

# Trotz beachtlicher Kursgewinne anhaltende Zurückhaltung bei Fondskäufen

Entwicklung der inländischen Investmentfonds im ersten Halbjahr 2010

Christian Probst,  
Robert Zorzi<sup>1</sup>

Die österreichischen Investmentfonds – insbesondere Publikumsfonds – waren zwischen Mitte 2007 und März 2009 mit besonders schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und nachgebenden Finanzmärkten konfrontiert. In dieser Marktsituation verhielten sich die Anleger sehr vorsichtig, sodass Rückgaben von Fondsanteilen die Neuengagements deutlich übertrafen. Ab dem zweiten Quartal 2009 hellte sich das düstere Bild an den internationalen Börsen wieder etwas auf. Unsichere Konjunkturaussichten führten jedoch zu sehr volatilen Märkten, sodass die Verunsicherung der Fondsinvestoren weiterhin sehr groß war. Trotz beachtlicher Kursgewinne blieb eine euphorische Kaufstimmung der Anleger aus. Per Ende Juni 2010 erreichte das Fondsvolumen mit 143,69 Mrd EUR in etwa den Stand vom zweiten Quartal 2005.

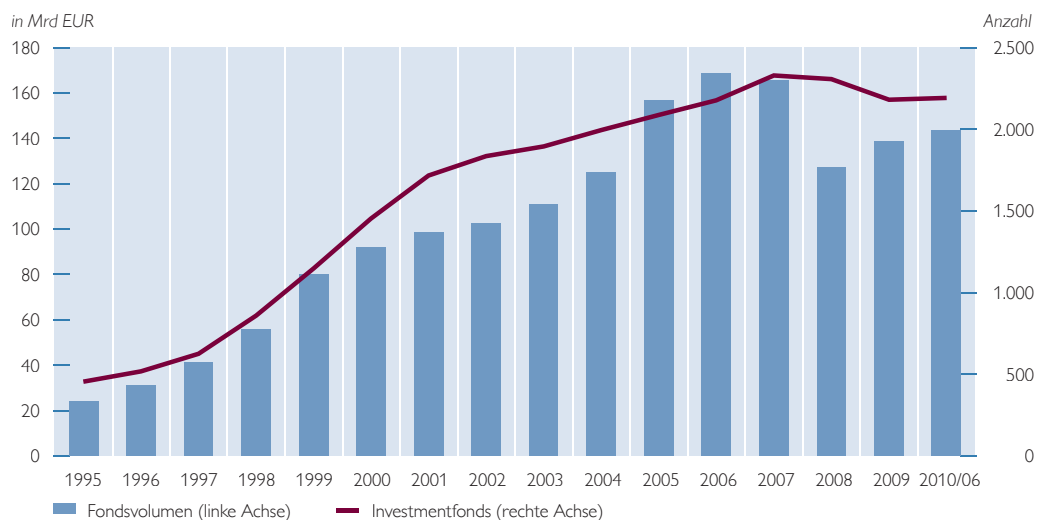
Der vorliegende Beitrag geht in Kapitel 1 auf den Investor *Investmentfonds* ein und beleuchtet das Portfolio der heimischen Fonds näher. In den Kapiteln 2 und 3 steht das Veranlagungsinstrument *Investmentzertifikat* im Mittelpunkt. Es wird einerseits auf die Angebotspalette und andererseits auf das Anlegerverhalten eingegangen. Ein spezieller Fokus wird dabei auf das erste Halbjahr 2010 gelegt.

## 1 Struktur des Fondsvolumens und Anzahl der Fonds

Während der Zeit der Finanzmarkturbulenzen reduzierten die Kapitalanlagegesellschaften laufend ihr Angebot an Investmentfonds. So wurden im Jahr 2008 21 Fonds und im Jahr 2009 weitere 126 Fonds vom Markt genommen. Ab Jänner 2010 kam es erstmals wieder zu einer Ausweitung der Angebotspalette, die im ersten Halbjahr unein-

Grafik 1

### Fondsvolumen und Anzahl der Investmentfonds



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Aufsichts- und Monetärstatistik, christian.probst@oenb.at; Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung, robert.zorzi@oenb.at.

heitlich – sowohl von weiteren Ausweitungen als auch von Reduktionen – geprägt war. Insgesamt erhöhten die Kapitalanlagegesellschaften im ersten Halbjahr 2010 jedoch wieder ihr Angebot um 10 Fonds, sodass die 30 österreichischen Kapitalanlagegesellschaften per Ende Juni 2010 2.192 Investmentfonds verwalteten.

Das bisher höchste Fondsvolumen konnte von der Fondsbranche im zweiten Quartal 2007 (174,32 Mrd EUR) erzielt werden. In der darauf folgenden Zeit war die Fondsindustrie mit besonders schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und nachgebenden Finanzmärkten konfrontiert. In dieser Marktsituation verhielten sich die Anleger sehr vorsichtig, sodass Rückgaben von Fondsanteilen die Neuengagements deutlich übertrafen. Stark nachgebende Märkte führten schließlich bis zum ersten Quartal 2009 zu massiven Kursver-

lusten und Fondsverkäufen. Seit Beginn der Finanzkrise fiel das aggregierte Fondsvolumen (inklusive „Fonds in Fonds“-Veranlagungen) der österreichischen Investmentfonds und erreichte im März 2009 mit 123,01 Mrd EUR seinen absoluten Tiefststand. Ab dem zweiten Quartal 2009 hellte sich das düstere Bild auf den Finanzmärkten wieder etwas auf und Investmentfonds wurden wieder nachgefragt. Trotz Kursgewinnen blieb jedoch eine euphorische Kaufstimmung der Anleger aus. Das Fondsvolumen erreichte mit 143,69 Mrd EUR in etwa den Stand vom zweiten Quartal 2005.

Einen Überblick über die Veranlagungsstruktur und die Entwicklung des Vermögensbestands zwischen Dezember 2009 und Juni 2010 gibt Tabelle 1. Neben dem *Volumen* der Veranlagungsinstrumente zeigt die Tabelle *Transaktionen* und *sonstige Vermögensbe-*

Tabelle 1

### Struktur des Fondsvolumens, Transaktionen und sonstige Veränderungen

	Dez. 09	Juni 10	Bestandsveränderungen				
			insgesamt	Transaktionen <sup>1</sup>	Sonstige Veränderungen <sup>2</sup>		
	in Mio EUR		in %		in Mio EUR		in %
Inländische Rentenwerte	16.013	16.603	590	61	0,4	529	3,3
Inländische Aktien und Beteiligungspapiere	2.863	2.813	-50	76	2,7	-126	-4,4
Inländische Investmentzertifikate	23.274	23.163	-111	-751	-3,2	640	2,7
Inländisches Immobilien- und Sachanlagevermögen	1.036	1.138	102	87	8,4	15	1,4
Ausländische Rentenwerte	61.961	63.259	1.298	-788	-1,3	2.085	3,4
Ausländische Aktien und Beteiligungspapiere	12.663	12.870	207	-268	-2,1	475	3,8
Ausländische Investmentzertifikate	14.235	16.040	1.805	928	6,5	878	6,2
Ausländisches Immobilien- und Sachanlagevermögen	901	903	2	0	0,0	2	0,2
Restliche Vermögensanlagen	11.014	11.599	585	-438	-4,0	1.023	9,3
<i>davon: Guthaben</i>	10.448	10.817	369	215	2,1	153	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten	5.350	4.698	-652	-2.095	-39,2	1.443	27,0
<i>davon: aufgenommene Kredite</i>	4.680	3.669	-1.011	-1.067	-22,8	56	1,2
Fondsvolumen	138.610	143.690	5.080	1.002	0,7	4.077	2,9
Fondsvolumen konsolidiert (exklusive inländischer Investmentzertifikate)	115.337	120.527	5.191	1.753	1,5	3.438	3,0

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Transaktionen beinhalten im Wesentlichen den Saldo aus Käufen und Verkäufen der Fonds, aber auch die Zinsen aus Schuldverschreibungen und Einlagen/Krediten, zugeflossene Dividenden und Ausschüttungen aus Aktien und Fonds. Ausschüttungen des Fonds spiegeln sich in einer Reduzierung des Cash-Bestands wider.

<sup>2</sup> Sonstige Veränderungen = Neubewertungen aufgrund von Preis- und Wechselkursveränderungen und statistischen Reklassifizierungen.

standsveränderungen. Transaktionen beinhalten im Wesentlichen den Saldo aus Käufen und Verkäufen der Fonds, aber auch die Zinsen aus Schuldverschreibungen und Einlagen/Krediten sowie zugeflossene Dividenden und Ausschüttungen aus Aktien und Fonds. Ausschüttungen des Fonds spiegeln sich in einer Reduzierung des Cash-Bestands wider. Die sonstigen Veränderungen sind die Summe aus Neubewertungen aufgrund von Preis- und Wechselkursveränderungen und statistischen Reklassifizierungen. Die statistischen Reklassifizierungen stellten im ersten Halbjahr 2010 nur eine sehr geringe, zu vernachlässigende Größe dar.

Das Fondsvolumen (inklusive „Fonds in Fonds“-Veranlagungen) erhöhte sich im ersten Halbjahr 2010 um 5,08 Mrd EUR. Davon waren 1,00 Mrd EUR auf transaktionsbedingte Veränderungen und 4,08 Mrd EUR auf Neubewertungen zurückzuführen.

Im Auslandsbereich wurden Rentenwerte mit 0,79 Mrd EUR (−1,3%) sowie Aktien- und Beteiligungspapiere mit 0,27 Mrd EUR (−2,1%) rückgeführt. Ausländische Investmentzertifi-

kate hingegen wurden mit 0,93 Mrd EUR (+6,5%) aufgestockt.

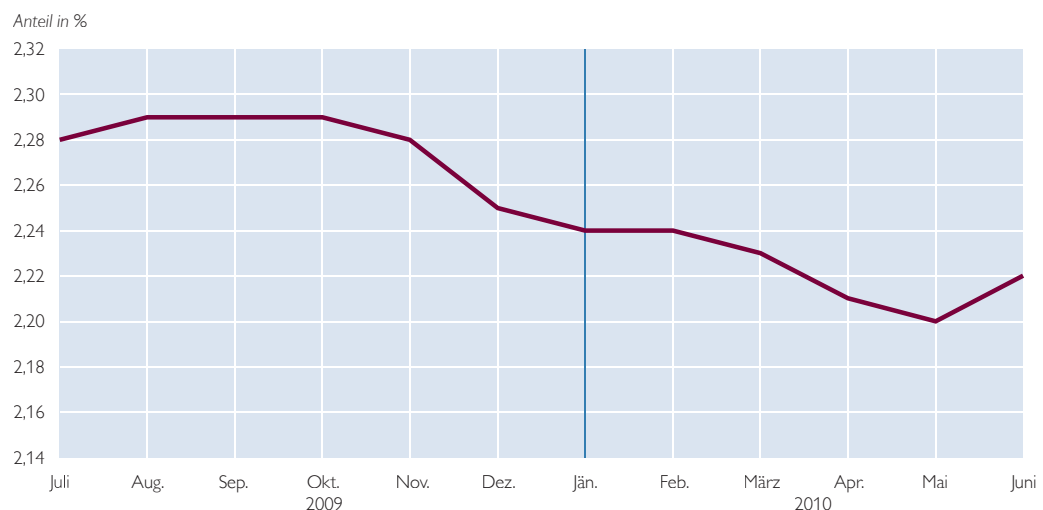
Im Inlandsbereich wurden Rentenwerte um 61 Mio EUR (+0,4%) und Aktien- und Beteiligungspapiere um 76 Mio EUR (+2,7%) aufgestockt. Verglichen mit diesen sehr geringen Investitionen zeigte sich mit 8,4% (+87 Mio EUR) eine – relativ betrachtet – kräftige Investition in inländisches Immobilien- und Sachanlagevermögen. Investmentzertifikate wurden um 0,75 Mrd EUR (−3,2%) reduziert. Mit 1,28 Mrd EUR bzw. 22,2% relativ stark, wurde der Cash-Bestand erhöht.

### 1.1 Vergleich der Fondsvolumenentwicklung in Österreich mit dem Euroraum

Das Fondsvolumen der im gesamten Euroraum aufgelegten Investmentfonds (inklusive Geldmarktfonds) stieg von Ende Dezember 2009 bis Ende Juni 2010 um 299 Mrd EUR bzw. 4,9% auf 6.460 Mrd EUR. Damit zeigte sich – mit Ausnahme des Monats Juni, in dem der Anstieg in Österreich signifikant höher war – im Euroraum eine etwas dynamischere Entwicklung des Fonds-

Grafik 2

#### Anteil Österreichs am Fondsvolumen im Euroraum (inklusive Geldmarktfonds)



Quelle: OeNB.

volumens als in Österreich mit nur 3,7%. Somit verringerte sich der Anteil des Fondsvolumens österreichischer Fonds an jenem des Euroraums bis Juni 2010 auf 2,22%.

## 1.2 Veranlagungsschwerpunkte nach Fondskategorien

Insgesamt waren per Ende Juni 2010 1.482 Fonds in Form von Publikumsfonds und 710 Fonds in Form von Spezialfonds aufgelegt. Der Anteil der Spezialfonds am verwalteten Fondsvolumen betrug 38,6%.

Gegliedert nach Anlageschwerpunkten wiesen bei den Publikumsfonds die Rentenfonds mit 47,2 Mrd EUR einen Anteil von 53,5% auf, gefolgt von den gemischten Fonds mit 21,4 Mrd EUR (24,2%) und den Aktienfonds mit 13,2 Mrd EUR (15,0%).

Geldmarktfonds<sup>2</sup> sind mit einem Anteil von 3,2% (2,81 Mrd EUR) weiterhin von unbedeutender Rolle in Österreich. Besonders eindrucksvoll zeigte sich deren Schattendasein, als selbst Ende 2008, zu einem Höhepunkt der Finanzkrise, nur ein sehr geringer Anteil von 4,5% (3,72 Mrd EUR) in diesem Instrument veranlagt war.

Bei Spezialfonds, die institutionellen Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen vorbehalten sind, wurden knapp über 50% (29,0 Mrd EUR) in Mischfonds, gefolgt von Rentenfonds mit 21,2 Mrd EUR, investiert. Nur ein relativ geringer Teil von 4,47 Mrd EUR (8,1%) war in Aktienfonds veranlagt. Ursache für den Überhang der Mischfonds ist die im Vergleich zu Publikumsfonds höhere Flexibilität der Veranlagungsinstrumente.

Tabelle 2

### Veranlagungsschwerpunkte nach Fondskategorien

	Dez. 09		Juni 10		Veränderung	
	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %
<b>Publikumsfonds</b>	85.537	100,0	88.228	100,0	2.691	3,1
Aktienfonds	12.867	15,0	13.228	15,0	361	2,8
Rentenfonds	45.639	53,4	47.221	53,5	1.582	3,5
Gemischte Fonds	20.790	24,3	21.389	24,2	599	2,9
Immobilienfonds	1.892	2,2	2.140	2,4	248	13,1
Hedgefonds	501	0,6	462	0,5	-39	-7,8
Geldmarktfonds gemäß EZB-VO 2001/13	2.791	3,3	2.809	3,2	18	0,6
Sonstige Fonds	1.056	1,2	979	1,1	-78	-7,3
<b>Spezialfonds</b>	53.073	100,0	55.462	100,0	2.389	4,5
Aktienfonds	4.215	7,9	4.473	8,1	257	6,1
Rentenfonds	20.635	38,9	21.210	38,2	574	2,8
Gemischte Fonds	27.502	51,8	29.027	52,3	1.526	5,5
Immobilienfonds	51	0,1	51	0,1	1	1,2
Hedgefonds	658	1,2	635	1,1	-23	-3,5
Geldmarktfonds gemäß EZB-VO 2001/13	0	0,0	53	0,1	53	x
Sonstige Fonds	13	0,0	13	0,0	0	x
<b>Fondsvolumen insgesamt</b>	138.610	x	143.690	x	5.080	3,7

Quelle: OeNB.

<sup>2</sup> Geldmarktfonds gemäß EZB-Verordnung 2001/13.

## 2 Struktur des konsolidierten Fondsvolumens

Über 70% der Zunahme des konsolidierten Fondsvolumens<sup>3</sup> (exklusive „Fonds in Fonds“-Veranlagungen) wurden im ersten Halbjahr 2010 von Kursgewinnen getragen.

Investiert wurde mit 2,13 Mrd EUR (1,85% vom konsolidierten Fondsvolumen) im ersten Halbjahr noch sehr zaghafte. Reduziert um Ausschüttungen von 0,70 Mrd EUR ergab sich ein Nettokapitalzufluss von 1,43 Mrd EUR bzw. 1,24%. Einschließlich der Kursgewinne von 3,76 Mrd EUR stieg das konsolidierte Fondsvolumen um 5,19 Mrd EUR bzw. 4,50% auf 120,53 Mrd EUR.

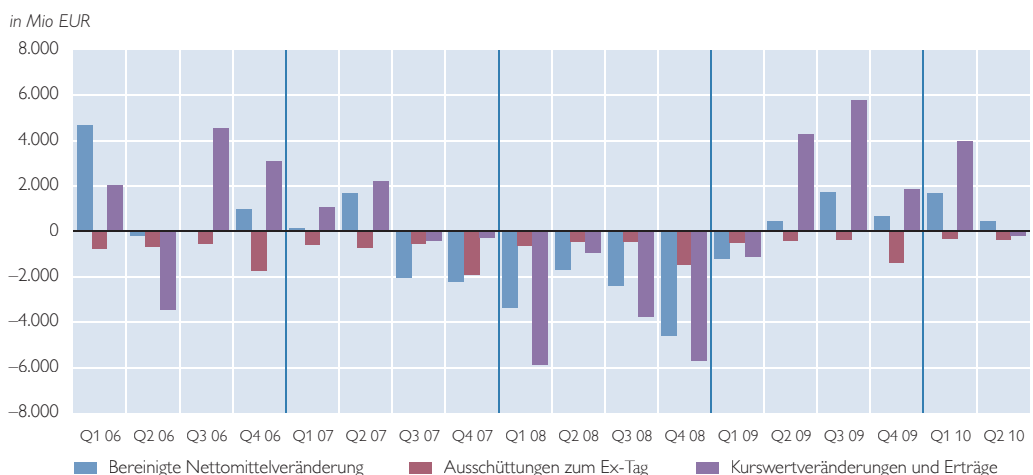
Mit einem Anteil von 66,3% (79,86 Mrd EUR) wird die Struktur des veranlagten Kapitals stark von Rentenwerten dominiert, gefolgt von den Aktien und Beteiligungspapieren mit 13,0% (15,68 Mrd EUR), den Investmentzertifikaten mit 13,3% (16,04 Mrd

EUR) und den restlichen Vermögensanlagen mit 5,7% (6,90 Mrd EUR). Das Immobilien- und Sachanlagevermögen zeigte per Ende Juni 2010 ein Volumen von 2,04 Mrd EUR und damit nur einen relativ kleinen Anteil von 1,7%.

Bemerkenswert sind jedoch die Steigerungsraten der Kategorie Immobilienfonds. Selbst im Jahr 2008, zum Höhepunkt der Finanzkrise, in dem die Fondsbranche nahezu ein Viertel ihres Fondsvolumens einbüßte, war der Rückgang bei den Immobilienfonds mit -3,3% sehr moderat. Auch 2009 zeigten die österreichischen Immobilienfonds der Immobilienkrise die kalte Schulter und verzeichneten einen Zuwachs von 12,8%. Von Jänner bis Juni 2010 wurde ebenfalls mit 12,8% eine zweistellige Zuwachsrate und damit ein 3,5-mal so hoher prozentueller Anstieg als in der gesamten Fondsbranche erzielt.

Grafik 3

### Nettomittelveränderung, Ausschüttung und Kurswertveränderung

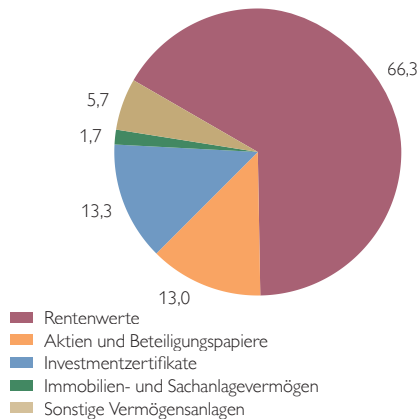


<sup>3</sup> Der Unterschied zwischen konsolidiertem, das heißt effektiv auf dem Markt veranlagtem Vermögen und dem verwalteten Fondsvolumen ergibt sich durch die von Investmentfonds gehaltenen inländischen Investmentzertifikate. Die Zunahme der inländischen Investmentzertifikate entspricht daher keiner Erhöhung des investierten Kapitals, da die Einbeziehung der vor allem in Dachfonds enthaltenen inländischen Investmentzertifikate eine Doppelzählung bei der Betrachtung des veranlagten Volumens darstellen würde.

Grafik 4

### Struktur des konsolidierten Fondsvolumens

in %

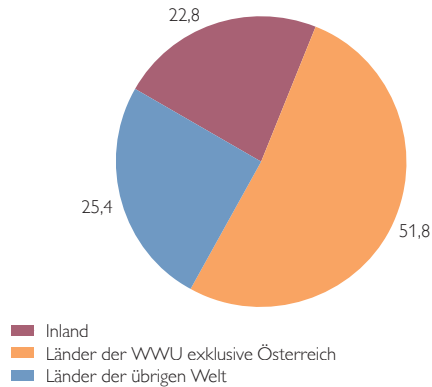


Quelle: OeNB.

Grafik 5

### Regionale Struktur des konsolidierten Fondsvolumens

in %



Quelle: OeNB.

Tabelle 3

### Struktur des konsolidierten Fondsvolumens

	Juni 10	
	in Mio EUR	Anteil in %
Rentenwerte	79.862	66,3
Aktien und Beteiligungspapiere	15.683	13,0
Investmentzertifikate	16.040	13,3
Immobilien- und Sachanlagevermögen	2.041	1,7
Restliches Fondsvolumen	6.901	5,7
Fondsvolumen konsolidiert	120.527	100,0

Quelle: OeNB.

## 2.1 Regionale Veranlagungsstruktur

Während der Zeit der Finanzmarkturbulenzen wurde die tendenziell zu beobachtende Verlagerung zu Auslandsveranlagungen unterbrochen.

Einerseits führten die dramatischen Aktienkursverluste bei dem dominierenden Anteil von Auslandsaktien der österreichischen Investmentfonds zur Verringerung der Veranlagungen im

Ausland. Andererseits werden in Krisenzeiten Cash-Bestände aufgebaut, die wiederum überwiegend bei inländischen Banken gehalten werden und damit den Inlandsanteil erhöhen. So stieg der Inlandsanteil von 21,1% im Juni 2007 auf 25,5% im Dezember 2008.

Die Markterholung ab dem zweiten Quartal 2009, die damit einhergehenden Kursgewinne und der Abbau der Cash-Bestände führten wiederum zu einer Verringerung des Inlandsanteils, der im Dezember 2009 nur mehr 22,1% betrug. Im ersten Halbjahr 2010 kam es zwar durch Kursgewinne zu einer stärkeren Zunahme der ausländischen Veranlagungsinstrumente, der überproportionale Aufbau der Cash-Bestände im zweiten Quartal resultierte jedoch in einer Erhöhung des Inlandsanteils auf 22,8%.

Per Ende Juni 2010 wurden in den Ländern der WWU (exklusive Österreich) 62,48 Mrd EUR (51,8%), in den Ländern der übrigen Welt 30,62 Mrd EUR (25,4%) und im Inland 27,43 Mrd EUR (22,8%) veranlagt.

Tabelle 4

### Regionale Struktur des konsolidierten Fondsvolumens

	Dez. 09		Juni 10		Bestandsveränderungen	
	in Mio EUR	Anteil in %	in Mio EUR	Anteil in %	in Mio EUR	in %
Inland	25.492	22,1	27.426	22,8	1.934	7,6
Länder der WWU exklusive Österreich	62.106	53,8	62.483	51,8	376	0,6
Länder der übrigen Welt	27.739	24,1	30.619	25,4	2.880	10,4
Fondsvolumen konsolidiert	115.337	100,0	120.527	100,0	5.191	4,5

Quelle: OeNB.

### 3 Investoren in inländische Investmentzertifikate

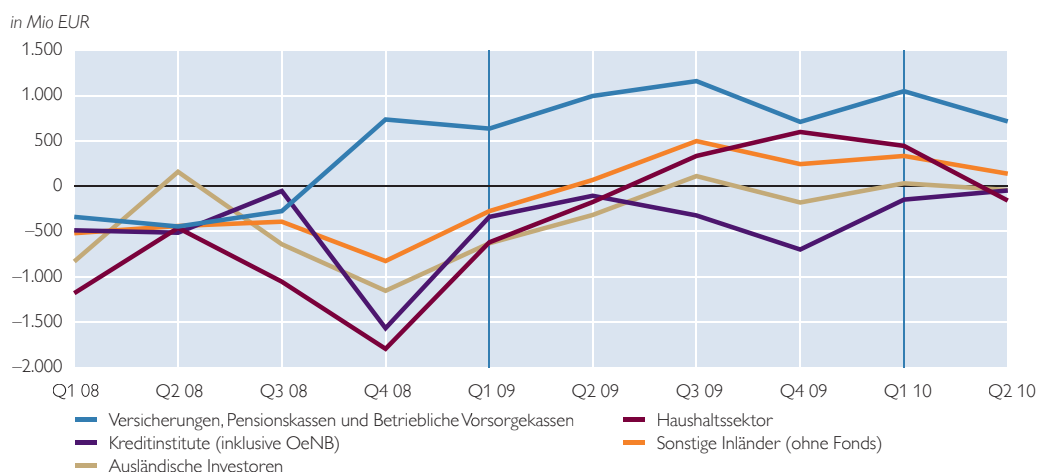
Ende Juni 2010 überholten die institutionellen Investoren aus dem Bereich Versicherungen, Pensionskassen und Betriebliche Vorsorgekassen den inländischen Haushaltssektor (private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbzweck sowie Privatstiftungen) als wichtigste Investorengruppe. Per Ende 2009 war der inländische Haushaltssektor mit einem Anteil von rund 30,9% (35,6 Mrd EUR) gegenüber einem institutionellen Investorenanteil von 29,9% (34,6 Mrd EUR) noch die stärkste Anlegergruppe. Obwohl die inländischen Haushalte im ersten Halbjahr 2010 Investmentfondsanteile im

Ausmaß von rund 279 Mio EUR erwarben, nahmen sie anteilmäßig mit 30,6% (36,9 Mrd EUR) nur noch knapp den zweiten Platz hinter den drei institutionellen Investorensektoren mit 30,9% (37,2 Mrd EUR) ein.

Mit dieser Entwicklung setzte sich der seit Ende 2008 vorherrschende Trend zu verstärkten Investitionen der Versicherungen, Pensionskassen und Betrieblichen Vorsorgekassen in inländische Investmentzertifikate fort. Im ersten Halbjahr 2010 erwarben diese drei Anlegergruppen Fondsanteile im Wert von rund 1,8 Mrd EUR, nachdem sie im Jahr 2009 bereits 3,5 Mrd EUR investiert hatten. Da sich diese drei Anlegergruppen überwiegend in

Grafik 6

### Kauf und Verkauf von österreichischen Investmentzertifikaten



Quelle: OeNB.

Spezialfonds engagieren, stieg deren Anteil am gesamten Fondsvolumen gegenüber den Publikumsfonds im zweiten Quartal 2010 auf 38,6% gegenüber 29,9% Ende 2007.

Der inländische Haushaltssektor sorgte ab dem dritten Quartal 2009 wieder für Nettozuflüsse. Dieser Trend erhielt allerdings im zweiten Quartal 2010 durch Nettoverkäufe im Ausmaß von rund 161 Mio EUR wieder einen kleinen Dämpfer. Hauptverantwortlich dafür waren Abflüsse im Mai 2010 in Höhe von 307 Mio EUR, die parallel zu stärkeren Kursrückgängen auf den internationalen Finanzmärkten erfolgten. Die Veranlagungen des Haushaltssektors konzentrierten sich Ende Juni 2010, wie bereits in den vorangegangenen Quartalen, auf Renten- und Geldmarktfonds (43,5% des veranlagten Volumens), gefolgt von gemischten Fonds (37,6%) und Aktienfonds (13,8%). In Immobilienfonds hatten inländische Haushalte zu diesem Zeitpunkt rund 1,6 Mrd EUR bzw. 4,3% ihres veranlagten Fondsvolumens investiert. Insgesamt deckten die inländischen Haus-

halte damit rund 70% des Volumens der inländischen Immobilienfonds ab. Bemerkenswert an dieser Veranlagungsstruktur der Haushalte ist die (mit Ausnahme des Engagements in Immobilienfonds) große Ähnlichkeit mit der Veranlagungsstruktur der institutionellen Investoren (43,3% Renten- und Geldmarktfonds, 41,4% gemischte Fonds und 13,7% Aktienfonds). Hinter diesen Veranlagungen der Versicherungen, Pensionskassen und Betrieblichen Vorsorgekassen stehen indirekt die Interessen und Investitionen privater Haushalte.

Ausländische Investoren traten 2009, wie bereits im Jahr 2008, wieder überwiegend als Verkäufer auf; in den Jahren 2008 und 2009 haben ausländische Investoren über 3 Mrd EUR aus heimischen Fonds abgezogen. Im ersten Halbjahr 2010 setzte sich dieser Trend nicht fort, allerdings erfolgte auch kein nennenswerter Erwerb inländischer Fonds durch Ausländer. Auch inländische Kreditinstitute haben in den letzten Jahren massiv Investmentfonds verkauft.