

Entwicklungen auf dem österreichischen Kapitalmarkt

Systematische Umstellung auf das adaptierte Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) und aktuelle Entwicklungen

Die Umstellung auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) – basierend auf den Änderungen des System of National Accounts 2008 (SNA 2008) sowie des 6. Zahlungsbilanzmanuals (BPM6) des IWF – bedeutet eine massive Veränderung bei der sektoralen Darstellung von Emissionen verzinslicher Wertpapiere, welche in den Wertpapierstatistiken, der Zahlungsbilanz sowie der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) abgebildet sind. In den letzten drei Jahren – im Umfeld niedriger Zinsen – erhöhte sich das Volumen der Staatsanleihen transaktionsbedingt sowie durch den Anstieg der Wertpapierkurse, während die Banken ihre langfristige Refinanzierung über Wertpapieremissionen weiter senkten. In beiden Fällen waren insbesondere ausländische Gläubiger betroffen. Nach einer längeren Stagnationsphase gab es seit Mitte 2013 wieder einige größere Aktienemissionen von Banken und Unternehmen. Auch hier spielten ausländische Investoren eine wesentliche Rolle.

Michael Andreasch,
Andrea Haas,
Bianca Ullly¹

1 Hintergrund der Analyse

Das SNA 2008 berücksichtigt 44 Bereiche, in denen Änderungen gegenüber dem SNA 1993 vorgenommen wurden. Die Adaptierungen betreffen insbesondere:

- die Darstellung von Forschung und Entwicklung als Investition
- Änderungen in der Abgrenzung von Gütern und Dienstleistungen in den Ex- und Importen
- die geänderte Berechnungsbasis für Großschäden bei Versicherungsleistungen
- die Änderung bzw. Erweiterung in den Klassifikationen von volkswirtschaftlichen Sektoren einschließlich der Abgrenzung zum Sektor Staat
- ein umfassendes Pensionskonto für kapitalgedeckte Pensionssysteme und Systeme nach dem Umlageverfahren.

Die internationalen Änderungen wurden in das ESGV 2010² transformiert und

für europäische Verhältnisse adaptiert. Dazu zählt insbesondere das Kapitel 20 zum Sektor Staat, in das bisherige Regelungen aus dem „Manual on Government Deficit and Debt“ übernommen wurden bzw. die Definitionen von „Beteiligungsgesellschaften“ bzw. „Managementgesellschaften“ in Kapitel 2, die auf europäischer Ebene harmonisiert werden sollen.

Inhaltlich haben diese Änderungen des ESGV 2010 neben den Auswirkungen auf die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Staatsschuld laut budgetärer Notifikation auch massive Auswirkungen auf die Struktur der Wertpapieremissionen inländischer Emittenten durch die Verschiebung von öffentlich kontrollierten Unternehmen in den Staatssektor und von firmeneigenen Finanzierungseinrichtungen in den Finanzsektor. Die Reklassifikationen in den Staatssektor spielen insbe-

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at, andrea.haas@oenb.at und bianca.ully@oenb.at; Redaktionsschluss: 12. Jänner 2015.

² Siehe insbesondere die von Eurostat <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-02-13-269> bzw. der EZB <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html> eingerichteten Internetinformationen.

sondere in Österreich eine wichtige Rolle.

Gleichzeitig lagen die Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen in Österreich in den letzten drei Jahren (im Vergleich zu den letzten zwanzig Jahren) erstmals unter 3%, der Leitzinssatz für den Euroraum lag erstmals unter 1%.

Die Analyse des Volumens bzw. die sektorale Zusammensetzung der Emittenten auf dem österreichischen Kapitalmarkt erfolgt vor dem Hintergrund der skizzierten Umstellung sowie im Lichte historisch niedriger Zinssätze.

2 Auswirkungen auf die Struktur seit 1995

Die konzeptionellen Änderungen im ESVG 2010 in Bezug auf die Abgrenzung des Staatssektors haben bedeutenden Einfluss auf die Hauptaggregate und die Struktur der finanziellen Konten des Unternehmenssektors. Statistik Austria hat im Zuge der Implementierung der neuen Regeln des ESVG 2010 rund 1.400 öffentlich kontrollierte Unternehmen in den Staat reklassifiziert. Neben – gemessen an ihren finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten – sehr bedeutenden Einheiten wie z. B. ÖBB-Infrastruktur AG, ÖBB-Personenverkehr AG, Bundesimmobilien-gesellschaft, Wiener Linien GmbH & Co KG, Krankenanstalten und diversen Holdinggesellschaften auf Länderebene wurden auch knapp 1.300 ausgegliederte Gemeindeeinheiten dem Staat neu zugeordnet. Zusätzlich wurde die Blue Danube Loan Funding (Verbriefungsgesellschaft der vom Land Niederösterreich angekauften Wohnbaudarlehen) und die entsprechende Vermögensverwaltung in den Staatssektor reklassifiziert.

Die Reklassifikationen durch die Verschiebung von Wertpapieremissionen beeinflussen erheblich die Verschuldungsstruktur des Unternehmens bzw. des Staatssektors. Zum Jahresende 2013 betrug der Marktwert der Emissionen verzinslicher Wertpapiere von Unternehmen, die in den Staatssektor reklassifiziert wurden, rund 22 Mrd EUR. Das sind rund 35% der bisher für den Unternehmenssektor dargestellten Unternehmensanleihen. Der mit Abstand bedeutendste Emittent ist die ÖBB-Infrastruktur AG mit einem marktbeurteileten Emissionsvolumen von rund 16 Mrd EUR. Weitere bedeutende Emittenten sind die Bundesimmobilien-gesellschaft und diverse Krankenanstalten. Wertpapieremissionen dieser Einheiten dienten vor allem der langfristigen Finanzierung – beinahe das gesamte per Ende 2013 aushaftende Emissionsvolumen (rund 21 Mrd EUR) hatte eine Ursprungslaufzeit von über 5 Jahren. Rund 75% des Emissionsvolumens der reklassifizierten Einheiten (rund 16 Mrd EUR) waren zum Jahresultimo 2013 in der Hand ausländischer Gläubiger. Durch den Wegfall dieser Emissionen als Unternehmensanleihen verringerte sich der Auslandsanteil der Gläubiger von Unternehmensanleihen von 66% auf 60%, 15% entfielen auf Bank- und 10% auf Haushaltsportfolios³.

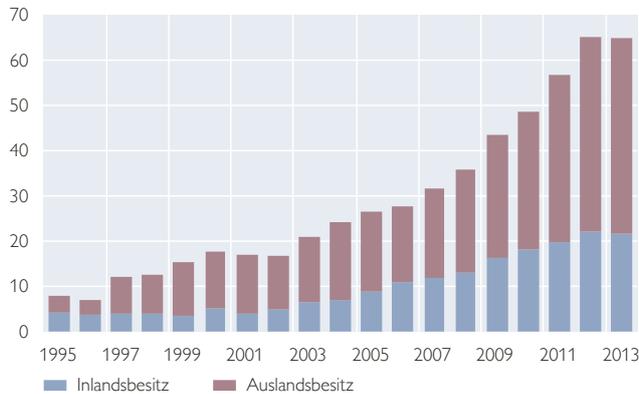
Der Rückgang der Unternehmensanleihen durch die Reklassifikation der öffentlich-kontrollierten Unternehmen führt auch zu einer „Normalisierung“ im internationalen Vergleich. Wertpapieranleihen der nichtfinanziellen Unternehmen (gemessen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) lagen wertmäßig vor der Umstellung auf das ESVG 2010 hinter Luxemburg, Portugal und Frankreich an vierter Stelle und damit über dem Durchschnitt des

³ Der Rest verteilt sich auf Banken, Investmentfonds, Versicherungen und Haushalte.

Verzinsliche Wertpapiere von nichtfinanziellen Unternehmen

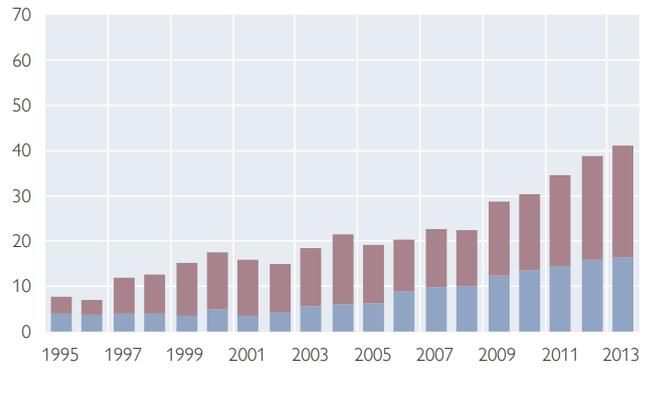
Vor Umstellung auf ESVG 2010

Aushaftungsstand zu Marktwerten in Mrd EUR



Nach Umstellung auf ESVG 2010

Aushaftungsstand zu Marktwerten in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Euroraums. Nach der Umstellung lagen die Emissionen inländischer Unternehmen mit rund 12,5% in der Bandbreite zwischen den Niederlanden (15%) und Belgien (10%) und rund 5 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euroraums.

Das Anleiheemissionsvolumen der rund 230 nichtfinanziellen Unternehmen wird nach wie vor stark von einzelnen Emittenten dominiert, die öffentlich-kontrolliert sind. Rund 25% der gesamten aushaftenden Emissionen entfielen am aktuellen Rand auf die ASFINAG, insgesamt betrug das Volumen der öffentlich-kontrollierten Unternehmen 34% der Gesamtemissionen. Weitere 13% entfielen auf ausländisch-kontrollierte Unternehmen. Die Branchenauswertung macht darüber deutlich, dass nur für ausgewählte Branchen die Außenfinanzierung über Wertpapieremissionen in Frage kommt. Neben der ASFINAG in der Branche Verkehr (25%) werden die Emissionen durch Unternehmen in den Branchen Beteiligungsgesellschaften (15%) und insbesondere Management-

gesellschaften (36%) dominiert. Allerdings ist zu beachten, dass de facto von einer Reihe führender Industrieunternehmen in unterschiedlichen Branchen die Muttergesellschaften, die die Wertpapiere emittierten, in der Branche Managementgesellschaften enthalten sind⁴.

3 Aktuelle Entwicklungen der inländischen Wertpapieremissionen vor dem Hintergrund niedriger Zinssätze

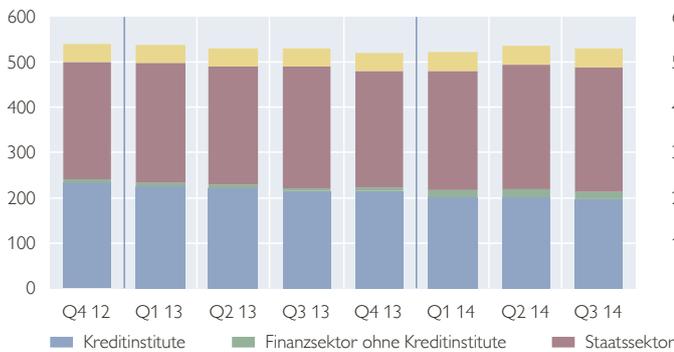
Der österreichische Anleihemarkt ist sowohl aus Gläubiger- als auch aus Emittentensicht von Interesse, da rund ein Fünftel der gesamten inländischen und ausländischen Forderungen gegenüber inländischen Schuldnern aus Wertpapieremissionen stammen. Aus diesem Grund wurden für diesen Teil der Analyse zwei Quellen verwendet: Die Depotmeldungen der Banken und die Direktmeldungen von inländischen Gläubigern einerseits sowie die Wertpapieremissionsstatistik (EMSTAT) an-

⁴ Dazu zählen etwa die Allgemeine Baugesellschaft PORR AG, Immofinanz AG, Novomatic AG, OMV AG, STRABAG SE, VOESTALPINE AG und Wienerberger AG.

Umlaufvolumen von österreichischen verzinslichen Wertpapieren

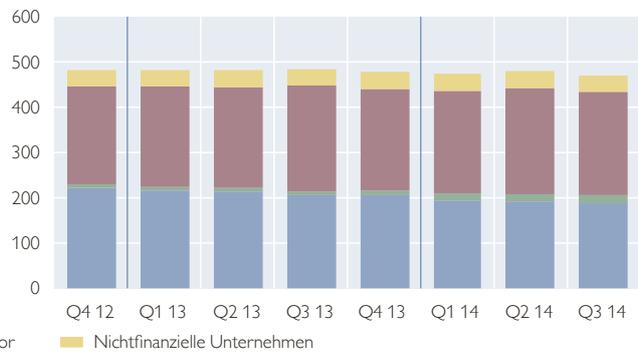
Gläubigersicht zu Marktwerten

in Mrd EUR



Schuldnersicht zu Nominalwerten

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

dererseits. Die Depotmeldung ist gläubiger- und somit marktwertorientiert; die Bestände inkludieren auch aufgelaufene Zinsen und das aushaftende Volumen wird nach Gläubigersektoren dargestellt. Die EMSTAT hingegen stellt die Sichtweise der Emittenten dar, weshalb die Anleihen in Nominale dargestellt sind. Darüber hinaus ist die EMSTAT aufgrund ihrer monatlichen Verfügbarkeit eine wesentliche Informationsquelle für die Finanzierung der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren am aktuellen Rand. Grafik 2 zeigt die Bestände zum Quartalsende entsprechend den Daten aus der Depotmeldung bzw. der Wertpapieremissionsstatistik.

3.1 Bankenemissionen gehen weiter zurück, Staatsanleihen steigen transaktionsbedingt und aufgrund von positiven Bewertungsänderungen – der inländische Anleihemarkt aus Gläubigersicht⁵

Das gesamte Emissionsvolumen des österreichischen Anleihemarkts blieb in den letzten drei Jahren⁶ auf einem einigermaßen stabilen Niveau. Die marktbewerteten Bestände inklusive aufgelaufener Zinsen betragen im ersten Quartal 2012 533,5 Mrd EUR und verringerten sich bis zum dritten Quartal 2014 marginal auf rund 529 Mrd EUR. Das gesamte Jahr 2012 war hinsichtlich der Kursentwicklung für den österreichischen Anleihemarkt ein sehr dynamisches Jahr. Die gute Bonität Österreichs sowie die niedrigen Zinssätze für Einlagen führten zu einer steigenden Nachfrage nach österreichischen Emissionen und dadurch zu positiven Bewertungseffekten in Höhe

⁵ Zeitreihen zu verzinslichen Wertpapieren sind online unter folgendem Link zu finden: www.oenb.at – Statistik – Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Darstellung nach ausgewählten Finanzierungsinstrumenten – Verzinsliche Wertpapiere. Diese Tabellen inkludieren – im Gegensatz zu dieser Analyse – auch strategische Investitionen von Ausländern (Direktinvestitionen), weshalb die Bestände dementsprechend leicht abweichen können.

⁶ Die Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen lagen in Österreich in diesem Beobachtungszeitraum (im Vergleich zu den letzten zwanzig Jahren) erstmals unter 3%, der Leitzinssatz für den Euroraum lag erstmals unter 1%.

von knapp 22 Mrd EUR. Hingegen kam es im Jahr 2013 per saldo zu buchmäßigen Bewertungsverlusten in Höhe von 17 Mrd EUR, gefolgt von einem neuerlichen Aufschwung in den ersten drei Quartalen 2014 in Höhe von knapp 19 Mrd EUR.

Für diese hohen Schwankungen der Bewertungseffekte zeichnete hauptsächlich der Staatssektor verantwortlich. Im Jahr 2012 stiegen die Bestände aufgrund positiver Bewertungseffekte um 14,8 Mrd EUR, gefolgt von negativen Bewertungseffekten 2013 (−10,5 Mrd EUR bzw. −4% zum Vorjahresendstand) und einem Aufwärtstrend in den ersten drei Quartalen 2014 mit positiven Bewertungseffekten in Höhe von 14 Mrd EUR (+5,5%). Insgesamt erhöhten sich die Verbindlichkeiten des Staatssektors aufgrund von Bewertungseffekten in den letzten drei Jahren um 18 Mrd EUR auf 274,5 Mrd EUR. Die jeweils stärksten Effekte gingen von der 2007 emittierten 30-jährigen und den jeweils 2005 und 2006 emittierten 15-jährigen Bundesanleihen mit per saldo positiven Bewertungseffekten in den letzten drei Jahren von rund 7 Mrd EUR aus. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen aus Österreich gingen von 3,27% im Jänner 2012 auf 1,77% Ende 2012 zurück. Demgegenüber entwickelten sich die Renditen im Jahr 2013 unterschiedlich: Bis zum September stieg die Rendite auf 2,34% um erst dann erneut leicht zu fallen. Die Renditen für Staatsanleihen sanken zwischen Jänner und September 2014 von 2,13% auf 1,22%. Im November 2014 lag die Rendite erstmals unter 1%.

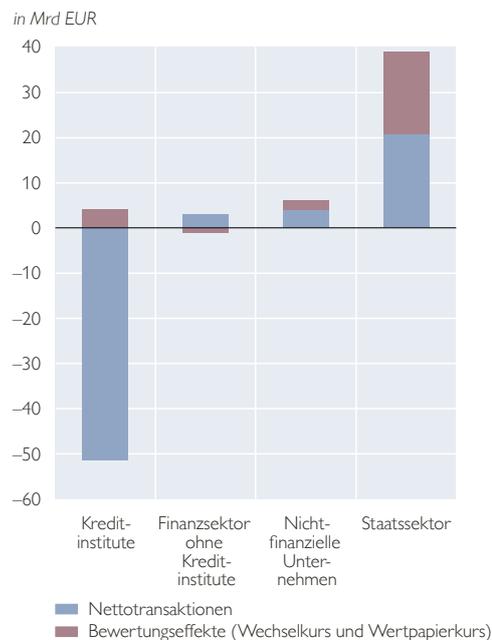
Die Wertpapierkurse der Bankanleihen entwickelten sich im Gleichklang mit den Staatsanleihen. Im Jahr 2012 gab es positive Bewertungseffekte in Höhe von 5,7 Mrd EUR, 2013

Bewertungsverluste in Höhe von 4,3 Mrd EUR sowie in den ersten drei Quartalen von 2014 hauptsächlich aufgrund positiver Wechselkurseffekte einen Anstieg in Höhe von 2,5 Mrd EUR. Auffallend hingegen ist die stetige Reduktion der Bestände der Bankanleihen von 249 Mrd EUR im ersten Quartal 2012 auf 197 Mrd EUR im dritten Quartal 2014 – hauptsächlich aufgrund von Tilgungen, welche nicht durch Neuemissionen ausgeglichen wurden. Die gesamte transaktionsbedingte Reduktion in den letzten drei Jahren betrug rund 51 Mrd EUR. Von diesem Rückgang waren vor allem folgende Gläubigersektoren betroffen:

- 45 % ausländische Gläubiger,
- 39 % inländische Kreditinstitute und
- 8 % inländische private Haushalte⁷.

Grafik 3

Veränderungen des Aufhaftungsstands österreichischer Anleihen nach Emittentensektor Q1 12–Q3 14



⁷ Die verbleibenden 8 % verteilen sich auf Investmentfonds, sonstige Finanzinstitute, Versicherungen, Staat und nichtfinanzielle Unternehmen.

Ausländische Investoren hielten Ende September 2014 58% der gesamten aushaftenden Emissionen (114 Mrd EUR), doch auch der österreichische Haushaltssektor mit 14% (28 Mrd EUR) musste sich nach alternativen Investitionsmöglichkeiten umsehen. Bis Ende 2014 sind weitere Bankanleihen in Höhe von ca. 14 Mrd EUR ausgelaufen (Ausgehend von der Höhe der Bestände per September 2014). Der Rückgang der Wertpapieremissionen ist vor dem Hintergrund der Bilanzsummenreduktion zu sehen. Transaktionsbedingt reduzierten Kreditinstitute ihre finanziellen Vermögenswerte und Verpflichtungen um rund 109 Mrd EUR, der Großteil entfiel neben Wertpapieremissionen – auf

Zwischenbankeinlagen im In- und Ausland.

Bis Ende 2014 gab es zwar kleinere Neuemissionen bzw. Aufstockungen, trotzdem dürfte es insgesamt zu einer weiteren Reduktion des Refinanzierungsbedarfs der Bankemissionen durch Wertpapieremissionen kommen.

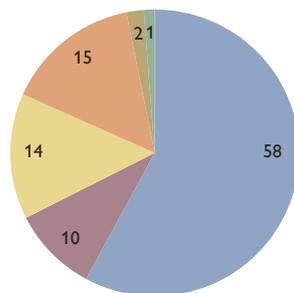
Der Abbau von Bankanleihen im gesamten Beobachtungszeitraum ist in Grafik 3 deutlich zu erkennen. Insgesamt reduzierten sich die Bestände aufgrund von Transaktionen um 51 Mrd EUR, während der Staatssektor sein Emissionsvolumen transaktionsbedingt um 20,5 Mrd EUR erhöhte. Nichtfinanzielle Unternehmen emittierten insgesamt Anleihen in Höhe von 3,8 Mrd EUR, der Finanzsektor (ohne Kredit-

Grafik 4

Gläubigerstruktur der österreichischen Anleihen (September 2014)

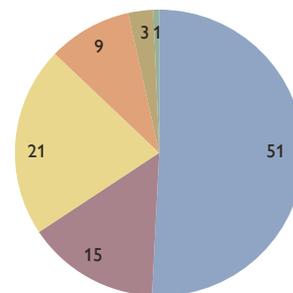
Bankanleihen

in %



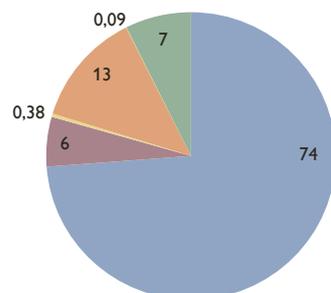
Anleihen des Finanzsektors (exklusive Kreditinstitute)

in %



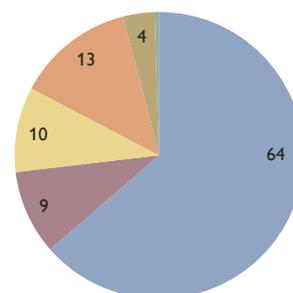
Staatsanleihen

in %



Unternehmensanleihen

in %



■ Ausland
 ■ Finanzsektor ohne Kreditinstitute
 ■ Haushaltssektor
■ Kreditinstitute
 ■ Nichtfinanzielle Unternehmen
 ■ Staatssektor

Quelle: OeNB.

institute)⁸ in Höhe von 2,9 Mrd EUR. Von den steigenden Wertpapierkursen profitierten vor allem Gläubiger von Staats- und Bankanleihen⁹.

Die Gläubigerstruktur wird für alle vier Emittentensektoren durch den Auslandsbesitz geprägt.

- 74 % der Staatsanleihen (202,7 Mrd EUR), 64 % der Unternehmensanleihen (26,3 Mrd EUR), 58 % der Anleihen der Kreditinstitute (113,9 Mrd EUR) sowie 51 % (8,5 Mrd EUR) und damit insgesamt zwei Drittel des aushaftenden Marktwerts verzinslicher Wertpapiere (351 Mrd EUR) sind im Besitz ausländischer Gläubiger.
- Kreditinstitute hielten 72 Mrd EUR (14 %) sowie sonstige Finanzinstitute, insbesondere Investmentfonds und Versicherungen, hielten 40,6 Mrd EUR (8 %), davon entfiel der Großteil auf Bank- und Staatsanleihen.
- Auf Haushalte entfielen 36,5 Mrd EUR (7 %) mit einem Veranlagungsschwerpunkt bei inländischen Bankanleihen.¹⁰

3.2 Rückgang der Bankanleihen und weitere Nettoemissionen des Staatssektors aus Emittentensicht¹¹

Im September 2014 lagen die kumulierten Nettoemissionen (der letzten 12 Monate) von Anleihen österreichischer Emittenten insgesamt bei –16,3 Mrd EUR und somit im Vergleich deutlich unter denen der Vormonate. Die negativen Nettoemissionen spiegelten sich auch in der Jahreswachstumsrate des Umlaufs von Anleihen wider. Der Wert-

papierumlauf zu Nominalwerten hat sich im September 2014 (471,2 Mrd EUR¹²) gegenüber dem Vorjahr um 3,4 % reduziert. Aufgrund der Aktualität der Daten der Wertpapieremissionsstatistik kann bereits eine Betrachtung bis zum November 2014 angestellt werden, welche zeigt, dass sich das Umlaufvolumen weiterhin (auf 465,9 Mrd EUR) reduzierte.

Ausschlaggebend für die Verringerung der Emissionstätigkeit war der Bankensektor. Bei Betrachtung des Jahresresultimos 2012 lag der Bankensektor mit einem Umlaufvolumen von 222,4 Mrd EUR zu Nominalwerten (46 % Anteil am Gesamtumlauf) nahezu gleichauf mit dem Staatssektor (inklusive der öffentlich kontrollierten Einheiten, die in den Staatssektor reklasifiziert wurden). Bis zum dritten Quartal 2014 schrumpfte sein Anteil am gesamten Anleihemarkt auf 40 % (188,2 Mrd EUR). Der stetige Rückgang der Emissionstätigkeit des Bankensektors zeigt, dass die großzügig zur Verfügung gestellte Zentralbankliquidität von den Banken genutzt wird. Nach dem Ende der aktuellen Beobachtungsperiode (September 2014) reduzierte sich das Umlaufvolumen von Banken weiter (176,5 Mrd EUR im November 2014), da den Bruttoemissionen von 4,1 Mrd EUR im November 2014 Tilgungen in Höhe von 4,3 Mrd EUR gegenüberstanden.

Der Finanzsektor ohne Kreditinstitute spielte zwar in der Wertpapieremissionsstatistik eine untergeordnete Rolle, erhöhte jedoch seinen Anteil am Anleihemarkt im Betrachtungszeitraum des vierten Quartals 2012 bis

⁸ Das sind insbesondere sonstige Finanzinstitute einschließlich Banken, die keine monetären Finanzinstitute sind, sowie Versicherungen.

⁹ Zusätzlich veränderte sich die Bestände in der Größenordnung von rund 9 Mrd EUR, insbesondere aus Reklassifikationen einzelner Einheiten zwischen den Sektoren „Kreditinstitute“ und „sonstige Finanzinstitute“.

¹⁰ Die verbleibenden 5 % entfielen auf die Sektoren Staat und nichtfinanzielle Unternehmen.

¹¹ Die Zeitreihen zu verzinslichen Wertpapieren aus Emittentensicht sind unter folgendem Link verfügbar: www.oenb.at – Statistik – Standardisierte Tabellen – Wertpapiere – Verzinsliche Wertpapiere.

¹² Der Unterschied zu den in Kapitel 3.1 angeführten Marktwerten betrug zu diesem Zeitpunkt rund 58 Mrd EUR.

zum dritten Quartal 2014 immerhin von 1,7% (8,2 Mrd) auf 3,8% (17,7 Mrd EUR). Dies ist jedoch teilweise mit den Auswirkungen von ESVG 2010 verbunden. Die Reklassifikationen betragen 3,1 Mrd EUR und machten somit 17,5% des Umlaufvolumens der Emissionen des sonstigen Finanzsektors aus.

Die Folgen der konzeptionellen Änderungen im ESVG 2010 spiegelten sich besonders auffällig im Staatssektor wider (siehe hierzu auch Kapitel 2 Auswirkungen auf die Struktur seit 1995). Zahlreiche Reklassifikationen in diesem Sektor wirkten sich in Höhe von rund 22 Mrd EUR aus. Diese Reklassifikationen verstärken die dominante Rolle des Staatssektors am Anleihemarkt. Die Wertpapieremissionen des (adaptierten) Staatssektors hatten einen Auslastungsstand von 227,8 Mrd EUR und damit 48% des gesamten Umlaufvolumens aller inländischen verzinslichen Wertpapiere. Bei Betrachtung der aktuellsten Daten ist zu erkennen, dass sich die Anleiheschuld des Staatssektors weiter auf 233,6 Mrd EUR im November 2014 erhöhte. Per saldo wurden in den letzten 12 Monaten bis November 2014 nur 1,3 Mrd EUR emittiert.

Von der Umklassifizierung basierend auf der Implementierung von ESVG 2010 ist der Unternehmenssektor am stärksten betroffen. Rund 40% der Unternehmensanleihen wurden vom Unternehmenssektor verschoben. Damit zeigten Rückrechnungen, dass das Umlaufvolumen der Anleihen von Unternehmen im vierten Quartal 2012 bei 35,8 Mrd EUR lag, welches einen Anteil am Gesamtumlaufvolumen von nur mehr 7,4% ausmachte. Das Volumen der im Umlauf befindlichen Unternehmensanleihen ist marginal aber doch bis zum dritten Quartal 2014 auf

37,4 Mrd EUR angestiegen. Das zeigt, dass die Unternehmen die günstige Zinslandschaft nutzen. Die Dynamik der Emissionstätigkeit der österreichischen Unternehmen ließ bis zum dritten Quartal 2014 merkbar nach. So lag die Jahreswachstumsrate im dritten Quartal 2014 mit –2,1% weit unter der Jahreswachstumsrate des vierten Quartals 2013 (4,8%). Die Betrachtung der aktuellen verfügbaren Zahlen zeigt jedoch, dass die Finanzierung über Anleihen für Unternehmen keinem dauerhaften Abwärtstrend unterliegt. Im November 2014 lag im Gegensatz zu den vorangegangenen Monaten wieder eine – wenn auch nur knapp positive – Wachstumsrate von 0,6% vor (Anleihevolumen lag bei 38,2 Mrd EUR). Diese Volatilität in den Wachstumsraten wird durch die Einzulemissionen größerer Unternehmen verursacht. Mitte November 2014 gab es Neuemissionen der ÖBB-Infrastruktur AG (nach ESVG 2010 dem Staatssektor zugeordnet) in Höhe von 1 Mrd EUR, der OMV AG in Höhe von 750 Mio EUR sowie Ende November 2014 der Verbund AG in Höhe von 500 Mio EUR.

4 Stabiles Niveau der börsennotierten Aktien in Österreich¹³

Im Gegensatz zu den verzinslichen Wertpapieremissionen hat sich die sektorale Zusammensetzung der börsennotierten Unternehmen in Österreich aufgrund der Implementierung des ESVG 2010 nicht verändert.

Ähnlich wie der österreichische Anleihemarkt blieb das emittierte Volumen inländischer börsennotierter Aktien insgesamt relativ auf gleichem Niveau. Die Emissionen erhöhten sich leicht von 78 Mrd EUR im ersten Quartal 2012 auf 85 Mrd EUR im dritten Quartal

¹³ Zeitreihen zu Aktien sind online unter folgendem Link zu finden: www.oenb.at – Statistik – Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Darstellung nach ausgewählten Finanzierungsinstrumenten – Börsennotierte Aktien.

2014. Davon sind im dritten Quartal 2014 73% aller Emissionen in Höhe von 62 Mrd EUR den Emissionen der nicht-finanziellen Unternehmen zuzuordnen.

Wie in Grafik 5 erkennbar, entwickelten sich börsennotierte Aktien nicht-finanzieller Unternehmen seit dem ersten Quartal 2012 sehr gut und stellen für Investoren dank Kursgewinnen in Höhe von über 3 Mrd EUR ein interessantes Investment dar, wobei die Euphorie in den ersten drei Quartalen im Jahr 2014 aufgrund negativer Bewertungseffekte in Höhe von –2,4 Mrd EUR nachgelassen hat. Diese negativen Kursbewertungen sind nicht nur auf Kursverluste, sondern auch auf andere Ereignisse am Kapitalmarkt wie beispielsweise die Abspaltung der BUWOG AG von der Immofinanz AG zurückzuführen. Statt einer Dividendenzahlung bekamen die Aktionäre im zweiten Quartal 2014 für je eine Immofinanz-Aktie 20 BUWOG-Aktien. Insgesamt betrug das marktbewertete Emissionsvolumen der BUWOG über 1,3 Mrd EUR. Die Abspaltung von der Immofinanz AG reduzierte dementsprechend den Kurs der Immofinanz-Aktie.

Im Gegensatz zu den Anleiheemissionen der österreichischen Kreditinstitute stiegen die Bestände der börsen-

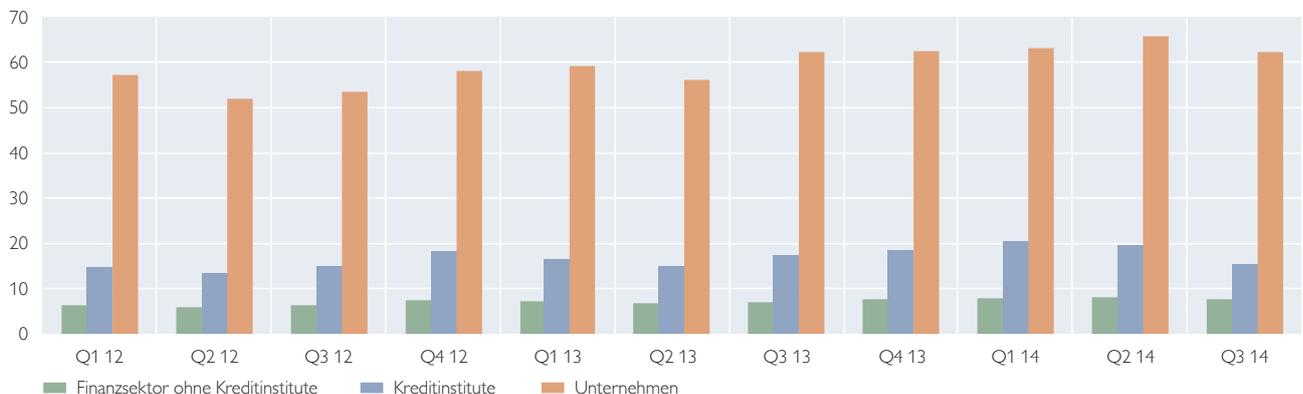
notierten Bankaktien leicht an. Betrug die Bestände im ersten Quartal 2012 noch 14,6 Mrd EUR, so erhöhten sie sich auf 15,4 Mrd EUR. Grund für diesen leichten Anstieg war hauptsächlich die Kapitalerhöhung der Raiffeisen Bank International AG (RBI) im ersten Quartal 2014 in Höhe von 2,8 Mrd EUR. Das frische Eigenkapital wurde teilweise zur endgültigen Rückzahlung der krisenbedingt benötigten Staatshilfe (1 Mrd EUR im zweiten Quartal 2014) sowie zur Tilgung von Partizipationskapital privater Investoren (750 Mio EUR im dritten Quartal 2014) benötigt.

Die Gläubigerstruktur im dritten Quartal 2014 zeigt, dass Investoren zu Veranlagungen im selben volkswirtschaftlichen Sektor neigen: 77% der Bankaktien sowie 73% der Aktienemissionen des restlichen Finanzsektors sind im Besitz des österreichischen Finanzsektors. In ausländischem Besitz befinden sich je 12% der Aktienemissionen österreichischer Kreditinstitute sowie des restlichen Finanzsektors. In Aktien nichtfinanzieller Unternehmen hingegen investieren mit 40% größtenteils andere österreichische nichtfinanzielle Unternehmen sowie ausländische Gläubiger mit 23%.

Grafik 5

Börsenwert inländischer Aktien nach Emittentensektoren

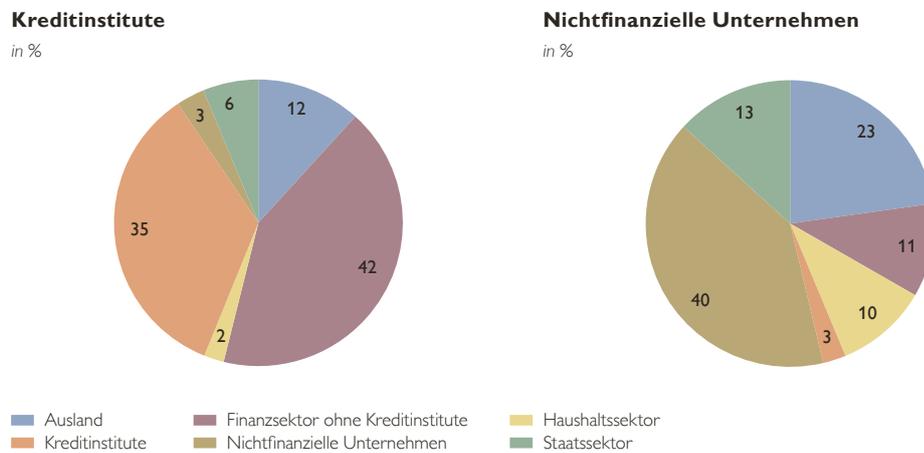
in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Grafik 6

Gläubigerstruktur österreichischer Aktien je Emittentensektor (September 2014)



Quelle: OeNB.

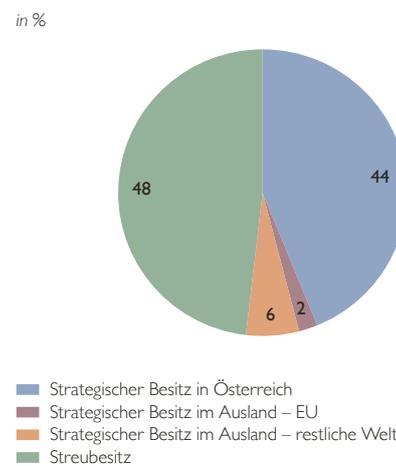
Eine Aufgliederung der Aktiengläubiger nach Streubesitz bzw. strategischem Besitz¹⁴ wird in Grafik 7 für Aktien des ATX Prime dargestellt. Der *ATX Prime* setzt sich aus sämtlichen Titeln des Segments *Prime Market* zusammen. Dieses Segment beinhaltet alle österreichischen Aktienwerte, die zum amtlichen Handel zugelassen sind und spezielle Zusatzanforderungen wie beispielsweise erhöhte Transparenzkriterien und eine ausreichende Marktkapitalisierung erfüllen. Dieser Index dient vor allem als Benchmark für institutionelle Investoren. Wie schon Ende 2012 konnten im dritten Quartal 2014 48 % (36,2 Mrd EUR) der Marktkapitalisierung der ATX Prime-Aktien dem Streubesitz zugeordnet werden. Die inländischen strategischen Investitionen betragen im dritten Quartal 2014 44 % bzw. 33 Mrd EUR. Der Anteil an Direktinvestitionen betrug 8 % (6 Mrd EUR), wovon zwei Drittel der Investoren außerhalb der EU angesiedelt sind.

Zu den ATX Prime Aktien mit Direktinvestitionen von Investoren

außerhalb der EU zählt auch die Telekom Austria AG. Diese holte sich im November frische Mittel vom Kapitalmarkt mit einer Kapitalerhöhung in Höhe von knapp 1 Mrd EUR. Davon sind 59,7 % im Besitz von América Móvil. Die ÖIAG ist mit 28,42 % beteiligt. Der Rest der Aktien befindet sich im Streubesitz.

Grafik 7

ATX Prime Aktien – Gläubigerstruktur (September 2014)



Quelle: OeNB.

¹⁴ Anmerkung: Streubesitz: inländische Beteiligungen unter 5 % sowie ausländische Beteiligungen unter 10 %; Strategischer Besitz: inländische Beteiligungen über 5 % sowie ausländische Direktinvestitionen.