

wiener  borse.at



Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2013



cee stock exchange group

Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2013

Neben heimischen Anlegern bleiben die Top-Investoren in den ATX prime weiterhin international etablierte institutionelle Investoren; letztere haben ihre Anteile 2013 signifikant erhöht. US-Investoren führten diesen Trend an und eroberten sich die führende Position zurück. Sie werden gefolgt von österreichischen Investoren und Institutionellen aus den UK und Kontinentaleuropa. Zukäufe gehen auf das Konto internationaler Investoren, die das positive Marktumfeld genutzt haben, um ihre Allokationen in ATX prime-Unternehmen zu erhöhen, während österreichische Fonds ihre absoluten Anteile leicht reduziert haben. Innerhalb Europas gab es in der zweiten Jahreshälfte 2013 große Nachfrage von institutionellen Investoren aus Frankreich, Norwegen, Deutschland, den Niederlanden und Polen. Die steigende Nachfrage nach österreichischen Aktien steht im Einklang mit einem größeren europäischen Trend, da internationale Investoren 2013 wieder mehr Kapital in europäische Unternehmen investiert und auch von Anleihen zu Aktien umgeschichtet haben. Bei den Investmentstilen erfolgten die Zukäufe bei den traditionellen Stilen „growth“ (Wachstum) und „value“ (Wert), während passive Index-Investoren und GARP-Investoren (growth at a reasonable price) ihre Anteile am ATX prime – im Gegensatz zum europäischen Trend – 2013 verringerten. Die größten Veränderungen in der Eigentümerstruktur des ATX prime gehen auf große, globale Investment-Unternehmen wie The Capital Group, Fidelity, MFS und Vanguard zurück, Verkäufe erfolgten im Wesentlichen lediglich bei so genannten Special Stories und aus individuellen Performance-Gründen. Sektor-spezialisierte Institutionelle und Fonds haben spezifische Investment-Stories geringer kapitalisierter Emittenten (z.B. RHI, Schoeller-Bleckmann, Semperit und Wienerberger) weiter genutzt, um sich in Nischenmärkte bzw. bei Weltmarktführern einzukaufen. 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 31. Dezember 2013 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 2013 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

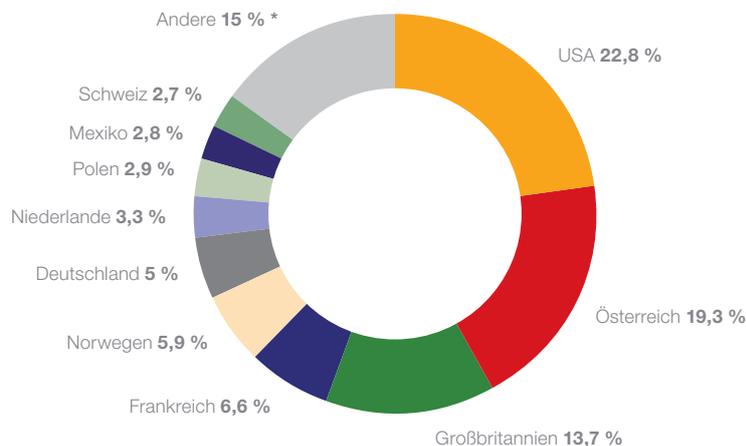
Starke Zuflüsse von internationalen institutionellen Investoren

Im zweiten Halbjahr 2013 hat sich der Streubesitz österreichischer Emittenten, getrieben von erhöhter Nachfrage sowie von Preiseffekten, von 32,4 Mrd. EUR auf 38,1 Mrd. EUR¹ erhöht. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 8,8 Mrd. EUR oder 23,1 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf geschätzte 6,5 Mrd. EUR oder 17,1 % des Streubesitzes. Die übrigen 22,8 Mrd. EUR (59,8 %) werden von institutionellen Investoren gehalten. Insbesondere US- und UK-Investoren stockten ihre Positionen in der zweiten Jahreshälfte in signifikantem Ausmaß auf. Ihnen folgt eine starke Gruppe europäischer Länder wie Frankreich, Norwegen und Deutschland, die ihre Positionen im ATX prime 2013 ebenfalls massiv vergrößert haben. Heimische österreichische institutionelle Investoren haben im gleichen Zeitraum ihren relativen Anteil verringert.

1) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 67,5 Mrd. EUR im Juni 2013 und 77,5 Mrd. EUR per Ultimo 2013.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2013

Von den 22,8 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 22,5 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden²: 18,15 Mrd. EUR oder 80,7 % davon entfallen auf internationale Investoren, 4,35 Mrd. EUR oder 19,3 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (3,42 Mrd. EUR), Banken (short -2 Mio. EUR) und Versicherungen (EUR 0,93 Mrd. EUR).



* Unter anderen zählen dazu Kanada, China, Japan, Belgien, Schweden
Quelle: Ipreo, Dezember 2013

US- und UK-Investoren mit starken Zukäufen – Norges Bank ist größter Investor

Im Vergleich zur letzten Studie für 2012 konnte Ipreo mehr Investoren identifizieren und zuordnen. Dies ist auf eine erhöhte Transparenz durch verstärkte ausländische Zukäufe zurückzuführen, die absolut gesehen zu einer leichten Überrepräsentation der Zahlen für die Zukäufe geführt haben kann. Bei der Analyse der relativen Veränderungen der Eigentümerstruktur des ATX prime-Streubesitzes wird deutlich, dass die Nachfrage von ausländischen institutionellen Investoren 2013 signifikant zugenommen hat. In den USA ansässige Investoren sind in einem starken Ausmaß zurückgekehrt, ihnen folgen Zukäufe von Institutionellen aus den UK, Frankreich, Norwegen und benachbarten Ländern wie Deutschland und der Schweiz. Österreichische Institutionelle hatten für eineinhalb Jahre lang die größte Investmentregion gestellt, jetzt wurden sie wieder von den USA überholt, auf die 22,8 % aller identifizierten institutionellen Investments entfallen. Die Kauflust von US-amerikanischen Investoren war gering in den letzten Jahren, die großen Investmentfonds hatten Blue Chip-Unternehmen und Indizes aus anderen Teilen Europas und aus Asien bevorzugt. In Anbetracht der generell guten Stimmung auf den europäischen Aktienmärkten haben US-Investoren 2013 jedoch wieder mehr Kapital in österreichische Emittenten investiert. Im Gegensatz zum europäischen Trend waren die Zukäufe in Österreich allerdings nicht von passiven Investoren wie der Blackrock Group, Vanguard oder der State Street Corporation – bei denen es allen zu signifikanten Zuflüssen in deren ETFs, Indexfonds und externen Mandaten (Vermögensverwaltern) kam – getrieben; es waren Publikums- und Pensionsfonds wie die Capital Group und Fidelity, die ihre Anteile massiv aufstockten. Die USA werden von Investoren aus Österreich gefolgt. UK-Investoren rangieren auf dem dritten Platz, allen voran Fonds aus London, das aktuell immer noch als der Finanzplatz mit dem größten investierbaren Kapital sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen gilt. Auf UK-Investoren entfallen 13,7 % allen identifizierten institutionellen Kapitals, was einem Zuwachs von 26 % im Jahr 2013 entspricht. Die Haupttreiber waren hauptsächlich große traditionelle institutionelle Investmenthäuser und alternative Investoren mit einem Fokus auf europäische Emittenten. Darüber hinaus haben viele ausländische Investoren aus Asien und auch den USA ihr Asset Management über UK-basierte Niederlassungen intensiviert. Dazu zählen zahlreiche Staatsfonds und asiatische Investoren. Ihr Kapital zählt als UK-Kapital, da Board Members oder

² 2013 kauften wieder mehr traditionelle internationale Investoren österreichische Aktien. Das erhöhte die Transparenz und folglich die Identifizierungsrate. In absoluten Zahlen ist daher der Vergleichbarkeit mit der Vorgängerstudie leicht eingeschränkt.

Investor Relation-Manager sie in London aufsuchen müssten. Investmentregionen wie Frankreich, Norwegen, Deutschland und die Schweiz erholten sich von ihren historischen Niedrigstständen und spielen nun wieder eine gewichtigere Rolle im ATX prime. Auf französische Investoren entfallen 6,6 % aller identifizierten Holdings (+37 %), sie werden gefolgt von Norwegen (von 4,2 % auf nunmehr 5,9 %), Deutschland (von 4,1 % auf 5 %), den Niederlanden (von 3,4 % auf 3,3 %), Polen (von 2,6 % auf 2,9 %) und auch von Mexiko und der Schweiz, auf die 2,8 % respektive 2,7 % aller identifizierten Investments entfallen.

Der Anteil Norwegens ist zum größten Teil auf Holdings der Pensionsfonds und Staatsfonds der Norges Bank zurückzuführen. Diese ist weltweit der größte Investor und auch im ATX prime, wo sie durchschnittlich 1,5 % an jedem Emittenten hält.

Die von Frankreich, Deutschland und der Schweiz gehaltenen Positionen sind wesentlich stärker diversifiziert, da zahlreiche große Investmentfirmen wie Amundi, BNP Paribas, UBS, Credit Suisse, DWS, AGI und Deka einen stärkeren Fokus auf österreichische Aktien legen und sie häufig auch mit ihrer sell-side-Coverage abdecken.

Mit Ausnahme Chinas, das 2013 seinen Anteil an Investments in österreichische Aktien von 0,8 % auf 1,6 % aller identifizierten Anleger verdoppelte, konnten Investoren aus anderen aufstrebenden Investmentregionen wie z.B. Mexiko mit dem allgemeinen Kauftrend nicht mithalten. Als Hauptgründe für den Kauf von österreichischen Aktien nannten die Investoren allgemeine Umschichtungen in der Asset Allocation, Österreichs Stabilität und positive Wirtschaftsprognosen sowie zwar moderate, aber vergleichsweise risikoarme Wachstumsmöglichkeiten bei einigen der größeren Emittenten und Spezialstories des ATX prime.

Im Allgemeinen werden europäische Aktien wieder als attraktiv eingeschätzt und erfreuen sich größerer Beliebtheit. In Anbetracht der politischen Situation in der Türkei, Ungarn und Russland bieten zahlreiche österreichische Unternehmen eine gute Positionierung, um in einem risikofreien Markt vom Wachstum zu profitieren.

Die großen wert- und wachstumsorientierten Investmentstile legen zu – Index- und GARP-Investoren mit Abflüssen

Die historisch bedeutendsten traditionellen Investmentstile „growth“ und „value“ lagen bei den Zukäufen bei ATX prime-Emittenten ganz vorne. Per 31. Dezember 2013 entfielen auf wachstums- (39,9 %) und wertorientierte (33,8 %) Anleger zusammen mehr als 70 % aller identifizierten institutionellen Stile, beide hatten ihre relativen Anteile aufgestockt. Deutliche Veränderungen gab es bei GARP-Investoren („growth at a reasonable price“, von 10,8 % auf nunmehr 9,1 %) und Index-Trackern (von 14,4 % auf 12,9 %), die zu den größten Verkäufern österreichischer Aktien zählten. Dividendenstrategien („yield“) blieben relativ stabil mit 2,3 % aller identifizierten Holdings. Andere Investmentstile wie Hedge Fonds, quantitative Investoren oder solche mit einem spezifischen Fokus blieben mit aktuell weniger als 1 % allen identifizierten investierten Kapitals als langfristige Anleger in ATX prime-Werte relativ unbedeutend. Ein überraschendes Ergebnis der Studie ist, dass sich der allgemeine globale Trend zu mehr passiven Investments – welche überdurchschnittliche Kapitalzuflüsse gesehen haben – in der aktuellen Analyse zur Eigentümerstruktur österreichischer Aktien nicht widerspiegelt. Die großen Veränderungen waren getrieben von aktiven, an Fundamentaldaten orientierten Fonds, die auch massive Zuwächse bei ihren Assets unter Management verzeichneten und es scheint, dass größere Allokationen in Pan-europäische Small und Mid Caps hohe Auswirkungen auf den österreichischen Markt hatten.

Wie in den vorangegangenen Jahren identifizierte und bestätigte Ipreo erneut die steigende Bedeutung der nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren³, 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 bei 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

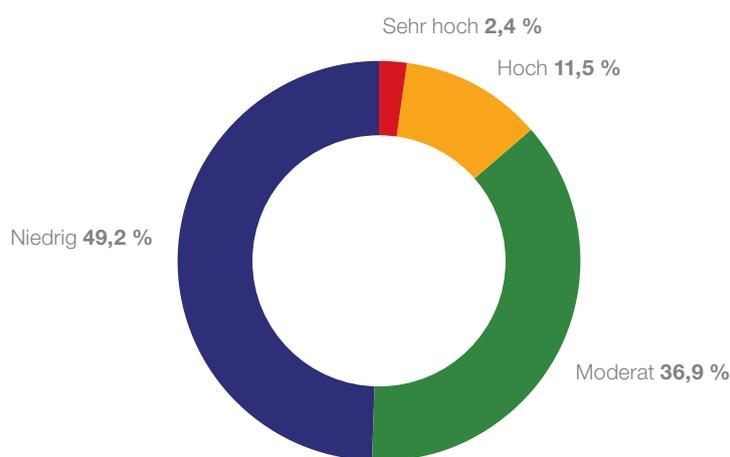
3) ESG (Environmental, Social, Governance)

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.

Die Portfolio Turnover Ratio steigt im Einklang mit Liquidität und positiver Marktentwicklung

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten⁴. 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 werden. Die Zahl gibt dennoch einen brauchbaren Hinweis auf generelle Trends bei der Investment-Aktivität. 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 %. Danach schwankte sie stark; zum einen, weil der OTC-Handel zunahm, zum anderen, weil Investoren häufig zwischen Aktien und Anleihen hin- und herwechselten. 2013 stieg die Umschlagshäufigkeit aufgrund von höheren Handelsvolumina, Neueinstiegen und Zukäufen bei den Portfolios von 10,3 % auf 13,9 % an.

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 unter 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 Fonds⁵, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



Basis: ATX prime
Quelle: Ipreo, Dezember 2013

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

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