

Investmentzertifikate – volatiles Standbein im Finanzvermögen privater Haushalte¹

Investmentzertifikate stellen für 10 % der privaten Haushalte – insbesondere für Haushalte mit einem überdurchschnittlichen Nettovermögen – eine wichtige Komponente des Finanzvermögens dar. Der aktuelle Wert, der von diesen privaten Anlegern gehaltenen Investmentzertifikate, betrug Ende September 2012 fast 39 Mrd EUR. Haushalte hielten vorwiegend Zertifikate von inländischen Rentenfonds bzw. gemischten Fonds. Trotz des relativ geringen Anteils von Aktienfonds im Portfolio privater Anleger verursachten die seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 insgesamt negativen Kursentwicklungen der dahinter liegenden Wertpapiere deutliche Kursverluste. Insgesamt investierten inländische Fonds das Vermögen zum größten Teil in ausländische Staatsanleihen und börsennotierte Aktien ausländischer Emittenten.

Michael Andreasch,
Bianca Ullly²

Der vorliegende Beitrag geht in Kapitel 1 auf die Bedeutung von Investmentzertifikaten im Vermögensbestand der privaten Haushalte ein und untersucht die Präferenzen nach einzelnen Fondskategorien in den letzten fünf Jahren. Kapitel 2 beschreibt, welche Haushalte innerhalb des Haushaltssektors Investmentzertifikate besitzen, während Kapitel 3 analysiert, wie die aus der Veranlagung in Investmentzertifikaten bereitgestellten Mittel von den Fonds veranlagt wurden.

1 Investmentzertifikate als Portfolio-Bestandteil erreichten 2007 ihren bisherigen Höhepunkt

Im Bereich des österreichischen Haushaltssektors (Selbstständig Erwerbstätige, private Haushalte, private Organisationen ohne Erwerbszweck sowie Privatstiftungen) stellen Investmentfonds – neben Anleihen – die beliebteste Form der Portfolioinvestitionen dar. Zu Beginn des Jahres 2008 dominierten Veranlagungen in in- und ausländische Investmentzertifikate mit einem Anteil von 41 % der Wertpapierbestände des Haushaltssektors (45,4 Mrd EUR). 35 % der Investitionen (38,7 Mrd EUR)

waren in- und ausländischen Anleihen zuzuschreiben, sowie 24 % in- und ausländischen Aktien (26,1 Mrd EUR). Allerdings verringerten sich die Bestände an Fonds krisenbedingt bis zum dritten Quartal des Jahres 2012 sowie aufgrund der Einführung der KEST-Besteuerung auf 44,8 Mrd EUR. Zu diesem Zeitpunkt betrug der Anteil der Investmentfonds nur noch 39 %. Investitionen in Aktien reduzierten sich – ebenfalls krisenbedingt – auf 20 % (23,7 Mrd EUR). Der Anteil an Anleihen stieg hingegen auf 41 % (47,8 Mrd EUR).

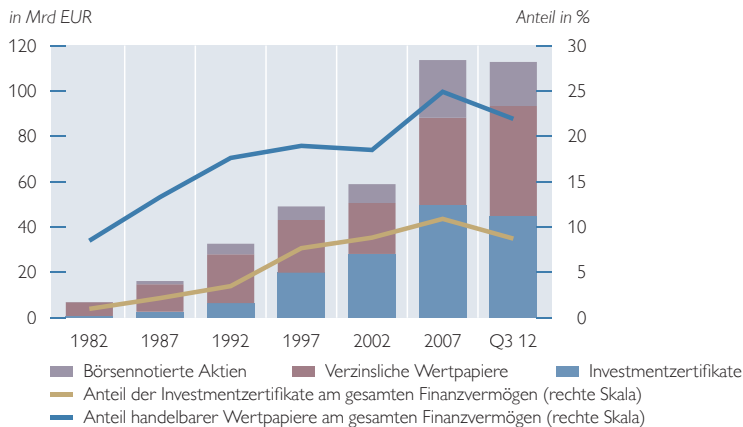
Eine Analyse der letzten 30 Jahre macht deutlich, dass erst ab der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre die Bedeutung von Investmentzertifikaten – und damit handelbarer Wertpapiere insgesamt – in der Allokation der Portfolios des Haushaltssektors zunahm. Betrug der Anteil der Investmentzertifikate am gesamten Finanzvermögen 1982 nur 1 %, stieg er bis 1997 auf rund 8 % an, zehn Jahre später entfiel auf Investmentzertifikate der bisher höchste Anteil von fast 10 %. Der Marktwert Ende September 2012 ergab rund 9 % des Finanzvermögens und hatte damit den gleichen Anteil wie bereits zehn Jahre vorher.

¹ Redaktionsschluss: 27. Dezember 2012.

² Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at, bianca.ully@oenb.at.

Grafik 1

Bestand an Investmentzertifikaten, Aktien und verzinslichen Wertpapieren im Besitz des Haushaltssektors



Quelle: OeNB.

Private Haushalte erwarben vorzugsweise inländische Fonds, wobei sich das Verhältnis von 88 % zu 12 % Anfang 2008 auf 82 % zu 18 % im dritten Quartal 2012 zugunsten der ausländischen Fonds verschoben hat. Diese Aufgliederung sagt aber nichts über die tatsächliche Veranlagung in verschiedenen dahinterliegenden Finanzprodukten bzw. hinsichtlich der regionalen Gliederung der Emittenten aus. Entscheidend ist aber der Anteil, um die Wertschöpfung der inländischen Fondsindustrie einschätzen zu können.

Für den inländischen Fondsmarkt hat der Haushaltssektor eine wesentliche Bedeutung: Im dritten Quartal des Jahres 2012 waren etwa 30 % des in inländische Investmentzertifikate veranlagten Kapitals dem Haushaltssektor zuzuschreiben. Einzig institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen und betriebliche Vorsorgekassen, investierten mit einem Anteil von knapp 35 % stärker als der Haushaltssektor in Investmentfonds. Es ist jedoch anzumerken, dass hinter einem Großteil dieser Ver-

anlagungen hauptsächlich die Interessen der privaten Haushalte stecken.

Der Haushaltssektor bevorzugt Fonds mit breit gestreuter, risikoaverser Strategie. Aus diesem Grund sind je ca. ein Drittel der Investitionen in österreichische Investmentfonds Renten- sowie gemischten Fonds zuzuschreiben. Bis zum vierten Quartal des Jahres 2008 und ab dem dritten Quartal des Jahres 2010 wurde hauptsächlich in gemischte Fonds veranlagt. Im Zeitraum zwischen 2008 und 2010 wiesen Rentenfonds die höchsten Bestände auf: 13,9 Mrd EUR (37 % der Investitionen des Haushaltssektors in in- und ausländische Fonds) im vierten Quartal 2008 und 15,6 Mrd EUR (35 %) im dritten Quartal 2010. Dieser Anstieg ist nicht nur auf Zukäufe, sondern auch auf positive Bewertungseffekte aufgrund des hohen Ertragsniveaus für Anleihen in diesem Zeitraum zurückzuführen (+937 Mio EUR). Gemischte Fonds mussten hingegen im vierten Quartal des Jahres 2008 Kursverluste in Höhe von –759 Mio EUR hinnehmen. Diese konnten durch positive Bewertungseffekte zwischen Anfang 2009 und dem dritten Quartal 2010, in einer Höhe von 1,4 Mrd EUR, ausgeglichen werden.

Die Änderungen bei der Besteuerung von Kursgewinnen Anfang 2011 hatten merkliche Auswirkungen auf die Struktur des Investmentfonds-Portfolios des Haushaltssektors. Bedingt durch gezielte Umschichtungen von Rentenfonds (–1,1 Mrd EUR im vierten Quartal 2010) in gemischte Fonds vor Einführung der neuen Spekulationssteuer Anfang 2011 erreichten die gemischten Fonds dank Zukäufe in Höhe von 1,6 Mrd EUR wieder den höchsten Anteil innerhalb der einzelnen Fondskategorien³. Der Bestand der gemischten Fonds

³ Die in diesem Zeitraum erworbenen Fondsanteile sind auch bei späterem Verkauf von der neuen Besteuerung noch ausgenommen.

betrug Ende des Jahres 2010 16 Mrd EUR bzw. 34%. Dieser hohe Anteil konnte trotz laufender Nettoabflüsse in den darauf folgenden Quartalen gehalten werden. Ende September 2012 betrug der Marktwert 15 Mrd EUR bzw. 33%. Der Bestand der ausländischen Fonds erhöhte sich ebenfalls aufgrund der Umschichtung im vierten Quartal 2010 um 695 Mio EUR auf 8,6 Mrd EUR. Immobilienfonds konnten einen Anstieg der Bestände von 1,4 Mrd EUR (3%) Anfang 2008 auf 2,4 Mrd EUR (5%) im dritten Quartal 2012 verzeichnen. Am Ende des Beobachtungszeitraums befanden sich somit 74% aller inländischen Immobilienfonds im Besitz des österreichischen Haushaltssektors.

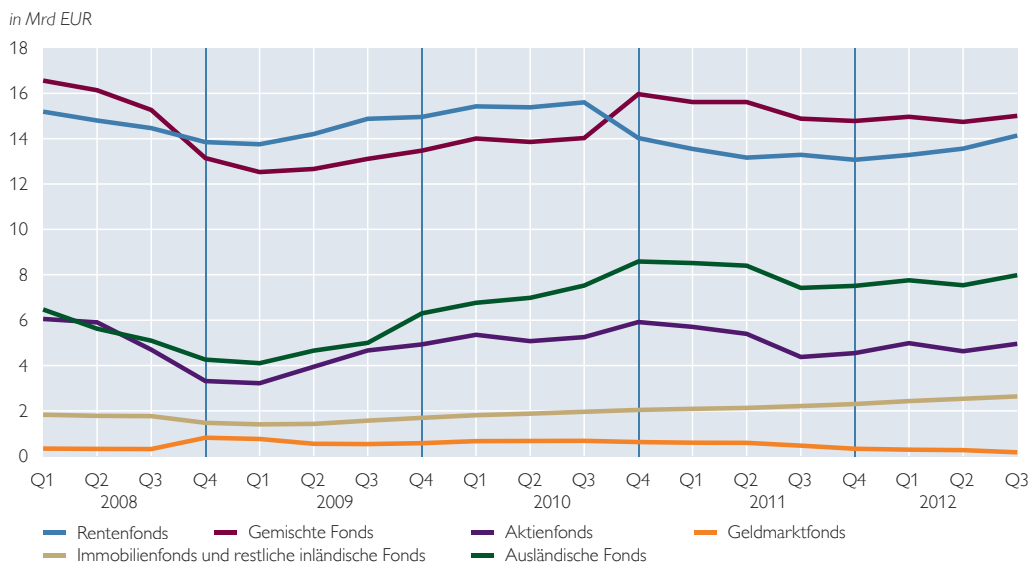
Bedingt durch die Finanzkrise musste der Haushaltssektor seit dem Jahr 2008 bei Fondskategorien mit überwiegender Veranlagung in Aktien und bei ausländischen Investmentzertifikaten teils hohe negative Kurseffekte hinnehmen: Ausländische Fonds verzeichneten in diesem Beobachtungszeitraum die

höchsten Verluste von –1,08 Mrd EUR (das entspricht 17% der Bestände im ersten Quartal 2008), gefolgt von Aktienfonds mit negativen Bewertungseffekten in Höhe von –670 Mio EUR (11%) und gemischte Fonds in Höhe von –255 Mio EUR (1,5%). Als ertragreicher gestalteten sich hingegen Investitionen in Renten- und Immobilienfonds: Die steigenden Anleiherenditen und Immobilienpreise sorgten für positive Kurseffekte von Rentenfonds in Höhe von 854 Mio EUR (6%), sowie von Immobilienfonds in Höhe von 7 Mio EUR (0,5%).

Trotz der hohen negativen Kurseffekte im Beobachtungszeitraum verstärkte der österreichische Haushaltssektor seine Investitionen in ausländische Fonds: Die Bestände erhöhten sich von 6,5 Mrd EUR Anfang 2008 (12% der Investitionen des Haushaltssektors in in- und ausländische Fonds) auf 7,9 Mrd EUR (18%) im dritten Quartal 2012. Dieser Zuwachs ist vor allem Zukäufen in Höhe von 2,2 Mrd EUR und thesaurierten Erträgen in

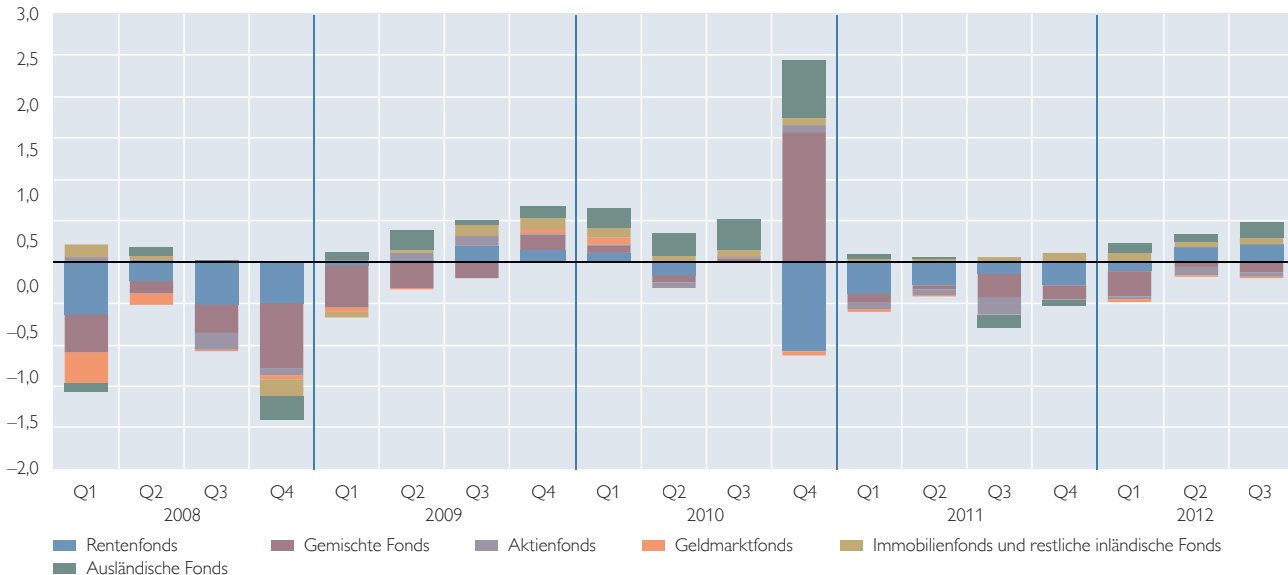
Grafik 2

Bestände vom österreichischen Haushaltssektor gehaltener Investmentfonds



Echte Fondskäufe und -verkäufe des Haushaltssektors pro Fondskategorie

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Höhe von 300 Mio EUR zuzuschreiben.

Veranlagungen in Geldmarktfonds, welche aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus als „unattraktives Investment“ gelten, sind nahezu komplett zurückgegangen. Die Bestände wurden von 343 Mio EUR (1% Anteil an

Veranlagungen in Investmentzertifikate) Anfang 2008 auf 174 Mio EUR (0,4%) im dritten Quartal 2012 reduziert, hauptsächlich durch Verkäufe in Höhe von –276 Mio EUR. Die restliche Veränderung von +80 Mio EUR ist auch auf die Reklassifizierung von Rentenfonds zu Geldmarktfonds im dritten Quartal 2011 aufgrund regulatorischer Bestimmungen zurückzuführen.

Tabelle 1

Echte Fondskäufe und -verkäufe des Haushaltssektors pro Fondskategorie

| | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|-----|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| in Mio EUR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rentenfonds | -643 | -223 | -514 | -505 | -46 | 21 | 203 | 150 | 104 | -156 | 18 | -1074 | -384 | -277 | -136 | -285 | -105 | 178 | 210 |
| Gemischte Fonds | -442 | -153 | -345 | -772 | -504 | -317 | -197 | 176 | 89 | -80 | 28 | 1.574 | -100 | -51 | -287 | -169 | -315 | -51 | -130 |
| Aktienfonds | 57 | 20 | -202 | -84 | 21 | 88 | 111 | 31 | 25 | -77 | 14 | 88 | -83 | -61 | -215 | -13 | -25 | -102 | -40 |
| Geldmarktfonds | -389 | -135 | -8 | -59 | -49 | -19 | 4 | 39 | 85 | 11 | 7 | -53 | -28 | -9 | 5 | 1 | -41 | -19 | -7 |
| Immobilienfonds und restliche inländische Fonds | 149 | 52 | 8 | -207 | -64 | 38 | 130 | 133 | 109 | 70 | 76 | 84 | 39 | 38 | 60 | 107 | 109 | 73 | 84 |
| Ausländische Fonds | -87 | 104 | 1 | -282 | 96 | 240 | 51 | 148 | 242 | 272 | 379 | 695 | 63 | 9 | -153 | -61 | 129 | 86 | 187 |

Quelle: OeNB.

Grafik 3 und Tabelle 1 zeigen die echten Käufe und Verkäufe der vom österreichischen Haushaltssektor gehaltenen Investmentfonds für den beobachteten Zeitraum.

Grafik 4 zeigt sämtliche Veränderungen der Investitionen des österreichischen Haushaltssektors in inländische Investmentzertifikate. Im Jahr 2008 – am Höhepunkt der Finanzkrise – gab es negative Bewertungseffekte in Höhe von –6,7 Mrd EUR sowie Verkäufe in Höhe von 4,4 Mrd EUR. Zwischen den Jahren 2009 und 2010, eine Zeit mit leichter Erholung am Finanzmarkt, kam es zu positiven Kursentwicklungen in Höhe von 4,2 Mrd EUR und zaghaften Zukäufen in Höhe von 889 Mio EUR. Nach diesem kurzen Aufwärtstrend führten Kursverluste in Höhe von –2 Mrd EUR zu Verkäufen in Höhe von 1,8 Mrd EUR. Der Haushaltssektor investierte 2012 weiterhin zurückhaltend in Investmentzertifikate. Trotz positiver Bewertungseffekte in den ersten drei Quartalen 2012 in Höhe von 1,9 Mrd EUR kam es im ersten Quartal 2012 noch zu Verkäufen in Höhe von 376 Mio EUR und im zweiten und dritten Quar-

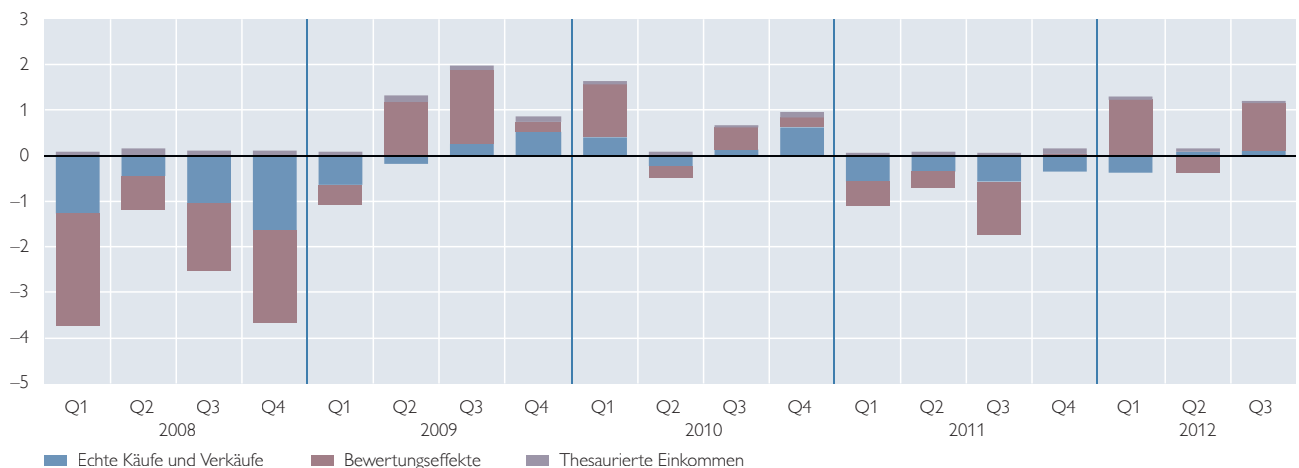
tal 2012 zu leichten Zukäufen in Höhe von 196 Mio EUR. Die thesaurierten Einkommen folgten im Jahresvergleich einem Abwärtstrend: 2008 konnten noch Erträge der thesaurierenden Fonds in Höhe von 471 Mio EUR reinvestiert werden. 2009 sank das Jahreseinkommen auf 429 Mio EUR, gefolgt von 2010 und 2011 mit je knapp unter 330 Mio EUR. Bis zum dritten Quartal 2012 konnten thesaurierte Einkommen in Höhe von 208 Mio EUR verbucht werden. Auf das Jahr hochgerechnet entspricht das Erträgen in Höhe von ca. 300 Mio EUR.

Vergleicht man die Investitionstätigkeit des Haushaltssektors in Form von Investmentzertifikaten mit sogenannten Direktveranlagungen (Nettoerwerb von verzinslichen Wertpapieren bzw. börsennotierten Aktien, die den Hauptteil der von inländischen Fonds gehaltenen Vermögensklassen ausmachen) in der Periode seit dem ersten Quartal 2008, so lassen sich sowohl im Fall von verzinslichen Wertpapieren als auch im Fall von börsennotierten Aktien deutliche Unterschiede in der Höhe und der zeitlichen Abfolge der Investitionen zu

Grafik 4

Veränderungen der vom österreichischen Haushaltssektor gehaltenen inländischen Investmentfonds

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

den korrespondierenden Renten- bzw. Aktienfonds feststellen.

Verzinsliche Wertpapiere und auch börsennotierte Aktien in Form von Direktveranlagungen wurden von privaten Investoren deutlich stärker (selbst nach Ausbruch der Finanzkrise) netto erworben als die korrespondierenden Fondskategorien. Während verzinsliche Wertpapiere in der Beobachtungs-

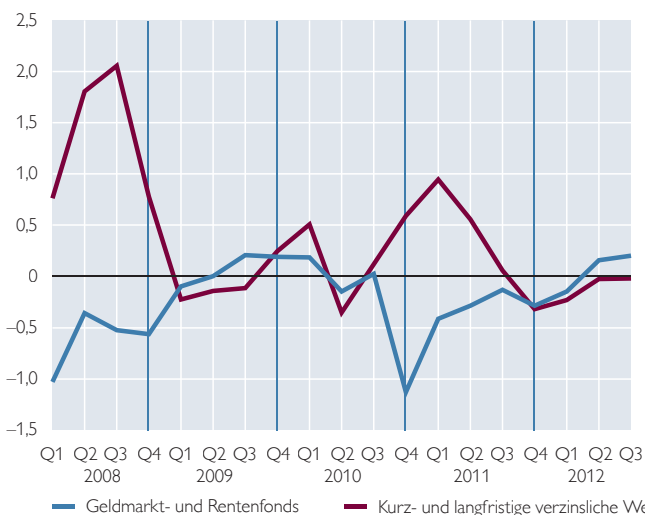
periode aus den letzten 19 Quartalen per saldo um 6,9 Mrd EUR erworben wurden, kam es zeitgleich zu Nettoverkäufen von Geldmarkt- und Rentenfonds in Höhe von 4,1 Mrd EUR. Dabei sind allerdings zwei Sonderfaktoren zu berücksichtigen, die das differenzierte Finanzverhalten der privaten Investoren noch zusätzlich verstärkten. Die Ankündigung einer Änderung der steuer-

Grafik 5

Transaktionen und Bewertungseffekte aus den Veranlagungen des Haushaltssektors

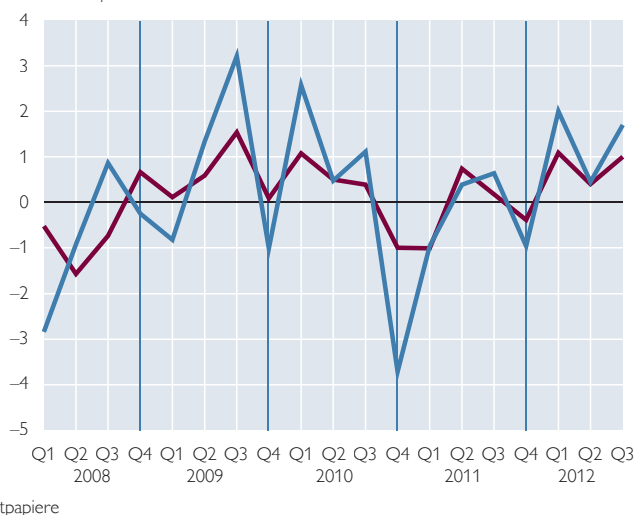
Nettotransaktionen

in Mrd EUR



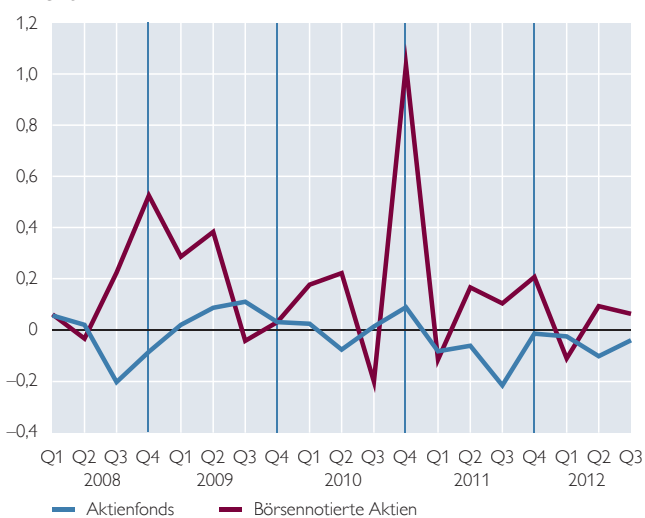
Bewertungsänderungen

in % des Vorquartalsstands



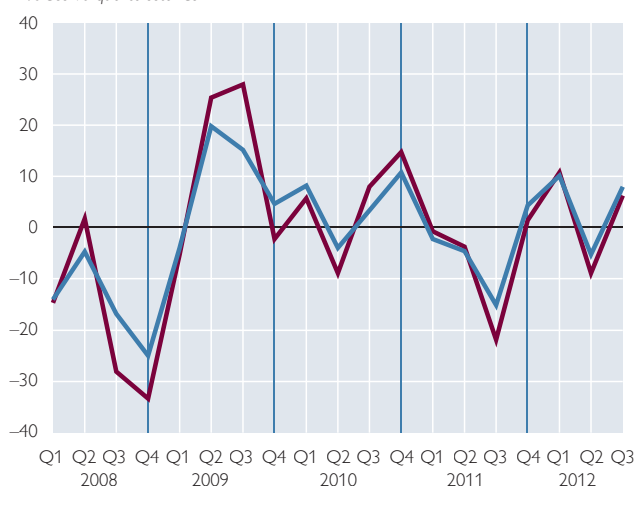
Nettotransaktionen

in Mrd EUR



Bewertungsänderungen

in % des Vorquartalsstands



Quelle: OeNB.

lichen Belastung von Kursgewinnen ab 2011 führte im vierten Quartal 2010 nicht nur zu einer Umschichtung von Rentenfonds in gemischte Fonds sondern auch zu verstärkten Direktveranlagungen privater Haushalte in Anleihen und Aktien, teilweise zu Lasten von Investmentzertifikaten. Das zweite Phänomen ist daher auch beim Vergleich von Investitionen in Aktien bzw. in Aktienfonds zu beachten. Ungeachtet dessen dominierte auch hier die Direktveranlagung mit einem Transaktionswert von 3,1 Mrd EUR in den letzten 19 Quartalen deutlich, da Aktienfonds per saldo sogar in Höhe von rund 0,4 Mrd EUR verkauft wurden. Für die stärkere Ausrichtung in Direktveranlagung dürfte einerseits die starke Präferenz von Bankanleihen als teilweises – von den Banken partiell selbst gesteuertes – Substitut zu Einlagen und andererseits das selektive Herausgreifen von vermeintlich abschätzbaren Einzelaktien gegenüber breitgestreuten Aktienfonds maßgeblich sein.

Die Entwicklung der Bewertungsänderung von im Besitz des Haushaltssektors befindlichen verzinslichen Wertpapieren, Aktien und der jeweils entsprechenden Fondskategorien zeigt allerdings, dass die Kursentwicklung und damit ein wesentlicher Teil der Performance sehr ähnlich verläuft. Dies gilt insbesondere bei den weitaus volatileren Kursausschlägen im Fall von Aktien bzw. Aktienfonds. Hier gab es in den letzten 19 Quartalen de facto einen Paarlauf. Per saldo verzeichneten sowohl Aktien als auch Aktienfonds, die sich seit Jahresultimo 2007 im Besitz privater Anleger befinden, eine insgesamt negative Kursentwicklung von 24% (im Fall der Aktienfonds) bzw. – trotz netto Zukäufen – 39% (im Fall von börsennotierten Aktien). Grafik 5 fasst die Ergebnisse zusammen.

2 Nur wenige Haushalte sind im Besitz von Investmentzertifikaten

Der volkswirtschaftliche Sektor – wie in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung ausgewiesen – private Haushalte innerhalb des Haushaltssektors hielt in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich 80% des gesamten Bestands an Investmentzertifikaten des Haushaltssektors. Ende September 2012 betrug der Marktwert, der von Konsumentenhaushalten gehaltenen Investmentzertifikate, knapp 37 Mrd EUR. Daneben spielten vor allem Privatstiftungen (eingesetzt von Haushalten) mit einem Volumen von rund 4,2 Mrd EUR bzw. einem Anteil von 10% eine Rolle, während Selbstständig Erwerbstätige (innerhalb des Sektors private Haushalte) bzw. Sonstige private Organisationen ohne Erwerbszweck wie Vereine, kirchliche Organisationen und Gewerkschaften lediglich jeweils rund 1,8 Mrd EUR an Investmentzertifikaten besaßen.

Die Daten aus dem „Eurosystem Household Finance and Consumption Survey 2010“ für Österreich zeigen, dass rund 10% der Haushalte Investmentzertifikate besitzen, während Aktien nur von rund 5% und Anleihen von rund 3,5% der Haushalte besessen werden. Aktien und/oder Investmentzertifikate befinden sich im Besitz von rund 13% der Haushalte, wobei von den Haushalten, die Investmentzertifikate im Besitz halten, rund ein Viertel auch Aktienbesitzer ist. Zwischen diesen beiden Finanzanlagen besteht eine signifikante positive Korrelation.

3 Veranlagungen vom Haushaltssektor gehaltener österreichischer Investmentfonds

Betrachtet man die Aktivseite der österreichischen Fonds im Besitz des

Haushaltssektors, so ergab sich Anfang 2009 folgende Struktur: 84% (28,5 Mrd EUR) Wertpapiere, 12% (4,2 Mrd EUR) Einlagen und 4% (1,2 Mrd EUR) Immobilien. Zum damalig hohen Zinsniveau waren Einlagen eine lukrative, sichere Investition und somit für Fondsmanager attraktiver als beim momentanen Niedrigzinsniveau. Im dritten Quartal 2012 hat sich die Veranlagungsstruktur dementsprechend verändert: Der Anteil an Wertpapieren stieg auf 87% (32,9 Mrd EUR) an, während der Anteil an Einlagen auf 7% (2,6 Mrd EUR) gesunken ist. Durch das vermehrte Interesse der Haushalte an Immobilienfonds stieg der Anteil an Investitionen in Immobilien auf 6% (2,2 Mrd EUR). Das entspricht einem Anstieg von +50%.

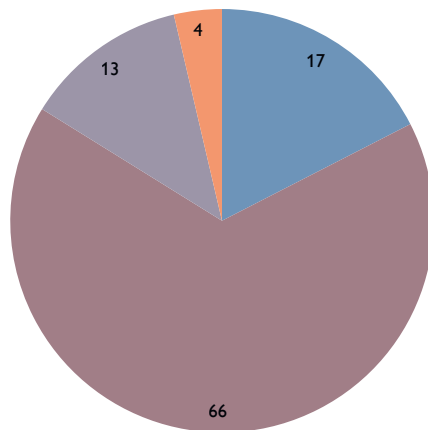
Innerhalb des Veranlagungsschwerpunkts der Fonds, den Wertpapierinvestitionen, dominieren Investitionen in ausländische Emissionen: Die Hälfte der Wertpapierbestände (16,4 Mrd EUR) war im dritten Quartal 2012 in

ausländische Anleihen veranlagt, hauptsächlich in Staatsanleihen (8,4 Mrd EUR bzw. 26% Anteil am Wertpapierbestand) und Anleihen der Finanzbranche (6,3 Mrd EUR bzw. 19%). 17% bzw. 5,6 Mrd EUR wurden in inländische Anleihen investiert, wobei auch hier der Anteil der Staatsanleihen mit 9% bzw. 2,9 Mrd EUR dominiert. Die Veranlagung in ausländische Staatsanleihen gestaltete sich im dritten Quartal 2012 sehr europalastig: Deutschland dominiert mit knapp 23% (1,2 Mrd EUR) der Investitionen in ausländischen Staatsanleihen, gefolgt von Frankreich mit 18% bzw. 1,5 Mrd EUR. In die GIIPS-Staaten wurde 1,1 Mrd EUR bzw. knapp 14% investiert, wovon der Großteil von 800 Mio EUR (9,5%) Italien zuzuordnen ist. Deutschland war mit einem Anteil von 17% bzw. 1 Mrd EUR auch innerhalb der Veranlagung in ausländische Anleihen der Finanzbranche am attraktivsten. 15% bzw. fast 1 Mrd EUR wurden in niederländische Anleihen, 12,5%

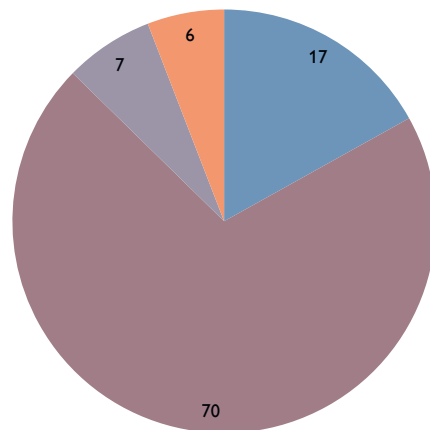
Grafik 6

Vermögensanteile inländischer Investmentfonds gehalten vom österreichischen Haushaltssektor

Q1 09
in %



Q3 12
in %



■ Inländische Wertpapiere ■ Ausländische Wertpapiere ■ Einlagen ■ Immobilien

Quelle: OeNB.

bzw. knapp 0,8 Mrd EUR in französische Anleihen und 11 % bzw. 0,7 Mrd EUR in Anleihen des Vereinigten Königreichs investiert.

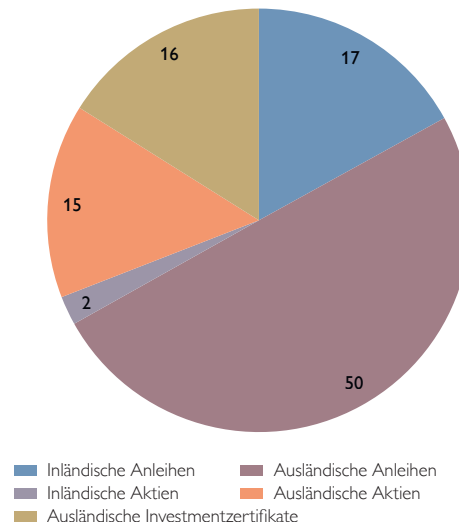
Neben Anleihen wurden 4,9 Mrd EUR (15 %) in ausländische Aktien und 5,3 Mrd EUR (16 %) in ausländische Investmentzertifikate veranlagt. Inländische Aktien machten nur 730 Mio EUR bzw. 2 % aus. Abgesehen vom Engagement in österreichische Anleihen, vor allem Staats- und Finanzanleihen, scheint der inländische Finanzmarkt für Investmentfonds nicht ausreichend Volumen- und Risikostreuung zu bieten.

Grafik 6 und Grafik 7 zeigen die prozentuelle Aufteilung der vom österreichischen Haushaltssektor gehaltenen Vermögensanteile inländischer Investmentfonds.

Grafik 7

Wertpapierinvestitionen der vom Haushaltssektor gehaltenen österreichischen Investmentfonds im dritten Quartal 2012

in %



Quelle: OeNB.