

## EDITORIAL von Frank Weingarts

**Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser!  
Liebe Mitglieder der Zertifikate-Community!**

Wir erleben ein interessantes Phänomen: Die kollektive veröffentlichte Stimmung ist schlecht, befragt man jedoch einzelne Personen direkt, begegnet man guter individueller Befindlichkeit. Wir alle aber benötigen dringend in der Allgemeinheit und den Medien eine realistische Einschätzung der Lage und wir brauchen Zuversicht, um die vielfältigen Herausforderungen zu meistern. Wir Kapitalmarkt-Teilnehmer haben die Pflicht, zuversichtlich zu sein und andere auf die Chancen, die wir zukünftig wahrnehmen können, aufmerksam zu machen.



Frank Weingarts  
Vorsitzender des Vorstandes  
Zertifikate Forum Austria

Wir haben auch allen Grund dazu: Der Zertifikatemarkt in Österreich schloss das abgelaufene Jahr mit einem All Time High und die Handelsumsätze haben sich ebenfalls gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöht. Die Zertifikateindustrie hatte seit ihrer Gründung eine Vorreiterrolle im Investment-Geschäft und das nicht ohne Nutzen für die Anleger. Denn es geht nicht darum, Risiken zu vermeiden, sondern der kluge Anleger erkennt Risiken, kalkuliert sie und versucht Verluste zu vermeiden. Das ist ein großer Unterschied – und Zertifikate eignen sich wie kein anderes Anlageinstrument genau dafür, Ertragschancen in jeder Marktlage wahrzunehmen und das Risiko zu begrenzen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Erfolg und Freude bei Ihren Investments im Jahr 2025!

Ihr  
Frank Weingarts

PS: Bitte beachten Sie die unterstehende Zusammenfassung der Keynotes, die von Thomas Wulf und Helge Rechberger beim ZFA-Jahresauftakt gehalten wurden.

## THEMENÜBERSICHT

<b>Terminvorschau</b>	... Seite 3
<b>Podcasts</b>	... Seite 4
<b>"Was kann 2025 Konjunktur und Kapitalmärkte antreiben?" (H. Rechberger, RBI)</b>	... Seite 5
<b>Ergebnis Investorenumfrage Jänner</b>	... Seite 7
<b>"Blick aus Brüssel: Die EU in einer volatilen Welt" (T. Wulf, EUSIPA)</b>	... Seite 8
<b>Der Zertifikatemarkt in Österreich</b>	... Seite 11

---

## TERMINVORSCHAU

### Wiener Börse Informationstage

- 04. März virtuell
- 10. März in Linz
- 09. April in Dornbirn
- 10. April in Innsbruck
- 03. Juni in Klagenfurt
- 10. September in Wien
- 17. September in Salzburg
- 02. Oktober in Graz

### Finanzplaner Forum

- 19. und 20. Mai 2025 in Wien

### Wiener Börse Preis

- 13. Mai 2025 in Wien

### Zertifikate Kongress & Award

- 3. Juni 2025 in Wien
-

## PODCASTS - BÖRSE SOCIAL

### *Zertifikate Party Österreich - Ausgabe 1/2025*

In diesem Podcast spricht Christian Drastil zum Thema ZFA-Jahresauftakt und positive Kapitalmarkterfahrungen dank Zertifikaten, Nr. 1 Wiener Börse

 zum Podcast [hier klicken](#)

### *Zertifikate Jahresauftakt 2025*

In diesem Podcast spricht Christian Drastil über den Jahresauftakt und die interessanten Vorträge von T. Wulf und H. Rechberger.

 zum Podcast [hier klicken](#)

---

## WAS KANN 2025 KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE ANTREIBEN?

*Zusammenfassung der Keynote Helge Rechberger (Senior Aktienmarktanalyst, Raiffeisen Research/RBI) beim diesjährigen ZFA-Jahresauftakt in der Wiener Börse*

**„In der Welt der Börsianer hat es 2024 keine massiven Umbrüche gegeben – außer in der Politik.“**



Helge Rechberger  
Senior Aktienmarktanalyst,  
Raiffeisen Research/RBI

„Das beherrschende Thema in unseren Breiten ist die Rezession, die auf die allgemeine Stimmung drückt. Jedoch leiden wir unter einer Industrierezession – der Dienstleistungssektor wächst und performt gut. Die Industrie unterzeichnet die tatsächliche wirtschaftliche Lage“, meint Helge Rechberger, Analyst bei Raiffeisen Research.

Ein weiterer Faktor, der auf die Stimmung in unseren Breiten drückt, ist die unterschiedliche Entwicklung innerhalb der EU. Die „Peripherie“ holt auf, Länder wie Spanien, Griechenland und Irland glänzen mit Wachstumsraten und sind längst nicht mehr die Sorgenkinder der EU. Der „harte Kern“ – Frankreich, Deutschland und Österreich – schwächelt und bremst den zahmen Aufschwung der EU-Konjunktur. Auch die von Trump angekündigten Zölle auf europäische Produkte könnten einen weiteren Dämpfer darstellen.

Anders als nach Finanz- und Coronakrise hat es in Europa jetzt keinen V-förmigen Aufschwung gegeben. Wachstum entsteht in den USA mit rund 2,0 Prozent und in China mit 4,2 Prozent, dort aber wird das höhere Potenzial (wie übrigens auch in Europa) nicht genutzt.

Das schwache Wachstum zeigt erfreulicherweise wenig Auswirkung auf den Arbeitsmarkt. Die Zahl der Arbeitssuchenden steigt nur leicht, deutlich stärker ist jedoch das beständige Wachstum der Beschäftigungsverhältnisse.

Das große Thema Inflation ist in Europa deutlich kleiner geworden. Energie wirkte in den vergangenen Monaten deflationär auf die Verbraucherpreisentwicklung, Dienstleistungen – man denke nur an Gastronomie und Tourismus – trieben den Preisaufschwung. In den USA scheint das Ende des Inflationsrückgangs erreicht, die Politik der neuen Administration könnte für Teuerung sorgen.

Aus diesem Grund sinken die Erwartungen auf neuerliche Senkung der US-Zinsen, während eine Fortsetzung der EZB-Politik und somit weitere drei Zinsschritte wahrscheinlich scheinen.

Für den Anleger bedeutet dies, dass es jetzt darum geht, Renditen für die kommenden Jahre zu sichern. Nach TINA (there is no alternative) gilt jetzt TARA (there is a reasonable alternative). Die Dekade negativer Realverzinsung (vor KEST) scheint Geschichte zu sein.

Unterschiede gibt es auch auf den Aktienmärkten. Während sich der S&P-Index seit 2001 versechsfacht hat, stieg der STOXX Europe 600 lediglich um das Dreifache. Unterschiede gibt es auch bei den Bewertungen: In den USA sind die Unternehmen mit einem KGV von über 20 bewertet, im DAX mit rund 15.

Aber nicht nur die Bewertung ist ein Investitionsfaktor. Anleger sollten auf das Gewinnwachstum achten: Unternehmen in der EU wachsen deutlich weniger stark als US-Corporations oder die Unternehmen des MSCI World-Index.

Das Fazit:

- Die moderate Erholung der Konjunktur in der Eurozone im Einklang mit der deutlich robusteren US-Wirtschaft stellt eine solide Basis für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte dar.
- Die erwarteten Zinssenkungen sind größtenteils eingepreist, und die US-Börsen können auch mit höheren Zinsen leben, solange die Konjunktur stark bleibt.
- Das Bewertungsniveau begrenzt jedoch den Aufwärtstrend, die (Geo-)Politik bleibt ein Risikofaktor.
- Künstliche Intelligenz bleibt ein Megathema, aber das Geld werden mit KI wohl jene verdienen, die es in etablierten Unternehmen zur Produktivitätssteigerung einsetzen.

KLUGE DIVERSIFIKATION BLEIBT WOHL DIE BESTE STRATEGIE.

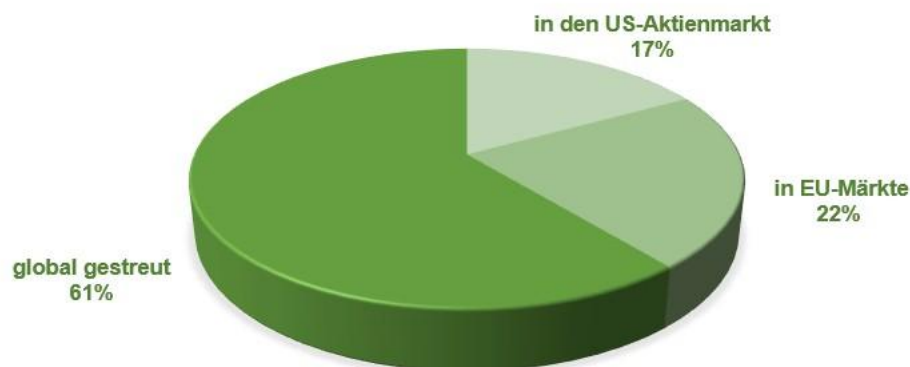
Die Präsentation dazu finden Sie [hier](#).

## AKTUELLE INVESTORENUMFRAGE: GLOBALE STREUUNG BEVORZUGT

Als Antwort auf: „Der Dow Jones ist in den vergangenen 10 Jahren um 137 % gestiegen, der EuroSTOXX 50 um 57 %. Wie werden Sie im Jahr 2025 frisches Geld investieren?“ gaben 61 Prozent der Teilnehmer an, global gestreut zu investieren, 22 Prozent bevorzugten EU-Märkte und 17 Prozent würden fresh money in den USA anlegen.

Anlässlich des Jahresauftaktes des ZFA in der Wiener Börse (siehe oben auch die Keynotes von Helge Rechberger und Thomas Wulf) wurden Investoren und Marktteilnehmer zu ihren Investitionsabsichten befragt.

Frank Weingarts kommentiert dieses Ergebnis: „Nach den guten Börsenjahren und dem Change in den USA ist jetzt der Gedanke an Risikostreuung dominierend und man sucht die globale Diversifikation. Privatpersonen können mit Zertifikaten diese Anlagestrategie nachvollziehen, sich gegen Kursverluste absichern und auch in seitwärts tendierenden Märkten reale Renditen lukrieren.“



(Quelle: Umfrage im Rahmen des Jahresauftaktes)



## BLICK AUS BRÜSSEL – DIE EU IN EINER VOLATILEN WELT

*Zusammenfassung der Keynote Thomas Wulf (Generalsekretär der EUSIPA) beim diesjährigen ZFA-Jahresauftakt in der Wiener Börse*

**„Viele Rechtsaußen-Parteien sind in Europa mittlerweile Regierungsparteien, die sich nicht einfach ignorieren lassen. Sie haben auch vielerorts durchaus fähige Leute, die sie in für sie wichtige Ausschüsse schicken.“**



Thomas Wulf  
Generalsekretär EUSIPA

Die Wahlen zum EU-Parlament haben die extremen Ränder der politischen Landschaft gestärkt. Vor allem der rechte Rand wuchs von 18 Prozent auf 26 Prozent, der kleinere linke Rand von 5,2 Prozent auf 6,4 Prozent. Zur Beschaffung von Mehrheiten greift in der Praxis das Zentrum durchaus auf Zustimmung vom rechten Rand zurück, eine „Brandmauer“ gibt es de facto in der EU nicht.

Wulf beobachtet, dass der rechte Rand zunehmend fachlich versierte und fähige Personen in die Ausschüsse entsendet, die auch abseits ideologischer Vorgaben an Lösungen arbeiten. Er sieht bislang weniger einen Rechtsruck als vielmehr eine Debattenbelebung. Die Kommission ist ihrerseits neu aufgestellt, erstmals gibt es einen Verteidigungskommissar – beispielhaft für dessen Bedarf steht die Ostsee, an ihrer Küste zu 95 Prozent von EU-Ländern umgeben und aktuell ein Zentrum der geopolitischen Auseinandersetzung, in dem sich neben Russland auch China bemerkbar macht.

Neue EU-Kommissarin für Finanzdienstleistungen ist die Portugiesin Maria Luís Albuquerque, eine Sozialdemokratin, die maßgeblich an der Sanierung der portugiesischen Staatsfinanzen in den Jahren 2011 bis 2014 mitwirkte und die von 2013 bis 2015 Finanzministerin war. Sie wird auch gerne als „Margareth Thatcher Portugals“ bezeichnet. Die Arbeit mit ihr sollte deutlich einfacher werden, da ihr der Finanzsektor bestens bekannt ist – dies im Gegensatz zur Vorgängerin Mairead McGuinness, deren Verhältnis zu den Banken als völlig zerrüttet galt. Gespannt wartet die Finanzindustrie daher auf die Entscheidung, wie es mit der Retail Investment Strategy weitergehen soll. Diese fundamentale Weichenstellung wird für die kommenden Wochen erwartet. Allgemein setzt sich im Hinblick auf die bislang nicht übermäßig von Erfolg gekrönten Mühen um eine Kapitalmarktunion die Meinung durch, dass die steuerlichen Aspekte, vor allem was Zins- und Kapitalerträge anlangt, gerade mit Blick auf Privatanleger nicht länger außer Acht gelassen werden dürfen. Entsprechende Veränderungen der politischen Landschaft könnten massive Auswirkung auf viele Spar- und Investment-Modelle der privaten Vorsorge zeigen.



Das bisherige – politisch fast alles dominierende – Mantra „Klimaschutz“ wurde beim neuerlichen Amtsantritt Frau von der Leyens durch „Wettbewerbsfähigkeit“ und „Sicherheit & strategische Autonomie“ abgelöst. Wieweit die Nachhaltigkeit dann tatsächlich in den Hintergrund rückt, hängt aber auch von der polnischen Ratspräsidentschaft ab, die Sicherheit in den Vordergrund stellt und dabei von vielen Mitgliedstaaten Unterstützung erfährt. Was die globale Wettbewerbsstärke Europas anlangt, will man sich dabei (sektorenübergreifend) vor allem auf Deregulierung konzentrieren. Entsprechender Druck geht hierbei auch von den USA aus, die seit längerem die volle Umsetzung der Basel-III-Maßnahmen verweigern, da diese für kleine und mittlere Banken nicht passen würden. Verteidigungspolitik wird auf jeden Fall ein Hauptthema in der Legislaturperiode werden, nicht nur aufgrund der Forderung Trumps, die NATO-Staaten sollten ihre Ausgaben auf bis über 3 Prozent des BIP aufstocken. Bemerkenswert ist dabei, dass Projekte zur Entwicklung von Rüstungstechnik augenscheinlich über bestehende und mögliche neue handelspolitische Barrieren hinweg laufen. In den kommenden Jahren werden die Investitionen in die Sicherheitsinfrastruktur jedenfalls massiv aufgestockt werden. So soll beispielsweise ein EU-eigenes, sicherheitsrelevantes Satellitensystem errichtet werden, letztlich auch um von Elon Musks Star Link unabhängig zu werden.

Dieser Trend wird zur Folge haben, dass bis vor kurzem nahezu „uninvestierbare Unternehmen“ wie z. B. Rheinmetall oder BAE Systems zu Investitionszielen werden. Abzuwarten bleibt, ob auch die Nachhaltigkeitskriterien neu definiert werden, um Banken und Investoren die Finanzierung von Rüstungsunternehmen leichter zu machen.

Die Investitionserfordernisse in der EU sind enorm: Nach Schätzungen der EZB werden bis 2031 die Landesverteidigung, die Transformation der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit und der Ausbau der digitalen Infrastruktur in der EU zumindest 5,4 Trillionen Euro erfordern, wobei die Finanzierung der Pensionsversorgungslücke in diesem Betrag noch gar nicht enthalten ist. Die Budgets der öffentlichen Hand könnten davon nach EZB-Schätzungen maximal 1,3 Trillionen finanzieren, der Rest müsse von Investoren kommen. Im Jahr 2023 habe die geschätzte Sparleistung von Retail-Anlegern in der EU insgesamt 1,67 Trillionen Euro betragen. Die Politik müsse ergo Privatpersonen zu Investitionen ermutigen.

Um diese zu motivieren, wird es nach Wulf massive steuerliche Anreize benötigen. Dies ist in vielen Länder bereits Realität. So hat in Frankreich fast jeder Haushalt einen steuerlich begünstigten Aktiensparplan, in Belgien wiederum flossen 2023 in einer Einmalaktion innerhalb von nur 10 Tagen 22 Milliarden Euro von den Banken hin zu steuerbegünstigten Staatsanleihen.

Nach heutiger Rechtslage kann EU allerdings keine eigenen Steuerbegünstigungen für private Anleger schaffen. Die Besteuerungslage ist in den Staaten der EU sehr unterschiedlich und stark gestreut, die Kapitalertragssteuer hat eine Bandbreite von 0–42 Prozent, die Zinsertragssteuer von 0–35 Prozent. Die unterschiedliche Besteuerung schottet de facto die einzelnen Märkte vor allem für Privatanleger voneinander ab. Möglicherweise könnten aber Mindeststeuervorteile in allen EU-Ländern für bestimmte Produkte gewährt werden. Dies wird ganz wesentlich davon abhängen, ob sich die Mitgliedstaaten vom verfehlten (das Steuerthema ignorierenden) Ansatz der Retail Investment Strategy lösen und neue Wege gehen wollen.

Für die Zertifikateindustrie wird es entscheidend sein, im Kanon der dann für solche Investitionsprogramme zulässigen Produkte gut vertreten zu sein – in Frankreich zum Beispiel ist dies, was den Aktiensparplan anlangt, derzeit nicht der Fall. Aus diesem Grund wird es auch weiterhin sehr wichtig sein, auf politischer Ebene den Nutzen und die langfristige Performance von Zertifikaten zu kommunizieren und ihre Einbettung in flexible und potentiell ertragreiche Produktlösungen verständlich zu machen.

Die Präsentation dazu finden Sie [hier](#).

---

## DER ZERTIFIKATEMARKT IN ÖSTERREICH

### Zertifikatemarkt beendet 2024 auf Höchststand

- **Open Interest des Gesamtmarktes zum Jahresende auf 15,6 Mrd. Euro**
- **Seit Jahresbeginn Anstieg des Open Interest um mehr als 1 Mrd. Euro**
- **Handelsumsatz im Dezember 380 Mio. Euro, im Gesamtjahr rund 3,3 Mrd. Euro**

Der österreichische Zertifikatemarkt war im Dezember von lebhaften Umsätzen geprägt. Der Umsatz in Zertifikaten stieg um 6,6 Prozent gegenüber den November-Daten auf 380 Mio. Euro, im Gesamtjahr 2024 wurden Zertifikate im Wert von 3,3 Mrd. Euro gehandelt (+9 Prozent im Vergleich zu 2023).

Der Open Interest blieb mit einem leichten Rückgang von 0,1 Prozent gegenüber November auf 15,6 Mrd. Euro, das ist ein neuer Jahresend-Höchststand. Seit Jahresbeginn wuchs das von österreichischen Privatanlegern investierte Volumen um mehr als 1 Mrd. Euro oder 6,9 Prozent.

Im Dezember konnten Open Interest-Steigerungen bei Kapitalschutz-Produkten (+2,2 Prozent), bei Aktienanleihen (+1,4 Prozent) und bei Knock-Out-Hebelprodukten (+12,7 Prozent gegenüber dem Vormonat) verzeichnet werden.

Produkte mit 100%-Kapitalschutz zeigten sich auch im Jahresverlauf sehr stark und konnten 2024 um 751 Mio. (+22,6 Prozent) wachsen. Ebenfalls deutlich zulegen konnten Index-Zertifikate (+13,6 Prozent) und Hebelprodukte mit Knock-Out (+60,9 Prozent).

Gemessen am absoluten Open Interest ist 100%-Kapitalschutz mit 4,1 Mrd. Euro die bedeutendste Kategorie, gefolgt von Zinsprodukten mit 1,9 Mrd. Euro. Auf den weiteren Plätzen sind Bonus-Zertifikate mit 1,6 Mrd., >90%-Kapitalschutz mit 1,5 Mrd. und Express-Zertifikate mit 0,6 Mrd. Euro. Hebelprodukte weisen zum Jahresende 102 Mio. Euro an Open Interest auf, dies entspricht weniger als einem Prozent des gesamten veranlagten Volumens.

Mehr dazu in unserem Dezember-Marktbericht finden Sie [hier](#)

**Wir freuen uns auf Feedback, Anregungen und Fragen:**

**[office@zertifikateforum.at](mailto:office@zertifikateforum.at)** Impressum gemäß österreichischem Mediengesetz:  
Medieninhaber und Hersteller ist das Zertifikate Forum Austria, Rothschildplatz 1, 1020  
Wien/Österreich; Herstellungsort ist Wien.