

Starke anhaltende Kurseinbrüche schlugen sich im ersten Halbjahr 2022 deutlich auf das österreichische Fondsvolumen durch

Predrag Četković, Jun Chao Zhan¹

Infolge der geopolitischen Spannungen sowie der jüngsten Inflations- und Zinsentwicklungen erlitten inländische Investmentzertifikate im ersten Halbjahr 2022, mit Ausnahme des Monats März, durchgehend hohe Kursverluste², welche sich kumuliert auf insgesamt –27,05 Mrd EUR summierten und somit deutlich den Vergleichswert der ersten Phase der COVID-19-Pandemie (erstes Halbjahr 2020) in Höhe von –7,97 Mrd EUR übertrafen. Die hohen Kursverluste schlugen sich auch deutlich auf das aushaftende Volumen österreichischer Investmentfondsanteile durch, welches im Juni 2022 mit 203,93 Mrd EUR deutlich unter dem Jahresendstand 2021 (230,72 Mrd EUR) lag. Trotz der hohen Kursverluste und ansteigenden Unsicherheiten investierten private Haushalte auch 2022 weiterhin netto in inländische Investmentzertifikate, wobei im zweiten Quartal 2022 ein deutlicher Rückgang der Dynamik zu beobachten war (erstes Quartal: +1,32 Mrd EUR; zweites Quartal: +0,58 Mrd EUR).³ Nettoinvestitionen privater Haushalte in mit dem UZ 49-Gütesiegel zertifizierte nachhaltige Investmentzertifikate gingen ebenfalls zurück, wobei diese mit +0,86 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2022 weiterhin fast die Hälfte aller Nettoinvestitionen privater Haushalte in inländische Investmentzertifikate ausmachten.

Das erste Halbjahr 2022 zeichnet sich durch einen anhaltenden negativen Trend in Form von starken Kurseinbrüchen und Nettomittelabflüssen aus. Inländische Investmentfonds erlitten im ersten Halbjahr 2022, mit Ausnahme des Monats März, durchgehend hohe Kursverluste⁴. Die kumulierten Kursverluste beliefen sich im ersten Halbjahr 2022 auf insgesamt –27,05 Mrd EUR und übertrafen somit deutlich den Vergleichswert von –7,97 Mrd EUR, welcher in der ersten Phase der COVID-19-Pandemie (erstes Halbjahr 2020⁵) auftrat. Die hohen Kursverluste schlugen auch deutlich auf das aushaftende Volumen österreichischer Investmentfondsanteile durch, welches im Juni 2022 mit 203,93 Mrd EUR deutlich unter dem Jahresendstand 2021 (230,72 Mrd EUR) lag. Betrachtet man die Entwicklung der Nettoinvestitionen in österreichische Investmentzertifikate, so führte der Russland-Ukraine-Krieg im Februar 2022, erstmals seit März 2020, zu negativen Nettotransaktionen (–0,2 Mrd EUR). Auch im Mai und Juni 2022 waren negative Nettotransaktionen in inländische Fonds zu beobachten, wobei letztere mit –1,39 Mrd EUR besonders deutlich ausfielen und in Verbindung zu den zusätzli-

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, predrag.cetkovic@oenb.at, junchao.zhan@oenb.at.

² Preis- und Wechselkurseffekte.

³ Zusätzlich investierten private Haushalte im ersten Halbjahr 2022 +1,7 Mrd EUR in ausländische Investmentzertifikate und +1,4 Mrd EUR in börsennotierte Aktien.

⁴ Preis- und Wechselkurseffekte.

⁵ Im März 2020 betrug der Kursverlust inländischer Investmentzertifikate –16,5 Mrd EUR, was einen Rekordverlust für einen Monat darstellte. Die Kurse erholten sich jedoch in den darauffolgenden Monaten rasch.

chen Zinsschritten der FED⁶ bzw. den steigenden Rezessionsängsten stehen. Die geringen bzw. teilweise negativen Nettoinvestitionen in inländische Investmentfonds schlugen sich in einem deutlichen Rückgang der transaktionsbedingten Jahreswachstumsrate inländischer Investmentzertifikate nieder, welche von +7,3% im vierten Quartal 2021 auf +2,7% im zweiten Quartal 2022 zurückging.

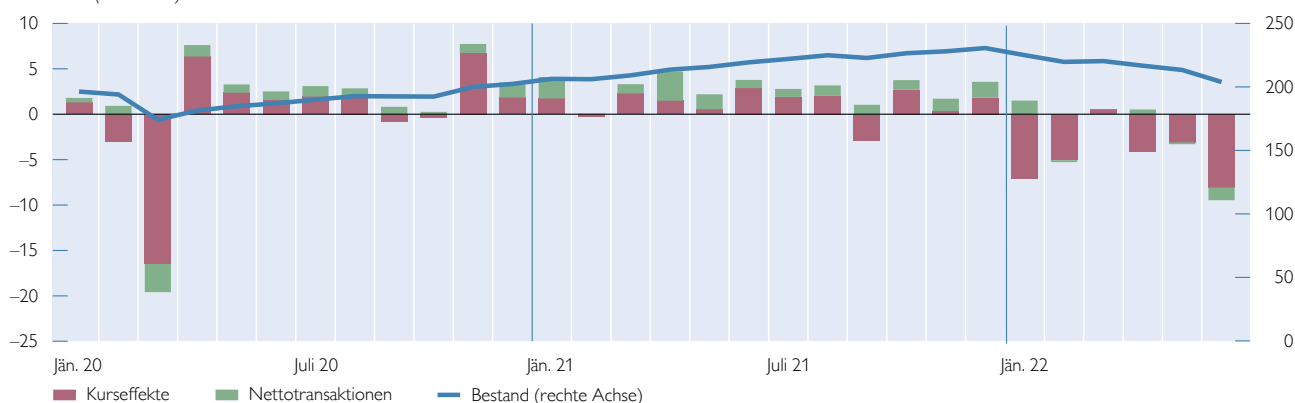
Österreichische Investmentfonds halten zwar einen beträchtlichen Anteil an ausländischen Wertpapieren in ihrem Wertpapierportfolio⁷, russische Wertpapiere spielen für inländische Fonds aber nur eine untergeordnete Rolle. Im Dezember 2021 hielten österreichische Investmentfonds ein Bestandsvolumen von 0,67 Mrd EUR an russischen Wertpapieren in ihrem Portfolio (0,5% aller Anleihen und Anteilsrechte). Dieser Anteil sank im Juni 2022 weiter auf 0,22 Mrd EUR (0,2%).

Bei einer genaueren Betrachtung nach den wichtigsten Fondskategorien⁸ zeigt sich, dass sowohl Rentenfonds als auch Aktienfonds in beiden Quartalen der ersten

Grafik 1

Entwicklung inländischer Investmentzertifikate

in Mrd EUR (Marktwert)



Quelle: OeNB.

Tabelle 1

Entwicklung nach Fondskategorien

	Bestand		Kurseffekte ¹		Nettotransaktion	
	Q4 21	Q2 22	Q1 22	Q2 22	Q1 22	Q2 22
in Mrd EUR (Marktwert)						
Aktienfonds	44,92	37,09	-3,14	-4,31	-0,11	-0,27
Rentenfonds	68,51	59,75	-3,53	-3,81	-0,18	-1,17
Mischfonds	105,88	95,28	-5,09	-7,24	1,48	0,19
Immobilienfonds	11,03	11,40	0,00	0,05	0,14	0,16

Quelle: OeNB.

¹ Preis- und Wechselkurseffekte.

⁶ Im Juni erhöhte die FED den Leitzins um weitere 0,75 Prozentpunkte auf 1,75%, gleichzeitig wurde die baldige Zinswende der EZB von internationalen Börsen antizipiert.

⁷ 106,5 Mrd EUR an ausländischen Anleihen und Anteilsrechten befanden sich zum zweiten Quartal 2022 im direkten Besitz inländischer Fonds.

⁸ Hedge- und sonstige Fonds wurden in der Tabelle 1 aufgrund ihrer geringen Relevanz nicht berücksichtigt.

Jahreshälfte 2022 negative Nettotransaktionen verzeichneten. Inländische Rentenfonds erlitten im Zuge der steigenden Leitzinsen im zweiten Quartal 2022 besonders hohe negative Nettoabflüsse in Höhe von –1,17 Mrd EUR. Mischfonds wiesen im ersten Halbjahr 2022 trotz hoher Kursverluste weiterhin positive Nettotransaktionen auf, wobei im zweiten Quartal bereits eine deutliche Abschwächung der Dynamik gegenüber dem ersten Quartal zu beobachten war. Immobilienfonds sind in der Regel von Kursschwankungen an den Wertpapiermärkten in geringerem Ausmaß betroffen und wiesen auch 2022 in Österreich unverändert positive Nettotransaktionen auf.

Positive Nettoinvestitionen privater Haushalte in inländische Investmentzertifikate trotz Kursverlusten

Im ersten Halbjahr 2022 waren alle Gläubigersektoren von hohen Kurswertverlusten aufgrund negativer Entwicklungen an den internationalen Börsen betroffen. Haushalte erlitten im ersten Halbjahr 2022 Kursverluste von insgesamt –7,05 Mrd EUR, wobei dies einem prozentuellen Wertverlust von –11,82 % gegenüber dem Bestandsultimo des vierten Quartals 2021 entspricht. Die höchsten prozentuellen Kursverluste gegenüber dem Vorjahresbestand waren bei den inländischen Versicherungen mit –14,85 % (–4,38 Mrd EUR) zu beobachten.

Private Haushalte investierten im ersten Halbjahr 2022 trotz hoher Kursverluste und anwachsender Unsicherheiten weiterhin netto in inländische Investmentzertifikate.⁹ Allerdings war im zweiten Quartal 2022 ein deutlicher Rückgang zu beobachten, was dazu führte, dass sich die Jahreswachstumsrate der gehaltenen Investmentzertifikate von +11,4 % im vierten Quartal 2021 auf +9,4 % im zweiten Quartal 2022 etwas abflachte. Neben privaten Haushalten investierten inländische nichtfinanzielle Unternehmen und staatliche Gläubiger weiterhin netto in inländi-

Tabelle 2

Entwicklung nach Gläubigersektoren

	Bestand		Jahreswachstumsrate ¹		Kurseffekte ²		Nettotransaktion	
	Q4 21	Q2 22	Q4 21	Q2 22	Q4 21	Q2 22	Q4 21	Q2 22
	in Mrd EUR (Marktwert)		in %		in Mrd EUR (Marktwert)			
Private Haushalte ³	59,63	54,45	11,4	9,4	–2,79	–4,25	1,32	0,58
Nichtfinanzielle Unternehmen	15,10	14,13	16,9	14,1	–0,99	–0,99	0,23	0,47
Staat	12,62	11,74	6,0	3,8	–0,42	–0,61	0,04	0,05
Versicherungen	29,48	25,04	0,5	–0,3	–2,01	–2,37	0,12	–0,22
Pensionskassen	19,96	17,03	–4,0	–5,5	–1,11	–1,45	0,25	–0,52
Monetäre Finanzinstitute	7,10	6,45	–3,0	0,5	–0,30	–0,23	–0,02	–0,05
Investmentfonds	32,55	27,31	12,7	–2,9	–1,93	–2,47	–0,49	–0,63
Sonstige Finanzinstitute ⁴	22,80	20,24	17,1	5,4	–0,89	–1,33	0,22	–0,23
Ausländische Gläubiger	31,47	27,56	1,2	–2,4	–1,27	–1,62	–0,35	–0,51

Quelle: OeNB.

¹ Jahreswachstumsrate in % bereinigt um Preis- und Wechselkurseffekte.

² Preis- und Wechselkurseffekte.

³ Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

⁴ Sonstige Finanzinstitute gemäß ESVG (S.125-127).

⁹ Zusätzlich investierten private Haushalte im ersten Halbjahr 2022 +1,7 Mrd EUR in ausländische Investmentzertifikate und +1,4 Mrd EUR in börsennotierte Aktien.

sche Investmentzertifikate. Die Nettotransaktionen nichtfinanzieller Unternehmen stiegen im zweiten Quartal 2022 an und entsprachen mit 0,47 Mrd EUR in etwa dem Vorjahreswert (zweites Quartal 2021: +0,41 Mrd EUR). Inländische Versicherungen und Pensionskassen, welche einen substanziellen Anteil ihrer Assets in inländischen Investmentfonds veranlagen, schichteten ihr Portfolio hingegen im zweiten Quartal 2022 um. Während inländische Versicherungen ihre Erlöse aus ihren Nettoverkäufen in Einlagen (zweites Quartal 2022: +0,6 Mrd EUR) umwandeln, investieren Pensionskassen vermehrt in ausländische Investmentzertifikate (zweites Quartal 2022: +0,38 Mrd EUR). Die höchsten negativen Nettotransaktionen im ersten Halbjahr 2022 waren bei Fonds-in-Fonds-Veranlagungen (–1,12 Mrd EUR) zu verzeichnen, welche ebenfalls durch Portfolioumschichtungen und Mittelabflüsse über diverse Dachfonds bzw. Kapitalanlagegesellschaften getrieben waren.

Fast die Hälfte der Nettoinvestitionen privater Haushalte fließen in nachhaltige Investmentzertifikate

Es gibt eine Vielzahl an Möglichkeiten Finanzprodukte als nachhaltig einzustufen. Bedeutende Klassifizierungsmethoden sind zum Beispiel Taxonomien, internationale bzw. nationale Klassifikationen und Richtlinien oder intern entwickelte Klassifikationen (NGFS 2022¹⁰). Taxonomien haben in der Regel einen offiziellen rechtlichen Status und sind von Mitgliedstaaten auch verpflichtend zu implementieren (z. B. „EUR-Lex. Der Zugang zum EU-Recht“¹¹). Internationale/nationale Klassifikationen und Richtlinien (z. B. ICMA, *The Principles*¹²) haben hingegen einen unverbindlichen Charakter. Intern entwickelte Klassifikationen werden von den Finanzinstitutionen selbst festgelegt, orientieren sich aber in der Praxis auch an internationalen bzw. nationalen Klassifikationen. In der Praxis werden aus den Bereichen *Environmental, Social and Governance (ESG)* gegenwärtig hauptsächlich der Umweltbereich thematisiert, wobei hier wiederum zumeist auf Klimathemen (z. B. Reduktion von CO₂-Emissionen und Anpassung an den Klimawandel) fokussiert wird.

Im Hinblick auf die Zertifizierung von nachhaltigen Investmentfonds ist die Charakterisierung derzeit mangels eines weitreichend etablierten EU-Nachhaltigkeitslabels („EU Ecolabel“)¹³ für Finanzprodukte komplex, da die Fonds selbst bestimmte Verfahren wählen müssen, um die gehaltenen Finanzprodukte in ihrem Portfolio zu klassifizieren. In Österreich ist bei nachhaltigen Investmentzertifikaten das UZ 49-Gütesiegel bei privaten Anlegerinnen und Anlegern von Bedeutung. Es sorgt durch seine öffentlich zugängliche Vergaberichtlinie¹⁴ und unabhängige Gutachterinnen und Gutachter für verstärkte Transparenz bei Finanzprodukten, die in ihrer Vermarktung mit Nachhaltigkeitselementen (z. B. *Environmental, Social and Governance*) werben. Die UZ 49-Richtlinie umfasst unterschiedliche Finanzprodukte, die anhand von bestimmten Kriterien als nachhaltig eingestuft werden

¹⁰ <https://www.ngfs.net/en/capturing-risk-differentials-climate-related-risks-progress-report>.

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj?locale=de>.

¹² <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

¹³ <https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte/aktuelle-entwicklungen-auf-nationaler-und-europischer-ebene>.

¹⁴ <https://www.umweltzeichen.at/file/Richtlinie/UZ%2049/Long/UZ49%20Nachhaltige%20Finanzprodukte%202020.pdf>.

können. Bei den UZ 49-zertifizierten Produkten handelt es sich in den meisten Fällen um Investmentfonds.

Für Investmentfonds gliedern sich die Auswahlkriterien der UZ 49-Richtlinie für Anlagen grundsätzlich in drei Bereiche, die wiederum unterschiedliche Themenbereiche umfassen: 1. Unternehmen, 2. Staatsanleihen und staatsnahe Unternehmen sowie 3. Immobilien. Unter den unternehmensspezifischen Themenbereichen sind unter anderem umwelt- und klimabezogene Prozesse und Produkte zu finden. Bei den Staatsanleihen und staatsnahen Emittenten werden die Bereiche in „Umwelt und Klima“, „Gesundheit und Soziales“ sowie „Wirtschaft und Governance“ untergliedert. Für die Immobilien wird ebenfalls zwischen Umwelt und Klima (Energieeffizienz, Ressourceneinsatz etc.) oder Gesundheit und Soziales (Schadstoffe und Belastungen, Benutzung und Infrastruktur etc.) unterschieden.

Für die jeweiligen drei Bereiche werden Ausschlusskriterien definiert, die bestimmte nicht-ESG-konforme Unternehmen und Projekte vom Anlageuniversum der nachhaltigen Fonds ausschließen. Darunter fallen etwa Investitionen in Unternehmen im Bereich der Atomkraft, Rüstung, fossile Brennstoffe und Gentechnik. Private Haushalte halten durch ihre Veranlagung in Investmentzertifikate einen indirekten Anteil an den in der Investitionskette darunter liegenden Aktien und Schuldverschreibungen. Eine Auflistung der Top-10-Unternehmen im indirekten Besitz privater Haushalte via inländische zertifizierte Fonds befindet sich in der Tabelle 3 im Anhang. Die Information dort soll zeigen, dass der Ausschluss von nicht-ESG-konformen Unternehmen von den UZ 49-Fonds tatsächlich eingehalten wurde.

Der Fondsprospekt und das „Key Investor Information Document (KIID)“ sind die wichtigsten Dokumente für die Vermarktung am Retailmarkt. Um einen Einblick in die Begriffshäufung in diesen Dokumenten zu gewinnen, wurden die öffentlichen Prospekte der einzelnen Fonds nach mit Nachhaltigkeit in Beziehung stehenden Begriffen durchforstet.¹⁵ Abbildung 1 zeigt eine Word-Cloud mit den Begriffen, die am häufigsten in den Prospektinformationen der mit dem UZ 49-Gütesiegel zertifizierten Fonds zu finden sind. Die Prospekte nennen eine breite Palette an spezifischeren Themen, die mit Nachhaltigkeit verbunden sind. Es ist zu erkennen, dass der Begriff „Nachhaltigkeit“ am häufigsten genannt wird und somit ein wichtiges Schlagwort in der Kommunikation mit Investoren darstellt.

Die Nachfrage nach zertifizierten nachhaltigen Investmentzertifikaten ist bei privaten Haushalten in den letzten Jahren rasant gestiegen.¹⁶ Trotz der

Abbildung 1

Häufigkeit nachhaltigkeitsbezogener Begriffe in Prospekten von Fonds mit UZ 49-Zertifikat



Quelle: Eigene Darstellung, nach UZ 49-Fondsprospekten.

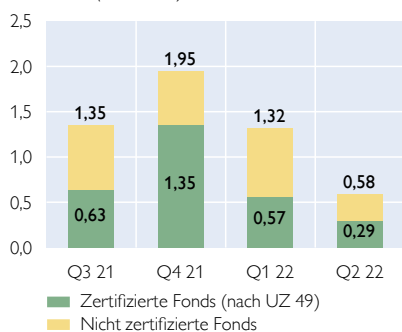
¹⁵ Dazu wurden die Prospekte jener Fonds, die mit Stichtag 30. Juni 2022 lt. der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) mit dem UZ 49-Kennzeichen zertifiziert waren, in ein maschinenlesbares Textformat übersetzt und in Folge auf das Vorkommen von nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen untersucht.

¹⁶ <https://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/statistik-im-fokus/investitionen-privater-haushalte.html>.

Grafik 2

Nettotransaktion privater Haushalte in inländische nachhaltige Investmentzertifikate

in Mrd EUR (Marktwert)



Quelle: OeNB, OeKB.

deutlichen Abschwächung der Nettoinvestitionen im ersten Halbjahr 2022 entfiel in diesem Zeitraum fast die Hälfte (+0,86 Mrd EUR von 1,9 Mrd EUR) aller Nettoinvestitionen privater Haushalte in inländische Investmentzertifikate auf Produkte, die mit dem UZ 49-Gütesiegel zertifiziert sind. Bei einer Jahresbetrachtung bis zum Ende des zweiten Quartals 2022 lag dieser Anteil sogar bei 54,6%. Der Bestand nachhaltiger inländischer Investmentzertifikate, welcher von privaten Haushalten gehalten wird, erhöhte sich in diesem Zeitraum von 7,86 Mrd EUR (zweites Quartal 2021) auf 9,39 Mrd EUR (zweites Quartal 2022). Gemessen

am Gesamtbestand der von privaten Haushalten gehaltenen inländischen Investmentzertifikate (zweites Quartal 2022: 54,45 Mrd EUR) entspricht dies einem Anteil von 17,2%, und stellt einen leichten Zuwachs gegenüber dem Vergleichswert des Vorjahres (14,3%) dar. Im Juni 2022 betrug die bereinigte Jahreswachstumsrate der von privaten Haushalten gehaltenen zertifizierten inländischen Investmentzertifikate 36,1% und lag somit weiterhin – wenn auch bei einer deutlichen Abschwächung der Dynamik gegenüber dem Vorjahresresultato¹⁷ – über jener der nicht zertifizierten Fonds (5%).

Anhang

Um einen genaueren Einblick zu erhalten in welche Unternehmen private Haushalte indirekt über die mit dem UZ 49-Gütesiegel zertifizierten Fonds veranlagen, wurde eine „Look-through-Analyse“ durchgeführt¹⁸. Private Haushalte hielten per zweitem Quartal 2022 ein Bestandsvolumen von 9,4 Mrd EUR an nachhaltigen inländischen Investmentzertifikaten. Diese nachhaltigen Fonds investieren wiederum aktivseitig in diverse Anteilsrechte, Schuldverschreibungen und andere Investmentzertifikate. Der von privaten Haushalten gehaltene prozentuelle Anteil wird anteilmäßig auf die Aktivpositionen dieser Fonds angewandt, um den indirekten Besitz privater Haushalte zu ermitteln. Durch die Fonds-in-Fonds-Anteile wird zusätzlich noch einmal durchgeschaut, um die zugrunde liegenden Anteilsrechte und Schuldverschreibungen privater Haushalte an der untersten Investitionskette zu ermitteln.

Das von privaten Haushalten indirekt über die zertifizierten Fonds gehaltene Vermögen besteht aus 3,5 Mrd EUR an Anleihen und 5,2 Mrd EUR an Anteilsrechten. Die Differenz zu den oben genannten 9,4 Mrd EUR an direkt gehaltenem

¹⁷ Im Dezember 2021 betrug die Jahreswachstumsrate der von privaten Haushalten gehaltenen zertifizierten Fonds 53,8%.

¹⁸ Eine detailliertere Beschreibung des Look-through-Ansatzes siehe: https://www.oenb.at/dam/jcr:ca1dd0b2-fd6e-49a7-88d5-f3e40c674e96/05_statistiken_q2_2019_Entwicklung-des-liquiden-Finanzvermoegens.pdf.

Fondsvolumen besteht aus Kassenbeständen, Immobilien und sonstigen Nicht-Wertpapierpositionen der Fonds.

Tabelle 3 listet die Anteilsrechte der Top-10-Unternehmen auf, die von privaten Haushalten indirekt über den Kanal der inländischen zertifizierten Fonds gehalten werden. Zusätzlich bietet die Tabelle Weblinks zu Berichten und Veröffentlichungen der aufgelisteten Unternehmen im Hinblick auf ihre Nachhaltigkeitsbemühungen.

Tabelle 3

Indirekte Veranlagung privater Haushalte in Anteilsrechte via Fonds mit UZ 49-Gütesiegel: Top-10-Unternehmen (zweites Quartal 2022)

NAME		Nachhaltigkeitsberichte
	<i>in Mio EUR</i>	
Microsoft Corporation	77,1	https://www.microsoft.com/en-us/corporate-responsibility/sustainability/report
SCHNEIDER ELECTRIC SE	53,8	https://www.se.com/ww/en/about-us/sustainability/sustainability-reports/
Alphabet Inc.	48,7	https://sustainability.google/reports/
Roche Holding AG	43,0	https://www.roche.com/about/sustainability/approach/
Xylem Inc.	41,8	https://www.xylem.com/en-us/sustainability/
Vestas Wind Systems AS	41,4	https://www.vestas.com/en/investor/reports-and-presentations/esg-related
Cisco Systems Inc.	41,3	https://www.cisco.com/c/en/us/about/csr/environmental-sustainability.html
Apple Inc.	40,4	https://www.apple.com/environment/pdf/Apple_Environmental_Progress_Report_2022.pdf
salesforce.com Inc.	39,8	https://www.salesforce.com/company/sustainability/
Accenture PLC	39,5	https://www.accenture.com/at-de/about/responsible-business/responsible-company-citizen

Quelle: OeNB.