



WIRTSCHAFTS- UND FINANZANALYSE FÜR INVESTOREN UND DATENANWENDER

WIRTSCHAFTS- UND FINANZANALYSE FÜR INVESTOREN UND DATENANWENDER
ÖSTERREICHISCHE AKTIEN IM JAHR 2015

Institutionelle Investoren und österreichische Aktien im Jahr 2015

Internationale institutionelle Anleger bleiben nach einem an den Finanzmärkten sehr herausfordernden Jahr 2015 die größten Anleger in den ATX prime, wobei es im Jahresverlauf zu größeren Verschiebungen innerhalb der Investorenlandschaft kam. Obwohl alle inländischen Investorengruppen – Fonds, Banken und Versicherungen – im zweiten Halbjahr zu den größten Verkäufern zählten, waren sie über das Gesamtjahr 2015 betrachtet dennoch die größten Käufer von Aktien der ATX prime-Emittenten. Im Gegensatz dazu kehrten ausländische Institutionelle ihren im ersten Halbjahr 2015 beobachteten Verkaufstrend im zweiten Halbjahr um und stockten ihre Beteiligungen an österreichischen Aktien wieder auf. Insbesondere Investoren aus den USA, UK und Norwegen erhöhten ihre Anteile, während die Mehrheit der übrigen globalen Investoren ihre am ATX prime gehaltenen Positionen 2015 verringerten. US-, UK- und österreichische institutionelle Anleger stärkten ihre führenden Positionen an der Spitze der Länderreihung, was laut Ipreos Studienergebnissen zu einer noch größeren Konzentration der Top 3-Investorenländer in den ATX prime führte. Die Umschichtungen spiegeln sich auch innerhalb von Europa wider. Norwegen, Frankreich und Deutschland bleiben die führenden kontinentaleuropäischen Investmentregionen in den ATX prime, obwohl es – mit der Ausnahme von Norwegen – bei den meisten Ländern wie Deutschland, der Schweiz, den Niederlanden, Frankreich und Polen 2015 zu Nettoabflüssen kam. Die Verschiebungen resultieren aus aktiven Zu- und Verkäufen bei einigen der größten österreichischen Titel mit günstiger Bewertung sowie einem weiteren Zuwachs bei passiv gemanagten Fonds, die auf österreichische Emittenten fokussieren. Während insbesondere internationale institutionelle Mittel aus Europa abzogen, sorgten alternative Investoren wie Hedge Fonds und „deep value“-Investoren für zusätzliche Liquidität. Dennoch blieb Risikoaversion aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Instabilität auf den globalen Märkten weiterhin ein zentrales Thema; insbesondere die von Asien ausgehenden Kursturbulenzen, der Krieg in Syrien und der Verfall des Ölpreises hatten markante Auswirkungen auf das Asset Management.

Bei den Investmentstilen blieben passiv gemanagte Fonds nahe an ihrem All-time-high seit Beginn der Marktanalysen durch Ipreo im Jahr 2007. Insgesamt bleibt der Markt weiterhin für wachstumsorientierte Stile attraktiv, die – gefolgt von wertorientierten und Index-Investoren – die Top-Position bei ATX prime-Emittenten innehaben. Alternative Investorengruppen wie Hedge Fonds, ertragsorientierte Investoren und Spezialstile konnten 2015 alle eine positive Dynamik verzeichnen, während wachstums-, wert- und GARP-orientierte Stile abnahmen. In den letzten Jahren erfuhr die Eigentümerstruktur nicht nur hinsichtlich der Investorenzusammensetzung Änderungen, sondern auch aufgrund von Umbildungen im Index, da Emittenten wie PORR und Cross Industries in den ATX prime aufgenommen wurden, und durch Kapitalmaßnahmen bei FACC, Raiffeisen Bank International, Telekom Austria und BUWOG, die alle Auswirkungen auf die Streubesitzkapitalisierung hatten. Insgesamt verzeichnete die Streubesitzkapitalisierung des ATX prime 2015 wieder einen Anstieg.

Ipreos Studienergebnisse deuten insgesamt auf einen aktiveren Handel hin; einige Institutionelle schichteten ihre Positionen in österreichischen Emittenten im Lauf des Jahres 2015 mehrmals um. Die insgesamt größten Zukäufe wurden beim Hedge Fonds Lone Pine identifiziert, ihm folgen die Fidelity Group, Capital Research sowie das österreichischen Investmenthaus Erste Sparinvest. Platinum, Aberdeen und State Street – die alle einen unterschiedlichen Investmentansatz verfolgen – erhöhten ihre Anteile insbesondere in der zweiten Jahreshälfte. Die Verkäufe waren breiter gestreut: Insbesondere Staatsfonds (China Safe, GIC, KIA) zogen Gelder aus dem ATX prime ab; ihnen folgen globale Investmentfirmen wie Blackrock Group, First Eagle, Wellington und MFS, die alle ihre Anteile in signifikantem Ausmaß reduzierten. Laut den Analysen Ipreos erfolgten die Zukäufe konzentriert bei ein paar wenigen Emittenten mit günstiger Bewertung, wohingegen die

Verkäufe breiter gestreut waren und sowohl ATX five-Titel als auch geringer kapitalisierte Emittenten betrafen. 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 2015 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 80 % des österreichischen Streubesitzes konnten identifiziert und detailliert zugeordnet werden.

Per 31. Dezember 2015 kommt die Studie im Detail zu folgenden Ergebnissen:

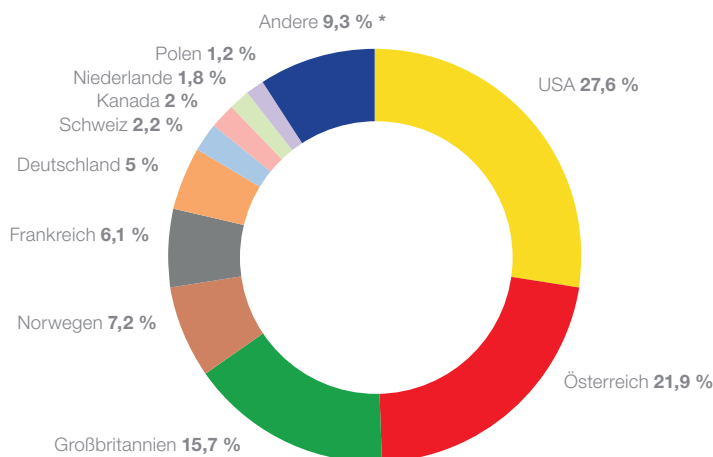
Österreichische Institutionelle erhöhen Anteil am ATX prime – Mehrheit der europäischen Investoren mit Abflüssen

2015 ist der Free Float österreichischer Emittenten von 33,7 Mrd. EUR auf 38,7 Mrd. EUR¹ gestiegen. Dies ist im Wesentlichen auf eine erhöhte Streubesitzkapitalisierung der Emittenten, Umbildungen im ATX prime und eine positive Wechselkursentwicklung gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Österreichische Privatanleger bleiben mit einem Anteil von 8,2 Mrd. EUR oder 21,2 % des Streubesitzes weiterhin die größte Anlegergruppe. Der Anteil nichtfinanzieller Unternehmen belief sich auf geschätzte 5,1 Mrd. EUR oder 13,2 % des Streubesitzes. Die übrigen 25,4 Mrd. EUR (65,6 %) werden von institutionellen Anlegern gehalten.

Insbesondere heimische Investoren und solche aus den USA und Norwegen stockten ihre Positionen auf, wohingegen Institutionelle aus Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und der Schweiz 2015 zu den größten Verkäufern zählten.

Institutionelle Anleger in den ATX prime nach Ländern per 31. Dezember 2015

Von den 25,4 Mrd. EUR, die von institutionellen Anlegern gehalten werden, konnten 20,8 Mrd. EUR identifiziert und zugeordnet werden: 16,2 Mrd. EUR oder 78,1 % davon entfallen auf internationale Investoren, rund 4,6 Mrd. EUR oder 21,9 % auf österreichische Institutionelle. Letztere gliedern sich in Fonds (3,3 Mrd. EUR), Banken (0,5 Mrd. EUR) und Versicherungen (0,8 Mrd. EUR).



* Unter anderen zählen dazu Belgien, Schweden, China, Dänemark, Finnland
Quelle: Ipreo, Dezember 2015

1) Im Vergleich dazu betrug die gesamte Marktkapitalisierung heimischer ATX prime-Emittenten 87,7 Mrd. EUR im Juni 2015 und 79,5 Mrd. EUR per Ultimo 2015.

Erhöhte Konzentration der Top 3-Investmentregionen

Bei der Analyse der relativen Veränderungen der Eigentümerstruktur des ATX prime-Streubesitzes wird deutlich, dass sich die Trends zu einer regional sehr unterschiedlichen Nachfrage, aktiven Käufen und Verkäufen sowie Umschichtungen bei den österreichischen Emittenten fortsetzen. Die größte Investmentregion in den ATX prime, die USA, war eine der wenigen, die ihren Anteil 2015 konstant erhöhte. US-Investoren stockten ihren Anteil am ATX prime 2015 durch konzentrierte Zukäufe bei einigen Finanztiteln um mehr als 12 % auf. Institutionelle Nachfrage kam auch von in Norwegen und in den UK ansässigen Investoren, die ihre relativen Anteile signifikant erhöhten. Uneinheitliche Muster zeigten Investoren aus Frankreich, Deutschland, der Schweiz und China, die allesamt im ersten Halbjahr 2015 stark verkauften, diesen Trend im Herbst jedoch teilweise umdrehten. Investoren aus den Niederlanden und Polen zogen das ganze Jahr über Kapital ab. Während sich die Zukäufe auf einige der größten österreichischen Emittenten konzentrierten und überwiegend von heimischen, UK- und US-Investoren vorgenommen wurden, zeigen die Studienergebnisse, dass die Verkäufe nicht nur aus den meisten anderen Investorenländern erfolgten, sondern auch Emittenten aller Marktkapitalisierungen betrafen.

Institutionelle Investoren aus den USA stockten ihren relativen Anteil um 12,4 % auf und hielten zum 31. Dezember 2015 27,6 % (gegenüber 24,6 % per Jahresultimo 2014) allen identifizierten institutionellen Geldes; mit ihren erhöhten Positionen bleiben sie weiterhin an der Spitze als größte Investmenregion. Bemerkenswert ist, dass die Nachfrage von US-Investoren 2015 nicht nur von großen Investmentfirmen getrieben war. Die Studienergebnisse zeigen, dass Investments in einzelne Titel, allen voran von Hedge Fonds wie z.B. Lone Pine in die Erste Group Bank, einen wesentlichen Einfluss auf die Verteilung hatten. Zusätzlich zu den großen traditionellen Investmentfirmen zeigte der anhaltende Trend zu passiven Investments weiterhin einen Anstieg von Firmen wie Blackrock Group, State Street Corporation, The Vanguard Group und Wisdom Tree (Mellon Capital) als größte Zukäufer und Shareholder, obwohl die Kauf- und Verkaufsaktivitäten dieser Institutionellen 2015 sehr unterschiedliche Muster aufwiesen. Den USA folgen erneut österreichische Investoren, die insgesamt einen großen Anstieg verzeichnen konnten und mit 21,9 % (vs. 19,1 % per Ultimo 2014) auf dem zweiten Platz liegen. Heimische Anleger stockten ihren relativen Anteil im Jahresvergleich um rund 15 % auf und waren 2015 die größten relativen Käufer von ATX prime-Emittenten, obwohl sie im zweiten Halbjahr gleichzeitig die Investorengruppe mit den größten relativen Abflüssen stellten. Investoren aus den UK verzeichneten geringfügige Zuflüsse und halten nun 15,7 % (vs. 14,7 % per Ultimo 2014) aller identifizierten Positionen. Investoren aus den UK und insbesondere London bleiben zwar weiterhin die Institutionellen mit dem größten investierbaren Kapital, sie waren 2015 dennoch zurückhaltend, im großen Stil auf Österreich zu setzen. Investmenthäuser wie Silchester, Henderson, JP Morgan und Aberdeen zählen zu den größten Verkäufern von österreichischen Aktien. Mit Ausnahme von Norwegen (von 6,3 % per Ultimo 2014 auf 7,2 %) hat keines der im ATX prime traditionell stark vertretenen europäischen Investorenländer seinen Anteil erhöht. Im Gegenteil, Länder wie Deutschland (von 5,8 % auf 5 %), Frankreich (von 7 % auf 6,1 %) und die Schweiz (von 2,7 % auf 2,2 %) reduzierten 2015 alle ihre Positionen um rund 15 % und zogen – bei einer leichten Trendumkehr in der zweiten Jahreshälfte – insbesondere in den ersten beiden Quartalen Geld aus ATX prime-Aktien ab. Zu signifikanten Abflüssen – wenn auch von geringeren Niveaus ausgehend – kam es ebenso bei Investoren aus China und den Niederlanden, die ihre Positionen in etwa halbierten. Der Verfall des Ölpreises und das Einsetzen der Turbulenzen auf den asiatischen Märkten dürften wesentliche Faktoren für die Umschichtungen sein, die auch in einigen anderen Märkten mit ähnlichen Trends beobachtet werden konnten. Z.B. haben einige Staatsfonds ihre Assetallokationen deutlich geändert und ihre Assets unter Management reduziert. Des Weiteren dürften politische Ereignisse wie die Flüchtlingskrise ebenso wie die lockere Geldpolitik und die Zinspolitik der EZB einen Einfluss auf die Risikoaversion der Investoren gehabt haben.

Passive Investoren nahe am Rekordhoch – wachstums- und wertorientierte Stile mit Abflüssen

Die historisch bedeutsamen traditionellen Investmenstile „growth“ und „value/deep value“ bleiben weiterhin stark in ATX prime-Emittenten investiert, dennoch gehören sie zu jenen Strategien, die in der bereits dritten Studie in Folge signifikante Abflüsse zu verzeichnen hatten. Per 31. Dezember 2015 entfallen auf wachstumsorientierte Stile 37,1 % (vs. 37,5 % per Ultimo 2014); ihnen folgen wertorientierte Anleger mit nunmehr 33,8 % (vs. 35,9 % per Ultimo 2014). Passive Investoren hingegen kletterten auf Kosten der beiden Hauptstile von 14,2 % auf 15,3 % in die Nähe ihres historischen Rekordhochs (16,1 %). Ihre Zugewinne gehen auch zu Lasten von GARP (growth at a reasonable price)-Investoren, die von 7,5 % auf 6,9 % fielen. Bemerkenswert ist, dass passiv verwaltete Gelder zwar global Zuflüsse verzeichneten; der Zuwachs bei Investments in den ATX prime stammt jedoch sowohl von heimischen als auch ausländischen Institutionellen, die indexgebundene oder individuell adaptierte Index-Strategien verfolgen. Darüber hinaus gewannen alternative Strategien wie Hedge Fonds 2015 weiter an Bedeutung. Hedge Fonds verzeichneten einen Zuwachs von 66 % von 2,2 % auf 3,6 %, was nahe an ihrem Rekordwert an den identifizierten Positionen liegt. Schätzungen zufolge wird ihr tatsächliches Investmentniveau sogar noch höher liegen. Dividendenfokussierte Strategien („yield“) und Spezialfonds (Immobilien) stiegen leicht auf 2,2 % und 0,7 % allen identifizierten Geldes. Andere Investmentstile bleiben als langfristige Anleger in ATX prime-Titel vergleichsweise unbedeutend, auf sie entfallen aktuell weniger als ein Prozent allen identifizierten investierten Kapitals. Angesichts des allgemeinen weltweiten Trends zu passiven Investments via ETFs oder so genannten Enhanced Index-Strategien – die global gesehen einen überproportionalen Zufluss an Kapital verzeichneten – gewinnt die proaktive Kommunikation im Bemühen um aktiv verwaltetes Geld immer mehr an Bedeutung. Da der Anteil der aktiven Fondsmanager weiterhin sinkt, können Investments in einzelne Titel wie z.B. durch den Markteintritt von Lone Pine große Verschiebungen für Emittenten bewirken und sogar ganze Märkte beeinflussen. Gleichmaßen konnte Ipreo die stetig steigende Bedeutung von nichtfinanziellen bzw. ESG-Faktoren² bestätigen. Diese spiegelt sich z.B. in der stetig wachsenden Zahl der Unterzeichner der UNPRI- oder CDP-Standards wider; sie spielen bei zahlreichen Investmentstrategien eine Rolle und sorgen für zusätzliche Komplexität im Prozess der Entscheidungsfindung. Die Corporate Governance- und Nachhaltigkeits-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 im Vorfeld von 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 nicht nur begonnen, diese Investmentstrategien aufzubauen und in ihren Investmentmanagement-Prozess zu integrieren; das aktive Investoren-Engagement zeigt sich nun sogar am österreichischen Markt, was zu einem völlig neuen Bedarf an Stakeholder-Kommunikation im Vorfeld von z.B. Hauptversammlungen führt.

Portfolio Turnover Ratio steigt weiter

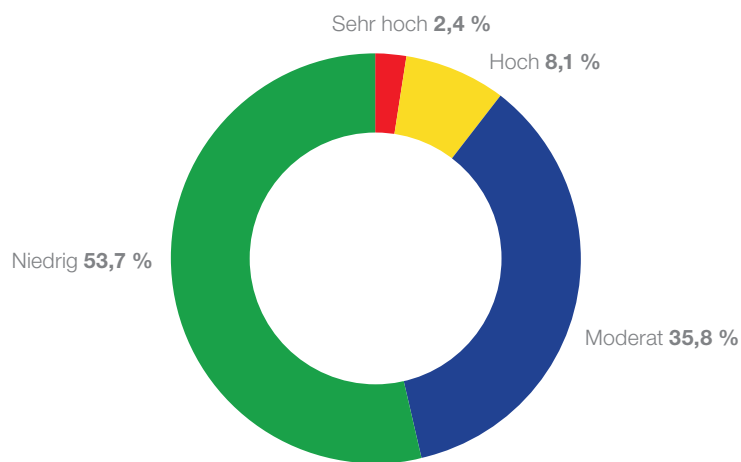
Die Portfolio Turnover Ratio (Umschlagshäufigkeit) gibt an, wie oft institutionelle Investoren in ihren Gesamtportfolios durchschnittlich pro Jahr umschichten³. Diese Kennzahl errechnet sich aus Daten, die erst mit einiger Zeitverzögerung öffentlich zugänglich werden und beinhaltet weder OTC-Handel noch 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 aktiver Investoren (hohe und/oder sehr hohe Umschlagshäufigkeit) für den Finanzplatz Wien bis 2010, war sie in Zeiten von

² ESG (Environmental, Social, Governance)

³ Dies ermöglicht generelle Rückschlüsse auf das Unternehmensverhalten, einzelne Fondsumschlagshäufigkeiten (z.B. CEE-Fonds) können aber dennoch eine höhere Turnover-Häufigkeit aufweisen.

erhöhter Volatilität oder gar Krise wieder im Steigen begriffen. Gegenüber der Studie per Ultimo 2014 verzeichneten hohe bzw. sehr hohe Umschlagshäufigkeiten bei investierten Anlegern einen Anstieg von 8,8 % auf 10,5 % im Dezember 2015. D.h., die Portfolios dieser Investoren werden mindestens einmal pro Jahr umgeschichtet.

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 under 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 Fonds⁴, die von den aktuellen Kursniveaus profitieren wollen.



Basis: ATX prime
Quelle: Ipreo, Dezember 2015

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