



Perspektive Kapitalmarkt Österreich

Wie das Land attraktiver für Unternehmen und
Investoren werden kann

Methodik und Ziel der Untersuchung

Wie gut steht der Kapitalmarkt in Österreich im Vergleich zu anderen Finanzplätzen Europas da? Wie attraktiv ist er für in- und ausländische Investoren und welche Wachstumsmöglichkeiten bietet er aufstrebenden Unternehmen? McKinsey ist diesen Fragen in einer Studie auf den Grund gegangen.

Über ein Benchmarking wurde zunächst die aktuelle Stellung des österreichischen Kapitalmarkts im europäischen Wettbewerb untersucht. Als Vergleichsgrößen dienten die Finanzplätze der Länder Deutschland, Spanien, Schweiz, Niederlande, Schweden und Polen. Die Analyse erfolgte anhand zentraler Leistungsindikatoren wie z.B. Markttiefe und -volumen, Streubesitz und Venture-Capital-Investitionen.

Anschließend wurden die ökonomischen, politischen und regulatorischen Anforderungen an einen leistungsstarken Kapitalmarkt identifiziert. Eine Gap-Analyse ermittelte dann, welche Lücken der österreichische Finanzplatz zu schließen hat, um diese Anforderungen zu erfüllen.

Aus den Ergebnissen der Analysen sowie internationalen Best Practices leitet die Untersuchung eine Reihe von Handlungsoptionen ab. Dabei wurde insbesondere der mittelständisch geprägten Wirtschaftsstruktur Österreichs Rechnung getragen und der Zugang vor allem kleinerer und mittlerer Unternehmen zu Kapital und Investoren in den Fokus gestellt.

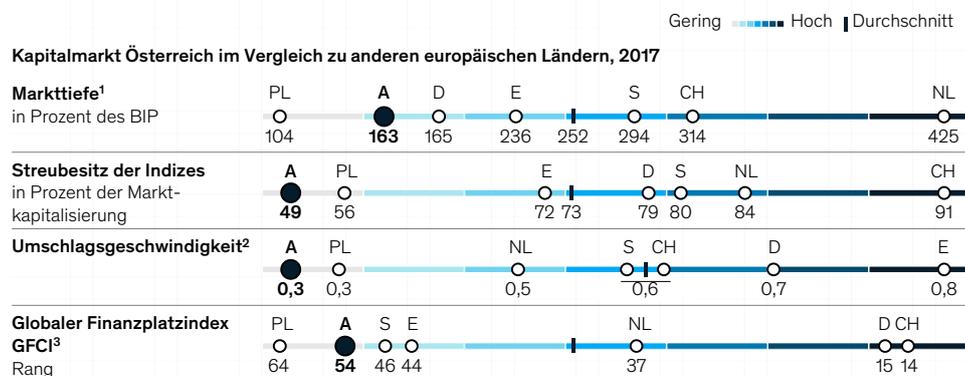
Ziel der Untersuchung ist es, dem österreichischen Kapitalmarkt Wege aufzuzeigen, wie dieser seine Position innerhalb Europas stärken, neue Investoren anlocken und aufstrebenden Firmen des Landes zu schnellerem Wachstum verhelfen kann. Staatlichen Institutionen und Privatunternehmen wiederum soll die Studie als Grundlage und Anregung für weitere Initiativen dienen, um den Kapitalmarkt ihres Landes weiter zu stärken und ihn nachhaltig zukunftsfähig aufzustellen.

Der österreichische Kapitalmarkt heute: Schlusslicht im Europavergleich

Gegenüber den anderen Finanzplätzen in Europa hat der Kapitalmarkt Österreich gleich in mehreren Dimensionen Aufholbedarf. Bei der Finanzmarktweite, die im Umlauf befindliche Aktien, Bonds, Staatsanleihen und Verbriefungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) setzt, schneidet nur Polen im Benchmarking schwächer ab. Der Streubesitzanteil der Indizes beträgt in Österreich nur 49% der Marktkapitalisierung – der mit Abstand niedrigste Wert in der Vergleichsgruppe. Deutschland kommt dagegen auf 79%, die Niederlande auf 84% und die Schweiz auf 91% Streubesitz. Auch bei der Umschlagsgeschwindigkeit der jeweiligen Hauptbörse belegt der Finanzplatz Wien den letzten Platz. Entsprechend schwach ist seine Gesamtreputation im internationalen Vergleich: Im globalen Finanzplatzindex GFCI rangiert Wien auf Platz 54 (Schaubild 1).

Schaubild 1

Der österreichische Kapitalmarkt hinkt anderen Ländern hinterher



1 Umlaufende Aktien, Bonds, Staatsanleihen und Verbriefungen im Verhältnis zum BIP

2 Umschlagsgeschwindigkeit (der Hauptbörse) ist das jährliche Handelsvolumen über die gesamte Marktkapitalisierung aller börsennotierten Wertpapiere der jeweiligen Börse

3 Stand: September 2019

Quelle: Bloomberg; Capital IQ; Berichte der Börsen; Berichte der Unternehmen; Global Financial Centres Index (GFCI) by Z/Yen Group (Stand: September des jeweiligen Jahres); FESE; Weltbank

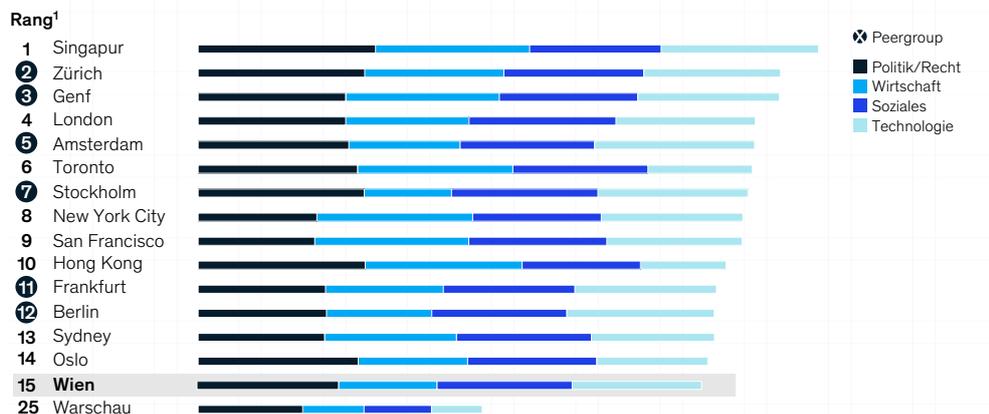
Geringe Finanzierungschancen für Wachstumsunternehmen

Start-ups boomen – auch in Österreich. Das Land bietet Gründern ein günstiges gesellschaftliches Umfeld und staatliche Unterstützung, etwa über die Österreichische Forschungsförderungsgesellschaft FFG oder den Austria Wirtschaftsservice AWS. Entsprechend solide fällt die (Pre-)Seed-Finanzierung vieler Start-ups in den Frühphasen ihrer Gründung aus. In der Folgezeit jedoch wird die Suche nach Kapital für die Gründer deutlich schwieriger: Beträgt der Anteil der Deals mit österreichischen Investoren in der (Pre-)Seed-Phase noch rund 70%, so schrumpft er auf nur mehr 25%, wenn es zur Finanzierung durch Private Equity (PE) kommt. Ein Grund hierfür ist der starke Rückgang lokaler PE-Investoren im Zuge der Finanzkrise.

Auch bei der Finanzierung durch Venture Capital (VC) tut sich für Start-ups in Österreich eine Lücke auf. Mit 0,026% vom BIP liegen die VC-Investitionen des Landes deutlich unter dem europäischen Mittel von 0,039%. Vor allem das heimische VC-Engagement ist schwach ausgeprägt: Die Investitionen österreichischer Wagniskapitalgeber bewegen sich typischerweise zwischen 1 und 5 Mio. EUR – größere Finanzierungen werden überwiegend von ausländischen VC-Fonds übernommen. Hauptursachen hierfür sind negative Anreize für die Kapitalgeber, regulatorische Beschränkungen für institutionelle Anleger wie Versicherer und Pensionsfonds und die fehlende steuerliche Abzugsfähigkeit der operativen und Due-Diligence-Kosten für die Wagniskapitalfonds. Rahmenbedingungen wie diese führen dazu, dass Wien im Ranking der attraktivsten Fintech-Standorte weltweit trotz seines günstigen Umfelds für Gründer nur auf Rang 15 landet (Schaubild 2).

Schaubild 2

Wien zählt zu den 15 attraktivsten Fintech-Zentren weltweit, rangiert aber hinter den meisten anderen europäischen Standorten



¹ Grundlage des Rankings bilden 72 Indikatoren aus 32 Quellen: Politik, z.B. politische Stabilität, Stabilität der Regierung, Einfachheit des Steuersystems; Wirtschaft, z.B. Zugang zu Krediten, Kredite an den privaten Sektor, VC-Deals; Soziales, z.B. Absolventen, Gehaltsniveau, PISA-Ranking; Technologie, z.B. Patente, F&E-Ausgaben

Quelle: IFZ FinTech Study 2018

Die nach wie vor schmale Finanzierungsbasis für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) hat auch historische Gründe. Denn der Zugang zum österreichischen Kapitalmarkt war kleineren heimischen Aktiengesellschaften aufgrund der seit 2011 bestehenden Pflicht zur Namensaktie de facto versperrt: Wegen des hohen Aufwands und der Kosten haben diese oft von einer Einbeziehung ihrer Aktien in den Börsenhandel abgesehen. Erst kürzlich schaffte eine Gesetzesänderung Abhilfe. Seit 2019 gewährt die Wiener Börse durch Öffnung des Dritten Markts kleineren Unternehmen einen vereinfachten und kostengünstigeren Zugang zum Kapitalmarkt.

Ausbaufähige Investorenbasis

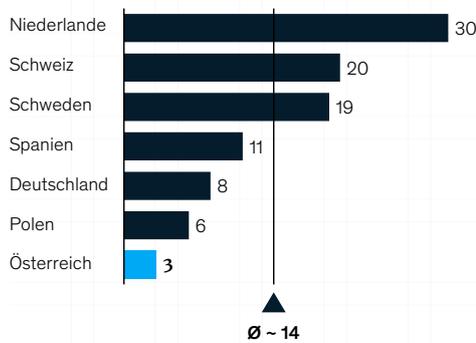
Dem Finanzplatz Österreich fehlt es an Kapitalgebern – an Privatanlegern und institutionellen Investoren ebenso wie an PE- und VC-Beteiligungsgesellschaften. Die Analyse zeigt teils massive Rückstände gegenüber den untersuchten Vergleichsländern in Europa (Schaubilder 3 und 4).

Schaubild 3

Privatanleger und institutionelle Investoren sind an Österreichs Kapitalmarkt nur schwach vertreten

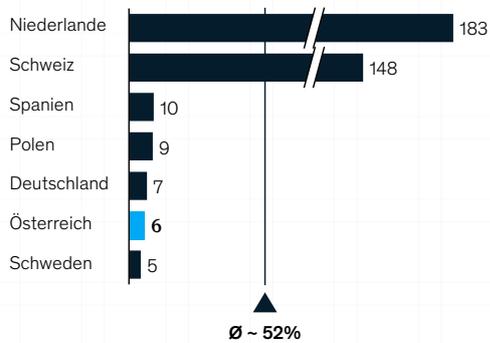
Privatanleger: Nur 3% der Österreicher halten Aktien

Privatanleger mit Aktienvermögen¹, in Prozent der Gesamtbevölkerung, 2017



Institutionelle Investoren: Pensionsfonds sind am österreichischen Kapitalmarkt kaum präsent

Vermögen in Pensionsfonds, in Prozent des BIP, 2017



¹ Nur Direktinvestitionen in Aktien, keine Fondsinvestitionen

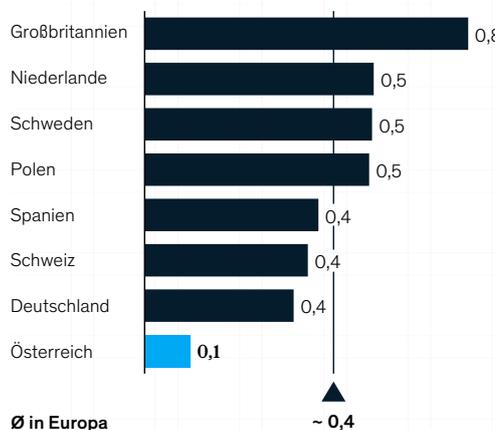
Quelle: IWF; World Economic Outlook Database (GDP); Invest Europe; EDC

Schaubild 4

Auch bei Private-Equity- und Venture-Capital-Investitionen liegt Österreich hinter der europäischen Peergroup

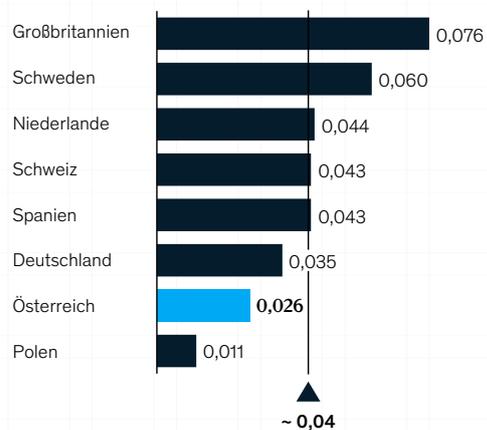
Private-Equity-Investitionen, 2017

in Prozent des BIP



Venture-Capital-Investitionen, 2017

in Prozent des BIP



Quelle: IWF; World Economic Outlook Database (GDP); Invest Europe; EDC

Privatanleger. In Österreich halten nur 3% der Privatanleger Aktien – damit ist das Land Schlusslicht in der europäischen Vergleichsgruppe. Beim Spitzenreiter Niederlande liegt die Quote bei 30%, in der Schweiz und in Schweden legt rund ein Fünftel der Bevölkerung sein Vermögen auch in Aktien an.

Eine zentrale Ursache für die Aktienzurückhaltung der österreichischen Anleger ist ihr unzureichendes Finanzwissen. Nach einer Umfrage der Wiener Börse unter 800 Österreichern würden 85% nur dann in Aktien investieren, wenn sie über die erforderliche Kompetenz verfügen, doch gerade einmal 8% fühlen sich wirklich sattelfest in Finanz- und Wirtschaftsfragen.

Institutionelle Investoren. Bei den institutionellen Anlagen durch Pensionsfonds schneidet der österreichische Kapitalmarkt nur graduell besser ab. Mit 6% investiertem Pensionsfondsvermögen, gemessen am BIP, belegt er im Europavergleich den vorletzten Platz. Der Länderdurchschnitt liegt bei 52%, hauptsächlich getrieben von den hohen Werten in den Niederlanden und der Schweiz. An den Finanzplätzen Deutschland und Schweden sind die Pensionsfonds mit 7% ebenfalls nur schwach vertreten.

Private Equity und Venture Capital. Das Investitionsvolumen privater Beteiligungsfirmen liegt in Österreich mit 0,1% vom BIP weit unter dem europäischen Durchschnitt von 0,4%. Die wichtigsten Gründe hierfür sind die geringe Anzahl heimischer PE-Fonds, die Abwesenheit größerer internationaler Fondsvertretungen vor Ort und ein für die Kapitalgeber als unattraktiv empfundenes Steuersystem. Auch bei VC-Investitionen nimmt Österreich mit weniger als 0,03% vom BIP einen hinteren Rang im Europavergleich ein. Spitzenreiter Großbritannien verzeichnet demgegenüber einen fast dreimal so hohen VC-Anteil.

Wiener Börse mit neuen Initiativen, aber weiterem Potenzial

2017 verzeichnete die Wiener Börse nur 38 gelistete Unternehmen im so genannten „prime market“; die Deutsche Börse kam im gleichen Zeitraum auf 309 und die London Stock Exchange auf 942 Unternehmen. Mit Eröffnung der Teilsegmente „direct market“ und „direct market plus“ im Jahr 2019 haben sich die Bedingungen für Neueinsteiger an der Wiener Börse allerdings verbessert. Lokal ansässige Start-ups und KMU erhalten dort einfachen und kostengünstigeren Zugang zum Kapitalmarkt und werden sichtbar für neue Investoren.

Neben ihren neuen Teilmärkten für KMU verfügt die Wiener Börse außerdem über einige Spezialangebote wie beispielsweise den 2002 eingeführten Handel mit elektrischer Energie (EXAA). Darüber hinaus aber besitzt die Wiener Börse noch keinen substanziellen überregionalen Nischenmarkt, über den sie ausgewählte Segmente gezielt fördern und selbst weiteres Wachstum generieren könnte.

Wege zu neuer Stärke: Ideen und Ansätze für mehr Wachstum

Die Analysen zeigen: Der Finanzplatz Österreich hat noch einen weiten Weg vor sich, um die Kernanforderungen an einen funktions- und leistungsfähigen Kapitalmarkt in vollem Umfang zu erfüllen. Folgende Elemente zeichnen einen exzellenten Finanzstandort aus:

- Attraktives Ökosystem zur Finanzierung von Wachstumsunternehmen
- Starke und diverse Investorenbasis
- Attraktive regulatorische Rahmenbedingungen
- Starker Börsenplatz mit internationaler Reputation.

Aus diesen Anforderungen leitet sich eine Reihe von Ansätzen ab, deren Umsetzung den österreichischen Kapitalmarkt zu mehr Wahrnehmung und Wachstum verhelfen kann. Die nachfolgenden Handlungsoptionen wurden mit Erfolgsbeispielen aus der Praxis hinterlegt.

Wachstumsfinanzierung stärken

Anfang 2019 kündigte Digitalisierungsministerin Margarete Schramböck eine „Startup-Initiative“ an, um Österreich als Gründerland zu stärken und ausländische Investoren anzulocken. Kern der Initiative es, Wachstumsunternehmen mehr Risikokapital zur Verfügung zu stellen - sei es durch Direktinvestitionen, wie sie z.B. die österreichische Beteiligungsgruppe BCII bereits tätigt, oder durch regionale Fonds. Das Förderprogramm könnte ein Startpunkt für weitere staatlich unterstützte KMU-Fonds sein, über die Kapital direkt in KMU fließen kann sowie Bürgschaften für Wachstumsinitiativen vergeben und in private Spezialfonds investiert werden können. Schweden und Polen haben vergleichbare Fonds bereits eingerichtet.

Ein weiterer Ansatz ist die Gründung eines Corporate Venture Capital Fonds, der auf Start-ups in bestimmten Innovationsfeldern abzielt. Ein Beispiel aus dem Ausland ist der Schweizer Venture Incubator vi, an dem sich insgesamt zehn namhafte Industrieunternehmen beteiligen, darunter Credit Suisse, ABB und Nestlé. Der Fonds, der sich auf junge Technologie- und Healthcare-Unternehmen spezialisiert hat, kommt bislang auf 46 Investments mit einem Gesamtvolumen von über 160 Mio. EUR. Mehr als 1.000 Arbeitsplätze sind durch vi-finanzierte Unternehmen bereits geschaffen worden.

Plattform für Investoren und Unternehmen einrichten

Eine der größten Herausforderungen für kleine Wachstumsunternehmen ist es, passende Investoren für ihre Geschäftsideen zu finden. Eine mögliche Lösung ist eine Plattform, die Wagniskapitalgeber und vermögende Privatanleger mit diesen Unternehmen zusammenbringt. Potenzielle Kapitalgeber können über das Portal Investitionsziele vom Startpunkt bis in spätere Wachstumsphasen hinein finden. Darüber hinaus unterstützt die Plattform den Finanzierungsprozess und organisiert Netzwerkveranstaltungen für Investoren und Unternehmer. Start-ups wiederum erhalten Zugang zu Infrastrukturen und Geschäftsräumen sowie Unterstützung in Management- und Rechtsfragen.

Prominente Beispiele für derartige Ökosysteme sind die Plattform Elite, eine Community der London Stock Exchange mit Unternehmen aus über 40 Ländern, und das Deutsche Börse Venture Network mit mehr als 560 Mitgliedern aus ganz Europa. Trotz bereits erster guter Ansätze wie dem Innovation Hub weXelerate mit mehr als 50 Partnerunternehmen ist Österreich von diesen Größenordnungen noch entfernt und hat weiteres Verbesserungspotenzial.

Finanzbildungsplan entwickeln

Um das Finanzwissen der Österreicher zu stärken und so mehr Privatanleger zu Investitionen in den Kapitalmarkt zu motivieren, haben Organisationen aus dem Finanzdienstleistungssektor bereits verschiedene Initiativen gestartet. Sie zielen vor allem auf die Finanzbildung der jungen Generation, darunter Erste Group, Wiener Börse, der österreichische Bankenverband und die 2019 gegründete MEGA Bildungstiftung der Privatstiftungen von B&C und Berndorf.

Ergänzend braucht es einen landesweiten Bildungsplan, wie ihn Spanien bereits 2015 entworfen hat. Die spanische Regierung nahm seinerzeit das schlechte Abschneiden des Landes in der Pisa-Studie zum Anlass, um in Kooperation mit der Banco de España einen nationalen Finanzbildungsplan für Sekundarschulen an den Start zu bringen. Das Programm umfasst Pflichtkurse und Lernmaterial für die Schüler, Trainingsmodule für Lehrer sowie regelmäßige Schulwettbewerbe. Nur wenige Jahre nach seiner Einführung zeigt das Programm seine Breitenwirkung durch nachweislich bessere Finanzkenntnisse unter den Schülern und ein gestärktes öffentliches Bewusstsein für die Relevanz von Finanzwissen im Lebensalltag.

Nicht zuletzt kann Österreich sich die neuen Technologien zunutze machen, um Finanzwissen auf effektivem Weg zu vermitteln. So ließe sich durch die Entwicklung einer Online-App eine interaktive Lern- und Mentorenplattform schaffen, über die finanzielle Kompetenzen rasch aufgebaut und verbreitert werden können.

„Dritte Säule“ in der Altersvorsorge ausbauen und Kapitalinvestitionen vorantreiben

Im Bereich der Altersvorsorge schlummert für Österreich noch viel ungenutztes Potenzial. Daher lohnt sich der Auf- und Ausbau einer „Dritten Säule“ im Alterssicherungssystem. Neben einer Fortführung der bereits bestehenden prämiengünstigen Zukunftsvorsorge wäre z.B. die Einrichtung eines privaten Pensionsplans denkbar, bei dem die Beiträge des Arbeitnehmers durch den Arbeitgeber oder die öffentliche Hand aufgestockt werden.

Polen hat sein Rentensystem bereits 1999 nach dem Dreisäulenprinzip umgestaltet. Neben zentraler Rentenversicherung und privater Altersvorsorge bildet dabei die obligatorische Einzahlung in einen Pensionsfonds die dritte Säule des Systems. Die feste Integration derartiger Fonds in das Altersvorsorgesystem wäre auch für Österreich ein gangbarer Weg. Zusätzlich sollte es für die Pensionsfonds obligatorisch werden, eine zuvor staatlich festgelegte Quote ihrer Investitionen am Kapitalmarkt zu tätigen. Im Gegenzug schafft der Staat bestimmte Investitionsanreize, etwa durch Steuerbefreiungen oder die Übernahme von Bürgschaften für Risikoanlagen.

Steueranreize für private und institutionelle Anleger schaffen

Das österreichische Steuersystem stellt noch immer eine wesentliche Hürde für Kapitalinvestitionen dar – für private ebenso wie für institutionelle. Für Privatanleger sollte zunächst ein steuerliches Umfeld geschaffen werden, das Investitionen in den Kapitalmarkt fördert. Denkbar wären etwa eine Senkung der Kapitalertragssteuer, eine Erhöhung der Freibeträge und die Steuerbefreiung langfristiger Anlagen. Zusätzlich könnten private Investitionen in KMU und Start-ups wie in Großbritannien steuerlich begünstigt werden.

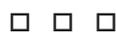
Institutionelle Investoren – ganz gleich ob aus dem In- oder Ausland – schätzen ebenfalls Steueranreize, wie sie etwa Tschechien und Ungarn bereits geschaffen haben. Zur Förderung des Innovations- und Wirtschaftswachstums in Österreich bieten sich vor allem Steuererleichterungen für die Investition in KMU und Start-ups an, z.B. eine teilweise oder vollständige temporäre Befreiung von der Körperschaftssteuer. Auch die Abgaben auf Dividenden, Zinsen oder Lizenzgebühren könnten entsprechend begünstigt werden.

Corporate Governance verbessern

Ein funktions- und leistungsfähiger Kapitalmarkt braucht eine starke und professionelle Corporate Governance. Das Ende der „Deutschland AG“ vor rund 20 Jahren hat im Nachbarland ans Licht gebracht, welche nachteilige Wirkung Intransparenz und Machtakkumulation auf das Anlegervertrauen in die Kapitalmärkte hat. In der Konsequenz entstand auf Initiative der Regierung der „Deutsche Corporate Governance Kodex“, der unter anderem eine Beschränkung der Aufsichtsratsmitgliedschaften auf fünf Mandate pro Person vorsieht. Etwa zur gleichen Zeit nahm auch der Österreichische Arbeitskreis für Corporate Governance seine Arbeit auf und schuf seinerseits ein internationalen Standards entsprechendes Regelwerk für die verantwortungsvolle Führung und Leitung von Unternehmen. Ein Kodex allein macht jedoch noch keine starke Corporate Governance. Vielmehr gilt es, die Qualität und Zusammensetzung von Aufsichtsgremien regelmäßig kritisch zu überprüfen und an die stetig wachsenden Anforderungen des Kapitalmarkts anzupassen.

Starke Nischenmärkte an der Börse etablieren und Einstiegshürden für KMU senken

Innovative Technologien, Produkte oder Geschäftsmodelle stellen wachstumsstarke Nischensegmente am Kapitalmarkt dar. Diese gilt es auszumachen und fest am Finanzplatz zu etablieren. Für die Wiener Börse ergeben sich in diesem Zusammenhang mehrere attraktive Optionen. So könnte die Wiener Börse mit Blick auf wachstumsstarke KMU zum einen eine europaweite Handelsplattform schaffen oder den Index für Familienunternehmen internationalisieren. Zum anderen könnte sie zum europäischen Hub für spezifische Produktsegmente werden, beispielsweise für digitale Werte. Um nicht zuletzt den KMU uneingeschränkten Zugang zu Kapital und Investoren zu ermöglichen, sollten die Einstiegshürden zur Wiener Börse weiter gesenkt werden. Das beinhaltet neben dem inzwischen zulässigen Handel von Inhaberaktien und dem Zugang zum Dritten Markt über die neuen Segmente „direct market“ und „direct market plus“ auch die Zulassung zum amtlichen Handel der Wiener Börse. Für kleinere Unternehmen waren die Kosten und auch die Auflagen bislang zu hoch, um am geregelten Markt aktiv zu partizipieren. Die Schaffung eines formellen KMU-Segments am geregelten Markt würde diese Barrieren endgültig abbauen.



Von den hier genannten Ansätzen zur Stärkung des Kapitalmarkts Österreich werden nicht nur einzelne Interessengruppen profitieren; vielmehr kommen sie allen Marktteilnehmern und damit auch der Wirtschaft und Bevölkerung des Landes insgesamt zugute. Denn sie tragen dazu bei, dass Österreich zu einem attraktiven Standort für Finanz- und Wirtschaftsakteure wird – für Gründer ebenso wie für Privatanleger, institutionelle Investoren und Wagniskapitalgeber aus dem In- und Ausland.

Autoren

Verantwortliche Partner

Dr. Cornelius Baur

Senior Partner
München
Cornelius_Baur@mckinsey.com

Stefan Helmcke

Senior Partner
Wien
Stefan_Helmcke@mckinsey.com

Dr. Markus Röhrig

Partner
München
Markus_Roehrig@mckinsey.com

Emanuel Schamp

Partner
Wien
Emanuel_Schamp@mckinsey.com

Dr. Matthias Voelkel

Partner
Frankfurt
Matthias_Voelkel@mckinsey.com

Projektleiter

Dr. Thorsten Ehinger

Engagement Manager
München
Thorsten_Ehinger@mckinsey.com

Dezember 2019

Copyright © McKinsey & Company

Design contact: Visual Media Europe

www.mckinsey.com

