

KOLUMNE VOM BÖRSENPARKETT

Logbuch eines Börsianers: Zwischen Glühwein, Silicon Valley und dem Italiener um die Ecke

In seinem wöchentlichen "Logbuch eines Börsianers" bilanziert der erfahrene Kapitalmarktexperte Josef Obergantschnig das aktuelle Börsengeschehen.

Samstag, 20 Dezember 2025:

Die letzten Handelstage des Jahres haben ihre eigene Stimmung. Die Luft wird dünner, die Kalender sind voll, die Nerven liegen vielerorts blank. In Wien drängen sich Menschen mit Einkaufstaschen durch die Innenstadt, vor den Glühweinständen wird gelacht und gescherzt, die Straßenbahnen sind überfüllt. Nimmt man dieses bunte Treiben als Maßstab, hat es nicht den Anschein, als würde Österreich oder dem einen oder anderen europäischen Land gerade ein rauer wirtschaftlicher Gegenwind ins Gesicht blasen. Gerade solche Tage eignen sich, um über Gegensätze nachzudenken. Über das, was sichtbar ist, und das, was darunter liegt. Über Euphorie und Vorsicht. Über Technik, Politik und Geld, das manchmal deutlich schneller unterwegs ist als die reale Wirtschaft.

Für viele Investorinnen und Investoren steht dabei seit Jahren ein Bereich im Zentrum der Aufmerksamkeit. Er reicht von Kalifornien über Seattle bis ins Silicon Valley. Doch nicht nur in den USA, auch in Asien und Europa ist er zu einer bestimmenden Größe geworden. Technologie ist diesseits und jenseits des Atlantiks längst kein Nebenschauplatz mehr, sondern ein zentraler Wirtschaftsfaktor.

Das spiegelt sich an der Börse wider. Die größten Unternehmen der Welt werden heute mit mehreren Billionen US-Dollar bewertet. Das verbindende Element ist rasch erkannt: Sie stammen fast ausschließlich aus den USA und sind dem Technologiesektor zuzuordnen. Sieben Konzerne tragen dort inzwischen einen ganzen Aktienmarkt. Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta und Tesla vereinen rund 35 % der gesamten Marktkapitalisierung des S&P 500 auf sich und werden an der Börse mit über 20 Billionen US-Dollar bewertet. Das bewegt sich in einer Größenordnung, die sonst nur ganze Volkswirtschaften erreichen.

Innerhalb dieser Konzentration spielt wiederum ein Thema die Hauptrolle. Zwei Buchstaben dominieren das Geschehen: KI. Künstliche Intelligenz ist nicht nur ein Schlagwort, sondern der gemeinsame Nenner vieler

Geschäftsmodelle. Rund ein Drittel des S&P 500 ist heute direkt oder indirekt vom KI-Komplex geprägt, über Chips, Cloud-Infrastruktur, Software und datengetriebene Dienste. Wachstum, Erwartungen und Bewertungen kreisen dabei oft um dieselbe technologische Hoffnung.

Der Vergleich mit 1999 liegt nahe, nur mit einem entscheidenden Unterschied. Damals gab es vor allem Hoffnung, aber keine oder geringe Gewinne. Heute erwirtschaften die Unternehmen reale Gewinne. Die Bilanzen sind stark, die Cashflows belastbar. Und dennoch bleibt ein schaler Beigeschmack. Wenn sieben Unternehmen mehr wert sind als die ganzen EU-Länder in einem Jahr erwirtschaften, ist das kein Zeichen von Normalität, sondern von Konzentration. Klar ist auch, dass in den kommenden Jahren enorme Summen in die Entwicklung von KI und technologischen Fortschritt fließen müssen. Wer ganz vorne mitschwimmen will, kommt an diesen Investitionen nicht vorbei. In der ersten Reihe stehen dabei jene großen Tech-Tanker, deren Kassen prall gefüllt sind. Kritische Stimmen fragen sich jedoch, ob sich diese Investitionen am Ende tatsächlich für alle rechnen.

Europa schaut zu und versucht auch mitzuspielen. Auch hier fließt wieder Risikokapital, auch hier heißt das Zauberwort KI. Technologie ist kein Luxus mehr, sondern Infrastruktur. Wer sie nicht beherrscht, wird abhängig. Doch auch hier laufen Bewertungen schneller als Umsätze, Erwartungen schneller als Produkte. Sollte die Euphorie an der Wall Street kippen, wird Europa das auch spüren. Gleichzeitig ringt Europa an einer anderen Front um seine industrielle Zukunft. Die EU-Kommission hat das faktische Verbrenner-Aus entschärft. Kein radikaler Kurswechsel, sondern ein bewusstes Innehalten. Spielräume für Hybride und alternative Kraftstoffe sind Ausdruck der Erkenntnis, dass Transformation Zeit braucht. 60 % der Neuzulassungen haben bereits alternative Antriebe, im Bestand dominieren dennoch klassische Verbrenner. Wandel funktioniert nicht auf Knopfdruck.

Während der Newsflow zwischen KI-Boom und Mobilitätswende pendelt, kommt die reale Wirtschaft nur mühsam voran. Die Eurozone wächst

**KLEINE
ZEITUNG**



Josef Obergantschnig ist Unternehmer und Gründer von „Börse kannst auch du“ und lehrt seit mehr als 15 Jahren an Universitäten und Hochschulen. Über zehn Jahre war er Chief Investment Officer mit Investmentverantwortung im Milliardenbereich und entwickelte Strategien für Banken, Versicherungen und Pensionskassen. In seinem „Logbuch eines Börsianers“ schildert er für die Kleine Zeitung seine persönlichen Eindrücke und zieht jeweils eine Wochenbilanz.

wieder, ja, aber ohne Schwung. Dienstleistungen tragen, die Industrie bremst. Auch Österreich ist formal nicht mehr in der Rezession. Ein Wachstum von rund 0,5 % ist kein brummender Konjunkturmotor, sondern eher ein vorsichtiges Aufatmen. Getragen wird diese Bewegung vor allem vom Staat, nicht vom privaten Konsum. Gespart wird weiter, investiert nur mit angezogener Handbremse. Und dann ist da noch Italien. Politisch selbstbewusst, fiskalisch fragil, von Ratingagenturen gelobt und von Ökonomen skeptisch beäugt. Moody's hat das Land zuletzt erstmals seit mehr als zwei Jahrzehnten heraufgestuft. Das klingt nach Fortschritt und wird an den Märkten auch so interpretiert. Kritische Stimmen warnen jedoch, dass die Verbesserung weniger auf tiefgreifende Reformen zurückzuführen ist, sondern vor allem auf die hohe Inflation der vergangenen Jahre und die damit sprudelnden Steuereinnahmen. Ich werde jetzt noch bei meinem Lieblingsitaliener auf einen Espresso vorbeischauchen. Ihnen, liebe Leserinnen und liebe Leser, wünsche ich schon einmal frohe Weihnachten und ein paar entspannte Tage!