

Tulpenzwiebeln und Pfeffersäcke: wie alles begann

Hektik und Computer: wie eine Börse heute funktioniert

Schrott und dicke Luft: was man an Börsen so alles handeln kann

Rauf und runter: was der Index aussagt

## Kapitel 1

# Wo sich Angebot und Nachfrage begegnen

**W**o und wann auch immer Menschen sich trafen, miteinander palaverten und dem einen gefiel, was der andere hatte, und umgekehrt, da entstanden Handelsplätze, Warentauschbörsen. Gehen wir gedanklich einen Schritt weiter und lassen die Waren einfach daheim und handeln nur noch mit Rechten an diesen Waren, dann sprechen wir von einer echten Börse. Weil die Waren am Handelsort ja nicht real vorhanden sind, müssen sich Käufer und Verkäufer darauf verlassen können, dass alles mit rechten Dingen zugeht, dass es eine unparteiische Aufsicht gibt. Außerdem brauchten Unternehmen für große Projekte und weitreichende Investitionen viel Geld und so holten sie sich Aktionäre mit an Bord, die zahlten. Es entstanden die Aktiengesellschaften – früher oft Eisenbahnunternehmen oder Reedereien – und mit ihnen eine weitere Variante des Börsenhandels: Aktien für die private Wirtschaft, mit allen Risiken und Nebenwirkungen. Bis heute! Aber die Börsen haben sich in den vergangenen Jahren stark verändert, an vielen Börsen herrscht kein reges und lautes Treiben vor großen Kurstafeln mehr, sondern die Elektronik und das Internet haben längst Einzug gehalten. Die Händler sitzen nun still vor ihren Bildschirmen. Und zwar längst nicht nur beim Handel mit Aktien, sondern auch bei Terminkontrakten, Schweinehälften oder Emissionsrechten. An den Börsen wie der New Yorker Wall Street oder in Frankfurt am Main existiert aber nach wie vor ein Handelssaal, in dem sich Händler tummeln und Geschäfte abschließen, die aber vor allem als Kulisse fürs Fernsehen dienen.

## Wie alles begann: Börsen als Marktplätze

Als der Mensch noch alles, was er zum Essen und Leben brauchte, selbst erlegte und fing, benötigte er keine Börsen. Aber sobald die Menschen erkannten, dass es Vorteile hat, wenn jeder das herstellt, was er am besten kann, und man für die eigenen Produkte andere Güter eintauschen wollte, musste man sich treffen, miteinander sprechen, handeln. Börsenplätze entstanden, auch wenn noch keiner das Wort kannte. Plätze, an denen Angebot und Nachfrage direkt aufeinandertreffen, Käufer und Verkäufer miteinander handeln. Der Preis der Produkte, egal ob mit Muscheln, Ringen oder in Dollar bezahlt, richtet sich nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage.

Jeder Markt, auf dem ein Händler seine Produkte feilbietet und je nach Nachfrage mit den Preisen jongliert, stellt faktisch eine Börse dar. So verwenden wir das Wort ja auch, wenn wir etwa von einer Briefmarkenbörse oder Reklamebörse (wo alte Email-Reklameschilder gehandelt werden) sprechen und eher so eine Art Messe meinen. Aber erst wenn die Ware nicht wirklich real am Ort des Handelns vorliegt, handelt es sich tatsächlich um eine Börse in der uns interessierenden Bedeutung. Das setzt aber voraus, dass die einzelnen Waren direkt vergleichbar sind, ob in Güteklassen sortiert (etwa bei Kaffee- oder Getreidebörsen, den sogenannten Warenbörsen) oder per Papier (bei Wertpapierbörsen) zertifiziert. Es braucht einen hohen Organisationsgrad, eine strikte Überwachung und ein von allen Parteien akzeptiertes Regelwerk, damit der Handel mit diesen nicht vor Ort befindlichen Objekten in geregelten Bahnen verlaufen kann.

Börsen, wie wir sie heute erleben, entwickelten sich erst im Laufe des 19. Jahrhunderts, vor allem als für langfristige Projekte ein hoher Geldbedarf gedeckt werden musste und dazu immer mehr Aktiengesellschaften gegründet wurden.

## Von Tulpenzwiebeln zum Internet

Bereits 1409 errichtete die belgische Stadt Brügge die erste Börse. Hier trafen sich die damals wichtigsten Kaufleute – oftmals Italiener – zum Handel, denn damals war Brügge noch über den kleinen – inzwischen versandeten – Fluss Zwyn mit dem Meer verbunden und ein Zentrum des Welthandels. Das Beispiel machte Schule, aber es brauchte mehr als hundert Jahre, bis in Deutschland 1540 die Börsen in Augsburg und Nürnberg, 1585 auch in Frankfurt, folgten. Alle drei Städte waren bedeutende Handelsstädte dieser Zeit, man denke nur an die berühmte Familie Fugger in Augsburg. Gehandelt wurden jedoch keine Aktien, sondern Wechsel oder Kuxe, also Anteile an Bergwerksgesellschaften.

Doch die Stadt, die die wohl spektakulärste Börse – und gleich den ersten Börsencrash – erlebte, war Antwerpen. Antwerpen galt als ein Zentrum für Gewürze aus aller Welt. In den 1630er-Jahren wurde hier ein schwunghafter Handel an der Börse begonnen: mit Tulpenzwiebeln. Denn eine Zwiebel sieht mehr oder weniger wie die andere aus, es kommt schließlich darauf an, was dabei rauskommt! Tulpenzwiebeln waren damals der Renner, denn noch waren diese Blumen relativ selten. Jedermann fing plötzlich an, mit Tulpenzwiebeln zu spekulieren, ganz ähnlich wie vierhundert Jahre später am Neuen Markt in Deutschland mit Aktien von Unternehmen. Leider platzte schon damals die Spekulationsblase, denn wenn plötzlich jeder mit Tulpenzwiebeln handelt, aber keiner sie mehr kaufen möchte, dann ist es

aus mit den hohen Preisen. 1637 kam es sozusagen zum ersten Tulpenzwiebelbörsencrash. Man schätzt, dass kurz vor dem Crash in heutiger Währung bis zu 50.000 Euro für eine einzelne seltene Knolle bezahlt wurden, das konnte auf Dauer nicht gut gehen!



Die Grunddefinitionen einer Börse waren und sind einfach: ein organisierter Handelsplatz, an dem Kauf- und Verkaufsaufträge abgewickelt werden, die Transaktionen. Ob es sich dabei um Wertpapiere, Aktien, Renten oder eben Tulpenzwiebeln handelt, ist egal, wichtig ist nur, dass die Produkte am Handelsplatz nicht physisch vorhanden sind und austauschbar sind.

## Jacke wie Hose, Hauptsache, Geld im Sack

Es existiert also ein festes Datum für den Beginn des Börsenzeitalters. Schwieriger zu beantworten ist die Frage, woher das Wort Börse eigentlich kommt. Die einen sagen, es leite sich vom lateinischen *bursa* über das griechische *byrsa* für Geldtasche her. Andere meinen jedoch, der Begriff rühre von einem alten, aus dem 14. Jahrhundert stammenden Gebäude in Brügge her, das den Namen *van der Beurse* trug und in dem sich Kaufleute getroffen hätten. Den Namen hatte das Gebäude von dem auf der Fassade prangenden Wappen, in dem drei Geldbeutel zu erkennen waren. Insofern ist es Jacke wie Hose, das Wort Börse hat auf jeden Fall mit Geldbeutel, oder vielleicht besser mit der Tatsache, dass man Geld im Sack hat, zu tun.

### Von Pfeffersäcken oder der ersten Aktie

Die erste Aktiengesellschaft der Welt ging auf die Idee einiger »Pfeffersäcke« aus den Niederlanden zurück. Am 20. März 1602 schlossen sich niederländische Fernkaufleute zusammen, um Pfefferhandel mit Ostindien zu betreiben. Sie gründeten die Vereinigte Ostindische Compagnie (VOC), die erste Aktiengesellschaft in der Geschichte. Die Besitzer der Gesellschaft wurden in einem Aktienbuch erfasst. Die Vereinigte Ostindische Compagnie war nicht nur das größte Monopol der Zeit, sie war auch ihre eigene Börse. Schon nach zwanzig Jahren verzeichnete der Kurs der Aktien einen Zuwachs von 300 Prozent. 1720, an der Spitze der Spekulationsphase, lag er sogar bei 1200 Prozent. Wohl dem, der damals verkaufte, denn ab da ging es durch Missmanagement und Fehlkalkulationen stetig bergab, 1799 musste die Gesellschaft Konkurs anmelden. Aber: Die älteste Originalaktie der Welt, ein Anteilschein der Vereinigten Ostindischen Compagnie, ausgestellt am 27. September 1606, hängt in der Börse Amsterdam und ist mit 1 Million Gulden versichert – heute etwa 450.000 Euro. In Privatbesitz befindet sich noch eine weitere VOC-Aktie von 1606.

## Ohne Aktiengesellschaften war's langweilig

Jetzt wissen Sie, woher der Name Börse kommen (könnte) und dass in Antwerpen mit Tulpen gehandelt wurde, aber was wurde denn an diesen alten Börsen überhaupt sonst so gehandelt? Tatsächlich gab es anfangs noch keine Aktiengesellschaften, die erste wurde

erst 1602 zum Zwecke des Ostindienhandels gegründet. Haupthandelsgut der damaligen Börsen in den reichen Handelsstädten waren festverzinsliche Papiere von Unternehmen, Staatsanleihen, die von den Herzögen, Königen und dem Kaiser ausgegeben wurden. Manchmal durchaus riskant, denn auch damals konnten ganze Königreiche hoch verschuldet in die Pleite schlittern.

Im Laufe des 19. Jahrhunderts begann die große Zeit der Aktiengesellschaften. Ausschlaggebend dafür waren die Industrialisierung und der Eisenbahnbau, denn um auf großem Fuße zu produzieren, genügend Kohle für die benötigte Dampfkraft herbeizuschaffen oder weite Bahnstrecken zu schlagen, brauchte es verdammt viel Geld. Geld, das ein Einzelner gar nicht mehr auftreiben konnte und das man daher von vielen Personen, den Aktionären, einsammelte. Geködert wurden die Aktionäre durch die Aussicht auf zukünftige Gewinne, da hat sich bis heute nichts geändert.

Die erste Aktie an der Frankfurter Börse wurde 1820 gehandelt (ausgerechnet ein Papier der Österreichischen Nationalbank). Um 1900 existierten in Deutschland mehr als 4.500 Aktiengesellschaften, noch vor dem Ersten Weltkrieg spülte der Gründerboom mehr als 500 weitere Unternehmen an die Börse.



Durch eine Änderung des Börsengesetzes vom 28. Dezember 1921 durften erstmals auch Frauen die Börse aufsuchen!

Der schwunghafte Aktienhandel wurde durch den Ersten Weltkrieg nur kurz unterbrochen, danach begann der Boom der Goldenen Zwanzigerjahre. Nicht nur die Kultur erlebte eine Blütezeit, auch die Industrialisierung, insbesondere in den USA, schritt mit Siebenmeilenschuhen voran. Das T-Modell von Ford lief vom Band und sollte jeden Bürger mit einem eigenen Auto versorgen. Doch wie immer, wenn alle von der Börse profitieren wollen, ging es auch dieses Mal schief, der Börsencrash von 1929, der wohl am längsten nachwirkende Zusammenbruch erst der amerikanischen, dann der europäischen Börsen, bereitete dem Kursrennen ein abruptes Ende.

### Mehr als nur ein Schwarzer Freitag – der Crash von 1929

Nach dem Ersten Weltkrieg hatten sich die USA zu der weltweiten Wirtschaftsmacht etabliert. Hier entwickelte John Ford das erste Förderband, jeder sollte sein eigenes Auto bekommen, die Wirtschaft boomte wie nie. Die Kurse der Aktien an der Börse kletterten in schwindelerregende Höhen, da jedermann dachte, alles wird besser, teurer, größer, schöner ...

Immer mehr Amerikaner, gerade auch Kleinanleger, fingen an, wie wild zu spekulieren, und zwar oft auf Pump. Da damals nur etwa 20 Prozent der tatsächlichen Kurswerte bei den Maklern auch als Sicherheit hinterlegt werden mussten, war dies zuerst kein großes Problem. Am Vormittag des 24. Oktober schließlich geschah, was Pessimisten längst vorausgesagt hatten: Die Kurse an der Wall Street fielen, erst langsam, dann lawinenartig immer schneller. Es begann übrigens an einem Donnerstag, der berühmte »Schwarze

Freitag« ließ die Kurse nur noch weiter absacken, vor allem an den Börsen in Europa. Nach einer nur kurzfristigen Erholung sanken die Aktienkurse in den USA – und im Gefolge weltweit – bis 1933 weiter ab, auf etwa 25 Prozent des Wertes von vor dem Crash!

Bis heute ist nicht wirklich klar, was der tatsächliche Auslöser für den plötzlichen Kurssturz war. Lassen wir den Börsen-Altmeister André Kostolany (1906 – 1999) kurz zu Wort kommen, denn er hat den unschätzbaren Vorteil, dass er damals dabei gewesen war: »Die Katastrophe platzte urplötzlich wie eine Naturkatastrophe mitten in eine Atmosphäre wirtschaftlicher Euphorie, die teilweise von der amerikanischen Regierung, Präsident Hoover, künstlich aufrechterhalten wurde.« Das kommt uns, einige Finanzkrisen weiter, heute irgendwie bekannt vor.

Am eindringlichsten verdeutlichen ein paar ausgewählte Aktienkurse den tiefen Sturz von 1929: Das Papier der New-York-Central-Eisenbahn fiel von 216 Dollar 1929 auf 5 Dollar 1932, General Motors fielen von 92 Dollar auf 4,50 Dollar – mussten damals aber nicht vom Staat aufgefangen werden –, Chrysler von 135 Dollar auf 5 Dollar und General Electric von 220 Dollar auf 20 Dollar.

## Erholung und Wirtschaftswunder

Doch auch der tiefe Sturz von 1929 blieb Episode, die Börsen erholten sich wieder und nach den Schrecken des Zweiten Weltkrieges trat auch Deutschland wieder als ernst zu nehmender Finanzplatz in Erscheinung. Bis 1956 allerdings war in Deutschland der Kauf ausländischer Wertpapiere verboten, ab dann aber begann der sprunghafte Aufstieg der Börse Frankfurt. Die Stadt entwickelte sich zum Kapitalzentrum des Wirtschaftswunderlandes Deutschland. Bis heute haben sich dennoch neben Frankfurt die Regionalbörsen und Börsen-Zusammenschlüsse Berlin, München, Stuttgart sowie Hamburg-Hannover-Düsseldorf behauptet und mit der in Berlin angesiedelten Privatanlegerbörse Tradegate kam sogar noch eine neue Börse hinzu.

Der revolutionärste Schritt an den Börsen war die Einführung des Computerhandels. Das heißt, heute sorgen nicht mehr nur die Börsenmakler – natürlich unterstützt von viel Computertechnologie – für die optimale Preisfindung der Aktien aus Angebot und Nachfrage, mancherorts tut dies der Computer auch alleine.

## Organisation ist Trumpf

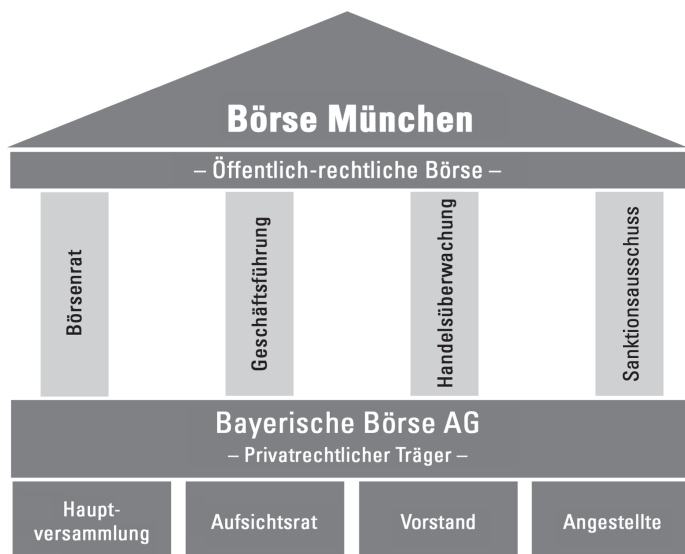
Börsen sind öffentlich-rechtliche Institutionen, die von ganz normalen, privatwirtschaftlich organisierten Unternehmen getragen werden. Deshalb müssen auch Börsen Gewinne erzielen und um ihre Kunden werben, also um Sie, den Anleger! Da es in Deutschland mehrere Börsen gibt, treten sie auch in direkte Konkurrenz miteinander, wieder sehr zum Vorteil für Sie als Anleger. Denn auch bei Börsen gilt: Es ist nicht egal, wo ich einkaufe.

Öffentlich-rechtliche Institutionen erfüllen auch hoheitliche Aufgaben, so vergeben Industrie- und Handelskammern oder die Handwerkskammern etwa Gesellenbriefe und Meistertitel. Im Falle der Börse ist das beispielsweise die Zulassung der Wertpapiere zum Handel,

wenn ein Unternehmen neu an die Börse geht oder eine Anleihe begibt oder wenn Finanzinstitute Wertpapiere ausgeben. Börsen können aber auch Aktien zeitweise vom Handel aussetzen, wenn ein Unternehmen etwa gerade verkauft wird oder ein Konkurs ansteht oder sich ein ganzes Land in Zahlungsschwierigkeiten befindet, wie etwa als im Juli 2015 die griechische Börse geschlossen blieb, oder auch den Handel mit einem Papier endgültig einstellen.

Zur Vereinfachung stellen Sie sich eine Börse wie ein großes Gebäude mit vielen Säulen vor. Das vornehme *Piano nobile*, das obere Stockwerk, übt die öffentlich-rechtlichen Funktionen aus. Ihre Säulen bestehen, um einmal die Organisation der Börse München als Beispiel zu nehmen, aus dem Börsenrat, der Geschäftsführung, der Handelsüberwachung und dem Sanktionsausschuss. Das Fundament aber, das Erdgeschoss, bildet der privatrechtliche Träger, heute eben meist eine Aktiengesellschaft. Als Sockel dienen, wie bei jeder anderen Aktiengesellschaft auch, die Hauptversammlung, der Aufsichtsrat, der Vorstand und die Mitarbeiter. Hier wird das Marketing gemacht, über neue Geschäftsfelder nachgedacht, an einer permanenten Verbesserung der Handelssysteme gefeilt, aber auch das Personal eingestellt und es werden Investitionen getätigt. Einen anschaulichen Überblick über die Struktur der Börse München gibt Abbildung 1.1.

Bei der Deutschen Börse in Frankfurt fungiert als privatwirtschaftlicher Träger der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) die Deutsche Börse AG mit dem Tochterunternehmen EUREX, das für abgeleitete Wertpapierformen wie Optionen und Futures, also den Terminhandel, zuständig ist (dieses Thema können Sie in den Kapiteln 5 und 6 vertiefen). Auch Clearstream, die Einheit für die Abwicklung der Wertpapiere, und die Deutsche Börse Systems, die weltweit Computerhandelssysteme entwickelt und betreibt, gehören dazu, genauso wie XETRA, das elektronische Handelssystem, das von der Deutsche Börse AG betrieben wird.



**Abbildung 1.1:** Die Struktur der Börse München

## Wie Börsen heute funktionieren

Als es an den Börsen der Welt noch laut und hektisch zuging, war es eine spannende Angelegenheit, auf der Galerie als Zuschauer die vielen Makler und Händler zu beobachten. Eingezwängt zwischen Schulklassen, eifrigen Studenten und aktieninteressierten Pensionären konnte man da hautnah mitfiebern, wenn einer mit hochrotem Kopf und Schweißperlen auf der Stirn quer durch den Raum nach seinen Orders brüllte. *Präsenzbörse* oder *Parkethandel* wird dies genannt und noch immer bezeichnet man die Börse auch gerne als »Parkett«, auf dem Ungeübte ins Rutschen kommen können.

Heute sitzen aber an vielen Börsen nur noch einige Dutzend Herren und (noch immer sehr wenige) Damen vor ihren Bildschirmen und bewegen die Milliönchen – doch ob es Euro oder Spielzeugelefanten sind, lässt sich nicht erkennen. Die Börse hat sich total gewandelt, aber anschaulicher ist sie nicht geworden. Weder das hektische Gefuchtel der Makler noch das stumme Stieren in den Bildschirm kann den wahren Börsenhandel veranschaulichen. Es ist aber ein schlagender Vorteil, wenn Sie als Anleger wissen, was da an der Börse eigentlich so gemacht wird.

## Von der Präsenzbörse zum Computerhandel

Was passiert konkret an der Börse? Nach theoriegeladenem Juristendeutsch finden an der Börse zweiseitige Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäfte statt, bei denen sich die Parteien über Art, Menge und Preis der betreffenden Wertpapiere einigen. Profaner ausgedrückt: Ein Käufer erhält die von ihm gewünschten Aktien in sein Depot gebucht, eine Art Konto, das er bei seiner Bank eingerichtet hat. Im Gegenzug wird ihm der Kaufpreis abgebogen. Der Verkäufer wiederum veräußert seine Wertpapiere über einen Bankberater, telefonisch oder online über Internetbanking. Die Bank leitet den Auftrag an die Börse weiter (*Routing*). Der Verkäufer erhält den Verkaufspreis auf seinem Konto gutgeschrieben, die Aktien im Depot *abgezogen*, also ausgebucht. Das heißt, auch wenn Sie online Ihre Orders eingeben und in Sekundenschnelle die gewünschten Aktien erhalten, steht zwischen Ihnen und der Börse immer noch die ausführende Bank!

Die für Sie wichtigste Börse ist die Wertpapierbörse, an der Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und sehr viele Produkte, die sich um diese Papiere ranken, gehandelt werden.

## Kennzeichen einer Wertpapierbörse

- ✓ Die Papiere können ausgetauscht werden, weil sie exakt vergleichbar, juristisch »vertretbar« sind, sonst gibt's Streit.
- ✓ Die gehandelten Papiere befinden sich nicht real auf dem Börsenparkett, sonst wird's eng.
- ✓ Die Transaktionen laufen nach immer demselben Ritual ab, heute überwiegend elektronisch, sonst wird's unübersichtlich.



- ✓ Es gibt, wie bei Studentenverbindungen, genau bestimmte und definierte Bräuche, die »Usancen«, sonst wird's chaotisch.
- ✓ Der Handel findet an bestimmten, fest definierten Börsenplätzen und zu festen Zeiten statt, sonst trifft man sich nicht.
- ✓ Börsen haben eine reine Marktfunktion, das heißt, hier findet keine reale Wertschöpfung statt, sondern es wird nur eine marktgerechte, also möglichst faire Preisbildung durchgeführt. Die Makler rechnen die Preise abhängig von Angebot und Nachfrage aus und veröffentlichen sie über die Börsensysteme, aber sie machen diese Preise nicht aus dem hohlen Bauch heraus, sonst wär's Beschiss.
- ✓ Der Handel findet nicht im Verschwiegenen statt, sondern es wird für Öffentlichkeit gesorgt, Transparenz geschaffen, sonst wird gemauschelt.

Heute nehmen Computer den Maklern die Arbeit der schnellen Kursfindung ab, also das Zusammenführen der Aufträge nach Art, Menge und Preis. Vorreiter des vollelektronischen Handels in Deutschland war die Deutsche Börse AG in Frankfurt. Ende 1997 führte sie den Handel auf der Computerbörse XETRA ein. Daneben existiert in Frankfurt immer noch erfolgreich die Frankfurter Wertpapierbörse mit dem System XONTRO, in dem weiterhin die Börsenmakler für die Kurse verantwortlich sind. Dieses System steht in direkter Konkurrenz zu den anderen Präsenzbörsen in München, Stuttgart, Hamburg-Hannover-Düsseldorf und Berlin.



XETRA ist ein Kunstwort, zusammengesetzt aus Exchange Electronic Trading. Ziel bei der Einführung war es, den Handel schneller, billiger und transparenter zu gestalten. Weder auf XETRA noch bei allen anderen deutschen Börsen gibt es noch ein papierenes Orderbuch, in das Käufe und Verkäufe mit dem Stift eingetragen werden müssen. Die elektronische Auftragsabwicklung erleichtert es auch, die Kursfindung nachzuvollziehen.

XETRA ist allerdings weniger für Sie als Privatanleger bestimmt, sondern dient vielmehr den institutionellen Anlegern, den Banken und Versicherungen, als ideale Plattform. Privatanleger sind meist besser bei den Börsen aufgehoben, bei denen in teilcomputerisierten Systemen Börsenmakler weiterhin für die Kursfeststellung verantwortlich sind. Sie buhlen darüber hinaus im Wettbewerb um die Gunst der Anleger mit guten Konditionen und speziellen Ausführungsgarantien. Der XETRA-Handel in Frankfurt wird im Unterschied zum Parketthandel (8.00 – 20.00 Uhr) täglich kürzer durchgeführt (9.00 – 17.30 Uhr) und deshalb unterscheiden sich im Kurszettel der Zeitungen oftmals die Schlusskurse der Aktien von XETRA und Parkett – meist aber nur bei den Stellen hinter dem Komma!

Durch den zunehmenden Einsatz von Computern verloren die Börsen nicht nur viel von ihrem ursprünglichen Flair, gerade die regionalen Handelsplätze büßten auch viel von ihrem Umsatzanteil ein. So liefen im Juli 2020 mehr als 90 Prozent der Handelsumsätze über XETRA, während sich die restlichen knapp 10 Prozent auf die Börsenplätze Frankfurt (»Parket«), Tradegate (Berliner Tochter der Deutschen Börse), Stuttgart, Hamburg-Hannover-Düsseldorf und Berlin sowie München mit den Börsenplätzen Börse München und gettex verteilen. Bei Aktien führte XETRA sogar mit fast 93 Prozent. Wichtig wird der Parketthandel aber immer bei kleineren Werten mit wenig täglichem Handelsumsatz bleiben, weil hier die Makler für die notwendige Liquidität sorgen. Selbstverständlich



geht heute auch im Parketthandel nichts mehr ohne Computer. Er wird eingesetzt, um die Kundenaufträge von außerhalb des Börsenparketts unmittelbar in das Orderbuch des Maklers (Skontoführers) einzustellen und die ausgeführte Order abzuwickeln. Auch bei der Preisfeststellung nutzt der Skontoführer den Computer.



Wenn Sie glauben, dass wir die Fachausdrücke nicht richtig draufhaben und es Skontoführer heißen müsste, schauen Sie im Abschnitt »Ausgemakelt« nach.

Wie beschrieben gibt es neben XETRA in Deutschland die Besonderheit mehrerer konkurrierender (Regional-)Börsen, die zum Teil wiederum eigene Handelssysteme entwickelt haben.

## Spielen Sie die Börsen aus, zu Ihrem Vorteil!

Die Regionalbörsen in Deutschland behaupten sich im Wettbewerb, trotz der dominanten Stellung der mächtigen und börsennotierten Deutsche Börse AG. Die Börsen buhlen vor allem um Sie, den Privatanleger, insofern lohnt es, zu vergleichen. Um Ihnen die Entscheidung zu erleichtern, bei welcher Börse Sie Ihre Aktien ordern und Ihre Verkäufe in Auftrag geben wollen, hier eine kurze Übersicht über die Börsenszene in Deutschland, die allerdings nicht erschöpfend sein kann. Sie können sich nähere Informationen auf den Websites der Börsen holen (in Kapitel 12 finden Sie die Internetseiten unter »Börsengeflüster« einzeln aufgeführt).

### Hauptstadtallüren

Die Berliner Börse heißt seit Juni 2007 nur noch Börse Berlin als Dachmarke für die Aktiengesellschaft wie für die öffentlich-rechtliche Börse. Die Börse Berlin kooperiert mit der in London ansässigen Equiducts und im Oktober 2019 hat die Tradegate Exchange GmbH die Börse Berlin AG übernommen. Der Zusatz Bremer Börse – die Hauptstädter waren 2003 eine Liaison mit den Hansestädtern eingegangen – fiel ersatzlos weg. Mit Equiducts vereinigt Berlin unter einem Dach zwei Marktplätze: Neben dem Handelssystem XONTRO, das alle deutschen Parkettbörsen gemeinsam betreiben, steht ihr noch das vollelektronische Handelssystem ETS zur Verfügung. Start war im Juli 2009. Die Börse Berlin hat sich auf Investmentfonds spezialisiert und ein eigenes Segment, FondsPlus, geschaffen. Sie handelt über 3.750 dieser Anlageprodukte zu humanen Ordergebühren und einem sehr geringen Unterschied von An- und Verkaufspreis von nur 1 Prozent (Spread).

Außerdem ist die Berliner Börse auf internationale Aktien ausgerichtet mit den Länderschwerpunkten USA, Osteuropa, China, Australien und auch Türkei – insgesamt etwa 10.000 Aktien aus 120 Ländern. Eine gute Nase bewies die Berliner Börse, als sie vor allen anderen die Aktien des US-Unternehmens Microsoft handelte – 1991, noch bevor Windows (mit der Version 3.1) seinen Siegeszug an allen Büro- und Heimcomputern antrat! Die ausländischen Aktien werden alle im Freiverkehr gehandelt, egal ob es sich um US-Titel handelt, die im wichtigen Technologie-Index NASDAQ geführt werden, oder um unbekanntere Titel aus Osteuropa. Als logische Ergänzung bietet die Börse Berlin Fremdwährungsanleihen, nicht wenige als einziger Börsenplatz.

## Nordlichter

Eine Liaison ging 1999 die 1558 gegründete Hamburger Börse mit der 1785 in Hannover entstandenen Börse ein. Die Doppelbörse unter der Trägergesellschaft BÖAG Börsen AG hat sich 2019 mit der Börse Düsseldorf zum Börsentrio erweitert. Die drei Börsen wenden sich speziell an Privatanleger und haben noch zwei eigene Regionalindizes mit unternehmerischen Dickschiffen aus Niedersachsen (NISAX) und Hamburg (HASPAX) im Programm. Einen eigenen Index, der die Unternehmen nennt, die sich besonders um die Gleichberechtigung verdient machen, hoben die Hamburger mit dem German Gender Index aus der Taufe. Wie viele Frauen im Vorstand oder im Aufsichtsrat sitzen, sind wesentliche Kriterien für die Aufnahme – neben der Börsenkapitalisierung. Auch in Sachen Nachhaltigkeit haben die Hamburger die Nase im Wind, setzten sie doch auf den Global Challenges Index mit 50 Aktiengesellschaften.

In Hamburg drängen sich heute gleich fünf Einzelbörsen: Die Allgemeine Börse findet einmal wöchentlich statt, hier treffen sich die Hamburger Immobilienmakler, um Informationen auszutauschen und Geschäfte zu tätigen. Bei der Versicherungsbörse werden keine Wertpapiere oder Waren gehandelt, sondern Verträge angebahnt und abgeschlossen. Im Vordergrund stehen Transportversicherungen, Feuer- und Haftpflichtversicherungen für die Industrie. Versicherungsbörsen existieren neben Hamburg nur in Rotterdam und London. Wer vermutet es nicht, auch eine Kaffeebörse hat Hamburg zu bieten, außerdem eine eigene Getreidebörse. Die wichtigste Börse jedoch ist die Wertpapierbörse. Sie gilt als der Innovator im Bereich des Fondshandels und bietet die Plattform »Fondsbörse Deutschland« für offene und geschlossene Investmentfonds an – gerade für geschlossene Fonds bieten Kauf und Verkauf über die Börse für Anleger interessante Möglichkeiten. Um die Verwirrung noch weiter zu treiben, ist die Börse Hamburg 2016 zudem eine Partnerschaft mit der außerbörslichen Plattform Lang & Schwarz eingegangen. Gemeinsam haben sie das elektronische Handelssystem LS Exchange ins Leben gerufen, das den Direkthandel zwischen dem Market Maker (der LSE) und dem Anleger ermöglicht. Insofern ist die Börse Hamburg-Hannover-Düsseldorf vielleicht sogar ein Börsenquartett – was sich auf Parkett gut reimen würde.

## Neu im Dreigestirn

Die Börse Düsseldorf AG, hervorgegangen aus der schon 1553 gegründeten Börse in Köln und dem erst 1853 erstmals in Aktion getretenen Düsseldorfer Pendant, hat trotz ihrer Verbindung mit der BÖAG und Hamburg-Hannover einen eigenständigen und farblich unterschiedlichen Internetauftritt beibehalten. Außerdem ist die Börse Düsseldorf als einzige deutsche Regionalbörse an XETRA beteiligt. Über das örtliche Market-Maker-System Quotrix können Kunden online handeln, von 8.00 bis 23.00 Uhr. Dazu müssen Sie allerdings Kunde bei den Sparkassen, Volksbanken und Raiffeisenbanken oder der Postbank sein oder jüngst der DAB BNP Paribas. Dann können Sie ohne Maklercourtage und Börsenentgelt über Quotrix handeln.

Seit November 2011 existiert an der Börse Düsseldorf der »Primärmarkt«, an dem kleinere und mittlere Unternehmen Anleihen begeben können, die auch für Privatanleger interessant sein können. Das Volumen der einzelnen Anleihe beginnt bei 10 Millionen Euro, die Stückelung beträgt 1.000 Euro.

Im April 2020 übernahm die Börse Düsseldorf außerdem die Aktienmehrheit an der ICF Bank AG, hat damit also einen eigenen Makler.

## Münchner Kindl

Die seit 1830 existierende Börse München bietet mit m:access ein eigenes Börsensegment für kleinere und mittlere Aktiengesellschaften und mit Max-One 2.0 ein eigenes Handelssystem an. Über das Handelssystem Max-One 2.0 haben die Kunden jederzeit Zugriff auf über 5.500 Aktien aus etwa 60 Ländern, über 13.000 Renten und 5.000 Fonds, zum bestmöglichen Preis. Mit mehr als 1.500 ETFs (Exchange Traded Funds) und ETCs (Exchange Traded Commodities) können Anleger kostengünstig in börsengehandelte Fonds investieren. Aber was ist der beste Kurs? Das Handelssystem wählt – selbstverständlich vollautomatisch – den jeweils liquidesten Markt, auf dem die betreffende Aktie gehandelt wird, also einfach den Referenzmarkt im In- oder Ausland mit den größten Umsätzen.

Als weiteren Vorteil für Sie verzichtet die Börse München auf Teilausführungen. Teilausführung bedeutet, dass, je nachdem welche Aktien Sie haben möchten und wie viele davon verfügbar sind, Sie erst nach und nach alle Aktien erhalten, aber für jede neue Order erneut Gebühren abdrücken müssen. Das ist lästig, die Börse München verhindert das dadurch, dass ihre Makler als Vertragspartner (auch *Gegenseite* oder *Counterpart* genannt) fungieren und die gesamte Zahl der Aktien auf einen Sitz an Sie weitergeben oder von Ihnen abnehmen – zur einmaligen Gebühr.

Mit dem neuen Börsenplatz gettex können Anleger mehr als 230.000 Wertpapiere ohne Börsenplatzgebühren und Courtage ordern und sich über die eigene Website [www.gettex.de](http://www.gettex.de) kostenlose Realtime-Kurse – also Kurse in Echtzeit – ansehen. Handeln können Anleger hier von 8.00 Uhr bis 22.00 Uhr, also auch noch nach Büroschluss. Gehandelt werden können neben Aktien, Anleihen, Fonds und ETPs auch mehr als 200.000 Optionsscheine, Hebel- und Anlagezertifikate. Dabei treten die Emittenten – HVB onemarkets und HSBC Deutschland – gleichzeitig als Market Maker auf, das heißt, der Handel erfolgt direkt über sie, ohne dass noch einmal ein Maklerhaus dazwischengeschaltet wird. Mehr über Zertifikate erfahren Sie in Kapitel 5.

In m:access bündelte die Börse München bereits mittelständische, börsennotierte Unternehmen, inzwischen mehr als 65 Unternehmen aus ganz unterschiedlichen Branchen. Darauf gibt es als Benchmark für die Unternehmen und als Indikator für Investoren einen eigenen Index.

## Schwäbische Sparfüchse

Die 1860 gegründete Börse Stuttgart hat sich in besonderem Maße auf verbrieftete Derivate spezialisiert, also Optionsscheine und Zertifikate. Dies ist eine etwas komplizierte, aber interessante Produktgruppe, bei der es um Rechte zum späteren Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Anlagen geht. Sie können sich in Kapitel 5 ein genaueres Bild darüber machen und überlegen, ob diese Form der Anlage etwas für Sie sein könnte. Die Börse Stuttgart entwickelte für diese Derivate ein eigenes Handelssegment, EUWAX, gemeinsam mit dem Finanzdienstleister und Skontroführer EUWAX AG.

Als weiteren Vorteil bietet die Börse Stuttgart an, dass bei den *Hauptaktienindizes*, also bei den Papieren der wichtigsten und größten deutschen Aktiengesellschaften, zwischen An- und Verkaufspreisen des Maklers keine Kursspanne zulasten des Käufers anfällt.

2019 gründete die Börse Stuttgart den ersten regulierten Handelsplatz für digitale Assets, besser bekannt als Kryptowährungen. Die Digital Exchange oder BSDEX handelt

beispielsweise Bitcoin gegen Euro. Der technische Betreiber ist ein Gemeinschaftsunternehmen aus der Boerse Stuttgart GmbH, Axel Springer und finanzen.net. Ganz innovativ zeigte sich die Börse Stuttgart mit der Einführung einer eigenen App zum Handel mit Kryptowährungen: der Bison-App. Sie wirbt damit, dass Anleger »Teil der Bison-Herde« werden.

Ansonsten glänzen die Stuttgarter mit einem breiten Informationsangebot, zum Teil auch in Form von Videos auf dem börseneigenen TV-Sender.

## Youngster mit Börsenreife

Wer heute beim deutschen Privatanleger die Nase vorn haben will, der braucht eine englische Bezeichnung. So dachte man wohl in Berlin und gründete die Tradegate Exchange, die sich ausschließlich auf liquide gehandelte Werte und auf private Anleger konzentriert. Handelbar sind rund 14.000 Wertpapiere, also Aktien, ETPs, Anleihen und Investmentfonds. Der Handel ist von 8.00 bis 22.00 Uhr möglich. Tradegate berechnet keine Transaktionsentgelte und startete ursprünglich als außerbörsliche Plattform. Erst 2009 erhielt Tradegate die Börsenlizenz vom Land Berlin, seit Anfang 2010 erlangte sie im Sinne des regulierten Marktes der Europäischen Union die volle »Börsenreife«. Tradegate gehört heute mehrheitlich zur Gruppe Deutsche Börse AG. Bei Tradegate sind Börse und Spezialist (Makler) quasi aus einem Haus – mit diesem Modell gelang es den Berlinern innerhalb kurzer Zeit, sich unter den deutschen Präsenzbörsen (allen Börsen außer XETRA) an den zweiten Platz vorzukämpfen.

## Schweizer Käse

Seit dem Einzug des Internets in den Börsenalltag verschwinden tatsächliche lokale Börsenplätze mehr und mehr im Nebel des Virtuellen. Nicht nur die großen Börsen dieser Welt schließen sich über große Entfernungen zusammen und verbinden Kontinente wie die europäische Vierländerbörse Euronext und die US-Börse NYSE in New York, auch im Kleinen wird dies durchgezogen. So trennte sich die Bremer Börse von ihrem Kooperationspartner Berlin und ging, sang-, klang- und umstandslos in der Schweizer Börse SWX in Zürich auf.

## Händler an der Börse

Das Geschehen an der Börse durften Besucher ausschließlich von der Galerie aus betrachten. Das ist aber eigentlich ganz angenehm, denn sie konnten sich zurücklehnen und die anderen arbeiten lassen. Die anderen waren die Börsenhändler oder Makler. Heute sind diese, allerdings unter anderem Namen, immer noch verantwortlich für die Arbeit, zusehen kann man aber fast nirgends mehr, denn die meisten Börsen haben sich total verändert. Händler und Makler sitzen in Großraumbüros und wickeln das Geschäft mithilfe von Computern und Hochgeschwindigkeitsnetzen ab. Das Börsenparkett ist einem virtuellen Netzwerk gewichen. Ob es wohl irgendwann einmal heißen wird, dass sich ein Unternehmen ins Börsennetz traute, statt aufs Börsenparkett wagte?

Privatleute können deshalb nicht an der Börse direkt handeln, weil es schnell gehen muss und hier kein Mensch die Zeit hat, festzustellen, ob Sie Ihre Aktien auch bezahlen können oder ob Sie überhaupt so viele besitzen, wie Sie verkaufen wollen. Es brähe ein ziemliches

Chaos aus, wenn jeder Aktienkäufer und -verkäufer, egal ob es sich um drei, dreihundert oder dreitausend Stück handelt, einfach selbst in diesem Netzwerk mitwirken wollte. Das ging vielleicht noch bei Tulpenzwiebeln oder Fischen. Aber heute, da die meisten Aktien nicht mehr als Papiere, sondern nur noch virtuell und elektronisch gehandelt werden und Millionen- und Milliardenumsätze an einem Tag der Normalfall sind, geht das nicht mehr. Schließlich passen ja auch nicht alle Wähler in den Bundestag, sondern nur die Abgeordneten als ihre Repräsentanten. Sie müssen also immer eine Bank oder einen Broker dazwischenschalten, die wiederum einen Börsenmakler beauftragen.



Der Börsenmakler ist in Deutschland – wie sollte es anders sein – eine geschützte Berufsbezeichnung und setzt eine Prüfung voraus. Man braucht auch eine entsprechende berufliche Qualifikation und, wie es im Börsengesetz heißt, die »notwendige Zuverlässigkeit«. Die Börsenmaklerprüfung kann zum Beispiel bei der Prüfungskommission der Deutschen Börse in Frankfurt absolviert werden und setzt voraus, dass der Betreffende auch tatsächlich im Metier tätig ist. Ähnlich wie bei einem Flugschein, der erlischt, wenn der Inhaber nicht genügend Flugstunden absolviert, erlischt auch die Börsenmaklerprüfung nach zwei Jahren, wenn der Absolvent nicht tatsächlich handelt.

Wer an einer Börse handeln will, der benötigt dafür eine Zulassung, die er bei der jeweiligen Geschäftsführung beantragen kann. Egal ob im eigenen Namen oder für Dritte, also für Sie als Anleger, muss er gewisse Voraussetzungen erfüllen, etwa die Tätigkeit gewerbsmäßig ausüben und einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb besitzen. Einen Anspruch auf Börsenzulassung – wenn sie die entsprechenden Kriterien erfüllen – haben Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute sowie Finanzunternehmen.

## Ausgemakelt

Börsenmakler suchen Sie heute vergebens auf dem Parkett und in den Büros der Börsen. Heute gibt es die Börsenhändler, die mit den Wertpapieren, den *Effekten* (Aktien, Anleihen, Fonds et cetera) handeln, meist als Angestellte einer Bank, und die Skontroführer, die die Kurse feststellen. Überwacht wird die Feststellung der Kurse dann durch die Handelsüberwachung der einzelnen Börsen (HÜSt) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Aber keine Sorge, im allgemeinen Sprachgebrauch hält sich der Begriff des Börsenmaklers weiter hartnäckig – und die Prüfung heißt auch weiterhin nach ihm! Wichtig ist aber, dass Börsenhändler und Skontroführer nicht bei den Börsen angestellt sind. Die Börsen stellen nur das Equipment und die Regeln, den eigentlichen Handel übernehmen Externe. Wer allerdings den Abschnitt über die Börsen genau gelesen hat, konnte feststellen, dass inzwischen fast alle Börsen über eigene Maklerhäuser verfügen, die sie entweder aufgekauft, selbst gegründet oder mit denen sie sich zusammengeschlossen haben. Derzeit besteht nur noch die Börse München auf ihrer Unabhängigkeit von einer Wertpapierhandelsbank.

Der Name *Skontroführer* resultiert aus dem *Skontro*, dem elektronischen Orderbuch, das für jedes Wertpapier geführt wird und in dem sämtliche Orders verzeichnet sind. Jeder Skontroführer betreut ganz bestimmte Aktien, zum Beispiel die bestimmter Länder, Branchen oder Größen und andere Wertpapierarten. Skontroführer sind fast ausschließlich angestellte Mitarbeiter von Wertpapierhandelshäusern.

Wertpapierhandelshäuser in Deutschland sind per Ende 2020:

- ✓ Baader Bank AG
- ✓ Hellwig Wertpapierhandelsbank GmbH
- ✓ ICF Kursmakler AG
- ✓ Lang & Schwarz Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ MWB fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ Kochbank brokerage (inzwischen eine »brand of flatex Bank AG«)
- ✓ ODDO Seydler Bank AG
- ✓ Renell Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ Bankhaus Scheich Wertpapierspezialist AG
- ✓ TASS Wertpapierhandelsbank GmbH
- ✓ Tradegate AG Wertpapierhandelsbank
- ✓ Futurum Bank GmbH Wertpapierhandelsbank
- ✓ Walter Ludwig GmbH Wertpapierhandelsbank
- ✓ Steubing AG

Zu den größten Skontroführern in Deutschland zählt die Baader Bank AG aus Unterschleißheim, die mehr als 300.000 Orderbücher an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, München und Stuttgart betreut. Die Close Brothers Seydler AG, Frankfurt, ist inzwischen zur ODDO Seydler Bank AG verschmolzen. Die ICF Kursmakler AG aus Frankfurt betreut an der dortigen Börse mehr als die Hälfte aller DAX-Werte – insgesamt über 700 Aktien in allen Segmenten.

### Leere Taschen bei ruhiger Börse

Börsenhändler und Skontroführer sind also Angestellte von Banken und Wertpapierhäusern, die allerdings einen hohen Anteil ihrer Vergütung abhängig vom Erfolg erhalten. Ist es also an der Börse ruhig, behalten Sie und Ihre Mit Anleger Ihre Aktien, langweilen sich die Makler und verdienen nichts. Makler benötigen ein gewisses Grundkapital, da sie auch im eigenen Namen und auf eigene Rechnung mit Wertpapieren handeln. Wenn Sie zum Beispiel eine große Erbschaft gemacht haben und schnell mal 10.000 Aktien einer nicht ganz bekannten Aktiengesellschaft kaufen wollen, es aber keine Verkäufer gibt, springt der Makler ein und teilt Ihnen die Aktien sofort zu. Wenn er diese Aktien nicht schon im eigenen Depot hatte, muss er nun versuchen, sie selbst zu erwerben. Blöd für ihn, wenn die Kurse inzwischen rapide gestiegen sind, dann setzt es für ihn Verluste.



## Wie es im Buch steht

Für jedes Wertpapier, das an einer Börse gehandelt wird, zeichnet ein Makler oder ein Skontroführer verantwortlich. Er trägt alle eingehenden Orders zu diesem Papier in ein Orderbuch ein, das natürlich schon lange kein richtiges Buch zum Blättern mehr ist, sondern ein elektronisches Verzeichnis. Im Orderbuch steht also zu jeder Zeit ganz genau drin, wie sich ein Wertpapier gerade entwickelt, wie sich Angebot und Nachfrage verhalten. Sehr interessant, aber leider für Sie nicht einsehbar. Muss ein Skontroführer sein elektronisches Orderbuch – also seinen Computer – einmal kurzzeitig während der Handelszeit verlassen, muss er dieses an einen Kollegen übergeben. Einfach mal schnell auf die Toilette eilen oder sich einen Kaffee holen geht also nicht. Damit er keine Order übersieht, piept's bei ihm – also im Computer!

## Fein sortiert in Segmenten: das Börsengesetz

»Ordnung ist das halbe Leben«, mit diesem Spruch wurden Sie wahrscheinlich auch schon als Kind getriezt. Aber Ordnung hilft, sich in kurzer Zeit einen Überblick zu verschaffen. An der Börse bieten eine solche Hilfe die unterschiedlichen Segmente an, die es erleichtern, die Aktien und die Unternehmen dahinter einzuschätzen. Die Segmentierung findet einerseits durch das Börsengesetz statt, andererseits dürfen aber auch die einzelnen Börsen jeweils eigene Segmente dazuerfinden.

Das Börsengesetz unterscheidet seit November 2007:

- ✓ regulierter Markt
- ✓ Freiverkehr

Das Kriterium dabei sind die jeweiligen Anforderungen an das Unternehmen, die in dieser Reihenfolge von oben nach unten stark abnehmen.

Die einzelnen Börsen dürfen jedoch in ihren Börsenordnungen auch unabhängig von der amtlichen Unterteilung eigene Segmente erschaffen und vermarkten. So hat die Frankfurter Börse in ihrer Börsenordnung Ende 2002 mit Wirkung zum 1. Januar 2003 eine Neusegmentierung vollzogen, die sie in den Folgejahren noch verfeinert hat. Heute unterscheidet die Börse Frankfurt:

- ✓ General Standard
- ✓ Prime Standard
- ✓ Scale (qualifizierter Freiverkehr)
- ✓ Quotation Board (Freiverkehr)



Der General Standard deckt dabei den regulierten Markt ab, Scale als Nachfolgesegment des Entry Standard für kleine und kleinere Unternehmen ist ein Qualitätskriterium (knapp) oberhalb des Freiverkehrs (Open Market). Ein ganz ähnliches Qualitätssegment mit trotzdem noch moderaten Bedingungen für die gelisteten Unternehmen aus dem Mittelstand hat die Börse München mit dem Segment m:access kreiert. Um in den Prime Standard zu gelangen, müssen die Unternehmen weitere Zulassungsvoraussetzungen erbringen, zum Beispiel regelmäßig Quartalsberichte in Deutsch und Englisch vorlegen oder Konferenzen mit Analysten, also versierten Bankern und Finanzexperten, die die Chancen und Risiken des Unternehmens aufgrund der vorgelegten Zahlen abklopfen, durchführen. Nur wer in den Prime Standard kommt, hat die Chance, in die Indizes wie DAX oder MDAX, in denen die jeweils umsatzstärksten Unternehmen zusammengefasst sind, aufgenommen zu werden. Ausführlicher können Sie sich über Indizes und ihre Bedeutung in Kapitel 13 informieren.

## Wir sind so frei

Im Freiverkehr notieren diejenigen Aktien, die weder im amtlichen noch im geregelten Markt zugelassen sind. In diesem Segment werden neben kleinen deutschen Unternehmen vor allem ausländische Aktien, aber auch Anleihen, Optionsscheine und Index-, Währungs- und Zinszertifikate gehandelt. Oftmals gehen Börsenneulinge erst einmal in den Freiverkehr, denn je weniger Zulassungsvoraussetzungen Unternehmen erbringen müssen, desto kostengünstiger ist es für sie. Der Grund, warum ausländische Unternehmen, egal wie groß und bedeutend sie sind, im Freiverkehr gehandelt werden, liegt darin, dass sie sich dann nicht auch noch zusätzlich den deutschen Standards unterziehen müssen. Denn meist sind die heimischen Regelungen, etwa in den USA, umfangreich genug. So stehen dann – zum Beispiel im Kursteil der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* – Weltfirmen wie GE General Electric, Exxon Mobil oder Microsoft neben Aluminium Unna oder der Effecten-Spiegel AG.



Die Börsensegmente geben einen wichtigen Hinweis auf die Qualität der Aktien: Je höher das Segment, desto weniger riskant das Papier, desto geringer sind aber oft die Kursausschläge insgesamt (also auch nach oben!). Das gilt so aber nur für Aktien deutscher Unternehmen, denn ausländische Aktiengesellschaften notieren fast immer im Freiverkehr, selbst wenn es sich um bedeutende, hochkapitalisierte Blue Chips handelt.

## Jedes Segmentchen will sein Quäntchen

Für die Unternehmen, die in eines der Premium-Segmente fallen, bedeutet dies eine erhöhte Aufmerksamkeit, jedoch auch einen hohen Aufwand an Publizität. Das heißt, sie müssen nicht nur einmal im Jahr ihre Zahlen veröffentlichen, sondern für jedes Quartal Ergebnisse ausweisen. Das ist gerade für Unternehmen, die saisonale Auf- und Abs zu durchleiden haben, nicht immer angenehm. Ein Hersteller von Weihnachtsschmuck mag eben drei Quartale lang Verluste einfahren und erst im letzten Quartal vor dem großen Fest diese dann wieder kompensieren.

Darüber hinaus müssen die Unternehmen sogenannte Ad-hoc-Meldungen zu allen wesentlichen Vorkommnissen in deutscher und englischer Sprache veröffentlichen. Ad-hoc-Berichte sind im Wertpapiergesetz festgeschrieben und müssen zu allen Tatsachen, die für den

Kurs relevant sind oder sein könnten, herausgegeben werden. Egal ob ein Vorstandswechsel durchgeführt, ein Großauftrag erhalten wurde oder geplatzt ist, ein Unternehmen gekauft oder eine Sparte verkauft werden soll. Noch sehr viel aufwendiger für Unternehmen, die es noch nicht machten, ist die Umstellung der gesamten Buchhaltung auf international zulässige und vergleichbare Standards, ein ganz enormer Zeit-, Personal- und Kostenfaktor.

In Tabelle 1.1 stehen noch einmal die verschiedenen Börsensegmente und was die Unternehmen so alles machen müssen, um dem zu genügen. Ein Unternehmen, das sich im Übrigen beharrlich weigerte, Quartalsberichte herauszugeben und darum nicht höhergestuft wurde in den Segmenten, war Porsche! Was weder der Aktie noch dem Unternehmen im Mindesten geschadet hat – dafür sorgten die Zuffenhauser selbst mit dem Versuch, mal eben VW zu schlucken. Das Segment, in dem eine Aktie gehandelt wird, ist also lediglich ein Anhaltspunkt für Sie bei der Beurteilung einer Aktie, es gibt aber weder im Guten noch im Schlechten eine Garantie!

Börsensegment	Voraussetzungen
Prime Standard	Ad-hoc-Mitteilungen in deutscher und englischer Sprache; Quartalsberichte in Deutsch und Englisch; Analystenkonferenz(en), das heißt, Bankern muss persönlich Rechenschaft über den Geschäftsverlauf und die Zukunftserwartungen gegeben werden (Anforderungen der Deutschen Börse).
General Standard	Ad-hoc-Meldungen und Bilanzierung nach internationalem Standard werden vom Gesetzgeber verlangt.
Scale	Ein von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft abgeegneter Jahresabschluss und Halbjahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch; ein Firmenporträt mit Website; die sofortige Veröffentlichung aller Nachrichten, die den Kurs der Aktie beeinflussen könnten (Ad-hoc-Mitteilungen); Halbjahreszahlen müssen veröffentlicht werden.
Quotation Board	Genehmigter Emissionsprospekt, das heißt eine Zusammenstellung aller wichtigen Unternehmensdaten für die potenziellen Aktienkäufer, damit sie sich ein Bild über das Unternehmen, seine Produkte, sein Management und den künftigen Geschäftsverlauf machen können.

**Tabelle 1.1:** Die Segmente der Frankfurter Wertpapierbörse und ihre Zulassungsvoraussetzungen

2005 ging die Börse München mit dem Qualitätssegment m:access an den Start und bietet seither mittelständischen Unternehmen, sogenannten Small und Mid Caps, einen attraktiven Weg an die Börse. Im gleichen Jahr startete Frankfurt den Entry Standard als »Einstiegssegment« in die Welt der Börse – von manchen auch gerne als »Börsen-Kindergarten« bezeichnet. Ihn hat die Börse Frankfurt inzwischen durch das Segment Scale abgelöst, das aber an die Emittenten, also die dort gelisteten Unternehmen, höhere Anforderungen an zum Beispiel Umsatz und Marktkapitalisierung, also den »Börsenwert«, stellt.

## Kurse und wie sie entstehen

Es ist kaum zu glauben, aber einen spannenden und abwechslungsreichen Börsentag können Sie ganz leicht der Zeitung entnehmen. Nein, nicht die ausführlichen Berichte über eventuelle Kursstürze oder Höhenflüge sollten Sie lesen – es geht viel schneller im

Kleingedruckten auf den Kursseiten. Mit dem Kursteil der Tageszeitung geht es so wie mit den Lottozahlen: Wer nicht Lotto spielt, den interessieren die wöchentlich zweimal verlesenen Zahlen in den Nachrichten nicht die Bohne, da kann man schnell das Bier nachschenken, bis der Wetterbericht kommt. Aber wer Lotto gespielt hat, der wird den Zahlen entgegenfiebern. Wenn Sie also Ihre ersten Aktien im Depot haben, dann wird die Zeitung für Sie zur Pflichtlektüre, und zwar der Kursteil! Allerdings, dort finden Sie immer nur die Kurse der Vergangenheit – wenn Sie die aktuellen wissen möchten, dann können Sie im Internet Realkurse in Echtzeit verfolgen.

## Übersetzen aus dem Fachchinesischen

Als Erstes können Sie aus den Schlusskursen vom Vortag und dem Tag davor (aktueller geht es in der Zeitung nicht – aber im Internet!) entnehmen, wie sich der Kurs entwickelt hat. Erleichtert wird Ihnen dieses meist noch durch die Angabe, um wie viel Prozent der Kurs nach oben oder unten gegangen ist. Oft finden Sie auch noch ein Tageshoch und Tagestief verzeichnet, daraus können Sie die Pendelschwünge eines Tages erkennen. Das kann wichtig sein für die Preisentwicklung der nächsten Tage, je nachdem, ob viel Bewegung in Ihrer Aktie stattfand oder nicht. Den langfristigeren Kursverlauf erläutert das 52-Wochen-Hoch-Tief. Also ganz einfach, der jeweils höchste und der jeweils niedrigste Kurs des Papiers in den letzten 52 Wochen, also ein Jahr zurückgerechnet.

Einen weiteren Aufschluss über einen Börsentag geben Ihnen die winzigen, heute allerdings nur noch selten verzeichneten Kürzel hinter den Kursen in Ihrer Tageszeitung: »b«, »G«, »bG«, »B«, »bB«, »rG«, »rB« und »T«.

- ✓ **»b« steht für »bezahlt«.** Das bedeutet, zu dem Kurs, den Sie in der Zeitung lesen, gab es tatsächlich auch Käufer und Verkäufer, es gab echte, reale Umsätze! Einfach ausgedrückt: Ein Eierverkäufer bot Eier für 30 Cent an und fand Käufer, die ihm tatsächlich 30 Cent pro Ei gaben!
- ✓ **»G« steht für »Geld«.** Es gab nur Käufer, aber keine Verkäufer, die zum ausgedruckten Kurs Aktien haben wollten. Also, Sie stehen vor einem Eierwagen und wollen Eier für 30 Cent haben, doch der Verkäufer zeigt Ihnen höchstens einen symbolischen Vogel, gibt Ihnen jedoch kein Ei dafür!
- ✓ **»bG« steht für »bezahlt Geld«,** wie Sie sich bestimmt schon gedacht haben, und bedeutet, dass nur ein Teil der Kaufaufträge ausgeführt wurde, andere Käufer konnten nicht bedient werden. Also, Sie schnappen beim Eiermann die letzten Eier für 30 Cent weg und eine murrende Schlange hinter Ihnen muss auf das Frühstücksei verzichten – oder mehr bezahlen, dann karrt der Händler vielleicht noch ein paar Eier her.
- ✓ **»B« steht für »Brief«** und heißt, dass es ausschließlich Verkaufsaufträge gab, aber keine Käufer gefunden wurden. Sie denken sich also vorm Eiermann Ihren Teil, sind aber nicht bereit, 30 Cent hinzuklimpern für ein olles, womöglich Käfighühnei.
- ✓ **»bB« heißt »bezahlt Brief«** und bedeutet, dass nur ein Teil der vorhandenen Verkäufer ihre Aktien verkaufen konnten, andere Aktien aber mangels Käufer nicht losgebracht wurden. Ein paar Genossen in der Schlange vor dem Eiermann kaufen also die

Eier für ziemlich teure 40 Cent, doch kurz vor Ladenschluss muss der Verkäufer feststellen, dass er noch einen ganzen Haufen Eier vorrätig hat, aber niemand mehr ansteht, er hat also einfach zu viel dafür verlangt.

- ✓ **»rG« heißt ein wenig geschwollen »repartiert Geld«** oder, ein wenig besser zu merken, »rationiert Geld« und bedeutet, dass Nachfrage nach dem Papier vorhanden war, diese aber nur teilweise bedient werden konnte. Es gab also genügend Interessenten für Eier zu einem bestimmten Preis, aber nicht genügend Eier. Damit niemand auf seine Eier ganz verzichten musste, erhält jeder ein paar Eier weniger, damit es für alle reicht.
- ✓ **»rB« liest sich dann als »repartiert/rationiert Brief«**, es gab also mehr Angebot als Nachfrage. Es wurden zwar Eier zum für die Verkäufer genehmen Preis verkauft, aber es blieben noch welche übrig, der Händler wollte aber auch nicht weiter mit dem Preis heruntergehen. Um es noch komplizierter zu machen, wird statt rB oft auch von »rW« (»repartiert Ware«) gesprochen, aber mit dem gleichen Effekt!
- ✓ **Ein nachgestelltes »T«** schließlich bedeutet, dass es weder Käufer noch Verkäufer für diese Aktie gab und der Kurs deshalb vom Makler einfach geschätzt werden musste. Das T steht für »Taxe«. Der Eiermann probiert's also mit seinen Eiern mal mit 30 Cent, obwohl niemand da war, der ihm ein paar abkaufen wollte.

Je nachdem, welcher Buchstabe nun hinter der Aktie steht, ging der Kurs der Aktie nach oben oder nach unten, denn die Kurse entstehen durch Angebot und Nachfrage. So übersichtlich und, nach einer gewissen Eingewöhnungsphase, eingängig diese Börsenkürzel auch sind, heute, wo Sie und alle Anleger jederzeit im Internet den jeweils aktuellsten Kurs und den Verlauf über Stunden, Tage, Wochen und so weiter verfolgen können, verlieren diese Abkürzungen mehr und mehr ihre Bedeutung und werden in einigen Kurstabellen gar nicht mehr aufgeführt. Tabelle 1.2 zeigt noch einmal den Zusammenhang und einige wesentliche Abkürzungen im Kursteil einer Zeitung.

Abkürzung	Langfassung	Bedeutung
b	Bezahlt	Es gab Käufer und Verkäufer und damit echte Umsätze.
G	Geld	Nur Käufer traten auf, aber keine Verkäufer, es fand kein Umsatz statt.
bG	Bezahlt Geld	Es gab mehr Käufer als Verkäufer, es konnte nur ein Teil der Aufträge bedient werden.
B	Brief	Es gab ausschließlich Verkaufsaufträge, aber keine Käufer und damit keinen Umsatz.
bB	Bezahlt Brief	Es gab mehr Verkäufer als Käufer, es konnte nur ein Teil der Verkäufe getätigt werden.
rG	Repartiert Geld	Es gab Nachfrage nach diesem Papier, aber sie konnte nur zum Teil bedient werden, also nicht alle Kaufaufträge konnten ausgeführt werden.
rB	Repartiert Brief	Das Angebot übertraf die Nachfrage, das heißt, nicht alle Verkaufsaufträge konnten ausgeführt werden.

Abkürzung	Langfassung	Bedeutung
T	Taxe	Weder Verkäufer noch Käufer für diese Aktie, der Kurs wurde geschätzt.
WKN	Wertpapierkennnummer	Unverwechselbare Nummer jeder Aktie und jedes Wertpapiers, sie ist immer sechsstellig.
ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)	Zwölfstellige, international anerkannte Nummer, die mehr und mehr die WKN ablöst. In Deutschland beginnt die ISIN mit DE und drei Nullen, dann folgt die bisherige WKN, daran wird dann noch eine Prüzfziffer angehängt.
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Der Aktienkurs geteilt durch den Unternehmensgewinn pro Aktie. Eine oft verwendete, vom Aussagegehalt allerdings umstrittene Kennziffer, die aussagt, inwieweit der Gewinn eines Unternehmens den Kurs beeinflusst.

**Tabelle 1.2:** Die wichtigsten Kurszeichen und Abkürzungen aus dem Kursteil einer Zeitung

Jetzt wissen Sie im Detail, wie Sie die Kursänderungen Ihrer Aktie erfahren und was Sie aus der Entwicklung eines Börsentages herauslesen können. Die Kurse haben sich je nach Angebot und Nachfrage geändert. Klar. Aber warum sich die Nachfrage plötzlich enorm erhöht hat oder warum kein Mensch mehr Aktien einer bestimmten Gesellschaft haben will, das bleibt noch immer ein Rätsel. Trösten Sie sich, niemand, kein Börsen-Guru und kein noch so versierter Banker, kann sich und anderen so ganz genau erklären, warum es zu solchen Schwankungen kommt, warum sich die Kurse ändern und vor allem, in welche Richtung sie sich bewegen. Sie können in diesem Buch zum Beispiel darüber lesen, welchen Einfluss die Zinsen auf Ihren Aktienkurs nehmen oder die stetigen Bremsklötze der Politik. Sie werden viel über die richtige Psychologie und die falschen Schlüsse daraus lesen (alles in Kapitel 2 und Kapitel 9). Sie werden erfahren, welche Methoden es gibt, künftige Kurse vorauszusagen, meist, indem die Vergangenheit seziert wird (Kapitel 14). Welche Informationen Sie brauchen und wo Sie diese finden, um sich selbst ein Urteil über die Entwicklung Ihrer Aktien machen zu können, können Sie in Kapitel 12 nachlesen. Eines werden Sie aber – leider – auch in diesem Buch nicht finden: In welche Höhen oder Tiefen sich die Kurse welcher Aktien auch immer bewegen werden. Das kann nur der liebe Gott – und der interessiert sich sehr wahrscheinlich nicht dafür!

## Gesetzliche Bestimmungen und Aufsicht

Börsen sind straff organisierte Handelsplätze. Klar, dass es da eine ganze Reihe von Vorschriften und Gesetzen gibt. Da Deutschland das Land der vielen (Bundes-)Länder ist, können hier die Landesregierungen Börsen errichten und eigene Staatskommissare bestellen, die die Regeln und Vorschriften überwachen. Geregelt ist all dies im *Börsengesetz*. Zusätzlich gibt es dann noch für jede einzelne Börse eine besondere *Börsenordnung*. Doch auch im Bürgerlichen Gesetzbuch finden sich Vorschriften zum Börsenhandel etwa mit festverzinslichen Wertpapieren als Inhaberschuldverschreibungen (Bürgerliches Gesetzbuch, §§ 793 ff.). Im *Wertpapierhandelsgesetz* wiederum werden beispielsweise sogenannte Insidergeschäfte verboten. Also wenn etwa Manager und Mitarbeiter eines Unternehmens über Dinge Bescheid wissen, die die »normalen« Anleger noch nicht wissen können, und aus

diesem Wissen heraus schnell Aktien verkaufen oder kaufen, je nach erwartetem Kursverlauf, spricht man von Insidergeschäften, die verboten sind.

Im *Börsengesetz* ist etwa festgelegt, welche Organe eine Börse haben muss und wie Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen werden. In der *Börsenordnung* geht es eher um den eigentlichen Betrieb an den einzelnen Börsenplätzen. Auch die Bedeutung der Kurszusätze und Kurshinweise findet sich in der Börsenordnung. In Tabelle 1.3 finden Sie einen kleinen Überblick über die wichtigsten Börsenorgane und die Aufgaben, damit Sie wissen, an wen Sie sich im Falle eines Falles wenden müssen.

Organ	Zusammensetzung	Aufgaben
Börsenrat	24 Mitglieder aus Kreditinstituten, Börsenteilnehmern (Maklern), Emittenten (das sind die Unternehmen, deren Aktien gehandelt werden) und Anlegern	Oberstes Organ: Bestellung und Überwachung der Geschäftsführung, Börsen- und Gebührenordnung
Börsengeschäftsführung	Ein oder mehrere Geschäftsführer, für höchstens fünf Jahre bestellt	Laufende Leitungsfunktion der Börse: Zulassung und Ausschluss von Unternehmen und Personen zum oder vom Börsenhandel; Börsenorganisation und Geschäftsablauf
Börsenschiedsgericht		Entscheidet über Streitigkeiten aus Börsengeschäften zwischen Börsenteilnehmern
Handelsüberwachungsstelle (HÜSt)		Überwacht den Handel, die Preisfeststellung und die Geschäftsabwicklung

**Tabelle 1.3:** Die Börsenorgane nach dem Börsengesetz

Nun, wer dachte, der Gesetze und Regelungen sind genug, der irrte, denn es gibt ja noch die EU. Sie startete die EU-Richtlinie zur Harmonisierung der Finanzmärkte, kurz MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) genannt. Die Regelungen dienen vor allem Ihrem Schutz, denn sie verbessern die Transparenz bei Wertpapiergeschäften. In der Folge der Finanzkrise kamen noch jede Menge weitere Regelungen hinzu, doch das ergäbe ein ganzes Buch – ein Buch mit sieben Siegeln.

Wichtig für Sie als Anleger: Banken sind seit dem 1. November 2007 dazu verpflichtet, bei Wertpapieraufträgen das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen (das hielten wir bisher für selbstverständlich).

## Wie es auch ohne Börse funktionieren kann

Was hat denn ein Abschnitt ohne Börse in einem Buch über Börsen zu tun, werden Sie sich fragen. Mit gewissem Recht. Trotzdem, es gibt Wertpapiere, die direkt gehandelt werden



können, ganz ohne Börse. Sie sollten wenigstens wissen, dass es dies gibt, auch wenn das in erster Linie für Großanleger und erfahrene Privatanleger interessant ist.

Da es für alles an und um die Börse herum einen eigenen Fachbegriff gibt, nennt man den Handel ohne Börse *Private Placement*. So ganz privat geht es dabei auch wieder nicht zu. Sie müssen sich noch einmal kurz daran erinnern, worum es an der Börse und im Handel mit Wertpapieren eigentlich geht, einmal unabhängig davon, dass Sie Ihr Geld anlegen und damit reich werden wollen. Auf der einen Seite steht der Emittent, ein Unternehmen oder auch der Staat, die brauchen Geld. Auf der anderen Seite Sie und Ihre Kollegen Anleger, die haben Geld und würden es gerne einsetzen. Nun kann nicht jedes Unternehmen, wenn es einmal ein paar Millionen Euro benötigt, gleich an die Börse gehen. Das ist ein komplizierter und auch sehr teurer Prozess und ist man erst mal an der Börse gelistet, braucht die ganze Buchhaltung und Pflege der Investoren noch ein paar neue Stellen im Unternehmen. Also gehen manche Firmen den Weg, direkt mit dem Anleger in Kontakt zu treten, ohne den Weg über die Börse zu gehen. Allerdings ziehen sie in der Regel eine Investmentbank hinzu, denn irgendjemand muss das Geschäft ja vermitteln.

Bei Private Placement wendet sich also der Emittent, das Unternehmen, direkt an den Anleger, ohne Börse. Damit können lästige gesetzliche Regelungen umgangen werden, deshalb werden aber in Deutschland an Private Placement gewisse Bedingungen geknüpft:

- ✓ Es muss sich um eine große Geldsumme handeln (im Millionenbereich).
- ✓ Es muss bereits eine Beziehung zwischen Emittent und Kunde bestehen.
- ✓ Es muss sich um qualifizierte Anlageformen handeln und es muss ein Vermögensberatungsverhältnis existieren.
- ✓ Der Kunde kann auch später direkt angesprochen und mit weiteren Angeboten beglückt werden.

Als Papiere eignen sich für ein Private Placement vorzüglich:

- ✓ Geschlossene Fonds
- ✓ Hedgefonds
- ✓ Junge Aktien aus einer Kapitalerhöhung kleinerer Unternehmen, die noch keine Börsennotierung anstreben

Näheres zu geschlossenen Fonds als Anlageform finden Sie in Kapitel 10. Junge Aktien werden ausgegeben, wenn eine Aktiengesellschaft zusätzliches Kapital braucht und darum noch neue, junge Aktien ausgibt. Normalerweise erhalten die »alten«, die bisherigen Aktionäre einen Anteil daran, doch das kann ihnen unter Umständen auch genommen werden, Näheres in Kapitel 5.

Gut, Unternehmen können also auch ohne Börse an die Börse. Aber können Sie als Anleger auch ohne Börse Aktien oder Fonds oder Anleihen handeln? Das können Sie. Inzwischen – auch eine Folge der bereits genannten MiFID-Richtlinie – gibt es eine ganze Reihe von außerbörslichen Plattformen, auf denen Anleger günstig und schnell und oftmals sogar übers Wochenende online handeln können. Aber Achtung: Eine Handelsüberwachung als eigene Beschwerdestelle gibt es dort nicht und wenn Sie jenseits der offiziellen Börsenzeiten



handeln, könnten die Kurse für Sie ziemlich »teuer« kommen. Ohne Börse können Sie außerdem den Handel mit Zertifikaten durchführen, der zum Beispiel auch direkt mit der herausgebenden Bank getätigt werden kann. Dazu können Sie mehr in Kapitel 7 nachlesen. Außerdem existieren reine Wertpapierdienstleister für den außerbörslichen Wertpapierhandel – in Echtzeit. Dieser Handel wird auch OTC-Handel, also Over-the-Counter- oder Über-den-Tresen-Handel genannt, weil er eben direkt zwischen Käufer und Verkäufer über den »virtuellen Tresen« stattfindet. Oder vielleicht weil man als Käufer gerne über den Tresen gezogen wird? Eines der führenden Häuser ist etwa die Lang & Schwarz Wertpapierhandel AG. Sie bietet an sieben Tagen in der Woche von 8.00 Uhr morgens bis 23.00 Uhr abends (am Wochenende etwas kürzer) den Börsenhandel via Internet an für etwa 1.500 Wertpapiere. Die Konto- und Depotführung übernimmt Lang & Schwarz allerdings nicht, die bleibt bei einer der Partnerbanken – überwiegend Direktbanken. Weitere Informationen erhalten Sie problemlos unter [www.lsg-d.de](http://www.lsg-d.de). Als besonderen Service und Vorteil gegenüber der Börse informiert Sie Lang & Schwarz bei allen Transaktionen vor Geschäftsabschluss über den Preis. Dafür fehlen aber die neutrale Überwachungsfunktion der Börse und die Transparenz der Preisfeststellung, die jederzeit nachgeprüft werden kann. Wir geben es zu, die außerbörslichen Plattformen behandeln wir ein wenig stiefmütterlich, aber schließlich heißt unser Werk ja auch *Börse für Dummies* und *nicht Außerbörslich für Dummies*.

## Aktien kaufen, bevor sie an der Börse notieren

Eine weitere Form der Anlage, die auch für Sie als Privatanleger interessant sein könnte, ist der vorbörsliche Handel mit Aktien. Dabei werden Aktien noch vor dem eigentlichen Börsengang von den Anlegern gekauft: Sie erwerben damit Aktien, die erst zu einem späteren Zeitpunkt börsennotiert werden. Ihr Vorteil: Sie erhalten leichter so viele Aktien, wie Sie wollen, während oftmals bei Neuemissionen an der Börse das Los und damit der Zufall entscheidet, wer wie viele Aktien bekommt. Immer dann nämlich, wenn es mehr Interessenten als Aktien gibt, und das ist bei spannenden Unternehmen häufiger der Fall. Ihr Nachteil: So ganz genau wissen Sie nicht, wie der Preis, den Sie zu bezahlen haben, im Verhältnis zu dem Preis steht, zu dem die Aktie schließlich an die Börse kommt! Wenn neue Aktien aber anfangs stark ansteigen, kann sich das durchaus rechnen. Manchmal kommen Aktien auch gar nicht an die Börse, wenn die Unternehmen zum Beispiel kurzfristig den Börsengang absagen.



Viele Banken bieten den vorbörslichen Aktienkauf nicht so gerne an und lehnen erst einmal ab. Wenn Sie unbedingt kaufen möchten, beharren Sie ruhig darauf oder bedienen sich nötigenfalls bei einer anderen Bank. Es gibt auch beim Private Placement Anbieter, die sich darauf spezialisiert haben. Außerdem haben sich manche Makler besonders auf den vorbörslichen Handel spezialisiert.

Neben dem vorbörslichen Handel gibt es natürlich noch Aktien von Unternehmen, die nicht an der Börse gehandelt werden und die auch dort niemals gehandelt werden sollen, weil das Unternehmen das gar nicht will. Ein Handelshaus, das sich auf diese Aktien spezialisiert hat, ist die Valora Effekten Handel AG. Sie müssen aber immer bedenken, dass nicht börsennotierte Aktien viel schwerer zu verkaufen sind, weil man selbst einen Käufer finden muss, und dass der Wert dieser Aktie nicht durch eine transparente Preisbildung

(wie es die Börse macht) festgestellt wird. Käufer und Verkäufer verhandeln den Kurs selbst, zu dem die Aktie den Besitzer wechselt.



Auch wenn Ihnen der vorbörsliche Handel zu kompliziert und zu gewagt ist, lohnt der Blick auf die Entwicklung der Kurse vor dem Börsengang. Es ist ein guter Indikator, wie sich die Aktie entwickeln wird, wenn sie tatsächlich an der Börse gehandelt wird, und sollte Sie darin bestärken, die Aktien für die Neuemission zu zeichnen, also über Ihre Bank zu bestellen!

## Von Schweinehälften, Strom und edlen Metallen

Wenn wir heute von der Börse sprechen, dann meinen wir oft Wertpapierbörsen wie die in Frankfurt oder New York. Oder haben Sie je davon gehört, dass das Schwein jetzt bei 1,32 steht? (Preis pro Kilogramm Schlachtgewicht mit einem Muskelfleischanteil von 56 Prozent – wenn Sie es genau wissen wollen!) Und doch gibt es für viele Dinge Börsen, nicht nur für Wertpapiere und Aktien. Denn Börsen sind einfach nur Handelsplätze. Die einzige Bedingung, damit sie sich Börsen nennen dürfen, ist die Tatsache, dass die Güter nicht wirklich real, materialisiert, am Handelsplatz selbst vorhanden sein müssen. *Warenterminbörsen* heißen diese Handelsplätze dann genauer, denn dort werden eben nicht ganze Schweinebäuche oder Getreidezentner gehandelt, sondern Kontrakte, die dazu berechtigen, so und so viele Schweinebäuche zu einem vorab bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Warenterminbörsen von internationaler Bedeutung gibt es in New York, Chicago, London, Kansas City, Minneapolis und Winnipeg. In Deutschland wurde erst 1998 wieder eine Warenterminbörse gegründet, die RMX (Risk Management Exchange) Hannover.

### Börsen nicht nur für Wertpapiere

Traditionsreiche Börsen sind die Waren(termin)börsen für »Commodities« wie Kaffee und Kakao, Getreide und Vieh, Baumwolle und Sojabohnen, aber auch Rohstoffe wie Kupfer, Gold oder Zinn. Allen gemeinsam ist die oft große Schwankungsbreite der Preise. Je nach Missernten und Viehkrankheiten steigen die Preise sprunghaft an oder fallen wieder. Der Begriff der Schweinezyklen hat geradezu Schule gemacht: Gibt es wenig Schweine, steigen die Preise, die Bauern erkennen, dass sie mit Schweinen viel Geld machen könnten, also bauen sie ihre Ställe um, karren Futter von ihren Feldern herbei und züchten Schweine auf Teufel komm raus. Also gibt es plötzlich wieder viele Schweine, die Preise sinken, die Bauern denken, jetzt rentieren sich Schweine aber überhaupt nicht mehr, und stellen sich wieder Kühe in den Stall. Der Schweinezyklus greift auf Rinder über und so weiter.

Um sich also vor den Risiken der Preisschwankungen zu schützen, werden die Kauf- und Verkaufspreise über Papiere, die sogenannten *Derivate*, abgesichert. Diese Derivate sind Finanzinstrumente, die den Inhaber berechtigen, bestimmte Waren zu einem vorab festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Die einzelnen Angaben der Derivate sind dabei genau bestimmt und gleich: Menge, Qualitäten, Laufzeiten, Termine. Variabel ist der Preis.

Jetzt die Gretchenfrage: Können Sie mit Schweinehälften, Getreidekörnern oder Kakaobohnen handeln? Die meisten Kunden der Warenterminbörsen sind die Produzenten selbst und Händler der Waren. Auch institutionelle und private Spekulanten können hier handeln. Sie sollten aber immer bedenken, dass Sie hier ein Spiel mit vielen Unbekannten spielen (Wetter, Krankheiten, politische Änderungen, Schürfergebnisse ...). Und: Im Zweifelsfall können die Insider ihre speziellen Märkte weit besser einschätzen als Privatanleger.

Der Handel findet genau wie an der Wertpapierbörse über Broker statt. Keine Sorge, die Geschäfte finden üblicherweise nur mit den Derivaten statt. Sie müssen also keine Angst haben, dass Ihnen eines Tages plötzlich dreihundert Schweinehälften vor die Haustüre gekippt werden! Außer Sie haben das ausdrücklich vereinbart, weil Sie eine große Party planen!



Rohstoffe und Warentermingeschäfte ticken völlig anders als Aktien und Wertpapiere. Sie können deshalb eine interessante Zugabe in Ihrem Anlageportfolio darstellen, weil sich diese Märkte durch eine Baisse an den Börsen nicht sonderlich beeinflussen lassen. Wichtig: Trotzdem nur kleine Beträge auf die sprunghaften Investments setzen!

### Alles bio oder was?

Wenn Sie jetzt denken, eine Getreidebörse, das hört sich ja total langweilig an und ist bloß was für Bauern, haben Sie vielleicht recht. Aber denken Sie an die Situation Mitte 2007 gerade bei Getreide: Durch den verstärkten Umweltschutzgedanken in vielen Ländern hat sich die Nachfrage nach Biodiesel sprunghaft erhöht. So gibt es in Deutschland inzwischen Beimischungspflichten, das heißt, in jedem »normalen« Benzin wird ein Anteil Biosprit beigefügt, auch wenn dieser auf derzeit 5 Prozent gedeckelt wurde. Aus was wird aber Biodiesel hergestellt? Richtig, aus Getreide, Zuckerrüben, Raps und anderen Pflanzenarten. Jetzt herrscht also ein reger Wettbewerb zwischen den Biodieselanbietern und der Nahrungsmittelindustrie. Der Bauer freut sich. Oder ein Getreidespekulant!

## Mit der Zeit handeln

Neben Schweinehälften kann an der Börse noch etwas sehr Kostbares gehandelt werden, nämlich der Faktor Zeit! Es handelt sich dabei um Transaktionen, Geschäfte, die zwar bereits in der Gegenwart abgeschlossen, aber erst in der Zukunft abgewickelt werden. Solche Termingeschäfte sind etwa Futures oder Optionen, wie Sie in Kapitel 6 nachlesen können. In Deutschland agiert als Terminbörse die EUREX, ein Zusammenschluss der Deutschen Terminbörse (DTB), einer Tochter der Frankfurter Börse, und der Swiss Exchange (SWX) aus Zürich. Heute gilt die EUREX als eine der größten Terminbörsen für Finanzderivate weltweit. Hier werden Futures und Optionen auf Aktien, Aktienindizes und Anleihen gehandelt. Das Zentrum für Terminbörsen ist aber nach wie vor Chicago. Denn in der Stadt der Schlachthöfe kämpften lange Zeit die beiden größten Terminbörsen CME, Chicago Mercantile Exchange, und CBoT, Chicago Board of Trade, um Rang eins. 2007 hat die CME die CBoT für über 9 Milliarden US-Dollar übernommen. Aber auch an vielen normalen Börsen können Sie zahlreiche (verbriefte) Terminmarktprodukte wie Optionsscheine oder Hebelzertifikate handeln.

## Mit Umweltschutz verdienen (Emissionshandel)

Während in Deutschland bis 1998 keine Warenterminbörse mehr existierte, entwickelte sich im Rahmen der europäischen Gesetzgebung eine Börse ganz eigenen Zuschnitts: der Emissionshandel. Die Idee dahinter: Die natürlichen Ressourcen sollen auch in Geldwerten ausgedrückt werden. Gerade der Ausstoß von Treibhausgas-Emissionen, Hauptverantwortliche für den Klimawandel, soll mehr oder weniger bestraft werden. Je mehr Ausstoß, desto mehr soll gezahlt werden, wer jedoch weniger Dreck in die Luft pafft, soll dies honoriert bekommen. Für jedes klimaschädliche Kohlendioxid benötigt ein Unternehmen jetzt Berechtigungen, mit denen es handeln kann. Wer unterdurchschnittlich wenig benötigt, kann den Rest verkaufen, wessen Maschinen überproportional viel Dreck verursachen, der muss blechen. Klar, dass der Umweltschutzgedanke nur dann zur Geltung kommt, wenn Jahr für Jahr die Berechtigungen gesenkt werden, damit in neue, weniger schadstoffbelastende Maschinen und Prozesse investiert wird. So erhalten die Unternehmen bestimmte Vorgaben, die sie zu erfüllen haben, ansonsten werden Strafen fällig. Man kann also nicht einfach ganz viele Berechtigungen erwerben und lustig weiter die Umwelt verschmutzen.

Eingeführt wurde der Emissionshandel erst 2005 durch die Europäische Union für bestimmte Branchen. Seit 2012 kam zum Beispiel die Luftfahrtbranche hinzu und so sind derzeit insgesamt etwa 11.000 Anlagen emissionshandelspflichtig. Ab 2021 soll in Deutschland noch ein ergänzendes Emissionshandelssystem für nahezu alle übrigen Kohlendioxid-Emissionen eingeführt werden, die durch die Verbrennung von Kohle, Öl und Gas entstehen. Berechtigungen gibt es pro Tonne Kohlendioxid. Gehandelt wird aber nicht an der Frankfurter Börse, sondern an der Deutschen Emissionshandelsstelle im Umweltbundesamt, das ein eigenes nationales Emissionshandelsregister führt. Diese Emissionshandelsstelle ist eine rein virtuelle Organisation, die ausschließlich elektronisch handelt. In der ersten Handelsperiode von 2005 bis 2007 wurden rund 530 Millionen Emissionsberechtigungen gehandelt und damit wechselte mehr als ein Jahresbudget (500 Millionen Zertifikate) den Besitzer. Ab 2008 wird das bundesweit auf 453 Millionen Zertifikate zurückgefahren. Um die Überschüsse an Zertifikaten zurückzufahren, wurden zwischen 2014 und 2016 insgesamt 900 Millionen Berechtigungen vom Markt genommen. Dennoch pendeln die Preise derzeit bei etwa 30 Euro pro Tonne. Experten gehen davon aus, dass wirksame Maßnahmen zur Kohlendioxid-Vermeidung erst bei mindestens dem doppelten Betrag durchgeführt werden.



Man kann das System am ehesten mit Online-Banking vergleichen: Das Emissionshandelsregister zeigt auf, wie viele Emissionsberechtigungen die Unternehmen aus der Energiewirtschaft und aus Branchen, die besonders viel Kohlendioxid ausstoßen, benötigen. Über das Konto können also jährlich die Emissionsberechtigungen abgerechnet werden, die Kontoführungsgebühr kostet laut Auskunft der Deutschen Emissionshandelsstelle (DEHSt) 400 Euro, ab 2021 erhöht es sich auf 600 Euro. Mehr auf der Website [www.dehst.de](http://www.dehst.de).

Der Emissionshandel ist also noch am ehesten mit Warentermingeschäften zu vergleichen, allerdings eignet er sich nicht zum wilden Spekulieren. Ziel des Emissionshandels soll ja gerade das Vermeiden von Emissionen sein. Je sauberer ein Unternehmen wirtschaftet, desto mehr Geld soll es erhalten, je mehr Dreck es verursacht, desto mehr soll es dafür zahlen. Es ist davon auszugehen, dass, je mehr die Klimadiskussion angeheizt und je sensibler die Menschen auf Umweltverschmutzung und CO<sub>2</sub>-Emissionen reagieren, sich die Rechte immer weiter

verteuern werden. Wichtig ist jedoch immer die Zuteilungsquote: Je knapper diese von der Politik festgelegte Quote ausfällt, desto teurer werden die Rechte. Fruchten die Emissionseinsparungen aber oder werden vom Staat wie für die Periode bis Ende 2007 zu viele Rechte vergeben, können die Zertifikate – wie damals geschehen – auch fast wertlos werden.

## Voll unter Strom

Nachdem in Deutschland und ganz Europa die vormaligen staatlichen Energieversorger privatisiert worden sind, versucht die Europäische Union jetzt, mit mehr oder weniger Erfolg, so etwas wie einen Wettbewerb zu schaffen. Denn die Energieunternehmen, in Deutschland gibt es im Prinzip nur vier große, haben sich den Markt aufgeteilt und weil sie über die notwendigen Netze (Strom- und Gasleitungen) verfügen, geht nichts ohne sie. Als ein Ergebnis für mehr Wettbewerb wurde 2002 im Osten Deutschlands, in der altehrwürdigen Messestadt Leipzig, die EEX, die European Energy Exchange gegründet. Hervorgegangen aus der LPX, Leipzig Power Exchange, und der Frankfurter European Energy Exchange steht die EEX voll unter Strom. Denn nur hier wird in Deutschland Strom gehandelt, inzwischen sind auch noch Gas und Emissionsberechtigungen hinzugekommen.

In Leipzig werden ganze Blöcke für Grund- und Spitzenlast gehandelt und Futures, also Geschäfte, die heute beschlossen, aber erst später wirksam werden, abgewickelt.

## Vater Staat immer dabei

Wo gehandelt wird und Gewinne erzielt werden, da ist auch einer nicht weit: Vater Staat. Er verdient doppelt: Einerseits greift er den Unternehmen direkt in die Tasche, indem er ihre Gewinne besteuert und lästige Dinge wie auf lokaler Ebene durch die Kommunen die Gewerbesteuer einsackt, andererseits bedient er sich auch bei Ihnen, indem er sich seit dem 1. Januar 2009 gleich bei Ihrer Bank an Ihren Kursgewinnen schadlos hält.

Im Einzelnen zahlt

- ✓ die Aktiengesellschaft 25 Prozent Körperschaftsteuer auf den ausgeschütteten Gewinn,
- ✓ der Aktionär 25 Prozent Abgeltungssteuer auf alle Einkünfte aus Kapitalvermögen, also Zinsen, Dividenden und Kursgewinne. Als Quellensteuer wird diese direkt von der Bank eingezogen – Sie haben also wenigstens keine Arbeit damit. Auf die 25 Prozent werden noch Kirchensteuer und wahrscheinlich bis zum Sankt Nimmerleinstag der Soli draufgeschlagen.

Nähere, aber sicher nicht erschöpfende Details finden Sie in Kapitel 19. Die Abgeltungssteuer macht es Ihnen einfacher, leider unterscheidet sie aber nicht mehr zwischen nachhaltigen und langfristigen Anlegern und kurzfristig orientierten Spekulanten. Vor Einführung der Abgeltungssteuer waren nämlich Kursgewinne nach einer bestimmten Haltefrist (ein Jahr) steuerfrei.

## Börsen als Unternehmen

Börsen – besser gesagt Börsenträger – sind ganz normale Unternehmen, nur haben sie zusätzlich – als öffentlich-rechtliche Institutionen – noch hoheitliche Aufgaben, die

Kursfeststellung zum Beispiel, zu leisten. Aber Börsen müssen genau wie andere Unternehmen auch Wachstum erzielen, den Umsatz erhöhen, Gewinne einfahren und die Rendite auf das eingesetzte Kapital steigen lassen. Aber Börsen sollen (und wollen) auch eine Wirtschaftsförderungsfunktion in ihrer Region ausüben. Deshalb sind auch nach wie vor die Marktteilnehmer im Besitz der Regionalbörsen, heute zumeist in Form von Aktionären.

## Aktien an und von einer Börse

Die einzige Börse in Deutschland, die ganz konsequent den Weg zu einer börsennotierten Aktiengesellschaft gegangen ist, ist die Deutsche Börse AG in Frankfurt. Mit allen Konsequenzen, denn die Deutsche Börse ist inzwischen im DAX gelistet und daher selbst ein sehr interessantes Papier für Anleger geworden. Wobei sich die Frage stellen darf, wem die Deutsche Börse heute eigentlich gehört? Die Deutsche Börse zählt regelmäßig zu jenen fünf DAX-Konzernen, von denen weit mehr als 70 Prozent ausländischen Investoren gehören. Die Zahl der Privatanleger wächst zwar jährlich um etwa 1 Prozent, zur Drucklegung dieses Buches waren es aber gerade mal 7 Prozent der Privatanleger, die an der Deutschen Börse investiert waren. Nun lebt eine Börse eigentlich davon, dass sie von den gelisteten Aktiengesellschaften Gebühren erhebt, außerdem übt die Börse auch eine Kontrollfunktion aus. Die Börse Frankfurt darf also ihre eigenen Gebühren festlegen und übt die Kontrolle über den Handel in sich selbst als AG aus. Das ist ein wenig so, als wenn die Deutsche Telekom die Regulierungsbehörde für Telekommunikation gekauft und sich einverleibt hätte.

Aber die Deutsche Börse denkt längst international, etwa über Zusammenschlüsse mit anderen Börsen zu einem kontinentaleuropäischen Börsenverbund nach. Bisher blieben dies aber Trockenübungen, denn die umworbenen Börsen zeigten Frankfurt bisher immer die kalte Schulter. Immerhin, 2019 erwirtschaftete das Unternehmen auch so einen Umsatz von 2,9 Milliarden Euro und einen Gewinn (Periodenüberschuss) von 1,1 Milliarden Euro. Die Deutsche Börse ist mit ihren 6.775 Mitarbeitern an den Standorten in Luxemburg, der Schweiz, Spanien und den USA sowie Repräsentanzen in London, Paris, Chicago, New York, Hongkong und Dubai präsent.

Auf den Umsatz beschränkt spielt in Deutschland die Börse in Frankfurt auf jeden Fall die erste Geige. Allerdings, um beim Vergleich zu bleiben, viele Ideen, also Innovationen, Verbesserungen und neue Produkte kamen in der Vergangenheit aus dem Orchester der Regionalbörsen. Denn diese kämpfen um ihre Kunden, die Anleger, und das funktioniert nur über gute und überzeugende Angebote. Oftmals zog die große Deutsche Börse erst später nach.

## Groß, größer, am größten: internationaler Wettbewerb

Die internationale Börsenlandschaft ist in großer Bewegung, nicht nur die Deutsche Börse sucht nach Übernahmemöglichkeiten. Ende 2006 beschlossen die Aktionäre der Vierländerbörse Euronext (Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon), mit der New Yorker Stock Exchange NYSE zusammenzugehen und somit die weltweit größte Börse zu bilden. Im März 2007 stimmten auch die Aktionäre der NYSE zu. Im Januar 2008 übernahm die NYSE Euronext auch noch die American Stock Exchange (AMEX) in New York für 260 Millionen US-Dollar, nachdem schon der Zusammenschluss mit Euronext über 10 Milliarden US-Dollar gekostet hatte.

Zusammenschlüsse mehrerer Börsen gibt es noch im skandinavischen Raum, wo dem Betreiber OMX nur noch die Börse Oslo fehlt, um dort omnipräsent zu sein. Auch OMX



wagte den Sprung über den großen Teich oder wurde vielmehr hinübergetragen, denn die US-Technologiebörse NASDAQ erwarb OMX für etwa 3,8 Milliarden US-Dollar.

Zu den bedeutendsten Börsen der Welt zählen neben der New York Stock Exchange (NYSE) in den USA noch die Technologiebörse NASDAQ, die zusammen 90 Prozent des Aktienhandels in den USA für sich beanspruchen. Doch auch Tokio, Hongkong, Singapur, Toronto und Zürich sind wichtige Börsenplätze und auch Shanghai weist eine blühende Börse auf, denn viele Chinesen haben ihre Leidenschaft für Aktien entdeckt. Und mit BATS Global Markets ist – ähnlich wie Tradegate in Deutschland – eine sehr junge Börse, die sich aus einer reinen Handelsplattform heraus entwickelt hat, auf der internationalen Erfolgsspur.

Nach dem Handelsvolumen in Aktien nahmen nach einer Aufstellung der World Federation of Exchanges (WFE) 2019 die ersten fünf Plätze die folgenden Börsenplätze ein:

- ✓ New York Stock Exchange (US) mit 19,3 Billionen US-Dollar
- ✓ Technologie-Börse NASDAQ OMX mit 16,8 Billionen US-Dollar
- ✓ BATS Global Markets (US) mit 16,0 Billionen US-Dollar
- ✓ Shenzhen Stock Exchange mit 7,6 Billionen US-Dollar
- ✓ Japan Exchange Group mit 6,3 Billionen US-Dollar

Legt man als Maßstab für die Reihenfolge die Marktkapitalisierung der gehandelten Wertpapiere zugrunde, führt mit Abstand New York, vor der NASDAQ und Tokyo, Shanghai folgt erst an Position vier. Das Vordringen der asiatischen, speziell chinesischen Börsenplätze ist unaufhaltsam, wenn auch die US-Börsen wieder stark aufholten und den asiatischen Börsen, die noch 2015 an der Spitze lagen, wieder den Rang abgelaufen haben. Die traditionsreichen Börsen wie etwa die Deutsche Börse in Frankfurt nehmen hingegen kontinuierlich an Handelsumsatz sowie an Marktkapitalisierung im Vergleich zu den Konkurrenten ab.



Börsen-Aktien hängen sehr vom allgemeinen Börsenklima ab und neigen dazu, stärker zu fallen, wenn es zur Baisse, zu rückläufigen Kursen, kommt, als der Durchschnitt. Das zeigte auch die Corona-Krise. Sie zeigte aber zugleich, dass sich die Kurse der Deutschen Börse schnell wieder erholten, weil die Menschen Zeit hatten, sich um ihr Geld zu kümmern, und in Aktien investierten: Im März 2020 sank der Kurs der Deutschen Börse um etwa 30 Prozent, Anfang Juli hatte er aber bereits wieder das Niveau von vor Corona erreicht und sogar übertroffen. Der DAX insgesamt hatte zum gleichen Zeitpunkt noch immer mehr als 1.000 Punkte im Vergleich zum Stand von vor Corona eingebüßt.

## Indizes als Fieberkurve

Sie kennen das schlimmstenfalls aus eigener Anschauung: Wenn Sie im Krankenhaus liegen, können Sie sich nicht erholen und einfach mal ausschlafen, sondern Sie werden dauernd geweckt und bekommen ein Fieberthermometer zwischen die Backen. Morgens, mittags, abends und dazwischen auch noch ein paarmal.



Denn hier zählt weniger der einzelne Messwert als die Entwicklung. Diese Entwicklung wird verglichen mit den Normalwerten, die Abweichungen beweisen dann, ob und wie schlimm der Patient erkrankt ist. Zeigt die Kurve nach unten, geht es dem Patienten besser, wächst die Hoffnung auf baldige Genesung und Entlassung. Und umgekehrt. Ganz ähnlich ist es an der Börse. Auch hier ist die Entwicklung wichtig, doch vor allem auch der Vergleich mit anderen, ähnlich strukturierten oder ähnlich großen Unternehmen, vielleicht sogar aus der gleichen Branche. Die werden dann in einem Index gesammelt. Allerdings, im Gegensatz zur Fieberkurve, geht es Ihnen als Aktionär besser, wenn die Kurve nach oben weist und über dem Durchschnitt liegt, und schlecht, wenn sie nach unten zeigt! Sie finden Ihre Aktie in Kurstabellen auch sehr viel schneller, wenn sie in einem der Indizes gelistet ist. Noch mehr Informationen zur manchmal etwas unübersichtlichen Welt der Indizes können Sie in Kapitel 13 lesen.

## Je besser die Wirtschaft, je höher der Index

Die Börsen haben verschiedene Indizes entwickelt, die über den gesamten Börsentag hinweg festgestellt werden. Die wichtigsten Indizes in Deutschland, sie werden gerne nach den Gesetzen des Fußballs in verschiedene Ligen unterteilt, sind der *DAX* (*die erste Bundesliga*), der *MDAX* (*die zweite Bundesliga*), der *TecDAX* und der *SDAX*. Der Deutsche Aktienindex oder kurz DAX umfasst die dreißig (nach der DAX-Reform ab September 2021 dann vierzig) größten und wichtigsten Aktiengesellschaften in Deutschland, also etwa die Deutsche Bank, Daimler, Linde, SAP, Siemens und VW. Auswahlkriterien sind dabei unter anderem die Marktkapitalisierung und die Börsenumsätze, doch dazu mehr in Kapitel 12. *Marktkapitalisierung* ist ganz einfach der Börsenkurs der einzelnen Aktie mal die Anzahl der Aktien. So viel ist das Unternehmen an der Börse tatsächlich gerade »wert«. Die Börsenumsätze definieren sich aus der Anzahl der getätigten Käufe und Verkäufe der Aktien einer Gesellschaft im Laufe eines Börsentages.

Im MDAX sind die sechzig (ab September 2021 dann fünfzig) auf den DAX folgenden Unternehmen zusammengefasst, also im Fußballvergleich die zweite Liga. Hier spielen etwa Airbus, Carl Zeiss Meditec, Knorr-Bremse oder Puma und die jüngsten Absteiger aus dem DAX, Lufthansa und Commerzbank. Den TecDAX hob die Frankfurter Börse 2003 innerhalb einer Neuordnung der Indizes aus der Taufe. In ihm sind technisch orientierte Unternehmen wie Draegerwerk, Jenoptik oder Nordex versammelt, inzwischen aber auch Tech-Unternehmen aus der gesamten DAX-Familie, sodass das Schwergewicht SAP jetzt im DAX und im TecDAX gelistet wird. Der TecDAX löste den Hauptindex des *Neuen Markts* (den NEMAX 50) ab. Dieses Segment war 1997 unter großem Jubel von der Frankfurter Börse präsentiert worden, musste aber schon 2003 aufgrund katastrophal gefallener Kurse und zahlreicher Betrugsfälle wieder eingestellt werden.



Hier sei daran erinnert, dass Indizes von den Börsen oder Unternehmen, die sich darauf spezialisiert haben, auch als Marketinginstrument kreiert werden und möglichst viele Anleger anlocken sollen. Nicht jeder Index ist daher wirklich sinnvoll!

Auf europäischer Ebene dient der Euro STOXX 50 als Gradmesser für die fünfzig größten europäischen Unternehmen.

Natürlich hatten auch die Börsen in anderen Ländern diese Idee mit den Indizes, oft früher als die deutsche Börse! Zu den wichtigsten weltweit zählt der US-amerikanische Dow Jones, der gleichzeitig der älteste Index überhaupt ist, weil er bereits 1896 von dem gleichnamigen

Verlagshaus eingeführt wurde. Der Dow Jones spielt auch für deutsche Anleger eine wichtige Rolle, da er als Leitwolf gilt und oftmals die Entwicklung anderer Indizes, auch des DAX, mit beeinflusst. Also, geht der Dow Jones nach oben, folgt ihm leicht zeitversetzt der DAX und umgekehrt. Für die technikgetriebenen Unternehmen fungiert der Index der US-Technologie-Börse NASDAQ als Index, der auch etwa den deutschen TecDAX nachhaltig beeinflusst. Außerdem spielt noch der japanische Nikkei eine Rolle.

In jüngster Zeit werden auch thematische Indizes immer wichtiger, wie etwa Nachhaltigkeits-Indizes, die hohe Gewinne mit gutem Gewissen versprechen. Interessant sind auch die auf Familien-Aktiengesellschaften abzielenden Indizes GEX und DAXFamily Index. GEX und DAXFamily werden von der Deutschen Börse herausgegeben. Wie sich ein Index zusammensetzt, wie sich die Punkte, die bei den Nachrichten immer so eindrucksvoll genannt werden, errechnen und was es noch alles für Indizes gibt, können Sie in Kapitel 13 detailliert nachlesen.

## Abgeschossen

Eines der Paradeunternehmen des Neuen Marktes und der neuen Interneteuphorie war die Bochumer Phenomedia AG. Erinnern Sie sich, die ließen die Moorhühner, die man abknallen konnte, über den Bürobildschirm flattern. Die Aktie, ursprünglich einmal zum Ausgabepreis von knapp über 20 Euro gehandelt, erklimmte zwischenzeitlich eine Kurshöhe von 90,50 Euro, bevor sie sukzessive ins Bodenlose fiel, auf sage und schreibe etwa 0,07 Euro! Wer also, sagen wir einmal, bei einem Stand von 75 Euro 100 Aktien kaufte und es versäumte, das Papier schnell wieder zu veräußern, der hatte 7.500 Euro eingesetzt und besitzt jetzt noch 7 Euro! Das zeigt, dass Vorsicht durchaus angebracht ist bei neuen Ideen.

## Punkte sammeln

Der DAX steht im Juli 2020 bei knapp 13.000 Zählern, der MDAX bei über 27.000. Das haben Sie in diesem Zeitraum sicher in den Wirtschaftsnachrichten gelesen. Gemeint ist dabei die Punktzahl der Indizes. Berechnet wird sie nach einer komplizierten Formel, die Sie in Kapitel 13 nachschlagen können. Basis beim DAX war ein Punktestand von 1.000 zum 30. Dezember 1987, dem Beginn der Berechnung. Neu berechnet wird der DAX in jeder Sekunde, Sie erhalten also auch für jeden Börsentag eine Kurve der Kursentwicklungen.



Indizes und Aktien bedingen einander: Stürzt eine einzelne Aktie tief ab, beeinflusst dies auch den Index, in dem sie gelistet ist. Das zeigten die Kapriolen der VW-Aktie während der versuchten Übernahme durch Porsche 2008 deutlich und dann nochmals 2015 infolge der »Dieselgate-Affäre«. Stürzt der Index, gehen auch Aktien von Unternehmen nach unten, die eigentlich gut gewirtschaftet haben. Oft reißt ein Index als Leitwolf auch noch gleich die anderen mit, der amerikanische Dow Jones etwa den DAX.

Den Vergleich mit den Fußball-Ligen kann man im Übrigen weiter treiben. Nicht nur, dass es mit dem Euro STOXX, den 50 größten Unternehmen Europas, noch so eine Art Champions League gibt, auch bei den AGs herrscht wie bei den Fußballvereinen ein permanenter Kampf um Aufstieg in die und Abstieg aus den Indizes. Und noch eine weitere Analogie: Auch Mannschaften aus der Regionalliga können überzeugend auftreten und beherzt spielen! Also, gerade Unternehmen aus den niedrigeren Indizes weisen oft ein dynamischeres Wachstum und einen besseren Kursverlauf, eine bessere Performance, auf als die unbeweglicheren Dickschiffe der ersten. Liga, die etwas träge den Kurs halten. Einen Beweis trat der MDAX an, der im April 2015 erstmals die magische Hürde von über 21.000 Punkten übersprang – eine Höhe, die der DAX noch nie genommen hat!

## Tierisches

Da war doch noch was? Richtig: Vor der Frankfurter Börse, mitten auf dem Börsenplatz, stehen zwei große Tiere aus dunkler Bronze: ein Bulle und ein Bär. Jeder hat schon mal davon gehört, weiß aus Nachrichten und der Zeitung, dass der Bulle für steigende Aktienkurse, für einen Boom, für die Hausse steht, während der Bär sinkende Kurse, schlechte Laune und die Baisse repräsentiert. Doch warum? Warum die Wahl auf diese beiden Tiere fiel, ist noch relativ leicht zu beantworten: Das Verhaltensmuster eines Bullen ist nun einmal, dass er selbstbewusst den anderen auf die Hörner nimmt und von unten nach oben zustößt, kräftig, energisch, erfolgreich. Nun wollen wir nicht sagen, dass ein Bär gewöhnlich zu den Losern im Tierreich zählt, aber er kämpft eher von oben herab, drückt mit starken Armen nach unten, für ein Bärenleben also durchaus erfolgreich, nicht jedoch an der Börse. Also, in der Börsensprache dürfen Sie gerne nach Bullen Ausschau halten, ohne mit einer Verwarnung rechnen zu müssen!