aktienforum

Der Kapitalmarkt I / 2015

Das Informationsservice für finanzpolitische Entscheider

2 **Thema**

Kapitalmarktunion: Wie verhält sich Österreich?

Kommissionspräsident Juncker sieht die Kapitalmarktunion als eines seiner Leitprojekte. Im Herbst soll ein konkreter Maßnahmenkatalog präsentiert werden. Gerade auf Österreich warten Hausaufgaben.

4 **Studie**

Konstante Ausschüttungen schaffen Arbeitsplätze

Ein alter Mythos wird widerlegt: Eine breit angelegte Studie über die 50 führenden börsen- und nicht-börsennotierten Unternehmen beweist, dass Ausschüttungen keine Job- und Investitionsbremse darstellen. Ganz im Gegenteil.

5 **Veranstaltung**

34. Financial Community Club: Haber sieht erst mittelfristig Aufwärtstrend

Gottfried Haber war Stargast beim 34. Financial Community Club. Seine ungeschminkte Analyse zu den Top-Themen Hypo, Steuerreform, „Grexit“ und Kapitalmarktunion.

6 **Über uns/Impressum**

Kapitalmarktunion: Wie verhält sich Österreich?

Die Lage ist unübersichtlich und für das Publikum verwirrend. Jeder europäische Player macht, was er will. Die zahlreichen Regeln scheinen dafür da zu sein, um sie geschickt zu umschiffen. Das ist die Kurzbeschreibung der aktuellen Situation auf den europäischen Kapitalmärkten.

Von einer echten Union sind wir in diesem Bereich meilenweit entfernt. Das haben auch der seit vergangenem Jahr im Amt befindliche EU-Kommissionspräsident Jean Claude Juncker und der dafür zuständige Kommissar Jonathan Hill erkannt und Mitte Februar ein Strategiepapier zur Harmonisierung und Vereinfachung der Kapitalmarktregeln veröffentlicht. Dieses Vorzeigeprojekt der Kommission soll endlich einen einheitlichen Rahmen bereitstellen, um das Investitionsklima im europäischen Kapitalmarkt nachhaltig zu verbessern. Langfristiges Ziel der Initiative: Eine Ankurbelung des Kapitalmarkts zur Schaffung von Wachstum und Beschäftigung.

Tatsächlich bietet ein integrierter europäischer Kapitalmarkt der Realwirtschaft große Chancen, ihren Zugang zu Finanzquellen zu verbessern und eine Diversifizierung der Finanzierungsmöglichkeiten zu erreichen. Auf dem Weg dahin sieht sich die Kommission allerdings einigen Hürden gegenüber.

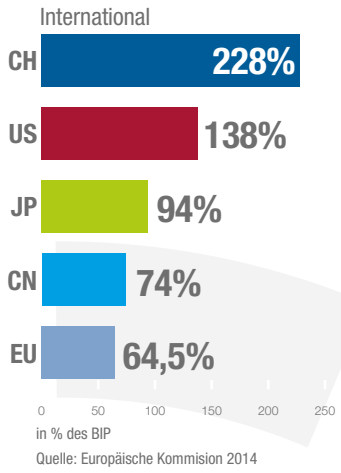
Die Hürden auf dem Weg

Die Überwindung der Unterschiede. Bei der Entwicklung der Kapitalmarktunion stellen die großen Unterschiede der Kapitalmärkte der einzelnen Mitgliedstaaten eine echte Herausforderung dar. Eklatante Divergenzen gibt es etwa bei der Aktienmarktkapitalisierung gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Macht der EU-Durchschnitt immerhin 64,5 Prozent aus, so befindet sich Österreich mit 38 Prozent im unteren Drittel der EU-Staaten (siehe Grafiken rechts).

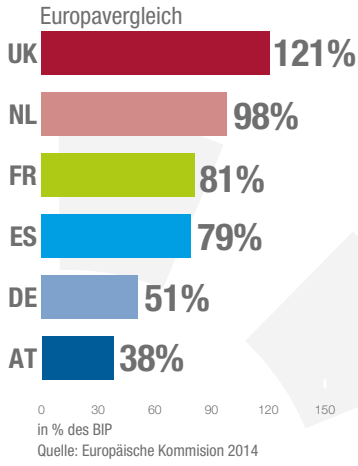
Die Formulierung gemeinsamer Ziele. Um diese unterschiedlichen Niveaus schrittweise anzupassen, sind politische Zielvorgaben unumgänglich. Das beweist ein Blick auf andere Politikbereiche, wo sich diese als probates Mittel erwiesen haben, um politischen Druck aufzubauen. Ein Beispiel: Die oft viel kritisierten Ausbaupläne im Bereich der erneuerbaren Energien. Dort jagt eine Zielvorgabe die nächste. Auch so ist eine gewisse Dynamik erzeugt worden.

Die Verantwortung der Nationalstaaten. Dreh- und Angelpunkt bleiben aber natürlich die unterschiedlichen Rahmen- und Wettbewerbsbedingungen in den 28 Mitgliedstaaten. Ziel muss es sein, die Aufsichtsstrukturen in allen Mitgliedstaaten auf klare Verantwortlichkeiten sowie Regeln für Entscheidungsfindung und -prozesse aufzubauen. Paneuropäische Marktstrukturen sind kein Allheilmittel für die Schaffung einer funktionierenden Kapitalmarktunion. Gefordert sind die Nationalstaaten.

Aktienmarktkapitalisierungen



Quelle: Europäische Kommision 2014



Quelle: Europäische Kommision 2014

Heimische Hausaufgaben

Damit landen wir auch in Österreich. Hierzulande sind die Hemmnisse für einen Börsengang relativ hoch. Die Kosten für Regulierungen sind in den letzten Jahren gestiegen. Und das betrifft nicht nur den Börsengang, sondern auch die Kosten für die laufende Börsennotiz, bei der die Kostenfaktoren für die Umsetzung der IFRS-Standards und bspw. der Investor-Relations-Dossiers sehr hoch sind. In diesem Bereich wären steuerliche Anreize im Sinne von Freibeträgen zweckmäßig. Steuerliche Maßnahmen wären auch bei der unterschiedlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital notwendig. So wird in den meisten EU-Staaten krisensicheres Eigenkapital stärker besteuert als Fremdkapital. Während Zinsen für Fremdkapital als Aufwand geltend gemacht werden können, kann man bei Eigenkapital keinerlei steuerliche Vorteile lukrieren. Ganz im Gegenteil: In Österreich fällt Kapitalertragssteuer an. Zukünftig sogar 27,5 Prozent.

27,5
Prozentsatz der ab 2016 fälligen Kapitalertragsteuer

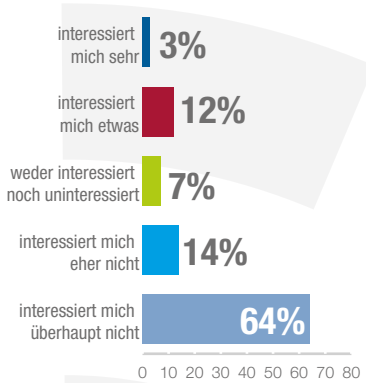
Faktum ist jedenfalls, dass gerade die steuerliche Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital ein zentrales Anliegen der Kapitalmarktunion sein muss. Dies würde zudem die Unabhängigkeit der Unternehmen fördern und deren Stabilität verbessern.

Ein neues Mindset

Generell sollte im Maßnahmenkatalog der Kommission jedenfalls auch die fehlende europäische Kapitalmarktkultur zum Thema gemacht werden. Noch immer veranlagen weite Teile der Bevölkerung das Geld am Sparbuch, wenn nicht überhaupt unter dem Kopfpolster. An renditeträchtigeren Alternativen ist man in Österreich wenig bis gar nicht interessiert (siehe Grafik rechts). Aufgebrochen kann diese volkswirtschaftlich gefährliche Einstellung nur durch bildungspolitische Initiativen werden. „Financial Education" muss daher zu einer europäischen Priorität werden.

Das kann aber nur dann erfolgreich sein, wenn eine solche Initiative mit Augenmaß und ohne Illusion erfolgt. Dazu zählt auch das Bekenntnis aller Mitgliedstaaten, das Vorhaben aktiv zu unterstützen. Einerseits müssen die vorgeschlagenen Punkte umgesetzt, andererseits aber auch der Kapitalmarktunion entgegenstehende Maßnahmen verhindert werden. Inwieweit hier neue steuerliche Belastungen hineinpassen ist fraglich. Der Fahrplan der EU ist jedenfalls sportlich: Nach der öffentlichen Konsultation soll in der zweiten Jahreshälfte ein Zeitplan für weitere Schritte vorliegen. Bis 2019 soll dann das Fundament für eine Kapitalmarktunion stehen.

Thema Wertpapiere interessant?



Quelle: IMAS 2014, n=4000

Position Aktienforum

- Stärkung der Kapitalmärkte als Finanzierungsplattform
- Förderung EU-weit gleicher Rahmen- und Wettbewerbsbedingungen für Kapitalmärkte
- Entdiskriminierung von Eigenkapital vorantreiben
- Etablierung einer EU-Initiative „Financial Education" – Österreich als Best-Practise-Land positionieren

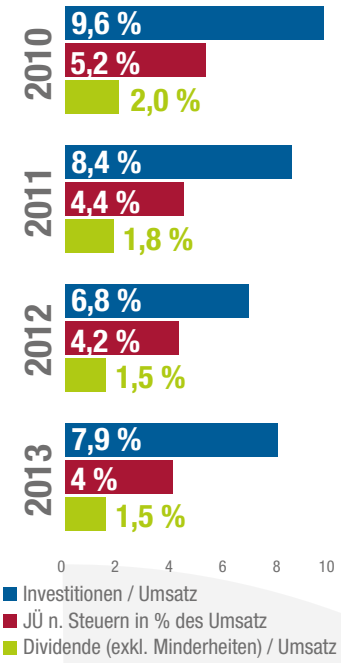
Konstante Ausschüttungen schaffen Arbeitsplätze

Die Stimmung war schon besser. Geringes Wirtschaftswachstum und das ständige Aufflammen der „Griechenlandkrise" sorgen nicht nur bei österreichischen Unternehmen für schwierige Verhältnisse. Dem allgemeinen Pessimismus stehen aber die nackten Zahlen gegenüber: Trotz Krise haben Österreichs 50 führende börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen seit 2007 insgesamt 39.000 direkte Arbeitsplätze geschaffen. 2013 konnten trotz geringem Umsatzrückgangs sogar 13.000 direkte Arbeitsplätze geschaffen werden.

39.000
direkt geschaffene Arbeitsplätze zwischen 2007 und 2013

Der Krise getrotzt

Dies zeigt die von Aktienforum und Industriellenvereinigung bei der Contrast Managment Consulting GmbH in Auftrag gegebene Ausschüttungsstudie. Entzaubert wurde dabei auch der oft gehörte Mythos, Unternehmen würden mit Ausschüttungen nur ihre Eigentümer bedienen und somit weniger Kapital für Investitionen zur Verfügung stellen (siehe Grafik rechts).



Quelle: Contrast/Aktienforum 2015

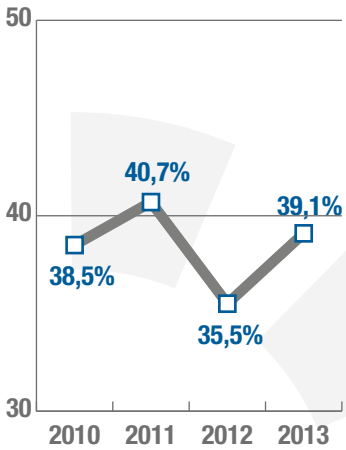
Konstanz bringt Rekord

Die Studie beweist das Gegenteil: Durch eine Konstanz im Ausschüttungsverhalten konnten Arbeitsplätze geschaffen werden (siehe Grafik rechts unten).

Die Contrast-Studie zeigt auch, dass 2013 bei einer Ausschüttungsquote von knapp unter 40 Prozent ein neuer Beschäftigungsrekord mit mehr als 460.000 Mitarbeitern erreicht werden konnte. Das bedeutet aber nicht, dass es in Österreich nicht noch Aufholbedarf gibt. Die Ausschüttungsquoten liegen in Österreich nämlich noch immer deutlich unter der vom Deutschen Schutzverband für Wertpapierbesitzer (DSW) empfohlenen Quote von 50 Prozent.

Eine weitere Erkenntnis der Studie: Unternehmen verwenden ihren Umsatz primär zur Deckung der Kosten von Personal, Material und für Reinvestitionen. Erst nach diesen Aufwendungen decke der Betriebserfolg die Kosten des Fremdkapitals, Steuern und letztendlich mögliche Ausschüttungen an die Eigentümer ab.

Konstante Ausschüttungsquoten



Quelle: Contrast/Aktienforum 2015

Position Aktienforum

- Eine konstante Ausschüttungspolitik schafft Vertrauen
- Ein Mehr an Ausschüttungen und Investitionen sind kein Widerspruch
- Langfristiges Ziel: Ausschüttungsquoten von 50 Prozent

34. Financial Community Club: Haber sieht erst mittelfristig Aufwärtstrend

Der Financial Community Club (FCC) des Aktienforums und der Wiener Börse AG kann immer wieder mit hochkarätigen Gästen aufwarten. Bei der 34. Auflage stand dem Finanzpublikum der aus Funk und Fernsehen bekannte Wirtschaftswissenschaftler Gottfried Haber Rede und Antwort. Thematisch dominierten die heißen innenpolitischen Eisen wie die Steuerreform, die Abwicklung der HETA und „massivere Turbulenzen" am heimischen Kapitalmarkt. Haber sparte dabei nicht mit Kritik: Das Hypo-Sondergesetz und das verhängte Schulden-Moratorium hätten das „Vertrauen der Finanzmärkte erschüttert" und würden die Bundesländer de facto vom Kapitalmarkt abschneiden, sagte der an der Donau-Universität Krems tätige Ökonom, der auch als Vizepräsident des Fiskalrates und Generalrat der OeNB fungiert.

Ottel, Haber, Fuchs

Haber spricht Klartext

Das Anfang März verordnete Schulden-Moratorium hält Haber für eine „Zweckentfremdung" des Instruments. Das Bundesgesetz zur Sanierung und Abwicklung von Banken (BaSAG) sei dazu da, um Zeit zur Ausarbeitung eines Abwicklungsplans zu gewinnen. „Eine Institution wie die HETA sollte einen solchen Plan schon haben", so der Wirtschaftsforscher. Eine Beteiligung der Gläubiger könne dabei erst ganz am Schluss stehen.

Fuchs im Gespräch mit Haber

Der Umgang mit der Heta habe allerdings mittlerweile die Aufmerksamkeit der internationalen Medien auf sich gezogen, kritisierte Haber. Die Auswirkungen seien bereits zu spüren. So seien Risikoprämien für die Bundesländer am Kapitalmarkt teilweise um einen halben Prozentpunkt gestiegen. Haber: „Länder und Gemeinden bekommen daher zunehmend Liquiditätsprobleme." Ebenso kritisch äußerte sich Haber zudem über das griechische „Problem". Austritte seien zwar verkraftbar, brächten aber Verwerfungen mit sich. Haber fürchtet dabei vor allem um „die Glaubwürdigkeit des Euro". Schon die Beteiligung der privaten Gläubiger im Jahr 2012 ist nach Ansicht Habers völlig verkehrt gewesen – man hätte die Situation damals stabilisieren müssen, wie es in Österreich der Bund in Kärnten gemacht habe. „Auch wenn man es nicht gerne hört, die Situation in Griechenland ist ganz ähnlich wie jene in Kärnten", sagte Haber mit Verweis auf das seiner Ansicht nach in beiden Fällen mangelnde Vertrauen der Anleger.

Financial Community hört zu

Kritik an geplanter Steuer

Auch zur geplanten Kapitalmarktunion hielt Haber mit seiner Meinung nicht hinter dem Berg. „Freie Kapitalmärkte sind ein Kernthema der Europäischen Union," so der Wirtschaftsprofessor. Für ihn ist die Union eine Möglichkeit, viele nationale Kapitalmarkthürden zu überspringen. Die Einführung einer Finanztransaktionsteuer in nur einzelnen EU-Mitgliedstaaten ist für Haber aber äußerst kontraproduktiv und führt in eine Sackgasse. Was die Zukunft des Finanzplatzes Österreich angeht, gab sich der Ökonom trotz der geäußerten Kritik mittelfristig optimistisch. Haber: „Ich bin zuversichtlich, dass sich die Turbulenzen lösen lassen und der Finanzplatz in fünf Jahren stabiler ist als heute."

Hochkarätiges Publikum: Raiffeisen-Chef-Analyst Peter Brezinschek

AKTIENFORUM

Die Interessenvertretung der börsennotierten Unternehmen und Plattform zur Förderung des österreichischen Kapitalmarktes

Das Aktienforum repräsentiert die wesentlichen Verantwortungsträger am Finanzplatz Österreich. Auf unsere Mitglieder entfallen drei Viertel der Marktkapitalisierung der Wiener Börse. Neben den börsennotierten Unternehmen sind Banken und Finanzdienstleister, Finanzberater und andere Interessenvertretungen, die sich für den österreichischen Finanzplatz und Kapitalmarkt engagieren, Mitglied des Aktienforums.

Das Aktienforum vertritt seit seiner Gründung im Jahr 1989 die Interessen seiner Mitglieder sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene und ist Mitglied des europäischen Emittentenverbandes EuropeanIssuers und der European Association for Share Promotion (EASP).

Robert Ottel

Präsident des Aktienforums

Karl Fuchs

Geschäftsführer des Aktienforums

Wir freuen uns über Rückmeldungen und stehen Ihnen für Auskünfte und weitergehende Hintergrundinformationen jederzeit zur Verfügung.

Geschäftsführer Mag. Karl Fuchs
k.fuchs@aktienforum.org

Sie finden "Der Kapitalmarkt" auch in elektronischer Form unter:
www.aktienforum.org

Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird auf geschlechtsspezifische Endungen verzichtet.
Die verwendeten Bezeichnungen beziehen sich auf beide Geschlechter gleichermaßen.

IMPRESSUM

Medieninhaber und Herausgeber:

Aktienforum – Österreichischer Verband für Aktien-Emittenten und -Investoren
Lothringerstraße 12, 1030 Wien
www.aktienforum.org
ZVR-Zahl: 376366751