

Der Kapitalmarkt 2020

Der Informationsservice für politische Entscheider

2

Kapitalmarktstärkung

Mit Bullen gegen die Krise

Dem Kapitalmarkt fällt in der Krise eine ganz entscheidende Rolle zu. Um ihn noch attraktiver zu machen und seine Grundprinzipien breiteren Bevölkerungsgruppen überhaupt erst verständlich zu machen, braucht es einen deutlichen regulatorischen Anschub und veränderte Rahmenbedingungen seitens der Politik. Und an dieser Stelle darf – befeuert durch das grün-türkise Regierungsprogramm – erstmals berechtigt Hoffnung aufkeimen.



5

Behaltefrist-Studie

Land der Bremser

Das Regierungsvorhaben, eine Behaltefrist wiedereinzuführen, bekommt nun entsprechenden Rückenwind von einer internationalen Vergleichsstudie des „Economica-Instituts“ (im Auftrag des Aktienforums). Zentrale Einsicht der Autoren: Angesichts der aktuellen Wirtschaftslage in Kombination mit der Nullzinspolitik wäre die Einführung einer Behaltefrist ein mehr als probates Mittel zum nachhaltigen Vermögensaufbau zum Zwecke der Altersvorsorge.

7

Umfrage über Einstellung zum Kapitalmarkt

Sprung nach vorn

Im Auftrag des Aktienforums hat Meinungsforscher Peter Hajek im Frühjahr 2020 eine Umfrage über die Einstellung zum Kapitalmarkt gemacht, deren Ergebnisse es gar bis in die „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ geschafft haben. Der Grund: Die Veränderung der Einstellungen zur Vorgänger-Erhebung aus dem Jahr 2017 war signifikant. Und zwar – auch das ist in diesen Tagen nicht selbstverständlich – signifikant positiv.

10

Über uns/Impressum

Kapitalmarkt-Stärkung

Mit Bullen gegen die Krise

Seit knapp drei Quartalen bestimmen tiefe Krisen den öffentlichen Diskurs. Das gilt für die immanente gesundheitspolitische, wie auch die daraus resultierende wirtschaftliche Ausnahmesituation. Staatlicherseits hat man auf diese Notsituation mit Hilfspaketen historischen Ausmaßes reagiert. Das Motto war und ist: „Koste es, was es wolle.“ Das Ziel hinter dieser Strategie war auch, das Systemvertrauen in der Bevölkerung zu stärken und den Optimismus zurückzubringen. Gelungen ist das bisher nur in eingeschränktem Ausmaß. Am 14. Oktober, dem Tag seiner ersten Budgetrede im Nationalrat, brachte Finanzminister Gernot Blümel ein virulentes Problem auf den Punkt: „Durch die Unsicherheit springt der Konsum nicht so an, wie das die Geldmenge erlauben würde. Und: Die Sparquote ist massiv gestiegen.“

Donald statt Dagobert

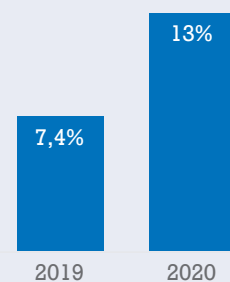
Mit dieser Problembenennung erinnerte Blümel an den ehemaligen Chef-Volkswirt der Grünen, dem heutigen Bundespräsidenten Alexander Van der Bellen. Dieser hatte zur Illustration zentraler volkswirtschaftlicher Prinzipien gern Anleihen bei der Populärkultur genommen. Der wirtschaftliche Kompetenzvergleich zwischen Dagobert und Donald Duck, so der Ex-Wirtschaftsprofessor, fiel eindeutig zugunsten Donalds aus. Denn: Dagobert horte sein Vermögen bloß in einem Geldspeicher und schade so der Wirtschaft enorm.

Die harten Fakten seit Ausbruch der Krise deuten aktuell leider ähnliche verhaltensökonomische Muster an. Die Österreichische Nationalbank stellte seit Verhängung der ersten Lockdown-Maßnahmen im März dieses Jahres einen Anstieg der heimischen Sparquote von 7,4 auf rund 13 Prozent fest (siehe Grafik 1). Fiskalpolitisch hat sich auch einiges getan: Im Gegensatz zur Phase nach der Finanzkrise 2008 gab es zuletzt etwa in den USA einen signifikanten Geldmengenzuwachs (siehe Grafik 2). Weil das auf eine durch die Wirtschaftskrise bedingte Angebotsverknappung trifft, wäre eigentlich mit einer höheren Inflation zu rechnen. Derzeit verhindert diesen Effekt aber eine nach wie vor hohe Produktivität, bedingt durch einen globalen Digitalisierungsschub.

Faktum ist angesichts all dessen, dass es aufgrund der wieder zunehmenden Einschätzung, der Staat würde die Krise durch immer größere Hilfspakete schon bewältigen, Gegenmaßnahmen braucht, um eine ökonomische Verhaltensänderung in der Bevölkerung auszulösen. Zentral ist dabei, das Bewusstsein für die eigene Rolle der Bürgerinnen und Bürger bei der Bewältigung



Sparquote in Österreich
(Quelle OeNB)



der ökonomischen Krise zu schärfen. Angesichts massiver Probleme bei der Unternehmensfinanzierung ist es nicht egal, welche Rolle die finanziellen Rücklagen der Bevölkerung hierbei in den kommenden Jahren spielen.

Verhaltensökonomie ändern

Dem Kapitalmarkt fällt dabei eine ganz entscheidende Rolle zu. Um ihn noch attraktiver zu machen und seine Grundprinzipien breiteren Bevölkerungsgruppen überhaupt erst verständlich zu machen, braucht es einen deutlichen regulatorischen An Schub und veränderte Rahmenbedingungen seitens der Politik. Und – an dieser Stelle darf in diesem Artikel erstmals berechtigt Hoffnung aufkeimen – es gibt tatsächlich erste kräftige Impulse in diese Richtung. Schon mit dem Regierungsprogramm im Jänner dieses Jahres überraschte die türkis-grüne Bundesregierungs-konstellation in Sachen Kapitalmarkt: Der „Börsen-Kurier“ titelte: „Bullische Signale in Türkis-Grün“. Und der „Börsianer“ lobte, nicht minder gut gelaunt: „Mit (dem grünen Parteichef, Anm.) Werner Kogler geht ‚Realo-Politik‘.“

Die einjährige Behaltefrist wurde 2012 abgeschafft.

Kapitalmarkt als Schlüsselement

Im türkis-grünen Regierungsübereinkommen finden sich tatsächlich auch langjährige Forderungen einiger Anwälte des heimischen Finanzstandorts, etwa des Aktienforums oder auch der Wiener Börse:

- Einmal soll die steuerliche Behandlung von Kapitalerträgen deutlich verbessert werden. Dass die Regierungspartner ÖVP und Grüne eine Behaltefrist für KEST-Befreiungen für Kursgewinne bei Wertpapieren und Fondsprodukten erarbeiten wollen (siehe auch Story zu Economica-Studie), ist jedenfalls ein klarer Erfolg für all jene, die sich für eine Aufwertung des Finanzplatzes stark gemacht haben.
- Die Grünen konnten mit der zusätzlichen KEST-Befreiung für ökologische und ethische Investitionen auch ein klimapolitisches Ausrufezeichen setzen.
- Die Regierung will zudem beim Vermögensaufbau und der Altersvorsorge klare Impulse setzen – und damit einer evidenten drohenden Pensionslücke vorbeugen: (1) Einmal soll die Möglichkeit einer Kapitalübertragung aus der Vorsorgekasse in eine Pensionskasse dafür sorgen, dann werden (2) dringend überfällige Verwaltungsvereinfachungen bei Pensionskassen und Mitarbeitervorsorgekassen angegangen und (3) eine Weiterentwicklung bei Vorsorgeplänen mit und ohne Kapitalgarantie bei der freiwilligen privaten Vorsorge angedacht.

- Auch der Überregulierung und der Übererfüllung europäischer Standards (Gold-Plating) soll der Kampf angesagt werden. Das gilt gerade auch für Auflagen im Zuge von IPOs.
- Daneben wird, auch das ein überfälliger Schritt, die Stärkung der Financial Literacy in allen Generationengruppen angegangen. Wirtschaftsverständnis und Finanzwissen sollen zudem stärkeren Eingang in die heimischen Lehrpläne und Lehrbücher finden.

Ein Punkt, der ebenfalls im Regierungsübereinkommen festgelegt ist, wird aktuell schon in Angriff genommen. Der nächste PISA-Test (PISA steht für „Programme for International Student Assessment“) wurde zwar von 2021 um ein Jahr nach hinten verschoben. Dann allerdings wird in Österreich erstmals überhaupt die optionale Domäne „Finanzkompetenz“ abgefragt. Auch wenn es also noch bis 2023 dauert, ab spätestens diesem Zeitpunkt wird man gut einschätzen können, wie es um das Kapitalmarktwissen der heimischen Schülerinnen und Schüler bestellt ist. Und noch wichtiger: Wo, darauf aufbauend, tatsächlich anzusetzen ist.

Alles in allem sind das erste positive Ansätze, die zwar Österreichs Sprung in die Top-Gruppe der Finanzstandorte noch nicht garantieren, aber doch ein Umdenken auf der politischen Ebene signalisieren. Wird die Rolle des Kapitalmarkts bei der Unternehmensfinanzierung und auch beim persönlichen Vermögensaufbau in Richtung Pensionsvorsorge stärker akzeptiert, ist das eine der wenigen positiven Entwicklungen, die die aktuelle Krise ausgelöst hat.



Beim nächsten PISA-Test wird - in Österreich erstmals überhaupt - die optionale Domäne „Finanzkompetenz“ abgefragt.

Position Aktienforum

- Punkte des Regierungsprogramms zügig umsetzen
- Kapitalmarktregulierungen entrümpeln
- Steuerliche Behandlung von Kapitalerträgen rasch verbessern
- Vermögensaufbau und Altersvorsorge stärken
- Rolle des Kapitalmarkts bei der Unternehmensfinanzierung stärken
- Financial Literacy verbessern
- Lehrpläne und Lehrbücher hinsichtlich Finanzwissen verbessern

Behaltefrist-Studie

Land der Bremser

Derzeit will noch kaum ein Politiker darüber reden. Daten des Thinktanks „Agenda Austria“ allerdings zeigen ganz klar, dass das heimische Pensionssystem vor einer riesigen Herausforderung steht. Die Differenz zwischen Ein- und Auszahlungen klappt nämlich immer weiter auseinander. Ende dieses Jahres soll der aus Sicht der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler negative Saldo bereits mehr als 24 Milliarden Euro betragen.

Höchste Zeit also, um darüber nachzudenken, wie man das gesamte System generationengerechter und für den Einzelnen breiter aufstellt.

Kapitalmarkt als Säule

Im Regierungsprogramm findet sich im Kapitel „Teilhabe am Kapitalmarkt und private Altersvorsorge“ dazu ein wesentlicher Ansatz. Es soll, so ÖVP und Grüne, zur „Erarbeitung einer Behaltefrist für KEST-Befreiungen für Kursgewinne bei Wertpapieren und Fondsprodukten“ kommen. Aus Sicht des Kapitalmarkts, aber eben auch der künftigen Pensionistinnen und Pensionisten ein überfälliger Schritt, ist doch die Abschaffung der Behaltefrist bis heute eines der massivsten Hemmnisse für den Finanzplatz Österreich.

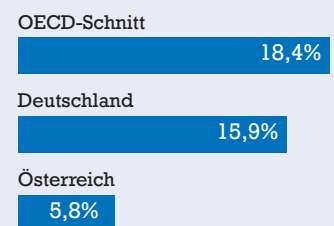
Rückenwind bekommt das Regierungsvorhaben nun von einer internationalen Vergleichsstudie des „Economica-Instituts“ (im Auftrag des Aktienforums). Zentrale Einsicht der Autoren: Angesichts der aktuellen Wirtschaftslage in Kombination mit der Nullzinspolitik wäre die Einführung einer Behaltefrist ein mehr als probates Mittel zum nachhaltigen Vermögensaufbau.

Österreich hinkt nach

International gesehen hat man hierzulande auch einigen Aufholbedarf. Neben Österreich besteuern unter den 36 untersuchten Ländern (EWR-Raum plus ausgesuchte außereuropäische Länder) nur noch sechs andere Wertzuwächse ohne Ausnahmen. Insgesamt identifizierten die Autoren sechs Ländertypen

- Gänzliche Steuerfreiheit garantieren Länder wie Belgien (mit Ausnahmen), Island oder die Schweiz.
- Eine Besteuerung von Wertzuwächsen im Wertpapiervermögen im Rahmen der Einkommenssteuer sehen osteuropäische Staaten wie Tschechien oder Ungarn vor.

Kapitaleinkünften beim Alterseinkommen (Quelle OECD)



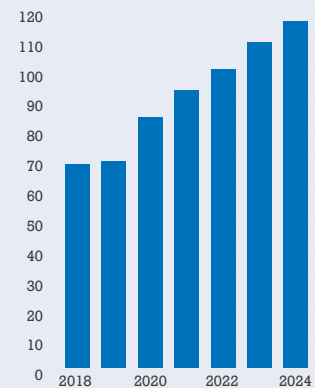
- Freigrenzen gibt es in Deutschland, Irland oder den USA.
- Sechs untersuchte EU- Länder haben eben die angesprochene Behaltefrist: Frankreich, Kroatien, Luxemburg, Slowakei, Slowenien und Tschechien. Dazu gesellen sich die USA und Japan.
- In der fünften Gruppe finden sich Länder wie Spanien oder Estland, die eine Reduktion der Bemessungsgrundlage unter bestimmten Bedingungen vorsehen.
- Schließlich bleibt die Gruppe mit Österreich, Schweden oder Dänemark, wo es keine steuerlichen Incentivierungen gibt. In dieser Gruppe weist Österreich noch dazu den zweithöchsten Steuersatz auf.

Die Einführung einer Behaltefrist würde also nicht nur im wesentlichen Punkt der Unternehmensfinanzierung helfen – auch bei den Pensionen ist das der angesagte Schritt. Das zeigt auch ein OECD-Vergleich betreffend die Kapitaleinkünfte beim Alterseinkommen: Der OECD-Schnitt betrug vor wenigen Jahren hier 18,4 Prozent. Österreich liegt bei mageren 5,8 Prozent und liegt damit weit hinter Ländern wie den Niederlanden, Kanada und der Schweiz. Auch Deutschland liegt mit 15,9 Prozent noch weit vor der Alpenrepublik.

Die Abschaffung der einjährigen Spekulationsfrist 2012 hat in Österreich nachweislich, etwa was den Anteil von Fonds- und Wertpapiervermögen am gesamten Geldvermögen angeht, zu einem Rückschritt geführt. Zeit also, wieder einen Schritt nach vorn zu machen.

Wie stark die Ausgaben für Pensionen steigen

Ausfallhaftung des Bundes für die Pensionsversicherungen (Prognose; in Mrd. Euro)



Quelle: Dachverband der Sozialversicherungsträger

Umfrage über Einstellung zum Kapitalmarkt

Sprung nach vorn

Auf der politischen Ebene ändert sich das Meinungsbild zum Kapitalmarkt langsam aber stetig. Genauso zentral ist freilich die Frage, ob damit auch eine Einstellungsänderung in der Bevölkerung einhergeht oder ob das Verhältnis von Herr und Frau Österreicher zur aktiven Beteiligung am heimischen Finanzplatz so unterkühlt bleibt wie in den vergangenen Jahren.

Im Auftrag des Aktienforums hat Meinungsforscher Peter Hajek im Frühjahr 2020 eine Umfrage über die Einstellung zum Kapitalmarkt gemacht, deren Ergebnisse es gar bis in die „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ geschafft haben. Der Grund: Die Veränderung der Einstellungen zur Vorgänger-Erhebung aus dem Jahr 2017 war signifikant. Und zwar – auch das ist in diesen Tagen nicht selbstverständlich – signifikant positiv.

Das Positive an niedrigen Zinsen

Konkret: Jeder vierte Befragte gab 2020 an, grundsätzlich an einem Kauf von Wertpapieren interessiert zu sein. 2017 hatten das nur elf Prozent der Menschen von sich behauptet (siehe Grafik). Die Verdoppelung des Interesses binnen relativ kurzer Zeit ist auf vor allem zwei Faktoren zurückzuführen: Einmal auf die für Sparer schwer frustrierende Zinslandschaft, zum anderen auf die satten Kursgewinne an den Aktienmärkten über die vergangenen Jahre hinweg. IV-Generalsekretär Christoph Neumayer, der die Studie gemeinsam mit Aktienforums-Präsident Robert Ottel präsentierte, dazu: „Die Menschen wollen sich mit Aktien beschäftigen. Sie wollen sich zum Thema weiterbilden. Interesse und Potenzial sind vorhanden – dies müssen wir nutzen.“

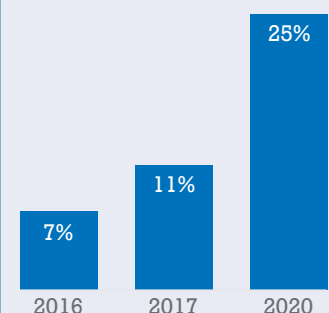
Die Wissens-Kluft

Was es braucht, um den Turbo zu zünden und mehr Menschen dazu zu bewegen, am Kapitalmarkt aktiver zu werden, ist ein ganzes Maßnahmenbündel. Einmal sind natürlich regulatorische und steuerpolitische Maßnahmen unabdingbar (siehe die vorherigen Stories). Daneben braucht es aber auch eine Bildungs-Offensive bei den Themen Wirtschaft & Finanzen.

Denn die höchste Eingangshürde für ein Engagement am Kapitalmarkt ist und bleibt das mangelnde Wissen über seine Funktionsweisen. Insgesamt 77 Prozent der Befragten gaben in der Hajek-Studie an, sich „weniger gut“ oder „gar nicht gut“ bei Veranstaltungen an der Börse auszukennen. Im Gegenzug unterstüt-

Interesse am Kauf von Wertpapieren

(Angaben in Prozent; Basis: Befragte, die keine Wertpapiere besitzen)



zen aber auch drei Viertel der Österreicherinnen und Österreicher die Forderung nach mehr Wirtschafts- und Finanzbildung schon in der Schule. Nur so kann man wohl die Kluft zwischen dem gestiegenen Interesse am Kapitalmarkt und der Scheu vor dem unbekannten Wesen Kapitalmarkt überwinden. Peter Hajek: „Wir haben beim Interesse einen echten Sprung nach vorne gesehen. Aber beim Wissen hat sich nicht viel getan. Jene, die prinzipiell interessiert wären, sind der Meinung, dass sie sich zu wenig auskennen.“

Diese Bremse für einen kontinuierlichen Vermögensaufbau hat auch eine nicht zu unterschätzende soziale Komponente. Darauf wies bei der Studienpräsentation Aktienforums-Präsident Ottel dezidiert hin: „Das Thema Kapitalmarkt ist bei uns in Österreich ideologisch besetzt. Wirtschafts- und Finanzbildung werden sehr stark vererbt. Es ist hoch unsozial, wenn hier nicht die Schranken beseitigt werden, die jungen Menschen Zugang zu Wissen und zum Vermögensaufbau verwehren.“

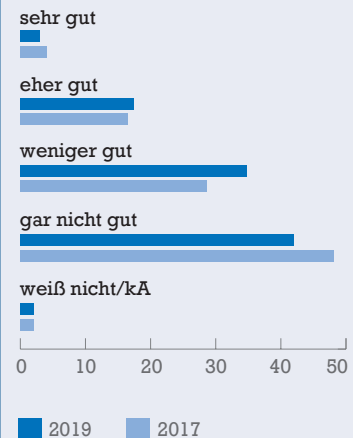
Allein die in der Bundesregierung angedachte Umstellung der Lehrpläne an den Schulen wird bei einem kurz- bis mittelfristigen Anschlag für den Kapitalmarkt aber wohl nicht ausreichen. Darauf wies Meinungsforscher Hajek hin: „Aufklärungs- und Bildungsinitiativen sollen auch Menschen ansprechen, die heute schon veranlagen können. Wenn wir erst auf die nächste Generation warten, haben wir wieder einen Zeitraum von 30 Jahren, bis die Menschen in die Veranlage kommen.“ Ansprechpartner müssen also auch Menschen sein, die heute schon voll im Berufsleben stehen, den Kapitalmarkt aber bisher nicht als Veranlagungsplatz entdeckt haben.

Fakten gegen den medialen Hype

Handlungsbedarf besteht wohl auch, was den Umgang vieler Medien mit dem Thema angeht. Der in der veröffentlichten Meinung vermittelte Wissensstand ist leider allzu oft dazu angehalten, die Scheu vor den Aktienmärkten noch einmal zu vergrößern und den Kapitalmarkt als eine Art Casino zu positionieren. Das zeigten unter anderem Fragende bei der Präsentation der Umfrage, die davon ausgingen, dass es in den vergangenen Jahren und entgegen allen Fakten eine „äußerst schwierige Situation“ am Kapitalmarkt gibt.

Blickt man auf die langfristige Entwicklung an den Börsen, besteht überhaupt kein Zweifel daran, dass eine verstärkte Veranlage am Kapitalmarkt beim Vermögensaufbau Sinn macht. Seit Beginn der 70er-Jahre kam es zu einem durchschnittlichen jährlichen Plus bei den Kursindices von 5,2 Prozent. Die jährlichen Netto-Dividenden lagen gar bei einem durchschnittlichen Plus von 7,5

Wie gut kennt man sich mit Veranlagen an der Börse aus? (in Prozent)



Veränderung der Geldmenge M2 (USA) in Prozent gegenüber dem Vorjahr

+25%

Quelle: Züricher Trend
Ausgabe 42

Prozent. Der immer wiederkehrenden Verunsicherung aufgrund kurzfristiger Krisen ist nur durch diese faktische Aufklärung beizukommen. Wer etwa 2007/8 – also VOR der großen und heute noch im kollektiven Bewusstsein stark verankerten Finanzkrise – investiert und 2019 wiederverkauft hat, kann auf eine jährliche Rendite von sieben Prozent stolz sein.

Gelingt es, diese faktenbasierte Betrachtung ein wenig stärker in der (auch medialen) Öffentlichkeit zu platzieren, sollte sich vielleicht auch das Interesse der Bevölkerung am Kapitalmarkt auf einem höheren Niveau stabilisieren lassen.

Position Aktienforum

- Positive Stimmung zum Kapitalmarkt ausbauen
- Stärker in die Finanzbildung investieren
- Lehrpläne umstellen, Erwachsenenbildung angehen
- Sozialen Aspekt beim Vermögensaufbau adressieren
- Mediale Aufklärungsarbeit leisten



IV-Generalsekretär Christoph Neumayer, Aktienforum-Präsident Robert Ottel und Meinungsforscher Peter Hajek bei einer Pressekonferenz im Februar 2020

Aktienforum

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

Das Aktienforum repräsentiert die wesentlichen Verantwortungs-träger am Finanzplatz Österreich. Auf unsere Mitglieder ent-fallen drei Viertel der Marktkapitalisierung der Wiener Börse. Neben den börsennotierten Unternehmen sind Banken und Finanz-dienstleister, 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 eu-ro-päischen Emittentenverbandes EuropeanIssuers und der European Association for Share Promotion (EASP).



Robert Ottel
Präsident
des Aktienforums



Karl Fuchs
Geschäftsführer
des Aktienforums

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:

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

Wir freuen uns über Rückmeldungen und stehen Ihnen für Aus-künfte 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 alle Geschlechter gleichermaßen.
Fotocredits: Glaser, Gettyimage