

Wertpapieremissionen stagnieren weiterhin

Emissionen am Anleihe- und Aktienmarkt im ersten Halbjahr 2016

Andrea Fenzal

Die Jahreswachstumsrate des Anleiheumlaufs österreichischer Emittenten stagnierte auch im ersten Halbjahr 2016. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate bei österreichischen Anleihen lag im ersten Halbjahr 2016 bei $-0,5\%$ und damit annähernd auf demselben Niveau wie jene des Euroraums ($-0,6\%$). Vor allem der Bankensektor wies einen kontinuierlichen Rückgang bei der Anleihefinanzierung auf – nicht zuletzt aufgrund der günstigen Tenderoperationen der EZB. Hingegen nützte der öffentliche Sektor vermehrt die Refinanzierung über den Anleihemarkt. Die meisten Emissionen erfolgten bei Anleihen mit einer Laufzeit von 10 bis 15 Jahren.

1 Anleiheemissionen aller Sektoren

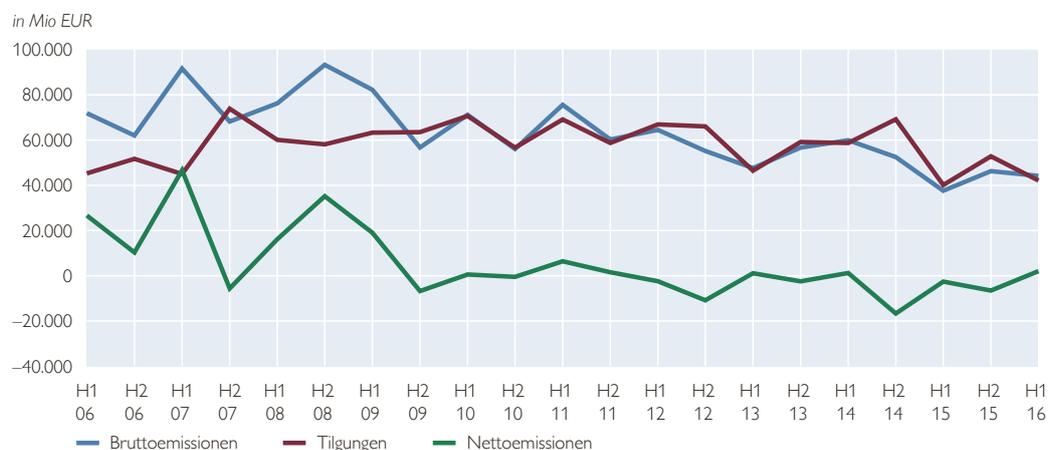
Seit rund vier Jahren stagniert die Jahreswachstumsrate des Anleiheumlaufs durchwegs im negativen Bereich. Lediglich im April sowie Mai 2016 konnten wieder knapp positive Jahreswachstumsraten von $0,3\%$ und $0,2\%$ erreicht werden. In den letzten zehn Jahren war besonders im Oktober 2006 und Dezember 2007 (durchschnittliche Jahreswachstumsrate $14,1\%$) sowie im Dezember 2008 und im Juli 2009 ($13,1\%$) eine rege Emissionstätigkeit am österreichischen Anleihemarkt zu beobachten. Erstmals im Lauf des Jahres 2010 waren Rückgänge bei der Jahreswachstumsrate zu verzeichnen. Ab

Juni 2012 blieb sie durchwegs im negativen Bereich (durchschnittliche Jahreswachstumsrate $-2,1\%$); unter anderem eine Folge der günstigen Refinanzierung des Bankensektors über die Tenderoperationen der EZB.

Das Umlaufvolumen sank in den letzten vier Jahren zwar von $496,2$ Mrd EUR auf $459,8$ Mrd EUR (Stand Juni 2016), vergleicht man aber mit 2006 – als das Volumen $364,3$ Mrd EUR betrug – lässt sich ein Anstieg von $26,2\%$ erkennen. Die aktuell geringe Emissionstätigkeit zeigt sich daran, dass im ersten Halbjahr 2016 Nettoemissionen lediglich im Umfang von $2,0$ Mrd EUR erfolgten. Im Vergleich dazu lag der Durchschnitt der per saldo begebenen

Grafik 1

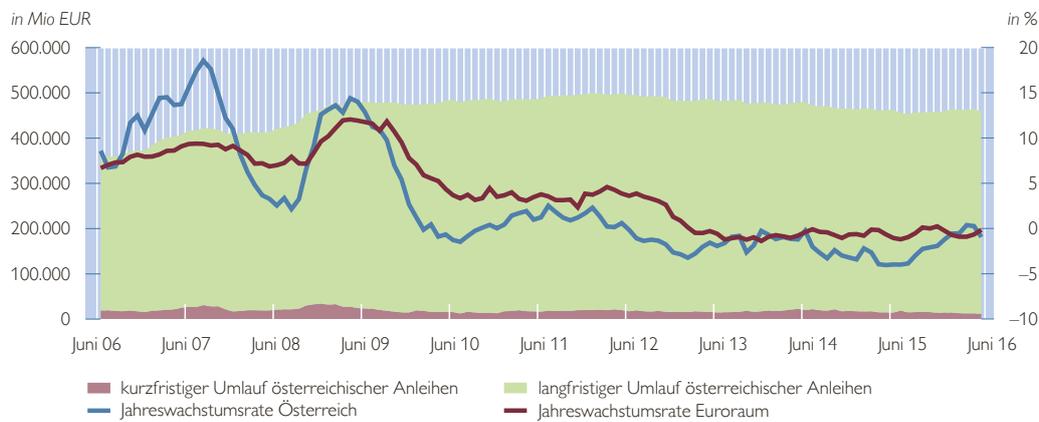
Wertpapieremissionen von Anleihen in Österreich



Quelle: OeNB.

Grafik 2

Anleiheumlauf von österreichischen Emittenten, gegliedert nach Fristigkeit



Quelle: OeNB und EZB.

Anleihen seit 2006, jeweils kumuliert über sechs Monate, bei 5,3 Mrd EUR.

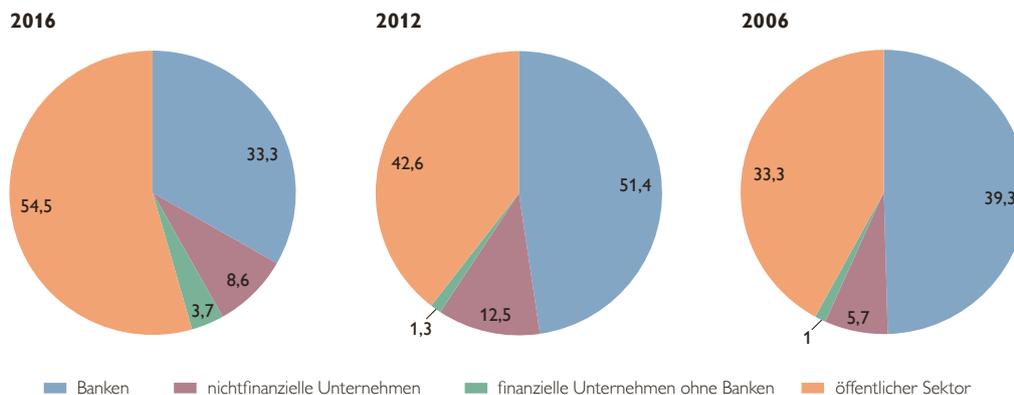
Bei der Fristigkeit der Finanzierung über Anleihen wird im Betrachtungszeitraum von Juni 2006 bis Juni 2016 erkennbar, dass langfristige Finanzierungen über den Anleihemarkt während dieser Jahre überproportional zugenommen haben. Der Umlauf kurzfristiger Anleihen (Laufzeit von maximal 12 Monaten) reduzierte sich um 39,7% von 18,7 Mrd EUR im Juni 2006 auf 11,3 Mrd EUR im Juni 2016. Hingegen stieg der Umlauf langfristiger Anleihen (Laufzeit von über 12 Monaten)

um 29,8% von 345,6 Mrd EUR im Juni 2006 auf 448,5 Mrd EUR im Juni 2016. Damit sank auch der Anteil der kurzfristigen Anleihen am Gesamtumlauf aller Anleihen im Betrachtungszeitraum um 2,7 Prozentpunkte auf 2,5%. Die begebenen Anleihen mit einer Ursprungslaufzeit von 10 bis 15 Jahren waren mit einem Anteil von rund 30% am Gesamtvolumen die beliebteste Laufzeitkategorie, gefolgt von Anleihen mit einer Laufzeit von 7 bis 10 Jahren (17,5%) und 15 bis 30 Jahren (15,2%).

Im Euroraum lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im ersten

Grafik 3

Anteil der Sektoren am Umlaufvolumen in Österreich



Quelle: OeNB.

Halbjahr 2016 bei $-0,6\%$. Mit $-0,5\%$ hatte sie im März 2013 erstmals einen negativen Wert erreicht und war ab diesem Zeitpunkt bis auf zwei Ausnahmen (Oktober und Dezember) im zweiten Halbjahr 2015 durchgängig negativ. Grund dafür waren vor allem Entwicklungen in Ländern wie Griechenland, Irland, Luxemburg und Italien, die sehr hohe negative kumulierte Nettoemissionen aufwiesen. Vergleichsweise gab es im Euroraum im Jahr 2009 noch Wachstumsraten von über 10% .

Frankreich hat mit $22,7\%$ den größten Anteil am Gesamtvolumen der Euroraum-Anleihen, gefolgt von Deutschland mit $18,7\%$, Italien mit $17,0\%$ und den Niederlanden mit $11,3\%$. Österreich nimmt mit einem Anteil von $2,8\%$ den 9. Rang ein.

In den folgenden Abschnitten werden die einzelnen Sektoren analysiert und mit den Euroraum-Werten verglichen. Grafik 3 zeigt die Veränderung der Anteile der einzelnen Sektoren am gesamten Umlaufvolumen für Österreich.

2 Anleihen des Bankensektors

Der Bankensektor wies ab Ende 2009 durchgehend negative Werte bei den Nettoemissionen auf, mit durchschnittlichen Jahreswachstumsraten von $-6,1\%$. Im ersten Halbjahr 2016 ist ein deutliches Abflauen der negativen Jahreswachstumsrate zu erkennen (Juni 2016: $-3,6\%$). Aufgrund der fortgesetzt negativen Nettoemissionen verringerte sich der Umlauf der Anleihen des Bankensektors um $27,7$ Mrd EUR und sank damit weit unter den Stand von 2006 ($180,6$ Mrd EUR). Das Anleiheumlaufvolumen der Banken hat mit Juni 2016 einen Anteil von $33,3\%$ am Gesamtvolumen aller Sektoren und liegt damit 6 Prozentpunkte unter dem von 2006. Zwischenzeitlich war sogar ein Anteil des Bankensektors am gesamten Umlaufvolumen von $58,9\%$ (Februar 2009) zu beobachten. Die durchgängig rückläufige Anleiherfinanzierung seitens der Banken ist eine Folge der günstigen Refinanzierungsalternativen, insbesondere der Tenderoptionen der EZB.

Grafik 4

Jahreswachstumsraten des Umlaufvolumens der Bankanleihen



Quelle: EZB.

Die Länder im Euroraum mit dem größten Anteil von Bankanleihen sind Deutschland mit 27,9%, Frankreich mit 26,3% und Italien mit 13,7%. Österreich nimmt mit 3,6% immerhin noch den fünften Platz ein. Bei Betrachtung der Banken über den gesamten Euroraum zeigt sich seit 2013 abermals ein deutlicher Rückgang der Anleihefinanzierung. In diesem Jahr fiel die Jahreswachstumsrate des Umlaufvolumens von Banken im Euroraum sogar auf – 9,2% (Tiefststand im August 2013).

3 Anleihen des öffentlichen Sektors

In den letzten Jahren war der öffentliche Sektor der aktivste Nutzer des Anleihemarkts. Mit wenigen Ausnahmen wies dieser Sektor durchwegs positive Jahreswachstumsraten auf. Das Volumen erhöhte sich im Vergleich zu dem vor 10 Jahren um 63,5%; sein Anteil am österreichischen Anleihemarkt stieg um 21,2 Prozentpunkte auf 54,5%. Die Refinanzierung der öffentlichen Hand über den österreichischen Anleihemarkt betrug per Juni 2016 250,5 Mrd EUR. Im ersten Halbjahr 2016 wurden per saldo Staatsanleihen in Höhe von 1,9 Mrd EUR emittiert.

Nur 1,4% der Anleihen des öffentlichen Sektors hatten eine Laufzeit von bis zu einem Jahr. 98,6% waren im Juni 2016 langfristige Anleihen (mit einer Laufzeit von mehr als 12 Monaten). Gliedert man langfristige Anleihen nach Ursprungslaufzeiten, so zeigt sich, dass knapp 40% aller Anleihen des öffentlichen Sektors eine Laufzeit von 10 bis 15 Jahren haben, während die Laufzeitkategorien 1 bis 2 Jahre bzw. 2 bis 5 Jahre zusammen weniger als 1% aller Staatsanleihen ausmachen.

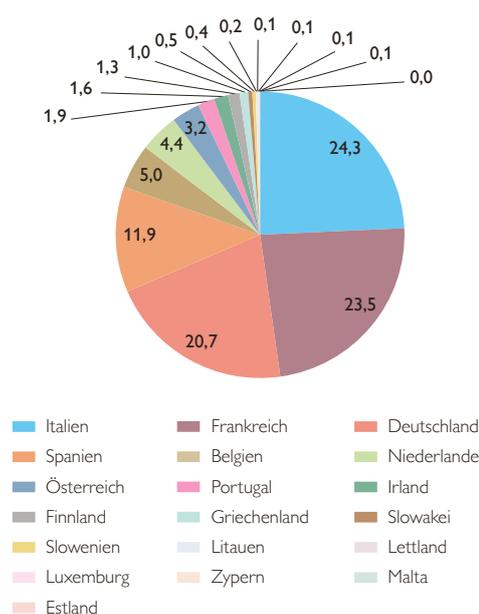
Auch im Euroraum gab es durchwegs einen Anstieg des Umlaufvolumens von Staatsanleihen. Im ersten Halbjahr 2016 stand das Volumen der

im Umlauf befindlichen Anleihen des öffentlichen Sektors im Euroraum bei 7.863 Mrd EUR und war somit um 2,2% größer als im Vorjahr. Etwa 80% aller Euroraum-Anleihen des öffentlichen Sektors wurden von nur vier Ländern begeben: Italien hat einen Anteil von 24,3%, gefolgt von Frankreich mit 23,5%, Deutschland mit 20,7% und Spanien, das etwa halb so viel emittierte wie Frankreich. Österreich war mit einem Anteil von 3,2% der siebtgrößte Emittent von Anleihen des öffentlichen Sektors.

Grafik 5

Anteil der Euroraum-Länder an Anleihen des öffentlichen Sektors im Euroraum

in %

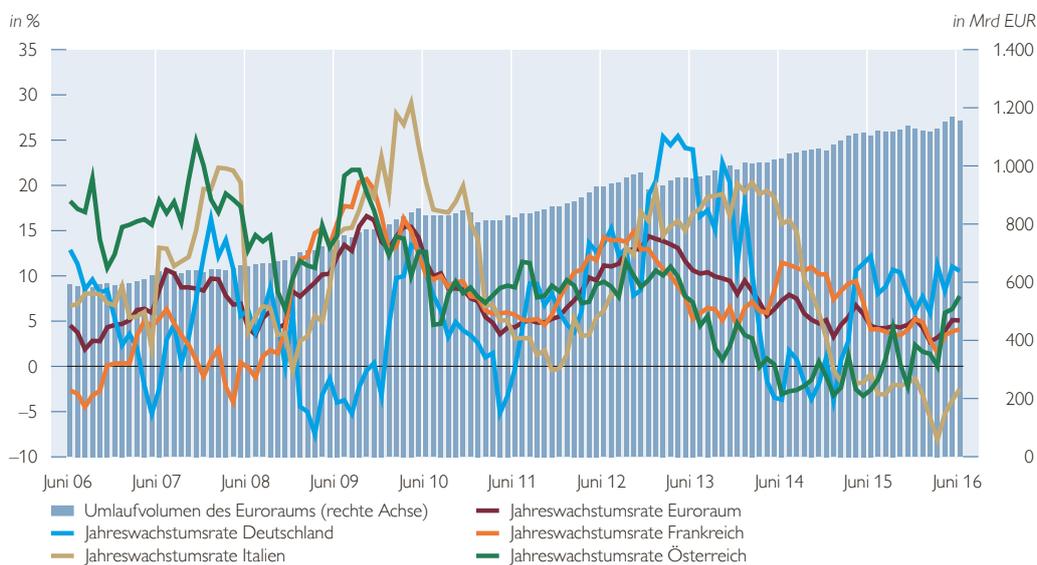


Quelle: EZB.

4 Anleihen der nichtfinanziellen Unternehmen

Während sich die Banken in den letzten Jahren weniger über den Anleihemarkt refinanzierten, nutzten die nichtfinanziellen Unternehmen (mit einer Jahreswachstumsrate von 1,7% im Juni 2016) diese Finanzierungsform verstärkt. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate

Anleihen der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum



der vergangenen zehn Jahre liegt bei 1,5%. Der Umlaufanteil der Unternehmen am gesamten Anleihemarkt stieg in den vergangenen zehn Jahren um 2,9 Prozentpunkte auf einen Anteil von 8,6%. Im ersten Halbjahr 2016 emittierten die Unternehmen netto Anleihen im Umfang von 386 Mio EUR.

Knapp 70% aller Anleihen von nichtfinanziellen Unternehmen werden mit einer Ursprungslaufzeit zwischen 5 und 15 Jahren begeben. Mehr als die Hälfte davon hat eine Ursprungslaufzeit von 5 bis 10 Jahren. Kurzfristige Anleihen und Anleihen mit einer Laufzeit bis zwei Jahre scheinen für Unternehmen keine sinnvolle alternative Finanzierungsform zu sein.

Im Euroraum lag die Jahreswachstumsrate im Unternehmenssektor deutlich höher als in Österreich, es zeigte sich aber ein kontinuierliches Abflauen der Emissionstätigkeit in den letzten Jahren. Während die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der letzten zehn Jahre bei 8,0% lag, be-

trug diese im Juni 2016 nur mehr 5,1%. Das anhaltende Abflachen der Wachstumsrate ist hauptsächlich durch Frankreich bedingt. Während in allen anderen Sektoren zumindest zwei Länder zusammen einen Anteil von rund 50% am Euroraum-Umlaufvolumen stellten, wies bei den nichtfinanziellen Unternehmen Frankreich allein einen Anteil von knapp 50% auf. Das Euroraum-Umlaufvolumen bei nichtfinanziellen Unternehmen betrug im Juni 2016 1.154,7 Mrd EUR und hat sich somit im Vergleich zum Stand 2006 um 95,3% erhöht. Nicht nur Frankreich galt als wichtigster Wachstumstreiber im Euroraum. Deutschland hatte mit einem Volumen – das fast viermal so hoch war wie das Anleihevolumen österreichischer Unternehmen – ein Wachstum von 10,5% und galt neben Frankreich als wichtigster Wachstumstreiber für den Anstieg der Jahreswachstumsrate im Euroraum. Italien lag mit –2,5% hingegen weit unter dem Euroraum-Durchschnitt.

5 Anleihen des Sektors für finanzielle Unternehmen ohne Banken

Der Sektor der Nichtbanken-Finanzintermediäre umfasst unter anderem firmeneigene Finanzinstitute, Kapitalgeber, Pensionskassen und Versicherungsinstitute und spielt aufgrund seines Umlaufvolumens in Höhe von 17,0 Mrd EUR – und damit einem Anteil am österreichischen Gesamtvolumen mit gerade einmal 3,7% – eine eher untergeordnete Rolle. Trotz der seit April 2015 durchgehend negativen Jahreswachstumsrate von durchschnittlich –0,7% konnte dieser Sektor seinen Umlaufanteil in den vergangenen zehn Jahren um 2,7 Prozentpunkte anheben. Im ersten Halbjahr 2016 überstiegen die Tilgungen die Bruttoemissionen um 3,7 Mrd EUR. Im Vergleichszeitraum 2015 lagen die kumulierten Nettoemissionen bei –846 Mio EUR.

Auch auf Euroraumebene ist die Jahreswachstumsrate per Juni 2016 im negativen Bereich (–2,2%). Den größten Anteil am Euroraum-Umlaufvolumen der finanziellen Unternehmen ohne Banken wiesen die Niederlande mit 28,4% auf, gefolgt von Luxemburg mit 19,8% und Irland mit 17%. Bei der Betrachtung der Entwicklung in den vergangenen zehn Jahren ist ein markanter Rückgang des Anteils der Niederlande (–21,9 Prozentpunkte) und Spaniens (–16,3 Prozentpunkte) zu erkennen.

6 Börsennotierte Aktien

Die Marktkapitalisierung der an der Wiener Börse notierten Aktien betrug mit Ende des Halbjahres 2016 81,6 Mrd EUR. Im ersten Halbjahr 2016 reduzierte sich die Börsenkapitalisierung – wie schon die Jahre davor – weiter merklich (–10,7% bzw. –9,8 Mrd EUR). Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so ist der Bankensektor der Haupttreiber des Rückgangs der Marktkapitalisierung (–22,4% im ersten Halbjahr 2016); er hat einen Anteil von 18,4% an allen börsennotierten Aktien in Österreich. Mit einem Anteil von 76,5% ist der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen der größte Emittent. Die Börsenkapitalisierung beträgt in diesem Sektor 62,4 Mrd EUR; sie reduzierte sich in den ersten sechs Monaten 2016 um 5,7%.

Im Euroraum war der Rückgang der Börsenkapitalisierung per Juni 2016 mit –7,9% um knapp 3 Prozentpunkte geringer als der in Österreich. Wie auch in Österreich ist der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen mit einem Anteil von 79,7% der größte. Die Veränderung des Umlaufvolumens der börsennotierten Aktien im Euroraum liegt bei den nichtfinanziellen Unternehmen bei –5,7%, im Vergleich zum Bankensektor, wo im ersten Halbjahr 2016 ein Rückgang der Börsenkapitalisierung um knapp ein Drittel erfolgte.