

/ ESSAY /

CHRISTIAN KEUSCHNIGG

Zehn Reformen für Österreich

Reiche und innovative Länder brauchen ein hoch entwickeltes Finanzsystem. Doch die Finanzierung über den Kapitalmarkt ist zu gering. Mit zehn Reformen kann der heimische Finanzplatz wesentlich mehr zu Wachstum und Stabilität in Österreich beitragen.

Jobs brauchen Investitionen, aber ohne Finanzierung gibt es keine Investitionen. Die Akteure des Finanzplatzes stellen Finanzierung bereit und verringern Risiken, indem sie Erfolg und Misserfolg einer Vielzahl von Investitionen untereinander ausgleichen. Damit können sie das Risiko der Anleger stark verringern. Sie bringen den Wunsch der Sparer, ihre Mittel kurzfristig verfügbar zu haben, mit dem Bedarf der Wirtschaft nach langfristiger Finanzierung zusammen. Sie überwachen die Kapitalverwendung und lenken Finanzmittel dorthin, wo sie am meisten Einkommen schaffen, und steigern so die Produktivität von Arbeit und Kapital. Sie stellen den Zahlungsverkehr sicher, der eine kostensparende Abwicklung der täglichen Geschäfte ermöglicht. Gerade die reichsten und innovativsten Länder brauchen am dringendsten ein hoch entwickeltes Finanzsystem.

Vordringlich ist, wieder zu mehr Wachstum und Beschäftigung zu finden. Überschuldete Unternehmen und Haushalte können jedoch keine weiteren Kredite aufnehmen, und Banken mit zu wenig Eigenkapital können nur wenig

Kredit geben, weil sie sich sonst selber stärker verschulden müssten.

Es braucht mehr Eigenkapital, damit die Verschuldung tragfähig bleibt. Wenn es nicht gelingt, mehr Eigenmittel aufzutreiben, dann muss die Entschuldung durch Krediteinschränkung erfolgen. Eine Wachstumsschwäche wäre die Folge. Die Überschuldung soll daher nicht mit weniger Kredit, sondern durch Bildung von mehr Eigenkapital erfolgen, ohne Investition und Innovation zu beeinträchtigen.

Zum zweiten soll eine Finanzplatzstrategie den Weg Österreichs zu einem führenden Innovationsland unterstützen. Aber mehr Innovation bedeutet mehr Risiko und benötigt mehr Risikokapital. Ein Innovationsland braucht daher eine Ergänzung der Bankkredite durch mehr Finanzierung über Kapitalmärkte.

HERAUSFORDERUNGEN. Wachstum setzt stabile Finanzierung voraus, mit Krediten und mit risikotragendem Eigenkapital in einem ausgewogenen Verhältnis. Daher muss der Finanzplatz auf zwei Säulen stehen: leistungsfähigen Banken und einem liquiden Kapitalmarkt.

Die Wirtschaft braucht Finanzierung. Wenn sie nicht vom Kapitalmarkt kommt, dann muss sie von den Banken kommen. Gerade die vielen KMU haben wenig Alternativen jenseits des Bankkredits. Daher gilt es erstens, die Wettbewerbsfähigkeit und Stabilität der Banken

zu festigen, die den Hauptteil der Finanzierung der heimischen Wirtschaft leisten. Banken unterhalten enge und stabile Geschäftsbeziehungen mit ihren Kunden. Um die Unternehmen und Privatkunden auch in schwierigen Zeiten sicher finanzieren zu können, brauchen sie selbst ausreichend Eigenkapital und Kapitalreserven. Das ist nur möglich, wenn trotz intensiven Wettbewerbs eine angemessene Profitabilität gewährleistet ist. In das Bankgeschäft müssen alle privaten und gesellschaftlichen Kosten eingehen. Aber Mehrfachbelastungen, die darüber hinausgehen, beeinträchtigen die Fähigkeit der Banken, Krisen abzufedern und Kredite bereitzustellen.

Zweitens ist es notwendig, die Kapitalmärkte auszubauen. Ihr Finanzierungsbeitrag ist viel zu gering, wie die Abbildung rechts deutlich zeigt. Mit einer Börsenkaptalisierung von 22 Prozent liegt Österreich weit hinter dem Durchschnitt der Eurozone mit 54 Prozent, und diese ist bereits schwer im Rückstand zu den USA. Die heimischen Pensionskassen verwalten Anlagevermögen von nur 5,6 Prozent des BIPs, in der EU sind es dreimal so viel, in Dänemark 72 Prozent des BIPs. Die Folge ist, dass zwei Drittel der Staatsschuld im Ausland platziert werden muss, der heimische Kapitalmarkt könnte das niemals finanzieren.

Ein zu geringer Teil der Unternehmen kann Beteiligungsfinanzierung über die Börse, über Finanzdienstleister und Investment-Gesellschaften aufreiben. Privates Wagniskapital für junge Start-ups versagt und kann nur mehr mit staatlicher Unterstützung stattfinden. Dass die zweite Säule des heimischen Finanzplatzes so wenig zur Finanzierung beiträgt, drückt auf das langfristige Wachstum und beeinträchtigt die Stabilität. Eine krisenrobuste Wirtschaft braucht mehr risikotragendes Eigenkapital, und die Bereitstellung neuen Eigenkapitals ist primär eine Aufgabe der Kapitalmärkte. Besonders innovative Unternehmen und

Branchen haben ein höheres Risiko und brauchen mehr Eigenkapital als andere. Deshalb spielen die Kapitalmärkte in führenden Innovationsländern eine stärkere Rolle als in anderen Ländern.

ZEHN-PUNKTE-PROGRAMM. Diese Wachstumsbremse lässt sich lockern. Konkret ist ein Zehn-Punkte-Programm notwendig.

1. Der Weg der Banken zu mehr Eigenkapital und höheren Liquiditätsreserven ist fortzusetzen und die Baselregulierung gleich wie in anderen Ländern umzusetzen. Das stärkt die Krisenrobustheit des Bankensektors.

2. Mit der Umsetzung der Bankenunion mit einheitlicher Aufsicht, Abwicklungsmechanismus und harmonisierter Einlagensicherung tragen die Banken die gesellschaftlichen Kosten des Bankgeschäfts selbst.

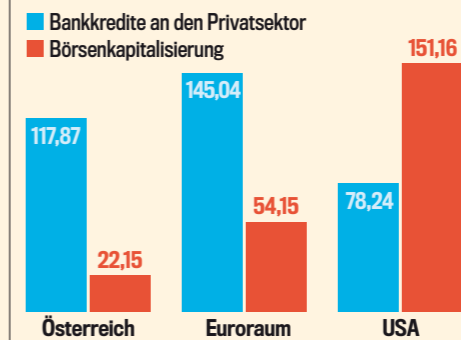
3. Auf einen speziellen Österreich-Zuschlag zu den Kapitalanforderungen kann verzichtet werden. Die Ziele dieses „Austrian Finishes“ werden bereits mit den anderen Reformen verwirklicht, ohne die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Banken zu beeinträchtigen.

4. Die Stabilitätsabgabe ist zu beseitigen. Hier hat die Regierung gerade einen wichtigen Schritt gesetzt. Die Stabilitätsabgabe stabilisiert nicht und behindert die Fähigkeit der Banken, mehr Eigenkapital zu bilden. Der Lenkungszweck ist bereits durch Regulierung erfüllt.

5. Der Verschuldungsanreiz in der Unternehmensbesteuerung ist durch Einführung eines Steuerabzugs einer normalen Eigenkapitalrendite zu beseitigen.

Die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals steht dem Anliegen der Regulierung, die Krisenrobustheit von Unternehmen und Banken zu fördern, diametral entgegen.

Finanzierung über Banken und Kapitalmärkte, in Prozent des BIP, 2014



QUELLE: WORLD BANK (2016)
BEI DER BÖRSENKAPTALISIERUNG liegt Österreich mit nur 22 Prozent weit hinter dem Euroraum bzw. erst recht den USA zurück.

6. Die steuerliche Diskriminierung riskanter Anlagen wie Aktien und Beteiligungen ist durch Verbesserung des Verlustausgleichs und Verlustvortrags zu beseitigen. Wenn die Wirtschaft mehr Risikokapital braucht, müssen die Anleger mehr Risikokapital bereitstellen.

7. Ein moderater Ausbau einer kapitalgedeckten Säule des Pensionssystems kann mehr Anlagekapital auf den Kapitalmarkt lenken. Auf dem heimischen Kapitalmarkt fehlen große institutionelle Anleger wie die Pensionskassen. Es ist unrealistisch, dass alleine eine Änderung des Anlegerverhaltens einen auch nur annähernd gleich großen Effekt erzielen könnte. Der Hauptzweck ist, das Pensionssystem auf mehrere Beine zu stellen anstatt alles auf die einzige Karte des Umlagesystems zu setzen.

8. Eine Überprüfung des Investorenschutzes soll feststellen, ob die Regelungen der internationalen „Best Practice“ entsprechen. Ein klares Kapitalmarktrecht stärkt das Vertrauen und die Investitionssicherheit der Anleger und ist unerlässlich, um die Kapitalmarktfinanzierung zu forcieren.

9. Der Markt für privates Wagniskapital soll mit Technologietransfer und Abbau bürokratischer Gründungshemmnisse zusammen mit dem Zehn-Punkte-Programm belebt werden, um mehr Innovation zu finanzieren.

|| Mehr Innovation bedeutet mehr Risiko. Auf dem Weg zu einem führenden Innovationsland benötigt Österreich daher mehr Risikokapital. ||

10. Eine Informationskampagne soll das Finanzwissen verbessern. Damit können die Privatanleger für Anlagemöglichkeiten jenseits des Sparbuchs für eine bessere Ertrags- und Risikoprüfung sensibilisiert werden.

KRISENROBUSTES WACHSTUM. Das Reformpaket stärkt Wachstum und Krisenresistenz. Angesichts der Ergebnisse der empirischen Forschung ist ein Anstieg der Wachstumsrate um einen halben Prozentpunkt bis 2030 realistisch. Die Wachstumseffekte kommen von den Investitionsanreizen, der Finanzierung mit mehr risikotragendem Eigenkapital, der Unterstützung der Innovationsfähigkeit der Wirtschaft und dem Beitrag des Finanzsektors zu einer höheren Kapitalproduktivität.

Wenn Österreich über 15 Jahre um 0,5 Prozent schneller wächst als der Durchschnitt der Eurozone, dann könnten die kumulativen Wachstumsgewinne das BIP-Niveau 2030 relativ zur Eurozone um acht Prozent steigern. Ein robuster Finanzsektor federt zudem Risiken besser ab und trägt zur Glättung der Konjunktur bei. Firmen finanzieren sich mit mehr Eigenkapital und können leichter die Beschäftigung auch bei Unterauslastung weiterführen. Rezessionen fallen milder aus und haben geringere Einkommensverluste und einen kleineren Anstieg der Arbeitslosigkeit zur Folge als anderswo. Das Zehn-Punkte-Programm schafft die Rahmenbedingungen, mit denen der Finanzplatz Österreich seine Aufgaben besser erfüllen kann, nämlich, wirtschaftliche Risiken nicht zu verschärfen, sondern abzubauen, und Wachstum nicht zu bremsen, sondern zu beschleunigen.

CHRISTIAN KEUSCHNIGG ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und leitet das Wirtschaftspolitische Zentrum in Wien. Mehr Informationen zur Studie finden Sie unter www.wpz-fgn.com.



FOTO: DOMINIC BUETTNER