

Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2016

Die institutionelle Eigentümerstruktur des ATX prime hat in einem anhaltend herausfordernden Marktumfeld an den internationalen Finanzmärkten im 1. Halbjahr 2016 zum Teil deutliche Veränderungen erfahren. Angesichts von Sorgen wegen dem niedrigen Ölpreis, dem Brexit-Referendum sowie wegen globaler politischer Themen waren Anleger mit Mittelabflüssen konfrontiert, die zu Veränderungen in der Asset Allocation sowie der Anlagestrategie führten, die sich auch auf die Eigentümerstruktur des ATX prime auswirkten.

Heimische Fonds, Banken und Versicherungen bleiben die zweitgrößte institutionelle Investorengruppe bei österreichischen Aktien, von ihnen kamen im 1. Halbjahr 2016 positive Impulse. Im Gegensatz dazu gab es bei ausländischen Institutionellen relative Abflüsse, die von in den UK und den USA ansässigen Investoren ausgingen. Zu den größten ausländischen Käufern im 1. Halbjahr 2016 zählen Institutionelle aus Deutschland und den Niederlanden, die ihre relativen Anteile an österreichischen Aktien signifikant erhöhten. UK- und US-basierte Investoren bleiben führend als die größten ausländischen Investmentregionen in ATX prime-Emittenten; das Brexit-Referendum und die darauf folgenden Umschichtungen in den Portfolios scheinen jedoch deutliche Spuren in der Eigentümerstruktur des ATX prime hinterlassen zu haben. Insgesamt kam es bei Fonds weltweit zu einer Verschiebung des Veranlagungsfokus von europäischen und asiatischen Aktien hin zum US- und zum japanischen Markt sowie zu einzelnen auf Emerging Markets fokussierte Fonds, wo auch Fixed Income Fonds wieder Zuflüsse verzeichnen konnten. UK-basierte institutionelle Investoren reduzierten ihren relativen Anteil an österreichischen Aktien im 1. Halbjahr 2016 um mehr als 10 %. Dieser Trend kann sowohl mit Umschichtungen als auch durch Mittelabflüssen erklärt werden, die auch in anderen Märkten zu beobachten waren. Die Verschiebungen im 1. Halbjahr 2016 resultieren auch aus aktiven Zu- und Verkäufen bei einigen der größten österreichischen Titel mit günstiger Bewertung sowie einem weiteren Zuwachs bei passiv gemanagten Fonds, die auf österreichische Emittenten fokussieren. Während insbesondere internationale Fonds weiterhin Mittel aus Europa abzogen, sorgten alternative und „deep value“-Investoren für zusätzliche Liquidität. Dennoch blieb Risikoaversion aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Instabilität auf den globalen Märkten weiterhin ein zentrales Thema; insbesondere die Ölkrise hatte markante Auswirkungen auf das Asset Management.

Bei den Investmentstilen bleiben passiv gemanagte Fonds auf einem All-time-high seit Beginn der Marktanalysen durch Ipreo im Jahr 2007. Insgesamt bleibt der Markt weiterhin für wachstums- und wertorientierte Stile attraktiv, die – gefolgt von Index-Investoren – die Top-Positionen bei ATX prime-Emittenten innehaben. Alternative Investorengruppen wie Hedge Fonds und GARP-orientierte Stile verzeichneten im 1. Halbjahr 2016 eine negative Dynamik, während Dividendenfokussierte und wertorientierte Strategien zulegen konnten.

Ipreo beobachtete eine weiterhin hohe Portfolio Turnover Ratio bei den institutionellen Investoren: sogar „long only“-Institutionelle mit einer ungewöhnlich langen Haltefrist von mehreren Jahren verzeichneten im 1. Halbjahr 2016 mehrere aktive Zu- und Verkäufe bei österreichischen Emittenten. Die größten Zukäufe im 1. Halbjahr 2016 wurden von Fidelitys US-basierten Niederlassungen vorgenommen; ihnen folgen passive Investoren wie die Vanguard Group und NNIP (früher ING). Der norwegische Staatsfonds hat zahlreiche Positionen deutlich reduziert und stellte den größten Verkäufer österreichischer Aktien; ihm folgen State Street Global Advisers und die französische BNP Paribas. Im Allgemeinen erfolgten die Zukäufe konzentriert bei ein paar 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.

Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 30. Juni 2016 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 2016 kommt die Studie im Detail zu folgenden Ergebnissen:

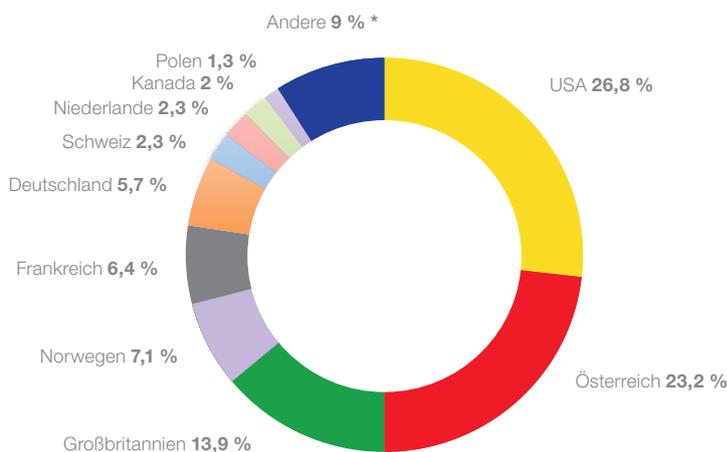
Gemischte Signale – Zuflüsse bei heimischen und deutschen Investoren, Abflüsse bei UK-Anlegern

Im 1. Halbjahr 2016 ist der Free Float österreichischer Emittenten von 38,7 Mrd. EUR auf 32,2 Mrd. EUR gesunken¹. Dies ist im Wesentlichen auf eine geringere Bewertung sowie eine negative Entwicklung der Wechselkursraten zurückzuführen. Geschätzte 20,3 Mrd. EUR (63 %) werden von institutionellen Investoren gehalten. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 7,2 Mrd. EUR oder 22,4 % des Streubesitzes weiterhin die größte Einzel-Anlegergruppe in den ATX prime. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf geschätzte 4,7 Mrd. EUR oder 14,6 % des Streubesitzes.

Insbesondere heimische Investoren sowie solche aus Deutschland und den Niederlanden stockten ihre Positionen im 1. Halbjahr 2016 auf, wohingegen Institutionelle aus den UK, USA, Norwegen, Frankreich und Kanada zu den größten Verkäufern zählten.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 30. Juni 2016

Von den 20,3 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 18,6 Mrd. EUR identifiziert und zugeordnet werden: 14,3 Mrd. EUR oder 76,8 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 4,3 Mrd. EUR oder 23,2 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (3,1 Mrd. EUR), Banken (0,43 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,82 Mrd. EUR).



* Unter anderen zählen dazu Belgien, Schweden, China, Dänemark und Finnland
Quelle: Ipreo, OeNB, June 2016

1) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 79,5 Mrd. EUR per Ultimo 2015 und 71,4 Mrd. EUR per 30. Juni 2016.

Brexit-Referendum, Ölkrise und Umschichtungen mit Auswirkungen auf die Eigentümerstruktur österreichischer Emittenten

Bei der Analyse der relativen Veränderungen der Eigentümerstruktur des ATX prime-Streubesitzes wird deutlich, dass sich die Trends zu einer regional sehr unterschiedlichen Nachfrage, aktiven Käufen und Verkäufen sowie Umschichtungen bei den österreichischen Emittenten fortsetzen. Im 1. Halbjahr 2016 wurde diese Dynamik durch Ereignisse wie dem Brexit-Referendum, eine anhaltende Ölkrise und politische Instabilität intensiviert, die alle Auswirkungen auf Portfolio-Umschichtungen bei vielen globalen institutionellen Investmentfirmen hatten. Insgesamt waren Investoren mit Abflüssen konfrontiert, einer Verschiebung der Investments von europäischen und asiatischen Märkten hin zu US-fokussierten Veranlagungen sowie einer Zunahme von passiven, fixed income und Dividenden-Strategien. All dies spiegelt sich auch in der Veränderung der Eigentümerstruktur des ATX prime wider. Die größte Investmentregion in den ATX prime, die USA, reduzierte ihre Positionen in ATX prime-Emittenten im 1. Halbjahr 2016 um 3,2 %, was einer deutliche Abkehr von den aktiven Zukäufen in 2. Halbjahr 2015 entspricht. Ähnliche Signale kamen von in den UK ansässigen Investoren, die im Zuge des Brexit-Votums Mittel aus UK- und europäischen Investments abzogen. Abflüsse wurden ebenfalls bei überwiegend großen Pensions- und Staatsfonds aus Norwegen und Kanada verzeichnet. Während sich die Zukäufe auf einige der größten österreichischen Emittenten konzentrierten und überwiegend von heimischen, deutschen und niederländischen Investoren vorgenommen wurden, zeigen die Studienergebnisse, dass die Verkäufe nicht nur aus den meisten anderen Investorenländern erfolgten, sondern auch Emittenten aller Marktkapitalisierungen betrafen.

Trotz der Reduzierung ihrer Positionen um 3,2 % von 27,6 % per Ultimo 2015 auf nunmehr 26,8 % allen identifizierten institutionellen Geldes bleiben US-Investoren führend als die größte Investmentregion. Bemerkenswert ist, dass die zwei größten Käufer von ATX prime-Aktien, Fidelity FMR und The Vanguard Group, aus den USA stammen, was darauf hindeutet, dass die Verkäufe innerhalb der US-Investment Community breiter gestreut waren und alle Strategien betrafen. Den USA folgen wieder österreichische Institutionelle, die mit einem leichten Anstieg weiter aufholen konnten und mit 23,2 % (vs. 21,9 % per Ultimo 2015) aller institutionellen Positionen nur knapp auf den zweiten Platz verwiesen wurden. Bei den heimischen Investoren waren es – bei einer insgesamt stabilen Gesamtmarktaktivität – vor allem Versicherungen, die aktiv zukaufen. UK-Investoren verzeichneten Mittelabflüsse, was sich in einem verringerten Fondsvolumen und einer geänderten Veranlagungspolitik widerspiegelt, die auch österreichische Emittenten betrafen. Mit einem Minus von 11,1 % – dem größten innerhalb eines 6-Monats-Zeitraums seit Beginn der Durchführung der Shareholder-Analyse durch Ipreo – entfallen auf UK-Anleger nunmehr 13,9 % (vs. 15,7 % per Ultimo 2015) aller identifizierten Positionen. Einige der größten Abflüsse stammen von den in den UK ansässigen Investment-Töchtern von State Street Global Advisors, Genesis UK, Fidelity UK, T. Rowe Price und Investec.

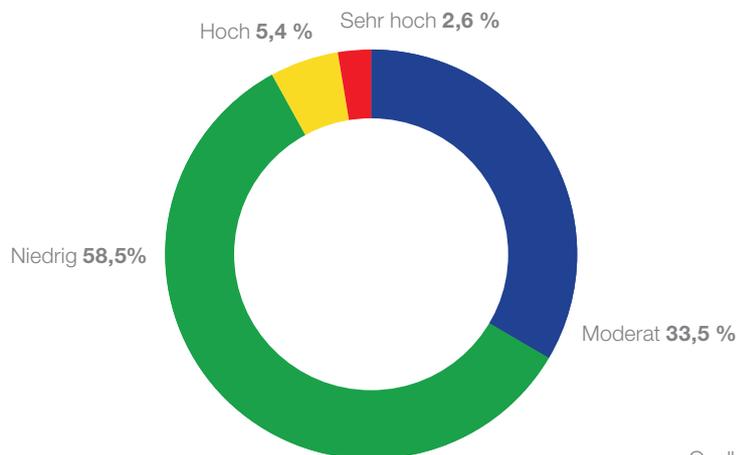
Innerhalb Europas zeigt die Analyse länderweise unterschiedliche Investment-Entwicklungen. Insbesondere deutsche Investoren kehren wieder aktiver auf den österreichischen Aktienmarkt zurück. Sie erhöhten ihre Positionen um 15,1 % von 5 % auf 5,7 % durch Zukäufe von zahlreichen institutionellen Investoren wie Shareholder Value, Assenagon, DeAWM, W&W und Loys. Dies ist ein positives Signal auch für einige der kleineren österreichischen Emittenten, denn diese Investoren legen häufig einen Fokus auf Small und Mid Caps sowie ein aktives Stock Picking. Norwegen bleibt trotz leichter Verkäufe des Staatsfonds mit 7,1 % (vs. 7,2 % per Ultimo 2015) die größte europäische Investmentregion für österreichische Aktien. Auf Norwegen folgen Frankreich mit 6,4 % (vs. 6,1 % per Ultimo 2015), Deutschland mit 5,7 % (vs. 5 %) und die Schweiz mit 2,3 % (vs. 2,2 %). Das Brexit-Votum und die Ölpreisentwicklung wurden als die Hauptgründe für die Marktdynamik genannt. Politische Themen wie die von Syrien ausgehende Flüchtlingskrise sowie die lockere Geld- und Zinspolitik der EZB scheinen zur Risikoaversion der Investoren beigetragen zu haben.

Passive Investoren auf Rekordhoch – Wert- und wachstumsorientierte Stile weiterhin stark

Die historisch bedeutsamen traditionellen Investmentstile „growth“ und „value/deep value“ bleiben weiterhin stark in ATX prime-Emittenten investiert. Per 30. Juni 2016 entfallen auf wachstumsorientierte Stile 36 % (vs. 37,1 % per Ultimo 2015); ihnen folgen wertorientierte Anleger mit nunmehr 36,4 % (vs. 33,8 % per Ultimo 2015). Passive Investmentstrategien setzten ihren Anstieg – insbesondere auf Kosten von alternativen und GARP (“growth at a reasonable price”)-Investoren weiter fort – und verzeichneten ein Rekordhoch von 16,1 % (vs. 15,3 % per Ultimo 2015). Bemerkenswert ist, dass passiv verwaltete Gelder trotz der allgemeinen Abzüge bei den Assets under Management weltweit weiter Zuflüsse verzeichnen konnten, und zwar sowohl aktienseitig als auch beim Fixed Income. Bei alternativen Strategien wie Hedge Fonds, Spezialfonds, „deep value“- und GARP-Investoren kam es im 1. Halbjahr 2016 zu Abflüssen. Dividenden-fokussierte Strategien („yield“) stiegen hingegen um 8,3 % auf 2,4 % allen identifizierten Geldes. 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 – bleibt die proaktive Kommunikation im Bemühen um aktiv verwaltetes Geld weiterhin wichtig. Da der Anteil der aktiven Fondsmanager weiterhin sinkt, können Investments in einzelne Titel wie z.B. von einigen der Top-institutionellen Investoren und Käufer (NNIP, Moneta, Shareholder Value, Earnest Partners, etc.) eine Chance für proaktive IR darstellen.

Portfolio Turnover Ratio rückläufig, aber immer noch auf hohem Niveau

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten². 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. Dies gilt speziell in volatilen Märkten, wie wir sie im 1. Halbjahr 2016 erlebt haben. 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 2015 (10,5 %) verzeichneten hohe bzw. sehr hohe Umschlagshäufigkeiten bei investierten Anlegern einen Rückgang auf 8 %, was immer noch eine hohe Rate darstellt. 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 Fonds³, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



2) Dies ermöglicht generelle Rückschlüsse auf die Aktivität der Investmenthäuser, einzelne Fondsumschlagshäufigkeiten (z.B. CEE-Fonds) können aber dennoch eine höhere Turnover-Häufigkeit aufweisen.
3) Alpha-fokussierte Investoren sind an einer Outperformance gegenüber einer Benchmark orientiert.