

Finanzkrise hinterlässt tiefe Spuren auf dem österreichischen Wertpapiermarkt

Die internationalen Wertpapiermärkte – und damit auch der österreichische Wertpapiermarkt – sind seit Mitte 2007 von viel Vorsicht und Zurückhaltung der Investoren geprägt. Für Österreichs Banken ist die Finanzierung auf dem internationalen Kapitalmarkt bedeutend. Ausländische Investoren standen speziell in den Monaten ab Oktober 2008 allerdings nur noch sehr eingeschränkt als Finanzierungsquelle zur Verfügung. Staatliche Garantien unterstützten jedoch in den ersten Monaten 2009 die Refinanzierung der Banken zu verhältnismäßig günstigen Konditionen. Insbesondere auf dem Aktienmarkt, aber auch in der Fondsindustrie, zeigen sich die Auswirkungen der Finanzkrise. In Österreich gab es, wie auch im internationalen Umfeld, kaum Börsenzugänge, die Kurse börsennotierter Aktien fielen deutlich. Auch Investmentfondsgesellschaften spürten die Zurückhaltung der Anleger – sowohl in Österreich als auch international reduzierten Anleger massiv ihre Fondsbestände.

Michael Andreasch,
Günther Sedlacek

Dieser Beitrag beleuchtet die Entwicklung des österreichischen Wertpapiermarktes in den letzten Jahren. Ein spezieller Fokus wird auf die Quartale nach Mitte des Jahres 2007 gelegt. Das ist jener Zeitpunkt, der mit dem Platzen der Immobilienblase auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt allgemein als Beginn der aktuellen Finanzmarktkrise gesehen wird. Es werden sowohl der österreichische Rentenmarkt (langfristige verzinsliche Wertpapiere und Geldmarktpapiere) als auch der Aktien- und der Investmentfondsmarkt analysiert.

Kapitel 1 gibt einen Überblick über den österreichischen Wertpapiermarkt. Kapitel 2 hat den österreichischen Rentenmarkt zum Thema. Es wird untersucht, inwieweit die Finanzkrise die Refinanzierungsmöglichkeiten österreichischer Emittenten (Banken, nicht-finanzielle Unternehmen, Staat) auf dem Wertpapiermarkt beeinträchtigt hat. Kapitel 3 beleuchtet den österreichischen Aktienmarkt und analysiert das Verhalten der Anleger etwas genauer, und Kapitel 4 beschäftigt sich

mit den Auswirkungen der Finanzkrise auf die österreichische Fondsindustrie. Kapitel 5 fasst die wichtigsten Entwicklungen zusammen.

1 Der österreichische Wertpapiermarkt

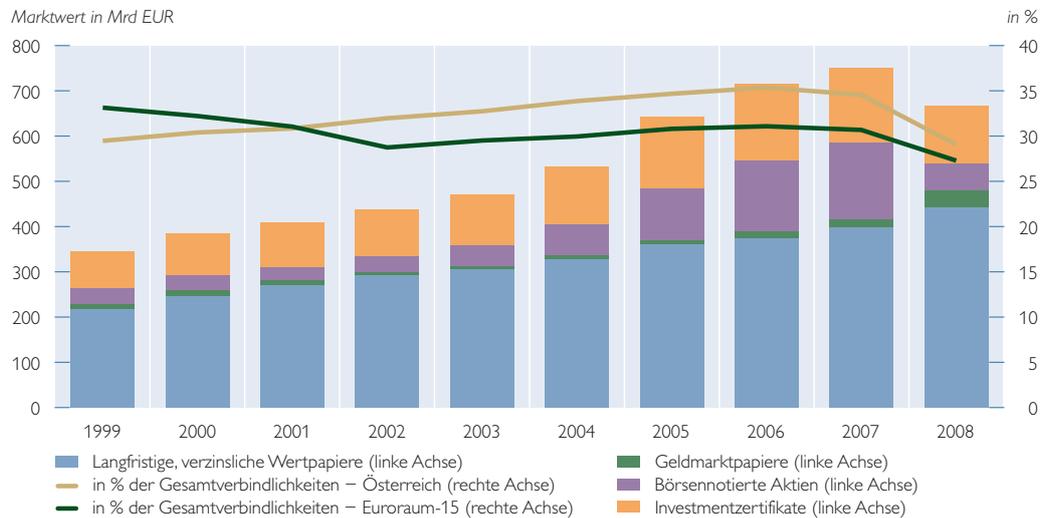
Der österreichische Wertpapiermarkt¹ zeigte zwischen 1999 und erstem Halbjahr 2007 eine kontinuierliche Zunahme des Marktwerts sowohl in Absolutbeträgen (von 346 auf 773 Mrd EUR) als auch in Relation zu den Gesamtverbindlichkeiten² der österreichischen Volkswirtschaft. Dies unterstreicht die zunehmende Bedeutung von Wertpapieren neben den traditionellen Refinanzierungsquellen bzw. Veranlagungsformen in Form von Einlagen und Krediten. Seit Mitte 2007 ist allerdings die relative Bedeutung des Wertpapiermarktes in Österreich auf das Niveau des Jahres 1999 zurückgegangen (29% der Gesamtverbindlichkeiten bzw. 667 Mrd EUR Ende 2008). Dies ist vor allem auf – durch Verkaufsdruck entstandene – Kursverluste bei Aktien zurückzuführen. Unter diesen auch inter-

¹ Langfristige verzinsliche Wertpapiere (Anleihen, Pfandbriefe etc.), Geldmarktpapiere, Aktien und Investmentfondsanteile; durch die Berücksichtigung von Investmentfondsanteilen sind österreichische Aktien, verzinsliche Wertpapiere und Investmentfonds, die in österreichischen Fonds enthalten sind, gemäß der sektoralen Betrachtungsweise der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung doppelt in den Werten enthalten.

² Die Gesamtverbindlichkeiten enthalten neben Wertpapieren im Wesentlichen noch Einlagen, Kredite, sonstige Anteilsrechte und versicherungstechnische Rückstellungen.

Grafik 1

Welche Bedeutung hat der österreichische Wertpapiermarkt?



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2006 endgültige Daten, 2007 revidierte Daten, 2008 provisorische Daten.

national zu beobachtenden Kursverlusten bei Aktien litten auch die österreichischen Fonds, die zudem auch seit Mitte 2007 weit mehr Anteile von Investoren zurücknehmen mussten als sie neue Anteile ausgeben konnten; daher ging das Fondsvolumen seither deutlich zurück (Grafik 1).

Für die gesamte Volkswirtschaft bedeutet dies nach einer Bewegung in Richtung marktbasierendem Finanzsystem spätestens seit Herbst 2008 eine Redimensionierung des österreichischen Kapitalmarktes und eine – zumindest zwischenzeitliche – Konzentration auf traditionelle Finanzierungsquellen.

Im Euroraum war der Einbruch der Marktwerte handelbarer Wertpapiere im Jahr 2002 weitaus ausgeprägter als in Österreich und bedeutete eine Reduktion sowohl in Relation zum BIP als auch in Relation zu den Gesamtverbindlichkeiten. Seit 2002 entwickelte sich der Wertpapiermarkt in Österreich parallel zum Durchschnitt des

Euroraums, allerdings auf einem um 4 Prozentpunkte (gemessen an den Gesamtverbindlichkeiten) höheren Niveau.

2 Der österreichische Rentenmarkt

Zwischen 1999 und 2008 hat sich das ausstehende Nominalvolumen an (kurz-³ und langfristigen) verzinslichen Wertpapieren von Emittenten mit Sitz in Österreich mehr als verdoppelt (von 214 auf 465 Mrd EUR). Die Aufnahmen auf den Kapitalmärkten wuchsen damit um 50 Prozentpunkte schneller als das BIP.

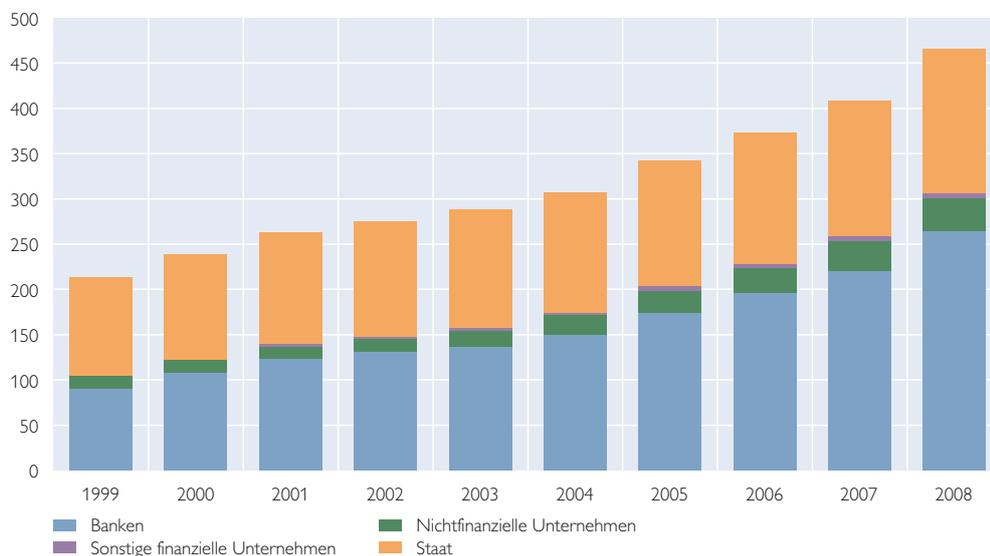
Maßgeblichen Anteil an dieser Entwicklung haben die österreichischen Banken, die ihr Nominalvolumen in den letzten zehn Jahren von 91 auf 265 Mrd EUR (Ende 2008) annähernd verdreifachten. Für österreichische nicht-finanzielle Unternehmen spielt die Fremdfinanzierung über verzinsliche Wertpapiere (sogenannte Corporate Bonds) eine weniger wichtige Rolle

³ Kurzfristig: Laufzeit bis zu einem Jahr.

Grafik 2

Welche Rolle spielen verzinsliche Wertpapiere für die Finanzierung?

Nominale in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2006 endgültige Daten, 2007 revidierte Daten, 2008 provisorische Daten.

(rund 37 Mrd EUR⁴ Nominale ausstehend Ende 2008); ihre Kreditschulden sind etwa fünfmal so hoch. Für den Staat hat die Finanzierung über verzinsliche Wertpapiere hingegen eine zentrale Bedeutung (rund 159 Mrd EUR⁵ Nominale Ende 2008). Rund 85 % der Bruttoschulden entfallen auf Wertpapiere (Grafik 2).

Mehr als 80 % der Verbindlichkeiten aus verzinslichen Wertpapieren sind in Euro denominiert. Den größten Fremdwährungsanteil – vor allem zur Refinanzierung der Fremdwährungskredite – haben die Banken (etwa 21 % bzw. 56 Mrd EUR Ende 2008). Der Fremdwährungsanteil des Staats (rund 12 %) ist großteils in Euro „geswapt“, um die Fremdwährungsrisiken möglichst gering zu halten.

2.1 Welche Bedeutung hat die Finanzierung über verzinsliche Wertpapiere für österreichische Banken?

Die Refinanzierung über den Kapitalmarkt spielt für Österreichs Banken (ohne OeNB) eine wichtige Rolle. Mit rund einem Viertel der (unkonsolidierten) Gesamtverbindlichkeiten (1.026 Mrd EUR) bilden verzinsliche Wertpapiere Ende 2008 eine ähnlich wichtige Finanzierungsquelle wie die Einlagen von inländischen Nichtbanken (286 Mrd EUR).

Ausländische Investoren sind die wichtigsten Kapitalgeber für Banken in diesem Segment. Dies zeigen sowohl die Nettotransaktionen zwischen dem ersten Quartal 2006 und dem dritten Quartal 2008 als auch die Bestands-

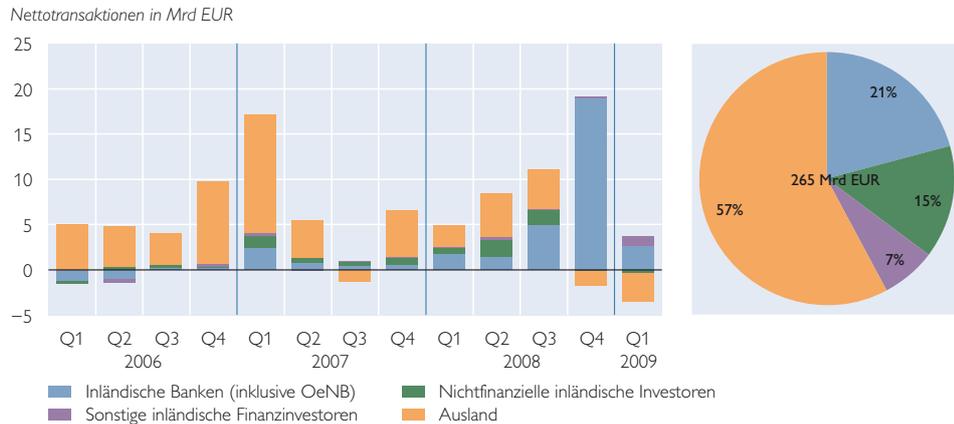
⁴ Im Unterschied zu den publizierten Daten der OeNB-Emissionsstatistik wurde in diesen Zahlen auch die Telekom Finanzmanagement GmbH zum Sektor nichtfinanzielle Unternehmen gezählt. In der Emissionsstatistik findet sich dieses Unternehmen im Sektor sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften.

⁵ Internet-Bundesschatzscheine (bundesschatz.at, das sind großteils kurzfristige Einlagen beim Bund über das Internet) sind im Unterschied zur Emissionsstatistik in diesen Zahlen inkludiert.

Welche Investoren stehen Banken auf dem Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle zur Verfügung?

Wer kauft österreichische Bankanleihen?

Wer hält österreichische Bankanleihen? (Marktwert Q1 09)



daten (zu Marktwerten⁶) vom März 2009; 153 Mrd EUR (57%) wurden zu diesem Zeitpunkt von ausländischen Investoren gehalten (Grafik 3). Unter schwierigen Rahmenbedingungen, wie es zu Beginn der Finanzmarktkrise im dritten Quartal 2007 und – seit der Verschärfung nach der Insolvenz von Lehman Brothers – zwischen September 2008 und März 2009 der Fall war, ist es für heimische Banken allerdings schwer, auf das Ausland als Finanzierungsquelle zurückzugreifen. In den letzten fünf Jahren traten ausländische Investoren nur in diesem Zeitraum als Nettoverkäufer verzinslicher Bankpapiere auf. Vor allem Geldmarktpapiere kamen zuletzt unter Druck (-7,4 Mrd EUR Nettotransaktionen mit dem Aus-

land zwischen Oktober 2008 und März 2009).

Im ersten Quartal 2009 stützten Bankanleihen mit Staatsgarantie die Refinanzierung einiger österreichischer Banken (Absatz: 10,8 Mrd EUR Nominale, davon rund 6,5 Mrd EUR ins Ausland).⁷ Der Nettoabsatz von (kurz- und langfristigen) Bankpapieren insgesamt kam im ersten Quartal 2009 dennoch zum Erliegen. In den letzten fünf Jahren war dies nur im dritten Quartal 2007 der Fall.⁸

Vom ausstehenden Volumen (Ende März 2009) sind rund 70% erst ab März 2011 und damit – aus heutiger Sicht – zu wahrscheinlich einfacheren Refinanzierungsbedingungen fällig.

⁶ Inklusive aufgelaufener Zinsforderungen.

⁷ Bis Ende Mai erhöhte sich das abgesetzte Volumen an staatsgarantierten Anleihen auf 15,5 Mrd EUR. Weitere Garantien zur Haftungsübernahme wurden bereits unterzeichnet, die Emissionen sind aber bis Ende Mai 2009 noch nicht erfolgt.

⁸ Im vierten Quartal 2008 dominierten Liquiditätssicherungsmaßnahmen innerhalb des inländischen Bankensektors das Nettoabsatz-Bild.

2.2 Unternehmensanleihen als Alternative zu Krediten

Nichtfinanzielle Unternehmen hatten zum Ultimo März 2009 rund 37 Mrd EUR (Marktwert) an verzinslichen Wertpapieren (Corporate Bonds) in Umlauf; das sind rund 7% der Gesamtverpflichtungen bzw. 15% der gesamten Verbindlichkeiten aus Fremdkapital (Kredite und Anleihen).⁹ Diese Anteile liegen dennoch deutlich über dem jeweiligen Durchschnitt aller Euroraumländer. Für ausgewählte Unternehmen spielt diese Finanzierung auf dem Kapitalmarkt eine bedeutende Rolle. Die fünf wichtigsten Emittenten sind für mehr als 60% des Umlaufvolumens verantwortlich. Mehr als die Hälfte aller ausstehenden Unternehmensanleihen wurde von nichtfinanziellen Unternehmen öffentlicher Gebietskörperschaften (wie ASFINAG, ÖBB, Bundesimmobiliengesellschaft – BIG) emittiert, ein großer Teil der anderen Hälfte von Aktiengesellschaften, an denen der Staat direkt oder indirekt über die ÖIAG beteiligt ist (z. B. EVN, OMV).

Rund 20% der Ende März 2009 ausstehenden Unternehmensanleihen haben eine Laufzeit zwischen 1 und 5 Jahren, 60% zwischen 5 und 15 Jahren. Vom ausstehenden Volumen sind mehr als 80% erst ab März 2011 und damit – aus heutiger Sicht – zu wahrscheinlich einfacheren Refinanzierungsbedingungen fällig.

Der Absatz von Wertpapieren konzentrierte sich in der Vergangenheit tendenziell auf einzelne Emissionen; im Fall großvolumiger Platzierungen, wie beispielsweise im vierten Quartal 2007 bzw. 2008, wurden vorwiegend ausländische Investoren angesprochen. Un-

ternehmensanleihen sind zu 63% in ausländischer Hand, gegenüber 21% bei inländischen Banken und nur etwas mehr als 3% im Besitz inländischer privater Haushalte. Neuemissionen, wie jene der voestalpine und der OMV, waren 2009 jedoch auch stark von privaten Haushalten gefragt. Diese Neuemissionen konnten nur mit höheren Risikoaufschlägen platziert werden, was private Haushalte (und andere Anleger) als alternative Anlage anzusprechen schien. Gestützt wurde dieses Interesse der inländischen Anleger auch vom Vertrauen in die österreichische Wirtschaft.

2.3 Bedeutung verzinslicher Wertpapiere für den Staat

Für den Staat (in Österreich wird der größte Anteil über den Bund emittiert) spielt die Finanzierung über verzinsliche Wertpapiere, wie in vielen europäischen Ländern, eine zentrale Rolle. Die bedeutendsten Kapitalgeber kommen aus dem Ausland; sie hielten Ende März 2009 rund 79% (140 Mrd EUR) des ausstehenden Volumens. Für die Schwankungen bei den Nettotransaktionen mit dem Ausland sorgte in den letzten Jahren zumeist die kurzfristige Finanzierung über Austrian Treasury Bills (ATBs). Der Bund emittierte diese Geldmarktpapiere größtenteils in der ersten Jahreshälfte und baute sie am Ende des Jahres wieder ab. 2008 hingegen erweiterte der Bund im Zusammenhang mit der Entscheidung über das Bankenhilfspaket seine Finanzierungen über den Geldmarkt am Ende des Jahres (Grafik 4).

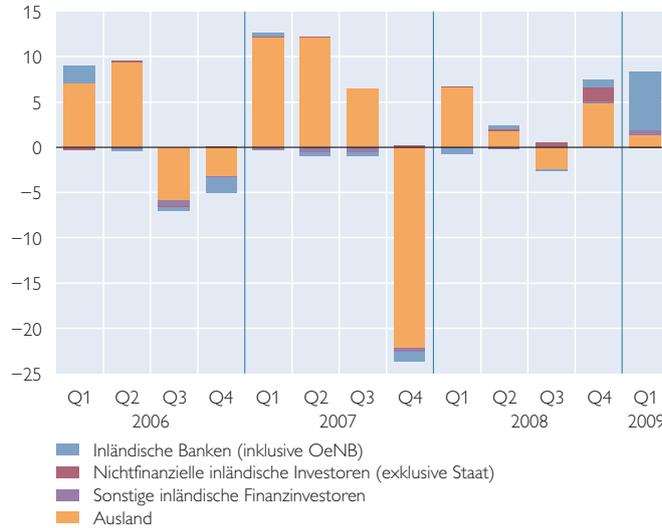
Aufgrund steigender Zinssätze und höherer Risikobereitschaft waren Besit-

⁹ Die Analyse wird erschwert durch den Umstand, dass manche Unternehmen, wie der Verbund, Anleihen über ausländische Finanztöchter begeben und in Folge einen Kredit bei der ausländischen Tochter aufnehmen. Weiters sind auch Konzernfinanzierungen über Anleihen in diesen Zahlen enthalten.

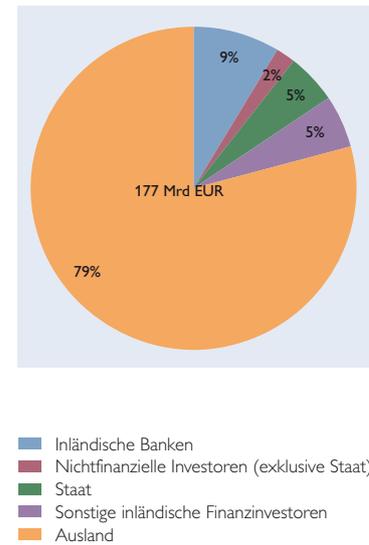
Wer finanziert den Staat?

Wer kauft österreichische Staatspapiere?

Nettotransaktionen in Mrd EUR



Wer hält österreichische Staatspapiere (Marktwert Q1 09)



Quelle: OeNB.

Anmerkung: 2006 endgültige Daten, 2007 revidierte Daten, 2008 und 2009 provisorische Daten.

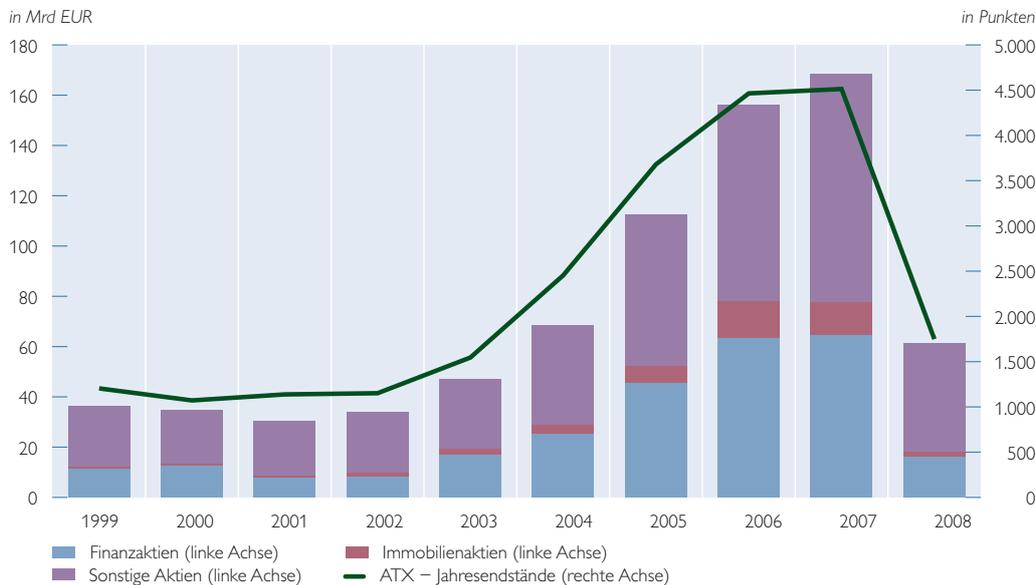
zer von Staatsanleihen zwischen 2006 und Mitte 2008 mit sinkenden Kursen konfrontiert. Im Spätsommer 2008 drehte sich das Bild und bescherte Anlegern deutliche Kurssteigerungen. Neben sinkenden Renditen war dafür auch die Rolle des Staats als sicherer Hafen verantwortlich. Die Suche nach einem sicheren Hafen war es auch, die bei privaten Haushalten im vierten Quartal 2008 zu einem Boom bei *bundesschatz.at* führte. Die Einlagen verdoppelten sich von 1 auf über 2 Mrd EUR. In den ersten fünf Monaten 2009, speziell im April, verließen einige Anleger allerdings wieder diesen sicheren Hafen (rund -400 Mio EUR). Dies kann einerseits auf das im Durchschnitt geringere Zinsniveau gegenüber Bankeneinlagen und andererseits auf die bereits wieder allgemein geringere Bedeutung des sicheren Hafens zurückgeführt werden.

3 Entwicklungen auf dem österreichischen Aktienmarkt

Nach jahrelangem Wachstum (seit 2001) ging die Marktkapitalisierung von österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften im Jahr 2008 drastisch von 169 auf knapp 60 Mrd EUR (-64%) zurück und fiel sowohl in absoluten Beträgen als auch in Relation zum BIP (21%) unter den Wert des Jahres 2004 (Grafik 5). Dafür zeichneten nach Jahren mit außergewöhnlich hohen Kursgewinnen die Kurseinbrüche im Jahr 2008 hauptverantwortlich. Aber auch die Börsenabgänge der Bank Austria und von Böhler-Uddeholm (Übernahme durch voestalpine) sorgten für einen Rückgang der Börsenkapitalisierung. Das schwierige Marktumfeld ließ 2008 keine größeren Börsengänge bzw. Kapitalerhöhungen – abgesehen von jenen der Vienna Insurance Group und der etwas kleineren der UNIQA – zu.

Grafik 5

Dynamik auf dem österreichischen Aktienmarkt



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2006 endgültige Daten, 2007 revidierte Daten, 2008 provisorische Daten.

Die Anleger von österreichischen börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften¹⁰ – rund 30 % werden von österreichischen privaten Haushalten gehalten – litten besonders unter den Kursrückgängen. Ende 2006 hatten die österreichischen Immobilienaktiengesellschaften noch einen Börsenwert von knapp 15 Mrd EUR (mit Atrium European Real Estate¹¹, vormals Meinl European Land, waren es sogar rund 18,5 Mrd EUR); Ende 2008 waren es (trotz einiger Kapitalerhöhungen in diesem Zeitraum) aufgrund von Kursverlusten nur noch rund 1,7 Mrd EUR (knapp –90 %). Im Jahr 2009 setzte dann wie auf dem Gesamtmarkt (bisher) eine leichte Erholung ein. Im Euroraum ging der Marktwert der börsennotierten Aktiengesellschaften 2008

um rund 46 % zurück. Da im gesamten Euroraum in dieser Periode wenig Börsenzugänge oder -abgänge erfolgten, spiegelt die Veränderung weitgehend den Rückgang der Aktienkurse wider. Die Marktkapitalisierung in Relation zum BIP lag Ende 2008 mit 38 % unter dem Wert von 2002 (43 %).

Rund 41 % der Marktkapitalisierung österreichischer börsennotierter Aktien (rund 25 Mrd EUR) können für Ende 2008 dem Streubesitz (inklusive Mitarbeiterbeteiligungen) zugerechnet werden. Der Rest fällt auf strategische Beteiligungen, großteils aus dem Inland. Dieser Streubesitz wird zu zwei Drittel von ausländischen Investoren (16 Mrd EUR) und zu mehr als 20 % (5,5 Mrd EUR) vom inländischen Haushaltssektor (inklusive Mitarbeiter-

¹⁰ Das sind jene Aktiengesellschaften, die auch im Immo-ATX enthalten sind (Immoeast, Immofinanz, CA Immobilien Anlagen, CA Immo International, Sparkassen Immobilien, Warimpex, Eco Business-Immobilien, Conwert Immobilien).

¹¹ Atrium European Real Estate Ltd. hat ihren Sitz auf den Jersey Islands und gilt daher als ausländische Aktiengesellschaft. An der Wiener Börse notieren im Dritten Markt sogenannte Austrian Depository Certificates (ADCs).

beteiligungen) gehalten. Der Haushaltssektor hält somit im Inland die höchsten Streubesitzanteile.

Während alle Investoren im Jahr 2008 deutliche Kursverluste erleiden mussten, zeigten sich beim Investitionsverhalten der verschiedenen Anlegergruppen interessante Unterschiede: Der inländische Haushaltssektor trat als Stütze des inländischen Aktienmarktes auf und kaufte netto – speziell im vierten Quartal 2008 – zu (2008: insgesamt rund 1 Mrd EUR). Ausländische Investoren hingegen verkauften österreichische börsennotierte Aktien in signifikantem Ausmaß (2008: rund –2,5 Mrd EUR). Auch im ersten Quartal 2009, das Anfang März den niedrigsten ATX-Stand (1.412 Punkte) seit Ausbruch der Finanzkrise erreichte, traten ausländische Investoren wieder als Nettoverkäufer (–150 Mio EUR) und inländische private Haushalte (+120 Mio EUR) als Nettokäufer auf. Zwischen Mitte März und Mitte Juni 2008 war eine Erholung auf den internationalen Aktienmärkten zu beobachten. Speziell der österreichische Markt

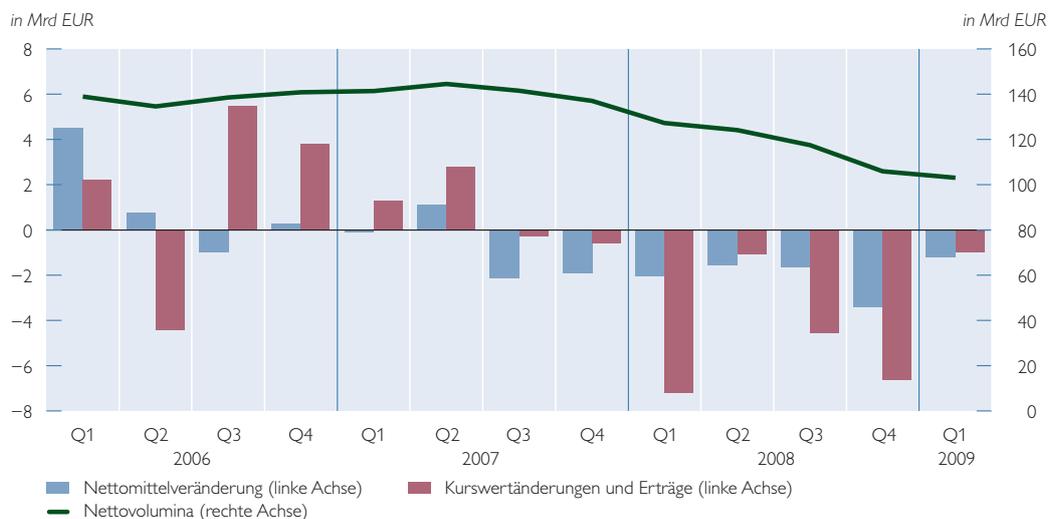
(+50%) zog, wie auch viele osteuropäische Börsen, in diesem Zeitraum überdurchschnittlich an.

4 Deutliche Rückgänge bei österreichischen Investmentfonds

Bei den österreichischen Investmentfonds hat die Finanzkrise ebenfalls deutliche Spuren hinterlassen. Dem internationalen Trend folgend wurden seit Beginn der Finanzkrise nun schon seit sieben Quartalen in Folge mehr Fondsanteile zurückgegeben als neue ausgegeben (negative Nettomittelveränderung). Neben Marktängsten war dies unter anderem sicher auch auf Kursgewinnrealisierungen aus den vorangegangenen positiven Quartalen zurückzuführen. Betroffen von dieser Entwicklung waren alle Fondskategorien. Auch die Kurswertveränderungen (inklusive Zins- und Dividendenerträge) zeigten sich seit Mitte 2007 in der Quartalsbetrachtung im Durchschnitt aller Fonds durchwegs negativ. Damit wurden die positiven Veränderungen der vorangegangenen zweiein-

Grafik 6

Was determinierte die Veränderung der Volumina österreichischer Fonds?



Quelle: OeNB.

Anmerkung: 2006 endgültige Daten, 2007 revidierte Daten, 2008 und 2009 provisorische Daten.

halb Jahre wieder zunichte gemacht (Grafik 6).

Insgesamt ging das Nettofondsvolumen (exklusive Investitionen in inländische Investmentzertifikate) zwischen Mitte 2007 und März 2009 von 145 auf 103 Mrd EUR (–30%) zurück (davon rund –15 Mrd EUR Nettomittelabgänge, –6 Mrd EUR Ausschüttungen, –31 Mrd EUR Kursverluste, +10 Mrd EUR Erträge). Im ersten Quartal 2009 verlangsamte sich dieser Trend allerdings etwas; leichte Nettozuflüsse und deutlich positive Kurswertveränderungen im April und Mai 2009 lassen hoffen, dass der Trend der sieben vorangegangenen negativen Quartale im zweiten Quartal 2009 gebrochen werden konnte. Auf europäischer Ebene zeigt sich ein ganz ähnliches Bild. Die Fondsvolumina fielen bis Ende 2008 auf das Niveau von Mitte 2005 zurück. Fonds aller Anlagekategorien und fast aller Länder wurden seit Mitte 2007 verkauft.

Die wichtigste Investorengruppe ist der inländische Haushaltssektor; Ende März 2009 hielt er knapp ein Drittel (32 Mrd EUR) des Nettovolumens inländischer Investmentfonds, etwas weniger als die Hälfte davon in Renten- und Geldmarktfonds. Immobilienfonds werden zu zwei Drittel (1 Mrd EUR) von privaten Haushalten gehalten. Der Haushaltssektor trug mit seinen Nettoverkäufen (ebenso wie ausländische Anleger) seit Mitte 2007 erheblich zu den Nettomittelabgängen bei. Teilweise wurden die Gelder in andere Veranlagungsformen, insbesondere in Bankeinlagen, umgeschichtet.

Auch Versicherungen und Pensionskassen sind eine bedeutende Veranlagungsgruppe (insgesamt knapp 28% oder 28 Mrd EUR). Für Versicherungen stellen inländische Investmentfonds rund 20% des Gesamtvermögens dar, bei Pensionskassen sind es etwa

80%. Hinter diesen Investoren steckt indirekt auch das Interesse privater Haushalte.

Insgesamt sind die österreichischen Investmentfonds eher konservativ ausgerichtet: 47% aller Fonds werden von den Fonds selbst als Renten- bzw. Geldmarktfonds klassifiziert, 42% als Mischfonds. Dies lässt sich auch vom Vermögensbestand ableiten, der Ende 2008 zu rund 80% aus in- und ausländischen verzinslichen Wertpapieren sowie aus Bankguthaben bestand (der Rest teilt sich hauptsächlich auf Aktien und ausländische Investmentzertifikate auf). Mit ihrem direkt und indirekt über ausländische Investmentzertifikate gehaltenen Aktienanteil von rund 15% liegen österreichische Fonds deutlich unter dem internationalen Durchschnitt.

Für (den Großteil der) Investoren inländischer Fonds war 2008 ein rabenschwarzes Jahr. Im Durchschnitt musste eine negative Performance von rund –13% in Kauf genommen werden (Publikums- und Spezialfonds).

Schuld waren hier in erster Linie Aktien (gehalten in Aktien- und Mischfonds), aber auch Renten- sowie Geldmarktfonds performten insgesamt 2008 schwach (–0,5%). Für Letztere zeichneten Investitionen auf dem Verbriefungsmarkt (Mortgage Backed Securities, Collateralized Debt Obligations etc.) sowie in Island bzw. im Lehman-Brothers-Konzern mitverantwortlich. Diese Vermögenswerte in den Portefeuilles der Fonds mussten stark abgewertet werden. Der insgesamt schwachen Performance der Renten- und Geldmarktfonds standen lediglich einige wenige Fonds mit sehr guter Performance gegenüber. Diese Fonds waren hauptsächlich in Staatsanleihen investiert und konnten vor allem im vierten Quartal 2008 außergewöhnlich stark zulegen.

Die von privaten Haushalten gehaltenen Immobilienfonds weisen seit Bestehen eine konstante positive Performance auf. Im Gegensatz zu den an der Wiener Börse notierten Immobilienaktien konnten sie auch 2007 und 2008 positiv performen (4,6% bzw. 3,6%). Im ersten Quartal 2009 mussten allerdings auch Immobilienfonds (in Summe) leichte Kursrückgänge und Nettomitte labgänge in Kauf nehmen.

Das erste Quartal 2009 bescherte allen Fondskategorien im Durchschnitt eine leicht negative Performance (im Durchschnitt über alle Fonds rund -1%), im April und Mai konnte diese negative Performance aus den ersten Monaten allerdings wieder mehr als wettgemacht werden.

5 Schlussfolgerungen

Die Daten zum österreichischen Wertpapiermarkt zeigen deutlich die tiefen Spuren, die die Finanzmarktkrise hinterlassen hat. Die Vorsicht und Zurückhaltung der Investoren ist in allen Anlagekategorien spürbar. Banken konnten kurzfristige Wertpapiere (Geldmarktpapiere) kaum mehr zur kurzfristigen Refinanzierung nutzen. Staatsgarantien unterstützten die Finanzierung über langfristige Bankanleihen zu vertretbaren Konditionen. Während bei Banken davon auszugehen ist, dass die Bruttoschulden aus Wertpapieren langsamer wachsen werden als in den

letzten zehn Jahren, als es eine Verdreifachung gab, kann man davon ausgehen, dass jene des Staats aufgrund des Bankenhilfspakets und anderer konjunkturstützender Maßnahmen steigen werden.

Auch auf dem Aktienmarkt war monatelang eine Ausverkaufstimmung zu spüren. Die Kurse stürzten im Herbst 2008 innerhalb kürzester Zeit dramatisch, und viele Indizes fanden sich auf Mehrjahrestiefs wieder. Auch danach blieben die Märkte sehr volatil, ein weiterer Tiefpunkt folgte im März 2009. Erst im April und Mai war ein gewisser Hoffnungsschimmer zu spüren, und die Anleger trauten sich wieder vermehrt als Käufer auf das Börsenparkett. Aufgrund der trüben Konjunkturaussichten bleibt abzuwarten, wie nachhaltig die Erholung der letzten Monate ist und ob der österreichische und internationale Aktienmarkt ähnlich schnell wie nach der Dotcom-Blase wieder zur alten Stärke finden wird.

Investmentfonds hängen von der Entwicklung auf den internationalen Aktien- und Anleihemärkten ab. Erst wenn wieder ausreichend Vertrauen in Aktien- und Unternehmensanleihemärkte einkehrt sowie die Wachstumsphantasie für bestimmte Regionen und Branchen zurückkehrt, werden Investoren wieder nachhaltig auf dieses Instrument setzen.

Begriffserklärungen

Der österreichische Wertpapiermarkt beschreibt Wertpapiere, die von Emittenten mit Sitz in Österreich begeben worden sind, auch wenn die Wertpapiere selbst im Ausland begeben worden sind bzw. an einer ausländischen Börse notieren. Wertpapiere ausländischer Emittenten, auch wenn sie in Österreich begeben worden sind oder an der Wiener Börse notieren (z. B. Atrium European Real Estate), zählen bei dieser Betrachtungsweise nicht zum österreichischen Wertpapiermarkt.

Emittenten und Anleger:

- Banken: Monetäre Finanzinstitute (MFI) entsprechend der Definition der EZB (inklusive Zentralbank); alle anderen Banken zählen zu den sonstigen Finanzinstituten;
- Sonstige finanzielle Emittenten/Investoren:
 - Investmentfonds: nationale Abgrenzung; in dieser Präsentation werden Geldmarktfonds (gemäß Definition der EZB) als Investmentfonds betrachtet;
 - Versicherungen und Pensionskassen: nichtstaatliche Versicherungen und kapitalgedeckte, betriebliche oder überbetriebliche Pensionskassen;
 - Sonstige Finanzinstitute: Banken, die keine MFI sind, Finanzholdings, Unternehmen, die Hilfstätigkeiten für Banken oder Versicherungen leisten, finanzielle Mantelgesellschaften, Börsen;
- Nichtfinanzielle Emittenten/Investoren:
 - Nichtfinanzielle Unternehmen: Unternehmen, die als Marktproduzent Waren und nichtfinanzielle Dienste anbieten (z. B. OMV, voestalpine); dazu zählen auch nichtfinanzielle Beteiligungsholdings (z. B. ÖIAG) sowie vom Staat ausgegliederte Einheiten (z. B. ASFINAG, ÖBB, Bundesimmobiliengesellschaft);
 - Staat: Zentralstaat, Länder, Gemeinden, Sozialversicherungen;
 - Haushaltssektor: Private Haushalte, Private Organisationen ohne Erwerbszweck (einschließlich Privatstiftungen);
 - Private Haushalte: Selbstständig Erwerbstätige, Einpersonenfirmer, Konsumentenhaushalte;
 - Private Organisationen ohne Erwerbszweck: Nichtmarktproduzenten im Dienst von Haushalten (z. B. Kirchen, Gewerkschaften);
 - Privatstiftungen: Stiftungen gemäß Privatstiftungsgesetz;
- Ausländische Investoren: umfasst alle Investoren, die ihren Sitz nicht in Österreich haben.

Wertpapierkategorien:

- Verzinsliche Wertpapiere (= Schuldverschreibungen): Wertpapiere mit einer vertraglich vereinbarten Verzinsung; dazu zählen Geldmarktpapiere (Commercial Papers), Anleihen (einschließlich Wandelschuldverschreibungen, Aktienanleihen etc.), Pfand- und Kommunalbriefe, Asset Backed Securities und andere Verbriefungsprodukte;
- Börsennotierte Aktien: Aktien eines Unternehmens, das (teilweise) an einer Börse gehandelt wird; dazu zählen Stammaktien, Vorzugsaktien, die auf einen Inhaber lauten (keine Namensaktien);
- Investmentzertifikate: Anteile von Fonds, die als Sondervermögen von Kapitalanlagegesellschaften emittiert werden; Klassifizierung der Fondstypen nach dem Veranlagungsschwerpunkt.

Marktwert in Euro:

Die Bewertung erfolgt zu Marktwerten (Kurs zum jeweiligen Stichtag) einschließlich aufgelaufener und noch nicht bezahlter Zinsen im Fall von verzinslichen Wertpapieren.

Nominale in Euro:

Beschreibt den Nennwert eines verzinslichen Wertpapiers.

Nettoabsatz von verzinslichen Wertpapieren:

(Platzierte) Neuemissionen minus Tilgungen (auf dem Primärmarkt).

Nettofondsvolumen:

Entspricht der Summe der Volumina aller österreichischen Fonds abzüglich der Investments in inländische Investmentzertifikate (im Fall von Dachfonds).

Emittenten- und Holderstruktur von inländischen Wertpapieren

Inländische Emittenten	Banken insgesamt	Investmentfonds	Versicherungen, Pensionskassen, sonstige Finanzinstitute	Staat	Nichtfinanzielle Unternehmen ¹	Haushaltssektor	Ausland	Insgesamt
<i>Marktwert² zum 31. März 2009 in Mrd EUR</i>								
Verzinsliche Wertpapiere	79,4	15,3	16,0	11,3	6,4	37,0	318,8	484,2
Banken	55,1	6,7	11,8	2,2	4,4	32,1	153,0	265,3
Sonstige Finanzinvestoren	1,0	0,1	1,1	0,0	0,3	0,1	2,3	4,9
Staat	15,3	7,4	1,9	8,7	0,7	2,9	140,1	177,0
Nichtfinanzielle Unternehmen	8,0	1,1	1,2	0,4	1,0	1,9	23,4	37,0
Börsennotierte Aktien	1,7	1,4	8,7	4,7	15,4	7,5	19,1	58,5
Banken	1,2	0,2	1,7	0,0	1,1	0,7	1,8	6,7
Sonstige Finanzinvestoren	0,2	0,1	5,8	0,0	0,5	0,4	1,1	8,1
Nichtfinanzielle Unternehmen	0,3	1,1	1,2	4,7	13,8	6,4	16,2	43,7
Investmentzertifikate	11,2	20,2	33,1	3,1	8,3	31,9	15,1	122,9
<i>Veränderung³ zum 30. Juni 2007 in Mrd EUR</i>								
Verzinsliche Wertpapiere	37,3	-0,3	3,1	-0,2	1,0	6,1	13,7	60,7
Banken	30,4	0,0	1,9	0,3	0,8	3,7	10,2	47,3
Sonstige Finanzinvestoren	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7
Staat	6,1	-0,3	0,3	-0,8	0,4	1,8	0,6	8,1
Nichtfinanzielle Unternehmen	1,1	0,0	0,7	0,3	-0,2	0,6	3,5	6,0
Börsennotierte Aktien	-14,7	-2,8	-28,0	-1,8	-16,9	-12,1	-40,8	-117,1
Banken	-1,0	-0,3	-25,2	0,0	-0,3	-0,9	-7,9	-35,6
Sonstige Finanzinvestoren	-12,0	-0,3	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-4,4	-17,9
Nichtfinanzielle Unternehmen	-1,7	-2,2	-2,2	-1,8	-16,5	-10,7	-28,5	-63,6
Investmentzertifikate	-5,9	-9,6	-8,3	-0,7	-6,1	-13,7	-7,2	-51,5

Quelle: OeNB.

¹ Inklusive ÖIAG.² Marktwert inklusive aufgelaufener und noch nicht abgedeckter Zinsen.³ Veränderung aus Transaktionen, Preisveränderungen und Reklassifikationen (z. B. Delistings bei Aktien).