



INSTITUTIONELLE INVESTOREN UND GÄSTEBÜRO DER WIENER BORSE

AN DER WIENER BORSE UND AN DER WIENER BURSE ZÜRICH



Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2015

Internationale institutionelle Anleger bleiben im ersten Halbjahr 2015 die größten Anleger in den ATX prime; in den ersten sechs Monaten des Jahres kam es allerdings zu größeren Verschiebungen innerhalb der Investorenlandschaft des prime markets. Während alle inländischen Investorengruppen – Fonds, Banken, Versicherungen sowie Privatanleger – zu den größten Käufern zählten, rangieren ausländische Institutionelle unter den größten Verkäufern. Von den internationalen institutionellen Anlegern erhöhten nur solche aus den USA und Norwegen ihre Positionen im ersten Halbjahr 2015, wohingegen die meisten anderen ausländischen Investoren ihre Anteile im ATX prime im gleichen Zeitraum reduzierten. Institutionelle aus den USA und Österreich konnten daher ihre führenden Positionen in der Länderreihung weiter ausbauen, was eine noch höhere Konzentration der Top-3 Investorenländer USA, Österreich und Großbritannien zur Folge hat. Innerhalb Europas bleiben Norwegen, Frankreich und Deutschland die dominanten Investmentregionen in den ATX prime. Die Verschiebungen im ersten Halbjahr 2015 resultieren aus aktiven Zukäufen und dem Einstieg in einige der größten österreichischen Finanztitel mit günstiger Bewertung sowie einem weiteren Zuwachs bei passiv gemanagten Fonds, die auf österreichische Emittenten fokussieren. Obwohl vor allem internationale Fonds vermehrt in Europa investierten und somit für erhöhte Liquidität sorgten, blieb Risikoaversion aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Instabilität in einigen osteuropäischen Märkten weiterhin ein zentrales Thema. Gegen Ende des ersten Halbjahres 2015 verursachte auch der Kurseinbruch an den asiatischen Aktienmärkten Beunruhigung unter den Fondsmanagern.

Bei den Investmentstilen erreichten passiv gemanagte Fonds ein All-time-high seit Beginn der Marktanalysen durch Ipreo im Jahr 2007. Insgesamt bleibt der Markt weiterhin hauptsächlich für wachstumsorientierte Stile attraktiv, die – gefolgt von wertorientierten Investoren – die Top-Position bei ATX prime-Emittenten innehaben; beide Hauptstile haben dennoch Abflüsse zu verzeichnen. Der Ein-Jahresvergleich gegenüber dem ersten Halbjahr 2014 zeigt, dass die Eigentümerstruktur des ATX prime signifikante Veränderungen erfahren hat, einerseits bedingt durch Umbildungen im Index, da Emittenten wie PORR und Cross Industries in den ATX prime aufgenommen wurden, andererseits bedingt durch Kapitalmaßnahmen im Jahr 2014 bei FACC, Raiffeisen Bank International, Telekom Austria und BUWOG, die alle Auswirkungen auf die Streubesitzkapitalisierung hatten. Insgesamt verzeichnete die Streubesitzkapitalisierung des ATX prime im ersten Halbjahr 2015 einen Anstieg.

Die größten Zukäufe wurden beim Hedge Fonds Lone Pine identifiziert, ihm folgen die Norges Bank, zwei österreichische Investmenthäuser, die Erste Sparinvest und Ringturm, sowie die US-Institutionellen Northern Cross und Mellon Capital, die alle unterschiedliche Veranlagungsansätze verfolgen. Die Verkäufe waren breiter gestreut: Globale Investmenthäuser wie The Capital Group, BNP Paribas, Blackrock, Delta Lloyd und die Sovereign Wealth Fund China Investment Corporation reduzierten ihre Anteile in signifikantem Ausmaß. Laut den Analysen Ipreos erfolgten die Zukäufe konzentriert bei ein paar wenigen Emittenten mit günstiger Bewertung, wohingegen die Verkäufe breiter gestreut waren und sowohl ATX five-Titel als auch geringer kapitalisierte Emittenten betrafen. Österreichische Anleger – institutionelle Investoren, nichtfinanzielle Unternehmen sowie private Haushalte – bleiben weiterhin die größte Anlegergruppe des ATX prime. Dennoch bleibt der Heimmarktanteil an inländischen institutionellen Investoren im internationalen Vergleich weiterhin zurück.

Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 30. Juni 2015 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 30. Juni 2015 kommt die Studie im Detail zu folgenden Ergebnissen:

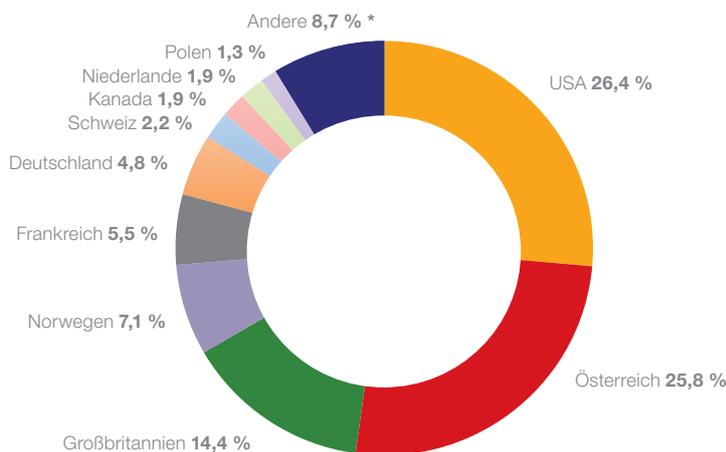
Österreichische Institutionelle erhöhen Anteil am ATX prime signifikant – Mehrheit der europäischen Investoren mit Abflüssen

Im ersten Halbjahr 2015 ist der gesamte Free Float österreichischer Emittenten von 33,7 Mrd. EUR auf 38,3 Mrd. EUR¹ gestiegen. Dies ist im Wesentlichen auf eine erhöhte Streubesitzkapitalisierung einzelner Titel, Umbildungen im ATX prime und positive Wechselkurse zurückzuführen. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 8,2 Mrd. EUR oder 21,4 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf 5,9 Mrd. EUR oder 15,4 % des Streubesitzes. Die übrigen 24,2 Mrd. EUR (63,2 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten.

Insbesondere heimische Investoren und solche aus den USA und Norwegen stockten ihre Positionen auf, wohingegen Institutionelle aus Großbritannien, Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Polen und China im ersten Halbjahr 2015 zu den größten Verkäufern zählten.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 30. Juni 2015

Von den 24,2 Mrd. EUR, die von institutionellen Investoren gehalten werden, konnten 23,6 Mrd. EUR identifiziert und zugeordnet werden: 17,5 Mrd. EUR oder 74,2 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 6,1 Mrd. EUR oder 25,8 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (4,7 Mrd. EUR), Banken (0,54 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,81 Mrd. EUR).



* Unter anderen zählen dazu Belgien, China, Dänemark, Schweden, Irland
Quelle: Ipreo, Juni 2015

Österreichische, US- und norwegische Investoren stocken ATX prime-Anteile auf

Bei der Analyse der relativen Veränderungen der Eigentümerstruktur des ATX prime-Streubesitzes wird deutlich, dass sich der Trend zu einer regional sehr unterschiedlichen Nachfrage nach österreichischen Titeln fortsetzt. Die größte Investmentregion in den ATX prime, die USA, war eine der wenigen, die ihren Anteil weiter vergrößert hat. US-Investoren stockten ihren Anteil am ATX prime durch konzentrierte Zukäufe bei einigen Finanzwerten auf. Institutionelle Nachfrage kam auch von in Norwegen und Irland ansässigen Investoren, die Mehrheit der ausländischen institutionellen Investoren reduzierte jedoch ihre relativen Anteile. Die Verkäufe erfolgten breiter gestreut; Institutionelle aus traditionell starken Investorenländern wie Deutschland, Frankreich, der Schweiz, Großbritannien und den Niederlanden verkauften größere Teile ihrer Positionen. Während sich die Zukäufe hauptsächlich auf einige der größten österreichischen Emittenten konzentrierten und überwiegend von heimischen und US-Institutionellen vorgenommen wurden, zeigen die Studienergebnisse, dass die Verkäufe nicht nur aus den meisten anderen Investorenländern erfolgten, sondern auch Emittenten aller Marktkapitalisierungen betrafen.

1) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 71,5 Mrd. EUR per Ultimo 2014 und 87,7 Mrd. EUR im Juni 2015.

Institutionelle Investoren aus den USA stockten ihren relativen Anteil um 7,5 % auf und hielten zum 30. Juni 2015 26,4 % (gegenüber 24,6 % per Jahresultimo 2014) allen identifizierten institutionellen Geldes; mit ihren erhöhten Positionen bleiben sie weiterhin an der Spitze als größte Investmentregion. Bemerkenswert ist, dass die Nachfrage von US-Investoren im ersten Halbjahr 2015 nicht nur von großen Investmentfirmen getrieben war. Die Studienergebnisse zeigen, dass Investments in einzelne Titel, allen voran von Hedge Fonds wie z.B. Lone Pine in die Erste Group Bank, einen wesentlichen Einfluss auf die Verteilung hatten. Zusätzlich zu den großen traditionellen Investmentfirmen zeigte der anhaltende Trend zu passiven Investments weiterhin einen Anstieg von Firmen wie Blackrock Group, State Street Corporation, The Vanguard Group und Wisdom-Tree (Mellon Capital) als größte Zukäufer und Shareholder. Den USA folgen erneut österreichische Investoren, die insgesamt einen großen Anstieg verzeichnen konnten und mit 25,8 % (vs. 19,1 % per Ultimo 2014) nur knapp auf den zweiten Platz verwiesen wurden. UK-Investoren weisen geringe Abflüsse auf und halten nun 14,4 % (vs. 14,7 % per Ultimo 2014) aller identifizierten Positionen. Investoren aus den UK bleiben zwar weiterhin die Institutionellen mit dem größten investierbaren Kapital, sie waren im ersten Halbjahr 2015 aber dennoch zurückhaltend bei Investments in den ATX prime: Silchester, Henderson und Threadneedle zählten zu den größten Verkäufern österreichischer Aktien. Mit Ausnahme von Norwegen (von 6,3 % per Ultimo 2014 auf 7,1 %) hat keines der im ATX prime traditionell stark vertretenen europäischen Investorenländer seinen Anteil erhöht. Im Gegenteil, Länder wie Deutschland (von 5,8 % auf 4,8 %), Frankreich (von 7 % auf 5,5 %) und die Schweiz (von 2,7 % auf 2,2 %) reduzierten alle ihre Positionen um rund 20 % im ersten Halbjahr 2015 und zogen Geld aus dem ATX prime ab. Zu signifikanten Abflüssen – wenn auch von geringeren Niveaus ausgehend – kam es ebenso bei Investoren aus den Niederlanden, China und Japan, die alle Ihre Positionen in etwa halbierten. Der Verfall des Ölpreises ebenso wie das Einsetzen der Turbulenzen auf den asiatischen Märkten dürften wesentliche Faktoren für die Abflüsse sein, die auch in einigen anderen europäischen Märkten mit ähnlichen Trends beobachtet werden konnten. Z.B. haben einige Staatsfonds ihre Assetallokationen deutlich geändert und ihre Assets under Management reduziert. Dies scheint einige der Zuflüsse umzukehren, die der österreichische Markt gegen Ende 2014 erfahren hatte, als sich vermehrt Fonds aus Asien und dem Mittleren Osten in den ATX prime und in Europa eingekauft hatten, um von der damaligen lockeren Geldpolitik der EZB zu profitieren.

Passive Investoren auf Rekordhoch – wachstums- und wertorientierte Stile mit Abflüssen

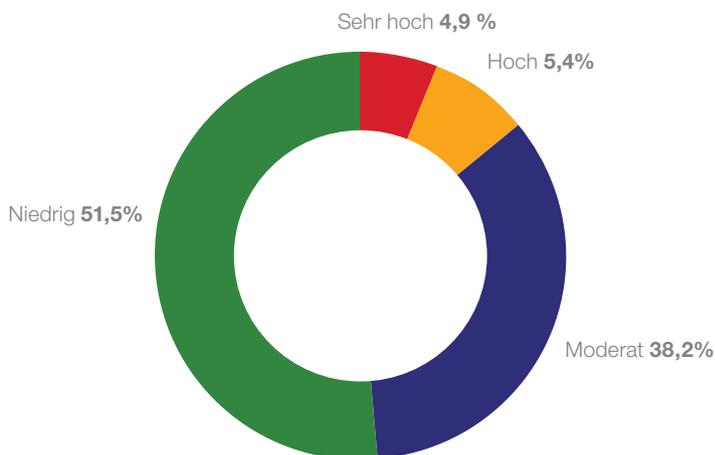
Die historisch bedeutsamsten traditionellen Investmentstile „growth“ und „value/deep value“ bleiben weiterhin stark in ATX prime-Emittenten investiert, dennoch stellen sie die einzigen Strategien dar, die Abflüsse zu verzeichnen hatten. Per 30. Juni 2015 entfielen auf wachstumsorientierte Stile 35,1 % (vs. 37,5 % per Ultimo 2014); ihnen folgen wertorientierte Anleger mit nunmehr 34,2 % (vs. 35,9 % per Ultimo 2014). Passive Investmentstrategien hingegen kletterten auf Kosten der beiden Hauptstile von 14,2 % auf ein historisches Rekordhoch von 16,1 %. Bemerkenswert ist, dass passiv verwaltete Gelder zwar global Zuflüsse verzeichneten; der Zuwachs bei Investments in den ATX prime stammt jedoch sowohl von heimischen als auch ausländischen Institutionellen, die indexgebundene oder individuell adaptierte Index-Strategien verfolgen. Darüber hinaus gewannen alternative Strategien wie Hedge Fonds, Specialty und sogar GARP („growth at a reasonable price“) im ersten Halbjahr 2015 weiterhin an Bedeutung. GARP-Investoren erhöhten ihren Anteil von 7,5 % auf 7,7 %, Hedge Fonds verzeichneten einen Anstieg um 58 % auf 3,4 % aller identifizierten Positionen und dividendenfokussierte Strategien („yield“) und Spezialfonds (Immobilien) stiegen um circa 20 % auf 2,2 % und 0,8 % allen identifizierten Geldes. Andere Investmentstile bleiben als langfristige Anleger in ATX prime-Titel vergleichsweise unbedeutend, auf sie entfallen aktuell weniger als ein Prozent allen identifizierten investierten Kapitals. Angesichts des allgemeinen weltweiten Trends zu passiven Investments via ETFs oder so genannten Enhanced Index-Strategien – die global gesehen einen überproportionalen Zufluss an Kapital verzeichneten – gewinnt die proaktive Kommunikation im Bemühen um aktiv verwaltetes Geld immer mehr an Bedeutung. Da der Anteil der aktiven Fondsmanager weiterhin sinkt, können Investments in einzelne Titel wie z.B. durch den Markteintritt von Lone Pine große Verschiebungen für Emittenten bewirken und

sogar ganze Märkte beeinflussen. Gleichmaßen konnte Ipreo die stetig steigende Bedeutung von nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren² bestätigen, 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 laufenden persönlichen Kontakt oder im Vorfeld von Hauptversammlungen. Diese Faktoren spielen auch bei zahlreichen passiven Strategien eine Rolle, da sie bei individuell adaptierten Index-Strategien zum Einsatz kommen können, bei denen Emittenten ausgeschlossen bzw. im Vergleich zu einer Benchmark über- oder untergewichtet werden, je nachdem, ob sie die Anforderungen hinsichtlich Transparenz, Veröffentlichungen und Corporate Governance erfüllen. Einige der großen institutionellen Investmenthäuser haben nicht nur begonnen, diese Investmentstrategien aufzubauen und in ihren Investmentmanagement-Prozess zu integrieren; das aktive Investoren-Engagement zeigt sich nun sogar am österreichischen Markt, was zu einem völlig neuen Bedarf an Stakeholder-Kommunikation im Vorfeld von z.B. Hauptversammlungen führt.

Portfolio Turnover Ratio steigt

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten³. Diese Kennzahl errechnet sich aus Daten, die erst mit einiger Zeitverzögerung öffentlich zugänglich werden und beinhaltet weder OTC-Handel noch Dark Pool Trading. Aus diesem Grund werden die tatsächlichen Umschichtungen innerhalb von Portfolios und Investmenthäusern tendenziell höher liegen, vor allem, da laut Ipreo ein steigender Anteil aller Trades für ATX prime-Emittenten außerbörslich und via alternativer Handelsplattformen getätigt wird. Die Zahl gibt dennoch einen brauchbaren Hinweis auf generelle Trends bei der Investment-Aktivität. Nach einem konstanten Rückgang aktiver Investoren (hohe und/oder sehr hohe Umschlagshäufigkeit) für den Finanzplatz Wien bis 2010, war sie in Zeiten von erhöhter Volatilität oder gar Krise wieder im Steigen begriffen. Gegenüber der Studie per Ultimo 2014 verzeichneten hohe bzw. sehr hohe Umschlagshäufigkeiten bei investierten Anlegern einen Anstieg von 8,8 % auf 10,3 % im Juni 2015. D.h., die Portfolios dieser Investoren werden mindestens einmal pro Jahr umgeschichtet.

Generell gibt diese Kennzahl allerdings nur bedingt Aufschluss über langfristige strategische Umschichtungen, da sie nur mit Zeitverzögerung aus Kauf- und Verkaufsbewegungen in den vergangenen Monaten 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 und der Abzug von Assets under Management die Turnover Ratio beeinflussen können. Allgemeine Erklärungen für die Umschichtungen innerhalb von Portfolios sind z.B. der Einstieg von längerfristig orientierten Institutionellen, aber auch von kurzfristig Alpha-fokussierten Hedge Fonds⁴, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



Basis: ATX prime
Quelle: Ipreo, Juni 2015

2) ESG (Environmental, Social, Governance)

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

4) Alpha-fokussierte Investoren sind an einer Outperformance gegenüber einer Benchmark orientiert.