

# „Man muss schon Gleiches mit Gleichem vergleichen“

Börse-Chef Christoph Boschan wehrt sich gegen die ATX-Performance-Kritik.

**Julia Kistner. Christoph Boschan** kann das Jammern über die Wiener Börse nicht mehr hören. Die Unternehmen im Leitindex ATX sind nun mal in traditionellen Branchen beheimatet, typische Value-Werte, die mit vergleichsweise hohen Dividendenzahlungen punkten und sich derzeit noch schwer tun. Ausschüttungen sind heuer teilweise aufgrund von Staatshilfen ausgefallen, erklärt er im Gespräch mit dem **Börsen-Kurier**.

**Börsen-Kurier:** Das Jahr war schon sehr herausfordernd für Sie und die Wiener Börse, oder?

**Christoph Boschan:** Covid ist sicherlich die bisher größte Challenge an unsere kritische Infrastruktur. Wir haben von Homeoffice aus mit zwei bis drei Spezialisten vor Ort ein elektronisches Handelssystem störungsfrei betrieben. Ein neuerlicher Test für unsere Krisenpläne erfolgte dann am 2. November nach dem Terroranschlag in Wien, als sich niemand mehr im Gebäude befinden durfte. Auch das haben wir gemeistert.

**Börsen-Kurier:** Der Wiener Leitindex ATX büßte in den ersten drei Quartalen ein Drittel seines Wertes ein. Warum hinkt das Wiener Börsen-Barometer selbst in der Fünf- und Zehn-Jahressicht so stark hinter anderen europäischen Indizes hinterher?

**Boschan:** Die Frage muss primär Unternehmen und Analysten gestellt werden. Außerdem muss man

schon Gleiches mit Gleichem vergleichen: Banken mit Banken und Öl-Titel mit Öl-Titeln. Dann werden Sie sehen, dass unsere Unternehmen im internationalen Peer-group-Vergleich durchaus mithalten können. Schwergewichte im Wiener Leitindex sind nun einmal zyklische Bank- und Öl-Titel, die sich in Krisenzeiten schwer tun. Wenn die Konjunktur aufatmet, folgt prompt die Gegenbewegung, wie man im November gesehen hat.

**Börsen-Kurier:** Die Deutsche Börse versucht gerade ihren Leitindex DAX zu attraktivieren, indem sie die Zahl der Werte in ihrem wichtigsten Börsenbarometer von 30 auf 40 Titel erhöht (→ auch **Seite 4**). Wäre ein Umbau des ATX nicht auch eine Option?

**Boschan:** Der Umbau eines Index ist leichter gesagt als getan. Nicht umsonst setzt sich der Dow-Jones-Index seit 1886 nach den gleichen Kriterien zusammen. Der ATX wird nach internationalen Standards, nämlich den Kriterien Streubesitzkapitalisierung und Umsatz gewichtet. Das Regelwerk wird gemeinsam mit Marktteilnehmern regelmäßig überprüft. Wir bieten den Anlegern ohnehin eine Vielzahl alternativer Indizes zum ATX, in die sie investieren können. Beispielsweise den ATX Five aus den fünf im ATX höchstgewichteten Aktien oder den ATX Family mit Aktientiteln, bei denen Gründerfamilien, Vorstände und Aufsichtsräte 25 bis 75 % der Anteile halten. Es gibt den ATX



Foto: Wiener Börse

Wiener-Börse-Chef Christoph Boschan: „Wir haben ein Rekordjahr bei Anleihen-Listings“

Global Players oder auch unseren Nachhaltigkeitsindex VöniX.

**Börsen-Kurier:** Müsste man sich als kleine Börse nicht mehr spezialisieren, um wettbewerbsfähig zu sein?

**Boschan:** Wir sind doch wettbewerbsfähig und längst speziali-

siert. Mit unseren fünf Säulen Wertpapierhandel und -listing, Marktdaten, Index-Berechnung, IT Services und Wertpapierverwahrung sind wir gut aufgestellt. Nur noch die Hälfte unserer Erträge stammt aus dem volatilen Wertpapierhandel. Ich habe nun vier wachstumsstarke Jahre in Wien

hinter mir. In einem alles andere als kapitalmarktfreundlichen Klima in Österreich haben wir heuer sogar ein Rekordjahr im Anleihehandel. Wir haben in Wien per Ende Oktober bereits 2.300 neue Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 159 Mrd€ gelistet.

*Lesen Sie weiter auf Seite 6.*

Entgeltliche Einschaltung

## Bei ESG-Ansätzen die Spreu vom Weizen trennen

Berücksichtigt man die Anzahl der Pressemitteilungen über neu aufgelegte nachhaltige Fonds, sowie die der Stellenausschreibungen von Vermögensverwaltern im ESG-Bereich (Environmental, Social, Governance) gibt es wenig Zweifel: Nachhaltige Investments haben sich zu einem bedeutenden Trend in der Branche entwickelt. Doch in der Praxis fällt es oft noch schwer, zwischen Greenwashing-Fällen und ökologisch sowie ethisch tatsächlich wertvollen Investments zu unterscheiden.



Foto: Comgest

Sébastien Thévoux-Chabuel ist ESG-Analyst bei der Fondsgesellschaft Comgest

Vor allem bei institutionellen Investoren sind ESG-bezogene Fragen mittlerweile weit verbreitet. Deshalb ist es in gewissem Maße verständlich, dass Vermögensverwalter versuchen, ein Bild von sich zu schaffen, das zunehmend einer Betriebserlaubnis gleichkommt. Bedenkt man jedoch die Erfolgsbilanz der Branche, stellt sich zunehmend die Frage, ob sie nicht Gefahr läuft, zu viel zu versprechen oder ihre ESG-Aktivitäten falsch darzustellen. Wir bei Comgest führen bei den Unternehmen, in die wir investieren, intensive Research-Maßnahmen durch, um jene herauszufiltern, die ernst gemeinte und seriöse ESG-Ansätze bieten. Aus unserer Erfahrung heraus möchten wir daher die nachfolgenden Hinweise weitergeben, um Investoren bei ihrer Suche nach einem geeigneten Vermögensverwalter zu unterstützen.

### Die Fragen nach dem Sinn

Zunächst empfehlen wir, bei der Bewertung

der RI-Strategie und der ESG-Performance eines Vermögensverwalters eine Art „Geruchstest“ vorzunehmen. Die einfache Frage lautet: Erscheint diese RI-Strategie im Kontext der sonstigen Aktivitäten des Vermögensverwalters sinnvoll? Sie können Ihre Meinung vertiefen, indem Sie die Portfoliomanager und die Finanzanalysten - nicht die ESG-Spezialisten - fragen: Warum machen Sie das alles? Was ist dabei für Sie drin? Diese grundlegenden Fragen können von den Menschen in der Organisation sehr unterschiedlich beantwortet werden. Weitere Fragen könnten sein: Wie passt das in Ihren Anlageprozess? Wie werden Erträge für mich als Anleger generiert? Sobald Sie darauf Antworten haben, können Sie anfangen gezieltere Fragen zu stellen, die mit Zahlen beantwortet werden sollten.

### Nachhaltigkeit braucht Zeit ...

Die Wahrheit ist, dass sich die meisten ESG-Kriterien in den ersten Quartalen nach ihrer Implementierung noch nicht in der Performance niederschlagen. In der Regel lassen sich Effekte erst nach drei bis fünf Jahren beobachten, und nur wenige Vermögensverwalter können es sich leisten, in so langen Zeiträumen zu denken. ESG-Kriterien in den Investmentansatz integrieren zu wollen und Unternehmen dann im Durchschnitt für ein Jahr oder weniger zu halten, ergibt für uns deshalb keinen Sinn. Insofern ist die Frage nach der Umschlaghäufigkeit eines Portfolios, der Turnover Rate, ein guter Anfang. Ergänzend dazu liegt dann die Frage nahe, warum ESG-Integration nicht systematisch in allen Fonds des Unternehmens Anwendung

findet, wenn sie für die Rendite der SRI-Fonds (Socially Responsible Investing) doch vorteilhaft ist.

### ... und Ressourcen

Kritische Fragen sind auch in Bezug auf die Quelle des ESG-Research hilfreich: Handelt es sich um interne Recherchen oder wird vor allem Research von externen Anbietern bezogen? Wenn ESG tatsächlich als erfolgskritisch angesehen wird, gibt es unserer Erfahrung nach keinen Ersatz für internes Research. Auch für einen wirklich aktiven Portfoliomanager ist es extrem schwierig, nur Broker-Research ohne internes Fachwissen zu nutzen, um sich seine Meinung zu bilden. Viele Portfoliomanager haben mittlerweile ein paar gute ESG-Geschichten einstudiert. Bitten Sie diese daher zu beschreiben, wann ihre ESG-Integration das letzte Mal zu einer schlechten Investitionsentscheidung geführt hat. Dies hat sicherlich einen Überraschungseffekt. Ein interessierter Investor daraus sehr viele Informationen ziehen. Eine ernstgemeinte ESG-Integration lebt davon, neue Ansätze auszuprobieren und, wenn nötig, wieder zu verwerfen.

### Auf Worte Taten folgen lassen

Bei der Diskussion über das Engagement in den investierten Unternehmen spielen die bisherigen Aktivitäten eine große Rolle: Was wurde getan? Was hat sich als wirksam erwiesen? Bei wie viel Prozent der gehaltenen Unternehmen wurde vom Stimmrecht Gebrauch gemacht? Es ist immer wieder überraschend von Investoren zu hören, die sich zwar mit Unternehmen beschäftigen, aber

nur bei einem kleinen Prozentsatz der Hauptversammlungen abstimmen und sich somit kaum Gehör verschaffen. Bei Comgest halten wir dagegen die Wahrnehmung des Stimmrechts für eine der wichtigsten Aufgaben eines Investors. Denn nur durch seine Stimmabgabe auf der Hauptversammlung kann ein Anleger ein starkes Signal an die Unternehmensführung senden oder sogar eine Änderung der Strategie durch den Verwaltungsrat erzwingen kann. Um festzustellen, wie konsequent ein Vermögensverwalter sein Engagement verfolgt, wäre eine weitere relevante Frage: Wie hoch ist der Prozentsatz der bisher abgegebenen Stimmen gegen das Management und den Vorstand und zu welchen Themen wurde abgestimmt?

Verantwortungsbewusstes und nachhaltiges Investieren sollte theoretisch zu Portfolios führen, die sich von vergleichbaren Benchmarks deutlich unterscheiden und in Bezug auf verschiedene ESG-Kennzahlen wie CO<sub>2</sub>-Bilanz, Schaffung von Arbeitsplätzen oder Steuerzahlung besser abschneiden. Wenn die Portfolios diese "verantwortlichen" Eigenschaften nicht erfüllen liegt der Verdacht nahe, dass sie durch Greenwashing in der öffentlichen Wahrnehmung besser dargestellt werden sollen, als sie es in Wahrheit sind.

Mehr unter: [www.comgest.com](http://www.comgest.com)

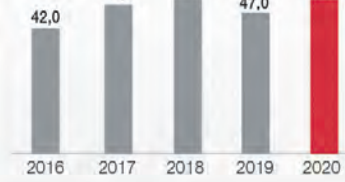


# „Man muss schon Gleiches mit Gleichem vergleichen“

## Handel an der Wiener Börse 1.-3. Quartal 2020

### Aktien-Umsätze

1.-3. Quartal, in Mrd. Euro



### Bond-Listings

1.-3. Quartal, Anzahl der Listings



### Meistgehandelte Aktien

in Mrd. Euro

Erste Group Bank	9,10
OMV	7,10
Raiffeisen Bank International	4,29

### Kapitalerhöhungen

<b>IMMO</b>	<b>IMMOFINANZ</b>
20.1.2020 Emissionsvolumen € 148,9 Mio.	13.7.2020 Emissionsvolumen € 171,6 Mio.

Quelle: Wiener Börse AG, Stand 30.9.2020

**Börsen-Kurier:** Begünstigen die anhaltend niedrigen Zinsen den Anleiheboom?

**Boschan:** Das ist es nicht alleine. Wir haben mit unseren Aktivitäten international Marktanteile gewonnen und anderen Finanzplätzen etwas weggenommen. Knapp 80 % dieser Bonds stammen von ausländischen Emittenten.

**Börsen-Kurier:** Aktienseitig hat Corona auch in Wien den IPO-Markt stark eingebremst.

**Boschan:** Hier haben die Immofinanz AG und die S Immo AG Kapitalerhöhungen von 171,6 Mio€ beziehungsweise 148,9 Mio€ durchgeführt. Und unser Einstiegssegment sah auch Neuzugänge.

**Börsen-Kurier:** Sie waren gegen einen Dividendenverzicht bei Inanspruchnahme von Staatshilfen. Tatsächlich haben einige die Dividenden gestrichen: Von Bawag über Do & Co, Immofinanz, Lenzing bis zur RBI. Was sind die Folgen?

**Boschan:** Vor der Krise lag die durchschnittliche Dividendenrendite im ATX bei 3,8 %. Jetzt sind wir deutlich gesunken. Das ist natürlich kein gutes Signal. Denn es sind nicht zuletzt die attraktiven Dividenden, weshalb unsere Value-Unternehmen bei ausländischen Investoren so beliebt sind. 84 % unserer Handelsumsätze werden nicht in Österreich getätigt. Deshalb war es so wichtig, die

Ausschüttungen an Aktionäre nicht zu verbieten.

**Börsen-Kurier:** Die Dividenden sind eines. Könnte die Wiener Börse nicht auch mit günstigen Gebühren punkten?

**Boschan:** An den Gebühren kann man immer schrauben. Wir punkten mit modernster Börseninfrastruktur und internationalen Market Makern, die Liquidität sicherstellen und deren Zahl wir in den vergangenen 20 Jahren mehr als verdoppeln konnten. Wir haben neue attraktive Marktteilnehmer wie XTX Markets mit Sitz in London und neue erfolgreiche Handelssegmente. Der Global Market bringt mit knapp 3 Mrd€ so viel Umsatz wie der Prime Market abzüglich der ATX-Werte. Auch handeln wir inzwischen an ausgewählten Feiertagen. 2021 wird der Börsenhandel an fünf Feiertagen möglich sein.

**Börsen-Kurier:** Was bringt das?

**Boschan:** Im Schnitt ein zusätzliches Handelsvolumen von mehr als 200 Mio€ pro Tag. 2020 wurden an der Wiener Börse bisher zusätzliche 649 Mio€ an drei Feiertagen umgesetzt. Wir stellen heuer noch an einem weiteren, am 8. Dezember, Maria Empfängnis, den Anlegern unsere Infrastruktur zur Verfügung. Per Ende Oktober betrug unser Handelsvolumen 56,69 Mrd€, das ist ein Plus von 8,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

**Börsen-Kurier:** Könnte nicht die bis 2022 geplante Entschärfung der EU-Finanzmarkttrichtlinie Mifid II die Wiener Börse beleben?

**Boschan:** Die Erleichterungen sind sehr moderat. Da wird ein wenig beim Prospektrecht vereinfacht und die Kosten für Research und Analysten neu geregelt, so dass auch kleinere Unternehmen wieder mehr geocvert werden. Die großen Dinge auf nationaler Ebene werden aber bislang nicht angegangen, wie die Wiedereinführung der KEST-Befreiung bei einer Behaltfrist von über einem Jahr bis hin zu einem Investitionsfreibetrag für hypothetisches Eigenkapital.

**Börsen-Kurier:** Die Bundesregierung hat immerhin eine Finanzbildungsoffensive gestartet, die sich 2023/2024 in den Lehrplänen der Schulen wiederfinden soll.

**Boschan:** Das wäre ja schön, wenn man so Privatanleger von breit gestreuten Sparplänen als bessere Sparbuchalternative überzeugen könnte. Österreichs Sparer bunkern immer noch 40 % ihres Finanzvermögens in niedrig verzinsten Sparguthaben und Bargeld, auch wenn wir derzeit schon eine gestiegene Beschäftigung mit dem Thema Finanzen bemerken. Eine stärkere heimische Aktionärsbasis wäre sehr hilfreich. Volkswirtschaften mit einem entwickelten Kapitalmarkt wachsen stärker und erholen sich schneller von Krisen.

# UNTERNEHMERINNEN AWARD 21

**Österreich hat viele herausragende Unternehmerinnen. Zeigen Sie, dass Sie dazugehören und machen Sie mit!**

Mit dem Unternehmerinnen-Award würdigen „Die Presse“ und „Frau in der Wirtschaft“ die Verdienste der in der Wirtschaft tätigen Frauen. Nehmen Sie am Wettbewerb teil und bewerben Sie sich bis 7.12.2020 in den Kategorien:

- | Start-up & Gründung
- | Export
- | Besondere unternehmerische Leistung
- | Innovation
- | Social Entrepreneurship

[unternehmerin.at/award](http://unternehmerin.at/award)

Mit Unterstützung von



GALERIE ERNST HILGER

Location zur Verfügung gestellt von



Eine Initiative von



## NEWS

Der Aufsichtsrat der Wiener Börse AG hat Ende November die Bestellung von **Christoph Boschan** zum Vorstandsvorsitzenden um eine weitere Periode von fünf Jahren einstimmig und vorzeitig verlängert. Der Vorstand der Muttergesellschaft Wiener Börse AG setzt sich damit in den kommenden Jahren weiterhin aus dem Chief Executive Officer Boschan und Chief Financial Officer **Petr Kobic** zusammen.