„Wesentlicher Faktor für Wohlstand"

Ein funktionierender Finanzplatz ist keine reine Spielwiese für Spekulanten und Kapitalisten. Im Gegenteil: „Er sorgt für Wirtschaftswachstum, schafft Arbeitsplätze und sichert den Wohlstand", zeigt sich der renommierte Wirtschaftsforscher Christian Keuschnigg überzeugt.

Harald Kolerus

GELD° Herr Prof. Keuschnigg: Sie haben vor Kurzem eine Studie fertig gestellt und veröffentlicht, die den Finanzplatz Österreich analysiert. Welche Rolle spielt der Finanzplatz prinzipiell gesehen?

CHRISTIAN KEUSCHNIGG: Die Bedeutung des Finanzplatzes für die Volkswirtschaft kann man nicht hoch genug einschätzen. Eine seiner wichtigsten Aufgaben im Allgemeinen und der Banken im Besonderen ist es, die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse auf jene Verwendungen zu lenken, wo sie unter Berücksichtigung des Risikos die höchsten Erträge erzielen. Etwa die Hälfte des Produktivitätswachstums ist darauf zurückzuführen, dass das Kapital nicht zufällig auf verschiedene Branchen und Unternehmen verteilt, sondern dort hingelenkt wird, wo es am meisten Einkommen erwirtschaftet. Die Sparer wollen Sicherheit und kurzfristige Verfügbarkeit, die Unternehmen brauchen aber risikotragende langfristige Finanzierung. Indem die Finanzakteure Risiken durch Diversifikation abbauen und diese unterschiedlichen Bedürfnisse wird eine Investitionsfinanzierung durch Ersparnisse überhaupt erst möglich. Der Finanzplatz „beliefert" alle Bereiche: Die privaten Haushalte, die Unternehmen und den Staat. Ohne ausreichende Finanzierung gibt es keine Investitionen, kein Wirtschaftswachstum und natürlich keine neuen Arbeitsplätze. Ein robuster Finanzplatz kann ähnlich wie andere Stabilisatoren Krisen und Rezessionen abfedern. Der Finanzplatz ist für den Wohlstand einer Gesellschaft ein entscheidender Faktor.

Wie ist es nun konkret um den Finanzplatz in Österreich bestellt? Mit welchen Eigenheiten sind wir hier konfrontiert?

Wie in anderen Ländern gibt es auch in Österreich zwei Säulen, die für den Finanzplatz wesentlich sind: Die eine wird durch die Banken gebildet, die andere durch den Kapitalmarkt. Speziell in Österreich ist der Bankensektor überaus wichtig, weil er den Hauptteil zur Finanzierung beiträgt. Kleinere Unternehmen finden meist gar keine andere Möglichkeit als den Kredit über die Bank, und Haushalte sowieso nicht. Was den Kapitalmarkt betrifft, so nimmt die Börse die zentrale Position ein. In Österreich trägt die Börse allerdings zu wenig zur Finanzierung bei. Ende 2014 betrug die Börsenkapitalisierung hier nur 26 Prozent des BIP, im Durchschnitt der EU waren es hingegen 59 Prozent, das ist mehr als das Doppelte.

Ein Grund ist, dass institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen im internationalen Vergleich nur wenig Anlagevermögen verwalten und auf den Kapitalmarkt bringen: Die heimischen Versicherungen verwalteten 2014 insgesamt Aktiva von 42 Prozent des BIP, davon entfallen 5,6 Prozent auf Pensionskassen. In der EU beträgt der BIP-Anteil der Versicherungswirtschaft 88 Prozent, auf die Pensionskassen entfällt mit 18 Prozent mehr als das Dreifache. Beispielsweise in den Niederlanden verwalten die Versicherungen ein Finanzvermögen von knapp 250 Prozent des BIP, davon die Pensionskassen 177 Prozent.

Keuschnigg: „Die Idee einer Wertschöpfungsabgabe sehe ich skeptisch."

Der Kapitalmarkt ist also in Österreich eindeutig unterrepräsentiert – welche Folgen kann das haben?

Ich möchte es einmal so ausdrücken: Der heimische Finanzplatz steht zu sehr auf einem Bein, nämlich dem Bankenbereich. Wenn man zu lange ein Bein belastet, beginnt das natürlich weh zu tun. Das geringe Anlagevolumen des Kapitalmarkts führt dazu, dass zwei Drittel der Staatsschuld nur im Ausland platziert werden können und dass alle Initiativen zur Stärkung der Beteiligungsfinanzierung nicht wirklich erfolgreich sind.

Welche Konsequenzen sind daraus zu ziehen?
Um eine Verbesserung der Situation herbeizuführen, darf der Finanzplatz nicht isoliert betrachtet werden. Stattdessen müssen viele Felder der Politik betrachtet und zusammengeführt werden. Die Studie „Finanzplatz Österreich" der Uni St. Gallen und des Wirtschaftspolitischen Zentrums in Wien verfolgt drei Stoßrichtungen. Erstens: Den Nachvollzug der internationalen Kapital-Regulierung und der Bankenunion, um eine Selbstversicherung und mehr Marktdisziplin zu ermöglichen und den Bankensektor krisensicherer zu machen. Zweitens: Die Beseitigung der steuerlichen Anreize zur Verschuldung, die eine wichtige Ursache für Überschuldung und mangelnde Krisenrobustheit der Realwirtschaft und der Banken sind. Die Absetzbarkeit von Zinsen auf Eigenkapital würde Eigenkapital statt Verschuldung attraktiver machen. Drittens: Institutionelle Reformen, um mehr Finanzierung über die Kapitalmärkte zu ermöglichen. Damit kann der Finanzplatz Österreich seine wohlfahrtssteigernden Wirkungen besser entfalten, indem er innovatives Wachstum finanziert, mit Diversifikation Risiken abbaut, konjunkturelle Schwankungen stabilisiert und mehr wirtschaftliche Sicherheit schafft.

In Österreich werden Veränderungen, vor allem struktureller Natur, traditionell eher „gemütlich" angegangen. Wie realistisch ist also die Verwirklichung der Reformvorschläge?
Natürlich bedarf es einiger Arbeit und Anstrengung. Die Studie schlägt einen ganzen Zehn-Punkte-Plan vor, darunter auch die Förderung des Finanzwissens. Dies sollte etwa über die Schulen erfolgen, aber auch die Medien spielen hier eine wesentliche Rolle. Es ist auch nicht so, dass in Österreich Stillstand herrscht. So hat die Regierung am 15. Juli beschlossen, die Stabilitätsabgabe für Banken abzuschaffen. Somit sollte zumindest dieser Hemmschuh verschwinden, der den Aufbau von Eigenkapital bei Banken behindert und auch wenig zur Stabilisierung beiträgt.

Ihr Konzept zielt nicht zuletzt auf mehr Investitionen ab. Inwiefern ist in diesem Zusammenhang die von Bundeskanzler Kern ins Spiel gebrachte Wertschöpfungsabgabe, vulgo Maschinensteuer, zu sehen.
Ich bin hier skeptisch. Die Wertschöpfungsabgabe tritt ja mit dem Anspruch auf, die Arbeit zu entlasten. Wertschöpfung setzt sich aber aus den Faktoren Kapitaleinkommen und Arbeit zusammen. Die Abgabe würde also auch wieder den Teil, der aus der Arbeit kommt, mitbelasten. Eine große Entlastung der Lohn-Nebenkosten sehe ich nicht wirklich. Zahlen müssen es aber die Unternehmen aus ihren Gewinnen. Ich sehe hier eher eine Investitionsbremse. Ich meine, wir sollten den technischen Fortschritt nicht dadurch bremsen, indem wir Investitionen behindern und Arbeitsplätze, die sich überholt haben, schützen wollen. Lassen wir uns nicht von den Jobverlusten der Digitalisierung und Automatisierung blenden, sondern lenken wir besser die Aufmerksamkeit auf die Jobs, die anderswo neu entstehen, etwa im Servicebereich. Letztlich ist jeder neue Arbeitsplatz mit Investitionen hinterlegt, für diese gilt es Anreize zu schaffen und Finanzierung mit einem leistungsfähigen Finanzplatz zu sichern.

ZUR PERSON:

Prof. Dr. Christian Keuschnigg (geboren 1959 in St. Johann in Tirol) ist einer der renommiertesten Ökonomen des Landes. Unter anderem war er Direktor des Europa-Institutes, Sektion Wirtschaftswissenschaft an der Universität des Saarlandes. Einer breiten Öffentlichkeit wurde er vor allem in seiner Funktion als Direktor des Instituts für Höhere Studien (IHS) bekannt. Seit 2001 ist er an der Universität St. Gallen tätig. Dort ist er heute Professor für Volkswirtschaftslehre/Öffentliche Finanzen. Einige Schwerpunkte seiner Forschung sind Unternehmensbesteuerung, Steuerreform, Wachstum und Besteuerung von jungen Unternehmen sowie Wagnisfinanzierungsgesellschaften. Ein neuer Schwerpunkt untersucht den Einfluss der Finanzmarktpolitik auf Bildung und längerfristiges Wachstum unter Berücksichtigung von Arbeitsmarktproblemen in einer alternden Gesellschaft.