

wiener borse.at



Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2014



cee stock exchange group

Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2014

Internationale institutionelle Anleger haben 2014 ihre Anteile weiter erhöht und bleiben die größten Investoren in den ATX prime. US-Investoren zeigten großes Interesse an österreichischen Emittenten und führen die Länderreihung an, gefolgt von österreichischen Investoren sowie von Institutionellen aus den UK und Kontinentaleuropa. Zukäufe gehen hauptsächlich auf das Konto internationaler Investoren, wohingegen österreichische Fonds ihren relativen Anteil leicht reduziert haben¹. Innerhalb Kontinentaleuropas kam große Nachfrage von institutionellen Investoren aus den drei – traditionell stark vertretenen – Ländern Frankreich, Norwegen und Deutschland; ihnen folgen Investoren aus den Niederlanden, der Schweiz und Polen. Von Seiten der internationalen Investoren gab es zwar einerseits wachsendes Interesse an europäischen Werten einschließlich österreichischer Aktien, andererseits wurde Risikoaversion wieder ein größeres Thema, wobei die größten Sorgen der Schuldsituation sowie der politischen und wirtschaftlichen Instabilität in Europa und Osteuropa galten. Bei den Investmentstilen bleiben wachstumsorientierte Investoren führend bei den ATX prime-Emittenten, gefolgt von wertorientierten und passiven Investoren (Index). Wertorientierte und Index-Investoren konnten 2014 Zuflüsse verzeichnen, während wachstumsorientierte Stile generell abnahmen. Hervorzuheben ist, dass Hedge Fonds und andere alternative Investoren mit dem größten relativen Anstieg ihres Anteils auf den österreichischen Markt zurückkehrten. Kapitalmaßnahmen von FACC, Raiffeisen Bank International, Telekom Austria und BUWOG hatten 2014 Auswirkungen auf die Streubesitz-Kapitalisierung des ATX prime, die Eigentümerstruktur dieses Marktsegments erfuhr somit signifikante Veränderungen. Große Zukäufe kamen von global agierenden Investmentfirmen wie The Capital Group, Fidelity, Threadneedle, Delta Lloyd und Vanguard, wohingegen Verkäufe hauptsächlich aus Gründen der Gewinnmitnahme erfolgten und regional oder vom Investmentstil her weniger konzentriert vorgenommen wurden. Sektor-spezialisierte Institutionelle und Fonds haben spezifische Investment-Stories geringer kapitalisierter Emittenten (z.B. Schoeller-Bleckmann, Polytec, Semperit, and Wienerberger) 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 2014 aktualisierten Studie „Institutional Ownership of the ATX prime“, die der Informationsdienstleister Ipreo im Auftrag der Wiener Börse erstellt hat. Die Erhebung besitzt eine große Aussagekraft, denn mehr als 90 % des österreichischen Streubesitzes konnten identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

Per 31. Dezember 2014 kommt die Studie im Detail zu folgenden Ergebnissen:

Der ATX prime im Fokus internationaler institutioneller Investoren – Streubesitz verändert

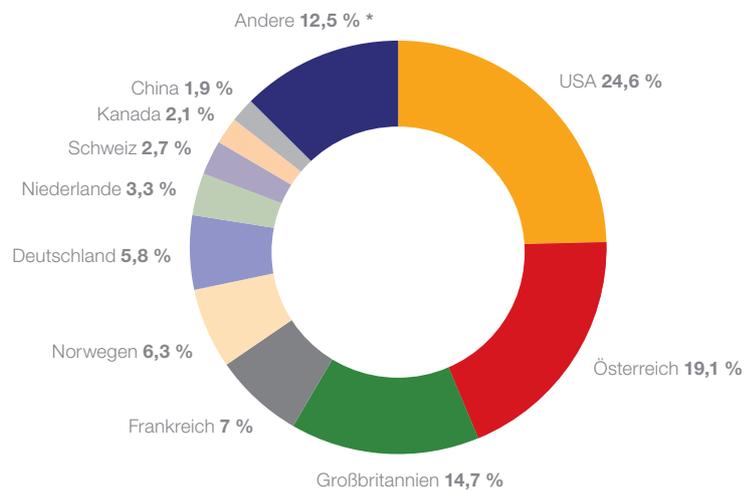
2014 ist der Free Float österreichischer Emittenten aufgrund der signifikant reduzierten Streubesitzkapitalisierung der Telekom Austria infolge der Übernahme durch America Movil von 38,1 Mrd. EUR auf 33,7 Mrd. EUR² gesunken. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 6,9 Mrd. EUR oder 20,5 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf geschätzte 5,1 Mrd. EUR oder 15,1 % des Streubesitzes. Die übrigen 21,7 Mrd. EUR (64,4 %) werden von institutionellen Investoren gehalten. Insbesondere US- und UK-Investoren stockten ihre Anteile am ATX prime 2014 in signifikantem Ausmaß auf. Interesse kam aber auch aus den Ländern Deutschland, Frankreich, Norwegen und China, welche ihre Positionen ebenfalls erhöhten. Heimische österreichische Institutionelle haben im gleichen Zeitraum ihren relativen Anteil leicht verringert.

1) Dies ist auch auf eine ungünstige Entwicklung der Wechselkursraten zurückzuführen. Ausländische Anteile werden in US Dollar bekannt gegeben und berechnet; da der US Dollar 2014 gegenüber dem Euro aufgewertet hat, hat sich deren relativer Anteil erhöht.

2) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 81,1 Mrd. EUR im Juni 2014 und 71,5 Mrd. EUR per Ultimo 2014.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2014

Von den 21,7 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 21,3 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 17,2 Mrd. EUR oder etwa 80,9 % davon entfallen auf internationale Investoren, 4,1 Mrd. EUR oder 19,1 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (2,93 Mrd. EUR), Banken (0,39 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,73 Mrd. EUR).



* Unter anderen zählen dazu Polen, Belgien, Japan, Rumänien, Schweden
Quelle: Ipreo, Dezember 2014

Investoren aus den USA und Deutschland erhöhen Exposure – Staatsfonds kaufen zu

Bei der Analyse der relativen Veränderungen der Eigentümerstruktur des ATX prime-Streubesitzes wird deutlich, dass die Nachfrage institutioneller Investoren 2014 regionale Unterschiede aufweist. In den USA ansässige Investoren haben ihre an ATX prime-Emittenten gehaltenen Positionen weiter erhöht; ihnen folgen relativ starke Zukäufe von Institutionellen aus Deutschland, China und (nur selektiv und von sehr geringen Niveaus ausgehend) dem Mittleren Osten. Auch Investoren aus den UK, Frankreich und Norwegen zeigten großes Interesse an österreichischen Emittenten, wohingegen Institutionelle aus Polen, Japan und Skandinavien ihre Anteile signifikant reduzierten. Mexiko fiel aus den Top-10 der Länderreihung, da America Movil durch die Mehrheitsübernahme an der Telekom Austria zum strategischen Investor wurde und nicht mehr bei der Analyse des Streubesitzes berücksichtigt wird. US-Institutionelle bleiben weiterhin führend als größte Investmentregion; sie erhöhten 2014 ihren Anteil an allen identifizierten institutionellen Investments um etwa 8 % von 22,8 % auf 24,6 %. Die Nachfrage der US-Investoren war getrieben von großen Fondshäusern, welche selektiv ihre Positionen an unterbewerteten Emittenten erhöhten. Im Gegensatz zum europäischen Trend gingen die Zukäufe nicht von passiven Investoren wie der Blackrock Group, Vanguard oder der State Street Corporation aus, bei denen es allen zu signifikanten Zuflüssen in deren ETFs, Indexfonds und externen Mandaten (Vermögensverwaltern) kam; es waren Publikums- und Pensionsfonds wie die Capital Group und Fidelity, die ihre Anteile massiv aufstockten. Die USA werden wieder von Investoren aus Österreich – von 19,3 % auf 19,1 % – gefolgt. UK-Investoren rangieren auf dem dritten Platz, allen voran Vermögensverwalter wie M&G und Theradneedle in 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 aktuell 14,7 % (2013: 13,7 %) allen identifizierten institutionellen Geldes, was einen Anstieg um 6,7 % entspricht. Französische Investoren auf Platz vier der Länderreihung zeigten wieder größeres Interesse und stockten von 6,7 % auf 7 % auf; der Anstieg deutscher Investoren beläuft sich von 5 % auf 5,8 %. China stockte seinen Anteil von 1,6 % auf 1,9 % auf, und Norwegen auf Platz fünf spielt eine wieder bedeutendere Rolle, indem es von 5,9 % auf 6,3 % aufstockte. Andere

Investmentregionen wie Polen (von 2,9 % auf 1,9 %), Japan (von 1,2 % auf 0,9 %), Schweden (von 1,1 % auf 0,8 %) und Dänemark (ebenfalls von 1,1 % auf 0,8 %) verzeichneten 2014 alle eine relative Verringerung ihrer Anteile von rund 25 % oder mehr. Schweizer (2,7 %) und niederländische (3,3 %) Investoren bleiben eine große Investorengruppe und hielten ihre relativen Anteile 2014 weitgehend stabil.

Der Anteil Norwegens ist größtenteils auf Holdings des State Pension Funds, eines staatlichen Pensionsfonds der Norges Bank, zurückzuführen. Diese ist weltweit der größte Investor und auch im ATX prime, wo sie durchschnittlich zwei Prozent 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. Investoren aus China und dem Mittleren Osten zeigten selektiv Interesse an einigen der größer kapitalisierten ATX prime-Emittenten und erhöhten ihre Anteile über ihre Staatsfonds wie China Investment Corporation (SAFE), Kuwait Investment Office, Abu Dhabi Investment Council und Government of Singapore. Es wird erwartet, dass diese Fonds einen Trend setzen und künftig mehr auf europäische Emittenten fokussieren werden, um von der lockeren Geldpolitik der EZB zu profitieren. Als Hauptgründe für den Kauf von österreichischen Aktien nannten die Investoren allgemeine Umschichtungen in der Asset Allocation in Richtung Europa, einen Fokus auf Markt- und Branchenführer, die relative politische und wirtschaftliche Stabilität Österreichs (obwohl sich diese Ansicht gegen Jahresende 2014 geändert hat) sowie die Möglichkeit zu Stock Picking bei unterbewerteten Unternehmen in der Region.

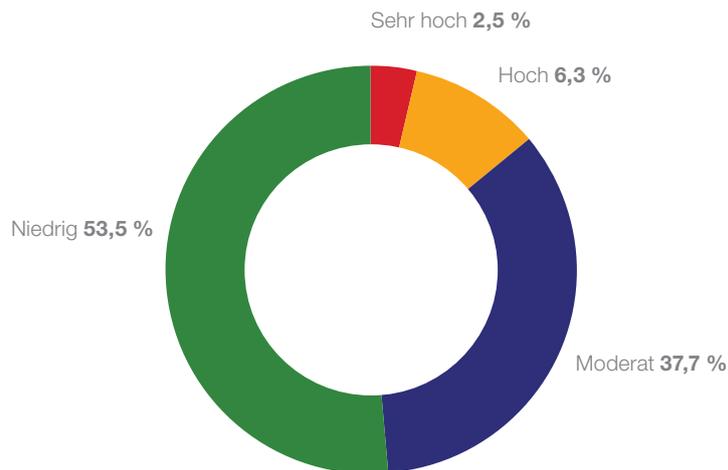
Wert- und Indexinvestoren mit großen Zuflüssen – Wachstums- und GARP-Strategien nehmen ab

Die historisch bedeutsamsten traditionellen Investmentstile „growth“ und „value/deep value“ bleiben weiterhin stark investiert in ATX prime-Emittenten, wobei die wertorientierten Aktien 2014 gegenüber den wachstumsorientierten Aktien bevorzugt wurden. Per 31. Dezember 2014 entfielen auf wachstums- (37,5 % gegenüber 39,9 % per Ultimo 2013) und wertorientierte (von 33,8 % auf nunmehr 35,9 %) Anleger zusammen mehr als 70 % aller identifizierten institutionellen Stile. Signifikante Zukäufe kamen von Index-Trackern (von 12,9 % auf 14,2 %) sowie von alternativen Investoren wie Hedge Fonds (von 0,8 % auf 2,2 %), wohingegen Dividendenstrategien („yield“) und Investoren mit einem spezifischem Fokus ihre Anteile reduzierten. Auch GARP-Investoren („growth at a reasonable price“) reduzierten leicht von 9,1 % auf 7,5 % aller identifizierten Holdings. Andere Investmentstile bleiben mit aktuell weniger als 1 % allen identifizierten investierten Kapitals als langfristige Anleger in ATX prime-Werte relativ unbedeutend. Der allgemeine globale Trend zu mehr passiven Investments mittels ETFs oder so genannten Enhanced Index-Strategien – welche weltweit überdurchschnittliche Kapitalzuflüsse gesehen haben – spiegelt sich ebenfalls in der aktuellen Analyse österreichischer Aktien, da passive Investoren einen signifikanten Marktanteil einnehmen. Andere große Veränderungen waren getrieben von aktiven, an Fundamentaldaten orientierten Fonds, die ebenfalls massive Zuwächse bei ihren Assets unter Management verzeichneten und es scheint, dass deren selektiv größere Allokationen in Pan-europäische Small und Mid Caps hohe Auswirkungen auf den österreichischen Markt hatten. Gleichzeitig wurden Abflüsse aus auf Osteuropa und Russland fokussierten Strategien identifiziert, welche zuvor ein größeres Exposure innehatten. Als Hauptgründe für zurückhaltendes Investment-Verhalten und verhaltene Prognosen nannten Investoren Risikoaversion, besonders im Hinblick auf politische und wirtschaftliche Risiken.

Wie in den vorangegangenen Jahren identifizierte und bestätigte Ipreo erneut die stetig 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

3) ESG (Environmental, Social, Governance)

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.



Basis: ATX prime
Quelle: Ipreo, Dezember 2014

Portfolio Turnover Ratio sinkt

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren 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 wird. 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. 2014 fiel sie wieder – von 13,9 % im Jahr davor – auf 8,8 %.

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 von 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.

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.