

wiener borse.at



# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2012



cee stock exchange group

# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2012

Neben heimischen Anlegern bleiben die Top-Investoren in den ATX prime weiterhin international etablierte institutionelle Investoren vorwiegend aus den USA und Großbritannien. Auch kontinentaleuropäische Länder wie Frankreich, Deutschland und die Schweiz sind weiterhin stark investiert. Erstmals seit 2011 erlebte der österreichische Aktienmarkt wieder erhöhte Nachfrage aus dem In- und Ausland, vor allem von institutionellen Investoren kam stärkeres Interesse. Eine leichte Erhöhung der allgemeinen Aktienquoten und gesteigertes Risikobewusstsein vor allem bei institutionellen Investoren bewirkten im Jahr 2012 wieder ein Ansteigen der Kurse und der Gesamtmarktkapitalisierung am Finanzplatz Wien. Vor allem wachstumsorientierte Investoren sowie Index-Tracker vergrößerten ihren Anteil weiter, während wertorientierte Anleger leicht abbauten. Weiterhin nehmen institutionelle Anleger vor allem die großkapitalisierten ATX-Emittenten verstärkt in den Fokus, aber auch „Special Stories“ bleiben auf den Radarschirmen der institutionellen Anleger. Die größten Veränderungen auf ATX prime-Basis wurden von den ATX five getrieben, allen voran durch den Einstieg von Carlos Slim, aber auch durch die abermalige Aufstockung einiger traditioneller institutioneller Investoren wie etwa der Capital Group, Nippon Life, Franklin Templeton oder Lazard. Sektor-spezialisierte Institutionelle oder Fonds haben spezifische Investment Stories geringer kapitalisierter Emittenten (z. B. Kapsch TrafficCom, 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 Vergleich zu anderen Börsen weiterhin zurück.

Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 31. Dezember 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 beinahe 90 % des österreichischen Streubesitzes konnten identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

Per 31. Dezember 2012 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

## **US-Investoren reduzieren ihren Anteil weiter – Zuflüsse aus den aufstrebenden Märkten**

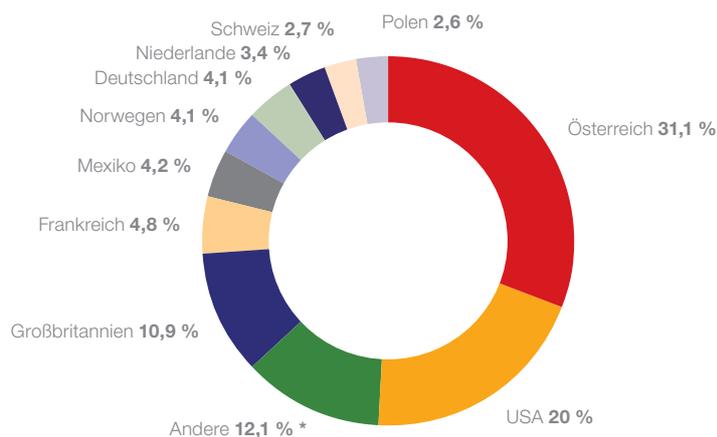
Im zweiten Halbjahr 2012 hat sich der Streubesitz österreichischer Emittenten aufgrund der positiven Marktentwicklung, getrieben von erhöhter Nachfrage sowie von Preis- und Wechselkurseffekten<sup>1</sup>, von 28,4 Mrd. EUR auf 34 Mrd. EUR<sup>2</sup> erhöht. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 8,4 Mrd. EUR oder 24,7 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf 6,5 Mrd. EUR oder 19,1 % des Streubesitzes. Die übrigen 19,1 Mrd. EUR (56,2 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten. Insbesondere angelsächsische Anleger haben in der zweiten Jahreshälfte 2012 ihren Anteil signifikant reduziert, wohingegen europäische Investoren ihren Anteil größtenteils gleich gehalten haben und solche aus der Region „Rest-of-World“ (Mexiko, CEE, Australien) zu den stärksten Käufern österreichischer Aktien zählten. Österreichische institutionelle Anleger haben ihren Anteil im Untersuchungszeitraum relativ stark erhöht.

1) Die Positionen der Investoren werden auf Dollarbasis erfasst und in Euro umgerechnet. Der gegenüber dem Euro schwächer gewordene Dollar führte durch den positiven Wechselkurseffekt zu einer Erhöhung der Kapitalisierung.

2) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 61,3 Mrd. EUR im Juni 2012 und 73 Mrd. EUR per Ultimo 2012.

### Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2012

Von den 19,1 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 15,1 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 10,4 Mrd. EUR oder 68,9 % davon entfallen auf internationale Investoren, 4,7 Mrd. EUR oder 31,1 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (3,23 Mrd. EUR), Banken (0,62 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,88 Mrd. EUR).



\* Unter anderen zählen dazu Kanada, Japan, Rumänien, Schweden, Singapur  
Dezember 2012, Quelle: Ipreo

### Regionale Veränderungen bei Institutionellen – Asien, CEE und Lateinamerika starke Zukäufer

Absolut gesehen hat sich der Anteil der institutionellen Investoren im Vergleich zu den Vorstudien nur leicht verschoben, innerhalb der institutionellen Investorenbasis gab es allerdings signifikante Veränderungen. Österreichische institutionelle Investoren stellten diesmal zum ersten Mal bei einer Ultimo-Analyse die größte Investmentregion, mit 31,1 % aller identifizierten Aktien in der Hand von heimischen Fonds, Banken und Versicherern. In der Vergangenheit deutlich höher investierte Regionen wie die USA, UK, Frankreich, Deutschland oder die Schweiz haben im zweiten Halbjahr 2012 den jeweiligen Anteil stark reduziert, wohingegen Investoren aus aufstrebenden Investmentregionen wie Mexiko, Rumänien, Japan, China, Neuseeland und Südafrika verhältnismäßig stark zugelegt haben – meist durch fokussierte Investments in nur ein oder zwei Emittenten. Obwohl US-Institutionelle absolut gesehen ihre Investments in ATX prime-Emittenten signifikant reduziert haben, bleiben sie nach wie vor hinter österreichischen Anlegern das größte Investorenland. Bei diesen Investoren setzte sich der Trend fort, generell die Allokation bei Wachstumsmärkten Richtung Asien umzuschichten und nur selektiv in größerem Maße in österreichische Emittenten zu investieren. Obwohl das CEE-Exposure der österreichischen Emittenten im Hinblick auf die Marktpositionierung immer noch als positiv gesehen wird, scheint dies für viele der größeren Investmenthäuser<sup>3</sup> nicht mehr die gleiche Bedeutung zu besitzen wie noch vor ein paar Jahren. Die Wachstumsperspektiven für Unternehmen mit einem bereits etablierten Track Record und Netzwerk in den Emerging Markets werden zwar weiter als die Hauptgründe für die verbleibenden höheren Investmentlevels bei einigen der ATX-Unternehmen genannt; allerdings haben viele angelsächsische institutionelle Investoren verstärkt auf wertorientierte und dividendenfokussierte Strategien umgeschichtet. Deshalb ist der von US-Investoren gehaltene Anteil am ATX prime im Jahresvergleich von 28,1 % allen identifizierten Geldes auf 20 % zurückgegangen. Dieser Rück-

3) Z. B. Global Thematic, Fidelity, TIAA Cref, M&G, Harding Loevner, NJ Dol

gang ist hauptsächlich auf Global Thematic, Harding Loevner sowie Fidelity zurückzuführen, die insbesondere ihr Engagement im ATX five zurückgefahren haben. Ebenfalls deutlich abgebaut haben UK-Investoren, die aktuell mit 10,9 % (Ultimo 2011: 15,9 %) aller institutionellen Gelder die drittgrößte Investmentregion darstellen, wenn auch mit klarem Abstand. Die größten aus Kontinentaleuropa stammenden Investmentländer blieben relativ konstant: Frankreich kommt auf Platz vier aktuell auf 4,8 % (von 6,8 %), gefolgt von Norwegen (4,1 %, davor 4,2 %), Deutschland (von 6,5 % auf 4,1 %) und den Niederlanden (von 3,2 % auf 3,4 % per Ultimo 2012). Signifikante Neueinstiege und Zukäufe von niedrigen Niveaus ausgehend stammten von Investoren aus Mexiko (Carlos Slims Investment bei der Telekom Austria resultierte in einem Anstieg von 0,6 % auf 4,2 % der gesamten institutionellen Anteile), gefolgt von Japan (von 0,9 % auf 1,3 %), Rumänien (von 0,03 % auf 1 %) sowie China, Neuseeland und Südafrika, die überproportional stark aufgestockt haben. Ein Großteil der aus diesen Ländern stammenden Investoren kaufte österreichische Aktien über deren Pensionsfonds (oder hielt den Anteil konstant), während Investmentfonds aus anderen Ländern ihren Anteil an österreichischen Aktien reduzierten.

Diese Ergebnisse spiegeln in etwa jene für die gesamte CEE Stock Exchange Group (CEESEG) wider, wo US-basierte Institutionelle zwar auch weiterhin das größte Investorenland stellen (von 33,5 % auf 26,9 %), aber genauso wie UK-Investoren (von 18,8 % auf 14,9 %) signifikant an Anteil verloren haben. Auf Gruppenebene werden die USA von Österreich und UK gefolgt, dahinter liegen Frankreich (von 5,3 % auf 4,8 %), Norwegen (von 4 % auf 4,1 %) und Deutschland (von 4,7 % auf 3,8 %).

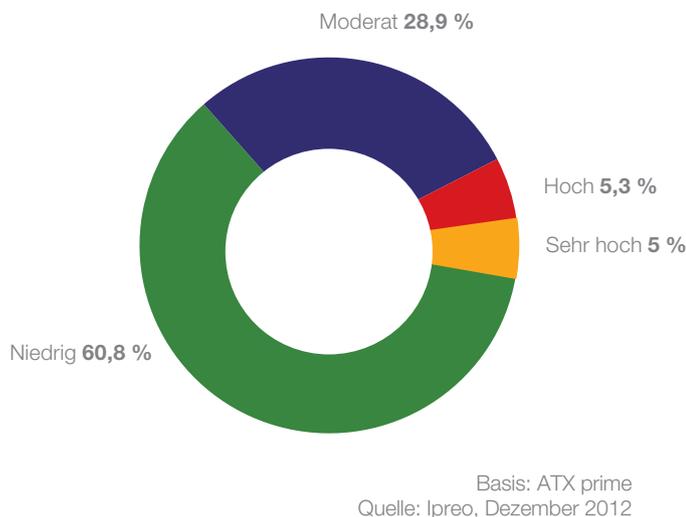
#### **Wachstumsorientierte Investoren und passive Strategien legen weiter zu – Dividenden- und Extra Financial-Strategien weiter im Fokus**

Wert- und wachstumsorientierte Ansätze bleiben weiterhin die dominierenden Investmentstile des ATX prime. Per Ultimo 2012 kamen die Stile „growth“ (37,2 %) und „value/deep value“ (32,7 %) zusammen auf beinahe 70 % aller identifizierten institutionellen Investmentstile, wobei wachstumsorientierte Strategien im Vergleich zu wertorientierten Anlegern zulegen konnten. Auch auf GARP-Strategien („growth at a reasonable price“, 10,8 %) und Index-Tracker (14,4 %) entfielen signifikante Anteile. Ähnlich den passiven Investmentstrategien wie z. B. Index- oder ETF-Investoren, kamen auch Dividendenstrategien („yield“, oftmals gepaart mit wertorientierten Allokationen) wieder in den Fokus und erhöhten ihren Anteil leicht auf 2,4 %. Diese Entwicklungen folgen einem generellen Trend in Europa: Passive Investments – oftmals mit einem wertorientierten Fokus – verzeichnen größere Kapitalzuflüsse, während aktive, an Fundamentaldaten orientierte Fonds Abflüsse des verwalteten Vermögens hinnehmen mussten. Oftmals sind geringe Performance-Unterschiede bei großen Kosteneinsparungen die Gründe für diesen Trend. Aus einer Umfrage bei hunderten institutionellen Investoren ging aber auch deutlich hervor, dass Ertragsstrategien mittels aktiver Dividendenpolitik ein weiteres Kriterium zur Allokation darstellen. Insgesamt konnte Ipreo eine weiter steigende Bedeutung der nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren<sup>4</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. 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 begonnen, diese Investmentstrategien aufzubauen und in ihre Fonds sowie den Investmentmanagement-Prozess zu integrieren, ein Trend, der weiter beobachtet werden sollte.

4) ESG (Environmental, Social, Governance)

### Portfolio Turnover Ratio sinkt weiter

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten<sup>5</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 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 17,67 %. In der zweiten Jahreshälfte 2010 drehte sich dieser Trend zu einer höheren Portfolio Turnover Ratio wieder um und ist seitdem auf relativ geringen Niveaus geblieben. Im Dezember 2012 lag sie bei erhöhten Volumina und Umschichtungen bei 10,3 %. 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 allgemeine Marktbewegungen, Abzug von Assets und 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>6</sup>, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



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

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