

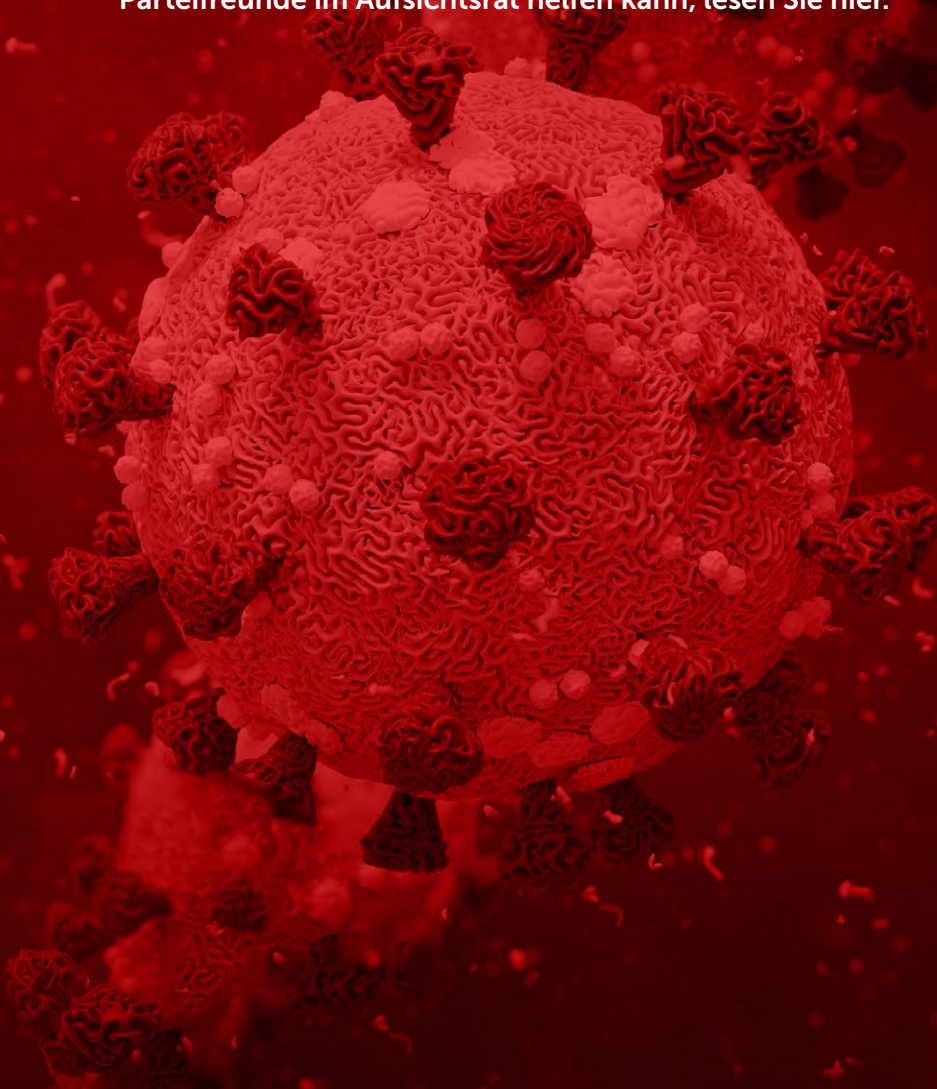
03. Juni  
2020

# Österreich in der Corona-Krise

## Kapitel 7 – Den Eigenkapitalismus stärken

Österreich hat keine Kapitalkultur. Unseren Unternehmen fehlt es an Eigenkapital, sie sind zu stark auf Fremdkapital von Banken angewiesen. Gerade in Zeiten der Krise ist das eine Schwäche. Alternativen führen aber ein Schattendasein. Die Österreicher scheuen den Kapitalmarkt.

Dass staatliche Lösungen zwar gut gemeint sind, aber eben nicht immer sinnvoll, zeigt die Erfahrung mit Staatsbeteiligungen in Österreich. Wie der Staat auch ohne Parteifreunde im Aufsichtsrat helfen kann, lesen Sie hier.



Eine Analyse der



**Agenda**  
Austria

Die Österreicher haben ein schwieriges Verhältnis zum Kapital. Zwar besteht eine ausgeprägte Neigung der Bevölkerung zum Sparen, also zum Aufbau von Kapital. Fast 300 Milliarden Euro liegen in etwa auf heimischen Sparbüchern. Aber am Einsatz, an der Verwendung dieses Kapitals, hapert es gewaltig. Es fehlt an Risikobereitschaft, Wissen, Neugier und Fantasie in der Bevölkerung, das Geld besser zu nutzen. Denn letztlich geht es darum, die Bevölkerung am Vermögenszuwachs zu beteiligen. Es fehlt aber an den nötigen Instrumenten und am politischen Willen, etwas daran zu ändern. Diese Abneigung besteht nicht ganz zufällig, sondern ist das Resultat eines jahrelangen politischen Feldzuges gegen Aktienmärkte. In Österreich werden diese nicht als Möglichkeit gesehen, sich am Erfolg der Wirtschaft zu beteiligen, sondern als „Glücksspiel der Reichen“. So kommt es auch, dass am „Roullette-Tisch“ der Start-up-Finanzierung weitgehend staatliche Akteure sitzen.

Aber ohne Kapitalmärkte bleibt den Unternehmen nur der Gang zur Bank, um ihre Investitionen finanzieren zu können. Österreich ist ein Fremdkapitalland. Dazu passt, dass Fremdkapital steuerlich attraktiver ist als Eigenkapital und auch zu keinem Machtverlust der Unternehmer an die Teilhaber führt. Die Finanzierung über Banken hat in Österreich und weiten Teilen Europas lange Tradition.

Solange die Wirtschaft gut läuft, ist das nicht weiter problematisch. Treten aber Krisen auf, so sind die Unternehmen anfälliger in eine Überschuldung und damit in eine existenzbedrohende Lage zu geraten. Ein Phänomen, das wir in Österreich gerade in Echtzeit mitverfolgen können. Die KMUs, die mit der Großindustrie das Rückgrat der österreichischen Volkswirtschaft bilden, verfügen traditionell über eine dünne Decke an Eigenkapital.

Verstärkt wurde das Problem letztlich auch dadurch, dass die Banken durch Änderungen in der Gesetzgebung heute zwar die einzige Finanzierungsquelle für Unternehmen darstellen, aber durch Auflagen oftmals das Risiko nicht mehr tragen dürfen. Damit wollte die Politik die Wirtschaft nach der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 stabiler aufstellen, ohne aber gleichzeitig mit der Stärkung des Kapitalmarktes den Unternehmen Alternativen anzubieten.

Jetzt wäre es an der Zeit, die Weichen für einen modernen Eigenkapitalismus in Österreich zu stellen, der das Land und seine Wirtschaft für die Zukunft stark macht. Eigenkapital ist die Basis jedes Unternehmens und damit der gesamten Wirtschaft. Mangelt es an Eigenkapital, ist es auch um die viel zitierte Resilienz schlecht bestellt. Das könnte in der laufenden Wirtschaftskrise zu einer Pleitewelle führen. Sofortiges Gegensteuern ist daher essentiell.

*Eigenkapital ist die Basis jedes Unternehmens und damit der gesamten Wirtschaft.*

## Wie Unternehmen die Krise finanzieren

Im Zuge der Corona-Pandemie ist es zu einem erheblichen Nachfragerückgang gekommen, besonders in den Bereichen des Gastgewerbes sowie der Kultur und Freizeit, wo behördliche Anordnungen eine Ausübung der Tätigkeit während des Lockdowns quasi unmöglich gemacht haben. Aber auch die Sektoren Bau, Verkehr und Produktion müssen Schätzungen der Nationalbank zufolge auf etwa ein Drittel der Nachfrage verzichten.<sup>1</sup>

Weit mehr als die Hälfte der Einzel- und Kleinunternehmen verzeichnete in den Wochen des Lockdowns Umsatzverluste von über 70 Prozent.<sup>2</sup> Ein Viertel dieser erwartet, dass es Jahre dauern wird, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden kann.

Staatliche Hilfsprogramme hatten vor allem zwei Zielsetzungen: erstens die Arbeitnehmer mit einem ausweiteten Kurzarbeitsprogramm vor der Arbeitslosigkeit zu schützen, und zweitens mit Hilfgeldern und Krediten die Zahlungsfähigkeit der Unternehmen zu erhalten. Dennoch zeigt sich die Mehrheit der Unternehmen einer Umfrage der Universität Wien zufolge unzufrieden mit den Hilfsmaßnahmen.<sup>3</sup> Im April gaben knapp 50 Prozent der Kleinunternehmen<sup>4</sup> an, den Betrieb noch maximal vier Monate durch einen Lockdown bringen zu können.

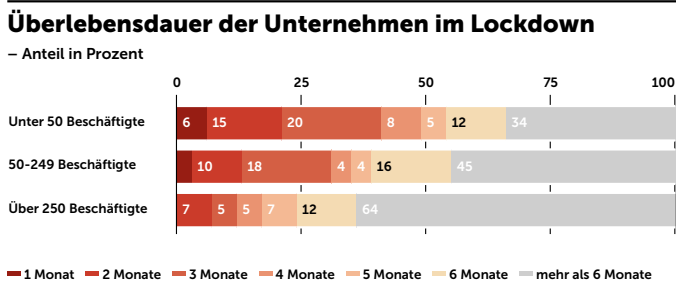
<sup>1</sup> OeNB (2020).

<sup>2</sup> Universität Wien (2020a).

<sup>3</sup> Universität Wien (2020b) sowie Universität Wien (2020c).

<sup>4</sup> Betriebe mit weniger als 50 Beschäftigten.

Abb. 1: Die eingeschränkte Betriebsamkeit setzt den Unternehmen zunehmend zu. Lediglich ein Drittel der Kleinunternehmen sieht sich in der Lage den Lockdown weitere sechs Monate zu überstehen.



Quelle: Wifo.  
Anmerkung: Stand April 2020.



## Fremdkapital als kurzfristige Finanzierungsmaßnahme

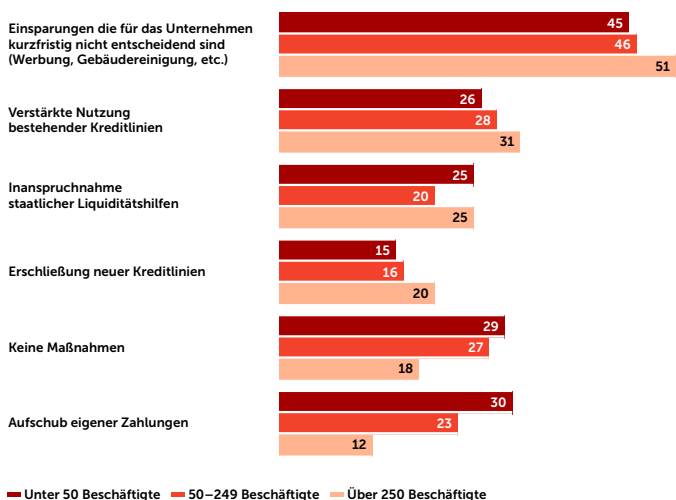
Verschiedenste Interventionen wurden von Unternehmen und Staat gesetzt, um die Krise überstehen zu können. Neben Einsparungen und Zahlungsaufschüben wird kurzfristiges Geld durch Fremdkapital erschlossen. Das Fremdkapital wird in diesem Fall entweder in Form von Bankkrediten oder staatlichen Liquiditätshilfen ausgeliehen.

Der Vorteil der in Abbildung 2 dargestellten Fremdkapitalarten ist, dass diese relativ kurzfristig zur Verfügung gestellt werden können. Bank- oder Lieferantenkredite stehen hier auch in dieser Krise hoch im Kurs, um das Überleben der Unternehmen zu sichern.<sup>5</sup>

Abb. 2: Während alle Unternehmen selbst im Betrieb einsparen, können größere Unternehmen tendenziell eher bestehende Kreditlinien ausnutzen oder neue Kredite aufnehmen als kleine Unternehmen. Während nur 12 Prozent der Unternehmen mit über 250 Beschäftigten eigene Zahlungen aufschieben mussten, trifft dies bei Unternehmen mit weniger als 50 Beschäftigten nur bei 30 Prozent zu.

### Welche Finanzierungsmaßnahmen genutzt werden

– Anteil der positiven Rückmeldungen in Prozent



Quelle: Wifo.



## Fehlendes Eigenkapital führt zu geringer Krisenrobustheit

Im Gegensatz dazu steht das Eigenkapital, das unter anderem durch Einlagen der Unternehmer selbst, durch die Ausgabe von Aktien oder durch Venture Capital/Private Equity Fonds entsteht.<sup>6</sup> Eigenkapital ist zwar für die Kapitalgeber risikobehafteter als Fremdkapital, weil letzteres im Falle einer Insolvenz vor dem Eigenkapital bedient wird. Für das Unternehmen selbst ist allerdings dieses langfristige Eigenkapital wichtig für eine robuste Finanzierungsstruktur, die Krisen standhält. Ausreichend Eigenkapital erhöht die Kreditwürdigkeit und lässt ein Unternehmen auch größere Umsatzschwankungen überstehen.

Die Krise hat auch seine Spuren in der Finanzierungsstruktur hinterlassen: Ungefähr 20 Prozent der Unternehmer weisen mittlerweile ein negatives Eigenkapital auf, was die Insolvenzgefahr deutlich erhöht. Negatives Eigenkapital bedeutet, dass die angefallenen Verluste die Eigenmittel aufgezehrt haben. Meist deutet dies auf ein schlechtes Wirtschaften in den vorangegangenen Jahren hin. Insbesondere bei KMUs fehlt das Eigenkapital, wobei dessen Verteilung sehr heterogen ist.<sup>7</sup> Kleine Unternehmen mit wenig Eigenkapital sind in einer Krise daher stärker gefährdet als große Unternehmen mit mehr Beschäftigten.

Branchen mit hoher Eigenkapitalquote haben tendenziell niedrigere Kreditausfallswahrscheinlichkeiten. Während die Höhe der optimalen Eigenkapitalquote branchenabhängig ist, zeigt sich dennoch das einheitliche Bild, dass Unternehmen mit höherem Eigenkapital krisenrobuster sind. Während die Branchen "Informations- und Kommunikationstechnologie" sowie die freiberuflichen Dienstleister eine sehr geringe Ausfallswahrscheinlichkeit gekoppelt mit einer hohen Eigenkapitalquote aufweisen, ist bei der "Beherbergung und Gastronomie" das Gegenteil der Fall.

<sup>5</sup> Die Ausgabe von Unternehmensanleihen wäre eine weitere Möglichkeit, langfristig Fremdkapital zu generieren. Auch das Pandemie-Notfallprogramm der Europäischen Zentralbank zielt auf die Liquiditätsversorgung der Unternehmen ab, indem Unternehmensanleihen gekauft werden.

<sup>6</sup> Während Venture Capital Fonds in vielversprechende Start-ups investieren, setzen Private Equity Fonds ihre Investitionen in späteren Perioden der Unternehmensgeschichte an.

<sup>7</sup> Hölzl (2020).

Da diese Branche auch die am stärksten von Corona getroffene darstellt, stellt die geringe Eigenkapitalquote ein akutes Problem dar. Zusätzlich benötigen die Branchen Eigenkapital in der Höhe von mindestens acht Prozent und eine durchschnittliche Tilgungsdauer von 15 Jahren, um Liquiditätshilfen zu bekommen. Aufgrund des hohen Kostendrucks schafft dies beispielsweise die Hotellerie in vielen Fällen nicht. Daher können Kredite aufgrund der aktuellen Bankenregulierungen nicht einmal mit einer 100-prozentigen staatlichen Garantie vergeben werden.

Abb. 3: Die optimale Eigenkapitalquote eines Unternehmens ist abhängig von der Branche. Insbesondere freiberufliche Dienstleistungen zeigen einen sehr hohen Anteil an Eigenkapital.<sup>8</sup>

### Die Finanzsituation verschiedener Branchen

– in Prozent



Quelle: OeNB.

Anmerkung: \*In Prozent der Bilanzsumme, \*\*Ein Kreditnehmer mit einer Ausfallswahrscheinlichkeit von über 2,7% wird als „hoch-spekulativ“ bezeichnet. \*\*\*z.B. Rechtsberatung, Forschung, Architekten, Geschäftsführer.



Um in Krisen gegen Insolvenzen gewappnet zu sein, muss bereits davor Eigenkapital aufgebaut werden. Dies ist insbesondere auch für junge Unternehmen und Start-ups ein Problem. Denn der Markt, um Risikokapital in größerem Ausmaß anzupapfen, ist in Österreich viel zu gering ausgeprägt. Es fehlt an der Kultur, um private Anleger für österreichische Unternehmen zu begeistern und auch an Größe des hiesigen Kapitalmarktes. Venture Capital Fonds sind in der österreichischen Kapitalmarktlandschaft selten. Auch Private Equity Fonds sind kaum vorhanden. Insbesondere bei der Unternehmensgründung müssen sich daher viele Start-ups auf staatliche Förderungen verlassen. Hier rächt sich die kapitalmarktfeindliche Politik der vergangenen Jahrzehnte. Die einzigen, die hierzulande das Risiko finanziert haben, waren Banken. Dies ist aufgrund der aktuellen Regulierungen nun nicht mehr in dem Umfang möglich, schließlich sollen die Banken einen großen Bogen um das Risiko machen.

### Staatsbeteiligung: eine problematische Idee

Österreich weist im Zusammenhang mit Staatsbeteiligungen an Unternehmen eine lange Geschichte auf, die allerdings nicht sehr ruhmreich ist. Auch in der jetzigen Krise werden die Rufe nach direkten Staatsbeteiligungen an großen heimischen Unternehmen laut. Staatsbeteiligungen sind allerdings aus verschiedensten Gründen keine echte Alternative zu Kreditvergaben und ähnlichen Liquiditätshilfen:

— Wie im Fall der Austrian Airlines zu sehen ist, werden Staatsbeteiligungen vor allem bei großen Unternehmen diskutiert, denen „Systemrelevanz“ unterstellt wird. Dies führt zu Verzerrungen am Markt, da diese Großunternehmen durch die Staatsbeteiligung höhere Risiken eingehen können. Der Staat als Eigentümer kann Verluste besser verkraften und Investitionen werden leichter getätigt.

— In Österreich ist Postenschacherei in staatlichen bzw. staatsnahen Betrieben die Norm. Die jeweils aktuelle Regierung besetzt oft nach Parteibüchern und nicht nach Qualifikation, was zu ineffizienter Geschäftsführung führen kann und auch tut.

— Ist der Staat erst einmal beteiligt, dauert es oft sehr lange, bis er seine Beteiligung wieder verkauft. Die Corona-Krise ist, anders als viele Krisen zuvor, ein exogenes Event. Das bedeutet, dass nicht Probleme im Unternehmen selbst, sondern ein Virus und dann in weiterer Folge die staatlichen Maßnahmen zu vielen wirtschaftlichen Problemen und Insolvenzen geführt haben. Daher sollte sich der Staat auch bei der Lösung dieser Krise ausschließlich darauf beschränken, den Schaden zu beseitigen und Unternehmen in der Aufarbeitung zu unterstützen, anstatt selbst als Akteur einzugreifen oder gar Profit daraus schlagen zu wollen.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> OeNB (2020).

<sup>9</sup> Stelter (2020).

<sup>10</sup> Jordá et al. (2017).

## Der Eigenkapitalmarkt muss gestärkt werden

Wie eingangs erwähnt, herrscht in Österreich eine große Lust am Sparen – es mangelt aber an Fantasie beim Einsatz des Kapitals. Institutionelle Investoren werden zusätzlich durch veraltete Vorschriften eingeschränkt. Stiftungen investieren traditionell konservativ und verzichten so auf Rendite. Das führt dazu, dass der Kapitalmarkt massiv unterentwickelt ist – sowohl an der Börse als auch im vorbörslichen Bereich. Gleichzeitig hat sich das Umfeld für alle (Sparer, Kleinanleger, Investoren und Unternehmen) in den vergangenen Jahren massiv gewandelt.

Der Zins ist tot, die Jagd nach Rendite wird immer schwieriger. Geld einfach rumliegen zu lassen, war schon in den vergangenen zehn Jahren keine gute Idee. Das gilt nicht nur für Kleinanleger. Venture Capital und Private Equity sind in Österreich stark unterentwickelte Sektoren. Nur wenige Start-ups oder KMUs gehen an die Börse, es mangelt also an attraktiven Investmentmöglichkeiten. Das ergibt einen toxischen Cocktail, bei dem beide Seiten verlieren: Die Unternehmen und die Investoren.

Die Krisenbewältigung durch immer mehr Geld aus den Notenbanken und Staaten wird diesen Trend zusätzlich anfeuern. Aktien werden an den Märkten zunehmend als Wertspeicher interpretiert, weil sie Anteile an realen Unternehmen darstellen und damit eine Alternative zu „Geldsparen“ bieten, das immer sinnloser wird. Dieses Umfeld bietet auch eine Chance, wenn man sich der Bedeutung des Kapitalmarktes für Privatpersonen, Unternehmer und die gesamte Volkswirtschaft bewusst wird und rasch handelt. Die Ausgabe von Aktien bringt Unternehmen Eigenkapital und den Anlegern eine Chance, ihr Geld zu vermehren. Eine Win-win-Situation – aber nur, wenn diese an sich simplen Einsichten sich gesellschaftlich durchsetzen. Denn Analysen zeigen, dass Aktien langfristig zu den besten Anlageformen gehören.<sup>10</sup> Ein weiter Weg, denn auch um die „Financial Literacy“ ist es in Österreich schlecht bestellt, es fehlt an Grundlagenwissen über Geld, Zins und Kapital. Das muss korrigiert werden – je schneller, desto besser. Hier stehen auch Unternehmen in der Pflicht.

## Handlungsempfehlungen

Um auch die Liquidität zu stärken, wird es in der Krise zusätzliche Programme brauchen. Wertpapiermärkte und Staatsbeteiligungen sind jedoch für die vielen mittleren und kleinen Betriebe in Österreich kein gangbarer Weg. Für sie müssen andere Maßnahmen entwickelt werden.

— Entscheidend ist, die abschmelzenden Eigenkapitaldecken schnell zu stärken. Eine Möglichkeit wäre die Ausweitung des steuerrechtlichen Verlustausgleichs. So würde ein steuerrechtlicher Verlustrücktrag die Verrechnung eines gegenwärtigen Verlusts mit dem steuerrechtlichen Gewinn der Vorjahre ermöglichen und hierdurch die effektive Steuerlast unmittelbar reduzieren. Die Ausweitung könnte zudem abhängig von der jeweiligen Belastung eines Unternehmens durch den Lockdown gezielt gesteuert werden. Damit dies nicht erst zum Jahresabschluss geltend gemacht werden kann, sollte eine Vorausschau auf das laufende Jahr, ähnlich der Steuervorauszahlung, erfolgen und zur Jahresmitte eine Abrechnung ermöglichen. Der steuerliche Verlustrücktrag stellt eine sinnvolle Maßnahme zur kurzfristigen Entlastung dar.

*Geld einfach rumliegen zu lassen, war schon in den vergangenen zehn Jahren eine schlechte Idee.*

— Darüber hinaus könnte für die Zeit des Wiederhochfahrens der Wirtschaft eine Ausweitung des steuerlichen Verlustvortrags unterstützend wirken. Letzterer erlaubt es, einen steuerrechtlichen Verlust eines Jahres in die nachfolgenden Jahre zu überführen und damit die zukünftige Steuerlast zu reduzieren. Unternehmen können dann wählen, zu welchem Zeitpunkt sie von der Maßnahme Gebrauch machen.

— Eine schnelle Mittelzuwendung ließe sich erreichen, indem die Schadenersatzansprüche der betroffenen Unternehmen, Selbständigen und Freiberufler, die im Epidemiegesetz ohnehin vorhanden waren, in das Pandemiegesetz übernommen werden. Diese könnten Schadenersatz für die Kosten beantragen, die ihnen durch den Lockdown entstanden sind. Ansprüche sollten auf Kosten, aber nicht auf entgangene Gewinne anwendbar sein. Fixkostenerlässe aus anderen Programmen sollten gegengerechnet werden.

— **Mezzaninkapital stärken.** Weil die Aufnahme von klassischem Eigenkapital langfristig angelegt ist, benötigt es eine kurzfristige Alternative wie Mezzaninkapital. Ähnlich dem Eigenkapital werden diese Instrumente im Falle einer Unternehmenspleite nachrangig bedient. Das führt zu einer höheren Rendite als bei Fremdkapital. Allerdings sind mit Mezzaninkapital zumeist keine Stimm- oder Mitspracherechte verbunden, was es wiederum von Eigenkapital unterscheidet. Essentiell ist, dass das Kapital als Eigenkapital bilanziert wird und somit die Robustheit der Unternehmen stärkt. Eine Form von Mezzaninkapital ist das Partizipationskapital. Durch diese Art des Kapitals kann auch der Staat die notwendigen Eigenkapitalmittel zur Verfügung stellen, ohne die erwähnten Nachteile der

Staatsbeteiligung zu riskieren. Zusätzlich können sich nicht nur der Staat, sondern auch private Bürger am Unternehmen beteiligen und eine Rendite generieren. Einige Banken konnten so im Jahr 2008 erfolgreich Kapital vom Staat aufnehmen. Der Staat erhielt Gewinne, aber die Beteiligung war zeitlich begrenzt und Mitspracherechte wurden keine gewährt.

*Um die gesamte Wirtschaftsstruktur in Österreich widerstandsfähiger zu machen, müssen neue Quellen für Kapital erschlossen werden.*

— **Abschreibungsregeln lockern.** Damit die für das langfristige Wachstum wichtigen Investitionen nicht zusätzlich auf die Liquidität drücken, sollten großzügigere Abschreibungsregeln angedacht werden. Zum einen kann dies durch eine Anhebung der Grenze für geringfügige Wirtschaftsgüter erfolgen, was Anreize für kleinere Investitionen setzt. Geplant war, dass die derzeitige Grenze von 400 Euro in diesem Jahr auf 800 Euro und im Jahr 2023 auf 1.000 Euro steigen sollte. Im Zuge der gegenwärtigen Situation sollte sie sofort auf 1.000 Euro angehoben und jährlich valorisiert werden.

— Eine zweite Möglichkeit wäre die Einführung degressiver Abschreibungssätze. Das heißt, dass ein Großteil der Investitionskosten bereits in den ersten Jahren abgesetzt werden kann und diese in den Folgejahren dann absinken. Dies hätte den Vorteil, dass Investitionen zum jetzigen Zeitpunkt attraktiver gemacht werden. Dieser Effekt kann zusätzlich verstärkt werden, indem diese Möglichkeit zeitlich beschränkt wird.

— Um auch jenen Unternehmen geplante Investitionen zu ermöglichen, deren Liquidität dies gegenwärtig nur schwer zulässt, wäre auch die Gewährung eines Investitionsabzugsbetrags anzudenken: Dieser mindert den laufenden steuerlichen Gewinn, indem 40 Prozent der voraussichtlichen Kosten von den in den nächsten drei Jahren geplanten Investitionen abgesetzt werden können. Der Unterschied zu einer klassischen Sonderabschreibung besteht darin, dass keine Ausgaben im aktuellen Jahr erfolgen müssen.

— **Neue Finanzierungsquellen erschließen.** Um die gesamte Wirtschaftsstruktur in Österreich widerstandsfähiger zu machen, müssen neue Quellen für Kapital erschlossen werden. Den Kapitalmarkt zu stärken ist langfristig die wichtigste Maßnahme – da Unternehmen und Anleger gleichermaßen profitieren können. Um die Aktienkultur und damit den Standort zu stärken, braucht es ein klares Bekenntnis der Regierung. Und nachfolgende Taten. Zum Beispiel, indem die Wertpapier-Behaltefrist von einem Jahr, nach deren Ablauf die Kapitalertragssteuer entfällt, sofort wieder eingeführt wird und auch rückwirkend gilt. So eine Frist stärkt den langfristig orientierten Anleger und verhindert übertriebene Kurzfristspekulation.

— Gegenwärtig wird aus steuerlicher Hinsicht Fremdkapital dem Eigenkapital gegenüber bevorzugt, da die Fremdkapitalzinsen den Gewinn und damit die Steuerlast mindern.<sup>11</sup> Die Regierung sollte daher nicht nur die Zinsen auf Fremdkapital, sondern auch eine marktübliche Verzinsung des Eigenkapitals steuerlich abzugsfähig zu machen. Eine solche Reform würde Investitionen und Standortattraktivität fördern und starke Wachstumsimpulse auslösen. Dabei würde sie vor allem junge innovative Wachstumsunternehmen begünstigen, die ein höheres Risiko tragen und daher mehr Eigenkapital brauchen.

<sup>11</sup> Siehe dazu auch Egger und Keuschnigg (2015).

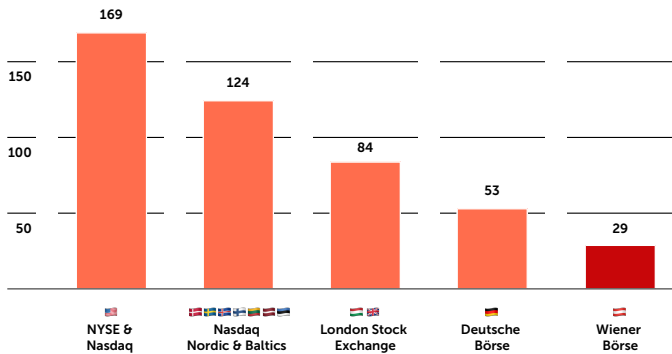
<sup>12</sup> Beispiel einer Kombination dieser Konzepte mit der zweiten Säule sind die 401K-Pläne in den USA. Andere Vorbilder könnten „Individual Retirement Accounts“ (IRA) darstellen, die individuell zu befüllen und zu verwalten sind.

<sup>13</sup> Gompers & Lerner (1998).

Abb. 4: In den USA spielt die Börse als Finanzierungsinstrument für Unternehmen eine viel wichtigere Rolle als in Europa, wo viel stärker auf Bankenfinanzierung gesetzt wird. Eine vergleichsweise ausgeprägte Börsenkultur herrscht in Europa in den nordischen Ländern, hingegen ist der Kapitalmarkt in Deutschland oder auch Österreich eher unterentwickelt.

### Die Bedeutung des Kapitalmarkts im Ländervergleich

– Marktkapitalisierung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts\*



Quelle: Eigene Berechnungen, OECD, World Federation of Exchanges, Statista.  
Anmerkung: \*Stand Jänner 2020, Bruttoinlandsprodukt 2019.



— Die dritte Säule des Pensionssystems muss massiv ausgebaut werden, ohne das öffentliche Umlagesystem zu schwächen. Jeder Mensch in Österreich hat das Recht, für sich und seine Familie so gut wie möglich vorzusorgen - langfristig und unter größtmöglicher Rechtssicherheit. Dazu sind neben der Wiedereinführung einer Behaltfrist vor allem Pensionskonzepte auf Basis von Vorsteuer-Einzahlungen zu überlegen, die auch eine Kombination mit der zweiten Säule (also der betrieblichen Altersvorsorge) ermöglichen. Konkret braucht es Anlagegefäße, mit denen Bürger eigenständig und steuerbegünstigt für die Pension vorsorgen können. Etwa, indem ein Teil des Gehalts vor Abzug der Steuern eingezahlt werden kann. Oder indem die Auszahlung der veranlagten Summe nach Antritt der Pension steuerfrei möglich gemacht wird.<sup>12</sup>

— Die Veranlagungsrichtlinien für institutionelle Investoren aus Österreich sollten sich an modernen, internationalen Standards orientieren. Dabei geht es um Versicherungen, Pensions- und Vorsorgekassen. Da zu erwarten ist, dass die Zinsen auf längere Zeit niedrig bleiben werden, müssen diese in der Lage sein, mehr Risiko zu nehmen – was einer höheren Aktienquote entspricht. Studien aus den USA zeigen, dass schon eine leichte Lockerung der Veranlagungsrichtlinien für Pensionskassen erhebliches Finanzkapital in den Wagnissektor gelenkt hat.<sup>13</sup> Deshalb sollten auch Investments in Private Equity und Venture Capital Fonds erleichtert werden, um den vorbörslichen Kapitalmarkt zu stärken. Ein mögliches Vorbild ist hier Dänemark.

— Der Kapitalmarkt muss auch für Unternehmen (darunter KMUs und Start-ups) attraktiver gemacht werden, der Gang an die Börse bringt Kapital für Unternehmen und neue Möglichkeiten für Anleger. Das bedingt ein Stück weit auch einen Sinneswandel bei Unternehmern, die Teilhaber akzeptieren müssen.

— Es braucht ein groß angelegtes Programm zur Stärkung der „Financial Literacy“ der Bevölkerung. Das kann über Bildungseinrichtungen, private Initiativen, Medien oder über das Internet funktionieren. Dabei braucht es klare Zielsetzungen: Stärkung des Standortes und Schaffung von Arbeitsplätzen durch besseres Verständnis von Kapital und Kapitalmarkt. „Financial Literacy“ ist keineswegs eine rein staatliche Bringschuld. Alle Teilnehmer des Marktes sind dazu aufgerufen, das Bewusstsein der Bevölkerung für das Thema Geld zu schärfen. Finanzbildung ist auch eine Voraussetzung für ein eigenständiges und selbstbestimmtes Leben.

— Voller Einsatz auf europäischer Ebene für die Schaffung eines EU-Kapitalmarktes zur Stärkung der europäischen Wirtschaft und der europäischen Unternehmen, die Arbeitsplätze schaffen. Konkret geht es hier um die EU-weite Harmonisierung von Regularien, Besteuerung und Aufsicht. Hier gibt es bisher 27 „Schrebergärten“, die von den Nationalstaaten gehegt und gepflegt werden. Aktuell wird deshalb viel Geld der Europäer in den USA angelegt, weil innerhalb der EU ähnliche Probleme bei der Aktienkultur herrschen wie in Österreich – sowohl auf Seiten der Unternehmer als auch bei den Sparern, Anlegern und Investoren. Es muss gelingen, einen Teil dieses Kapitals in Zukunft nach Europa umzuleiten, aber dafür braucht es einen attraktiven Standort. Der deutsche Vorschlag zur Finanztransaktionssteuer wäre hingegen ein großer Schritt in die falsche Richtung und ist daher abzulehnen.

**Fazit: Es braucht mehr Mut bei Staat, Unternehmen, Investoren und Anlegern**

Die Bedeutung des Kapitalmarktes nimmt zu. Der Kapitalismus entwickelt sich global in hoher Geschwindigkeit weiter. Wenn die Österreicher an dieser Entwicklung nicht teilnehmen, werden sie zurückfallen. Als Land, als Standort – aber auch als Familien und Individuen. Wenn das Bewusstsein für die Bedeutung von Eigenkapital und Kapitalmarkt für die Unternehmen einerseits und die Bevölkerung andererseits nicht verbessert wird, drohen gravierende Wohlstandsverluste. Denn das „smart money“ wird Wege finden, sich vor den Auswirkungen der extremen Geldpolitik in Sicherheit zu bringen. Der Kapitalmarkt (und da vor allem Aktien) werden dabei eine große Rolle spielen. Aber wenn es uns nicht gelingt, den Kapitalmarkt und den Eigenkapitalismus in Österreich und Europa zu stärken, wird das „smart money“ weiter in die USA abwandern. Das gilt es zu verhindern.

Aber um aus den Österreichern Kapitalisten zu machen, wird es Mut und eine Vision brauchen. Der Staat kann in der Krise Akutmaßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalquote ergreifen – und sollte das auch tun. Staatsbeteiligungen sind aber aufgrund bekannter Probleme eher abzulehnen. Langfristig sollte der Staat alle Hebel in Bewegung setzen, um die Kapitalmarkt- und die Aktienkultur in Österreich zu stärken. Wir brauchen mehr Wege für Unternehmen, um an Eigenkapital zu kommen, mehr Unternehmen, die den Kapitalmarkt anzapfen, mehr Investoren, die im vorbörslichen Bereich Risikokapital zur Verfügung stellen und mehr Anleger, die sich direkt an heimischen und europäischen Unternehmen beteiligen.



## Literatur

- Alexander, K. L., Entwisle, D. R., Olson, L. S. (2001).** Schools, achievement, and inequality: A seasonal perspective. *Educational evaluation and policy analysis*, 23(2), 171-191.
- Egger, P., & Keuschnigg, C. (2015).** Innovation, trade, and finance. *American Economic Journal: Microeconomics*, 7(2), 121-57.
- Gompers, P., & Lerner, J. (1998).** Venture capital distributions: Shortrun and longrun reactions. *The Journal of Finance*, 53(6), 2161-2183.
- Hözl, W. (2020).** Die österreichischen Unternehmen in der COVID-19-Pandemie. Ergebnisse der Sonderfragen des WIFO-Konjunkturtests. WIFO-Konjunkturtest Sonderausgabe, 2020, (1). Wien. Online verfügbar: [www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/main.jart?rel=de&reserve-mode=active&content-id=1528640199418&publikation\\_id=65990&detail-view=yes](http://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/main.jart?rel=de&reserve-mode=active&content-id=1528640199418&publikation_id=65990&detail-view=yes) (abgerufen am 02.06.2020).
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2017).** Macrofinancial history and the new business cycle facts. *NBER macroeconomics annual*, 31(1), 213-263.
- OeNB (2020).** Betroffenheit der österreichischen Unternehmen durch die COVID-19 Pandemie nach Branchen. Konjunktur Aktuell – Berichte und Analysen zur Wirtschaftlichen Lage. April 2020, Wien. (abgerufen am 02.06.2020).
- Stelter, D. (2020).** *Coronomics: Nach dem Corona-Schock: Neustart aus der Krise.* Campus Verlag, Frankfurt am Main.
- Universität Wien (2020a).** Econ Blog 1 - EPU und Kleinstunternehmen in der Corona-Krise: Hohe Umsatzverluste und wenig Hoffnung auf eine rasche Besserung. Econ Blog Corona. Wien. Online verfügbar: [econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-1-epu-und-kleinstunternehmen-in-der-corona-krise-hohe-umsatzverluste-und-wenig-hoffnung-auf-eine-rasche-besserung/](http://econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-1-epu-und-kleinstunternehmen-in-der-corona-krise-hohe-umsatzverluste-und-wenig-hoffnung-auf-eine-rasche-besserung/) (abgerufen am 02.06.2020).
- Universität Wien (2020b).** Econ Blog 2 - EPU und Kleinstunternehmer\*innen: Scharfe Kritik am Corona-Hilfspaket. Econ Blog Corona. Wien. Online verfügbar: [econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-2-epu-und-kleinstunternehmerinnen-scharfe-kritik-am-corona-hilfspaket/](http://econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-2-epu-und-kleinstunternehmerinnen-scharfe-kritik-am-corona-hilfspaket/) (abgerufen am 02.06.2020).
- Universität Wien (2020c).** Econ Blog 3 - EPU und Kleinstunternehmer\*innen erwarten sehr geringe Kompensation persönlicher Einkommensverluste durch den Härtefall-Fonds. Econ Blog Corona. Wien. Online verfügbar: [econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-3-epu-und-kleinstunternehmerinnen-erwarten-sehr-geringe-kompensation-persoenlicher-einkommensverluste-durch-den-haertefall-fonds/?fbclid=IwAR1U7fgMhBE0tPfeKMKStt\\_F2tBky-wBVwhRM\\_cvGBYfD6NQfBNwVt2Jr\\_s](http://econ.univie.ac.at/in-the-media/econ-blog-corona/blog/blog-3-epu-und-kleinstunternehmerinnen-erwarten-sehr-geringe-kompensation-persoenlicher-einkommensverluste-durch-den-haertefall-fonds/?fbclid=IwAR1U7fgMhBE0tPfeKMKStt_F2tBky-wBVwhRM_cvGBYfD6NQfBNwVt2Jr_s) (abgerufen am 02.06.2020).

Herausgegeben von der Denkfabrik



[www.agenda-austria.at](http://www.agenda-austria.at)

**Herausgeber**

Dr. Franz Schellhorn

**Autoren**

Mag. (FH) Nikolaus Jilch  
Heike Lehner, MA (HSG)  
Mag. Hanno Lorenz

**Infografiken**

Dominic Spitaler

**Agenda Austria  
Türkenstraße 25/1/10  
1090 Wien  
Austria**

**T +43 1 361 99 61-0  
office@agenda-austria.at**