

Univ.-Prof. Mag. Dr. Robert Holzmann
Gouverneur
Oesterreichische Nationalbank

REDE

Wien, 29. April 2021

Rede von Gouverneur Robert Holzmann anlässlich der Veranstaltung „250 Jahre Wiener Börse“ am 29. April 2021 | ¹

Sehr geehrte Damen und Herren,

als Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank darf ich Sie heute sehr herzlich zu der Veranstaltung „250 Jahre Wiener Börse“ begrüßen. Leider können die meisten von Ihnen aufgrund der COVID-19-Pandemie nicht hier im Kassensaal anwesend sein und mit uns feierlich das Jubiläum begehen. Ich bin mir jedoch sicher, dass wir mit dieser Veranstaltung in hybrider Form dennoch einen würdigen Rahmen für die Feierlichkeit bieten können.

Sie fragen sich bestimmt, warum die Feier „250 Jahre Wiener Börse“ in der Oesterreichischen Nationalbank stattfindet. Unsere Häuser sind seit vielen Jahrhunderten eng miteinander verbunden, und ich möchte die Gelegenheit nutzen, diese Verbundenheit kurz darzustellen.

Nach dem Wiener Kongress 1815 wurde nicht nur das politische Europa neu geordnet, sondern auch das Geldwesen des österreichischen Kaiserreichs. Der Staatsbankrott von 1811 und eine Serie von wiederkehrenden, inflationären Schüben gipfelten nach dem Ende des Krieges mit Napoleons Frankreich in der Gründung der „privilegierten oesterreichischen National-Bank“ im Jahr 1816. Im Gegensatz zu ihrer Vorgängerin, der Wiener Stadtbank wurde die neue Nationalbank als privatwirtschaftliches Unternehmen gegründet, das vollends im Eigentum seiner Aktionäre stand.

Genau dieser Umstand, nämlich dass sie als eine Aktiengesellschaft ins Leben gerufen wurde, verbindet die Oesterreichische Nationalbank praktisch seit ihrer Geburtsstunde mit der Wiener Börse – jener zweiten Institution, die den Finanzplatz der Reichshauptstadt bereits seit 1771 geprägt hatte und deren 250-Jahre-Jubiläum wir heuer begehen. Am 27. Mai 1818 schrieb die Aktie der österreichischen Nationalbank Geschichte, indem sie als erste Aktie überhaupt an der Wiener Börse notierte. Seit diesem Tag im Mai 1818 stellen die Wiener Börse und die Oesterreichische Nationalbank zwei fundamentale, über Jahrhunderte verbundene Säulen des österreichischen Geld- und Finanzsystems dar. Das Bild zweier unzertrennlicher, wenn auch ungleicher Schwestern ist in diesem Zusammenhang nicht zuletzt deshalb passend, weil selbst

¹ Der Autor dankt Eleonora Endlich und Kilian Rieder für wertvolle Anmerkungen.

wichtige Zeitgenossen die beiden Institutionen stets in starker Verbindung sahen. In einer Rede vor Kaiser Ferdinand I. im Jahr 1846 unterstrich Karl Friedrich von Kübeck, der damals als Hofkammerpräsident, also Proto-Finanzminister, der Habsburgermonarchie fungierte, dass „die Nationalbank und die Börse als die beiden korrelativen Grundlagen des Geldverkehrs anzusehen seien“.

Als wesentlich ältere Schwester hatte die Wiener Börse bereits mehrere Jahrzehnte als Handelsplatz für öffentliche Schuldtitel und Fremdwährungen Erfahrungen gesammelt, bevor mit den Aktien der Nationalbank eine neue Ära begann – obgleich es noch mehr als zwei weitere Jahrzehnte bis 1842 dauern sollte, bis Eisenbahnanteile als zweite große Kategorie privater Unternehmensaktien zur Notierung an der Börse eingeführt wurden. Die Geschwisterliebe ist jedoch bekanntlich eine volatile Form der Zuneigung, besonders in jungen Jahren, und so kam es vor allem in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts nicht selten zu kleinen Scharmützeln zwischen der Wiener Börse und der Oesterreichischen Nationalbank.

Die Wiener Börse sah sich zu Beginn der Koexistenz, vor allem im Zuge der allmählichen Entfaltung des Geschäftsgebiets der jüngeren Schwester, in ihrer Rolle beschnitten. Die Wechselsensale der Wiener Börse, eine Art staatlich beeidete Börsenmakler, die alle Börsengeschäfte arrangierten, dokumentierten und überwachten, beschwerten sich bereits 1843 lautstark vor dem Handelsgericht, dass die Eröffnung der Nationalbank ihnen große Teile ihrer Erwerbsquellen entzogen hätte. Um diesen Vorwurf zu verstehen und in einen Kontext zu stellen, muss man wissen, dass die Oesterreichische Nationalbank über weite Strecken des 19. Jahrhunderts sowie darüber hinaus mittels ihrer ständigen Fazilitäten, dem sogenannten Diskontfenster und den besicherten Lombardvorschüssen, im Prinzip bereit war, Kredite an alle wirtschaftstreibenden Personen und Firmen der Habsburgermonarchie zu vergeben. Seit also die jüngere Schwester auf das Tanzparkett des österreichischen Geldwesens getreten war, verringerte sich der Umsatz durch die Marktdiskontierung von Wechseln an der Wiener Börse.

Gleichzeitig führte die allgemein auf dem Wiener Finanzplatz an wirtschaftlicher Bedeutung gewinnende Kreditvergabe der Nationalbank auch dazu, dass sich Änderungen in den Kreditbedingungen oft direkt in Stimmungsschwankungen der älteren Schwester niederschlugen. Restringierte die Nationalbank die Kreditvergabe durch Beschränkungen oder Zinserhöhungen, so wirkte sich dies zunehmend auf die Kursentwicklung an der Wiener Börse aus. Umgekehrt sorgten „boom and bust“-Entwicklungen der Wiener Börse auch für einigen Unmut bei der jüngeren Schwester. Um wiederum diese Sorgen der jüngeren Schwester zu verstehen, muss man sich vor Augen halten, dass die Nationalbank damals den gesetzlichen Auftrag hatte, stets danach zu trachten, die Konvertibilität ihrer Banknoten in Silber sicherstellen zu können. Starke Fluktuationen im Börsengeschehen beeinflussten die Nachfrage nach Liquidität und damit die Kreditnachfrage bei den ständigen Fazilitäten der Nationalbank oftmals wesentlich. Dies machte das Management der Edel-Metallreserven der Bank manchmal zu einer nervenaufreibenden, nicht immer kontrollierbaren Tätigkeit.

Den anfänglichen teilweisen Unstimmigkeiten zwischen den beiden Schwestern folgten jedoch viele Jahre der engen Kooperation, mit unterschiedlichen Rollenverteilungen. Zum einen entschieden sich die Institutionen sogar von 1860 bis 1872 für einige Jahre zusammen das zu gründen, was Studenten heute als eine Wohngemeinschaft bezeichnen. So zog die ältere Schwester für mehr als zehn Jahre in das Palais Ferstel und lebte dort unter einem Dach mit der Oesterreichischen Nationalbank. Das Zusammenleben scheint der Geschwisterbeziehung zuträglich gewesen zu sein, denn als es während des großen Gründerkrachs 1873 zu massiven

Verwerfungen auf dem Finanzmarkt der österreichisch-ungarischen Monarchie kam, war die kleine Schwester durchaus tatkräftig zur Stelle. Obwohl die Nationalbank bis zu Beginn des 20. Jahrhunderts Bedenken hatte, während Finanzkrisen als moderner „Lender of Last Resort“ aufzutreten, so betätigte sie sich doch mit aus heutiger Sicht recht unkonventionellen Maßnahmen sehr innovativ am Krisenmanagement. Gemeinsam mit einigen anderen Großbanken gründete die „Oesterreichisch-ungarische Bank“, wie die Nationalbank in Zeiten der Doppelmonarchie offiziell hieß, das sogenannte Wiener Aushilfs-Comité. Um die Auswirkungen des Börsencrashes zu mildern, stand das Aushilfs-Comité bereit, nicht standardmäßige Wechsel zu diskontieren, Waren zu belehnen, andere außerordentliche Kredite zu vergeben und schlussendlich auch den Wertpapiermarkt zu unterstützen. Im Zuge der Gründung des Aushilfs-Comités erklärte sich die Nationalbank damit einverstanden, ein Achtel aller Verluste mitzutragen, die Kreditvergabe des Comités zu refinanzieren und überhaupt die Verwaltung sowie die nachherige Abwicklung des Kreditfonds selbst in die Hand zu nehmen. Durch diesen Beistand scheint die jüngere Schwester wesentlich zur Koordination des Finanzmarktes beigetragen zu haben, um so schlimmere Folgen, wie etwa unaufhaltsame, panikartige „fire sales“ von Wertpapieren an der Börse, abzufedern.

Wie Sie merken waren schon die ersten Jahrzehnte der Zusammenarbeit der zwei Säulen des österreichischen Finanzsystems äußerst unterhaltsam und ereignisreich. Auch die weitere Geschichte der Beziehung zwischen der Wiener Börse und der Oesterreichischen Nationalbank war durchwegs von wechselnden Rollenverteilungen geprägt. So monopolisierte die ältere Schwester zu Beginn beispielsweise den Handel mit Devisen. Dies änderte sich aber teilweise drastisch über die kommenden Jahrhunderte, beispielsweise mit den Kapital- und Devisenkontrollen während der Zwischenkriegszeit und des Bestehens des Bretton-Woods-Systems, in denen die Nationalbank das Ruder übernahm. In einem gewissen Sinn kam es somit erst nach dem Ende der Hartwährungspolitik und dem Abschluss der europäischen Wirtschafts- sowie Währungsintegration wieder zu einem frei notierenden Wechselkurs, in diesem Fall des Euro.

Diese Ausführungen über die enge Verbundenheit der beiden Institutionen über viele Jahrhunderte hinweg zeigen, wie wichtig eine gute und wertschätzende Kooperation ist – so, wie wir sie auch heute pflegen. Dies ist beispielsweise auch beim heutigen Thema der Paneldiskussion, der Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen, auf das ich im folgenden Teil meiner Rede genauer eingehen werde, von hoher Relevanz.

Die Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung für die Wirtschaft und den Standort Europas und Österreichs ist gerade in der Wiederaufbauphase nach der COVID-19-Pandemie von besonderer Bedeutung, da mit einem gut entwickelten und starken Kapitalmarkt die Erholung der Volkswirtschaft rascher erfolgen kann. Finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen und auch der Staat können rasch und einfach finanzielle Mittel erhalten, und große Teile der Bevölkerung können für spätere Zeiten vorsorgen und Vermögen aufbauen.

Der österreichische Kapitalmarkt hat im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften noch Entwicklungspotenzial, auch wenn die Unternehmen, die hier auf dem Podium für die Diskussion vertreten sind, als gute Beispiele für gelungene Kapitalmarktfinanzierungen herangezogen werden können. Laut Daten der EZB betrug der Anteil börsennotierter Aktien nichtfinanzieller Unternehmen im Jahr 2019 in Österreich rund 23 % des Bruttoinlandsprodukts, verglichen mit knapp 50 % in Deutschland, rund 80 % im Vereinigten Königreich und beinahe 160 % in den USA.

Eine Stärkung des Kapitalmarktes in Österreich – und der Kapitalmarktunion auf europäischer Ebene – erscheint daher sinnvoll. Eine Voraussetzung dafür ist die Stärkung des Eigenkapitals, sowohl von Haushalten als auch von Unternehmen, insbesondere von Klein- und Mittelbetrieben (KMUs). Für Haushalte könnte beispielsweise eine Erhöhung des Anteils des Wohnens im Eigentum oder eine Stärkung der dritten Säule der Pensionsvorsorge sinnvoll sein – und ganz wesentlich auch eine Verbesserung der Finanzbildung. Zum Thema Finanzbildung ist die Oesterreichische Nationalbank – wie auch ihre ältere Schwester, die Wiener Börse – bereits seit Jahren erfolgreich tätig und wird ihre diesbezüglichen Aktivitäten weiter vertiefen, um eine nachhaltige Wissens- und Kompetenzverbesserung zu erreichen.

Darüber hinaus ist die Stärkung des Eigenkapitals von Unternehmen, insbesondere Klein- und Mittelbetrieben, gerade in der aktuellen Wirtschaftskrise von essenzieller Bedeutung. Dabei ist zu hinterfragen, wie das Angebot und die Nachfrage von Eigenkapital besser strukturiert und organisiert werden können. Mögliche Hemmnisse von Angebot und Nachfrage müssen erkannt werden und Lösungsmöglichkeiten zur Bereitstellung von Eigenkapital erarbeitet werden. Wir werden im Rahmen der folgenden Paneldiskussion dieses Thema noch näher diskutieren.

Lassen Sie mich mit diesem Rückblick der Verbundenheit der beiden Häuser – der Wiener Börse und der Oesterreichischen Nationalbank – und dem Ausblick auf die kommende Podiumsdiskussion der Wiener Börse herzlich zum 250-jährigen Bestehen gratulieren, für die gute Zusammenarbeit herzlich danken und uns allen einen spannenden Nachmittag bei der folgenden Paneldiskussion wünschen.

Bibliografie

Bagehot, W. (1873). *Lombard Street*. London: Henry S. King & Co.

Baltzarek, F. (1971). *Die Geschichte der Wiener Börse*. Wien: Österreichische Akademie der Wissenschaften.

Jobst, C. und Kernbauer, H. (2016). *Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816-2016*. Wien: Campus Verlag.

Jobst, C. und Rieder, K. (2016). Principles, circumstances and constraints: the Nationalbank as lender of last resort from 1816 to 1931. *Monetary Policy and the Economy Q3-Q4*, pp.140-162.

Jobst, C. und Rieder, K. (2021). *Liquidity Regulation Long before Basel: Evidence from Rediscount Limits at the Austro-Hungarian Bank*. Unpublished Working Paper.

Rieder, K (2018). *Haunting the Specter of Credit Rationing: Unconventional Last Resort Lending during the Austro-Hungarian Gründerkrach of 1873*. Chapter 2 of PhD Dissertation, University of Oxford.

Schmit, J. (2003). *Die Geschichte der Wiener Börse – Ein Vierteljahrtausend Wertpapierhandel*. Wien: Bibliophile Edition.