

Eigentümerstruktur inländischer börsennotierter Unternehmen 2006

Michael Andreasch,
Susanna Jilg,
Günther Sedlacek

Der Marktwert inländischer börsennotierter Aktiengesellschaften stieg in den letzten Jahren sowohl durch hohe Nettoemissionen als auch aufgrund äußerst positiver Kursentwicklungen im Vergleich zu anderen Ländern im Euroraum überproportional und näherte sich dem europäischen Niveau. Die wichtigste Eigentümergruppe sind ausländische Investoren; diese halten inländische Aktien zu Veranlagungszwecken sowie aufgrund von strategischen Zielsetzungen. Allen Sektoren gemeinsam ist die Konzentration ihrer Investitionen auf wenige Blue-Chip-Unternehmen.

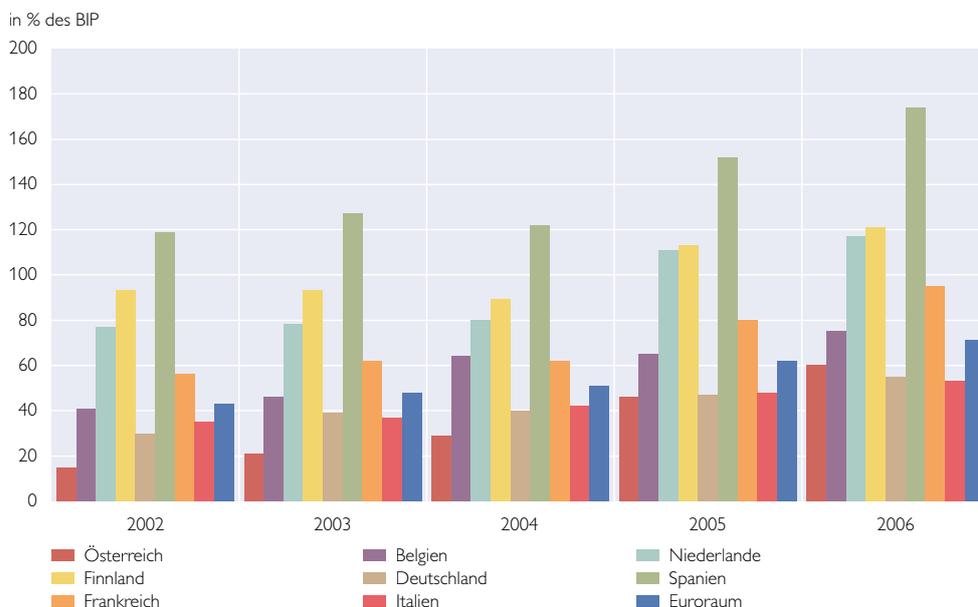
1 Marktkapitalisierung nähert sich europäischem Niveau

Die börsennotierten Aktien inländischer Unternehmen erreichten zum Jahresultimo 2006 einen Marktwert von 154,7 Mrd EUR, das entspricht einer Kapitalisierung in Höhe von 60 % des BIP. Der überwiegende Teil dieser Aktien war an der Wiener Börse AG notiert. Die Börsenkapitalisierung betrug 146,2 Mrd EUR.¹

Der Marktwert inländischer börsennotierter Aktien lag in Relation zum BIP in der Größenordnung von Deutschland (55 %) und Italien (53 %), aber dennoch deutlich unter den Spitzenwerten, die z. B. für Finnland, Spanien und die Niederlande mit Werten jeweils über 100 % zu verzeichnen waren. Der kapitalgewichtete Durchschnittswert für den Euroraum lag zum Jahresultimo 2006 bei 71 % (Grafik 1).

Grafik 1

Marktkapitalisierung inländischer börsennotierter Aktien



¹ Die Aktien an der Verbundgesellschaft AG sowie an der Vorarlberger Kraftwerke AG werden nicht zur Gänze in den Daten zur Kapitalisierung laut Aufzeichnungen der Wiener Börse AG dargestellt. Darüber hinaus sind Aktien mit einem Marktwert von rd. 1,6 Mrd EUR nur an ausländischen Börsen notiert.

Im Vergleich mit anderen Ländern des Euroraums zeigt sich aber auch, dass Eigenkapital in Form von börsennotierten Aktien in Österreich überproportional an Bedeutung gewonnen hat. Dies gilt sowohl für die mengenmäßige Zunahme in Form von Nettoemissionen resultierend aus Neunotierungen und Kapitalerhöhungen abzüglich Kapitalherabsetzungen² und Delistings (Aufhebung der Börsenzulassung) als auch für die wertmäßige Veränderung durch gestiegene Kurse. Während in Belgien, Deutschland, Spanien und Frankreich die Nettoneuemissionen in den Jahren 2003 bis 2006 zwischen 7% und 14% des Umlaufvolumens gegenüber dem Jahresende 2002 ausmachten, betrug der Wert für Österreich rund 60%. Der ATX stieg im Beobachtungszeitraum – Jahresende 2002 bis Jahresende 2006 – um 295%, während sich der DAX um 123% und der EURO STOXX um 73% erhöhten. Der Abstand Österreichs zum kapitalgewichteten Durchschnittswert für den gesamten Euroraum verringerte sich zwischen 2002 und 2006 von 27 auf 11 Prozentpunkte.

Mehrere Faktoren, sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite, hatten einen maßgeblichen Anteil an dieser Entwicklung.

Die angebotsseitige Erhöhung erfolgte zum überwiegenden Teil auf dem österreichischen Kapitalmarkt. Der Kapitalzufluss aus Neunotierungen und Kapitalerhöhungen erreichte zwischen 2003 und 2006 ein Gesamtausmaß von 24,7 Mrd EUR, wovon knapp die Hälfte auf Emissionen

im Jahr 2006 entfiel. Abzüglich Kapitalherabsetzungen und Delistings ergibt sich ein kumulierter Wert von 19,8 Mrd EUR für die Jahre 2003 bis 2006.

Zum einen sind die Erhöhungen auf die Privatisierungen von Unternehmen, die mittelbar über die Österreichische Industrieholding AG (ÖIAG) in (teilweisem) Staatsbesitz waren, zurückzuführen. Wesentliche Platzierungen erfolgten 2004 durch den Anteilsverkauf der ÖIAG an der Telekom Austria sowie 2006 durch die Neuemission der Post AG. Darüber hinaus stimulierten Neuplatzierungen bzw. Kapitalerhöhungen von Banken und Versicherungen, wie die Wiedereinführung der Aktien der Bank Austria AG (2003), die Neuplatzierung der Raiffeisen International (2005) sowie die Kapitalerhöhungen der Wiener Städtische Allgemeine Versicherung AG (2005) oder der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (2006), das Niveau des Aktienkapitals inländischer Unternehmen. Nicht zuletzt waren auch die Platzierungen und Kapitalerhöhungen von – im ATX Prime³ notierenden – Immobilienaktien,⁴ insbesondere durch den Immofinanz-Konzern, eine treibende Kraft für die Entwicklung der Börsenkapitalisierung in Österreich.

Die Attraktivität österreichischer Aktiengesellschaften hat sich in den letzten Jahren, nicht zuletzt aufgrund der starken Verflechtung mit ost- und südosteuropäischen Ländern, sowohl für Privatanleger als auch für institutionelle Investoren, insbesondere im Ausland, erhöht.

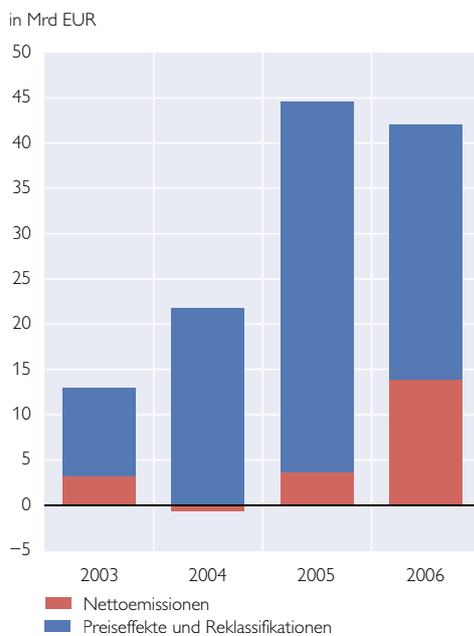
² Im Ländervergleich kann es durch unterschiedlich ausgestaltete Aktienrückkaufprogramme, die überwiegend temporär zur Anwendung kommen, zu Verzerrungen kommen.

³ Der ATX Prime ist der Nachfolger des ATX 50 und enthält alle Aktien des Prime Market der Wiener Börse AG. Die Anzahl der Aktien ist nicht beschränkt.

⁴ Die Untersuchung umfasst alle Unternehmen mit Sitz in Österreich, weshalb beispielsweise die Zertifikate der Meint European Land (Sitz auf den Jersey Islands) nicht in den Daten Eingang finden.

Veränderung des Marktwerts inländischer börsennotierter Aktiengesellschaften

Grafik 2



Die insgesamt verstärkte Eigenkapitalbasis der Unternehmen in Form von börsennotierten Aktien kann allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese Entwicklung auf eine relativ geringe Anzahl von Emittenten zurückzuführen war: Die Aktien der zehn Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung standen zum Jahresultimo 2006 für 72 % des Marktwerts aller inländischen börsennotierten Aktiengesellschaften. Diese Konzentration lag deutlich über den Werten für andere Länder bzw. Börsen in Europa.⁵ So lag beispielsweise in Deutschland der Anteil der zehn größten Unternehmen bei 41 %, in Italien bei 55 % und

in der Schweiz bei 66 %. Noch niedriger sind die Anteile bei Euronext⁶ mit 29 % und OMX⁷ mit 38 %.

2 Ausländische Eigentümer dominierten den inländischen Aktienmarkt

2.1 Eigentümerstruktur in Österreich und anderen europäischen Ländern

Am gesamten Marktwert inländischer börsennotierter Aktiengesellschaften von – wie bereits erwähnt – 154,7 Mrd EUR zum Jahresultimo 2006 hatten ausländische Eigentümer einen Anteil von 45 % und bildeten mit Abstand die wichtigste Investorengruppe. Von diesen 69,3 Mrd EUR im Auslandsbesitz befindlichen Aktien entfiel knapp ein Drittel (22,7 Mrd EUR) auf strategische Beteiligungen in Form von Direktinvestitionen. Bei den inländischen Eigentümern spielten sowohl nichtfinanzielle Unternehmen als auch der Finanzsektor mit Anteilen von jeweils rund 18 % vor allem als strategische Partner eine wichtige Rolle. Innerhalb des Finanzsektors dominierten die Banken mit einem Anteil von 10 %. Von den institutionellen Anlegern (ohne Finanzholdings) hatten vor allem inländische Investmentfonds börsennotierte Aktien mit einem Volumen von 3,8 Mrd EUR (2 %) im Vermögensbestand, während Versicherungen und Pensionskassen geringe Engagements aufzuweisen hatten. Im Veranlagungsportfolio privater Haushalte befanden sich zu Jahresende 2006 inländische Aktien mit einem Marktwert von 13,2 Mrd EUR (8,5 %), während Private Organisationen ohne Erwerbs-

⁵ Quelle: World Federation of Exchanges, Annual Report 2006.

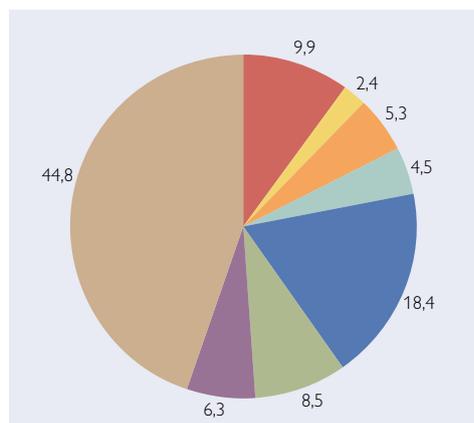
⁶ Euronext umfasst die Märkte in Belgien, Frankreich, den Niederlanden und Portugal.

⁷ OMX umfasst die Börsen in Kopenhagen, Helsinki, Reykjavik, Stockholm, Tallinn, Riga und Vilnius.

Grafik 3

Zusammensetzung der Eigentümer inländischer börsennotierter Aktien

in %



Quelle: OeNB.

zweck und Privatstiftungen inländische börsennotierte Aktien im Ausmaß von 9,7 Mrd EUR (6,3%) besaßen. In diese Kategorie fallen auch die Sparkassenstiftungen sowie von Firmen unterhaltene Mitarbeiter-Privatstiftungen. Der direkte Staatsanteil betrug zum Jahresultimo 2006 4,5%, einschließlich dem indirekten Besitz über Beteiligungsholdings⁸ allerdings 11% (Grafik 3).

Ein Vergleich mit der Gläubigerstruktur in den meisten europäischen Ländern zeigt,⁹ dass sich in einer kapitalgewichteten Betrachtung zum Jahresultimo 2005 rund 33% der börsennotierten Aktien im Auslands-

besitz befanden. Ausländische Investoren waren bedingt durch die Globalisierung der Kapitalmärkte in einer Reihe von Ländern schon vor der Einführung des Euro von Bedeutung. Der Finanzsektor, insbesondere institutionelle Anleger (ohne Banken), hielt 31% der Aktien von börsennotierten Gesellschaften, wobei Investmentfonds in kleineren Volkswirtschaften, für die Daten verfügbar sind, einen ähnlichen Anteil wie Österreich im Vermögensbestand hatten. Private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck) erreichten in dieser Untersuchung einen Anteil von durchschnittlich 15%.

Gleichzeitig war ersichtlich, dass zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums die Gewichtung einzelner Eigentümersektoren zum Teil sehr unterschiedlich war. Ausländische Investoren spielten vor allem bei offenen Volkswirtschaften eine wichtige Rolle. In Belgien und Finnland lag der Anteil bei rund 50%, in den Niederlanden sogar über 65%. Französische und spanische Aktien waren zu rund 35% im Auslandsbesitz, während ausländische Investoren für deutsche bzw. italienische börsennotierte Aktiengesellschaften mit einem Anteil von maximal 20% eine untergeordnete Rolle spielten. Die größte Bedeutung als Eigentümer inländischer börsennotierter Aktien hatten private Investoren in Italien, Griechenland und Spanien. In der Größenordnung von Österreich waren auch Privatinvestoren in Deutschland und den Niederlanden als Eigentümer zu

⁸ Die wichtigsten Eigentümer sind die Österreichische Industrieholding AG sowie die Niederösterreichische Beteiligungsverwaltung GmbH.

⁹ Quelle: Federation of European Securities Exchanges, Share Ownership Structure in Europe 2006. Einzelländerdaten nach Anteilen für die meisten EU-Staaten sowie für Norwegen und die Schweiz. Die Daten der einzelnen Länder reichen in diesem Beitrag bis zum Berichtsjahr 2005.

finden. Den geringsten Anteil mit rund 6% hatten französische Haushalte.

2.2 Bedeutung der Aktienveranlagung für das gesamte Wertpapierportefeuille

Inländische börsennotierte Aktien hatten für die einzelnen Sektoren gemessen an deren gesamtem Wertpapierbesitz (Anleihen, Aktien und sonstige Beteiligungen sowie Investmentzertifikate) eine sehr unterschiedliche Bedeutung.

Privatstiftungen investierten mit einem Volumen von 9,7 Mrd EUR 48% ihres gesamten Wertpapierportefeuilles¹⁰ in inländische Aktien. Sie hielten inländische börsennotierte Aktien vorwiegend aufgrund strategischer Beteiligungen, die zum Teil von Privathaushalten in Stiftungen platziert wurden. Die steuerliche Behandlung von Privatstiftungen dürfte für diese Entscheidung nicht unmaßgeblich gewesen sein. Das Wertpapierportefeuille der privaten Haushalte in Höhe von 104,6 Mrd EUR bestand zu 13% (13,2 Mrd EUR) aus inländischen börsennotierten Aktien. Dieser Teil des Finanzvermögens setzte sich vor allem aus Finanzaktien (17%) und Immobilienaktien (34%) zusammen. Daneben spielten Aktien von Energie- und Versorgungsunternehmen eine Rolle. Privatanleger investierten dabei zwei Drittel in Aktien mit einem hohen Streubesitz-

faktor.¹¹ Ein wesentlicher Teil der Aktien, die zum Jahresultimo 2006 im Portefeuille waren, stammten von Aktiengesellschaften, die Neuemissionen und Kapitalerhöhungen in den letzten vier Jahren durchführten.

Vom gesamten Investitionsvolumen in inländische Wertpapiere durch Ausländer (382,4 Mrd EUR) betrug das Eigentum an inländischen Aktien rund 18%; fast ein Drittel davon entfiel auf Direktinvestitionen. Bei Portfolioinvestitionen veranlagten ausländische Anteilseigner vor allem in Unternehmen, die im ATX Prime Market enthalten sind und damit wesentlich zur Börsenkapitalisierung an der Wiener Börse beitrugen. Nichtfinanzielle Unternehmen hielten zum Jahresultimo 2006 vom gesamten Wertpapierbesitz in Höhe von 123,4 Mrd EUR 23% in Aktien. Hier spielten insbesondere die Beteiligungen der staatsnahen Beteiligungsholdings eine entscheidende Rolle. Auf diese entfiel ein Beteiligungsvolumen von 10,3 Mrd EUR. Vom gesamten Besitz des Unternehmenssektors an inländischen börsennotierten Aktiengesellschaften entfiel rund ein Drittel auf diese Beteiligungsholdings. Darüber hinaus starteten in den vergangenen Jahren eine Reihe von Unternehmen Aktienrückkaufprogramme, die den Besitz von Unternehmensaktien durch den Unternehmenssektor temporär erhöhten.

¹⁰ Die erstmals im Jahr 2006 erhobenen Daten zu Privatstiftungen beinhalten festverzinsliche Wertpapiere, börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie Investmentzertifikate, sofern sie von inländischen Depotbanken gemeldet wurden. Zu den Privatstiftungen zählen auch Mitarbeiter-Privatstiftungen (z. B. Voestalpine AG, Flughafen Wien AG) sowie Sparkassenstiftungen, insbesondere die DIE ERSTE österreichische Spar-Casse Privatstiftung. Nicht vollständig erfasst sind nicht börsennotierte Aktien, die nicht in Depots bei inländischen Banken enthalten sind. Keine Daten gibt es derzeit für sonstige Beteiligungen, wodurch der ausgewiesene Anteil von 48% überschätzt sein dürfte.

¹¹ Streubesitzfaktor laut Wiener Börse AG zum Jahresultimo 2006. Die Abstufung ist 1,0 (100% Streubesitz), 0,75, 0,5 und 0,25. In der Kategorie „hoher Streubesitzfaktor“ werden die Abstufungen 1,0 und 0,75 gemeinsam betrachtet.

Den geringsten Anteil an inländischen börsennotierten Aktien, gemessen am gesamten Wertpapiervermögen (im Ausmaß von 470 Mrd EUR), verzeichnete der Finanzsektor mit einem Wert von knapp 6%. Geprägt wurde dieses Finanzvermögen durch strategische Beteiligungen innerhalb des Finanzsektors; das bedeutet, dass insbesondere Banken und Finanzholdings Banken¹² und Versicherungstitel unter diesem Gesichtspunkt erworben hatten. In inländische Investmentfonds waren zu Jahresende 2006 inländische börsennotierte Aktien in Höhe von 3,8 Mrd EUR veranlagt (2,2% des Vermögensbestands).¹³ Dieser Anteil ergab sich nicht zuletzt aufgrund der Aus-

richtung auf Benchmarkgrößen. Inländische Pensionskassen hielten direkt keine inländischen Aktien; eine indirekte Veranlagung erfolgte über den Erwerb inländischer Investmentzertifikate. Vom gesamten Vermögensbestand der Pensionskassen in Höhe von 12,5 Mrd EUR entfiel ein Viertel auf Aktien im Euroraum, darunter auch österreichische Aktien.

2.3 Konzentration auf einzelne Aktien in der Veranlagung

Die Diversifikation in der Veranlagung auf einzelne Aktien war – entsprechend der Konzentration auf der Angebotsseite – relativ gering. Auf Basis der Untersuchung der 100 wichtigsten einzelnen Titel für jeden Ver-

Grafik 4

Veranlagungsstruktur der inländischen börsennotierten Aktien

je volkswirtschaftlichem Sektor



Quelle: OeNB, Wiener Börse AG.

¹² Einschließlich der Raiffeisen International AG, die in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als „sonstiges Finanzinstitut“ und nicht als Bank klassifiziert wurde.

¹³ Von der Summe des veranlagten Kapitals (ohne Veranlagung von inländischen Fonds in inländische Investmentzertifikate) machte der Aktienbesitz 2,7% aus.

anlagungssektor, wurde die Konzentration auf die 10, 20 bzw. 50 Einzeltitel, die am meisten nachgefragt wurden, gemessen.

Die privaten Haushalte streuten im Vergleich zu den anderen Investoren ihr Portefeuille am weitesten. Die höchste Konzentration wies der Staatssektor auf. Das Finanzvermögen in den zehn wichtigsten Aktien lag zum Jahresultimo 2006 für private Haushalte bei 64%. Die zehn kapitalstärksten Einzeltitel im Portefeuille des inländischen Finanzsektors, der Unternehmen sowie der ausländischen Investoren machten jeweils zwischen 80% und 85% des gesamten Aktienkapitals im Portefeuille dieser Anlegergruppen aus. Für Private Organisationen ohne Erwerbszweck und Privatstiftungen lag der Abdeckungsgrad bei 92%. Der Besitz des Staatssektors konzentrierte sich fast vollständig auf fünf Titel. Mit Ausnahme des Haushaltssektors machten die 20 wichtigsten Aktien bereits mehr als 90% des gesamten Bestands aus und die 50 kapitalstärksten konnten für jeden volkswirtschaftlichen Sektor nahezu den gesamten Aktienbesitz erklären.

3 Aktuelle Entwicklungen 2007

Im ersten Halbjahr 2007 wurden an der Wiener Börse inländische Aktien in Höhe von 5,3 Mrd EUR netto emittiert. Insbesondere Unternehmen aus der Immobilienbranche¹⁴ erhöhten ihr Aktienvolumen um 3,9 Mrd EUR. Gleichzeitig nahm die Telekom Austria 40 Millionen Stück

eigene Aktien, das sind 8% des Grundkapitals, die sie in den vergangenen Jahren sukzessive zurückgekauft hatte, vom Markt. Zu Marktpreisen vom Jahresultimo 2006 bewertet, bedeutet dies eine Verringerung der Marktkapitalisierung der Telekom Austria um 810 Mio EUR.

Die börsennotierten Aktien der Bank Austria Creditanstalt AG, die durch eine strategische Beteiligung der italienischen UniCredit Group gehalten worden waren, wurden im ersten Quartal 2007 an eine inländische Finanzholding im Besitz der UniCredit Group übertragen. Damit verschoben sich die Eigentumsverhältnisse zwischen den ausländischen Investoren zur Gruppe der inländischen Finanzholdings in der Größenordnung von knapp 10% des Marktwerts aller börsennotierten Aktiengesellschaften. Die Übernahme der Boehler-Uddeholm AG durch die Voestalpine AG dürfte ebenfalls den Auslandsbesitz zugunsten des Besitzes des Unternehmenssektors verringern.¹⁵

Aufgrund der erwähnten Nettoemissionen und der auch im ersten Halbjahr 2007 positiven Preiseffekte (ATX Prime: +8%) legte der Marktwert der Aktien von börsennotierten inländischen Unternehmen um weitere 12% zu. In der Folge hat sich im Juli und August der – insbesondere durch die Subprime Krise in den USA ausgelöste – negative Trend auf den internationalen Aktienmärkten auch auf den Marktwert der inländischen börsennotierten Unternehmen ausgewirkt.

¹⁴ Hier ist insbesondere die Kapitalerhöhung der Immoeast AG vom Mai 2007 zu erwähnen.

¹⁵ Nach Ablauf der gesetzlich vorgeschriebenen Nachfrist zum Übernahmeangebot (September 2007) hielt die Voestalpine AG 79,2% der Aktien der Boehler-Uddeholm AG.

Tabelle 1

Eigentümerstruktur inländischer börsennotierter Aktiengesellschaften

Marktwert Jahresende 2006

	Finanziel- ler Sektor	Staat	Nicht- finanzielle Unter- nehmen	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbs- zweck und Privatstiftungen	Inland	Ausland	Insgesamt
Veranlagung in inländische börsennotierte Aktien								
	in Mrd EUR							
Aktien, emittiert vom finanziellen Sektor	19,7	0,1	3,5	2,2	5,6	31,1	31,4	62,5
Aktien, emittiert von nichtfinanziellen Unternehmen	7,5	6,9	24,9	11,0	4,1	54,4	37,9	92,2
Gesamtveranlagung	27,2	6,9	28,4	13,2	9,7	85,4	69,3	154,7
	in %							
Anteil	17,6	4,5	18,4	8,5	6,3	55,2	44,8	100,0

Inländische börsennotierte Aktien im Finanzvermögen aus Wertpapieren¹

	Finanziel- ler Sektor	Staat	Nicht- finanzielle Unter- nehmen	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbs- zweck und Privatstiftungen	Inland	Ausland	Insgesamt
in Mrd EUR								
Finanzvermögen aus Wertpapieren ¹	470,2	41,6	123,5	104,6	20,5	760,3	382,4	1.142,7
Finanzvermögen aus börsennotierten inländischen Aktien	27,2	6,9	28,4	13,2	9,7	85,4	69,3	154,7
	in %							
Anteil	5,8	16,6	23,0	12,6	47,4	11,2	18,1	13,5

Konzentration auf einzelne Aktien in der Veranlagung

	Finanziel- ler Sektor	Staat	Nicht- finanzielle Unter- nehmen	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbs- zweck und Privatstiftungen	Ausland
in % der Gesamtveranlagung in inländische börsennotierte Aktien; Jahresende 2006						
Konzentrationsmaß						
der 10 kapitalstärksten Aktien	85,9	100,0	78,2	63,6	92,4	78,8
der 20 kapitalstärksten Aktien	94,6	100,0	91,0	79,8	96,9	92,0
der 50 kapitalstärksten Aktien	99,9	100,0	99,4	93,0	100,0	99,8
<i>Nachrichtlich:</i>						
der 10 kapitalstärksten Aktien in Österreich	82,4	94,4	53,8	56,6	68,9	76,0

Quelle: OeNB.

¹ Festverzinsliche Wertpapiere, börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien, sonstige Anteilsrechte und Investmentzertifikate.