – alternative and GARP-Investoren im Anstieg**

In der per Ultimo 2010 durchgeführten Studie hat Ipreo bereits zum dritten Mal die Analyse der Investmentstile auf Ebene der Muttergesellschaften um eine Analyse der spezifischen Investmentstile der einzelnen in den ATX prime investierten Fonds<sup>3</sup> ergänzt<sup>4</sup>. Nachdem wertorientierte Anleger 2010 anfänglich zugelegt hatten, hat sich der Trend nun zu Gunsten von GARP (growth at a reasonable price)-Investoren und solchen mit alternativen Anlagestrategien, die beide zu den größten Käufern zählen, gewendet. Wert- und wachstumsorientierte Ansätze bleiben aber weiterhin die dominierenden Investmentstile. Auf wachstumsorientierte Strategien („growth“) entfallen nun 35,2 % (-5,2 %) aller identifizierten institutionellen Anteile, gefolgt von wertorientierten Anlegern (-11,3 % auf 27,9 %) und GARP-Strategien (+21,3 % auf 14,2 %). Passive Strategien wie Index-Tracker oder ETF-Investoren haben ebenfalls leicht zugenommen (+3,8 %) und stellen nun 11,8 % aller identifizierten Investoren. Die anteilmäßig größten Käufe aber kamen von alternativen Investoren (inkl. Quantitativen Fonds, Hedge Fonds und spezifischen Investmentstilen), die ihre Anteile um mehr als 300 % auf 2,6 % aller identifizierten institutionellen Investoren aufgestockt haben.

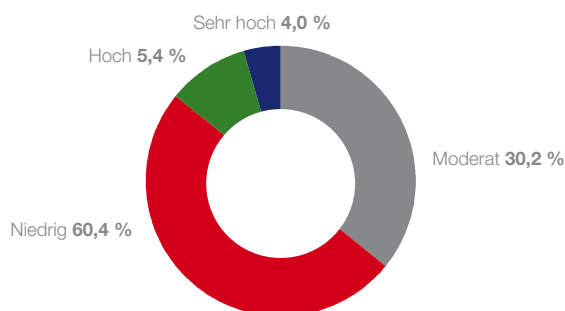
<sup>3</sup> soweit Daten verfügbar waren

<sup>4</sup> Aufgrund der Ergänzung der Untersuchungsmethode des Investmentstils auf der Ebene der Muttergesellschaft um die Fondsebene (wo möglich) sind die Ergebnisse nun wesentlich detaillierter und aussagekräftiger. Ein Vergleich des Investmentstils der vorliegenden Studie mit dem früherer Studien ist aus diesem Grund jedoch nur bedingt möglich.

Die größten Treiber der allgemeinen Entwicklung waren Capital Group, die sich über einige GARP-fokussierte Fonds eingekauft haben, sowie alternative Investoren wie DIAM International, Meditor Capital, Coatue Management und Lansdowne Partners. Insgesamt konnte Ipreo eine steigende Bedeutung von ESG-Faktoren<sup>5</sup> feststellen, die bei zahlreichen Investmentstrategien eine Rolle spielen und für zusätzliche Komplexität im Prozess der Entscheidungsfindung sorgen. Die Corporate Governance Teams der größten Investoren haben nicht nur einen wachsenden Einfluss auf den Kauf und Verkauf von Aktien, sie kommunizieren auch immer häufiger mit Emittenten, z. B. im persönlichen Kontakt oder bei Hauptversammlungen.

### Portfolio Turnover Ratio sinkt

Die Portfolio Turnover Ratio gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten<sup>6</sup>. Nach einem konstanten Rückgang der Turnover Ratio aktiver Investoren (hohe und/oder sehr hohe Umschlagshäufigkeit) für den Finanzplatz Wien im Zeitraum 2007 bis 2009 stieg sie aufgrund der Krise und einer zu Jahresbeginn 2010 einsetzenden Rally auf 17,67 %. In der zweiten Jahreshälfte 2010 drehte sich dieser Trend zu einer höheren Portfolio Turnover Ratio wieder um, und die Kennzahl sank von 14,2 % im Juni auf 9,4 % im Dezember. Dies ist im Einklang mit einem generellen Trend in Europa, wo Ipreo einen Rückgang aktiver Investoren von 7,7 % auf 6,6 % verzeichnete. Diese Kennzahl gibt allerdings nur bedingt Aufschluss über langfristige strategische Umschichtungen, da sie nur mit Zeitverzögerung aus Kauf- und Verkaufsbewegungen resultiert und auf Ebene der Muttergesellschaften berechnet wird. Zudem spiegelt der Umschichtungswert nicht immer die fundamentalen Ansichten des Investors wider, da externe Faktoren wie allgemeine Marktbewegungen, Abzug von Assets unter Management und vieles mehr die Turnover Ratio beeinflussen können. Allgemeine Erklärungen für die Umschichtungen innerhalb der Portfolios sind z. B. der Einstieg von längerfristig orientierten Institutionellen, aber auch von kurzfristig Alpha-fokussierten Hedge Funds<sup>7</sup>, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



Basis: ATX prime  
Quelle: Ipreo, Dezember 2010

<sup>5</sup> ESG (Environmental, Social, Governance)

<sup>6</sup> Dies ermöglicht generelle Rückschlüsse auf das Unternehmensverhalten, einzelne Fondsumschlagshäufigkeiten (z. B. CEE Fonds) können aber dennoch eine höhere Turnover-Häufigkeit aufweisen.

<sup>7</sup> Alpha-fokussierte Investoren sind an einer Outperformance gegenüber einer Benchmark orientiert.