



DIE WIENER BÖRSE wurde bereits 1771 in von Kaiserin Maria Theresia gegründet

INTERVIEW

Osteuropa muss als Chance begriffen werden“

Christoph Boschan, CEO der Wiener Börse, hält die im österreichischen Leitindex ATX notierten Unternehmen für **günstig bewertet**. In der Alpenrepublik locken **höhere Dividendenrenditen als in Deutschland**

von HANS-PETER SIEBENHAAR

Der österreichische Leitindex ATX hat im Vergleich zum Dax in diesem Jahr bislang besser abgeschnitten. Profitiert der ATX von einem Nachholeffekt des österreichischen Aktienmarktes?

Christoph Boschan: Es gibt einen gewissen Nachholeffekt. Doch dieser ist immer noch moderat ausgeprägt. Die im ATX gelisteten Unternehmen sind im internationalen Vergleich preiswert bewertet. Das macht die Aktien attraktiv für Anleger.

Können Sie das bitte erklären?

Boschan: Durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine haben österreichischen Unternehmen überdurchschnittlich gelitten. Von Mitte 2022 bis Mitte 2023 lag das durchschnittliche KGV im ATX gerade mal bei fünf bis sechs. Das war exzeptionell niedrig. Nehmen Sie beispielsweise im Vergleich den Dax, der im gleichen Zeitraum ein durchschnittliches KGV von zehn bis zwölf hatte.

Das hat sich aber geändert...

Boschan: Richtig, aber es gibt noch immer ein erhebliches Delta in der Bewertung von Unternehmen in Österreich und Deutschland zu schließen. Wir sind nun bei einem durchschnittlichen KGV von 7,5. Der Nachholeffekt im Vergleich zu Börse in Deutschland oder gar den USA könnte nach Auffassung von Analysten noch lange nicht abgeschlossen sein.

Wie lange wird der Nachholeffekt weitergehen?

Boschan: Als Chef der Wiener Börse werde ich keine Prognose abgeben. Nur so viel: Wenn man sich die Historie der

deutschen und österreichischen Börse ansieht, stellt man fest, dass das österreichische KGV vor dem Ukraine-Krieg zwar unter dem Deutschen lag, aber auf keinen Fall nur die Hälfte des Deutschen betrug. Warum sollte das in Zukunft anders sein?

Bei einem Vergleich von Dax und ATX wird gerne übersehen, dass beim österreichischen Leitindex die ausgeschütteten Dividenden bei der Indexbildung nicht eingerechnet werden. Warum gehen Sie nicht so vor wie die Frankfurter Börse?

Boschan: Das tun wir. Wir als Börse kommunizieren seit Jahren hauptsächlich den ATX Total Return (ATX TR), da er schlicht die Anlage realität in Österreich abbildet. Darin sind dann die Gewinnausschüttungen eingerechnet. Wir benutzen den Index in Anlehnung zur langjährigen Praxis beim Dax sehr intensiv. Wenn Sie die Website der Wiener Börse öffnen, werden Sie beispielsweise zuerst den ATX TR entdecken und sämtliche Presseverlautbarungen basieren darauf. Dieser ATX TR hat in diesem Jahr einen Kursanstieg von 10,4 Prozent erzielt. Der Dax verzeichnete verzeichnet ein Plus von 9,1 Prozent. Ähnlich wie der Dax haben wir mehrmals historische Rekorde beim ATX TR geknackt. Der bisherige Höchststand war am 21. Mai mit 8566,58 Punkten. Es muss endlich mit dem Narrativ Schluss sein, der ATX hätte seine Höchststände aus Anfang der Nullerjahre nie wieder gesehen. Das ist wirklich schlicht Unsinn.

Liegt der kleine Vorsprung bei der Kursrally zwischen ATX und Dax nicht an den traditionell hohen Dividenden in Österreich?

Boschan: Die Dividendenrenditen der ATX-Unternehmen sind traditionell hoch. Unsere Dividendenrendite in Österreich liegt bei 4,4 Prozent. Die österreichischen Leitbetriebe nehmen die Gewinnausschüttung an ihre Eigentümer seit langer Zeit sehr ernst. Für nächstes Jahr erwarten wir eine Dividendenrendite von fast sechs Prozent. Seit vielen Jahren ist es in Österreich gute Praxis, die Aktionäre an den Gewinnausschüttungen teilhaben zu lassen.

Im Juni hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinswende vollzogen. Werden niedrigere Zinsen den Aktienmärkten wie Österreich neuen Rückenwind geben?

Boschan: Es ist eine Zeitenwende. Aber wer inflationsbereinigt sein Geld vermehren möchte, kommt um die Aktie nicht herum. Entscheidend sind die langfristigen Trends. Und langfristig sinken die Zinsen und machen festverzinsliche Papiere unattraktiver.

Vita

Dr. Christoph Boschan

Im September 2016 übernahm der gebürtige Berliner als **CEO die Wiener Börse**, zu der auch die Börse in Prag gehört

Zuvor leitete Boschan als Co-CEO die **Stuttgarter Börse**. Seine Karriere begann er als **Börsenhändler bei Tradegate**

An der **Berliner Humboldt-Universität** studierte Boschan **BWL und Jura**. An der Universität Chemnitz promovierte er im Börsenwesen



CHRISTOPH BOSCHAN

Seit über sechs Jahren steht der deutsche Manager an der Spitze der Wiener Börse

Foto: Alexander Fellen/Wiener Börse

Ist denn genügend Geld im Markt vorhanden?

Boschan: Wir haben in der Null-Zins-Phase eine historische Erfahrung gemacht, nämlich eine Liquiditätsschwemme. Das Gute: Die Liquidität ist nicht weg. Der österreichische Aktienmarkt ist nicht überkauft. Wer sucht, wird Unternehmen mit einer interessanten Bewertung finden.

In Österreich gibt es mit 3,4 Prozent eine hohe Inflationsrate. Wie sehr fürchten Sie die Inflation?

Boschan: Die Regierung muss die Inflation stärker bekämpfen. Denn sie gefährdet die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes. Die Zentralfunktionen der österreichischen Leitbetriebe werden dadurch am Standort teurer. Für viele der im ATX gelisteten Unternehmen spielen sie aber für Produktion und Vertrieb nicht die Hauptrolle. Nehmen Sie den Baumaterialienkonzern Wienerberger. Für das Traditionsunternehmen besitzt der Heimatmarkt keine große Rolle – weder für die Produktion noch für den Absatz. Die meisten Unternehmen sind europäisch oder weltweit präsent. Österreich spielt dann angesichts der geringen Größe des Marktes nur eine Nebenrolle.

Warum ging im vergangenen Jahr das Handelsvolumen der Wiener Börse deutlich zurück?

Boschan: Das ist der historischen Ausnahme-situation in der Corona-Zeit geschuldet. Während der Pandemie erlebte die Wiener Börse wie alle Börsen hohe Umsatzsteigerungen. Im Übrigen haben nahezu allen Börsen in Europa in den vergangenen Jahren Einbußen im Handel hinnehmen müssen. Insgesamt haben wir aber aufgrund erfolgreicher neuer Geschäftsfelder unser Rekordergebnis aus 2021 und 2022 auch im Jahr 2023 wiederholen können.

Viele österreichische Unternehmen sind sehr stark in Osteuropa engagiert, manche wie die Raiffeisen Bank International (RBI) sind sogar noch in Russland präsent. Ist Osteuropa zum Malus für die börsennotierten Konzerne mutiert?

Boschan: Der Malus Osteuropa ist längst seit verganginem Jahr in die Kurse eingepreist. Deshalb sehe ich derzeit keinen negativen Effekt mehr. Russland spielt für die ATX-Unternehmen so gut wie keine Rolle mehr.

Und was ist mit osteuropäischen Schwergewichten wie Polen?

Boschan: Osteuropa muss trotz des Krieges in der Ukraine als Chance begriffen werden. In den meisten Ländern der Region ist das Wirtschaftswachstum doppelt so hoch wie in Westeuropa. Es bleibt mittel- und langfristig eine Wachstumsregion, von der dort engagierte Unternehmen profitieren.

In den vergangenen Jahren gab es nur sehr wenige Börsengänge in Österreich. Sind bei der Wiener Börse IPOs in der Pipeline?

Boschan: Ja.

Können Sie bitte mehr dazu sagen?

Boschan: Diskretion ist eine Grundvoraussetzung für mein Amt. Doch ich kann Ihnen verraten, dass eine Reihe von Unternehmen einen Börsengang prüfen. Der IPO steht aber in direkter Konkurrenz zu Private Equity und Kreditfinanzierung. Wobei der IPO aufgrund der dort gestiegenen Kapitalkosten an Attraktivität gewinnt.

Im globalen Wettbewerb möchte die EU den europäischen Kapitalmarkt stärken. Wie beurteilen Sie die Bemühungen in Brüssel?

Boschan: Wir brauchen eine Vielzahl von Maßnahmen, um den europäischen Kapitalmarkt im Wettbewerb mit den USA zu unterstützen. Wir leiden im Kern unter dem Fehlen von Liquiditätspools. Deshalb plädiere ich für Kapitalsammelpunkte in Europa beispielsweise durch Pensionsfonds, die in börsennotierten Unternehmen investieren. Die Aktienrente spielt dabei eine Schlüsselrolle. Deutschland hat die Aktienrente sehr dosiert eingeführt. Das ist zumindest ein Schritt, den Österreich bislang nicht gesetzt hat.

Österreich wählt Ende September eine neue Regierung. Was erwarten Sie sich von der nächsten Regierung?

Boschan: Die neue Regierung sollte schnell Maßnahmen zur substanziellen Stärkung des Kapitalmarktes ergreifen und beispielsweise endlich die Behaltfrist für Aktien einführen. Die Schaffung eines Staatsfonds nach norwegischem Vorbild wäre eine weitere wichtige Option. Eine zweite Möglichkeit

wäre die Schaffung einer betrieblichen Altersvorsorge, wie in der Schweiz. An guten Beispielen fehlt es nicht, wenn der politische Wille in Österreich vorhanden wäre. Eine kapitalmarktorientierte Altersvorsorge macht sehr viel Sinn. Das haben Ländern wie Schweden, Dänemark und die Niederlande, Norwegen und die Schweiz schon vor Jahrzehnten vorge-macht.

Über die Assetklasse Anleihen haben wir nicht gesprochen. Die Wiener Börse hat ein Segment ESG für nachhaltige Bonds gegründet. Wie entwickelt sich der Bereich für grüne Anleihen?

Boschan: Das Vienna ESG Segment wächst und gedeiht beständig. Es sind mehr als 100 grüne Anleihen mit einem Emissionsvolumen von mehr als 27 Milliarden Euro gelistet. Ich erwarte auch für die Zukunft ein weiteres Wachstum.

Wir leben in einer volatilen, außergewöhnlichen Börsenzeit. Der amerikanische KI-Chiphersteller Nvidia war zeitweise mehr wert als alle europäischen Börsen zusammen. Wie groß sollte die Wettbereitschaft von Anlegern in diesen unübersichtlichen Zeiten sein?

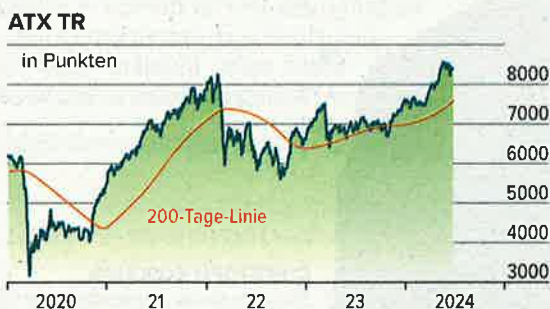
Boschan: Vom Wetten halte ich nichts. Spekulieren hingegen darf man.

Wie bitte?

Boschan: Dies ist ein großer Unterschied. Die Wette erfolgt nach dem Zufallsprinzip. Das ist wie der Besuch eines Casinos. Man setzt ohne erkennbaren Grund auf Schwarz und räumt vielleicht ab oder verliert alles. Vom Wetten lasse ich die Finger. Ich schätze die begründete Spekulation. Wenn es Indizien für eine bestimmte Entwicklung gibt, treffe ich entsprechende Entscheidungen über den Einsatz meiner Finanzmittel. An der Spekulation ist nichts Falsches. Sie ist das Salz in der Suppe am Finanzmarkt. Der Goldstandard für Privatanleger ist aber, langfristig breit zu diversifizieren, und zwar global, und auf die Kosten zu achten. Je mehr ein Anleger den Regler zu einzelnen Regionen, Branchen, Währungs-räumen oder Assetklassen verschiebt, desto mehr begibt er sich in den Bereich der fundierten Spekulation. ■

Wieder im Aufwärtstrend

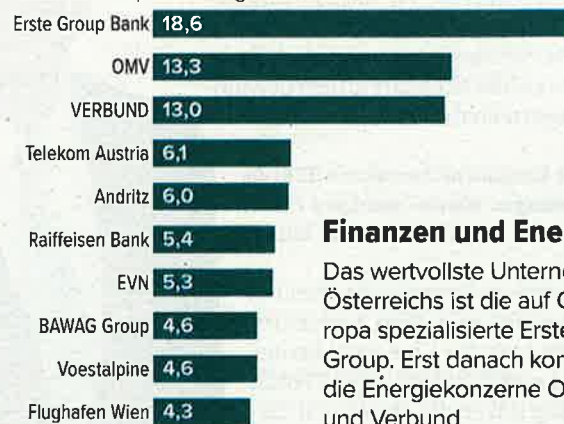
Die Kursentwicklung des österreichischen Leitindex ATX TR zeigt wieder nach oben. Beim ATX TR sind nach dem Vorbild des Dax die ausgeschütteten Dividenden einberechnet



Quelle: Bloomberg

Die zehn größten Aktien im ATX

nach Marktkapitalisierung in Mrd.Euro



Quelle: Bloomberg

Finanzen und Energie

Das wertvollste Unternehmen Österreichs ist die auf Osteuropa spezialisierte Erste Group. Erst danach kommen die Energiekonzerne OMV und Verbund