

wiener borse.at



# **Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2010**



cee stock exchange group

# Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im 1. Halbjahr 2010

Neben heimischen Anlegern bleiben weiterhin international etablierte institutionelle Investoren vorwiegend aus dem angloamerikanischen Raum sowie anderen europäischen Ländern wie Deutschland, Frankreich und der Schweiz die Top-Investoren in den ATX prime. Sovereign Wealth Funds (Staatsfonds) sowie sektorspezifische Investoren haben ihr Engagement am stärksten ausgeweitet, passive Investoren<sup>1</sup> hingegen gehören zu den größten Verkäufern – das sind die Kernaussagen der zum Stichtag 30. Juni 2010 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 85 % des österreichischen Streubesitzes des ATX prime konnten identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

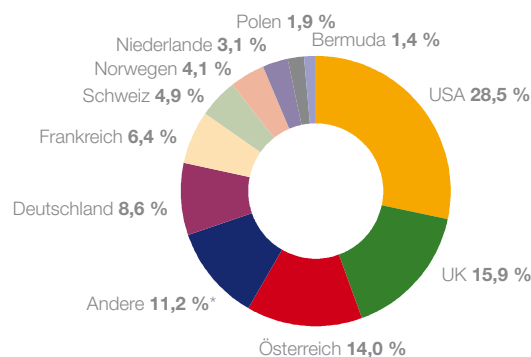
Per 30. Juni 2010 kommt die Studie für den ATX prime im Detail zu folgenden Ergebnissen:

## Negativer Preiseffekt sowie M&A-Aktivitäten verringern Streubesitz

Der Streubesitz der österreichischen Emittenten hat sich im 1. Halbjahr 2010 durch den negativen Preiseffekt<sup>2</sup> sowie eine starke Veränderung bzw. Verringerung der Indexzusammensetzung durch M&A-Aktivitäten<sup>3</sup> auf 34,3 Mrd. EUR verringert. Österreichische Privatanleger, die vor allem in den vergangenen zwei Jahren bei größeren ATX-Werten stark zugekauft hatten, blieben auch im 1. Halbjahr 2010 eine wichtige Stütze des ATX prime und stellen trotz Abflüssen mit einem Anteil von 8,1 Mrd. EUR oder 23,5 % des österreichischen Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Die übrigen 26,2 Mrd. EUR (76,5 %) sind in den Händen von lokalen und internationalen institutionellen Investoren.

## Institutionelle Investoren in den ATX prime nach Ländern per 30. Juni 2010

Von den 26,2 Mrd. EUR, die von institutionellen Investoren gehalten werden, konnten 20,9 Mrd. EUR identifiziert und genau zugeordnet werden: 18 Mrd. EUR oder 86,0 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 2,9 Mrd. EUR oder 14,0 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (rund 2,4 Mrd. EUR), Banken (rund 0,15 Mrd. EUR) und Versicherungen (rund 0,35 Mrd. EUR).



\*Unter anderen zählen dazu Kanada, Belgien, Dänemark, China, Schweden  
Quelle: Ipreo, Juni 2010

<sup>1</sup> Passive Investoren verwalten ihr Geld nicht aktiv, sondern folgen z. B. Index-orientierten Strategien, ETFs oder computerunterstützten – so genannten quantitativen – Investmentstrategien.

<sup>2</sup> niedrigere Aktienkurse, sowie stärkerer US-Dollar zum Euro

<sup>3</sup> Z. B. Übernahme der Immoeast durch die Immofinanz, Zusammenschluss der CA Immobilien Anlagen AG mit der CA Immo International, Übernahme der ECO-Business Immobilien durch conwert, Constantia Packaging-Squeeze-out etc.

### **Institutionelle aus USA, Norwegen und Frankreich erhöhen Anteil an ATX prime**

Österreichische institutionelle Investoren bleiben im 1. Halbjahr 2010 mit einem identifizierten Streubesitzanteil von 14,0 % weiter auf Platz drei der Länderreihung (2009: 15,9 %, 2008: 10,1 %)⁴. Institutionelle aus den USA und UK dominieren weiterhin die Top-Ränge eins und zwei. Während der Anteil der UK-Investoren mit 15,9 % gegenüber Ultimo 2009 unverändert geblieben ist, hat es vor allem aus den USA weitere anteilmäßige Zuflüsse gegeben, da große Investorengruppen wie die Capital Group, Alliance Bernstein/AXA sowie JP Morgan bei einigen ATX prime Unternehmen weiter aufgestockt haben⁵. Ebenfalls zugelegt haben institutionelle Anleger aus Skandinavien, China und Frankreich, allen voran deren Sovereign Wealth Funds sowie sektororientierte Fonds bzw. Spezialfonds⁶. Hinter den USA, UK und Österreich liegen Anleger aus Deutschland mit 8,6 % (zuvor 9,5 %) auf Platz vier, gefolgt von Frankreich (von 5,8 % auf 6,4 %), der Schweiz (von 5,8 % auf 4,9 %) und Norwegen (von 3,3 % auf 4,1 %). Außerhalb der Top-Nationen gehörten vor allem Anleger aus Kanada (+70 %), China (+200 %) sowie Polen (+12 %) zu den größten Nettokäufern im 1. Halbjahr 2010, deutlich reduziert haben dagegen Anleger aus Irland (-30 %), Japan (-42 %) sowie Ungarn (-12 %).

### **Aktuelle Trends und regionale Vergleiche der Investorenherkunft**

Beim regionalen Vergleich der Investorenherkunft liegt der ATX prime im europäischen Durchschnitt, lediglich mit einer leichten Untergewichtung in UK sowie USA im Vergleich zu den europäischen Referenzindizes⁷. Die regionalen Verschiebungen können großteils auf folgende Trends innerhalb des letzten Halbjahres zurückgeführt werden: Für die global größten Investorengruppen und Staatsfonds blieben die attraktiven Bewertungen der am höchsten kapitalisierten ATX-Emittenten weiter interessant, eine Aufstockung sowie erhöhte Transparenz führten zu einem gesteigerten identifizierten Investmentanteil innerhalb des ATX prime⁸. Gleichzeitig verringerte sich durch die kleinere Gesammarktkapitalisierung der Anteil der großen Index-Investoren bzw. kam es zu einer deutlichen Umschichtung von Kapital in Richtung sektorspezifischer Anleger, die z. B. aus Micro und Small Caps ausgestiegen sind bzw. sich konjunktur- und strategiebedingt unterschiedlichen Sektoren zu- bzw. abgewendet haben⁹.

Der Anteil der österreichischen Anleger – private und institutionelle zusammen – bleibt mit 32 % des gesamten Streubesitzes weiterhin hoch und entspricht damit einem europäischen Trend, den Ipreo vor allem in den vergangenen Krisenjahren durch den Home Market Bias überregional beobachten konnte. Nach dem generellen Rückfluss an ausländischem Kapital bleibt die Präsenz US-amerikanischer Investoren im ATX prime leicht unter dem Durchschnitt. US-Investoren – trotz ihres führenden Anteils von 28,5 % innerhalb des ATX prime – bleiben gemessen an ihrem Investmentanteil von 30,6 % im restlichen Europa etwas schwächer vertreten. Gleichzeitig bleiben internationale Anleger aus dem restlichen Europa im österreichischen Markt leicht überrepräsentiert. Vor allem für Investoren aus den Niederlanden, Deutschland und der Schweiz trifft dies zu.

⁴) Die deutliche Anteilsverschiebung seit 2008 zu Gunsten österreichischer Institutioneller beruht allerdings nicht auf Nettokäufen, sondern in erster Linie auf dem positiven Preiseffekt aufgrund von Kurssteigerungen. Ausländische Investoren dagegen haben stärker verkauft und folglich in geringerem Maß von den steigenden Aktienkursen profitiert.

⁵) Z. B. Erste Group Bank oder Telekom Austria

⁶) Z. B. Immobilienfonds, Nachhaltigkeitsfonds und Pensionskassen

⁷) DAX, CAC40, FTSE, SMI, MIB, WIG

⁸) Vor allem durch Norges Bank und China Investment Corporation

⁹) Z. B. Immobilienwerte (CA Immo, Immofinanz, ECO Business, conwert, etc.) oder Pharma (Intercell)

Bei den Mitgliedsbörsen der CEESEG zeigen sich vor allem Budapest und Prag mit internationaler Ausrichtung, beide stark dominiert von angloamerikanischen institutionellen Anlegern (jeweils über 60 % des Gesamtstreubesitzes). Vor allem Investoren aus UK gehörten in beiden Börsen zu den größten Nettozukäufern und erhöhten den jeweiligen Anteil um fünf bzw. neun Prozentpunkte. Der Streubesitz der Börse Laibach bleibt weiterhin fest in den Händen heimischer Anleger; slowenische Fonds und Pensionskassen halten einen Anteil von knapp 79 %.

### **Analyse des Investment-Stils**

Bei der Analyse des Investment-Stils auf Fondsbasis<sup>10</sup> bleiben wachstumsorientierte Investoren („growth“) weiterhin mit einem Anteil von 37,2 % (+10,4 %) die größte Anlegergruppe, dicht gefolgt von wertorientierten Investoren („value“), die zusammen für 35,3 % des Streubesitzes verantwortlich sind. Größte anteilmäßige Abflüsse gab es bei passiven Anlegern, z. B. bei Index-gebundenen Investmentstrategien (Tracker, ETFs, etc.), welche sich durch die geringere Marktkapitalisierung der ATX prime Unternehmen um 15,1 % auf 11,4 % verringerten. Leicht zugelegt haben auch GARP-Investoren („growth at a reasonable price“), die aktuell 11,7 % der institutionellen Anleger in den ATX prime stellen. Weitere Investment-Stile wie „yield“ (Dividendenfokus) oder Hedge Funds treten bei einzelnen Emittenten sehr fokussiert auf, spielen aber im Gesamtindex eine nur untergeordnete Rolle. Staatsfondsbeteiligungen und Fonds mit speziellem ESG-Fokus<sup>11</sup> sind vor allem bei den größten österreichischen Emittenten mit starker internationaler Ausrichtung investiert, weiters halten sie größere Anteile in einzelnen Sektoren wie z. B. Immobilien, Versorger oder Industrie.

Im europäischen Vergleich bleiben vor allem wertorientierte Anleger in Österreich weiterhin untergewichtet, wobei zu betonen ist, dass sich fondsspezifische Investment-Stile häufig von Investment-Strategien der Muttergesellschaften unterscheiden. Bei den drei Partnerbörsen der CEE Stock Exchange Group (CEESEG) – Prag, Budapest und Laibach – stellen wachstumsorientierte Investoren weiterhin die größte Anlegergruppe und liegen damit trotz der weiterhin geringeren Osteuropa-Allokation in internationalen Portfolios allesamt deutlich über 40 % der identifizierten institutionellen Anleger. Wertorientierte Investoren als zweiter traditioneller Investment-Stil bilden mit einem Durchschnitt von rund 26 % die zweitgrößte Gruppe.

### **Portfolio Turnover Ratio sinkt**

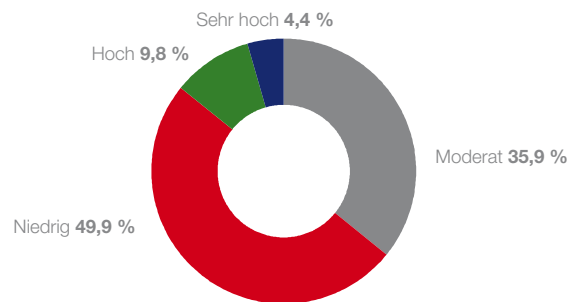
Die Portfolio Turnover Ratio gibt an, wie oft institutionelle Investoren Wertpapiere in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten<sup>12</sup>. Die Turnover Ratio der aktiven Investoren (hohe und/oder sehr hohe Umschlagshäufigkeit) für den Finanzplatz Wien ging im 1. Halbjahr 2010 mit 14,2 % im Vergleich zu den Werten von Ultimo 2009 (17,6 %) wieder etwas zurück, nachdem es vor allem in den Jahren 2008 und 2009 krisenbedingt zu einem signifikanten Anstieg von 3,1 % auf 17,6 % gekommen war.

<sup>10</sup> Es gibt zu beachten, dass fondsspezifische Investment-Strategien häufig von der Strategie der Muttergesellschaften abweichen, in Österreich vor allem zu Gunsten von wertorientierten und dividendenfokussierten Stilen.

<sup>11</sup> Environmental, Social, Governance

<sup>12</sup> Dies ermöglicht generelle Rückschlüsse auf das Unternehmensverhalten, einzelne Fondsumschlagshäufigkeiten (z. B. CEE Fonds) können aber dennoch eine höhere Turnover-Häufigkeit aufweisen.

Allgemein lassen sich etwaige signifikante Umschichtungen innerhalb der Portfolios mit dem Einstieg von längerfristig orientierten Institutionellen aber auch von kurzfristig Alpha-fokussierten Hedge Funds erklären, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen. Im Marktumfeld der letzten beiden Jahre gibt diese Kennzahl allerdings – ebenso wie aktuelle Änderungen des Investment-Stils – nur bedingt Aufschluss über langfristige strategische Umschichtungen, da sich Investoren derzeit unabhängig von fundamentalen Ansichten oftmals umpositionieren müssen. Nach wie vor dominieren aber Investoren mit niedriger oder moderater Turnover Ratio, was darauf schließen lässt, dass das Engagement in den ATX prime grundsätzlich langfristig orientiert ist.



Basis: ATX prime  
Quelle: Ipreo, Juni 2010

<sup>13)</sup> Alpha-fokussierte Investoren sind an einer Outperformance gegenüber einer Benchmark orientiert.