



Sind Aktien in Österreich immer noch ein „Fremdkörper“?

HERBERT CORN, CORN@CORN.AT

## Gewinn darf kein moralischer Ausnahmezustand sein

Österreich ist reich, aber kapitalmarktschwach. Während Haushalte viel sparen und Unternehmen exportieren, bleibt der Kapitalmarkt im internationalen Vergleich klein und flach. Kapitalmärkte florieren dort, wo Rendite gesellschaftlich akzeptiert, wo Risiko klar entlohnt und Gewinn kein moralischer Ausnahmezustand ist. Diese Selbstverständlichkeit fehlt hier.

Die wirtschaftliche DNA des Landes – Sozialpartnerschaft, Bankenorientierung, staatliche Mitgestaltung – erzeugte Stabilität, aber auch stille Hierarchie. Abhängige Beschäftigung, Staat und Realwirtschaft gelten als primär, der Kapitalmarkt als nachrangig, volatil, fremd. Rendite ist erlaubt, selten positiv konnotiert. Aktionärstum ist möglich, aber wenig identitätsstiftend. Die Zurückhaltung ist subtil, aber wirkungsvoll. Kapitalmärkte sind Akzeptanzinstitutionen. Ohne kulturelle Normalität bleiben sie strukturell unterentwickelt.

Wer den Kapitalmarkt in Österreich als fremd abtut, übersieht: Österreich hat seine Potenz erlebt. Neben vielen privatwirtschaftlichen Erfolgsgeschichten ist die ehemals verstaatlichte Industrie der beste Prüfstein. OMV oder Voestalpine sind nicht aus Glück international erfolgreiche Konzerne, sondern weil sie in ein System überführt wurden, das Kapitaldisziplin erzwingt: Trans-

Rendite ist zwar erlaubt, aber selten positiv konnotiert. Warum eigentlich? Österreich braucht einen kulturellen Schritt, um einen echten Kapitalmarkt zu bekommen. Es geht um die Zukunftsfähigkeit des Landes.

Christoph Boschan

parenz ist institutionalisiert, Managementleistung messbar, Investitionsentscheidungen müssen am Markt plausibilisiert und langfristige Kapitalallokation unter Konkurrenzdruck gestellt werden.

Dasselbe gilt für Infrastruktur und Dienstleistungsunternehmen. Wer würde ernsthaft behaupten, Telekom oder Post stünden heute besser da, hätten sie Privatisierung und Börsennotiz nicht durchlaufen? Ohne Kapitalmarktdisziplin wären Investitionsstau, politische Störfeuer und Modernisierungsträgheit wahrscheinlich. Sie verändert Erwartungshaltungen, Verantwortungsketten und Leistungsmaßstäbe.

### Am Rand bleiben

Industrienationen mit entwickelten Kapitalmärkten wachsen schneller, nachhaltiger und erholen sich rascher von Krisen. Kapitalmarkt bedeutet nicht Spekulation, sondern Eigenkapital statt Überschuldung, Risikotragfähigkeit für Innovation, Skalierung junger Unternehmen, breite und langfristige Vermögensbildung. In Zeiten technologischer Umbrüche entscheidet Eigenkapital über Wettbewerbsfähigkeit. Ein

Land, das Wachstum will, braucht liquide Märkte, nicht nur Kredite.

Der häufig bemühte Gegensatz zwischen Sozialstaat und Kapitalmarkt hält empirisch nicht stand. Schweden, Norwegen, Dänemark und die Niederlande zählen zu den sozialstaatlich ambitioniertesten Ländern Europas. Zugleich haben sie die tiefsten Kapitalmärkte. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sind über Pensionsfonds Aktionärinnen und Aktionäre. Kapitalerträge finanzieren die Altersvorsorge. Produktivitätsgewinne werden nicht nur besteuert, sondern auch investiert. Der Unterschied liegt im Framing: Rendite ist nicht ideologischer Gegenpol, sondern Element kollektiver Wohlstandssicherung – psychologisch und institutionell.

Österreich kann mit hoher Sparquote und überschaubarer Beteiligung an produktivem Kapital am Rand bleiben. Oder es begreift Kapitalmarktpolitik als Modernisierungsprojekt. Dazu braucht es mehr als steuerliche Feinjustierung: eine kulturelle Entdramatisierung. Rendite ist kein moralisches Problem, Aktien keine Fremdkörper, Kapitalbeteiligung kein Gegensatz

zu Interessen der Beschäftigten. Im Gegenteil: Breite Teilhabe demokratisiert Vermögensbildung weit effektiver als Immobilien oder Sparbücher.

### Kein politischer Spielplatz

Österreich muss nichts erfinden, nur ergänzen und kopieren. Und zwar von den genannten erfolgreichen Wohlfahrtsstaaten, die Kapitalmarktlogik psychologisch integriert haben, ohne den sozialen Anspruch zu opfern. Kern der nordischen Vermögensbildung: Beschäftigte werden strukturell am Produktivkapital beteiligt, ohne Kapitalmarkt-Fans sein zu müssen.

**1. Säule:** Teile des Umlageverfahrens kapitalmarktnah anlegen: psychologisch der schwierigste, aber ökonomisch der logische Schritt. Ein Teil der langfristigen Verpflichtungen wird nicht nur über laufende Beiträge und wachsende Schulden finanziert, sondern um langfristig diversifizierte Kapitalanlage ergänzt. Die oben genannten Staaten, die das vor Jahrzehnten gemacht haben, führen heute Nachhaltigkeitsrankings an, während Österreich auf den letzten Plätzen landet.

**2. Säule:** Betriebliche Vorsorge muss vom Rand in die Mitte: Quasi-Standard, nicht Ausnahme, Übertragbarkeit, transparente Kosten, klare Governance.

**3. Säule:** Steuererleichterte private Vorsorgekonten so wie in ausnahmslos allen vergleichbaren Ländern.

**4. Säule:** Staatsfonds: klarer Auftrag, strenge Governance, maximale Transparenz. Ein Staatsfonds ist kein politischer Spielplatz, sondern eine institutionalisierte Langfrist-Allokation. Norwegen zeigt, wie man mit klarem Mandatsrahmen, strikten Regeln, globaler Diversifikation und Transparenz entpolitisiert. Der Erfolg: intergenerationelle Stabilisierung und Vermögensaufbau.

Natürlich braucht es auch regulatorische Reformen, steuerliche Klarheit, Finanzbildung. All das greift nur, wenn sich das Mindset ändert. Solange der Kapitalmarkt als notwendiges Übel gilt, bleibt er überschaubar. Wenn er als legitimer Bestandteil der Wirtschaftsordnung verstanden wird, kann er wachsen. Will Österreich Rendite dulden oder sie als produktive Kraft systematisch integrieren? Die Antwort entscheidet über Zukunftsfähigkeit.

**CHRISTOPH BOSCHAN** hat im Börsesehen promoviert und ist CEO der Börsengruppe Wien und Prag. Zuvor war der gelernte Wertpapierhändler unter anderem Joint-CEO bei der Börse Stuttgart sowie Vorstand der Euwax.

INGRID BRODNIG

## Gefährliche Geduld der Frauen



„Die Geduld der Frauen ist die Macht der Männer.“ Dieser Satz muss ich viel an diesen Tag denken, denn wahrscheinlich sind wir Frauen wirklich zu geduldig – im eigenen Umfeld sowie gesellschaftlich.

Die Problematik sexualisierter Deepfakes verdeutlicht das. Die Schauspielerin Collien Fernandes hat öffentlich gemacht, wie herabwürdigend und entmenslichend KI-generierte Videos sind, die den Anschein erwecken, eine Frau hätte in einem Porno mitgespielt oder wäre beim Sex gefilmt worden. Fernandes erstattete

Anzeige in Spanien, weil dort die Rechtslage besser ist und es spezialisierte Gerichte gibt. Das zeigt: Wir Frauen außerhalb von Spanien sollten weniger Geduld zeigen. Wenn sich die Gewalt ändert, die speziell Frauen widerfährt, dann müssen sich auch die Regeln ändern. Doch hier hinken Staaten hinterher.

Ein Beispiel: Die Organisation Hate Aid fordert schon lange einen eigenen Straftatbestand gegen missbräuchliche Deepfakes. In meinem Buch *Feindbild Frau* zitiere ich dazu Josephine Ballon, eine der Geschäftsführerinnen von Hate Aid. Sie sagt: „Die Paragrafen, die wir aktuell nutzen, sind für völlig andere Anwendungsfälle gemacht worden. Auch handelt es sich hierbei um Paragrafen, die eigentlich für Bagatel-

delikte gedacht sind. (...) Es braucht einen neuen Straftatbestand, der die schwere des Rechtsbruchs abbildet.“ Wie toll wäre es, wenn man auf solche Organisationen hört – und zwar bevor das Problem so groß ist, dass man gesellschaftlich einfach nicht mehr wegblicken kann?

Übrigens: Jetzt wäre auch ein guter Moment, Organisationen wie Hate Aid staatlich stärker zu fördern. Auf diese Weise anzuerkennen, wichtig ihr Einsatz gegen digitale Gewalt ist. Aber ganz im Gegenteil: Die Finanzierung solcher Einrichtungen wird unsicherer. Die deutsche Familienministerin will das Förderprogramm „Demokratie leben!“ neugestalten – die Gefahr ist, dass engagierte Organisationen wie Hate Aid Fördergelder

verlieren. In einer Zeit, in der sexualisierte digitale Gewalt und Extremismus auf Social Media massiv hervortreten, müssen zentrale Einrichtungen in diesem Bereich um ihre Zukunft oder das Ausmaß ihrer Beratungsangebote bangen.

Auch in Österreich gibt es Rechtslücken. Die Erstellung sexualisierter Deepfakes ist hierzulande ebenfalls nicht strafrechtlich untersagt. Ein weiteres Problem, das Frauen im Internet betrifft: Vergewaltigungsdrohungen. Bei diesen haben Betroffene strafrechtlich oft schlechte Karten. Denn solche Droh-E-mails sind oft nicht sehr konkret verfasst, jemand schreibt nicht: „Ich werde dich um 7 Uhr früh vor deiner Haustüre in der Zapinskgasse 36 vergewaltigen.“ Sondern es bleibt

vager, man liest Sätze wie „Du gehörst vergewaltigt“.

Solche vagen Drohungen oder Gewaltwünsche werden oft juristisch nicht als gefährliche Drohung eingestuft – und das Verfahren wird eingestellt. Die Betroffenen können solche Nachrichten vielfach nicht einmal als Beleidigung verfolgen: Denn für die Beleidigung nach dem Strafrecht ist in Österreich notwendig, dass mindestens drei andere mitlesen, was bei E-Mails oft nicht der Fall ist.

Einfach gesagt: Der Schutz vor digitaler Gewalt ist lückenhaft. Wir sollten hier weniger geduldig sein. Die Geduld von Frauen (und von engagierten Männern) ist keine Tugend – sie ist eine Falle.

[ingrid.brodnig@derStandard.at](mailto:ingrid.brodnig@derStandard.at)