

wiener borse.at



Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2011



cee stock exchange group

Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2011

Neben heimischen Anlegern bleiben die Top-Investoren in den ATX prime weiterhin international etablierte institutionelle Investoren vorwiegend aus den USA und Großbritannien, aber auch aus kontinentaleuropäischen Ländern wie Frankreich, Deutschland und der Schweiz. Im Zuge der massiven Turbulenzen auf den Europäischen Finanzmärkten im Jahr 2011 kam es zu deutlichen Anteilsverschiebungen bei internationalen börsennotierter Unternehmen. Dieser Trend trifft auch auf den ATX prime market zu. Das negative makroökonomische Umfeld und die Staatsschuldenkrise führten zu einem weiteren Abzug von Geldern, vor allem von US-Investoren, und resultierten in einem weiteren Sinken der Marktkapitalisierung. Wertorientierte Investoren konnten ihren Anteil wieder leicht vergrößern, während sich jener wachstumsorientierter Anleger reduzierte. Der Fokus institutioneller lag primär auf den Large Caps; die bei institutionellen Anlegern beobachteten Trends sind daher hauptsächlich auf den Kauf und Verkauf von Aktien der ATX five-Emittenten zurückzuführen. Einige US-Investoren mit Fokus auf Zentral- und Osteuropa (CEE) sowie den Wachstumsperspektiven der Region haben ihre Anteile weiterhin signifikant reduziert und ihre Positionen in Unternehmen wie Erste Group Bank, Raiffeisen Bank International, Telekom Austria oder Vienna Insurance Group gekürzt. Sektor-spezialisierte Institutionelle oder Fonds haben spezifische Investment-Stories geringer kapitalisierter Emittenten (z. B. Kapsch TrafficCom, SBO, Semperit, Andritz) genutzt, um sich in Nischenmärkte einzukaufen. Österreichische Anleger – institutionelle, nichtfinanzielle Unternehmen sowie private – bleiben mit einem relativ konstanten Anteil weiterhin die größte Anlegergruppe des ATX prime.

Das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 31. Dezember 2011 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 2011 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

US-Investoren reduzieren ihren Anteil signifikant – Zuflüsse aus der Region „Rest-of-World“

Im zweiten Halbjahr 2011 hat sich der Streubesitz österreichischer Emittenten aufgrund des negativen Preis- und Wechselkurseffekts¹ und der allgemein widrigen Marktentwicklung auf 33,3 Mrd. EUR² reduziert. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 7 Mrd. EUR oder 21 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf 6,5 Mrd. EUR oder 19,6 % des Streubesitzes. Die übrigen 19,8 Mrd. EUR (59,4 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten. Insbesondere US-basierte Anleger haben im zweiten Halbjahr 2011 ihren Anteil signifikant reduziert, wohingegen niederländische Investoren und solche aus der Region „Rest-of-World“ (u.a. Mexiko, Australien) zu den stärksten Käufern österreichischer Aktien zählten. Österrei-

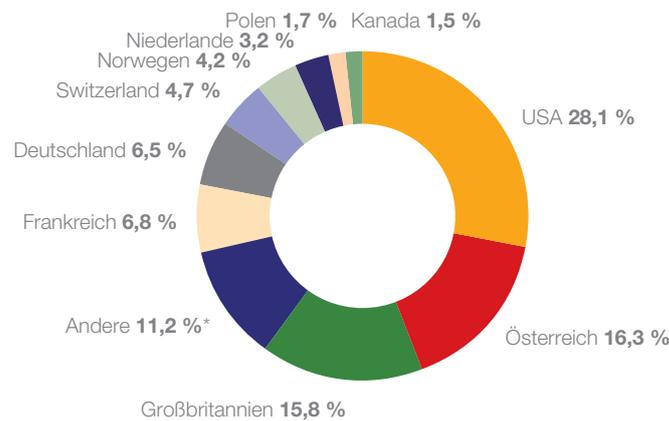
1) Die Positionen der Investoren werden auf Dollarbasis erfasst und in Euro umgerechnet. Der gegenüber dem Euro stärker gewordene Dollar führte zusätzlich zum negativen Preiseffekt zu einem Wechselkurseffekt.

2) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 83 Mrd. EUR im Juni 2011 und 58,7 Mrd. EUR per Ultimo 2011.

sche Anleger haben ihren Anteil im Untersuchungszeitraum relativ konstant gehalten, wobei eine leichte Verschiebung weg von institutionellen Investoren, die 2011 ihr aktives Engagement³ bei einigen ATX prime-Emittenten zurückgefahren haben, zu verzeichnen war.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2011

Von den 19,8 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 17,6 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 14,6 Mrd. EUR oder 83 % davon entfallen auf internationale Investoren, 3 Mrd. EUR oder 17 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (2,63 Mrd. EUR), Banken (0,05 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,32 Mrd. EUR).



*Unter anderen zählen dazu Belgien, Dänemark, Japan, Schweden, China
Dezember 2011, Quelle: Ipreo

Umschichtungen bei US-Institutionellen – Region „Rest-of-World“ ist starker Netto-Zukäufer

Obwohl US-Institutionelle absolut gesehen ihre Investments in ATX prime-Emittenten signifikant reduziert haben, bleiben sie nach wie vor das größte Investorenland. Einige der großen internationalen Investmenthäuser⁴ haben ihre Gelder u. a. wegen eines Mangels an Wachstumsaussichten, Transparenz und Governance aus österreichischen Aktien abgezogen. Obwohl das CEE-Exposure der österreichischen Emittenten im Hinblick auf die Marktpositionierung selektiv immer noch als positiv gesehen wird, scheint dies 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 wurden zwar als die Hauptgründe für die verbleibenden höheren Investmentlevels bei einigen der ATX-Unternehmen genannt; rein aus der Wachstumsperspektive gesehen, ziehen institutionelle Investoren heute jedoch oft Märkte wie Asien oder Lateinamerika der

3) bezieht sich auf nicht Index-orientierte Fonds

4) Z. B. Capital Group, Julius Baer, MFS, Fidelity, Blackrock Group, Deutsche Bank Group, Allianz Global, State Street, etc.

CEE/SEE-Region vor. Aufgrund der hohen Gewichtung, die US-Investmenthäuser zuvor bei ATX prime-Emittenten hatten, hatte ihr Rückgang einen signifikanten Effekt auf die gesamte Eigentümerstruktur. Ein Hauptergebnis der aktuellen Studie ist die große Rotation von Investoren innerhalb eines Herkunftslandes, ein weiteres der massive anteilmäßige Rückgang von US-Geldern bei österreichischen Emittenten. Der von US-Investoren gehaltene Anteil am ATX prime ist von 31,5 % allen identifizierten Geldes auf 28,1 % zurückgegangen. Das ist hauptsächlich auf Capital Group, Artio Global und MFS zurückzuführen, die insbesondere ihr Engagement im ATX five zurückgefahren haben. Auf der anderen Seite stammten einige der größten Käufer auch aus den USA, z. B. First Eagle, Global Thematic oder Earnest Partners, die ihren Anteil an einigen Large- und Mid Cap-Emittenten des ATX prime aktiv erhöht haben. Österreichische Institutionelle haben UK-Investoren erstmals in der Studie per Juni 2011 überholt und bleiben mit aktuell 16,3 % aller institutionellen Gelder auf Platz zwei. UK-Investoren konnten ihren Anteil an allen identifizierten Institutionellen seit Juni 2011 leicht auf 15,8 % erhöhen und halten weiterhin Platz drei. Die größten aus Kontinentaleuropa stammenden Investmentländer bleiben gleich: Frankreich kommt auf Platz vier aktuell auf 6,8 % (von 6,4 %), gefolgt von Deutschland (von 5,4 % auf 6,5 %), der Schweiz (von 3,9% auf 4,7 %) und Norwegen (4,2 % vs. 3,8 % per Juni 2011). Neueinstiege und Zukäufe von niedrigen Niveaus ausgehend stammten von Investoren aus Australien, Mexiko, Saudi Arabien und der Türkei. Ein Großteil der aus diesen Ländern stammenden Investoren kaufte österreichische Aktien über deren Staatsfonds oder 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 wider, wo US-basierte Institutionelle weiterhin das größte Investorenland stellen (von 34,5 % auf 33,6 %), aber Anteile an UK-Investoren (von 18,3 % auf 18,8 %) verloren haben. Die USA und UK werden auf Gruppenebene gefolgt von Österreich (von 10,1 % auf 9,8 %), Frankreich (von 4,3 % auf 5,3 %) und Deutschland (von 4,3 % auf 4,7 %).

Traditionelle Investmentstile weiterhin am beliebtesten – passive Strategien und ESG-Faktoren gewinnen an Bedeutung

Wert- und wachstumsorientierte Ansätze bleiben weiterhin die dominierenden Investmentstile des ATX prime. Per Ultimo 2011 kamen die Stile „growth“ (35,3 %) und „value“/„deep value“ (34,5 %) zusammen auf beinahe 70 % aller identifizierten institutionellen Investmentstile. Auch auf GARP-Strategien („growth at a reasonable price“, 13,4 %) und Index-Tracker (12,3 %) entfielen signifikante Anteile. Ähnlich den passive Investmentstrategien wie z. B. Index- oder ETF-Investoren, haben auch Branchen- und Themenfonds (1,3 %) ihren Anteil stark erhöht, während ertragsorientierte Investoren („yield“) ihren Anteil leicht auf 2,2 % reduziert haben. Das folgt einem generellen Trend in Europa: Passive Investmentziele verzeichnen größere Kapitalzuflüsse, während aktive, an Fundamentaldaten orientierte Fondsmanager Abflüsse des verwalteten Vermögens hinnehmen mussten nachdem im Durch-

schnitt die Benchmarks mit aktiven Strategien nicht geschlagen wurden. Insgesamt konnte Ipreo eine steigende Bedeutung der nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren⁵ 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.

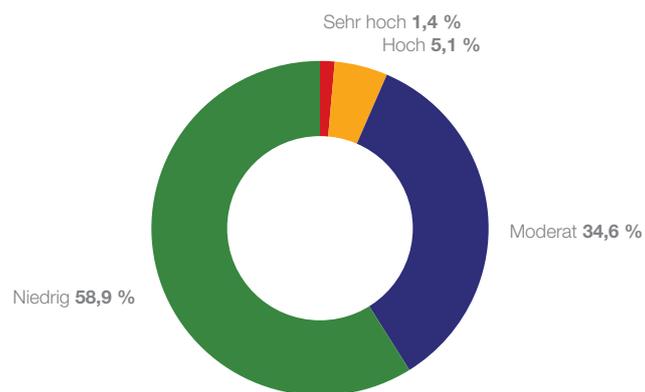
Portfolio Turnover Ratio sinkt weiter

Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten⁶. 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 eher höher liegen; 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 von 8 % bis 14 % aller institutionellen Investoren geblieben. Im Dezember 2011 sank die Zahl weiter auf 6,5 % (von zuvor 9,3 % im Juni 2011). Dieser Rückgang ist im Einklang mit einem allgemeinen Trend in Europa, wo Ipreo in den letzten beiden Jahren einen Rückgang der aktiven Investoren von 8 % auf 6,1 % beobachtet hat. Diese Kennzahl gibt allerdings nur bedingt Aufschluss über langfristige strategische Umschichtungen, da sie nur mit Zeitverzögerung aus Kauf- und Verkaufsbewegungen der letzten Monate resultiert und auf Ebene der Muttergesellschaften berechnet wird. Zudem schickten Investoren ihre Portfolios häufig unabhängig von fundamentalen Ansichten um, aus diesem Grund werden sich die jüngsten Bewegungen voraussichtlich erst in der nächsten Studie detailliert widerspiegeln. Allgemeine Erklärungen für die Umschichtungen innerhalb der Portfolios sind z. B. der

5) ESG (Environmental, Social, Governance)

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

Einstieg von längerfristig orientierten Institutionellen, die Aufnahme in oder Entfernung von Portfolios aufgrund nichtfinanzieller Kriterien, Kapitalabflüsse aus Fonds oder Liquiditätsgründe, aber auch der Einstieg von kurzfristig Alpha-fokussierten Hedge Funds⁷, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



Basis: ATX prime
Quelle: Ipreo, Dezember 2011

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