



RAIFFEISEN SALZBURG FINANZ AKADEMIE 2023/24

■ 1x1 der Wertpapiere



Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| Inhaltsverzeichnis | 1 |
| 1. Einführung Wirtschaft | 3 |
| 1.1. Wirtschaft, Wirtschaftsteilnehmer und Wirtschaftsraum | 3 |
| 1.2. Ökonomisches Prinzip | 4 |
| 1.3. Mikro- und Makroökonomie | 5 |
| 1.4. Wirtschaftskreislauf – Wie funktioniert eine Volkswirtschaft? | 5 |
| 2. Wirtschaftspolitik | 8 |
| 2.1. Hauptziele der Wirtschaftspolitik | 9 |
| 3. Wirtschaftswachstum (Nationaleinkommen, BIP) | 11 |
| Nettosozialprodukt | 11 |
| (Nettonationalprodukt) | 11 |
| Bruttoinlandsprodukt (BIP) | 11 |
| Bruttosozialprodukt | 11 |
| 3.1. Konjunkturzyklen | 12 |
| 3.2. Fiskalpolitik | 15 |
| 4. Geldwertstabilität - Inflation | 18 |
| 4.1. Der Verbraucherpreisindex (VPI) | 18 |
| 4.2. Was treibt die Inflation? | 20 |
| 5. Geldpolitik | 21 |
| 5.1. Geldpolitik in der EWWU (Europäische Wirtschafts- und Währungsunion) | 21 |
| 5.2. Instrumente der Geldpolitik | 22 |
| 5.3. US-FED vs. EZB | 23 |
| 5.4. Zinsen und Zinsstrukturen | 25 |
| 5.5. Wirtschaftsindikatoren und ihre tendenzielle Auswirkungen auf die Zinsen (Auswirkung auf Zinsen bei steigendem Indikator) | 28 |
| Allgemeines zum Wertpapiergeschäft | 28 |
| 5.6. Definition | 28 |
| 5.7. Geldmarkt - Kapitalmarkt | 29 |
| 5.8. Einteilung der Wertpapiere | 30 |
| 5.9. Äußere Beschaffenheit von Wertpapieren | 30 |
| 6.5 Rechtliche Grundlagen im Wertpapiergeschäft | 31 |
| 6. Wertpapiere in der Veranlagung | 32 |
| 6.1. Allgemeine Anlagegrundsätze | 33 |



| | |
|---|-----------|
| 7. Forderungspapiere | 35 |
| 7.1. Wesen der Forderungspapiere | 35 |
| 7.2. Bestandteile von Forderungspapieren | 35 |
| 7.3. Der Ertrag von Forderungspapieren | 37 |
| 7.4. Die Liquidität von Forderungspapieren..... | 39 |
| 7.5. Die Risiken bei Forderungspapieren | 39 |
| 7.6. Steuerliche Bestimmungen von Forderungspapieren | 41 |
| 8. Aktien..... | 42 |
| 8.1. Wesen der Aktien..... | 42 |
| 8.2. Nennwert und Preis (Kurs) der Aktie..... | 42 |
| 8.3. Die gesetzlichen Rechte des Aktionärs | 43 |
| 8.4. Aktien in der Veranlagung | 44 |
| 8.5. Chancen und Risiken bei der Anlage in Aktien | 45 |
| 8.6. Methoden der Aktienausswahl..... | 45 |
| 8.7. Besteuerung von Aktien | 46 |
| 9. Wertpapierfonds (Investmentfonds)..... | 47 |
| 9.1. Wesen der Wertpapierfonds | 47 |
| 9.2. Funktionsweise des Wertpapierfondsgeschäftes | 47 |
| 9.3. Gesetzliche Regelung für Investmentfonds in Österreich | 48 |
| 9.4. Unterscheidung der Wertpapierfonds | 49 |
| 9.5. Erläuterung ausgewählter Fondsarten | 50 |
| 9.6. Wertermittlung und Handel von Anteilen offener Fonds | 53 |
| 9.7. Die Erträge der Wertpapierfondsanteile..... | 53 |
| 9.8. Merkmale von Investmentfonds | 54 |
| 9.9. Argumente für eine Veranlagung in Wertpapierfonds | 54 |
| 9.10.Fondssparen | 55 |
| 9.11.Besteuerung von Wertpapierfonds..... | 55 |



1. Einführung Wirtschaft

Wirtschaft ist tagtäglich – Wirtschaft ist informativ – Wirtschaft ist spannend.

Es gibt keine seriöse Tageszeitung ohne einen eigenen Wirtschaftsteil. Dieser Teil beschäftigt sich häufig mit aktuellen Wirtschaftsthemen, Unternehmensnachrichten und dem Finanzmarkt.

Dafür gibt es gute Gründe:

Die Wirtschaft ist für jeden Staat und jede Gesellschaft so bedeutungsvoll, dass ein großes Bedürfnis nach aktueller Information besteht. Die Wirtschaftsthemen ziehen sich quer durch unser Leben. Wir alle suchen und bieten z. B. Arbeit, wir produzieren Güter und verbrauchen Güter, wir sparen Geld und investieren, wir kaufen und verkaufen und nehmen auf jede denkbare Weise an diesen wirtschaftlichen Handlungen teil.

1.1. Wirtschaft, Wirtschaftsteilnehmer und Wirtschaftsraum

Unter **Wirtschaft** versteht man die Gesamtheit aller Einrichtungen und Tätigkeiten zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse an Gütern und Dienstleistungen.

Im Wirtschaftsprozess wird produziert und konsumiert, wobei der Staat Rahmenbedingungen setzt, die von allen Wirtschaftsteilnehmern zu berücksichtigen sind.

Wir alle wirtschaften, indem wir unter mehreren Möglichkeiten u. a. beim Kaufen, Produzieren oder Konsumieren auswählen und uns für die eine oder andere Alternative entscheiden.

Wirtschaftsteilnehmer:

An diesen Prozessen nehmen nicht nur Privatpersonen teil wie Unternehmer, SchülerInnen, Angestellte, sondern auch Vereine, Gesellschaften oder der Staat.

Sie sind die sogenannten **Wirtschaftssubjekte**, die durch ihre Leistungen sowohl Güter erzeugen als auch durch Nachfrage Güter konsumieren. Außerdem können Wirtschaftssubjekte auch Sparer und Investoren oder Arbeitnehmer und Arbeitgeber sein.

Zur Vereinfachung werden in der Volkswirtschaft gleichartige Gruppen von Wirtschaftssubjekten grob zusammengefasst („*Aggregation*“) und in **4 Wirtschaftseinheiten** dargestellt:

- **HAUSHALTE** sind alle Privatpersonen, die zumeist in familiären Kreisen zusammenleben.
- **UNTERNEHMEN** sind alle wirtschaftlichen und rechtlichen Zusammenschlüsse mit dem Ziel der Güterproduktion bzw. der Erstellung von Dienstleistungen.
- **STAAT** ist die Zusammenfassung aller öffentlichen Einrichtungen wie Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungsträger. Der Staat ist in allen Ländern, wirtschaftlich betrachtet, zugleich der größte Unternehmer, Auftraggeber und Verbraucher.
- **AUSLAND** auch mit anderen Volkswirtschaften, vereinfacht als Ausland dargestellt, werden Güter ausgetauscht. Österreich bezieht z. B. aus einer



anderen Volkswirtschaft Rohöl, um Treibstoffe herzustellen und liefert an andere Volkswirtschaften technische Teile zur Autoproduktion.

Die gesamte Wirtschaft eines Landes oder einer Region wird als **Volkswirtschaft** bezeichnet. Würden wir uns mit den Gütern, die wir benötigen, selbst versorgen gäbe es keinen Gütertausch und keinen Wirtschaftskreislauf. Diese Vorstellung ist unrealistisch! Es gibt keine Volkswirtschaft im herkömmlichen Sinn, in der die Menschen in der Lage sind, **alle** Güter, die sie benötigen, für sich selbst zu erzeugen.

Ziel des Handelns der Wirtschaftssubjekte (Privatpersonen, Unternehmen, etc.) sind die sogenannten **Wirtschaftsobjekte**.

Das sind zum Beispiel Grundstücke, die bewirtschaftet werden, Bauwerke, die errichtet werden, Betriebe, die gekauft, zusammengelegt oder veräußert werden, eine Bankberatung in Geldangelegenheiten, das Verlegen von Leitungen. Sie sind also Gegenstände und Ziele, auf die sich die Handlungen der Wirtschaftssubjekte (Unternehmen, private Haushalte, Staat, Ausland) beziehen.

Gewirtschaftet wird innerhalb des **Wirtschaftsraumes**. Das ist, vereinfacht formuliert, ein abgegrenztes regionales oder politisches Gebiet.

Zum Beispiel: OECD (Organization for Economic Co-operation and Development bzw. "Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung"), G7, EU, Eurozone, Österreich.

1.2. Ökonomisches Prinzip

Bei der Güterproduktion sind die Ressourcen, mit denen produziert wird, nicht unbegrenzt vorhanden. Sie sind knapp. Es muss daher eine Produktionsart gefunden werden, die wirtschaftlich vertretbar ist. Mitteleinsatz (Input) und Produktionsergebnis (Output) müssen in ein optimales Verhältnis zueinander gebracht werden.

Der Zwang zur Sparsamkeit beim Einsatz der Produktionsmittel (z. B. Geld, Arbeitskraft) veranlasst den Menschen, die eingesetzten Mittel so miteinander zu kombinieren, dass das Ergebnis ökonomisch vertretbar ist.

Dabei werden 2 verschiedene Prinzipien angewendet:

Minimalprinzip:

Hier ist ein bestimmtes Ziel vorgegeben. Dieses Ziel soll mit einem möglichst geringen Mitteleinsatz erreicht werden, z. B. setzt sich Apple das Ziel eine gewisse Menge iPhones zu verkaufen. Dieses Ziel soll mit möglichst geringem Mitteleinsatz (z.B. Geld, Werbung, etc.) erreicht werden.

Maximalprinzip:

Hier ist der Mitteleinsatz (Input) vorgegeben. Mit dieser Vorgabe soll ein möglichst großes Ziel erreicht werden, z. B. legt Apple fest 1 Mio. Dollar für die iPhone-Werbung auszugeben. Damit sollen möglichst viele Handys verkauft werden.



Ziele von Wirtschaftssubjekten (Wirtschaftsteilnehmern)

Unternehmerziel:

Mithilfe des ökonomischen Prinzips versucht der Unternehmer, seinen Gewinn zu maximieren (**Gewinnmaximierungsprinzip**).

Ziel privater Haushalte:

Das ökonomische Prinzip gilt in allen Bereichen, der private Verbraucher bedient sich der gleichen Überlegungen. Durch Entscheidung beim Kauf eines Gutes legt er z. B. fest, welche Güter und welche Mengen er konsumiert. Als Einsatz dient in der Regel Geld. Ziel ist der durch die erworbenen Güter gestiftete Nutzen. Diese Kaufentscheidungen führen, wenn sie entsprechend dem ökonomischen Prinzip vorgenommen werden, zur **Nutzenmaximierung**.

Staatsziel:

Da auch der Staat nur über einen begrenzten Mitteleinsatz verfügen kann, sollte er seine Handlungen am ökonomischen Prinzip orientieren. Ziel ist die **Maximierung des Allgemeinwohls**.

1.3. Mikro- und Makroökonomie

Die Volkswirtschaft eines Landes kann man vom mikroökonomischen und vom makroökonomischen Standpunkt aus betrachten. Die Mikroökonomik beschäftigt sich mit den Wirtschaftsplänen der einzelnen Haushalte und Unternehmen. Die Makroökonomik mit wirtschaftlichen Gesamtzusammenhängen, die sich aus der Zusammenfassung mikroökonomischer Größen ergeben. Die Makroökonomie untersucht die gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge auf den Märkten.

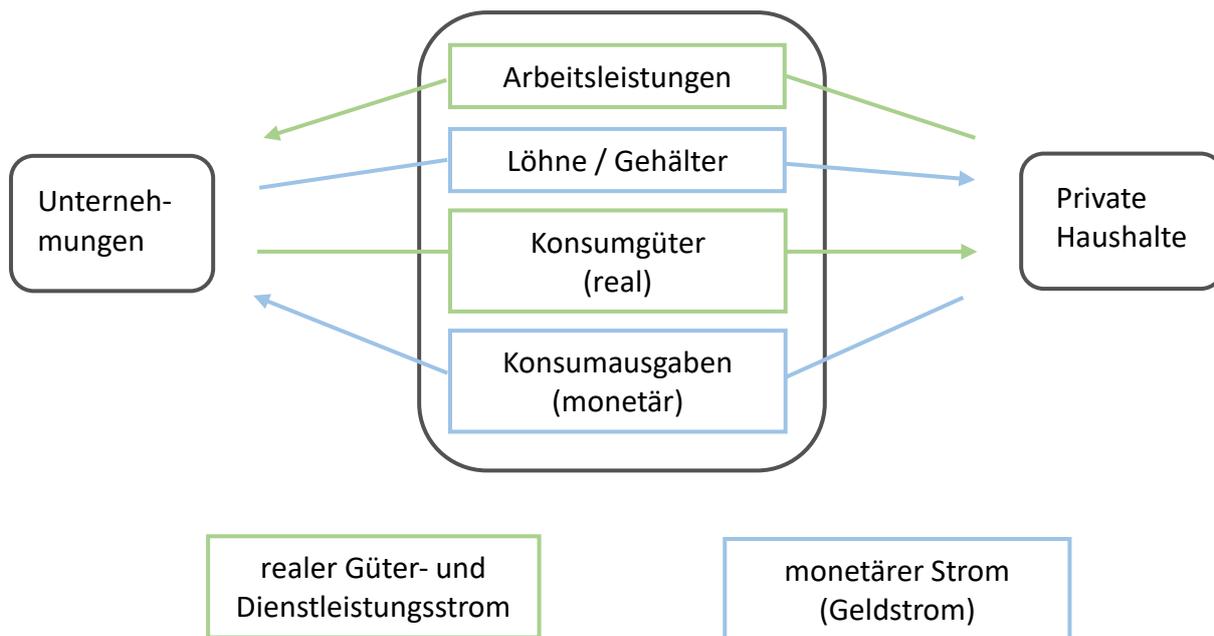
Die Makroökonomie beschäftigt sich somit mit der Wirtschaft als Ganzes.

Die wichtigste Aufgabe der Volkswirtschaft ist es, wirtschaftliche Vorgänge wie z. B. Güterproduktion, Preisbildung oder Beschäftigung zu beschreiben.

1.4. Wirtschaftskreislauf – Wie funktioniert eine Volkswirtschaft?

Der Wirtschaftskreislauf umfasst alle wirtschaftlichen Beziehungen bei denen Wirtschaftsobjekte (Güter, Forderungen) mit oder ohne Gegenleistung (Transfer, Schenkung) von den Wirtschaftssubjekten (Unternehmen, private Haushalte, Staat, Ausland) auf andere übergehen.

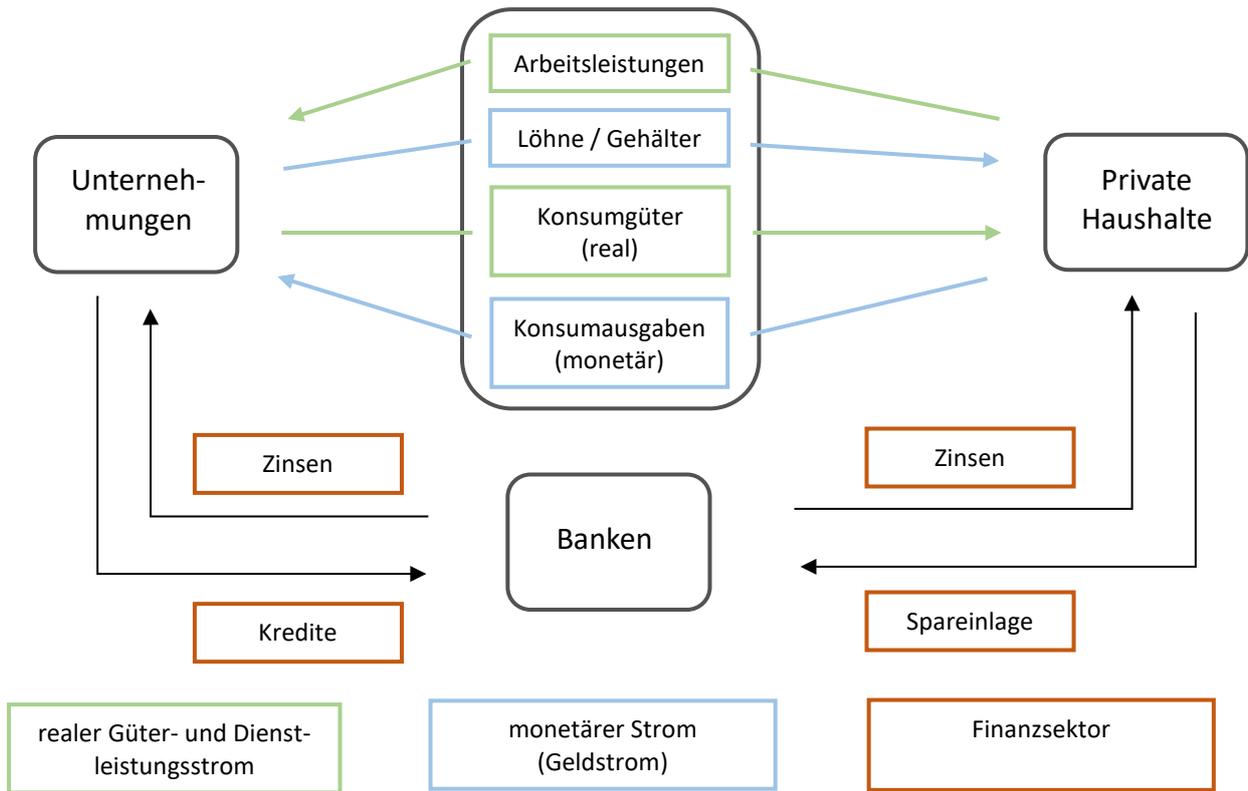
Diese „Bewegungen“ von Gütern bzw. Leistungen nennt man Ströme. Bei einem stark vereinfachten Wirtschaftskreislauf entstehen zwei gegenläufige Ströme:



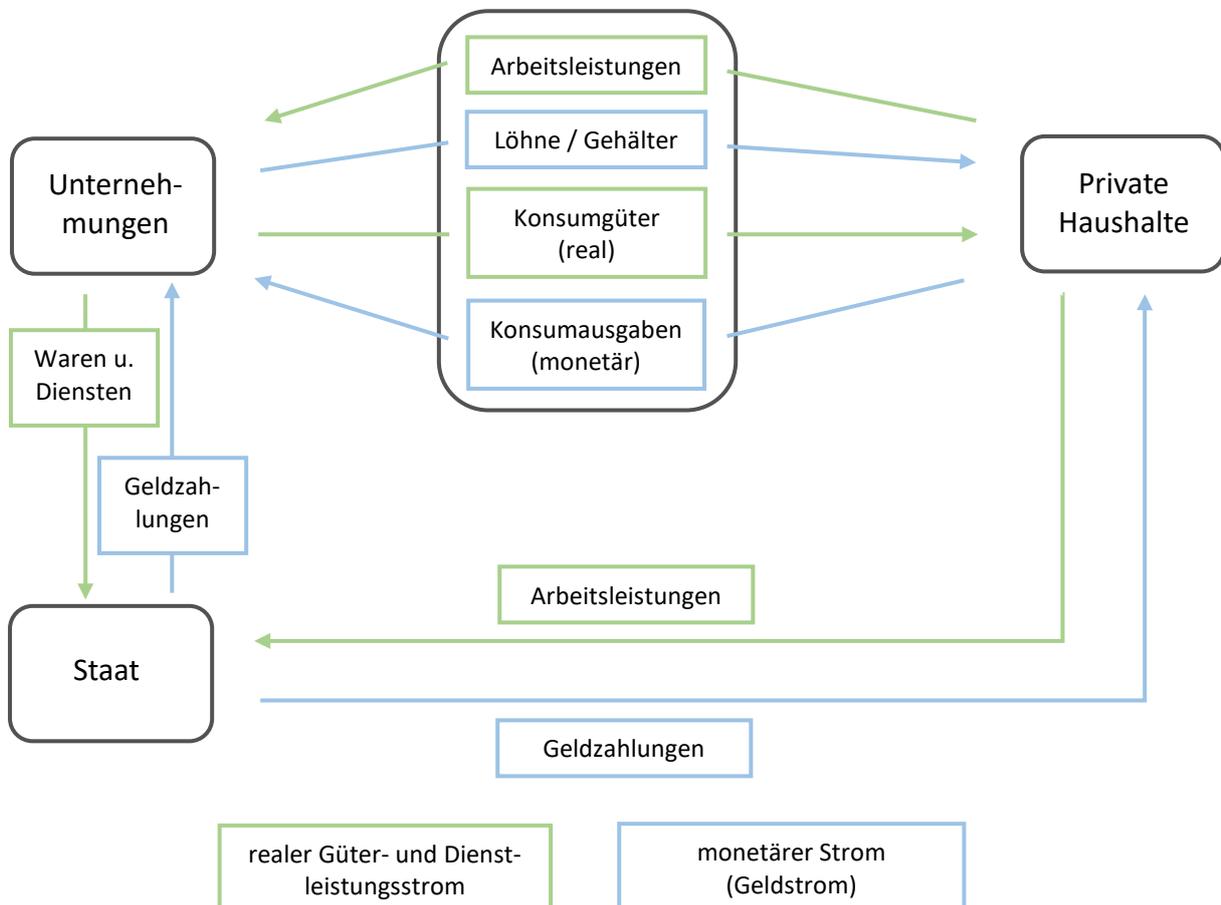
Der **reale Strom** erfasst die Güter (= Waren) und Dienstleistungen, die getauscht werden, dafür entsteht im Gegenzug ein **monetärer Strom** (Geldstrom), der Einkommen und -ausgaben darstellt wie z. B. Löhne, Zinsen, Grundrenten.

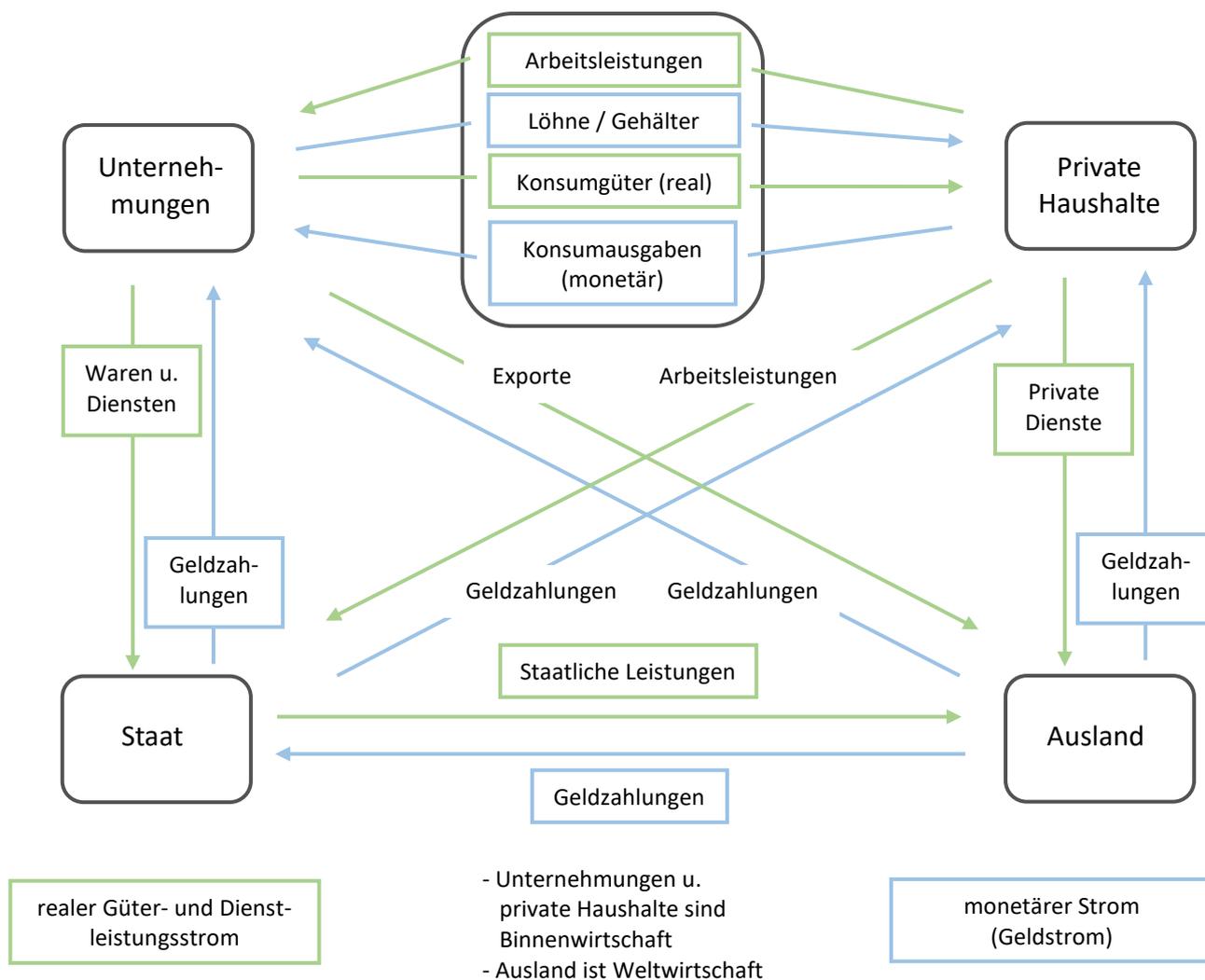


Die folgende Darstellung zeigt die vielfältigen Beziehungen zwischen den Unternehmen und privaten Haushalten auf, wenn der Faktor „Sparen“ dazu kommt:



Auch der Staat kann in einen Wirtschaftskreislauf (korrigierend) eingreifen:





Auf o. a. Abbildung ist ersichtlich, wie viele verschiedene Faktoren auf einen Wirtschaftskreislauf Einfluss haben. Nicht nur Unternehmen und private Haushalte tauschen Güter und Leistungen aus, auch der Staat, das Ausland und die Banken sind involviert. Somit ergibt sich eine Vielzahl an Strömen, mit unterschiedlichen Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft.

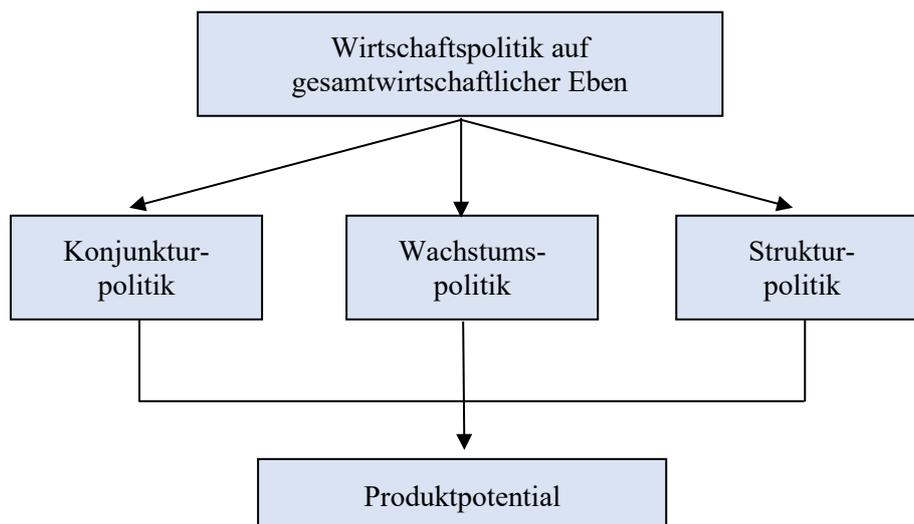
2. Wirtschaftspolitik

Um diese Ströme zu kontrollieren bzw. darauf Einfluss zu nehmen, bedienen sich Staaten, Länder und Gemeinden der so genannten Wirtschaftspolitik.

Diese ist notwendig, um gesetzte Ziele zu erreichen. Es geht dabei vor allem um die Förderung wirtschaftlicher Kräfte oder um die Beseitigung von Hindernissen für die Wirtschaft. Durch Eingriffe in die Wirtschaft soll eine Ordnung hergestellt werden, die dem einzelnen Menschen materiell, sozial und kulturell Fortschritte bringt.

Eine wichtige Frage der Wirtschaftspolitik ist die optimale Güterversorgung der Bevölkerung und damit die Frage nach dem Produktionspotential einer Volkswirtschaft.

Die Ziele, welche die Wirtschaftspolitik verfolgt, sind nicht fixiert. Sie wechseln mit der Änderung von Gesellschaftszielen und Regierungsformen, mit der sich rasant entwickelnden Technik und der wachsenden Einsicht in die Wirtschaftsabläufe.



Ergänzt wird die Wirtschaftspolitik der Staaten im Euroland durch die Geldpolitik, die im Euroland von der EZB (Europäische Zentralbank) bzw. dem ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) getragen wird.

Während die Wirtschaftspolitik in den einzelnen Mitgliedsstaaten von der jeweiligen Regierung und damit von der Politik geprägt ist, gilt dies für die Geldpolitik nicht. Die EZB ist hierbei völlig unabhängig.

2.1. Hauptziele der Wirtschaftspolitik

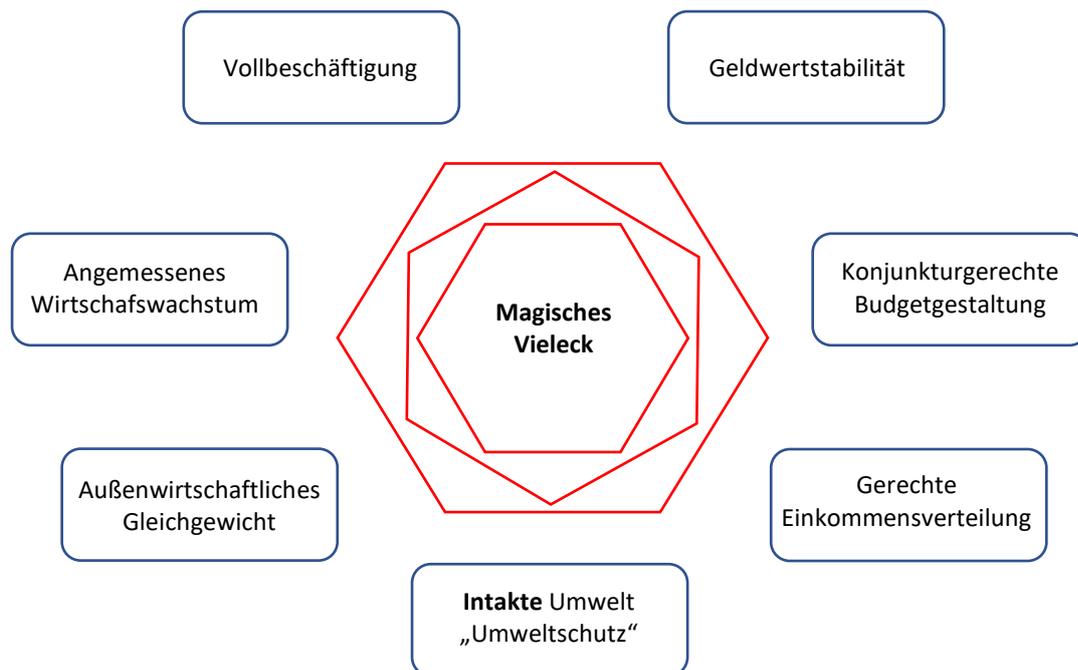
Es haben sich im Laufe der Zeit einige Hauptziele herauskristallisiert, die jedoch nicht alle gleichzeitig und im gleichen Ausmaß verwirklicht werden können. Man spricht aus diesem Grund auch vom "MAGISCHEN VIELECK" der Wirtschaftspolitik:

Im Folgenden werden die wichtigsten wirtschaftspolitischen Ziele kurz erläutert:

Wirtschaftswachstum: In jeder Volkswirtschaft soll es eine reale Vermehrung von Gütern und Dienstleistungen geben, damit der Lebensstandard verbessert wird. Messkriterium für das Wirtschaftswachstum ist die reale Zunahme des Bruttoinlandsproduktes (BIP). Das BIP ist der Wert aller in einer Volkswirtschaft jährlich erstellten Güter und Dienstleistungen.

Geldwertstabilität: Eine Volkswirtschaft, in der sich Löhne und Preise ständig und in hohem Maße nach oben bewegen, hat zur Folge, dass das Geld entwertet wird (→ je mehr Geld im Umlauf ist, desto weniger wird es wert). Ein wesentliches Ziel ist es daher, dass die Kaufkraft erhalten bleibt. Das Messkriterium für die Geldwertstabilität im Inland ist der Verbraucherpreisindex. Dabei werden Preisveränderungen anhand eines fixen Warenkorbes errechnet.

Außenwirtschaftliches Gleichgewicht: In der heutigen Zeit der Verflechtung des Welthandels können viele wirtschaftliche Probleme aus dem Ausland kommen. Daher ist es für jeden Staat wichtig, dass sich Importe und Exporte die Waage halten. Alle grenzüberschreitenden Zahlungen werden statistisch in der Zahlungsbilanz erfasst.



Vollbeschäftigung: Ein Ziel jedes modernen Staates ist es, dass alle Arbeitswilligen und Arbeitsfähigen auch Arbeit finden. Das Maß für die Vollbeschäftigung ist die Arbeitslosenrate. Sie gibt an, wie viel Prozent des Arbeitskräfteangebots arbeitslos gemeldet sind. Die Arbeitslosenproblematik hat in den letzten Jahren allerdings stark zugenommen.

Wie bereits oben erwähnt schließen bestimmte Ziele einander aus. So kann beispielsweise ein angemessenes Wirtschaftswachstum das Ziel einer intakten Umwelt unter Umständen negativ beeinflussen.



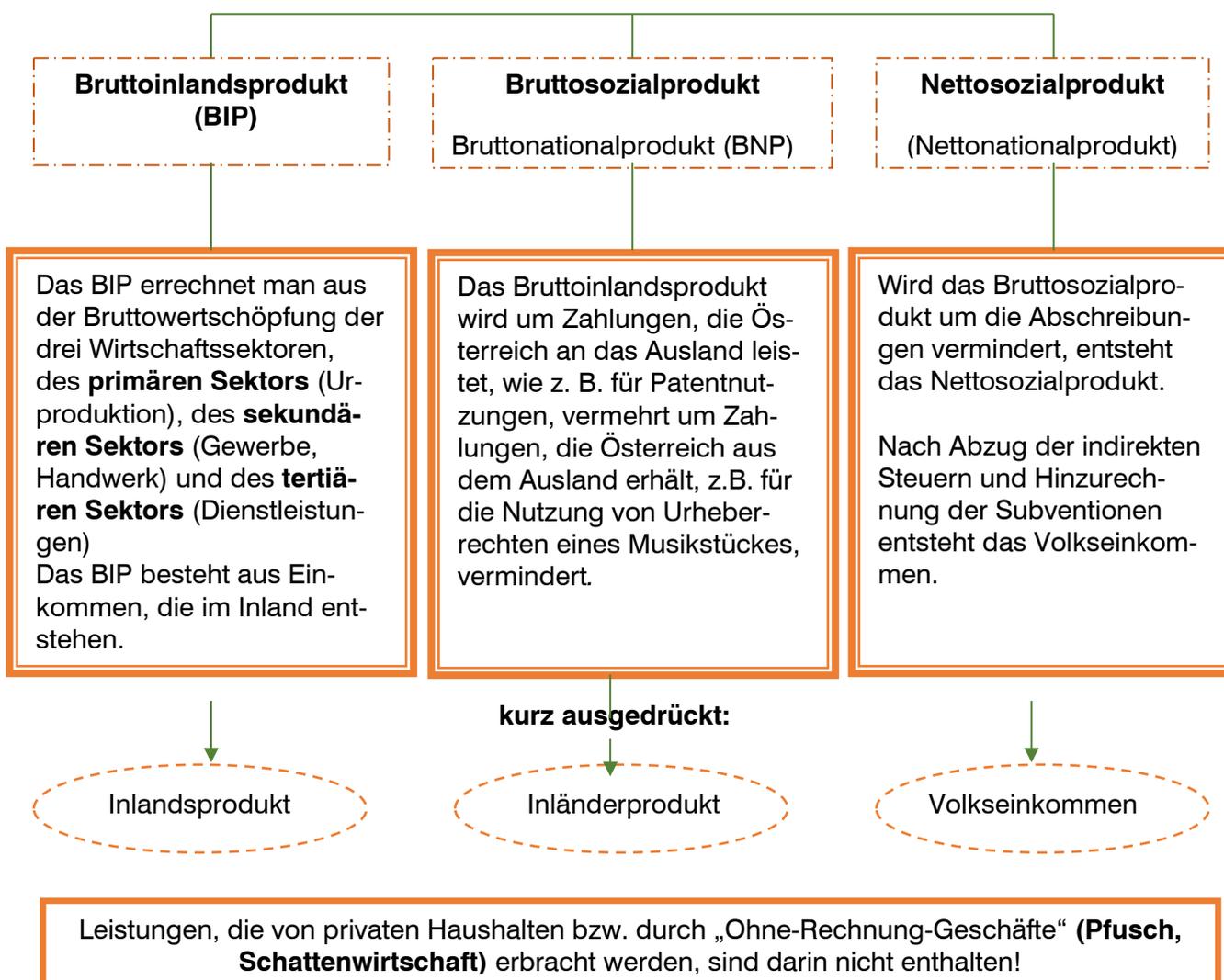
3. Wirtschaftswachstum (Nationaleinkommen, BIP)

Um die Leistung diverser Volkswirtschaften zu Vergleichen, bedient man sich verschiedener Kennzahlen, wie z.B. des Nationaleinkommens.

Als Grundlage für die Berechnung des Nationaleinkommens dienen die Güter- und Einkommensströme einer Volkswirtschaft. Zugleich dient das Nationaleinkommen als Maß für die wirtschaftliche Leistung und den Wohlstand einer Volkswirtschaft.

Das **Nationaleinkommen** ist die zusammengefasste Wertsumme der Produktion einer Volkswirtschaft, i. d. R. auf ein Jahr bezogen, die nur Inländern zufließt, gleichgültig ob die Produktion im Inland oder im Ausland stattfindet. D. h. alle Leistungen, die von Inländern in einer Volkswirtschaft erbracht werden (auch von Inländern im Ausland), fließen in das Nationaleinkommen ein.

Eine genauere Unterscheidung führt zu weiteren Begriffen wie Bruttoinlandsprodukt (BIP), Bruttosozialprodukt (auch Bruttonationalprodukt - BNP) und Nettosozialprodukt (auch Nettonationalprodukt).



Das BIP ist das am häufigsten verwendete Maß für die Größe einer Volkswirtschaft.



Reales/nominales BIP

Das BIP wird einmal zu laufenden Preisen (**nominales BIP**) und einmal zu konstanten Preisen (**reales BIP**) errechnet. Die Methode des nominalen BIP hat den Nachteil, dass ein Ansteigen des BIP aufgrund von Mengen- oder Preiszuwächsen erfolgen kann.

Beispiel:

Ist das Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen gegenüber dem Vorjahr um 5 % gestiegen, so kann dies bedeuten, dass die umgesetzten Mengen um fünf Prozent zunehmen; es kann aber auch bedeuten, dass (bei konstanten Mengen) die Preise um 5 % stiegen (Inflation); drittens kann es sich um eine kombinierte Wirkung beider Faktoren handeln.

Um diese Bewertungsprobleme auszuschalten, dividiert man das Nominalprodukt durch einen so genannten Preis-Deflator (Preisindex) und kommt dadurch zum **Realprodukt (reales BIP)**. Der Preiseffekt wird dadurch ausgeschaltet. Wie jede reale Größe, wird das reale BIP in den Preisen eines willkürlich gewählten „Basisjahres“ ausgedrückt. In Europa und in Österreich wird als Basisjahr 1995 herangezogen. Zum Beispiel gibt das reale BIP von 2017 gemessen in Preisen von 1995 den Betrag wieder, den die tatsächliche Produktion von Waren und Dienstleistungen des Jahres 2017 gekostet haben würde, wenn man jeden Posten zu den Preisen des Jahres 1995 verkauft hätte.

3.1. Konjunkturzyklen

Die Konjunktur spiegelt im normalen Sprachgebrauch häufig die allgemeine Geschäftslage der Wirtschaft wieder. Tatsächlich bezeichnet Konjunktur jedoch einen sich periodisch wiederholenden Vorgang in der Wirtschaftsentwicklung.

Die Konjunktur verläuft nämlich in Zyklen, d.h. Phasen mit hohen, geringen oder negativen Wachstumsraten, die aufeinander folgen und sich in bestimmten Zeitabständen wiederholen. Man spricht auch von einem wellenförmig sich wiederholenden Konjunkturzyklus.

Als Konjunkturzyklus bezeichnet man die Veränderungen der Konjunktur vom Beginn einer typischen Konjunkturphase (z. B. dem Aufschwung) bis zum Beginn der nächsten gleichartigen Konjunkturphase.

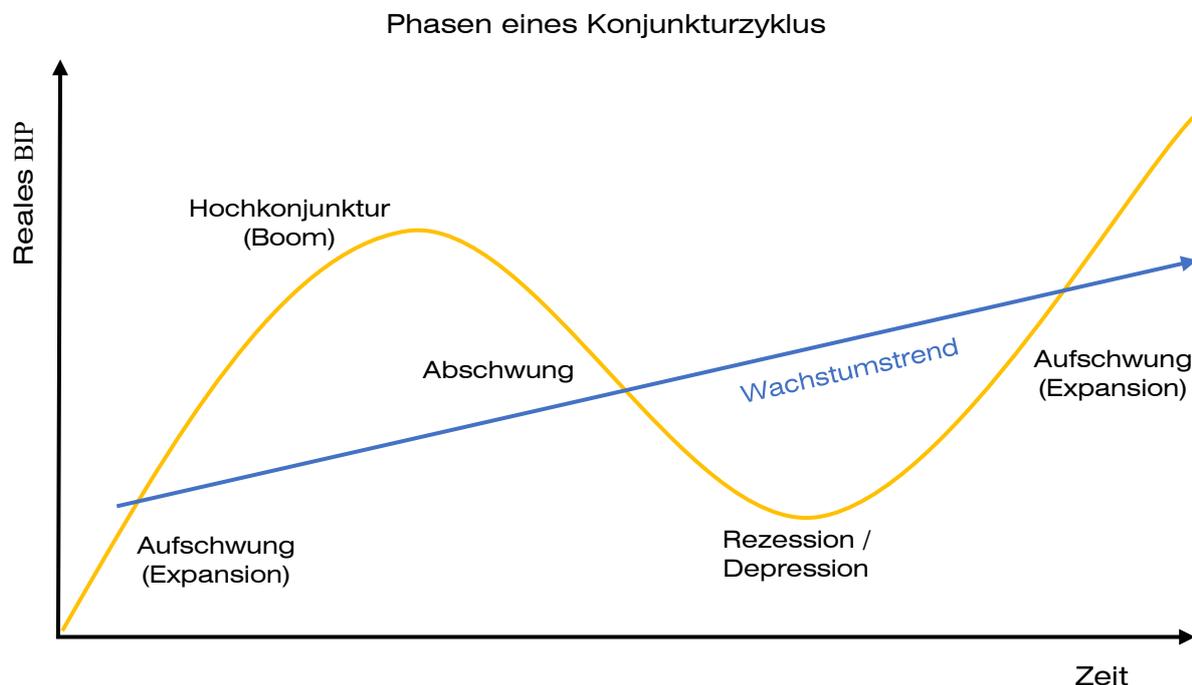
Ein Konjunkturzyklus dauert zwischen zwei und etwa zehn Jahren. Kürzere Zyklen sind meist "saisonale Schwankungen" - diese Schwankungen ergeben sich aus den Auswirkungen der jeweiligen Jahreszeit. So gehen beispielsweise im Baugewerbe die Umsätze im Winter stark zurück. Längere Zyklen sind keine Konjunkturzyklen mehr, sondern "Wachstumszyklen" aufgrund von Strukturveränderungen.

Anmerkung:

Bei der langfristigen Betrachtung des Konjunkturverlaufs seit Beginn der Industrialisierung hat man festgestellt, dass es ungefähr alle 50 Jahre einen ungewöhnlich starken Aufschwung gibt, der mit bahnbrechenden Erfindungen zusammenfällt. Diese Gesetzmäßigkeit konnte für die Jahre 1800, 1850, 1900 und 1950 festgestellt werden.



In idealisierter Form besteht ein Konjunkturzyklus aus den folgenden Phasen.



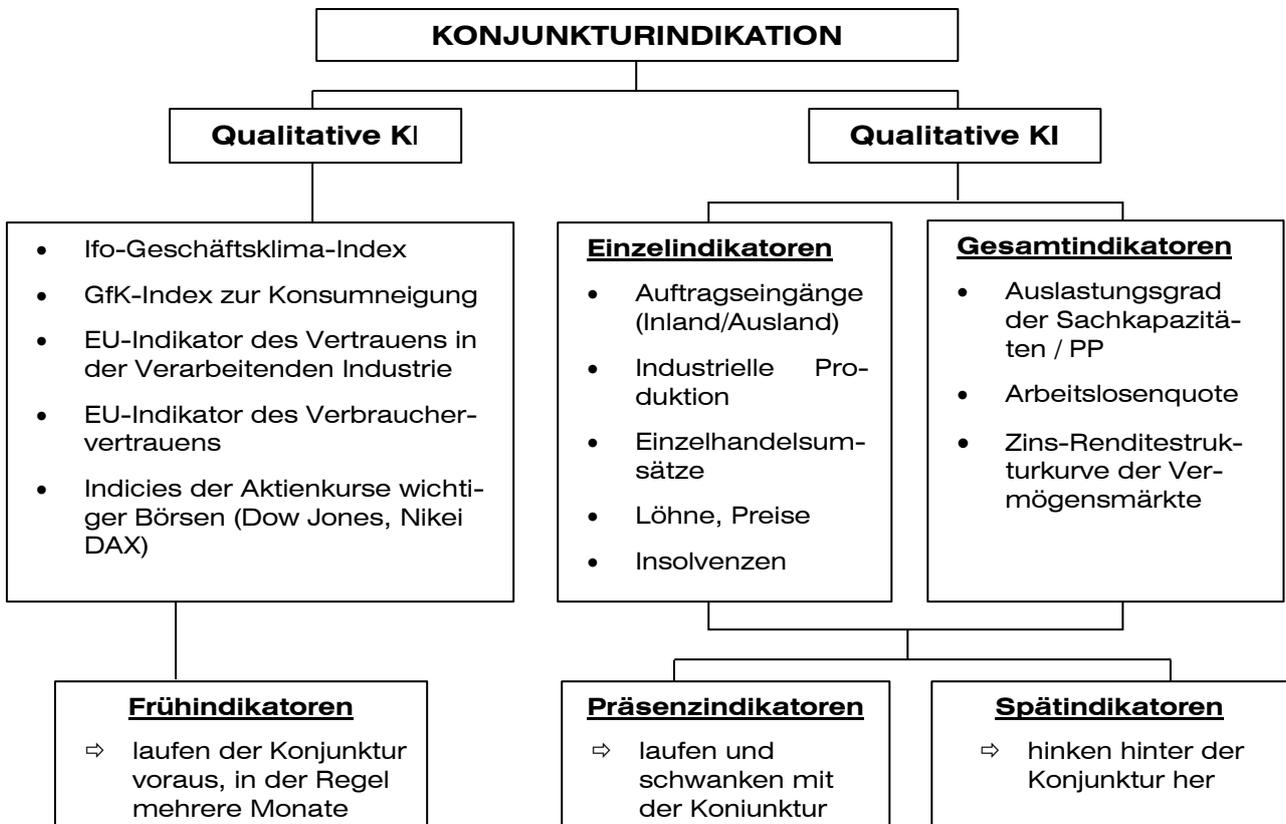
Die einzelnen Phasen werden als verschiedene hohe Abweichung vom langjährigen Durchschnitt (Wachstumstrend) dargestellt. Die Abweichung ergibt sich durch die Bruttoinlandsprodukte.

Von der Spätphase des Abschwungs über die Rezession bis in die Frühphase des Aufschwungs ist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (Konsum + Investitionen + Exporte - Importe) geringer als das mögliche Angebot. In der Hochkonjunktur ist es umgekehrt, die Nachfrage ist größer als das mögliche Angebot.

Die Hochkonjunktur bezeichnet man auch als "Boom", die Rezession, die Depression oder das Konjunkturtief oder alle drei Erscheinungen zusammen auch als "Krise". Von einer "Stagnation" spricht man, wenn es kein Wirtschaftswachstum gibt. Herrscht während einer Stagnation auch Inflation, spricht man häufig von einer "Stagflation".



In welcher Phase sich eine Volkswirtschaft befindet bzw. wohin sie sich entwickeln wird, darüber können verschiedene Indikatoren der Wirtschaft (Konjunkturindikatoren) Auskunft geben. Sie dienen der Orientierung und Prognose. Die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung kann daher von den „Erwartungen“ abweichen.



Es ist notwendig, zur Messung der Konjunktur auch andere "Konjunkturindikatoren" heranzuziehen, etwa Veränderungen der Inflationsrate, der Arbeitslosenrate, der Zahlungsbilanz, der Auftrags- und der Lagerbestände und der Erwartungen der Unternehmer.

Man darf somit beim Thema "Konjunktur" nicht auf das BIP, seine Wachstumsrate oder die Produktionslücke fixiert bleiben. Hinter diesen Maßstäben verbergen sich weitere, für die Betroffenen einschneidende Phänomene.



3.2. Fiskalpolitik

Konkret versteht man unter **Fiskalpolitik** die „gezielte Einflussnahme auf Steuern und Staatsausgaben zum Ausgleich extremer konjunkturell bedingter Schwankungen und zur Erhaltung eines wirtschaftlichen Wachstums bei hohem Beschäftigungsstand ohne höhere oder stark schwankende Inflation“.

D. h., je nachdem in welcher Konjunkturphase sich die Wirtschaft gerade befindet, versucht der Staat regulierend einzugreifen.

Mit der Fiskalpolitik bestimmt der Staat einerseits welche Ausgaben er tätigt bzw. woher er seine Einnahmen bezieht (was wird besteuert, in welcher Höhe wird etwas besteuert).

Die **Staatsausgaben** können zwei verschiedene Formen annehmen:

Zunächst tätigt der Staat Einkäufe. Dazu gehören die **Ausgaben für Güter und Dienstleistungen**. Darüber hinaus aber sorgt der Staat auch für Transferzahlungen, die die Einkommen von Zielgruppen, wie beispielsweise der älteren Bürger oder der Arbeitslosen sichern und anheben sollen.

Staatliche Ausgabenpolitik bestimmt die relative Größe des öffentlichen und des privaten Sektors, also wie viel von unserem BIP kollektiv und wie viel privat konsumiert wird.

Aus makroökonomischer Perspektive wirken sich die staatlichen Ausgaben auch auf das allgemeine Ausgabenniveau der Wirtschaft aus und beeinflussen so indirekt das BIP.

Die zweite Form staatlicher Fiskalpolitik betrifft die **Einnahmenseite** und somit die **Steuern** und wirkt sich auf die Gesamtwirtschaft in zweierlei Arten aus. Erstens schmälern Steuern die Einkommen der Menschen. Da Steuern das verfügbare Einkommen der Haushalte, also das Geld, das sie ausgeben können, verringern, führt eine Besteuerung indirekt zu geringeren Ausgaben für Güter und Dienstleistungen. Das senkt wiederum die Nachfrage und damit auch das reale BIP. Darüber hinaus wirken sich Steuern auf die Güter- und Faktorpreise aus und haben einen Einfluss auf wirtschaftliche Anreize und Verhalten. Je höher beispielsweise die Unternehmensgewinne besteuert werden, desto weniger sind die Unternehmen bereit, in neue Kapitalgüter zu investieren.

Budget

Staaten bedienen sich ihres Budgets, um ihre finanziellen Angelegenheiten voraus- und rückblickend kontrollieren zu können.

Ein Budget weist die geplanten Ausgaben für staatliche Programme sowie die erwarteten Einnahmen aus Steuern und Abgaben aus.

Ein **Budgetüberschuss** ist gegeben, wenn die Summe Steuern und sonstigen Einnahmen die staatlichen Ausgaben übersteigt.

Ein **Budgetdefizit** tritt hingegen auf, wenn die Ausgaben höher sind als die Steuereinnahmen.

Sind Einnahmen und Ausgaben für einen gegebenen Zeitraum gleich hoch - was auf Bundesebene kaum je der Fall war - aber seit der Einführung des Euros und der Etablierung des **Stabilitätspaktes** immer wieder gefordert wird - spricht man von einem ausgeglichenen Budget.



Traditionell liegen die Ausgaben des Staatshaushaltes über den Einnahmen, d. h. der Staat erzeugt ein Defizit. Einnahmen minus Ausgaben ergeben das Bruttodefizit. Zieht man davon noch die Tilgungen ab, so erhält man das Nettodefizit. Wird im allgemeinen Sprachgebrauch von Budgetdefizit gesprochen, so meint man meist das Nettodefizit.

Unter **Primärsaldo** versteht man den Budgetsaldo, also Einnahmen weniger Ausgaben, wobei die Zinszahlungen auf bereits bestehende Schulden unberücksichtigt bleiben. Der Primärsaldo ist in den meisten europäischen Ländern seit langem schon im Plus. Das lässt erkennen, dass die vergangene Schuldenaufnahme immer noch in Form der Zinszahlungen die Budgets belasten. Einen bedeutenden Teil des Budgets der Gebietskörperschaften (Bund, Länder, Gemeinden) stellen heute die Zinszahlungen dar. Damit verursachen steigende Zinsen auch wachsende Ausgaben, die oft nicht aufzufangen sind.

- **Das Budget als Instrument der Konjunkturpolitik**

Ohne staatliche Einflussnahme (Intervention) weist der konjunkturelle Verlauf starke Ausschläge auf. Letztere würden automatisch dadurch verstärkt, dass der Staat z.B. bei rückläufigen Staatseinnahmen aus falsch verstandener Furcht vor Defiziten seine Ausgaben kürzt und damit der Wirtschaft weitere (staatliche) Nachfrage entzieht. Dieser Automatismus war vor dem 1. Weltkrieg und insbesondere in der Zwischenkriegszeit unter anderem dafür mitverantwortlich, dass aus einer Rezession 1930 eine hartnäckige, lang andauernde Depression wurde (das reale BIP sank damals in Österreich um 22,5 % und jeder 4. Erwerbstätige war ohne Beschäftigung).

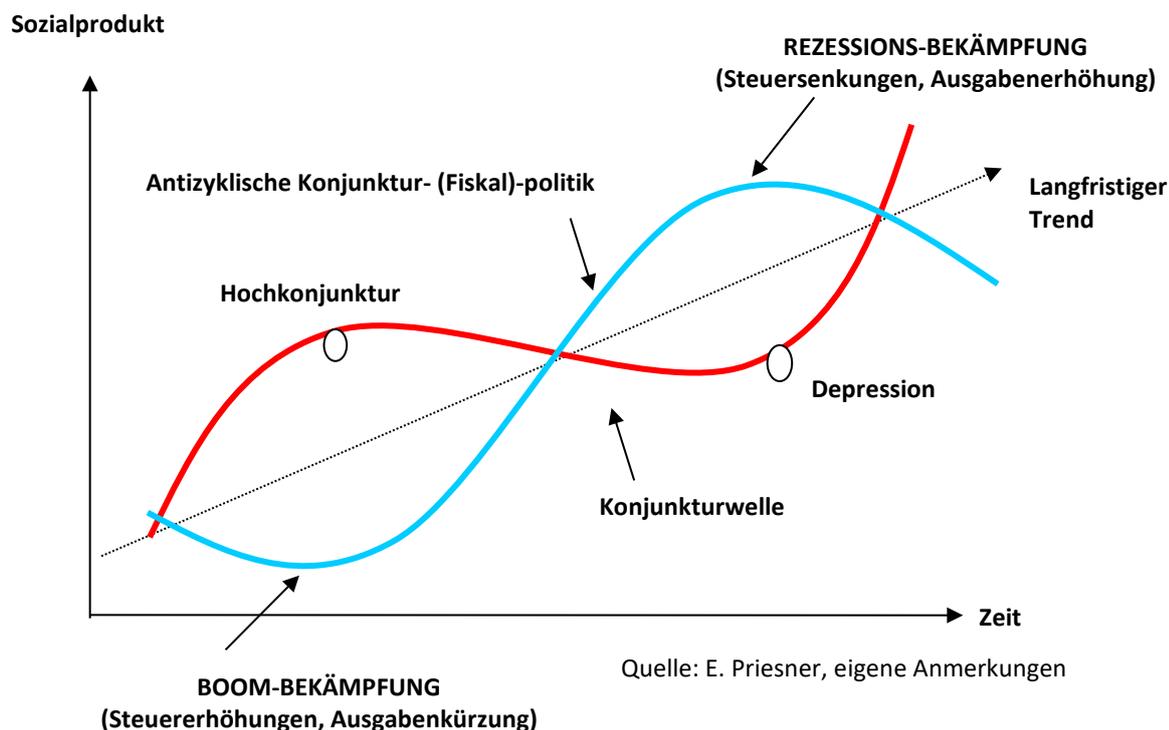
- **Fiskalpolitik zur Rezessionsbekämpfung**

Soll eine Wirtschaft aus dem Zustand der Unterbeschäftigung herausgeführt werden, so ist es, wenn die Ursache des Konjunkturrückchlages in einer zu geringen Gesamtnachfrage gesehen wird, erforderlich, die Gesamtnachfrage zu beleben.

Es ist zu überlegen, wie die Staatsnachfrage sowie die Konsum- und Investitionsgüternachfrage der privaten Wirtschaftssubjekte verstärkt werden können. Als mögliche Strategien sind dabei Ausgabenerhöhungen und Steuererleichterungen anzusehen.



- **Fiskalpolitik zur Boom-Bekämpfung - Antizyklische Konjunkturpolitik**



Befindet sich eine Volkswirtschaft im Zustand der Überbeschäftigung und ist diese Überbeschäftigung nachfragegetrieben (d. h. aufgrund sehr hoher Nachfrage produzieren Unternehmen mehr und müssen deshalb auch mehr Menschen einstellen), so ist es erforderlich, die überhöhte Nachfrage wieder auf ihr Vollbeschäftigungsniveau zurückzuführen. Ausgabensenkungen und Steuererhöhungen stellen dann die adäquaten Steuerungsinstrumente zur Drosselung der Gesamtnachfrage dar.

Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)

Aufgrund der Bestimmung des Art. 126 des Stabilitäts- und Wachstumspakt sind die Teilnehmer auch nach Einführung der gemeinsamen Währung zu einer soliden Budgetpolitik und zur Vermeidung übermäßiger Defizite verpflichtet.

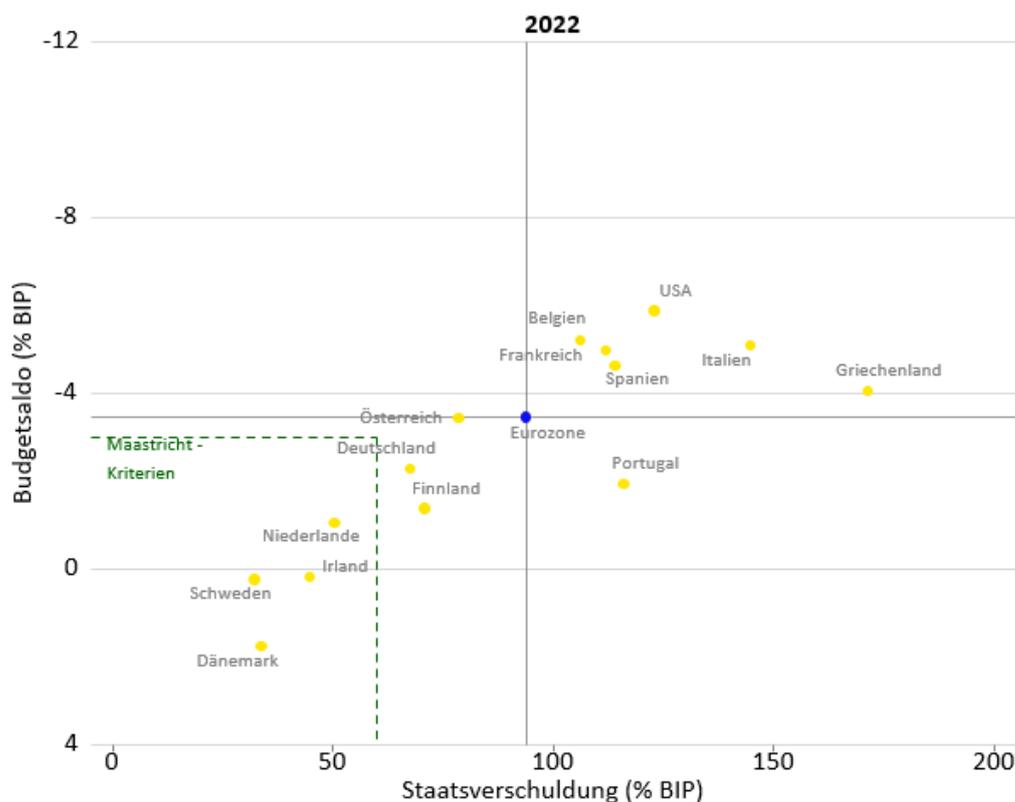
Damit soll sichergestellt werden, dass neben der Europäischen Zentralbank und ihrer Geldpolitik auch die Fiskalpolitik der Teilnehmerstaaten zur Stabilität und Glaubwürdigkeit des Euro beitragen.

Die Grundregel des SWP lautet, dass die Mitgliedstaaten ausgeglichene Haushalte oder Haushaltsüberschüsse aufweisen sollen. Bei Konjunkturaufschwung darf das **Haushaltsdefizit grundsätzlich 3 % des BIP nicht überschreiten** und die **Schuldenquote darf 60 % des BIP nicht übersteigen**.

Von den Mitgliedstaaten wird außerdem verlangt, in „guten Zeiten“, wenn die Staatshaushalte in etwa ausgeglichen sind oder einen Überschuss aufweisen, mehr Geld zurück zu legen und den Schuldenstand zu senken. Die Nichteinhaltung des SWP wird mit Sanktionen geahndet.



Situation in der Staatsschuldenthematik (Stand: Jänner 2023)



Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

4. Geldwertstabilität - Inflation

Unter Inflation versteht man eine über mehrere Perioden anhaltende Abfolge von Preisniveausteigerungen bzw. ein Sinken der Kaufkraft des Geldes (= Geld wird weniger wert).

Die „**Preisstabilität**“ wird von der EZB (= Europäische Zentralbank) definiert als **Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr**“.

Das Ziel der EZB ist die Preisstabilität (Inflationsbekämpfung)!

4.1. Der Verbraucherpreisindex (VPI)

Der Verbraucherpreisindex ist ein Maßstab, um Inflation zu messen. Er misst die Lebenshaltungskosten eines typischen Haushalts und gilt in der Öffentlichkeit als das Teuerungsbarometer schlechthin. Voraussetzung für die Berechnung von Verbraucherpreisindizes ist eine Standardisierung des zugrunde liegenden Verbraucherschemas, anschaulich als "Warenkorb" bezeichnet. In Österreich ist z. B. derzeit der Verbraucherpreisindex mit Basis 2015 (= 100) aktuell.

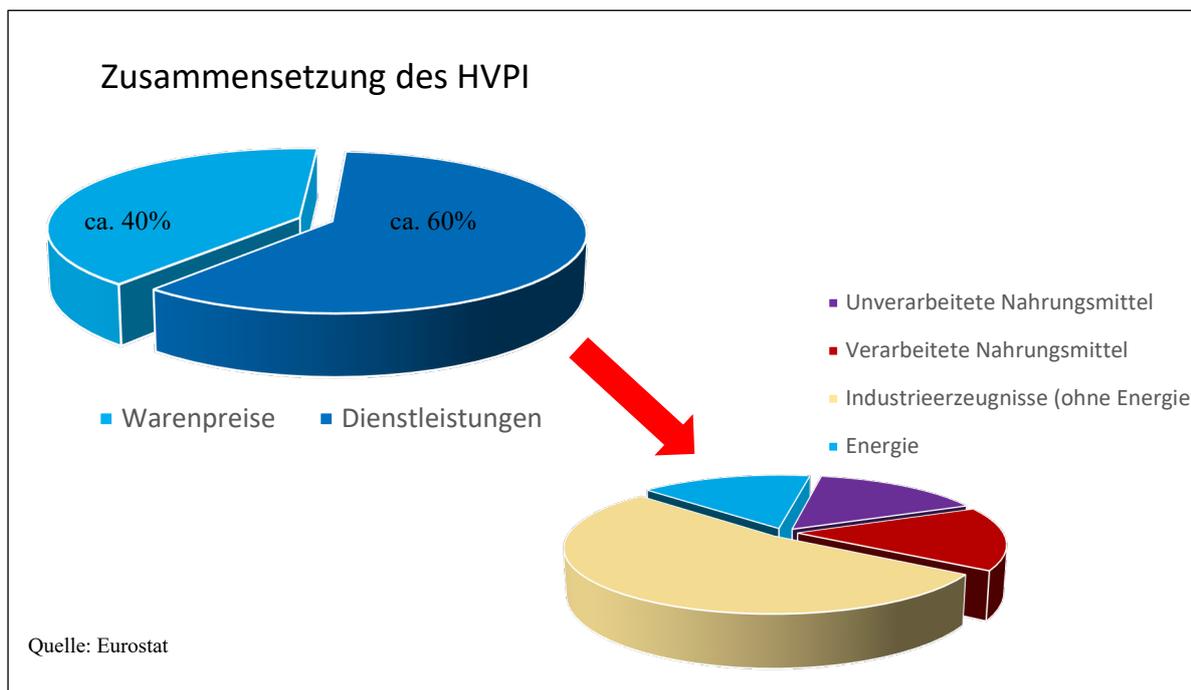
Derzeit bezieht sich die Preismessung auf 757 Waren und Dienstleistungen. Der derzeitige Korb wird wieder 5 Jahre gelten. Aufgrund von Erfordernissen der Europäischen Union ist der Zeitraum zwischen den Warenkorbanpassungen auf 5 Jahre gekürzt worden. Wegen des Übergangs auf die Euro-Zahlungsmittel Anfang 2002 hat diese Revision bereits 2000 stattgefunden. Mit der Warenkorbanpassung soll das aktuelle Verbrauchsverhalten der österreichischen Privathaushalte widerspiegelt werden (z. B. Handyboom).



Die der Preisstabilität verpflichtete Europäische Zentralbank, auf die die Verantwortung für die gemeinsame Geldpolitik in Europa übergegangen ist, benötigt einen zuverlässigen Maßstab für die Teuerung im gemeinsamen Währungsraum. Dafür ist ein auf Grundlage der nationalen Preisindizes berechneter Verbraucherpreisindex nur bedingt geeignet, da diese sich trotz vieler Gemeinsamkeiten im Einzelnen erheblich voneinander unterscheiden.

Nicht nur die Geldpolitik, sondern auch die zu ihrer Orientierung und Erfolgskontrolle herangezogenen Preisindizes müssen deshalb auf eine neue, gemeinsame Basis gestellt werden. Dabei kommt es vor allem darauf an, dass die Teuerung in den einzelnen Ländern in vergleichbarer Art gemessen wird, soweit dies nationale Besonderheiten zulassen.

Deshalb bemüht sich das **Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat)** mit Unterstützung der nationalen statistischen Ämter und der Notenbanken seit längerem um eine Harmonisierung der Verbraucherpreisstatistiken. Eurostat berechnet den **HVPI (harmonisierter Verbraucherpreisindex)** und seine Teilindizes zeitnah und auf der Grundlage harmonisierter Verfahren bezüglich der Abgrenzung, der Anpassung in qualitativer Hinsicht sowie vieler technischer Einzelheiten. Eine weitergehende Harmonisierung und Erweiterung des Erfassungsbereichs z. B. um Ausgaben im Bildungs- und Gesundheitswesen, ist für die kommenden Jahre vorgesehen. Allerdings gelten diese Datenreihen bereits heute als so zuverlässig, zeitnah und vergleichbar, dass sie die Anforderungen der EZB für die zu geldpolitischen Zwecken angestellten Analysen erfüllen.



Für die Inflationsbekämpfung werden eine Reihe von Rechtfertigungen herangezogen. Zu den ökonomischen Gründen zählen eine Behinderung des Wirtschaftswachstums und Gefährdung einer andauernden Vollbeschäftigung, Verlust internationaler Konkurrenzfähigkeit, Einkommens- und Vermögensumverteilungen zu Lasten von Arbeitnehmern und Sparern und gleichzeitiger Begünstigung von Schuldern, zwangsläufige Beschleunigung der Inflation zur Hyperinflation usw.



4.2. Was treibt die Inflation?

Wenn das Preisniveau ständig steigt, fällt der Geldwert: Für eine Währungseinheit erhält der Geldbesitzer weniger als vorher. Bei unverändertem Nominalbetrag steht ihm weniger Kaufkraft (realer Geldwert) zur Verfügung.

Traditionell wird nach Nachfragesoginflation und Kostendruckinflation unterschieden. In der moderneren Inflationstheorie setzt sich zunehmend auch die Trennung von monetär und nicht-monetär verursachten Preissteigerungen durch.

Nachfragesoginflation (Demand-pull-inflation): In einer Situation, in der die Nachfrage das Angebot übersteigt, kann es zu Preissteigerungen kommen (wenig Produkte, viel Nachfrage → Produkte werden teurer). Allerdings hängt das Ausmaß der Preissteigerung auch sehr stark von der Kapazitätsauslastung der Wirtschaft und der Geldmenge, die den Konsumenten zur Verfügung steht, ab.

Kostendruckinflation (Cost-push-inflation): Kosten sind ein fester Bestandteil von Preisen. Erhöhte Kosten können auf die Preise überwältigt werden. Zu den Produktionskosten zählen nun im Besonderen Löhne, Gehälter und Rohstoffkosten. Eine Kostendruckinflation setzt oft eine Spirale in Gang. Die Haushalte sehen sich mit höheren Preisen konfrontiert, und die Gewerkschaften fordern für den Verlust an Kaufkraft einen Ausgleich. Die Löhne steigen und damit wieder die Kosten. Gleichzeitig kommt mehr Geld in Umlauf, so dass auch die Nachfrageseite stimuliert und die Inflation neuerlich angeheizt wird (vgl. Nachfragesoginflation). Das Ergebnis nennt man Lohn-Preis-Spirale. Sie kann sich jedoch nur drehen, wenn das Geld auch zur Verfügung steht. Damit kommt die Geldpolitik ins Spiel.

Monetäre Inflationstheorien: Der Hintergrund für das Eintreten inflationärer Entwicklungen ist, dass aufgrund mangelhafter monetärer Maßnahmen die Geldmenge stärker wächst als das Bruttoinlandsprodukt, d. h. dass der Wirtschaft mehr Geld zur Verfügung steht, als sie braucht.

Die Europäische Zentralbank ist gesetzlich verpflichtet, den Wert des Euros zu schützen. Dies suggeriert, dass ihre Politik über die Inflation bestimmt. Da sie allerdings weder die Kosten noch die Nachfrage bestimmt, konzentriert sie sich auf die Nebenbedingung der Inflation: ohne Geld kann es keinen inflationären Prozess geben. Worüber die Zentralbanken bestimmen können, ist die Geldmenge, also jene Menge an Geld, die dem Bankensystem zur Verfügung gestellt wird.

Der Einsatz der Geldpolitik wirkt aber auch noch auf weitere Komponenten wie das BIP und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Weniger Geld bedeutet weniger Kreditschöpfungsmöglichkeiten und somit höhere Zinsen und geringere Nachfrage. Der Einsatz der Geldpolitik zur Kontrolle der Inflation ist also schmerzhaft.

Zum Schluss sei noch auf das Gegenteil der Inflation hingewiesen, der **Deflation**. Damit ist ein Fallen des allgemeinen Preisniveaus gemeint. Kommt ein solcher Prozess in Gang, fallen auch die Löhne und die Nachfrage. Schließlich wird nicht mehr investiert und auch nur das Notwendigste konsumiert. Die Beschäftigung und das BIP sinken. Japan, als ein bekanntes Industrieland, hat schon seit einigen Jahren mit Deflation zu kämpfen.



5. Geldpolitik

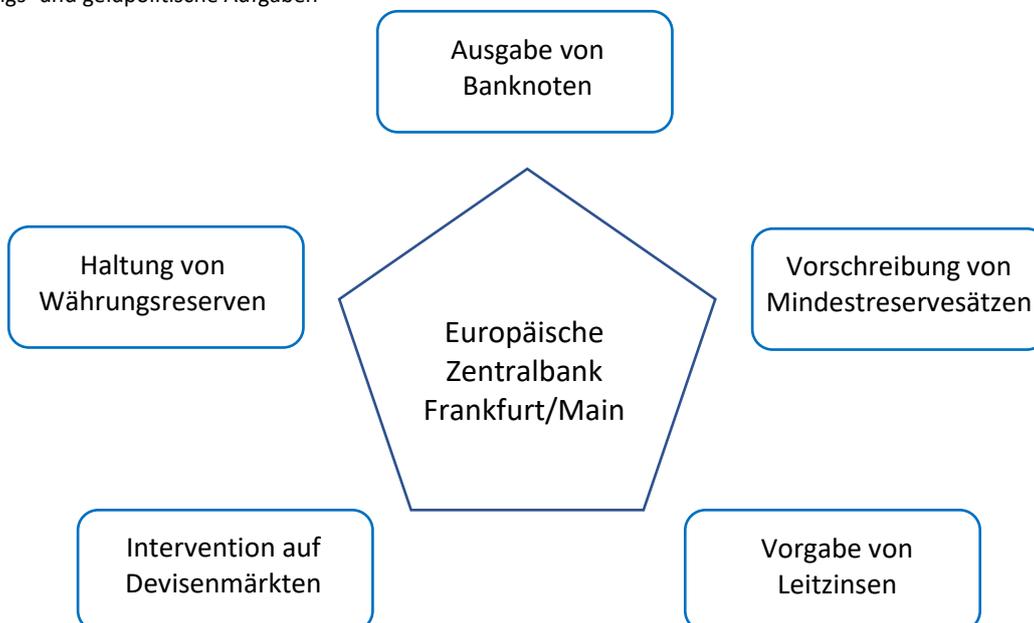
5.1. Geldpolitik in der EWWU (Europäische Wirtschafts- und Währungsunion)

Träger der Geldpolitik in Euroland und damit in Österreich ist die Europäische Zentralbank (EZB) bzw. das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) zu dem auch die Österreichische Nationalbank (OeNB) gehört. Die Organisation und die Aufgaben sind im Rahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bzw. im österreichischen Notenbankgesetz festgelegt. EZB bzw. ESZB haben

- > das Ausgabemonopol für Banknoten,
- > den Zahlungsausgleich mit dem Ausland sowie
- > die Erhaltung des Binnenwertes des Euro zu erfüllen.

Von ihrer prinzipiellen geldpolitischen Orientierung her verfolgt die EZB das langfristige Ziel der **Preisstabilität** sowie als **Zwischenziel ein Geldmengenziel** (= wieviel Geld ist im Umlauf). Im Gegensatz zur OeNB, die bei der Aufgabenwahrnehmung und der Verfolgung ihrer Ziele auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Bedacht zu nehmen hatte, ist die EZB unabhängig und allein auf die Erhaltung der Preisstabilität festgelegt.

Die EZB
(Europäische Zentralbank)
Währungs- und geldpolitische Aufgaben





5.2. Instrumente der Geldpolitik

Der EZB stehen Instrumente zur Verfügung, mit denen sie entweder die Geldmenge direkt steuern kann oder indirekt über das Zinsniveau.

Eine Ausweitung der Geldmenge (expansive Geldpolitik) führt zu einer reichlichen und daher auch billigen Versorgung mit Geld. Eine Reduzierung der Geldmenge bewirkt hingegen eine Verteuerung von Geld (= weniger Geld im Umlauf → steigende Kreditzinsen).

- **Mindestreservpolitik**

Zentralbanken haben die Möglichkeit, die Geschäftsbanken zur Haltung von Sichteinlagen bei der jeweiligen Notenbank zu verpflichten. Dies sind niedrig verzinsten bzw. unverzinsten Guthaben und vermindern die Rentabilität und Liquidität der Banken. Kreditunternehmungen mit einem Zentralinstitut können diese Mindestreserven auch bei ihrem Zentralinstitut halten.

Mit der Variation des Mindestreservesatzes kann die Notenbank in den Geld- und Kreditschöpfungsprozess der Geschäftsbanken steuernd eingreifen.

Beispiel:

Der Mindestreservesatz liegt bei 2 %. D. h., die Bank muss von jeder Einlage 2 % bei der Notenbank halten. Bei einer Einlage von 10.000 Euro müssen demnach 200 Euro bei der Notenbank gehalten werden, und nur 9.800 Euro können als Kredit wieder von der Bank verliehen werden.



Eine **Erhöhung des Mindestreservesatzes** (restriktive Geldpolitik) bedeutet die Erhöhung der Pflichteinlagen bei der Zentralbank.

Eine **Senkung des Mindestreservesatzes** (expansive Geldpolitik) bedeutet die Freigabe von Einlagen bei der Zentralbank und daher Erhöhung der freien Liquiditätsreserven. Diese stehen zur Ausweitung des Kreditangebots zur Verfügung. Neben der Senkung der Geldmarktzinsen bewirkt dies bei anfangs unveränderter Geld- und Kreditnachfrage eine Senkung der Sollzinsen. Der Mindestreservesatz wurde mit Beginn der Währungsunion auf 2 % festgesetzt.

- **Offenmarktpolitik**

Im Rahmen der Offenmarktpolitik

- kauft die Notenbank Wertpapiere von den Banken und stellt ihnen damit Liquidität zur Verfügung (expansive Geldpolitik)
- verkauft die Notenbank Wertpapiere an die Banken und entzieht ihnen dadurch Liquidität (restriktive Geldpolitik)

Die Geschäftsbanken können somit der Notenbank festverzinsliche Wertpapiere verkaufen und erhalten immer 100 % des Nennwertes (unabhängig vom aktuellen Kurswert) von der Zentralbank gutgeschrieben.

Nach einem bestimmten Zeitpunkt - 2 Wochen beim Hauptrefinanzierungsgeschäft sowie 3 Monate beim längerfristigen Refinanzierungsgeschäft - werden die Wertpapiere wieder zurückgekauft (Pensionsgeschäft).

Zusammenfassend ist festzustellen, dass das Instrumentarium der EZB/ESZB in zwei große Gruppen gegliedert werden kann:

- Die Mindestreservepolitik, die eine Geldmengensteuerung ist.
- Die Offenmarktpolitik, die grundsätzlich der Feinsteuerung der Geldwirtschaft dient, und der quantitativ die größte Bedeutung zukommt.

- **Die ständigen Fazilitäten**

Während die Offenmarktgeschäfte auf Betreiben des ESZB durchgeführt werden, liegt die Initiative im Falle der ständigen Fazilitäten bei den Kreditinstituten.

Man unterscheidet zwischen **Spitzenrefinanzierungsfazilität** (Banken können sich bei den nationalen Zentralbanken Geld ausleihen) und **Einlagenfazilität** (Banken können Geld bei den nationalen Zentralbanken anlegen).

Normalerweise gibt es dabei keine Zugangsbegrenzung (außer entsprechende Sicherheiten bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität). Durch diese beiden Fazilitäten werden Schwankungen des Tagesgeldmarktzinssatzes durch einen Korridor begrenzt (Einlagenfazilität = niedrigster Zinssatz für Taggeld, Spitzenrefinanzierungssatz = höchster Zinssatz für Taggeld).

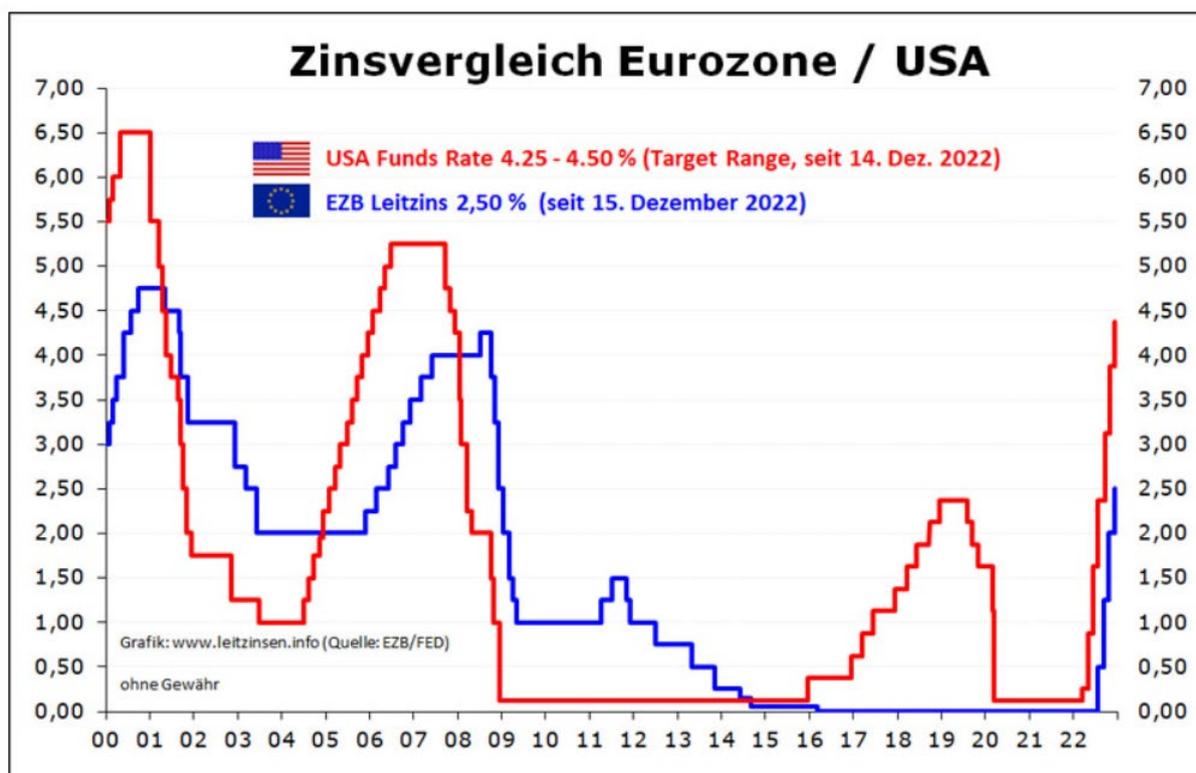
5.3. US-FED vs. EZB

Das Gegenstück zur EZB in Europa ist in den USA das Federal Reserve System (kurz FED), das im Prinzip ähnlich föderal angelegt ist wie das Europäische System der Zentralbanken. Bundesweit gibt es 12 lokale Federal Reserve Banks, die ihre Entscheidungen in einem zentralen Gremium, dem Federal Open Market Committee (FOMC) unter dem jeweiligen Vorsitzenden treffen. Im Unterschied zur EZB, die in ihren Statuten an erster Stelle das Ziel der Preisstabilität definiert hat, ist die US-FED explizit dazu verpflichtet, mit ihrer Geldpolitik maximale Beschäftigung, Preisstabilität



und niedrige Langfrist-Zinsen zu garantieren. Anders als die EZB, die sich ein Geldmengen- und Inflationsziel gesetzt hat, verfolgt die FED offiziell keine derartigen Zielgrößen, sondern behält es sich vor flexibel zu reagieren. Ein Geldmengenziel war einige Zeit in Verwendung, wurde aber schon vor Jahren aufgegeben, da laut FED kein ausreichend stabiler Zusammenhang zwischen Geldmengenentwicklung und anderen Zielgrößen besteht.

Das Gegenstück zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Refi-Satz) ist bei der FED die "Fed Funds Target Rate", ein Overnight-Zinssatz, dessen Höhe auf den FOMC-Sitzungen (alle ein bis zwei Monate) festgelegt wird.



Quelle: www.leitzinsen.info, Stand: 10.01.2023

• Der Zins

Das zentrale Bindeglied des Finanzmarktes ist der Zins.

Einfach ausgedrückt ist der **Zins als Preis für das Geld** zu bezeichnen. Diese Aussage ist noch ausführlicher zu betrachten: Der gesamte wirtschaftliche Verkehr beruht auf dem Prinzip von Leistung und Gegenleistung. Bestehen Leistung und Gegenleistung aus der Übergabe von Geldbeträgen, so können diese nur verglichen werden, wenn sie vollkommen gleichartig sind, d. h. Geldsorte und Erfüllungsort gleich sind (→ selbe Währung, selber Ort der Leistung).

Diese Gleichheit wird vorausgesetzt, sodass nur jene Fälle zu behandeln sind, die eine Verschiedenheit in der Erfüllungszeit aufweisen. Wird eine Geldsumme entliehen, so hat der Schuldner das Kapital samt den Zinsen für die Leihdauer zurückzuzahlen. Soll nun der Darlehensbetrag mit der Rückzahlungssumme direkt verglichen werden, dann muss er zu diesem Zweck um die Zinsen vermehrt werden, d. h. man muss ihn aufzinsen. Soll der Rückzahlungsbetrag mit dem ursprünglichen Darlehen verglichen werden, so ist er um die Zinsen zu vermindern, d. h. abzuzinsen, um dadurch die Gleichheit in der Erfüllungszeit herzustellen.



Für jede Auf- oder Abzinsung ist von Bedeutung:

- Die Höhe des Zinssatzes = Angabe, wie viel Geldeinheiten an Zinsen für je 100 Einheiten des Kapitals (pro centum = %) in einer Verzinsungsperiode zu entrichten sind.
- Die Länge der Verzinsungsabschnitte = die Zeit, auf die sich der Zinsfluss bezieht, z. B. für ein Jahr, Semester, Quartal usw.
- Die Art der Verzinsung in Bezug auf die Kapitalgrundlage: Wird ohne Rücksicht auf die Verzinsungsdauer immer nur das ursprüngliche Kapital verzinst, dann spricht man von einfachen Zinsen. Werden jedoch die jeweils fälligen Zinsbeträge dem Kapital hinzugerechnet und ihrerseits weiter verzinst, dann spricht man von Zinseszinsen.
- Der Zeitpunkt der Zinsentrichtung: Die Zinsen können am Ende einer Verzinsungsperiode fällig sein (nachsüssige oder dekursive Verzinsung) oder bereits im Zeitpunkt der Darlehenszuzählung und fortan am Beginn eines jeden Verzinsungsabschnittes (vorschüssige oder antizipative Verzinsung).

5.4. Zinsen und Zinsstrukturen

• Die wichtigsten Zinsbindungsarten

Fixzinsbindung: Der Zinssatz ist für eine bestimmte Laufzeit fixiert (Fixzinskredite, Kapitalsparbuch, Festzinsanleihen).

Variable Zinsbindung: Der Zinssatz wird seitens der Bank den Marktgegebenheiten angepasst (div. Spareinlagen, b. a. w.- Kredite, ...). Für solche Produkte müssen lt. Marktzinsmethode in der Bank Referenzzinssätze festgelegt werden.

Die Zins(struktur)kurve

Die Zinsstrukturkurve verdeutlicht das Verhältnis der kurzfristigen zu den langfristigen Zinssätzen. Die kurzfristigen Zinsen sind in der Regel niedriger als die langfristigen, weil der Anleger, der sein Geld über einen längeren Zeitraum ausleiht, dafür eine höhere Rendite (also einen höheren Zinssatz) verlangt.

Je länger die Laufzeit, umso höher ist der Zins, der gezahlt werden muss. Der Grund ist in dem höheren Risiko zu sehen. Je länger der Verleiher sein Geld am Kapitalmarkt bindet, umso größer ist das Risiko, dass das ausgeliehene Kapital durch ein unerwartetes Ereignis - insbesondere durch Inflation - an Wert verliert. Und darüber hinaus ist natürlich die wirtschaftliche Situation desjenigen, der sich das Geld leiht, schwieriger einzuschätzen, je länger die Prognose in die Zukunft reicht, weil zum heutigen Zeitpunkt gar nicht alle Risiken abzusehen sind.

Die Zinsstrukturkurve

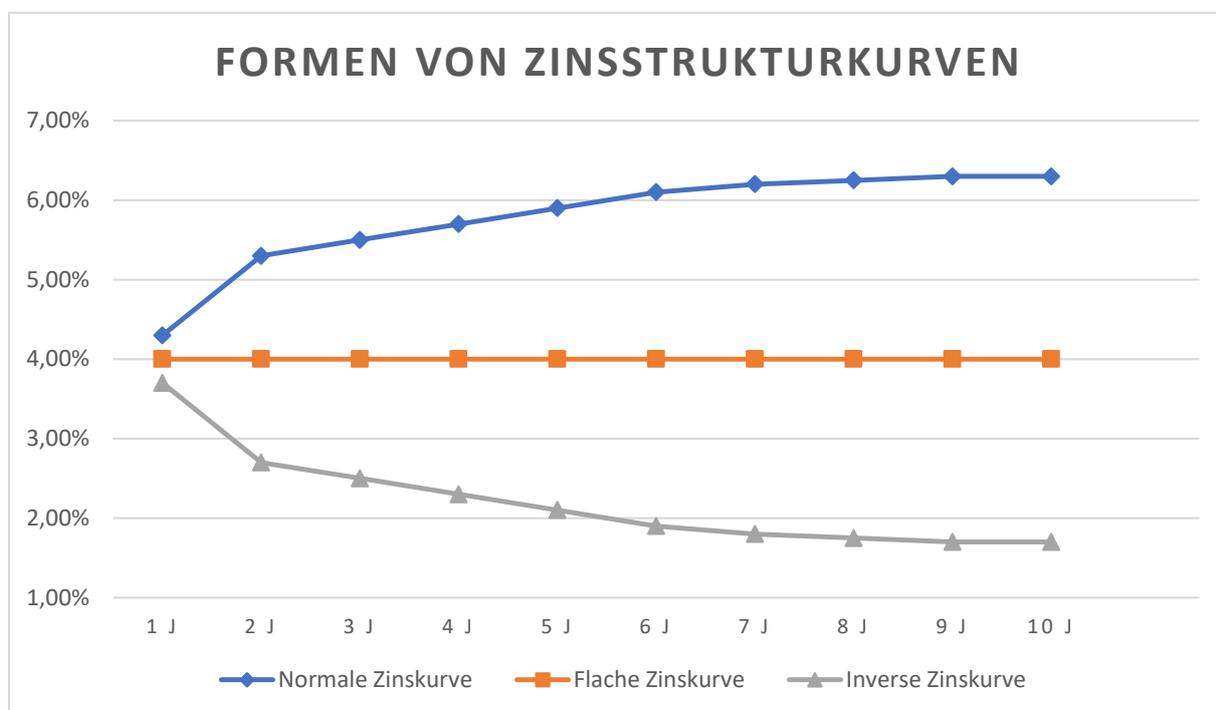
- gibt das Zinsniveau für Emittenten gleicher Bonität für unterschiedliche Laufzeiten an
- gibt den Zins an, den ein Kreditnehmer erstklassiger Bonität für Kredite verschiedener Laufzeiten zahlen muss bzw. den ein Anleger von einem bonitätsstarken Unternehmen als Anleihenzins verlangen kann
- ist Basisinstrument im Bankgeschäft, da sie die Konditionen und Produktgestaltung mitbestimmt
- Veränderungen der Zinsstrukturkurve führen zu veränderten Konditionen bzw. zu Veränderungen im Kurs bei bestehenden Konditionen



- **Formen von Zinsstrukturkurven**

Es gibt 3 idealtypische Verläufe von Zinsstrukturen:

- **Normale Zinsstrukturkurve:** Als Normalfall wird angesehen, wenn die kurzfristigen Zinsen niedriger sind als die Zinsen für längerfristig gebundenes Kapital. Eine normale Zinsstrukturkurve bedeutet eine positive Konjunkturerwartung und langfristig steigende Zinsen.
- **Flache Zinsstrukturkurve:** Sind zu einem bestimmten Zeitpunkt die Marktzinssätze für alle Zinsbindungsdauern gleich hoch, bezeichnet man die Zinsstruktur als flach. Typisch für Zeiten stabilitätsorientierter, restriktiver Geldpolitik.
- **Inverse Zinsstrukturkurve:** Wenn die kurzfristigen Zinssätze höher sind als die langfristigen, spricht man von einer inversen Zinskurve. Eine inverse Zinsstrukturkurve bedeutet negative Konjunkturerwartungen und Markterwartungen, dass die kurzfristigen Zinsen in der Zukunft tiefer liegen werden.

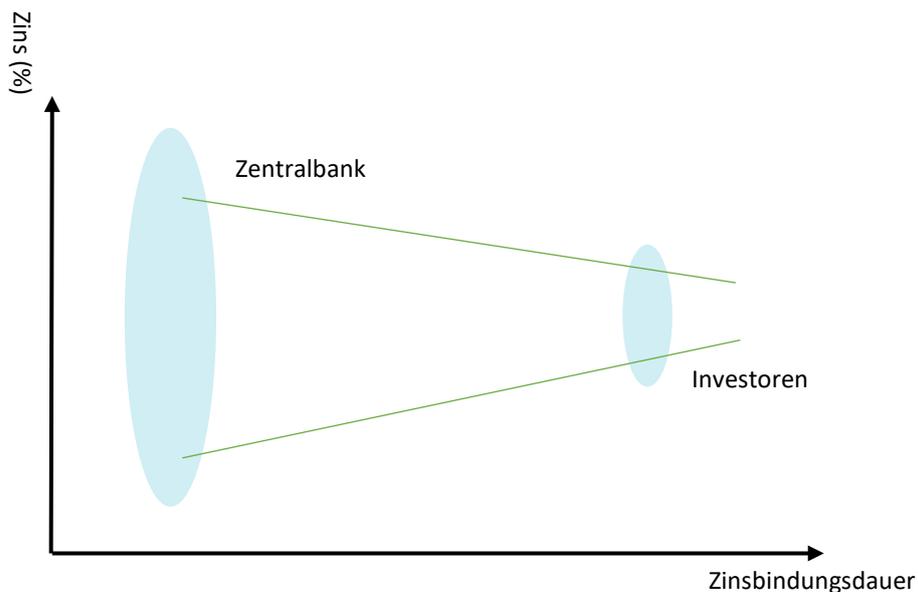




**Österreich
Geld- & Kapitalmarktzinsen**



Quelle: Refinitiv RBI/Raiffeisen Research. Stand: 01/2023



• **Einflussfaktoren auf das „kurze“ und „lange“ Ende der Zinskurve**

Die Zentralbank kann über die Geldmenge das kurze Ende der Zinskurve (bis 1 Jahr) beeinflussen (siehe Abschnitt Geldpolitik/EZB). Das lange Ende der Zinskurve wird hauptsächlich von den Erwartungen der Investoren hinsichtlich der Inflationserwartung geprägt. Neben der Preiserwartung spielen Faktoren wie die konjunkturelle Lage, das Einkommen, Stimmungsindikatoren (Abbildung des „market sentiment“), politische Stabilität eine wichtige Rolle für die Entwicklung der langfristigen Zinsen.



5.5. Wirtschaftsindikatoren und ihre tendenziellen Auswirkungen auf die Zinsen (Auswirkung auf Zinsen bei steigendem Indikator)

| Realwirtschaftliche Indikatoren | Auswirkung auf Zinsen *) *) Wirkung auf Zinsen bei steigenden Indikator |
|---------------------------------|--|
| BIP - Wachstum | ↑ |
| Privater Verbrauch | ↑ |
| Private Investitionen | ↑ |
| Persönliches Einkommen | ↑ |
| Sparquote (Kapitalangebot) | ↓ |
| Lagerbildung (geplant) | ↑ |
| Arbeitslosenrate | ↓ |
| Industrieproduktion | ↑ |
| Kapazitätsausbildung | ↑ |
| Auftragseingänge | ↑ |
| Bauindikatoren | ↑ |
| Einzelhandelsumsätze | ↑ |
| Budgetdefizit | ↑ |
| Leistungsbilanzdefizit | ↑ |

Allgemeines zum Wertpapiergeschäft

Im 1. Teil des Skriptums wurde das Thema „Wirtschaft“ behandelt, um die Rahmenbedingungen für Wertpapiere zu beleuchten. Im nun folgenden Teil wird auf das Wertpapiergeschäft selbst näher eingegangen, um einen Überblick über die Chancen und Risiken zu vermitteln.

5.6. Definition

Wertpapiere im weiteren Sinn

- sind Urkunden, in denen private Rechte verbrieft sind
- die Ausübung dieser Rechte ist grundsätzlich an den Besitz der Urkunde gebunden (Ausnahme: Sammelurkunden)

Wertpapiere im engeren Sinn

- verbriefen Forderungs- oder Anteilsrechte
- gewähren einen unbedingten oder bedingten Anspruch auf dauernden Ertrag und
- sind mit der Eigenschaft der Vertretbarkeit (d. h. untereinander tauschbar) ausgestattet

Wertpapiere sind zur Geldanlage geeignet und werden am Kapitalmarkt aufgelegt. Die durch ihre Ausgabe hereingenommenen Mittel dienen der langfristigen Finanzierung von Investitionsvorhaben.



5.7. Geldmarkt - Kapitalmarkt

Geldmarkt ist der Markt für kurzfristig zur Verfügung gestelltes Geld (z. B. Spareinlagen).

Kapitalmarkt ist der Markt für längerfristig zur Verfügung gestelltes Kapital.

Er besteht aus dem:

- Anleihen- und
- Aktienmarkt.

Diese Teilmärkte des Kapitalmarktes gliedern sich wiederum in den

Primärmarkt: Darunter versteht man den Markt für Neuemissionen, also den Markt für die erstmalige Ausgabe von Wertpapieren.

Sekundärmarkt: Darunter versteht man den Markt für den Handel mit bereits im Umlauf befindlichen Wertpapieren.

5.8. Einteilung der Wertpapiere

Wertpapiere können nach 2 Kriterien eingeteilt werden:

- nach der Übertragung

Inhaberpapiere: Sie lauten auf den Inhaber (enthalten nicht den Namen des Eigentümers) und werden durch formlose Übergabe übertragen. Die meisten in Österreich begebenen Wertpapiere sind Inhaberpapiere.

Namenspapiere: Sie lauten auf den Namen des Eigentümers und können durch Indossament (Vermerk auf der Rückseite des Papiers) und Übergabe übertragen werden.

- nach den verbrieften Rechten
 - Forderungspapiere (Anleihen)
verbriefen eine Forderung gegenüber dem Emittenten (Herausgeber)
 - Anteilspapiere (Aktien)
verbriefen ein Miteigentum an einem Unternehmen oder einem Vermögen
 - Sonderformen (z. B. Optionsscheine, Wandelanleihen, Zertifikate, Hedgefonds)
vereinen Merkmale von Forderungs- und Anteilspapieren



5.9. Äußere Beschaffenheit von Wertpapieren

ausgedruckte (effektive) Stücke

Diese bestehen aus:

- dem Mantel

Der Mantel ist die eigentliche Urkunde, in der alle Kapitalrechte verbrieft sind. Sie enthält alle Angaben, die für die eindeutige Ausübung der Rechte notwendig sind (z.B. genaue Bezeichnung des Wertpapiers, Zinssatz und Nennwert einer Anleihe, Anleihebedingungen, bei Aktien Name der Aktiengesellschaft, Nennwert der Aktie).

- dem Kuponbogen

Der Kuponbogen ist in eine Reihe von Abschnitten, den Kupons unterteilt, die bei Forderungspapieren die Berechtigung zum Bezug der Zinsen (Zinsbetrag und Fälligkeitstermin am Kupon aufgedruckt), bei Aktien die Berechtigung zum Bezug von Dividenden und jungen Aktien ausweisen. Bei Aktien sind die Kupons durchnummeriert. Welcher Kupon welche Berechtigung verbrieft, wird jeweils durch Veröffentlichung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung bekannt gegeben. Der Kuponbogen kann auch einen Erneuerungsschein (Talon) enthalten, mit dem ein neuer Kuponbogen bezogen werden kann.

Sammelurkunden

Inzwischen ist man dazu übergegangen, die einzelnen Wertpapierurkunden nicht mehr oder nur zu einem kleinen Teil auszudrucken. Der nicht ausgedruckte Teil des gesamten Emissionsvolumens wird in einer einzigen Urkunde, der Sammelurkunde, dargestellt. Neben der Kostenersparnis wird somit auch die Sicherheit vor Fälschungen sowie die Einfachheit der Verwahrung erhöht.

Beispiel für effektive Stücke





Für jedes Wertpapier gibt es eine eigene Kennnummer (**ISIN**) zur eindeutigen Identifikation. Die Abkürzung ISIN steht für **International Securities Identification Number** und besteht aus einer 12-stelligen Buchstaben-Zahlen-Kombination. Der Aufbau der ISIN wird genau vorgegeben und beginnt immer mit zwei Buchstaben, welche den Ländercode darstellen. Auf den Ländercode folgen 10 alphanumerische Stellen. Somit ergibt sich beispielsweise für die österreichische Aktie „STRABAG SE“ die ISIN: **AT000000STR1**.

6.5 Rechtliche Grundlagen im Wertpapiergeschäft

Mit 01.01.2018 tritt die neue Finanzmarktrichtlinie MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) in Kraft, welche im österreichischen Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG 2018) umgesetzt wurde.

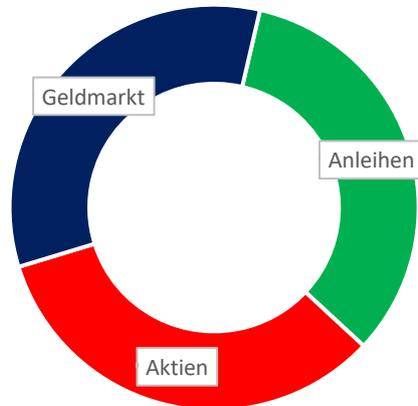
MiFID II bringt dem Kunden zahlreiche Verbesserungen. Die größten Errungenschaften für Anleger sind:

- Verbesserter Anlegerschutz
- und mehr Transparenz im Wertpapiergeschäft.



6. Wertpapiere in der Veranlagung

Wertpapiere können grob in 3 Anlageklassen eingeteilt werden:



Geldmarkt

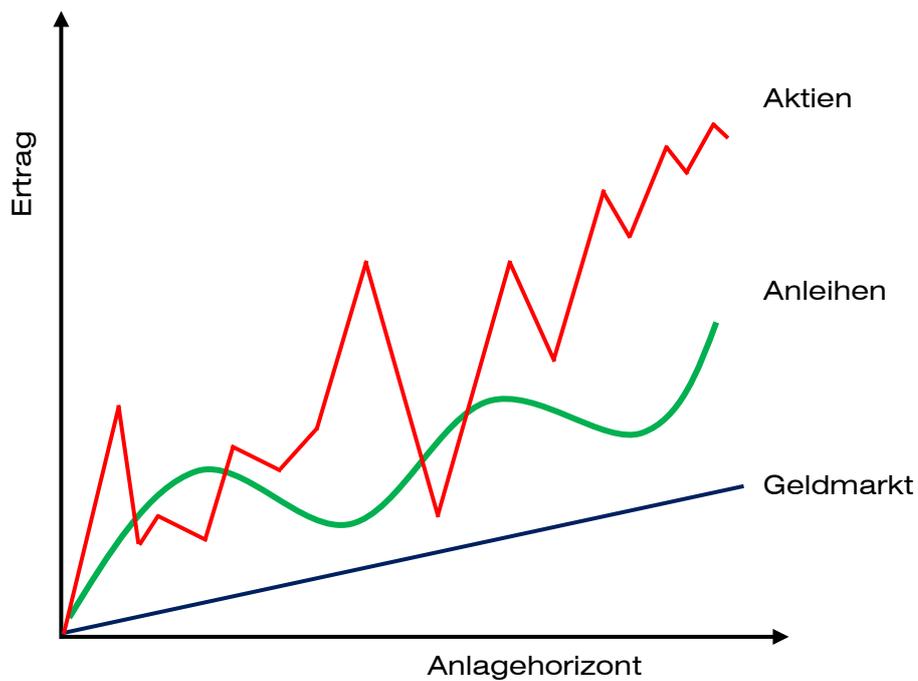
Unter Geldmarktpapieren versteht man Wertpapiere, mit einer kurzen Laufzeit und einem hohen Sicherheitsfaktor.

Anleihen

Anleihen sind Forderungswertpapiere mit einem höheren Ertragspotential als Geldmarktpapiere. Allerdings ist auch das Risiko höher.

Aktien

Aktien bieten die größten Ertragschancen, bergen aber auch das höchste Risiko.



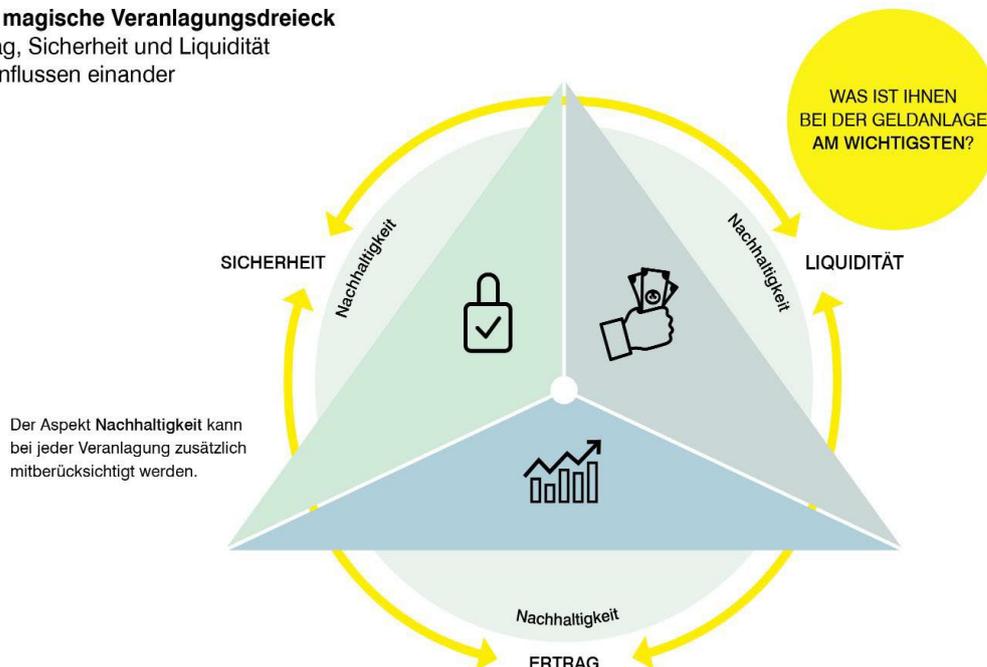


Jeder Anleger erwartet, dass seine Investition

- a) höchstmögliche **Sicherheit**
- b) höchstmöglichen **Ertrag**
- c) höchstmögliche **Liquidität** (jederzeitige Verkaufsmöglichkeit) bietet.

Das magische Veranlagungsdreieck

Ertrag, Sicherheit und Liquidität beeinflussen einander



Keine Geldanlage erfüllt alle drei Anforderungen in gleichem Maße: Eine höhere Ertragschance geht mit größerem Risiko und längerer Kapitalbindung einher. Hohe Sicherheit und/oder Verfügbarkeit (Liquidität) gehen auf Kosten geringerer Ertragsersparung aus.

Deshalb sollte man sich als Anleger bereits im Vorfeld einer Geldveranlagung Gedanken über seine eigenen Ziele und Wünsche machen.

6.1. Allgemeine Anlagegrundsätze

• **Haltung ausreichender Liquiditätsreserven**

Grundlage beim Aufbau eines Vermögens sollten Spareinlagen sein. Diese stellen die Liquiditätsreserve des Anlegers für unvorhergesehene Ausgaben dar. Die Bemessung dieser Reserve hängt von verschiedenen Faktoren wie z. B. Regelmäßigkeit des Einkommenszuflusses oder Anfall von außerordentlichen Ausgaben ab.

• **Stufenweiser Vermögensaufbau**

Das ist ein systematischer Übergang von einer risikolosen zu einer risikobehafteten Anlage.
Leitlinie: Spareinlagen, Bausparen, Versicherungssparen, Anleihen, Standardaktien.

Je höher das Risiko einer Anlagestufe ist, desto weniger Kapital sollte dafür verwendet werden. Zweck des stufenweisen Vermögensaufbaus ist es, mit verschiedenen Produkten die 3 Anforderungen (siehe oben) an eine Geldanlage so gut es geht zu erfüllen.



Die folgende „Anlagepyramide“ veranschaulicht dies:



- **Risikostreuung**

Innerhalb der einzelnen Anlagestufen kann ebenfalls eine Streuung vorgenommen werden (z. B. Aktien verschiedener Unternehmen, Anleihen von mehreren Schuldern, etc.). Somit setzt man nicht das gesamte Geld/Vermögen auf eine Anlageform. Damit besteht die Möglichkeit, dass mögliche Verluste eines risikoreicheren Investments durch Gewinne eines Investments mit weniger Risiko wieder ausgeglichen werden.

Ein solches Vorgehen dient hauptsächlich der Sicherheit.

Die Risikostreuung, wie sie oben dargestellt ist, sollte jedoch nicht übertrieben werden, da bei einer zu breiten Streuung auch Nachteile auftreten können wie z. B.:

- Unübersichtlichkeit innerhalb der einzelnen Anlageformen bzw. Wertpapierdepots
- unverhältnismäßig hoher Verwaltungsaufwand.



7. Forderungspapiere

7.1. Wesen der Forderungspapiere

Forderungspapiere (auch Anleihen, festverzinsliche Wertpapiere, Renten, Obligationen, Bonds oder Teilschuldverschreibungen genannt) sind **Schuldurkunden**, in denen sich der Aussteller (Schuldner, Emittent) dem Inhaber (Gläubiger) gegenüber zur **regelmäßigen Verzinsung des erhaltenen Kapitals und dessen Rückzahlung verpflichtet**.

Der Inhaber leiht somit dem Aussteller Geld und erhält dafür Zinsen (vergleichbar mit einem Kredit).

Die öffentliche Hand, Banken, Großunternehmen, etc., verschaffen sich am Kapitalmarkt durch Ausgabe (Emission) von Anleihen langfristige Darlehen. Dies geschieht nicht nur in Österreich, auch in vielen anderen Ländern der Welt werden auf diese Art und Weise langfristige Investitionsvorhaben finanziert.

7.2. Bestandteile von Forderungspapieren

- **Name des Schuldners/Emittenten**
- **Währung in der die Emission erfolgt (z. B. Euro, Dollar, etc.)**
- **Volumen**

Dies ist der Gesamtbetrag (Emissionsbetrag), der vom Schuldner durch die Ausgabe festverzinslicher Wertpapiere am Kapitalmarkt aufgenommen wird.

- **Stückelung**

Der gesamte begebene Nennwert (Emissionsvolumen) wird in gleich hohe Teilnennwerte (Stücke) geteilt. Diese stellen die kleinste erwerbende Einheit dar. Die "Mindeststückelung" bei österreichischen Anleihen beträgt üblicherweise EUR 1.000,- und wird vom Emittenten festgelegt.

- **Laufzeit**

Das ist der Zeitraum, in dem die Emission im Umlauf ist und an deren Ende das Kapital zurückgezahlt wird.

Sie kann in der Regel aus der Bezeichnung des Forderungspapiers ersehen werden.

Wichtig für den Investor ist jedoch die Restlaufzeit (RLZ). Sie zeigt jenen Zeitraum bis zur Rückzahlung an, in dem die Anleihe noch gehandelt wird.

- **Emissionszeitraum**

In Österreich unterscheidet man 2 Arten von Emissionen:

Einmalemissionen: haben eine bestimmte Zeichnungsfrist (anschließend können diese Emissionen nur mehr am Sekundärmarkt erworben werden)

Daueremissionen: werden laufend begeben (d. h. wenn ein bestimmtes Volumen dieser Emission aufgebraucht ist, wird schlicht ein neues Volumen begeben)



- **Emissionskurs (Ausgabekurs)**

Dies ist jener Preis, zu dem das festverzinsliche Wertpapier zur erstmaligen Zeichnung (Kauf) angeboten wird. Dieser kann 100 % (**Nennwert**), weniger als 100 % (unter pari) und über 100 % (über pari) betragen. Den Preisabschlag bei Ausgabe des Wertpapiers unter pari nennt man **Disagio**, den Preisaufschlag bei Begebung über pari **Agio**. Das gewährte Disagio gibt einen Anreiz zur Zeichnung und verbessert die Rendite des festverzinslichen Wertpapiers.

- **Tilgung**

Die planmäßige Tilgung (Rückzahlung) erfolgt einmalig und (seitens des Emittenten) spesenfrei in einem Betrag am Ende der Laufzeit. Die Anleihebedingungen müssen einen Tilgungskurs (meistens der Nennwert) enthalten.

- **Kündigung**

Darunter versteht man die Möglichkeit zur vorzeitigen Rückzahlung des Kapitals zu einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem festgesetzten Kurs. Die Emissionsbedingungen können sowohl dem Schuldner (Emittenten) als auch dem Gläubiger Kündigungsmöglichkeiten einräumen. Das Kündigungsrecht für den Gläubiger ist heute in Österreich allerdings selten anzutreffen.

- **Haftungsbestimmungen und Sicherheitsgarantien**

Zur Gewährleistung der Zinszahlungen und der Rückzahlungsverpflichtung können Anleihen Haftungs- bzw. Garantiebestimmungen enthalten (z. B. Bundes- oder Ländershaftung, Deckungsfonds).

- **Mündelsicherheit**

Anleihen von Staaten oder Ländern, fundierte Bankschuldverschreibungen sowie Pfand- und Kommunalbriefe sind wegen ihrer besonderen Sicherheit zur **Anlage von Mündelgeldern** geeignet.

Auch können Wertpapierfonds (Mündelfonds), die ihr Vermögen in mündelsichere Wertpapiere veranlagen, zur Veranlagung von Mündelgeldern herangezogen werden.

- **Börsenzulassung**

Damit die Wertpapiere zum Handel an der Wiener Börse aufgenommen werden können, ist die Börsenzulassung vom Emittenten zu beantragen.

- **Verjährung**

Der Anspruch aus den Zinsscheinen verjährt aufgrund der gesetzlichen Fristen nach 3 Jahren. Der Anspruch auf das Kapital nach 30 Jahren ab Eintritt der Fälligkeit.

- **Verzinsung**

Festverzinsliche Wertpapiere sind mit einem **Zinssatz** (Nominalzinssatz) ausgestattet, der für die gesamte Laufzeit festgesetzt wird.

Er bezieht sich auf den in der Schuldverschreibung angeführten Nominalbetrag.

Die Zinszahlungen erfolgen periodisch (viertel-, halb- oder ganzjährig) immer im Nachhinein und enden bei Fälligkeit der Anleihe.

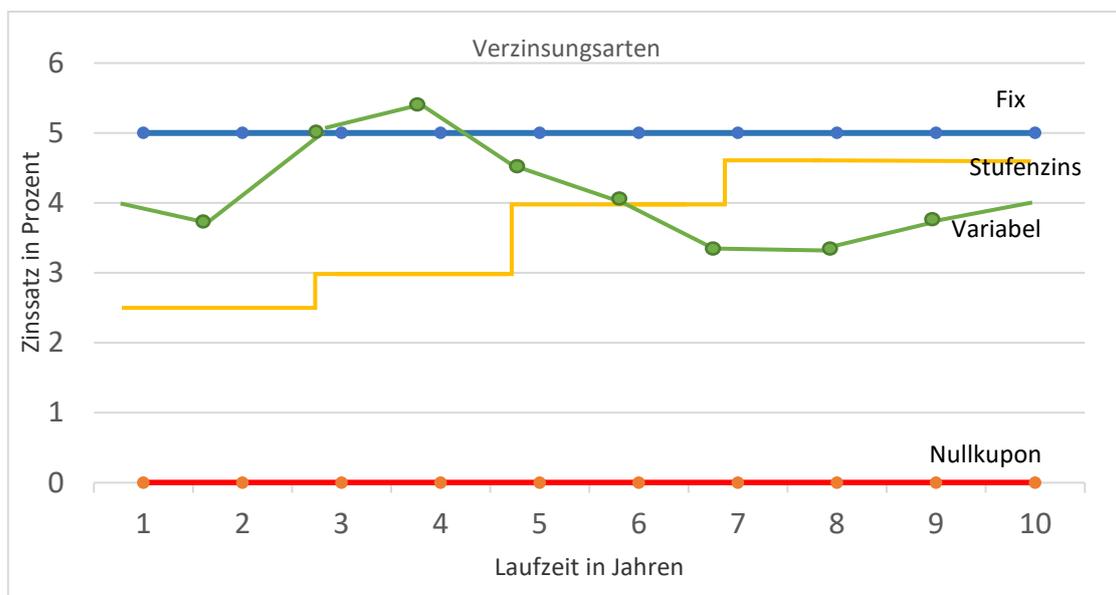


Verzinsungsarten

Anleihen können mit verschiedenen Verzinsungsarten ausgestattet sein, die sich neben der Höhe auch in der Art und Weise der Zahlung unterscheiden:

- **Anleihen mit fixer Verzinsung (Fixed Rate Notes):**
Der Nominalzinssatz bleibt über die gesamte Laufzeit unverändert.
- **Anleihen mit variabler Verzinsung (Floating Rate Notes, Floater):**
Bei diesen wird der Nominalzinssatz nach Ablauf jeder Zinsperiode (viertel-, halb- oder jährlich) entsprechend dem aktuellen Marktniveau neu angepasst. Die Anpassung erfolgt entweder an den Zinssatz für Viertel- oder Halbjahresgelder am Geldmarkt ("Geldmarktfloater") oder an die Kapitalmarktzinsen ("Kapitalmarktfloater"). Durch diese Ausstattung versucht man, das Kursrisiko möglichst gering zu halten.
- **Null-Kupon-Anleihen (Zerobond):**
Diese Anleihen besitzen keinen Nominalzinssatz. Stattdessen begibt man diese Wertpapiere mit einem niedrigen Emissionskurs, der weit unter dem Tilgungskurs liegt. Der Ertrag ergibt sich aus der Differenz zwischen Ausgabe- bzw. Emissionskurs und Tilgungs- bzw. Rücknahmekurs (z. B. Ausgabekurs = 70 %, Rückzahlungskurs = 100 % → Ertrag = 30 %).
- **Stufenzinsanleihen (Step-up-Bonds):**
Fix verzinsten Anleihe, deren Verzinsung während der Laufzeit ansteigt z.B. Anleihe hat eine Laufzeit von 8 Jahren, für die ersten 2 Jahre zahlt der Emittent 5 % Zinsen, für die weiteren 2 Jahre 6 %, dann für die nächsten 2 Jahre 7 % und für die restlichen 2 Jahre 8 %. Die durchschnittliche fixe Verzinsung ist dabei 6,5 %.

7.3.





Der Ertrag von Forderungspapieren

Der Kauf eines festverzinslichen Wertpapiers bei dessen Emission hat eine längerfristige Kapitalbindung zur Folge. Dieser Nachteil wird durch einen höheren Ertrag ausgeglichen.

In diesem Zusammenhang sind drei Begriffe zu unterscheiden:

Nominalverzinsung (Kupon):

Das ist der **Zinssatz** bezogen auf den **Nennwert** und ist auf der Anleihe (bzw. in den Anleihebedingungen) ausgewiesen.

Laufende Verzinsung (Effektivverzinsung):

Die laufende Verzinsung ergibt sich, wenn der **Nominalzins** auf den **Anschaffungskurs bezogen** wird. Nur wenn der Anschaffungskurs gleich dem Nennwert (= 100 %) ist, sind laufende Verzinsung und Nominalzins gleich. Liegt der Anschaffungskurs unter dem Nominalwert, dann ist die laufende Verzinsung höher als der Nominalzins.

$$\text{Laufende Verzinsung (LZ)} = \frac{\text{Nominalzinssatz} * 100}{\text{Anschaffungskurs}}$$

Rendite:

Darunter versteht man den **Jahresgesamtertrag in Prozent des eingesetzten Kapitals** (unter der Annahme, dass die Anleihe bis zum Ende ihrer Laufzeit behalten wird).

Die Rendite stellt das Auswahlkriterium bei Anleihen dar. Da die Rendite zu einem bestimmten Zeitpunkt berechnet wird, ist sie zeitspezifisch und kann sich im Zeitlauf verändern. Folgende Faktoren werden zur Berechnung herangezogen:

- Nominalzinssatz
- Anschaffungskurs
- Tilgungskurs
- (Rest)Laufzeit

Für die Berechnung der Rendite (R) kann folgende Formel herangezogen werden:

$$\text{Rendite} = \underbrace{\frac{\text{Nominalzinssatz} * 100}{\text{Anschaffungskurs}}}_{\text{Laufende Verzinsung}} + \frac{(\text{Tilgungskurs} - \text{Anschaffungskurs}) * 100}{\text{Laufzeit in Jahren} * \text{Anschaffungskurs}}$$

Beispiel: 5,5 % Anleihe, Laufzeit 5 Jahre

| | über Pari | unter Pari | = Pari |
|------------------|-----------|------------|--------|
| Kurs: | 102 | 98 | 100 |
| Kupon: | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % |
| Lfd. Verzinsung: | 5,39% | 5,61% | 5,5 % |
| Rendite: | 5 % | 6,02 % | 5,5 % |

Die Rendite wird in der Praxis mit einem Rendite-Rechner oder Bond-Rechner ermittelt, der die oben angeführten Faktoren berücksichtigt.

Die Rendite bei **Null-Kupon-Anleihen** (Zero Bonds) ergibt sich lediglich aus dem (niedrigen) Ausgabekurs, der Laufzeit und dem Tilgungskurs (in der Regel 100 %), also aus dem Tilgungsgewinn.



7.4. Die Liquidität von Forderungspapieren

Dies ist für jene Anleger von Bedeutung, die Ihre Anleihen vor Fälligkeit am Sekundärmarkt verkaufen (liquidieren) wollen. Das Risiko ist umso kleiner, je größer das Volumen der begebenen Anleihe und je länger ihre Laufzeit ist.

Der Verkauf am Sekundärmarkt ist jederzeit, ausreichende Liquidität vorausgesetzt, zum aktuellen Börsen- bzw. Marktkurs möglich. Dabei kann durch die Veränderung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt ein Kursrisiko, auch Zinsrisiko genannt, entstehen. Dies führt zu Kursschwankungen (siehe 3.6 Risiken bei Anleihen).

Kein Kursrisiko besteht, wenn die Tilgung abgewartet wird. Bei Floatern ist dieses Risiko aufgrund der Zinsanpassungen während der Laufzeit geringer.

7.5. Die Risiken bei Forderungspapieren

Folgende Risiken sind mit dem Kauf von Rentenpapieren verbunden:

Währungsrisiko

Der Kauf einer Fremdwährungsanleihe bedeutet eine Investition in der entsprechenden ausländischen Währung. Für den Anlageerfolg ist es von entscheidender Bedeutung, wie sich die ausländische Währung gegenüber dem Euro entwickelt. Eine Abwertung der fremden Währung gegenüber dem Euro bedeutet eine Entwertung des eingesetzten Kapitals und der erwarteten Zinsen und vermindert damit die Rendite (Ertrag) und umgekehrt.

Kursrisiko - Zinsrisiko

Ändert sich das allgemeine Zinsniveau so hat das Einfluss auf den Marktkurs einer Anleihe. Steigt das Zinsniveau über den Nominalzinssatz einer Anleihe wird diese weniger wert (→ Kurs fällt) und umgekehrt.

Als Faustregel gilt:

- ein steigendes Zinsniveau bewirkt fallende Anleihenkurse
- ein fallendes Zinsniveau bewirkt steigende Anleihenkurse

Wie stark der Kurs einer Anleihe schwankt, hängt aber auch von folgenden Faktoren ab:

- der Bonität des Schuldners
- Ausmaß der Marktzinsänderung
- der Restlaufzeit der Anleihe
- der Struktur des Zahlungsstromes (Tilgungsstruktur, Kuponhöhe und Kuponfrequenz).



Bonitätsrisiko

Der Käufer einer Anleihe geht immer das Risiko ein, dass der Schuldner (Emittent) das Kapital und/oder die Zinsen nicht mehr zurückzahlen/bezahlen kann. Je zuverlässiger ein Schuldner ist, desto höher ist seine Bonität. Diese hat nicht nur auf das Risiko der Anleihe Auswirkung, sondern auch auf die Rendite. Grundsätzlich gilt, dass Emissionen schlechter Schuldner höhere Renditen aufweisen, als jene guter Schuldner, um das höhere Risiko zu rechtfertigen.

Oft liegen so genannte Ratings vor, welche die Bonität eines Schuldners bewerten. Diese werden von dafür spezialisierten "Ratingagenturen" (z. B. Standard & Poors, Moody's) erstellt.

| Rating-Symbole von Standard & Poor's (S&P) und Moody's | | | |
|---|--|----------------|----------------|
| | Bonitätsbewertung | Moody's | S&P |
| Investment-Grade | Sehr gute Anleihen | | |
| | Beste Qualität, geringstes Ausfallrisiko | Aaa | AAA |
| | Hohe Qualität, aber etwas größeres Risiko | Aa1 | AA+ |
| | | Aa2 | AA |
| | | Aa3 | AA- |
| | Gute Anleihen | | |
| | Gute Qualität, viele Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei veränderter Wirtschaftsentwicklung negativ auswirken können | A1 | A+ |
| | | A2 | A |
| | | A3 | A- |
| | Mittlere Qualität, aber mangelnder Schutz gegen die Einflüsse sich verändernder Wirtschaftsentwicklungen | Baa1 | BBB+ |
| Baa2 | | BBB | |
| Baa3 | | BBB- | |
| Non-Investment-Grade | Spekulative Anleihen | | |
| | Spekulative Anleihen, nur mäßige Deckung für Zins- und Tilgungsleistung | Ba1 | BB+ |
| | | Ba2 | BB |
| | | Ba3 | BB- |
| | Sehr spekulativ, generell fehlende Charakteristika eines wünschenswerten Investments, langfristige Zinszahlungserwartungen gering | B1 | B+ |
| | | B2 | B |
| | | B3 | B- |
| | Junk Bonds (hochverzinslich, hochspekulativ) | | |
| | Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz in Zahlungsverzug oder in direkter Gefahr des Verzugs | Caa1,2,3 | CCC |
| | | Ca | CC |
| C | | C | |



7.6. Steuerliche Bestimmungen von Forderungspapieren

• Kapitalertragssteuer auf Zinsen (KESt II)

Forderungspapiere unterliegen der Kapitalertragssteuer (KESt).
Der aktuelle Steuersatz beträgt 27,5%.

Diese Steuer wird fällig bei

- in Österreich unbeschränkt steuerpflichtigen Personen mit Kapitalvermögen im Privatbereich
- beschränkten steuerpflichtigen inländischen Körperschaften (Kammern, kath. Kirche, Sozialversicherungen, gemeinnützige Vereine) sowie
- natürlichen Personen mit Kapitalvermögen im betrieblichen Bereich (Einzelunternehmen, Personengesellschaften)

Durch den Abzug der KESt gilt die Endbesteuerung, d. h. der Zinsertrag muss nicht extra in der Einkommenssteuererklärung angegeben werden.

Der Steuerabzug und die Abfuhr an das Finanzamt erfolgt durch die kuponauszahlende Stelle (meistens die Bank).

• Besteuerung von Kursgewinnen

Seit dem 01.04.2012 werden in Österreich KESt auf angefallene Kursgewinne abgezogen. Der aktuelle Steuersatz beträgt seit 01.01.2016 27,5%.

D. h. verkauft man eine Anleihe, die man nach dem 01.04.2012 erworben hat um einen höheren Kurs als man sie gekauft hat, muss der Differenzbetrag versteuert werden.

Forderungspapiere, die vor dem 01.04.2012 erworben wurden, sind von dieser Regelung nicht betroffen.

Die Abfuhr der KESt erfolgt wiederum durch das Kreditinstitut.



8. Aktien

8.1. Wesen der Aktien

Aktien sind Urkunden, die ein Miteigentumsrecht an einer Aktiengesellschaft (Unternehmen) verbriefen.

Die **Aktiengesellschaft** ist

- eine Gesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person)
- deren Gesellschafter (Aktionäre) mit Einlagen an dem in Aktien zerlegten Grundkapital beteiligt sind ohne persönlich für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft zu haften.

Aktien werden ausgegeben:

- bei Gründung der AG
- bei einer eventuellen Kapitalerhöhung

Eigenkapital

Mit der Aktie erwirbt der Anleger ein Beteiligungspapier, das ihn rechtlich zum Miteigentümer des Unternehmens macht. Im Gegensatz zum Fremdkapitalgeber (z.B. Zeichner von Anleihen) stellt der Aktionär der Aktiengesellschaft Eigenkapital zur Verfügung.

Die Aktie repräsentiert nicht nur einen Anteil am Grundkapital, sondern an allen Vermögenswerten des Unternehmens, und zwar im Verhältnis des Nennwertes der Aktien zum Grundkapital.

Beispiel:

Grundkapital eines Unternehmens: EUR 1.000.000

Es werden 100.000 Aktien begeben mit einem Nennwert von EUR 10.

Somit repräsentiert jede einzelne Aktie 0,001% des Unternehmens

Sachwert

Wegen des Miteigentums an den Vermögenswerten der AG (z. B. an den Liegenschaften, Maschinen, Warenlagern etc.), die die Aktie verbrieft, hat eine Aktienanlage Sachwertcharakter (man besitzt „ein Stück“ des Unternehmens).

Risikokapital

Auch bei sorgfältiger Prüfung der Investitionsentscheidung kann nicht vorausgesehen werden, ob die Aktiengesellschaft eine günstige oder ungünstige wirtschaftliche Entwicklung nehmen wird. Gewinne der Gesellschaft werden sie in ihrer Substanz wachsen, Verluste schrumpfen lassen. Da die Aktie einen Miteigentumsanteil an der Gesellschaft darstellt, wird sie in beiden Fällen in ihrer Kursentwicklung unmittelbar betroffen sein.

8.2. Nennwert und Preis (Kurs) der Aktie

Das Grundkapital der Aktiengesellschaft ist in Aktien, die den Anteil am Grundkapital repräsentieren, zerlegt. Die Aktie kann auf einen **Nennwert** lauten (z. B. EUR 100,--) oder nennwertlos (**Stückaktien**) sein.

Werden bereits begebene Aktien an der Börse gehandelt (Sekundärmarkt), richtet sich ihr Kurs (Preis) nach **Angebot und Nachfrage**: Bei steigendem Kaufinteresse wird der Aktienkurs daher steigen, bei fallendem Interesse fallen. Abgesehen von kurzfristigen spekulativen Schwankungen werden sich die potentiellen Käufer und Verkäufer in ihren Preisvorstellungen nach den Gewinnerwartungen und dem geschätzten Substanzwert der Aktiengesellschaft richten.



Die Kursfestsetzung erfolgt **pro Aktien-Stück in absoluten** Währungsbeträgen (Stücknotiz → 1 Stk. Aktien kostet einen gewissen Betrag).

8.3. Die gesetzlichen Rechte des Aktionärs

Die gesetzlichen Rechte des Aktionärs sind

- Auskunftsrecht in der Hauptversammlung
- Stimmrecht in der Hauptversammlung
- Bezugsrecht
- Recht auf Beteiligung am Gewinn
- Recht auf Beteiligung am Liquidationserlös.

Aktien, die alle diese Rechte verbriefen, werden **Stammaktien** genannt.

• **Das Auskunftsrecht**

Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, die mit den jeweiligen Punkten der Tagesordnung im Zusammenhang stehen. Die Auskunftspflicht wird im Aktiengesetz eingehend behandelt.

• **Das Stimmrecht**

Grundsätzlich gewährt jede Aktie das Stimmrecht in der Hauptversammlung. Es wird nach dem Verhältnis der dort vertretenen Aktiennennwerte ausgeübt. Die Beschlüsse der Hauptversammlung bedürfen der Mehrheit der abgegebenen Stimmen (einfache Stimmenmehrheit), soweit nicht Gesetz oder Satzung eine größere Mehrheit oder noch andere Erfordernisse vorschreiben.

Bei den Vorzugsaktien kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (siehe oben).

• **Das Bezugsrecht**

Wird das Grundkapital der AG durch Ausgabe neuer Aktien erhöht, steht jedem Aktionär ein **seinem Anteil an dem bisherigen Grundkapital entsprechender Teil** der neuen Aktien zu.

Beispiel:

Das Grundkapital einer AG besteht aus 200.000 Aktien. Eine Erhöhung um 100.000 Stk. (50 %) ist geplant. Ein Aktionär der 200 Aktien besitzt, hat das Recht von den neuen 100.000 Stk. 100 zu erwerben (50 %).

Will der Aktionär sein Recht jedoch nicht ausüben, kann er dieses Recht verkaufen. Somit erhält er einen finanziellen Ausgleich für die Verringerung seines Anteils an der Gesellschaft.

Das Bezugsrecht spielt eine Rolle bei der Kapitalerhöhung

- gegen Bareinzahlung
- aus Gesellschaftsmitteln (**Kapitalberichtigung**).



- **Recht auf Beteiligung am Gewinn (Dividende)**

Der Aktionär hat Anspruch auf Anteil an dem im Jahresabschluss ausgewiesenen und zur Ausschüttung gelangenden Reingewinn.

Diese Ausschüttung wird **Dividende** genannt und **in Österreich pro Aktie in Euro** angegeben.

Am ersten Zahltag (Fälligkeitstag) der Dividende erfolgt an der Börse ein **Kursabschlag in der Höhe der Bruttodividende**. Dies wird im Kursblatt durch den Zusatz "ex Dividende" (exD) ersichtlich gemacht.

Dividende bei Vorzugsaktien

Vorzugsaktien gewähren ein Recht auf eine Mindestdividende, deren Höhe in der Satzung der AG festgesetzt ist. Wird dieser Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt, muss dieser Rückstand im darauffolgenden Jahr neben der vollen Vorzugsdividende dieses Jahres nachgezahlt werden. Geschieht dies nicht, haben auch die Vorzugsaktionäre solange ein Stimmrecht in der Hauptversammlung, bis diese Rückstände nachgezahlt wurden.

- **Recht auf Beteiligung am Liquidationserlös**

Bei der Liquidation einer AG werden zuerst sämtliche Gläubiger befriedigt. Der nach der Begleichung aller Verbindlichkeiten verbleibende Rest des Vermögens wird verwertet und der Erlös auf die Aktionäre aufgeteilt.

8.4. Aktien in der Veranlagung

- **Sicherheit**

Der Kauf von Aktien und Partizipationsscheinen bedeutet, dass Risikokapital zur Verfügung gestellt wird. Es gibt also keine Garantie, ob das eingesetzte Kapital erhalten oder vermehrt wird. Da der Aktionär Miteigentümer an einer Aktiengesellschaft ist, hat er auch Anteil am Erfolg und Misserfolg im Geschäftsverlauf. Bei Gewinnen profitiert er nicht nur über eine etwaige Erhöhung der Ausschüttung (Dividende). Es erhöht sich auch der hinter der Aktie stehende Sachwert (z. B. Erhöhung von Rücklagen).

Ebenso wird aber der Aktionär von etwaigen Verlusten seiner Aktiengesellschaft getroffen. Es kann zu Dividendenausfällen kommen. Ferner kann auch durch Auflösung von Rücklagen zur Verlustabdeckung der hinter der Aktie stehende Sachwert schrumpfen.

Der Kurs der Aktie an der Börse orientiert sich an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens sowie an den allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Besonders die Zinsentwicklung hat sowohl auf Unternehmen, als auch auf die Aktienkurse, starken Einfluss. Steigende Zinsen drücken eher auf die Aktienkurse. Zusätzlich können auch irrationale Faktoren, wie Stimmungen, Meinungen, die Kursentwicklung und damit den Ertrag der Veranlagung beeinflussen.

Eine Garantie, dass das eingesetzte Kapital sich langfristig vermehrt kann nicht gegeben werden. Eine positive Entwicklung hängt unter anderem von folgenden Faktoren ab:

- fundamentale Entwicklung des Unternehmens
- Marktposition der Gesellschaft
- Zukunftsaussichten des Unternehmens
- globale Wirtschaftsentwicklung
- Zinsentwicklung
- politische Rahmenbedingungen.



- **Ertrag**

Dieser resultiert aus Dividendenerträgen plus eines etwaigen Kursgewinns. Beides wird nicht garantiert!

- **Liquidität**

Aktien werden an einer oder mehreren Börsen gehandelt und sind daher in der Regel als liquide zu betrachten (allerdings: Gefahr von Kursverlusten). Die "Marktbreite" ist dabei von entscheidender Bedeutung: Je mehr Aktien von einer Gesellschaft vorhanden und je mehr diese im Besitz einer Vielzahl von Aktionären sind (Streubesitz), desto besser funktioniert der Börsenhandel. Bei marktengen Titeln können schon kleine Börsenorders große Kursschwankungen bewirken.

- **Kursbildung an der Börse**

Die Kurse an den Börsen bilden sich nach Angebot und Nachfrage. Der Aktienkurs wird von den Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst - die Börse blickt in die Zukunft!

8.5. Chancen und Risiken bei der Anlage in Aktien

- **Chancen**

- Kapital langfristig zu veranlagen
- Substanzbeteiligung und -wachstum
- Chancen auf Kursgewinne
- Chancen auf langfristig steigende Erträge

- **Risiken**

- Verluste in der Geschäftsgebarung der Gesellschaft bringen Substanzverluste (Risikokapital)
- Gefahr von Kursverlust
- Risikostreuung nur bei größeren Vermögen möglich
- keine garantierten Ausschüttungen (Dividenden)

8.6. Methoden der Aktienausswahl

Aktienkurse werden wesentlich von den Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst. Die Ereignisse der Zukunft werden nie zuverlässig voraussagbar sein. Diese Unvorhersehbarkeit bewirkt, dass die **einzelnen Marktteilnehmer** zum selben Zeitpunkt die **künftige Entwicklung** eines Aktienmarktes bzw. einer Aktie **unterschiedlich einschätzen**.

Die Methoden der Aktienanalyse helfen jedoch, den Wahrscheinlichkeitsgrad der Prognoserichtigkeit zu erhöhen.



Bei der Aktienanalyse unterscheidet man zwischen:

Fundamentalanalyse

Sie versucht, den Zustand und die Aussichten einer bestimmten Volkswirtschaft, einer bestimmten Branche bzw. einzelner Unternehmen mit Hilfe von Methoden der Volkswirtschafts- und der Betriebswirtschaftslehre festzustellen.

Technische Analyse

Bei der technischen Analyse werden die Kurs- und Umsatzverläufe der Vergangenheit beobachtet, wobei die Chartanalyse die bekannteste Form darstellt. Dabei wird die Kursentwicklung einer Aktie in der Gegenwart mit den bekannten Grundmustern der Vergangenheit verglichen, um daraus eine zukünftige Kursentwicklung zu prognostizieren.

8.7. Besteuerung von Aktien

• Kapitalertragssteuer auf Dividenden (KESt I)

inländische Dividendenerträge

Sie unterliegen der 27,5 % Kapitalertragssteuer (KESt I). Mit Abzug der 27,5 % KESt ist die Einkommenssteuer auf Kapitalerträge abgegolten (endbesteuert, siehe Anleihen).

Der Steuerabzug und Abfuhr an die Finanzbehörde erfolgt automatisch durch das ausschüttende Unternehmen (Besteuerung an der Quelle, NICHT die Bank!).

ausländische Dividendenerträge

Die depotführende Bank behält von den Dividendenerträgen die KESt in Höhe von 27,5 % ein. Damit ist der Anleger endbesteuert. Eine etwaige ausländische Quellensteuer wird bis maximal 15 % automatisch beim KESt-Abzug angerechnet.

• Besteuerung von Kursgewinnen

Seit dem 01.04.2012 werden in Österreich KESt auf angefallene Kursgewinne abgezogen. Aktueller Steuersatz beträgt 27,5 %.

D.h. verkauft man eine Aktie, die man nach dem 31.12.2010 erworben hat um einen höheren Kurs als man sie gekauft hat, muss der Differenzbetrag versteuert werden. Aktien, die vor dem 31.12.2010 erworben wurden, sind von dieser Regelung nicht betroffen.

Die Abfuhr der KESt erfolgt wiederum durch das Kreditinstitut.



9. Wertpapierfonds (Investmentfonds)

9.1. Wesen der Wertpapierfonds

Wertpapierfondsanteile (Investmentzertifikate) sind **nennwertlose Wertpapiere**, die auf einen oder mehrere **Anteile** lauten und ein **Miteigentum an einem Wertpapiervermögen** verbriefen. Der Handel erfolgt **per Stück**.

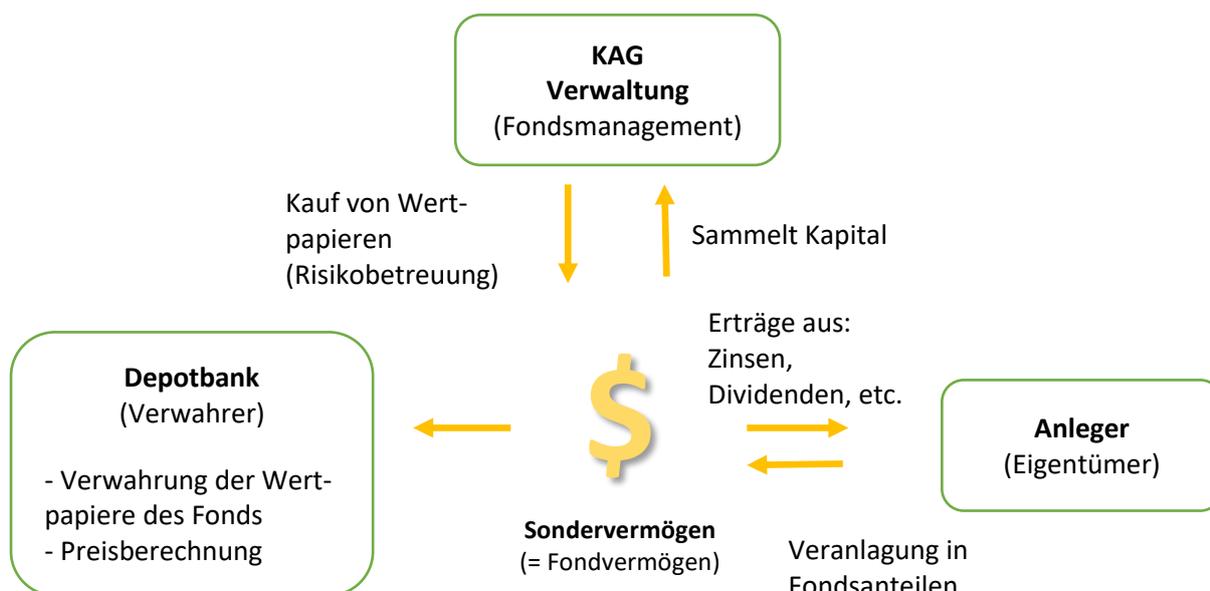
Bei österreichischen Wertpapierfonds ist das Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft rechtlich vom Fondsvermögen getrennt (sog. **Sondervermögen**). Die Kapitalanlagegesellschaft übernimmt lediglich die Verwaltung und den Aufbau des Wertpapierfonds.

Die „Wertpapierfondsanleger“ sind **anteilmäßig Miteigentümer am Fondsvermögen**.

9.2. Funktionsweise des Wertpapierfondsgeschäftes

Das Fondsgeschäft in Österreich funktioniert im Wesentlichen folgendermaßen:

- ein Unternehmen → **Investment- oder Kapitalanlagegesellschaft** (kurz: **KAG**)
- sammelt Kapital von Investoren
- kauft mit diesem Kapital nach dem Grundsatz der **Risikostreuung** Wertpapiere
- bildet aus diesen Wertpapieren einen Fonds (**Wertpapierfonds**) und
- gibt den Investoren (Kapitalgebern) **Wertpapierfondsanteile** am gebildeten Fondsvermögen
- welches im **Miteigentum** aller Kapitalgeber (Investoren) steht.





9.3. Gesetzliche Regelung für Investmentfonds in Österreich

Aufgrund einer Europäischen Richtlinie (EU-Richtlinie 2009/65/EG) und die Umsetzung dieser Richtlinie in österreichisches Recht, gilt **seit 1. September 2011 das Investmentfondsgesetz 2011** (InvFG). Das Investmentfondsgesetz in der gültigen Fassung besagt, dass für jeden Wertpapierfonds Fondsbestimmungen, Verkaufsprospekte und Wesentliche Anlegerinformationen (auch "Kundeninformationsdokument", kurz "KID") zu erstellen sind. Ergänzt werden diese gesetzlich vorgeschriebenen Unterlagen durch Produktblätter Quartalsberichte sowie Werbe- und Marketingmaterial der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft.

Der **Zweck des Investmentfondsgesetzes besteht darin, einen möglichst hohen Anlegerschutz** zu gewähren.



9.4. Unterscheidung der Wertpapierfonds

- Nach der Anteilsausgabe

Je nachdem, ob die Anzahl der auszugebenden Fondsanteile begrenzt oder unbegrenzt ist, unterscheidet man zwischen:

- geschlossenen Fonds (closed end funds) und
- offenen Fonds (open end funds). Bei diesen besteht eine Verpflichtung der KAG zur täglichen Rücknahme der Anteile (Rücknahmeverpflichtung). Alle österreichischen Fonds sind offene Fonds.

- Nach der Ausschüttung

Je nachdem, ob die im Fonds erzielten Erträge an die Anleger weitergegeben werden oder nicht, unterscheidet man zwischen:

- Ausschüttungsfonds (A): Diese Fonds nehmen regelmäßig Ausschüttungen vor.
- Thesaurierungsfonds (T): Diese Fonds behalten alle Erträge aus Zinsen, Dividenden, realisierten Kursgewinnen ein, um sie erneut in Wertpapieren anzulegen. Die Wertsteigerung drückt sich im höheren Wert des einzelnen Anteils aus.

In beiden Fällen wird die Kapitalertragssteuer (KESt) in Höhe von 27,5 % der Erträge berücksichtigt (siehe auch Besteuerung von Wertpapierfonds).

- Nach der Zusammensetzung des Fondsvermögens

Je nachdem, welche Wertpapiere der Fonds enthält, unterscheidet man zwischen:

- **Geldmarktfonds:** enthalten (kurzfristige) Geldmarktpapiere
- **Anleihenfonds:** enthalten Anleihen und anleihenähnliche Wertpapiere
- **Aktienfonds:** enthalten Aktien
- **Immobilienfonds:** enthalten Immobilien
- **gemischte Fonds:** können Anleihen, Aktien und andere Wertpapiere enthalten
- **Dachfonds:** investieren wiederum in Fonds



9.5. Erläuterung ausgewählter Fondsarten

- **Geldmarktfonds/Geldmarktnahe Fonds**

Diese Fonds investieren überwiegend in geldmarktnahe Veranlagungen und Wertpapiere in- und ausländischer (im Falle der internationalen Anleihenfonds) Herkunft. Diese Art von Fonds ist für **kurzfristig** veranlagende Kunden (1 - 3 Jahre), die bei größtmöglicher Sicherheit den Ertrag von Wertpapieren erreichen möchten.

- **Profil des typischen Anlegers in Geldmarktnahe Fonds**

Empfohlene Mindestbeholdedauer:



Erfahrung des Investors:



Risikotoleranz des Investors:



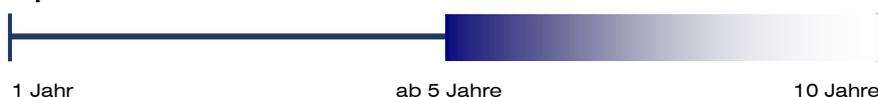
- = Sicherheit: stetiger Wertzuwachs, geringere Kursschwankungen
- = Ertrag: gute Ertragsentwicklung, höhere Kursschwankungen
- = Wachstum: hohe Kurschancen, hohe Kursschwankungen möglich

- **Anleihenfonds oder Rentenfonds**

Diese Fonds investieren überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren in- und ausländischer Herkunft. **Anlageziel** eines Rentenfonds ist die Erzielung regelmäßiger Zinserträge bei gleichbleibendem Wert der Wertpapierfondsanteile.

- **Profil des typischen Anlegers in Anleihenfonds**

Empfohlene Mindestbeholdedauer:



Erfahrung des Investors:



Risikotoleranz des Investors:



- = Sicherheit: stetiger Wertzuwachs, geringere Kursschwankungen
- = Ertrag: gute Ertragsentwicklung, höhere Kursschwankungen
- = Wachstum: hohe Kurschancen, hohe Kursschwankungen möglich



• **Aktienfonds**

Diese Fonds investieren überwiegend in Aktien. Die Wertentwicklung folgt der allgemeinen Kursentwicklung an den internationalen Börsen. **Anlageziel** eines Aktienfonds ist die ständige Wertsteigerung des Fondsvermögens durch Kursgewinne bzw. Dividendenerträge der Aktien.

• **Profil des typischen Anlegers in Aktienfonds**

Empfohlene Mindestbeholdedauer:



Erfahrung des Investors:



Risikotoleranz des Investors:



- = Sicherheit: stetiger Wertzuwachs, geringere Kursschwankungen
- = Ertrag: gute Ertragsentwicklung, höhere Kursschwankungen
- = Wachstum: hohe Kurschancen, hohe Kursschwankungen möglich

• **Gemischte Fonds**

Gemischte Fonds investieren ihr Vermögen in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren. Je nach der Entwicklung auf dem Anleihen- bzw. Aktienmarkt wird der Renten- bzw. Aktienanteil verkleinert oder vergrößert. **Anlageziel** eines gemischten Fonds ist eine ausgewogene Wertsteigerung unter Ausnutzung der Chancen/Risiken am Anleihen- bzw. Aktienmarkt.

• **Profil des typischen Anlegers in Gemischte Fonds**

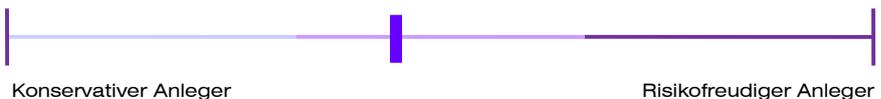
Empfohlene Mindestbeholdedauer:



Erfahrung des Investors:



Risikotoleranz des Investors:



- = Sicherheit: stetiger Wertzuwachs, geringere Kursschwankungen
- = Ertrag: gute Ertragsentwicklung, höhere Kursschwankungen
- = Wachstum: hohe Kurschancen, hohe Kursschwankungen möglich



• **Immobilienfonds**

Durch das Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmolnVG 2003) ist es möglich, offene Immobilienfonds nach österreichischem Recht anzubieten, die größtenteils in Gewerbe- und Wohnimmobilien veranlagen. Ähnlich wie bei den Wertpapierfonds nach dem Investmentfondsgesetz wird bei Immobilienfonds das Vermögen im Wege des Treuhandeigentums von einer „**Immobilien Kapitalanlagegesellschaft**“ in einem Sondervermögen gehalten. Es gibt genauso wie bei den Wertpapierfonds täglich einen errechneten Wert und ebenfalls eine Rückkaufverpflichtung von Seiten der Immobilien KAG.

Vorteile des offenen Immobilienfonds

- hohe Sicherheit
- geringe Wertschwankungen
- geringe Abhängigkeit zu anderen Anlageklassen
- strenges Immobilien-Investmentfonds-Gesetz
- stabile, kontinuierliche Wertentwicklung
- Erträge primär aus Mieteinnahmen (langfristig, indexgebunden)
- Schutz vor Inflation
- hervorragende Ergänzung zu Aktien und Anleihen (Depotbeimischung)
- absolute Transparenz

• **Dachfonds**

Ein Dachfonds investiert nicht nur in Einzeltitel, sondern auch in andere Fonds (Subfonds).

Ziel ist die maximale Risikostreuung durch Investition in Wertpapierfondsanteilen österreichischer oder ausländischer Fonds. Je nach Ausrichtung erfolgt die Investition in die verschiedenen Anlageklassen Geldmarkt, Anleihen, Aktien und Alternative Investments (Rohstoffe, Immobilien, ...).

Ein Dachfonds von Raiffeisen Salzburg Invest ist beispielsweise der

- Klassik Spar plus

• **Profil des typischen Anlegers in Dachfonds**

Empfohlene Mindestbeholdedauer:

(stark abhängig von der Art der Investments z.B. Aktienfonds, Anleihenfonds, Gemischte Fonds)



Erfahrung des Investors:



Risikotoleranz des Investors:



- = Sicherheit: stetiger Wertzuwachs, geringere Kursschwankungen
- = Ertrag: gute Ertragsentwicklung, höhere Kursschwankungen
- = Wachstum: hohe Kurschancen, hohe Kursschwankungen möglich



9.6. Wertermittlung und Handel von Anteilen offener Fonds

Errechneter Wert

Die Wertfeststellung der einzelnen Anteile erfolgt börsentäglich durch die Depotbank, daher ist eine gesonderte Börsennotierung nicht notwendig. Ausgangspunkt für die Bewertung eines Wertpapierfondsanteils ist der so genannte errechnete Wert. Diesen erhält man, indem man die Kurswerte sämtlicher im Fondsvermögen befindlichen Wertpapiere zuzüglich Anlagekonto und Erträge durch die Zahl der ausgegebenen Anteile dividiert.

| Berechnung NAV | |
|--|-------------------|
| Wertpapiervermögen Summe der Wertpapiere zu Tageskursen | 21.000.000,00 EUR |
| Barguthaben | 4.000.000,00 EUR |
| Fondsvermögen | 25.000.000,00 EUR |
| Stückzahl der umlaufenden Anteile | 100.000 STK |
| Errechneter Wert pro Anteil | 250,00 EUR |

Ausgabepreis

Der Ausgabepreis ist der Preis, zu dem der Kunde Fondsanteile kaufen kann. Er ergibt sich aus dem errechneten Wert **zuzüglich Ausgabespesen**.

Rücknahmepreis und Rücknahmeverpflichtung

Da der Anteilsinhaber jeweils nur in Höhe des Anteilwertes (errechneten Wertes) am Fondsvermögen beteiligt ist und beim Erwerb auch nur der Anteilwert dem Fonds zufließt, erfolgt die Rücknahme der Anteile zum aktuellen Rücknahmepreis (= **errechneter Wert**).

In Österreich sind die Fonds zur **Rücknahme der Anteile zum Rücknahmepreis** verpflichtet. Damit ist die **jederzeitige Liquidierbarkeit** der Anlage in Wertpapierfondsanteile garantiert.

Nur unter bestimmten Voraussetzungen (Ausnahmefälle sind im InvFG geregelt) wird die Rücknahmeverpflichtung der KAG aufgehoben.

9.7. Die Erträge der Wertpapierfondsanteile

Dem Wertpapierfonds können aus den in ihm enthaltenen Wertpapieren u. a. folgende Erträge zufließen:

- Zinsen festverzinslicher Wertpapiere
- Zinsen aus Bankguthaben
- Dividenden aus Aktien
- Kursgewinne aus dem Verkauf von Wertpapieren.

Diese Erträge kann der Fonds ausschütten oder thesaurieren. In Österreich sind seit 1. März 1998 beide Varianten erlaubt. Der thesaurierende Fonds muss nur die KEST II aus allfälligen Erträgen abführen. Erfolgt eine Ausschüttung, kann dem jährlichen Rechenschaftsbericht entnommen werden, aus welchen Erträgen sich die Ausschüttung zusammensetzt.



9.8. Merkmale von Investmentfonds

• Sicherheit

Das Vermögen von Wertpapierfonds ist nach dem Prinzip der Risikostreuung angelegt. Dies dient einer größtmöglichen Sicherheit der Veranlagung und soll Werteinbußen vermeiden helfen. Dennoch muss auf die Anlagepolitik geachtet werden: Ein Fonds, der auf Geldmarktveranlagungen und Anleihen mit kurzer Restlaufzeit setzt, wird kaum einem Wertverlustrisiko ausgesetzt sein. Ein Aktienfonds hingegen wird einem höheren Risiko ausgesetzt sein. Aber auch in diesem Fall wird das Verlustrisiko geringer sein als bei einer Direktveranlagung.

Trotz der normalerweise jederzeitigen Rückgabemöglichkeit sind Wertpapierfonds Anlageprodukte, die nur über einen längeren Zeitraum (ausgenommen Geldmarktfonds) wirtschaftlich sinnvoll sind.

• Ertrag

Rendite (Performance) bei Wertpapierfonds:

Die Rendite hängt vom Ertrag der zugrunde liegenden Wertpapiere ab. Bei der Renditeberechnung von Wertpapierfonds wird die Wiederveranlagung der Ausschüttung in denselben Fonds angenommen, d. h. die Ausschüttung wird fiktiv am Tag der Ausschüttung zum errechneten Wert wieder angelegt.

Auf diese Weise wird ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit sowohl zwischen den Fonds als auch zu anderen Formen der Veranlagung (z. B. Sparbuch) erreicht. Diese Berechnung wird von der Österreichischen Kontrollbank (OeKB) für die monatlichen Performance-Aufstellungen verwendet und ist die Grundlage aller Fondsvergleiche in den unterschiedlichen Medien.

• Liquidität

Wegen der Rücknahmeverpflichtung durch die Kapitalanlagegesellschaft können österreichische Wertpapierfondsanteile jederzeit zum Rücknahmepreis zurückgegeben werden. Nur bei außergewöhnlichen Umständen kann die Rücknahme vorübergehend ausgesetzt werden. Die Aussetzung der Rücknahme ist im Investmentfondsgesetz genau geregelt.

Es ist zu beachten, dass es bei Wertpapierfonds in der Regel keine Tilgung (Fonds sind grundsätzlich ohne Laufzeit) und daher auch keinen fixen Tilgungskurs gibt.

9.9. Argumente für eine Veranlagung in Wertpapierfonds

- Sicherheit durch Risikostreuung
- professionelle Fondsverwaltung
- rasche Liquidierbarkeit
- geringer Kapitaleinsatz
- breite Auswahl
- Flexibilität



9.10. Fondssparen

Mit dem Fondssparen verbindet der Anleger zwei Vorteile: Einerseits hat er die Möglichkeit einer regelmäßigen Vermögensanlage in Wertpapieren (= **Sparfunktion**), andererseits kann er in Zukunft völlig flexibel über seine Fondsanteile und damit über sein Vermögen disponieren (= **Vorsorgefunktion**).

Das Fondssparen stellt eine Vereinbarung zwischen dem Kunden und seiner Bank dar, wobei bis auf weiteres **regelmäßig** (monatlich, vierteljährlich oder halbjährlich) um einen **gleichbleibenden Betrag** Wertpapierfondsanteile gekauft werden.

Der Kunde kann sein Fondssparkonto entsprechend seinen finanziellen Möglichkeiten bzw. seinen persönlichen Zielen und Wünschen gestalten oder eine Pause einlegen. Eine Bindungsdauer im eigentlichen Sinn gibt es nicht. Der Anleger kann jederzeit über sein Vermögen verfügen.

Der besondere Vorteil des Fondssparens liegt im so genannten **„Cost-Average-Effekt“** = Prinzip der günstigeren Durchschnittskurse. Dieses Prinzip wirkt sich bei risikoreichen Fonds (Aktienfonds) deutlicher aus.

Dabei werden bei niedrigen Kursen mehr Anteile, bei höheren Kursen weniger Anteile gekauft. Die Verrechnung wird bis auf 1/1000-Anteile genau vorgenommen.

Beispiel:

| Datum | Ausgabepreis | Monatl. Einzahlung von EUR 100,- | | Monatl. Kauf eines Fondsanteils | |
|--------|--------------|----------------------------------|-------------------|---------------------------------|-------------------|
| | | Sparbetrag | Erworbene Anteile | Sparbetrag | Erworbene Anteile |
| 15. 1. | 10,- | 100,- | 10,000 | 100,- | 10 |
| 15. 2. | 9,5 | 100,- | 10,526 | 95,- | 10 |
| 15. 3. | 9,- | 100,- | 11,111 | 90,- | 10 |
| 15. 4. | 8,5 | 100,- | 11,764 | 85,- | 10 |
| 15. 5. | 11,5 | 100,- | 9,091 | 115,- | 10 |
| 15. 6. | 11,5 | 100,- | 9,091 | 115,- | 10 |
| | | 600,- | 61,583 | 600,- | 60 |

Auszahlungsvarianten:

- gesamtes Guthaben auf einmal
- regelmäßige Auszahlung eines bestimmten Betrages **ohne** Aufzehrung des Kapitals auf unbestimmte Zeit (= ewige Rente)
- regelmäßige Auszahlungen eines bestimmten Betrages, bis das Kapital verbraucht ist
- regelmäßiger Verkauf einer bestimmten Anzahl von Fondsanteilen

9.11. Besteuerung von Wertpapierfonds

Der Fonds selbst ist kein Steuersubjekt. Die Erträge werden auch nicht bei der Kapitalanlagegesellschaft erfasst.

Vielmehr werden die einzelnen Wertpapiere im Fonds so besteuert, als ob der Anleger direkt in diese investiert hätte (Durchgriffsbesteuerung, Transparenzprinzip). Die grundlegende Idee dahinter ist, dass die Veranlagung in Fonds gleich zu behandeln ist, wie eine direkte Anlage in Wertpapieren.

Weiters muss bei der steuerlichen Behandlung von Investmentfonds unterschieden werden, ob es sich um einen inländischen oder ausländischen Investmentfonds handelt.



- **inländischer Investmentfonds:**

Ein inländischer Fonds liegt vor, wenn sich der Sitz der Kapitalanlagegesellschaft in Österreich befindet und der Fonds nach österreichischem Recht konstruiert ist. Der Hinweis für einen Fonds nach österreichischem Recht ist die ISIN, z. B.

AT0000xxxxxx (AT für Österreich).

Österreichische Investmentfonds sind mit der Abfuhr der KEST in Höhe von 27,5 % beim Privatanleger endbesteuert.

- **ausländischer Investmentfonds:**

Sofern der ausländische Fonds in Österreich steuerlich vertreten ist, wird er wie ein österreichischer Investmentfonds behandelt, d. h. mit KEST-Abzug endbesteuert.

Alle anderen ausländischen Investmentfonds unterliegen einer gesonderten Besteuerung.

- **Besteuerung von Kursgewinnen**

Seit dem 01.04.2012 werden in Österreich KEST auf angefallene Kursgewinne abgezogen. Aktueller Steuersatz ist 27,5 %.

D.h. verkauft man einen Fondsanteil, den man nach dem 31.12.2010 erworben hat um einen höheren Kurs als man diesen gekauft hat, muss der Differenzbetrag versteuert werden.

Fondsanteile, die vor dem 31.12.2010 erworben wurden, sind von dieser Regelung nicht betroffen.

Die Abfuhr der KEST erfolgt wiederum durch das Kreditinstitut.

Informationsquellen zum Thema Wertpapiere sind z. B.:

www.salzburg.raiffeisen.at

www.internetwertpapiere.at

www.raiffeisen-salzburg-invest.at

www.rcm.at

www.wienerborse.at

Disclaimer:

Gewährleistungsausschluss:

Die Informationen auf der dieses Skriptum beruht, werden ständig geprüft und aktualisiert. Trotz aller Sorgfalt können sich Angaben inzwischen geändert haben. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann deshalb nicht übernommen werden.

Veranlagungen in Fonds und Wertpapieren sind mit hohen Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten. Die Inhalte dieser Unterlagen stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Nähere Informationen erhalten Sie von Ihrem Raiffeisen Berater.

Stand: 01.2023