

Der Kapitalmarkt II / 2016

Das Informationsservice für finanzpolitische Entscheider

2 Börsen

Abgesagter Weltuntergang

Die Muster gleichen einander: Die ersten Reaktionen auf den unerwarteten Brexit und die nicht minder überraschende Wahl Donald Trumps in den USA waren von Hysterie geprägt. Warum ein nüchterner Zugang zu solchen internationalen Großereignissen ratsamer ist.

4 Interview

„Die Österreicher sind sehr selbstkritisch“

Der neue CEO der Wiener Börse, Christoph Boschan, über seine Beweggründe nach Wien zu kommen, das Reizvolle daran, eine Nationalbörse zu leiten und die Strategie, mit der er den Finanzplatz Wien stärken will.

6 Finanzplatz-Studie

Handlungsbedarf in Sachen Kapitalmarkt

Dass der heimische Kapitalmarkt Impulse und geänderte Rahmenbedingungen braucht, ist kein Geheimnis. Der bekannte Ökonom Christian Keuschnigg fordert in einer Studie nun eine Gesamtstrategie für den Finanzplatz ein und legt auch gleich einige konkrete Forderungen auf den Tisch

7 Über uns/Impressum

Börsen: Abgesagter Weltuntergang

Die Geschichte erinnert ein wenig an die weltweite, apokalyptische Stimmung der Jahre 1999 und 2000. Damals hatten sich die Medien erst den sich angeblich erfüllenden, gruseligen Prophezeiungen des Nostradamus hingegeben, zur Datums-wende wurde unter dem Kürzel „Y2K“ dann der weltweite Absturz aller Computersysteme und dadurch ausgelöst der kollektive Blackout prognostiziert. In der Realität verliefen die hochgejazzten „Ereignisse“ vergleichsweise unspektakulär.

KOLLEKTIVE ANGSTLUST

2016 war die kollektive Angstlust nicht nur politisch, sondern auch an den Finanzmärkten zu spüren. Im Juni wurde das in dieser Form von wenigen erwartete Brexit-Votum in Großbritannien zum Aufreger. Die erste Reaktion: Ein „Black Friday“ an den Börsen. Doch sobald der erste Schock über den Ausgang des Referendums verwunden war, stabilisierte sich die Lage. Die Abwertung des britischen Pfund hatte, man mag es kaum glauben, für den Börseplatz London bis dato sogar positive Folgen. Erstmals in seiner Geschichte kletterte der Leitindex FTSE 100 über die 7000-Punkte-Grenze. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 legte der Index um 13 Prozent zu, ab dem Brexit gar um 18 Prozent.

Eine ähnliche Entwicklung war nun im Umfeld der US-Präsidentschaftswahlen zu beobachten. Wieder gab es mit dem Sieg Donald Trumps ein Ergebnis mit dem kaum jemand gerechnet hatte. Und wieder sahen Medien und Experten unabwendbares Unheil am Horizont herauf dräuen. In den ersten Stunden nach Feststehen des Trump-Triumphs gaben zahlreiche Indizes tatsächlich kräftig nach. „Die Märkte reagieren, als ob die vier Reiter der Apokalypse gerade aus dem Trump Tower geritten kommen“, wurde etwa der Anlagestratege Sean Callow von der Westpac Bank zitiert. Der Leiter Devisen und Edelmetalle beim Vermögensverwalter Indosuez, David Hall, prophezeite: „In Sachen Kursausschläge wird es mindestens zehn Tage lang Brexit hoch fünf.“

ZWISCHEN BÖRENSCHRECK UND KURSFEUERWERK

Der neu gewählte Präsident galt den meisten als echter Börsenschreck. Und er hatte im Wahlkampf auch einiges getan, um dieses Image zu befeuern. „Wir werden den Sumpf trockenlegen“, hatte Trump während seiner Kampagne immer wieder getönt, und damit nicht nur den Politikbetrieb in Washington gemeint, sondern auch die Wall Street. Nach dem Wahlsieg hörte sich dann vieles anders an, auch was das Thema Finanzwelt betraf. Im Wahlkampf hatte Trump noch die Zerschlagung von Großbanken angekündigt und mit der Wiedereinführung des sogenannten „Glass Steagall Act“, in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts das Mittel, um die US-Finanzindustrie an die kurze Leine zu nehmen, gedroht.

ANSPRUCH UND WIRKLICHKEIT

Nach dem Wahlsieg zeigte sich Trump gewandelt. Der gewählte Präsident scharte einige Börsenexperten von der Wall Street um sich und begann sogar Hoffnungen auf eine Entfesselung der Finanzmärkte zu schüren. Trump kündigte an, eine ganze Reihe jener Reformen, die Barack Obama oft nur über den Umweg



Dürers apokalyptische Reiter



von präsidentiellen „Executive Orders“ umgesetzt hatte, rückgängig zu machen. Auf der Abschlussliste fand sich unter anderem auch der so genannte „Dodd-Frank Act“, der nach der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 für eine äußerst harte Regulierung der Branche gesorgt hatte.

Die Hoffnung auf die Rücknahme der teils überschießenden Regulierung und Trumps Ankündigung, zu allererst die Wirtschaft mit Investitionsprogrammen beleben zu wollen, entfachten daraufhin ein regelrechtes Kursfeuerwerk. Zu den größten Gewinnern zählten dabei vor allem Finanzwerte. Just Goldman Sachs – eine der bevorzugten Zielscheiben Trumps in seiner Wahlstrategie – legte im zweistelligen Bereich zu.

NÜCHTERNE BETRACHTUNG

Selbst wenn die teils euphorischen Reaktionen wie die vorangegangene Untergangsstimmung übertrieben erscheinen – immerhin wendete sich Trump auch gleich gegen den in den USA viel heißer als das transatlantische Handelsabkommen TTIP diskutierten transpazifischen Freihandelspakt (TPP) – von Unberechenbarkeit der USA ist bisher keine Spur. Das gilt zumindest für den Bereich der Finanzmärkte.

Angesprochen auf seine Erwartungen an die Ära Trump verwies etwa der Raiffeisen-Chefanalyst Peter Brezinschek auf die angekündigte Lohn- und Einkommensteuersenkung. Eine derartige Steuerreform wird den US-Konsum stützen, das angekündigte Infrastrukturpaket einen weiteren Impuls setzen. Brezinschek sah demnach keine Veranlassung, die Konjunkturprognose für die USA nach unten zu schrauben. Im Gegenteil: Die Prognose sei mit einem Präsidenten Trump sogar besser abgesichert, als das unter einer Präsidentin Hillary Clinton der Fall gewesen wäre, so Brezinschek.

DIE WELT IN ÖSTERREICH

In diesen Einflussphären auf Finanzmärkte bewegt sich der neue österreichische Bundespräsident nicht. Aber auch hierzulande kann eines konstatiert werden: Die großen internationalen, politischen Einschläge des Jahres 2016 waren höchstens kurzfristig am Börseplatz zu spüren. Blickt man auf die Entwicklung des ATX in den letzten 5 Monaten seit dem Brexit-Votum (siehe Punktestände ATX), sind zwar wie üblich Ausschläge nach unten zu bemerken, die gesamthafte Entwicklung allerdings geht steil nach oben. Aktienforum-Präsident Robert Ottel: „Es zeigt sich eben selbst angesichts solch großer Ereignisse, dass es besser ist, Ruhe zu bewahren und sich darum zu kümmern, dass die mittel- bis langfristigen Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung passen.“

Position Aktienforum

- Als heimischer Standort durch verbesserte Rahmenbedingungen die sich bietenden Chancen aus Entwicklungen wie dem Brexit zu nutzen
- Fokussierung auf mittel- bis langfristige Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte



ATX-Punktestände
2.514,25
24/11/2016

2.084,22
24/6/2016

„Die Österreicher sind sehr selbstkritisch“



Der neue Börse-CEO und Aktienforum-Vizepräsident Christoph Boschan über den Reiz einer Nationalbörse, die Strategie für „seine“ Wiener Börse und das typisch Österreichische am Umgang mit dem Kapitalmarkt.

AKTIENFORUM: Herr Boschan, Sie sind seit September CEO der Wiener Börse. Was hat Sie am Schritt an Österreichs Börse gereizt?

BOSCHAN: Eine echte Nationalbörse leiten zu können. Der Börse Wien kommt eine konkrete Funktion bei der

Refinanzierung der heimischen Wirtschaft zu: durch das Listing und den Handel von Aktien und Anleihen. In Deutschland ist das anders. Außerhalb Frankfurts müssen sich die Häuser eine Spezialisierung suchen, in fast allen Fällen geht es dabei nicht mehr um die originäre Unternehmensrefinanzierung.

Was bringen börsennotierte Unternehmen dem Land?

Jeder in ein börsennotiertes Unternehmen investierte Euro multipliziert sich mit dem Faktor 2,5 für die gesamte Volkswirtschaft. Die österreichischen börsennotierten Unternehmen stehen für ein Zehntel unserer gesamten Arbeitsplätze. Und: Nur mit Fremdkapitalfinanzierung geht's nicht! Märkte mit hoher Eigenkapitalfinanzierung haben das größere und nachhaltigere Wachstum und erholen sich auch schneller von Krisen.

Bei all den Argumenten müsste der heimische Kapitalmarkt florieren.

Tatsächlich attestieren viele eine Art Dornröschenschlaf.

Die Österreicher sind, was ihren Börseplatz betrifft, sehr selbstkritisch. Die Attraktivität des Finanzplatzes wird oft an der Anzahl neuer Börsegänge gemessen. Und an Delistings, die europaweit grassieren. Tatsächlich entwickelt sich die Wiener Börse im Gleichgewicht mit dem europäischen Gesamtbild. Einzig die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum BIP ist nur halb so groß wie in anderen entwickelten Ökonomien. Das zeigt, welches Potenzial vorhanden ist. Als Börsechef verantworte ich die Infrastruktur des Börsehandels. Wir sind keine Zwangsbeglückungseinrichtung für Betriebe, sondern stellen vereinfacht gesagt nur die Infrastruktur für börsennotierte Unternehmen und Investoren zur Verfügung. Wir können nur begrenzt beeinflussen, wie viele Unternehmen ihre Aktien anbieten und wie viele Investoren daran Interesse haben.

Viele Unternehmen jammern über das überbordende Maß an Regulierungen und die damit verbundenen Kosten. Zu Recht?

Es ist richtig, dass die Regulierungskosten seit der letzten Finanzkrise für alle Marktteilnehmer gestiegen sind. Zuletzt wurde die Marktmissbrauchsregulierung vereinheitlicht. Das sorgte europaweit für Börsenabgänge von Unternehmen mit kleinem Streubesitz. Es wurde für einige kleinere Betriebe einfach zu teuer – aber hier steht Österreich nicht alleine da. 2015 verließen acht Prozent der notierten Unternehmen die Deutsche Börse. Ähnliches gilt für die Schweiz und Großbritannien. Die Wiener Börse ist mit 5,6 Prozent keine Ausnahme.

Welche Strategie entwickeln Sie um gegenzusteuern?

Wir müssen den Marktteilnehmern die beste Infrastruktur zu wettbewerbsfähigen Konditionen anbieten. Wir stehen im europäischen Wettbewerb exzellent da. Die Wiener Börse ist mit Abstand Marktführer im Handel mit österreichischen Aktien. Das ist heute nicht mehr an allen Nationalbörsen der Fall. Die Wiener Börse bietet Anlegern im Handel mit österreichischen Aktien mit Abstand die besten Ausführungspreise, die höchste Liquidität und die beste Informationsversorgung.

Das heißt, österreichische Unternehmen gehören an die Wiener Börse und nicht an riesige Player wie Frankfurt, London & Co?

Unbedingt... wer hier in Österreich seinen Hauptsitz hat – die meisten Mitarbeiter, die wichtigsten Kunden und Investoren – hat an der Wiener Börse die mit Abstand beste Sichtbarkeit, die größte Liquidität und den kostengünstigsten Handel. Von diesen Vorteilen profitierten heimische Unternehmen.

Christoph Boschan (38)

ist Jurist und startete seine Berufslaufbahn 1999 als Wertpapierhändler bei Tradegate. Vor seinem Wechsel an die Wiener Börse war er unter anderem Joint-CEO bei der Börse Stuttgart sowie Vorstand der Euwax. Stuttgart gilt als europäischer Marktführer beim Handel verbriefteter Derivate und als Nummer eins beim Handel von Unternehmensanleihen in Deutschland. Seit 1. September ist er Vorstandsvorsitzender der Wiener Börse.

Finanzplatz-Studie: Handlungsbedarf in Sachen Kapitalmarkt

Alarmismus ist sein Metier nicht. Christian Keuschnigg, tätig an der Universität St. Gallen und am Wirtschaftspolitischen Zentrum Wien, ist eher der Typ nüchterner Analytiker. An Deutlichkeit fehlt es der Expertise des Wirtschaftsexperten gerade deshalb nicht. In einer breit angelegten Studie, in Auftrag gegeben von mehr als 20 Institutionen, darunter auch das Aktienforum, ging der Experte der Frage nach, wie eine Finanzplatzstrategie für Österreich ausschauen könnte.

UMDENKEN VONNÖTEN

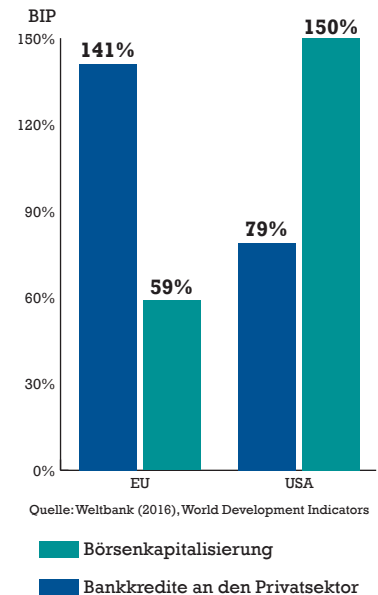
Eines stellt Keuschnigg dabei von Anfang an klar: Ein leistungsfähiger Finanzplatz ist entscheidend für das Wachstum und die Stabilität eines Landes. Insbesondere innovative Länder brauchen ein hoch entwickeltes Finanzsystem, um weiteres Wachstum generieren zu können. Für Österreich erstellte Keuschnigg zehn Thesen, fokussierend auf die Bereiche Regulierung, Besteuerung und institutionelle Reformen. Bis zum Jahr 2030 skizziert Keuschnigg so einen Weg, wie Österreich zu einem führenden Innovationsland werden kann. Der Befund über den Status quo ist dabei wenig erbaulich. Laut Keuschnigg entstehen Wachstum und Beschäftigung nur über Investitionen, was wiederum eine entsprechende Finanzierung voraussetzt. Neben Banken sind dafür die Kapitalmärkte entscheidend. Und hier hakt es. Keuschnigg: „In Österreich tragen diese nur sehr wenig zur Finanzierung der Wirtschaft bei.“ Gerade im internationalen Vergleich hinkt Österreich mit einer gemessen am Bruttoinlandsprodukt sehr niedrigen Börsenkapitalisierung hinterher.

DER WEG ANS LICHT

Gebot der Stunde ist es daher, aktuelle Hemmnisse aus dem Weg zu räumen. Will man als Innovationsvorreiter vorne mitspielen, müssen laut dem Experten die steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital und die Anreize zur Verschuldung bei Unternehmen und Banken beseitigt werden. Laut Keuschnigg geht es aber auch darum „die Barrieren für eine stärkere Rolle der Kapitalmärkte“ abzubauen. Um das zu erreichen und in Österreich den Wachstumsmotor anzukurbeln, reichen Einzelmaßnahmen nicht aus, sondern es braucht dringend eine Finanzplatz-Strategie, deren Stoßrichtung unterschiedliche Elemente umfasst: Um den Kapitalmarkt rasch auszubauen und das Finanzierungsvolumen der Kapitalmärkte zu erhöhen, regt Keuschnigg weitgreifende Maßnahmen zu einer stärkeren Involvierung von privaten und auch institutionellen Anlegern an. Einen Teil dazu beitragen soll die Abzugsfähigkeit von Eigenkapitalzinsen. Ganz allgemein sollte das Ende der steuerlichen Diskriminierung risikoreicher Anlagen, wie Aktien und Beteiligungen, durch die Einführung eines vollen Verlustausgleichs und Verlustvortrags überdacht werden, so Keuschnigg in der Studie.

Position Aktienforum

- Ausbau der Kapitalmärkte und stärkere Involvierung privater und institutioneller Anleger
- Abzugsfähigkeit von Eigenkapitalzinsen
- Ende der steuerlichen Diskriminierung risikoreicher Anlagen
- Eine Strategie im Bereich Financial Education



AKTIENFORUM

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

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