

Stermann, Walter

Article — Digitized Version

Probleme des österreichischen Kapitalmarktes

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Stermann, Walter (1958) : Probleme des österreichischen Kapitalmarktes, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 38, Iss. 3, pp. 159-162

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132611>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

sicherungs-Anstalt" zugewiesen hat. Daß die Anstalt auch politische Aufgaben zu erfüllen hat, wurde bereits erwähnt. So übernahm sie aus der Sozialversicherung den Kranken- und Altersschutz für die Bauern, Handwerker und sonstigen Selbständigen zu überhöhten Beitragssätzen. Die Diskriminierung einzelner Bevölkerungsteile durch die Festsetzung höherer Prämien wird auch in der Sachversicherung geübt. So zahlen Einzelbauern höhere Prämien als die Mitglieder der landwirtschaftlichen Produktionsgenossenschaften. Eine politische Aufgabe ist auch die Pflichtversicherung der volkseigenen Industriebetriebe. Sie umfaßt Schäden durch Brand, Blitzschlag, Explosion, Einbruch, Raub, Unfall, Transportgefahren und die Geltendmachung von Haftpflichtansprüchen, ist also sehr umfassend. Infolge der summarischen Prämienberechnung ist sie kaum mehr eine individuelle Versicherung, sondern eher eine Übergangsform zur Bildung eines Reservefonds im Staatshaushalt.

Ein Überblick über die sowjetzonale Sach- und Personenversicherung wäre nicht vollständig, würde nicht auch die sowjetische „Schwarzmeer und Ostsee Allgemeine Versicherungs-AG.“ erwähnt. Sie wurde nach deutschem Aktienrecht errichtet und befindet sich zu 100% im Besitz sowjetischer Stellen. Ursprünglich war es ihre Aufgabe, den Sowjet-Aktiengesellschaften in Mitteldeutschland den erforderlichen Versicherungsschutz zu gewähren. Darüber hinaus übernahm sie die Versicherung der sowjetzonalen Ein- und Ausfuhr gegen Transportschäden in fremder Valuta. Diese Versicherungszweige sind 1956 weggefallen. Geblieben ist dagegen eine Beteiligung an der Versicherung der volkseigenen Betriebe: sie erhält 20% der Beitragseinnahmen und muß den gleichen Prozentsatz an Schäden tragen. Angesichts des günstigen Schadensablaufs macht die „Schwarzmeer-Ostsee“ hierbei ein ausgezeichnetes Geschäft, zumal ihr kaum Verwaltungskosten erwachsen.

Probleme des österreichischen Kapitalmarktes

Dr. Walter Stermann, Wien

In Österreich kann von einem voll funktionsfähigen Kapitalmarkt nicht gesprochen werden, da es noch nicht gelungen ist, die bereits vorhandene Kapazität an Sparkapital so weit zu mobilisieren, daß der große Bedarf der Wirtschaft auch nur annähernd befriedigt werden könnte. Immerhin aber sind die wirtschaftlichen und legislativen Voraussetzungen für die Kapitalbildung geschaffen, und es wird der weiteren Pflege des Kapitalmarktes durch Staat und Wirtschaft bedürfen, um ihn voll funktionsfähig zu machen.

Nachdem der Wiederaufbau des durch den Krieg und die Demontagen schwer geschädigten Produktionsapparates durch die ERP-Hilfe in die Wege geleitet worden war, mußte es die vordringliche Aufgabe der Regierung sein, die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, die einerseits das Entstehen eines österreichischen Kapitalmarktes vorbereiten und andererseits ausländisches Kapital wieder an einer Investierung in Österreich interessieren sollten. Durch Ausgleich des Staatsbudgets, Steuerreformen und Beeinflussung des Kreditvolumens durch den Diskontsatz und freiwillige Restriktionen seitens der Kreditinstitute wurde eine konjunkturgerechte Finanzpolitik betrieben und so die Stabilität der Währung gesichert. Der Notenumlauf ist zu etwa 95% durch Gold und Devisen gedeckt, und die österreichische Wirtschaft steht heute tatsächlich gefestigter da als vor dem Krieg.

Um seine Kreditfähigkeit im Ausland wiederherzustellen, ging Österreich schon verhältnismäßig früh, auf der Schuldenkonferenz von Rom 1952 daran, seine öffentlichen Anleihen gegenüber dem Ausland zu regeln. Dabei wurde der Großteil der ca. 1940 Mill. S Vorkriegsschulden und der 322 Mill. S nach 1945 eingegangenen Auslandsverpflichtungen — die in den Jahren 1938 bis 1945 entstandenen Verpflichtungen konnten auf Deutschland abgewälzt und im Londoner Abkommen fundiert werden — auf Empfehlung der

Konferenz auf 28,5% reduziert. Dafür hat Österreich die Verpflichtung übernommen, für die meisten Anleihen die Bedienung ab 1954 wieder aufzunehmen. In einer Reihe zweiseitiger Abkommen mit Gläubigerländern wurden überdies spezielle Probleme der österreichischen Auslandsverpflichtungen geregelt. Durch eine fortschreitende Liberalisierung des Zahlungsverkehrs mit den Ländern des EZU- und des Dollar-Raumes wurden die Voraussetzungen für den freien Transfer von Zinsen und Dividenden sowie für die Regelung privater Schuldverpflichtungen geschaffen.

LEGISLATIVE MASSNAHMEN

Das Entstehen eines österreichischen Kapitalmarktes sollten die in den Jahren 1954 und 1955 erlassenen sogenannten Kapitalmarktgesetze fördern. Die erste Gruppe — Wertpapierbereinigungsgesetz, 1. Verstaatlichungs-Entsündigungsgesetz und Schilling-Eröffnungsbilanzgesetz — schafft die notwendigen Voraussetzungen für die den künftigen Kapitalmarkt in Anspruch nehmenden Unternehmungen, während die zweite Gruppe — Bankenrekonstruktionsgesetz, Versicherungswiederaufbaugesetz und Nationalbankgesetz — bei den Kreditinstituten klare Verhältnisse herstellt. Sie sollen noch durch ein in Vorbereitung befindliches Kreditwesengesetz ergänzt werden. Die wesentlichsten Bestimmungen dieser Gesetze sind:

Nach dem Wertpapierbereinigungsgesetz kann das Finanzministerium durch Bekanntmachung inländische Wertpapiere mit einer Frist von sechs Monaten zur Anmeldung aufrufen, wenn es dies zur Bereinigung der Eigentumsverhältnisse dieser Wertpapiere für erforderlich hält. Die Anmeldung erfolgt durch die Eigentümer bzw. die Kreditinstitute, die die Papiere in Verwahrung haben, bei einer Prüfstelle, die feststellt, ob der Gesamtbetrag der angemeldeten Wertpapiere den Gesamtbetrag der nach Angabe des be-

treffenden inländischen Ausstellers in Umlauf befindlichen aufgerufenen Wertpapierart übersteigt oder nicht. Je nachdem gelten entweder alle Gruppen¹⁾ der angemeldeten Wertpapiere als bereinigt, oder die Prüfstelle entscheidet nach unterschiedlicher Bewertung der einzelnen Gruppen über die Bereinigung. Die Nummern der bereinigten Wertpapiere werden im Amtsblatt bekanntgegeben, ebenso die Entscheidungen der Prüfstelle, gegen die der Antragsteller die ordentlichen Gerichte anrufen kann.

Das 1. Verstaatlichungs-Entschädigungsgesetz²⁾ entschädigt die Eigentümer von verstaatlichten Anteilsrechten; dabei unterscheidet man:

1. Anteilsrechte, die nach dem Verstaatlichungsgesetz von 1946 (Grundindustrien und Großbanken) verstaatlicht wurden und für die eine Entschädigung in Schillingen in Höhe des Zweidreiviertelfachen ihres Nennwertes bzw. bei Bankaktien des Eineinhalbfachen ihres Nennwertes am 16. 9. 1946 zuzüglich 32 % zur Befriedigung aller Zinsansprüche bis zum 31. 12. 1954 zu leisten ist, zahlbar in 4 %igen mündelsicheren Bundesschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einer Verzinsung ab 1. 1. 1955.

2. Anteilsrechte, die nach dem 2. Verstaatlichungsgesetz von 1947 (Elektrizitätswirtschaft) in das Eigentum des Bundes oder einzelner Bundesländer übergegangen sind und für die eine Entschädigung in Schillingen in Höhe des Zweidreiviertelfachen bis Fünffachen ihres Nennwertes am 10. 5. 1947 zuzüglich 30 % zur Befriedigung aller Zinsansprüche bis zum 31. 12. 1954 zu leisten ist. Diese Entschädigung kann in 4 %igen Bundesschuldverschreibungen des oben angeführten Typs oder in Bargeld erfolgen.

Das Schilling-Eröffnungsbilanzgesetz erlegt allen zur Führung von Handelsbüchern verpflichteten Kaufleuten die Erstellung einer Schilling-Eröffnungsbilanz auf, in der die Vermögensbestände und Schulden mit den am Stichtag der Bilanz für ihre Anschaffung oder Herstellung bzw. ihre Tilgung aufzuwendenden Beträgen anzusetzen sind, bei abnutzbaren Anlagegütern mit den entsprechenden Abschreibungen. Kapitalgesellschaften haben ihr Kapital und die Nennwerte ihrer Aktien bzw. Anteile durch Umstellung neu festzusetzen, wobei das neue Nennkapital in der Höhe des sich bei der Schilling-Eröffnungsbilanz ergebenden Reinvermögens anzusetzen ist, soweit dieses nicht in Rücklage gestellt wird. Die auf Vorkriegs-Schillinge oder Reichsmark lautenden Aktien sind auf die geltende Währung umzustellen.

In der zweiten, 1955 erlassenen Gruppe entschädigt das Bankenrekonstruktionsgesetz die Kreditunternehmen für die uneinbringlichen Forderungen aus der Zeit der Zugehörigkeit Österreichs zum Deutschen Reich. Das Nationalbankgesetz ordnet die Rechtsverhältnisse der österreichischen Notenbank neu und präzisiert ihre Aufgaben im Hinblick auf Geldumlauf und

¹⁾ Bei der Anmeldung werden die Wertpapiere in von inländischen Kreditinstituten bestätigte Stücke, in aus dem Ausland nach dem 31. März rückgeführte Stücke, in unbestätigte Stücke, in Ediktalstücke, in Verluststücke mit oder ohne Nummernangabe und in Girosammelstücke eingeteilt.

²⁾ Ein 2. Entschädigungsgesetz für jene Betriebe, die 1954 unter sowjetischer Verwaltung standen oder deren Vermögensverhältnisse noch ungeklärt waren und die deshalb im 1. Entschädigungsgesetz nicht erfaßt wurden, ist in Vorbereitung.

Zahlungsausgleich, Wahrung der inneren und äußeren Kaufkraft der Währung, Kreditpolitik sowie Beteiligung an internationalen Einrichtungen. Ihre Unabhängigkeit vom Staat wird ausdrücklich festgestellt. Das Versicherungswiederaufbaugesetz endlich stellt für die inländischen Geschäftsbetriebe ausländischer Versicherungsinstitute fest, wie weit die Pflicht zur Vertragserfüllung besteht, und enthält auch Bestimmungen über das Wiederaufleben von Leistungen der Lebensversicherung, die die durch das Gesetz festgelegten Verpflichtungen übersteigen.

Daß die Maßnahmen zur Währungsstabilisierung, und damit zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Währung, erfolgreich waren, zeigt sich im starken Ansteigen der Spartätigkeit in den letzten Jahren, die der beste Gradmesser für die Kapitalbildung breiter Schichten ist. Ende des Jahres 1957 betrug der Gesamtbestand der Spareinlagen 16,6 Mrd. S gegenüber 12,93 Mrd. Ende 1956; verglichen mit Ende 1954 haben sich die Einlagen mehr als verdoppelt. Gleichzeitig ist ein Wandel in der Sparkapitalstruktur insofern festzustellen, als das kurzfristige Zwecksparen der früheren Jahre, das vorwiegend der Befriedigung des Nachholbedarfs der Kriegs- und Nachkriegsjahre diente, durch das Sparen auf längere Frist, also eine Daueranlage der Einleger, abgelöst wurde. Das Vertrauen in die Beständigkeit der Kaufkraft des Geldes entzog der Flucht in die Sachwerte die Grundlagen. Die vom Finanzminister verfolgte Steuerpolitik, die bewußt davon absieht, die im Zuge der Konjunktorentwicklung sich verstärkende Kaufkraft durch Steuererhöhungen abzuschöpfen, um so eine Verknappung und damit eine Verteuerung der Güter zu vermeiden, sondern durch Steuerleichterungen auf die Bildung privaten Kapitals abzielt, hat sich als richtig erwiesen.

DER ANLEIHEMARKT

Es ist anzunehmen, daß dieses Sparkapital gern in größerem Umfang als bisher auf dem Anlagemarkt plaziert wird, wenn ihm interessante Bedingungen geboten werden. Das beweist der durchschlagende Erfolg der einen oder anderen Anleihe der letzten Jahre, vor allem aber der Kleinaktien der beiden verstaatlichten Großbanken. Wenn trotzdem, im ganzen genommen, von den Neuemissionen der letzten fünf Jahre kaum mehr als ein Drittel beim Publikum direkt plaziert werden konnte und der Rest in den Portefeuilles der Syndikatsbanken blieb, so sind die bereits vorhandenen Möglichkeiten für den Kapitalmarkt zweifellos nicht genügend ausgeschöpft worden.

Seit 1953 wurden bisher insgesamt 5 Staatsanleihen, 5 Landes- und Städteanleihen, 3 Fondsanleihen (Wohnhauswiederaufbau), 9 Wasserkraftanleihen (davon 4 Energieanleihen der staatlichen Verbundgesellschaft und 5 Anleihen der Landeselektrizitätsgesellschaften), 2 Industrieanleihen und 2 Kirchaufbauanleihen emittiert. Der Gesamtbetrag betrug 1953 796 Mill. S 1954 1860 Mill. S, stieg 1955 auf 2200 Mill. S und verringerte sich dann 1956 auf 1180 Mill. S und 1957 auf 1500 Mill. S, wobei diese letzte Zahl auch die Stamm- und Vorzugsaktien der beiden Großbanken enthält. Von diesen Anleiheemissionen kam der überwiegende Teil der öffentlichen Hand und der verstaatlichten

Energiewirtschaft zugute, während die private Wirtschaft nur mit zwei Industrieanleihen zum Zuge kommen konnte. Nach zuverlässigen Schätzungen mußten von den genannten Beträgen im Jahre 1953 ca. 400 Mill. S, 1954 ca. 1400 Mill. S, 1955 ca. 1650 Mill. S 1956 ca. 660 Mill. S und 1957 ca. 800 Mill. S von den Syndikaten übernommen werden. Aber auch von den untergebrachten Beträgen dürfte noch ein Teil von Kapitalsammelstellen aufgenommen worden sein, so daß der Anteil der echten Zeichner wohl noch geringer war. Nun ist es gewiß nicht die Aufgabe der Kreditinstitute, ihre Portefeuilles mit Anleiheemissionen zu füllen, die dadurch zu langfristigen Bankkrediten werden. Wenn sich trotzdem immer wieder Syndikate für neue Emissionen fanden, so dürften hierfür politische Gründe maßgebend gewesen sein.

Von den genannten Anleihen wurden nur die mit einer Wertsicherung ausgestatteten zwei Energieanleihen vom Jahre 1953, die als Staatsanleihen aufgelegten Opernanleihen der Jahre 1953 und 1954 und die privaten Kirchenbauanleihen der Jahre 1956 und 1957 ein voller Publikumserfolg, aber auch die Energieanleihen von 1955 und 1957 konnten noch verhältnismäßig gut beim Publikum untergebracht werden. Es scheint, daß der Erfolg der Anleihen wesentlich vom Zweck, dem sie dienten, und von der Person des Emittierenden abhing. Die Notwendigkeit eines Ausbaus der Wasserkraft ist auch dem wirtschaftlich weniger Interessierten bewußt, überdies hatte die an den Strompreis gebundene Wertsicherung der beiden ersten Energieanleihen ein günstiges Klima für die beiden folgenden geschaffen, denen auch eine intensive Werbung zugute kam. Die als Staatsanleihen aufgelegten Opernanleihen boten nicht nur durch ihre äußerst attraktive Ausstattung, sondern auch durch ihre populäre Zweckbestimmung einen starken Anreiz. Die beiden privaten Kirchenanleihen endlich hatten à priori ihr Publikum. Auf der anderen Seite könnte sich der Mißerfolg der beiden für die Bundesbahn aufgelegten Anleihen aus den ungünstigen psychologischen Voraussetzungen erklären, die das allgemein bekannte chronische Defizit dieser Einrichtung geschaffen hat.

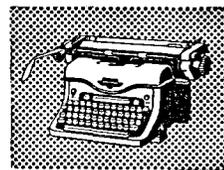
Der Zinssatz der Neuemissionen der letzten fünf Jahre hat sich, vor allem in Anlehnung an die Entwicklung der Bankrate, stark gewandelt. 1953 wurden außer der Opernanleihe, deren Zinssatz von 7% sehr hoch war und deren Emissionskurs daher auch über pari lag, keine Staatsanleihen ausgegeben. Für Industrieanleihen galt eine Verzinsung von 6 bis 6½% als durchaus ausreichend, was unter Berücksichtigung des Emittierenden einem Satz von 5½ bis 6% für Staatsanleihen entsprochen hätte. 1954 und 1955 er-

schiienen 5 und 5½%ige Wasserkraft- und Industrieanleihen, und die älteren Obligationen hatten daher Ende 1954 ansehnliche Kursgewinne zu verzeichnen. Dabei blieb es, bis Mitte 1955 die Abkehr von der Politik des billigen Geldes erfolgte. 1956 hatten die Bundesanleihen einen Zinssatz von 6½%, nachdem die private Kirchenbauanleihe mit 7% vorangegangen war, 1957 betrug der Zinssatz der Obligationen der öffentlichen Hand wie auch der privaten Unternehmen einheitlich 7%. Nach der bisherigen Praxis in Österreich hätte einem Zinssatz von 7% für Staatsanleihen ein Satz von 7½% für private entsprochen, doch wurde dieser Zinssatz offenbar aus der Befürchtung heraus nicht bewilligt, der Anreiz dieses hohen Satzes könnte sich ungünstig auf die bereits auf dem Markt befindlichen früheren Obligationen mit einem niedrigeren Satz auswirken, die dann vielleicht in großen Mengen abgestoßen worden wären, um mit ihrem Erlös die neuen Titel anzukaufen. Bekanntlich haben sich ähnliche Vorgänge in Deutschland beim Erscheinen der 8%igen Emissionen, die außerdem zumeist noch unter pari abgegeben wurden, abgespielt. Im übrigen haben seit dem Erscheinen der 7%igen Titel die mit der Markt- und Kurspflege der früheren Anleihen betrauten Stellen natürlich versucht, durch langsame Senkung des Kurses eine ähnliche Rendite zu erreichen, wie sie die neuen abwarfen. Allerdings ist die Kurspflege, die es dem kleinen Besitzer erst gestattet, sein Papier rasch und ohne Verlust zu veräußern, nur auf einen Teil der Anleihen beschränkt, was natürlich die Anziehungskraft des Anleihemarktes auf das anlagewillige Publikum schmälert.

Eine weitere Ursache für das zu geringe Interesse an Anleihen ist die Tatsache, daß ihre Ausstattung einheitlich ist und ihre Herausgeber sich nicht die Mühe machen, sie durch Besonderheiten attraktiver zu gestalten. Die Wertsicherung der Energieanleihen vom Jahre 1953 mit der Bindung an den Strompreis brachte ihnen nicht nur einen vollen Zeichnungserfolg, sondern auch eine stabile Weiterentwicklung an der Börse. In diesem Zusammenhang wurden Vorschläge für eine individuelle Ausstattung der Anleihen im Zusammenhang mit ihrem Verwendungszweck — Freifahrten auf den Bundesbahnen für Zeichner der Verkehrsanleihen u. a. — und für Prämienanleihen gemacht. Es bleibt abzuwarten, wieweit man sich bei künftigen Emissionen solcher Vorschläge bedienen wird.

Der Mangel an Substanzsicherung, der der nicht wertgesicherten Anleihe anhaftet, ist der Hauptgrund dafür, daß das Interesse des Publikums sich mehr der risikoreichen und gegenwärtig keineswegs ertragreichen Aktie zuwendet.

Die „Siemag-Standard“, die alles kann, was man beim Briefeschreiben können muß.



Eine »Siemag« kann man überall empfehlen!

SIEMAG

DER AKTIENMARKT

Ein treffender Beweis für das Interesse an der Neuemission von Aktien war der Erfolg der zu Beginn des Jahres 1957 ausgegebenen stimmrechtlosen Vorzugsaktien der beiden verstaatlichten Großbanken, der Creditanstalt-Bankverein und der Osterreichischen Länderbank, durch die ein Teil des Vermögens dieser Banken reprivatisiert wurde. Neben der Ausgabe von Stammaktien im Nominalwert von 75 Mill. S, die im Verhältnis von 60 : 40 zwischen den beiden Regierungsparteien aufgeteilt und bis auf einen Anteil von 6 Mill. bei Banken syndiziert wurden, erfolgte eine Emission im Gesamtwert von 225 Mill. S, das sind 30 % des Aktienkapitals der beiden Banken, als Vorzugsaktien jeder der beiden Banken mit einer Dividende von mindestens 6 %. Der Nennwert der Aktien war 500 und 1000 Schilling, der Abgabepreis 115 % des Nennwertes, wobei der Kauf sowohl gegen Barzahlung als auch, mit entsprechendem Aufschlag, gegen Zahlung in Raten vorgenommen werden konnte.

Mit diesen Bankaktien war die Idee der Volksaktie in Osterreich erstmalig realisiert und zu einem vollen Erfolg geführt worden, da durch eine planvolle Ausführung der das Angebot bei weitem übersteigenden Aufträge tatsächlich eine weitgehende Streuung unter denjenigen Käufern erreicht wurde, für die diese Volksaktie bestimmt war. Am Jahresende 1957 betrug die Notierung für die Stammaktien 215, für die Vorzugsaktien 175. Von den Sparinstituten wurde zwar eingewendet, daß die Zeichnung der Bankaktien mit abgehobenen kurzfristigen Spargeldern finanziert wurde, doch kann eine solche Entwicklung, volkswirtschaftlich gesehen, nur befriedigen, da sie kurzfristig gebundenes Sparkapital in langfristiges umwandelt. Natürlich ließ der Erfolg der Bankaktien den Wunsch nach einer ausgedehnten Emission von Kleinaktien zur Befriedigung der Kapitalwünsche sowohl der verstaatlichten als auch der privaten Industrie entstehen. Man schlug vor, in Zukunft die Genehmigung jeder Kapitalerhöhung mit der Auflage der Ausgabe von 20 % in Kleinaktien zu verbinden, und zwar bei den verstaatlichten Aktiengesellschaften als stimmrechtlose Vorzugsaktien, bei den privaten Unternehmen nach Wahl als Stamm- oder Vorzugsaktien, wobei das Bezugsrecht der alten Aktionäre nicht berücksichtigt werden sollte. Die der Aktie grundsätzlich ablehnend gegenüberstehenden Kreise schlugen dagegen für die Kapitalbeschaffung der verstaatlichten Industrie die Ausgabe von Zertifikaten mit garantierter Mindestdividende durch eine Holdinggesellschaft vor, die die Überschüsse der ertragreichen Betriebe zugunsten der notleidenden verwenden sollte. Damit wäre eine teilweise Reprivatisierung der verstaatlichten Industrie ausgeschlossen und auch der Gedanke der Volksaktie aufgegeben worden.

Drei Momente hemmen das Aktiensparen in Osterreich: Die ideologischen Motiven entspringende Ablehnung der Aktie und der Dividende durch eine politische Gruppe hat bisher eine Einigung über Maßnahmen der Regierung zur Förderung des Aktienmarktes nicht zustandekommen lassen. Diese Maßnahmen müßten sich vor allem auf die Beseitigung der steuer-

lichen Diskriminierung der Aktie erstrecken. Gewiß ist dieses Problem kein spezifisch österreichisches, aber die meisten europäischen Länder haben bereits Maßnahmen zu seiner Lösung ergriffen. Endlich, und dies hängt wieder mit der Frage der Besteuerung zusammen, ist die Dividendenpolitik der Gesellschaften nicht dazu angetan, beim Publikum für das Aktiensparen zu werben.

Wenn die Kapitalgesellschaften im Zusammenhang mit den Kreditrestriktionen aufgefordert werden, Kapital durch Neuemissionen von Aktien zu beschaffen, so weisen sie darauf hin, daß bei der bestehenden steuerlichen Belastung die Ausschüttung einer Brutto-dividende von etwa 6 % die Erarbeitung eines Gewinnes von 16 bis 18 % voraussetzt und daß es unter diesen Umständen nicht zu verantworten ist, nicht die bedeutend billigere Finanzierung über Bankkredite vorzuziehen. Dies ist auch der Grund, warum man nicht daran gehen kann, die Dividenden zu erhöhen, denn die Ausweisung höherer Gewinne beeinträchtigt die Bereitstellung von Eigenmitteln zur Selbstfinanzierung, da eine Finanzierung durch Neuemissionen aus den genannten steuerlichen Gründen unwirtschaftlich ist.

Die Rendite der österreichischen Aktien ist sehr gering, da bei den niedrigen Dividenden die in der Mehrzahl zwischen 150 und 250 liegenden Kurse zu hoch sind, was sich wieder z. T. daraus erklärt, daß die Gesellschaften bei der Umstellung anlässlich der Schilling-Eröffnungsbilanzen das Verhältnis der Reserven zum Aktienkapital zu hoch hielten. Die Mehrzahl der Umstellungen erfolgte im Verhältnis 1 : 5, wobei die Reserven bis zu 150 % des neuen Aktienkapitals ausmachten. Da der Kurs Kapital und Rücklagen berücksichtigen muß, ergibt sich die geringe Rendite. Ein Wandel wird sich hier schwer schaffen lassen, da die Umwandlung von Reserven in Kapital durch die Ausgabe von Gratisaktien, wie sie die Unternehmungen zur Korrektur dieses Mißverhältnisses zwischen Kapital und Rücklagen ins Auge fassen, großen steuerlichen Belastungen unterworfen wäre.

INVESTMENTGESELLSCHAFT

Nach dem Muster deutscher, schweizerischer und amerikanischer Investment-Gesellschaften wurde im Dezember 1956 die Osterreichische Investment GmbH mit 120 000 SELECTA-Miteigentumsanteilen zum Abgabekurs von 500 S je Anteil ins Leben gerufen. Die anlässlich des Abschlusses des ersten Rumpfgeschäftsjahres von 10 Monaten ausgeschüttete Dividende von 4 % netto ist im Hinblick auf die durchschnittliche Ertragslage der österreichischen Aktien durchaus günstig. Wie die Gesellschaft mitteilte, waren die Anteile bei der Zeichnung sehr gefragt, sie wurden übrigens im Laufe des Geschäftsjahres auf 123 700 erhöht. Bei den österreichischen Anteilserwerbern handelte es sich durchweg um Interessenten, die Daueranlagen suchten, da in der Berichtszeit keine Zertifikate zurückgekauft werden mußten. Im Fonds befinden sich gegenwärtig neben österreichischen Aktien rund ein Fünftel ausländischer Werte. Es ist anzunehmen, daß dieser günstige Start weitere Investmentgesellschaften auf den Plan rufen wird.