

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

76. Jahrgang · 15. Juli 2023

14-2023

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

BÖRSEN

DIE WELT DER WERTPAPIERE IM WANDEL

„Volkswirtschaften mit gut ausgeprägten
Kapitalmärkten transformieren schneller“

Redaktionsgespräch mit Christoph Boschan

Redaktionsgespräch mit Christoph Boschan

„Volkswirtschaften mit gut ausgeprägten Kapitalmärkten transformieren schneller“

Herr Boschan, die Wiener Börse ist wie das Land Österreich traditionell mit dem Osten Europas eng verbunden. Teil Ihrer Gruppe ist auch die Börse in Prag und Sie haben Kooperationen in den meisten osteuropäischen Ländern. Ist der Einfluss des Russland-Ukraine-Konflikts auf das Geschäft in Osteuropa zu spüren? Wird das Geschäft dort schwieriger und komplexer – sowohl auf Marktseite als auch regulatorisch?

Abgesehen von dem furchtbaren Krieg, der uns in erster Linie menschlich betreffen macht, können wir in Osteuropa auf ein etabliertes Netzwerk zurückgreifen. Die Kooperationen mit unseren Partnern laufen unvermindert gut. Das Russlandgeschäft, also der Handel russischer Aktien und die Berechnung von Indizes, ist eingestellt. Wirtschaftlich war das leicht verkraftbar. Unser Geschäft ist breit diversifiziert und wir haben 2022 erneut ein Rekordergebnis vorlegen können. Regulatorisch hat sich nichts verändert, denn die sorgfältige Berücksichtigung der diversen Sanktionspakete, insbesondere beim Listing, ist absolute Normalität an Börsen als dem hochregulierten Teil des Marktes.

Der Konflikt hatte ja auch eine indirekte Auswirkung auf die Märkte. Die Energiepreisexplosion infolge des Krieges und die darauffolgende Wiederbelebung des Zinses haben zu einem Revival der Bondmärkte geführt. Das TINA-(There is no alternative)-Zeitalter für Aktien ist damit erst einmal vorbei. Der Anleihemarkt ist neben dem Osteuropageschäft ein weiteres wichtiges Standbein der Wiener Börse. Haben

Sie den neuen Schwung durch die Wiedergeburt der Zinsen gespürt?

Der Schwung, den Sie meinen, betrifft mit veränderten Zinsen vor allem den Sekundärmarkt von Anleihen. Dieser Umlaufmarkt wird in der großen Masse außerbörslich abgewickelt. Bei den Listings – sei es um die EZB-Fähigkeit zu erreichen oder aus Governance- und Compliancegründen – wachsen wir nach wie vor sehr stark. Unser Vienna-MTF ist bei den Bondlistings im von den Börsen selbst organisierten Segment mittlerweile die Nummer eins in Europa – vor Luxemburg und Dublin, die bislang dieses Geschäft dominierten. Übrigens bleibt es ganz sicher beim „There is no alternative“ für Aktien. Denn

langfristig schlagen sie jede Alternative um mindestens das Doppelte. Zyklische Schwankungen gehören dazu, Anlegen ist eben ein Marathon und kein Sprint.

Kommen wir zu dem großen Themenblock EU-Kapitalmarktunion. Vor zwei Jahren haben Sie bei uns im Interview ja gesagt, dass dabei nichts vorangehe, dass wir im Gegenteil sogar weiter an Boden verlieren. Doch in den vergangenen Monaten hat sich (endlich) einiges getan. Ein wichtiger Teilaspekt war der EU Listing Act. Hier hat die EU-Kommission ein Paket von Vorschlägen erarbeitet, um eines der größten Probleme anzugehen: Die sich immer stärker abschwächende IPO-Tätig-

keit in der EU oder zumindest in einigen Teilregionen. Kommen wir nun voran?

Die Analyse war leider und – noch trauriger – bleibt richtig. In den vergangenen zwei Jahren hat Europa weiter relativ zu den globalen Wettbewerbern, insbesondere den USA, verloren. Im Gesamtkontext nehmen sich EU-Reformen geradezu homöopathisch aus. Damit werden sicher nicht die wesentlichen Hebel bedient, zumal auf der anderen Seite die Regulierungswalze ungebremst weiterrollt.

Leider nährt nicht nur die Hausse die Hausse, sondern in Europa nährt vor allem die Regulierung die Regulierung. Norwegen, Schweden und die Schweiz

„Zyklische Schwankungen gehören dazu, Anlegen ist eben ein Marathon und kein Sprint.“

zeigen, wie Kapitalmärkte erfolgreich entwickelt werden können. Nämlich mit politischem Willen, einem anerkannten und respektiertem Unternehmertum in der Mitte der Gesellschaft, Staatsfonds, Teilprivatisierungen, Mitarbeiterbeteiligungen und vor allem der teilweisen Kapitalmarktorientierung der Sozialsysteme, um diese zukunftsfit zu machen.

Wie lief das IPO-Geschäft im vergangenen Jahr in Wien, wie sieht es derzeit aus und was ist noch für die kommenden Monate in der Pipeline?

Mit Blick auf den Primärmarkt bemerken wir ein gesteigertes Interesse bei unseren

IPO-Workshops. Mit Zuwachs ist in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen, Unternehmen warten noch auf die idealen konjunkturellen Rahmenbedingungen. Nichtsdestoweniger konnten wir mit der Austriacard Holdings auch heuer schon einen Neuzugang im Topsegment Prime Market verzeichnen. Zudem hat die A1 Telekom Austria die Ausgliederung der Mobilfunkmasten über die Börse im Laufe dieses Jahres geplant. Gerade läuft eine Kapitalerhöhung der Lenzing AG mit Bezugsrechten über rund 400 Millionen Euro.

kostenlosem Fremdkapital zu den doch recht hohen Eigenkapitalkosten erdrückend, oder?

Durch die Nullzinsphase waren alternative Finanzierungsoptionen naturgemäß günstiger, die Attraktivität der Finanzierung über Eigenkapital gewinnt nun aber wieder an Bedeutung. Nicht nur, weil Fremdkapital teurer wird: Es ist auch davon auszugehen, dass die notwendige Transformation der Wirtschaft im Sinne der Energiewende der Innovationsfinanzierung Auftrieb verleiht. McKinsey hat

„Als Infrastrukturanbieter stehen wir für Neutralität und Transparenz gegenüber allen Stakeholdern.“

Halten Sie die im Listing Act vorgeschlagenen Maßnahmen für geeignet und auch für ausreichend, die Emissionstätigkeit am Primärmarkt anzuschieben?

Der Listing Act zeigt einige gute Ansätze, wie etwa die erweiterte Ausnahme von der Prospektspflicht bei Kapitalerhöhungen. Ob diese Maßnahmen aber ausreichen, um die Kapitalmarktkultur in Europa „umzudrehen“, ist zu bezweifeln. Zur Ehrlichkeit der Diskussion gehört auch, dass die Hebel gar nicht auf EU-Ebene liegen. Es gibt hier sehr viele Instrumente, bei denen die nationalen Regierungen am Zug sind: Auf steuerlicher Ebene eine Behaltefrist, einen weiteren Ausbau der Finanzbildung oder eine Pensionsreform, die verstärkt auf den Kapitalmarkt abgestimmt ist – um nur einige Beispiele zu nennen. Bei letztgenanntem Vorschlag ist Schweden ein gutes Beispiel: Hier fließen 2,5 Prozent des Bruttoeinkommens der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in eine private Altersvorsorge am Kapitalmarkt, über die sie selbst entscheiden können.

War der hohe Aufwand für die Prospekterstellung wirklich einer der wichtigsten Faktoren für die schwache Emissionstätigkeit? Oder lag es einfach an der Nullzinsphase? Schließlich war die Konkurrenz von beinahe

errechnet, dass jährlich rund 9,2 Billionen US-Dollar an Investitionen in Sachanlagen notwendig sind, um die Weltwirtschaft dahingehend zu transformieren, dass 2050 Netto-Null-Emissionen erreicht werden. Die EU-Kommission hat die nötige Investitionssumme in Europa für selbiges Ziel bereits vor einiger Zeit auf eine Billion Euro geschätzt. Egal, welche Zahlen man heranzieht: Es wird eine Stärkung der Kapitalmärkte benötigen, um derart hohe Investitionen zu mobilisieren beziehungsweise aufzustellen.

Vor zwei Jahren haben Sie hier angekündigt, dass die Wiener Börse im Datengeschäft einen „klaren Wachstumsplan“ hat. Im klassischen Datenkerngeschäft der Börsenbetreiber, also den Aktienkursen und Indekursen, treibt die Europäische Union als Teil der Kapitalmarktunion das sogenannte „Consolidated Tape“ (CT) voran. Die Wiener Börse hat sich an einem Joint Venture vieler Infrastrukturbetreiber beteiligt, das ein solches CT anbieten will. Was sagen Sie zu der Konkurrenz durch die Fondsgesellschaften wie Allianz Global Investors, Deka, DWS und Union Investment, die sich einer CT-Initiative von Banken und Vermögensverwaltern aus Frankreich angeschlossen haben?

Die am Joint Venture beteiligten Infrastrukturunternehmen können sich ge-



Foto: Wiener Börse AG (Alexander Felten)

Christoph Boschan



Vorsitzender des Vorstands,
Wiener Börse AG, Wien

Trotz weiterer Gesetzesinitiativen auf EU-Ebene sieht Christoph Boschan die Europäische Union in ihren Reformen für die Kapitalmärkte nur in homöopathischen Dosen voranschreiten. Gleichzeitig „rolle die Regulierungswalze weiter“. Der Vorstandschef der Wiener Börse verweist auf die Beispiele Norwegen, Schweden und die Schweiz, in denen die Kapitalmärkte sehr erfolgreich weiterentwickelt wurden. Angesprochen auf den EU Listing Act sieht er zwar gute Ansätze, denkt aber gleichzeitig, dass diese nicht ausreichen, um die Kapitalmarktkultur in Europa „umzudrehen“. Boschan sieht dafür auch vielmehr die Nationalstaaten in der Pflicht. Er fordert von diesen auf steuerlicher Ebene die Wiedereinführung der Behaltefrist, einen weiteren Ausbau der Finanzbildung und eine Pensionsreform. Zudem warnt er davor, eine Überregulierung über europäische Standards hinaus zu betreiben. (Red.)

meinsam auf bewährte Kenntnisse und Fachwissen stützen. Es sind die europäischen Qualitätsdatenanbieter. Bei den Börsen handelt es sich um die verlässlichsten Partner bei der strikten Umsetzung von Regulierung. Sie liefern schlicht, was der Gesetzgeber verlangen wird. Soweit ich das wahrgenommen habe, schwingt bei anderen Initiativen immer eine bestimmte Art von Tape mit – eben das, was sie speziell wollen. Wir im Joint Venture, das strikt vom Datengeschäft der Börsen getrennt wird, sind da völlig agnostisch. Gleichzeitig bieten wir eine genuin europäische Lösung – Ca-


pital Market Union in Action sozusagen. Unser Projekt läuft übrigens seit über einem Jahr und ist entsprechend weit fortgeschritten. Wir haben klarste Vorstellungen vom personellen, technischen und

zialisierung“ zu verstehen. Wir betreiben hier eine Marktdateninfrastruktur für ein Dutzend Märkte. Unser Angebot wird hier auch stetig vertieft beziehungsweise verbessert, erst im Jänner wurden sowohl


sätzlicher Reporting-Kanal und damit zusätzlicher Aufwand geschaffen wird.

„Ob die Maßnahmen des Listing Act ausreichen, ist zu bezweifeln.“

organisatorischen Setup, sind zuverlässig ausfinanziert und warten darauf, uns bewerben zu dürfen.


 **Die einen – die Fondsgesellschaften – haben ein Interesse an einem kostengünstigeren Zugang zu den Daten. Das Klagelied zu hoher Kosten ist von diesen in Gesprächen oft zu vernehmen. Die anderen – die Börsenbetreiber – wollen die Hoheit über die Daten nicht verlieren. Wer wird am Ende die Nase vorne haben und was wäre für die Kleinanleger besser?**

Wir stehen jeglichen Ergebnissen, die den Rahmen des CT letztlich definieren werden, offen gegenüber. Als Infrastrukturanbieter stehen wir für Neutralität und Transparenz gegenüber allen Stakeholdern. Darin haben wir auch jahrzehntelange Erfahrung. Unser Joint Venture verschreibt sich dem Erfolg der Kleinanleger, aber auch allen anderen Marktteilnehmern sowie dem der europäischen Kapitalmärkte als Ganzes.

 **Vor einiger Zeit hat die Londoner Stock Exchange Group sich den Datenriesen Refinitiv einverleibt. Vor Kurzem hat die Deutsche Börse einen Übernahmever such von Simcorp eingeleitet, ebenfalls um das Segment Daten & Analyse zu stärken. Es gibt also auch im Geschäft mit den Daten – jetzt mal ganz unabhängig vom CT – ganz klar einen Trend zu Größe und Konsolidierung. Kann da eine im internationalen Vergleich eher kleinere Börse wie die Wiener Börse überhaupt noch mitmischen? Vielleicht über eine Spezialisierung?**


Unsere Expertise und Vernetzung im CEE-Raum sind durchaus als eine solche „Spe-

Software als auch Hardware und das Betriebssystem des ADH-Datenfeeds (Alliance Data Highway) in enger Abstimmung mit unseren Kundinnen und Kunden von unseren IT-Experten auf den modernsten Stand der Technik gebracht. Mit unserer One-Stop-Shop-Lösung reduzieren wir den administrativen, rechtlichen und technischen Aufwand der Kundinnen und Kunden beim Dateneinkauf auf ein Minimum.

 **Ein weiterer wichtiger Teil im Kapitalmarktunion-Plan der EU ist der sogenannte Single Access Point, der interessierten Investoren einen vereinfachten und zentralen Zugang zu den Unternehmensdaten aller Unternehmen in der EU bieten soll. Auch hier gab es die Ankündigung, dass dieser aufgebaut wird. Allerdings erst 2027. Sind Sie enttäuscht, dass es noch mal so lange dauert oder hat das für einen Börsenbetreiber eher eine geringere Relevanz?**


Prinzipiell ist zu sagen, dass bereits jetzt jeder Mitgliedsstaat aufgrund EU-regulatorischer Vorgaben einen sogenannten Officially Appointed Mechanism (OAM)

betreibt. In Österreich ist dies die Österreichische Kontrollbank AG (OeKB). An diesen OAMs müssen Emittenten, die an einem regulierten Markt notieren, ihren regulatorischen Transparenzpflichten nachkommen. Aus Sicht der Emittenten ist es jedenfalls wichtig, dass durch die Schaffung des Single Access Points nicht ein zu-

 **Noch ein Thema, das auf EU-Ebene zum Schutz der (Klein-)Anleger heiß diskutiert wird: Ein mögliches Verbot von Payment for Order Flows. Wie stehen sie zu einem möglichen Verbot?**

„Payment for Order Flow“ ist in einigen Mitgliedsstaaten – wie etwa den Niederlanden – verboten, in anderen nicht. Die politischen Entscheidungsträger dürfen hier nicht das wesentliche Gesamtziel aus den Augen verlieren: Nämlich mehr Transparenz, Sichtbarkeit und Liquidität sowie gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Handels- und Ausführungsplätzen.

Grundsätzlich offenbart sich bei Payment for Order Flow schon ein Interessenkonflikt: Broker sind einerseits dazu verpflichtet, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln. Andererseits existiert für sie der wirtschaftliche Anreiz, Auftragsflüsse an jene Ausführungsplätze abzuleiten, die dem Broker die höchste Zahlung bieten.

 **Sie haben in unserem letzten Gespräch vor gut zwei Jahren davon gesprochen, dass Privatpersonen so viel in Aktien und Fonds investiert haben, wie in den vergangenen 20 Jahren nicht, und dass Sie einen Andrang bei den Weiterbildungsangeboten an der Wiener Börse Akademie gespürt hatten. Hat sich durch das Ende der Pandemie auf der einen Seite und Ukraine-Krieg mit folgender Inflation und Zinswende**

„Grundsätzlich offenbart sich bei Payment for Order Flow schon ein Interessenkonflikt.“

auf der anderen Seite etwas daran geändert? Ist das Interesse gesunken?

Ganz im Gegenteil. Das Interesse an Wertpapieren ist groß und steigend, wie nicht zuletzt die Erhebung Aktienbarometer 2023 – eine Benchmark zur Messung von Wertpapierbesitz in Österreich



– zeigt. Demnach sind über eine Million Österreicherinnen und Österreicher an einem Investment in Wertpapieren interessiert, jeder Vierte in Österreich besitzt schon solche. Während der Pandemie haben auch vermehrt junge Menschen begonnen, ihre Veranlagung selbst in die Hand zu nehmen. Das ist ein gutes Zeichen für die Aktienkultur.

Wir sind uns alle einig: Private Vorsorge über den Kapitalmarkt ist alternativlos. Doch es gibt nach wie vor unbegründete Vorbehalte der Bevölkerung – insbesondere hier in

Sehr gut, die Menschen rufen ja förmlich nach einer besseren Finanzbildung. Um nochmal auf das Aktienbarometer zurückzukommen: 77 Prozent der Österreicherinnen und Österreicher sind weiterhin der Meinung, dass in den Schulen nicht ausreichend Finanzwissen unterrichtet wird, um selbst persönliche Vorsorgeentscheidungen treffen zu können. Die Wiener Börse leistet hier schon seit Jahrzehnten mit Workshops, Seminaren, Unterrichtsmaterialien und Co. einen wichtigen Beitrag. Jährlich werden beispielsweise rund 170 fachspezifische Vorträge, an denen insgesamt etwa 2500

das Ergebnis um 80 Prozent gesteigert. Als Infrastrukturanbieter haben wir wenig Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung, der Profit aus den Aktienumsätzen ist außerordentlich begrenzt steuerbar. Wir konzentrieren uns strategisch auf jene Geschäftssäulen, die wir aktiver gestalten können. Hier gibt es laufend neue Initiativen beziehungsweise Verbesserungen unseres Angebots, wie etwa der erfolgreiche Vertriebsfokus im Anleihebereich, die Orientierung an internationalen Standards, die Modernisierung der technischen Infrastruktur oder Innovationen wie das Zeichnungstool „First Place“, das privaten Anlegerinnen und Anlegern die Zeichnung von Wertpapieren erleichtern soll.

„Junge Menschen haben vermehrt begonnen, ihre Veranlagung selbst in die Hand zu nehmen.“

Deutschland – die oft auf fehlendem Wissen begründen. Ein Aspekt der Kleinanlegerstrategie soll sein, dass die Kommission hier mit der OECD und den nationalen Initiativen einzelner Länder zusammenarbeitet. Da sei vorbildhaft die nationale „Finanzbildungsstrategie für Österreich“ genannt, die vom österreichischen Finanzministerium im Herbst 2021 vorgestellt wurde. Kann Österreich da schon Ergebnisse und Erfolge vorweisen?

Schülerinnen und Schüler teilnehmen, über uns gebucht.

Gibt es Pläne, das Angebot hier auszuweiten?

Das Programm der Wiener Börse Akademie wird laufend adaptiert und neueste Entwicklungen an den Finanzmärkten berücksichtigt. Für das kommende Jahr ist der Ausbau des Angebots von zertifizierten Lehrgängen und mehrtägigen Seminaren geplant.

Die Aufgaben der Gesellschaft sind gerade enorm und bedürfen eines gigantischen Finanzierungsaufwands. Es braucht dafür die „entfesselten Kräfte“ der Kapitalmärkte, um solche Summen aktivieren zu können. Was ist zum Abschluss Ihre Forderung an die Politik – sowohl national in Österreich als auch auf EU-Ebene –, damit diese Aufgabe gelingen kann?

Volkswirtschaften mit gut ausgeprägten Kapitalmärkten transformieren schneller und erholen sich auch zügiger von Krisen. Im deutschsprachigen Raum nutzen wir dieses Potenzial noch zu wenig. Oben

Wir beurteilen diese Entwicklung sehr positiv. Da die Finanzbildungsstrategie aber eben erst gegen Ende 2021 verabschiedet und vorgestellt wurde, ist es schwierig, hier schon erste Resultate zu messen oder gar zu präsentieren. Hier wird schließlich nichts weniger als ein „Kulturwandel“ angestrebt – und der erfordert dementsprechend Zeit und Geduld. Die ersten Schritte sind getan, weitere werden nötig sein. Etwa die Verankerung der Finanzbildung in den Lehrplänen, damit diese auch wirklich gleichberechtigt allen Bevölkerungsschichten zugänglich ist.

„Priorität sollte der Vermeidung von Überregulierungen über europäische Standards hinaus eingeräumt werden.“

Auch die Wiener Börse ist ja Teil dieser Strategie und bietet Bildung für Schüler, aber auch Erwachsene an. Wie ist die Akzeptanz dieser Programme?

Kommen wir kurz zum Geschäftsjahr 2022 der Wiener Börse. Der Aktienumsatz der Gruppe stieg zwar um 2,4 Prozent auf 87 Milliarden Euro. Angesichts der extremen Volatilitätsspitze im März ist das aber ein überschaubares Wachstum. Auch der Gewinn der Gruppe ist „nur“ konstant geblieben. Ist die Wiener Börse an ihre Wachstumsgrenze gestoßen?

Das ist ziemlich genau die Frage, mit der ich vor sieben Jahren in Österreich vielfach begrüßt wurde. Seither haben wir

habe ich bereits die wirklich entscheidenden Hebel genannt. Kurzfristig stehen im Programm der österreichischen Bundesregierung die richtigen Schwerpunkte. Jetzt geht es darum, diese auch zeitnah umzusetzen. Dazu zählt etwa die bereits erwähnte Stärkung der Finanz- und Wirtschaftsbildung, die Wiedereinführung einer Behaltfrist – also eine Steuerfreiheit, wenn Aktien länger gehalten werden. Eine höhere Priorität sollte auch der Vermeidung von Überregulierungen über europäische Standards hinaus – Stichwort Gold-Plating – eingeräumt werden.