

wiener borse.at



# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2012



cee stock exchange group

# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2012

Internationale Investoren bleiben neben heimischen Anlegern weiterhin die Top-Investoren in den ATX prime, wobei US- und UK-Investoren ihre Anteile im 1. Halbjahr 2012 signifikant reduziert haben. Österreichische Fonds hingegen stockten stark auf und erhöhten ihren Anteil im Halbjahresvergleich; sie verdrängten erstmals US-amerikanischen Anleger von Platz 1. Dahinter folgen institutionelle Anleger aus UK, Frankreich, Deutschland, Norwegen, den Niederlanden und der Schweiz, die in absoluten Zahlen gemessen allesamt Investmentabflüsse an österreichischen Emittenten aufweisen. Das negative makroökonomische Umfeld, die Unsicherheiten in der Eurozone sowie Umschichtungen bei Investmentportfolios und Asset Allocation bei zahlreichen führenden Investmenthäusern führten zu größeren Abflüssen und einer gesunkenen Marktkapitalisierung des ATX prime. Österreichische Anleger – institutionelle, nichtfinanzielle Unternehmen sowie private – bleiben in Summe mit einem etwas höherem Anteil weiterhin die größte Anlegergruppe des ATX prime; Wien hat sich zum 1. Halbjahr 2012 klar als größtes Investmentzentrum für den ATX prime positioniert. Bei den Investment-Strategien bilden weiterhin wert- und wachstumsorientierte Anleger die wichtigsten Stile. Ein deutlicher Zuwachs konnte zudem bei passiv verwalteten Geldern identifiziert werden.

Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 30. Juni 2012 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 98 % des österreichischen Streubesitzes konnten auf Fondsbasis identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

Per 30. Juni 2012 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

## **Österreichische Investoren erstmals größte Anlegergruppe – Signifikante Abflüsse aus den USA und UK sowie aus Deutschland, Frankreich und der Schweiz**

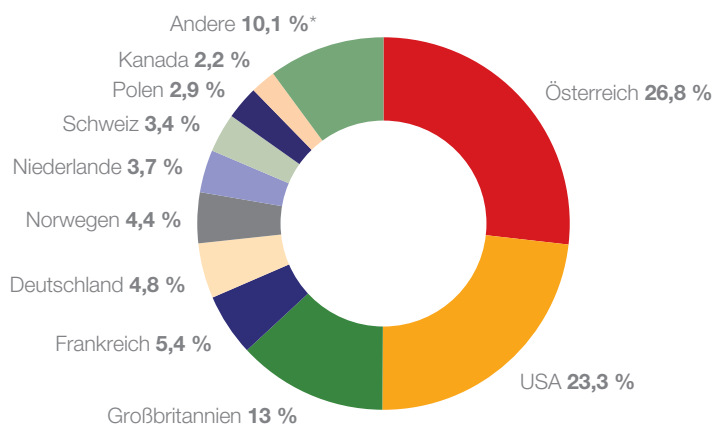
Der Streubesitz der österreichischen Emittenten hat sich aufgrund der allgemein negativen Marktentwicklung und des negativen Preiseffekts trotz eines entspannteren Wechselkurses<sup>1</sup> im ersten Halbjahr 2012 von 33,3 Mrd. EUR auf 28,3 Mrd. EUR<sup>2</sup> reduziert. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 7,3 Mrd. EUR oder 25,8 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich zum Halbjahr 2012 auf 6,2 Mrd. EUR oder 21,9 % des Streubesitzes. Die übrigen 14,8 Mrd. EUR (52,3 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten. Das erste Halbjahr war von weiteren massiven Abflüssen institutioneller Anleger aus dem angelsächsischen Raum (USA und UK) gekennzeichnet, zu signifikanten Abflüssen kam es auch bei französischen, deutschen und Schweizer Institutionellen. Dennoch gab es auch positive Entwicklungen zu verzeichnen: Im Vergleich zu Dezember 2011 erhöhten Länder wie Polen, Mexiko, Kanada und Singapur ihre Anteile. Österreichische Anleger haben ihren Anteil im Untersuchungszeitraum weiter ausgebaut und sind nun die mit Abstand größte Anlegergruppe des ATX prime. Die Erhöhung betraf sowohl heimische Privatanleger als auch professionelle Anlegergruppen wie institutionelle Investoren, Banken und Versicherungen.

1) Die Positionen der Investoren werden auf Dollarbasis erfasst und in Euro umgerechnet.

2) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten per 30. Juni 2012 61,3 Mrd. EUR.

### Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 30. Juni 2012

Von den 14,8 Mrd. EUR, die von institutionellen Investoren gehalten werden, konnten 14,3 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 10,47 Mrd. EUR oder 73,2 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 3,83 Mrd. EUR oder 26,8 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (2,88 Mrd. EUR), Banken (0,26 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,69 Mrd. EUR) und machen Wien zum mit Abstand größten Investitionszentrum nach Städten.



\* Unter anderen zählen dazu Mexiko, Japan, Schweden, Belgien und Singapur  
Quelle: Ipreo, Juni 2012

### Signifikante Verkäufe auch durch EU-Länder – Kanada, Mexiko und Polen stocken auf

Die erste Jahreshälfte 2012 setzt laut Ipreo dort fort, wo 2011 geendet hat: Mehrere der großen internationalen Investmenthäuser haben ihre Gelder u. a. wegen eines Mangels an Wachstumsaussichten, Transparenz und Governance im großen Stil aus österreichischen Aktien abgezogen. Verschärft wurde dieser Trend durch die allgemeine Anpassung der Asset Allocation-Strategien einiger wichtiger Investmenthäuser, die ihre Wachstumsfonds aus der CEE/SEE-Region weiter in Richtung Asien, Afrika und Lateinamerika verlagerten. Obwohl das CEE-Exposure der österreichischen Emittenten im Hinblick auf die Marktpositionierung selektiv noch als positiv gesehen wird, werden nur noch vereinzelt österreichische Emittenten aufgrund der Wachstumsaussichten im Rahmen eines Stock Pickings übergewichtet in Portfolios aufgenommen. Aufgrund der hohen Gewichtung, die angelsächsische Investmenthäuser zuvor bei ATX prime-Emittenten hatten, hat ihr Rückzug einen signifikanten Effekt auf die gesamte Eigentümerstruktur. Ein Hauptergebnis der aktuellen Studie sind allerdings auch die starken Abflüsse von Investoren aus historischen ATX prime Hauptinvestitionsländern (Deutschland, Frankreich, Schweiz, Niederlande), die im ersten Halbjahr massiv Gelder abgezogen bzw. umgeschichtet hatten, oftmals um vermehrt im jeweiligen Heimatland anzulegen.

Erstmals seit Beginn dieser Marktanalyse konnte sich der Standort Wien deutlich von den globalen Investmentzentren absetzen. Waren vor einem Jahr noch Finanzmetropolen wie London oder New York deutlich vor der österreichischen Hauptstadt gelegen, ist Wien diesmal mit einem Investitionsvolumen aller institutionellen Investoren in Höhe von über 3,5 Mrd. EUR für knapp 23 % des identifizierten ATX prime-Streubesitzes verantwortlich. In der Länderreihung bedeutet dies eine massive relative Verschiebung zu Gunsten österreichischer institutioneller Anleger, deren Anteil von 16,3 % auf 26,8 % angewachsen ist.

Amerikanische Anleger reduzierten ihren absoluten Investmentanteil massiv (-1,9 Mrd. EUR) und

fallen mit einem identifizierten Anteil von 23,3 % (zuletzt 28,1 %) auf Platz zwei der Länderwertung. UK-Investoren liegen mit 13 % (-18,1 %) aller identifizierten institutionellen Anleger weiterhin auf Platz drei der Wertung nach Ländern, dahinter reihen sich Frankreich mit 5,4 % (-20,7 %), Deutschland mit 4,8 % (-25,9 %) und Norwegen (+4,2 % auf 4,4 %) auf den Plätzen vier bis sechs. Weitere signifikante Abflüsse kamen aus Ländern wie der Schweiz (-27,9 % auf 3,4 %), Dänemark (-50,5 % auf 0,5 %) und Belgien (-28,6 % auf 0,8 %). Positive Entwicklungen durch Zukäufe gab es aus den Investmentregionen Polen (+72,3 % auf 2,9 %), Mexiko<sup>3</sup> (+220,2 % auf 1,9 %) und Kanada (+43,8 % auf 2,2%), die allesamt ihren Investmentanteil in absoluten Zahlen<sup>4</sup> leicht erhöhten. Bei den Partnerbörsen der CEESEG-Gruppe zeigen sich vor allem Budapest und Prag nach wie vor mit internationaler Ausrichtung, beide weiterhin stark dominiert von angelsächsischen institutionellen Anlegern (jeweils über 55 % des Gesamtstreubesitzes). Allerdings unterscheidet sich das Investmentverhalten teilweise auch innerhalb der Gruppe deutlich. Legten US-amerikanische sowie Investoren aus den UK in Ungarn deutlich zu, reduzierten sie ihren Anteil an Emittenten, die in Prag gelistet sind, signifikant. Der Streubesitz der Börse Laibach bleibt mit einem Anteil von 57,7 % von slowenischen Fonds und Pensionskassen weiterhin fest in den Händen heimischer Anleger; allerdings ist der Anteil internationaler Investoren auch hier deutlich angestiegen (2010 waren noch 79 % der Anteile bei institutionellen Investoren im Inland).

#### **Wert- und wachstumsorientierte Anleger stabil – Passive Investoren erhalten Zuflüsse**

Wert- und wachstumsorientierte Ansätze bleiben weiterhin die dominierenden Investmentstile des ATX prime, im ersten Halbjahr 2012 kamen die Stile „growth“ (35,2 %) sowie „value/deep value“ (33,3 %) weiterhin auf beinahe 70 % aller identifizierten institutionellen Investmentstile. Passive Investoren rückten erstmals seit Beginn der Analyse auf Platz 3 auf und sind nun für 13,8 % des identifizierten Streubesitzes verantwortlich, noch vor GARP-Strategien („growth at a reasonable price“, 13,6 %). Somit setzt sich auch im ersten Halbjahr 2012 der Trend im ATX prime fort, der auch europaweit zu beobachten ist, nämlich ein Anstieg von passiv verwalteten Geldern durch Zuflüsse und Umschichtungen bei Index-Trackern, ETFs und individuell adaptierten Index-Strategien. Vor allem Investmenthäuser wie Blackrock, Vanguard oder State Street verzeichnen deutliche Kapitalzuflüsse, während aktive Verwaltungsgesellschaften, also meist an Fundamentaldaten orientierte Fondsmanager, Abflüsse des verwalteten Vermögens hinnehmen mussten. Weitere traditionelle Stile wie ertragsorientierte Investoren („yield“, 1,9 %), Branchen- und Themenfonds (1,2 %) oder alternative Investoren wie z. B. Hedge Funds (1 %) blieben im Vergleich zu den oben genannten Strategien deutlich zurück. Weiters bestätigte Ipreo in der aktuellen Studie die steigende Wichtigkeit von nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren<sup>5</sup>, die bei zahlreichen Investmentstrategien – auch den passiven – eine Rolle spielen und für zusätzliche Komplexität im Prozess der Entscheidungsfindung sorgen. Bei diesen individuell adaptierten Index-Strategien können 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 begonnen, diese Investmentstrategien aufzubauen und in ihre Fonds sowie den Investmentmanagement-Prozess zu integrieren, ein Trend, der weiter beobachtet werden sollte.

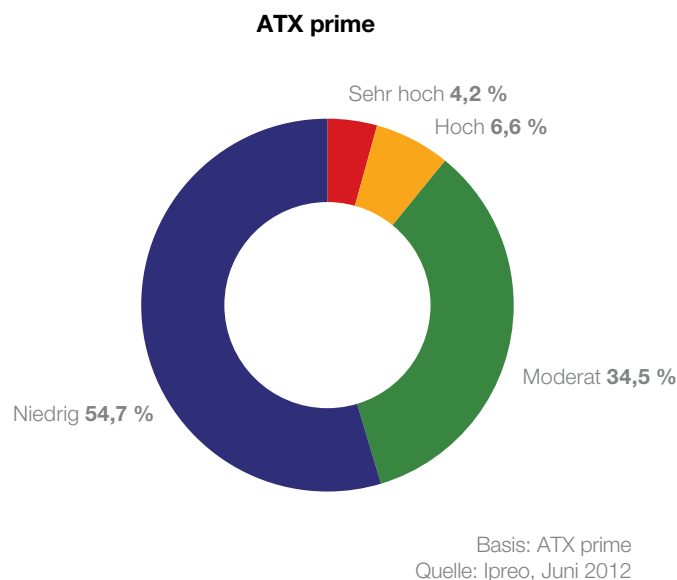
3) Dieser Zuwachs ist hauptsächlich auf den Zukauf des institutionellen Anteils der Carlos Slim Holding an der Telekom Austria Group zurückzuführen.

4) Der erhöhte Anteil wurde in diesen Fällen auch durch die positive Entwicklung des US Dollars unterstützt.

5) ESG (Environmental, Social, Governance)

### Asset Allocation-Änderungen und Rückkäufe lassen Portfolio Turnover Ratio steigen

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten<sup>6</sup>. 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 deutlich höher liegen, vor allem da laut Ipreo circa 40 % aller Trades für ATX prime Emittenten außerbörslich und via alternativer Handelsplattformen getätigt werden. Dennoch gibt die Zahl einen brauchbaren Hinweis auf generelle Trends bei der Investmentaktivität. Nach einem konstanten Rückgang der Turnover Ratio aktiver Investoren (hohe und/oder sehr hohe Umschlagshäufigkeit) für den Finanzplatz Wien bis 2009 stieg sie aufgrund der Krise und einer zu Jahresbeginn 2010 einsetzenden Rally auf 17,7 %. In der zweiten Jahreshälfte 2010 drehte sich dieser Trend zu einer höheren Portfolio Turnover Ratio wieder um und ist seitdem auf relativ geringen Niveaus von 8 % bis 14 % aller institutionellen Investoren geblieben. Im Dezember 2011 sank die Zahl weiter auf 6,5 %, danach stieg sie im ersten Halbjahr 2012 wieder deutlich auf 10,8 %. Dieser Anstieg unterstützt zeitverzögert den Trend der angepassten Allocation-Strategien der großen Investmenthäuser sowie auch die durch geringere Assets under Management verursachten Abflüsse und Verkäufe von ATX prime-Aktien. Generell gibt diese Kennzahl 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 z. B. allgemeine Marktbewegungen oder der Abzug von Assets under Management 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.



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

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