



Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V.

Handout zum 1. Teil: **Börse, Kapitalmarkt und Handel**

BVH Börsenführerschein

EINFÜHRUNG:

Der erste Teil des Börsenführerscheins beschäftigt sich grundlegend mit den Eigenschaften einer Börse, dem daraus resultierenden Handel und Krisen im Börsengeschäft.

BÖRSE:

Die Börse ist eine zentrale Umsatzstelle für vertretbare (*fungible*), abwesende Güter wie Wertpapiere aller Art. Zusätzlich sind Börsen zeitlich sowie örtlich konzentriert und verfügen über standardisierte Handelsprozesse.

Im 15. Jahrhundert entstanden die ersten Börsen, wobei die erste bekannte Börse in Brügge vor dem Kaufmannshaus des Herrn *van der Beurse* 1409 entstand.

Die ersten Börsen in Deutschland entstanden im Jahr 1540 in Augsburg und Nürnberg.

Die ersten Wertpapiere nach heutigen klassischen Standards existieren bereits seit dem 16. Jahrhundert und die erste Emission stellt die Aktie des niederländischen Unternehmens East India Company dar.

Nach Handelsvolumen und Marktkapitalisierung sind die aktuell größten Börsen in den USA vorzufinden. Die New York Stock Exchange (*NYSE*) und die auf Tech-Aktien spezialisierte NASDAQ hatten 2019 zusammen ein Handelsvolumen von über 30 Billionen US-Dollar.

Die Börse ist eine *Anstalt öffentlichen Rechts*, die eine bestimmte öffentliche Aufgabe erfüllt, welche ihr gesetzlich zugewiesen wurde: Die *Zulassung und Handelsaussetzung* von Wertpapieren sowie die *Garantiegabe*, dass ein Wertpapier stets gehandelt werden kann. Träger der öffentl.-rechtl. Institution ist ein *privatwirtschaftliches Unternehmen*, das auch selbst an einer Börse notiert sein kann.

Da man an verschiedenen Börsen z.T. dieselben Wertpapiere handeln kann, die Preisbildungsprozesse aber unabhängig voneinander erfolgen, ist es möglich, dass es leichte Kursdifferenzen gibt. Spezialisierte Profis (*Arbitrageure*) nutzen diese minimalen Kursdifferenzen sofort aus und gleichen die Kurse so weltweit an. Durch den zunehmenden elektronischen Handel und algorithmische Handelsprogramme (*Algo Trading*) welche teilweise auf sehr kleinen Zeitebenen handeln (*Hochfrequenzhandel*) kommt es immer seltener zu größeren Preisabweichungen an unterschiedlichen Handelsplätzen.

Die Präsenzbörsen (*Parketthandel*) sind zunehmend durch den elektronischen Handel abgelöst worden. Ein Beispiel für einen rein elektronischen Marktplatz ist das Handelssystem *XETRA*. Beim



XETRA-Handel kann es unter Umständen dazu kommen, dass ein Auftrag in mehrere Aufträge gesplittet wird, für die jeweils Ordergebühren fällig werden können. Der Makler im Präsenzhandel hingegen verlangt zwar *Courtage*, führt jedoch den gesamten Auftrag zusammen aus. Gerade bei illiquiden Werten ist daher durch ihn meist eine bessere Ausführung gewährleistet. Börsenhändler sind nicht bei den Börsen angestellt. Die Börsen stellen nur das Equipment und die Regeln. Den eigentlichen Handel übernehmen Externe: Spezielle Abteilungen von Großbanken, Maklerfirmen und spezialisierte Wertpapier-Handelsbanken. Zu den Maklern gehört der *Skontroführer*. Seine Aufgabe besteht im Feststellen von marktgerechten Börsenpreisen aus seinem betreuten *Skontro* (elektronisches Orderbuch) heraus. Die Börsenpreise der meisten Wertpapiere werden nach dem *Meistausführungsprinzip* ermittelt. Dabei gilt es den Kurs festzustellen, zu dem der größte Umsatz bei geringstem Überhang auf der Kauf- oder Verkaufsseite gehandelt wird. Börsen sind allerdings nicht die einzigen Plattformen, um einen Preis festzustellen, Wertpapiere werden zunehmend auch über außerbörsliche Systeme gehandelt. Es existiert der sogenannte *OTC-Handel* (over-the-counter) an weniger standardisierten und transparenten Marktplätzen.

INDIZES:

Vergleichsindizes erlauben eine Einschätzung der aktuellen Situation am Kapitalmarkt und erfüllen eine *Benchmark-Funktion*. Man unterscheidet *Kurs-Indizes* (z.B. Dow Jones) und *Performance-Indizes* (z.B. DAX, S&P 500). Bei der Berechnung werden i.d.R. *gewichtete Mittelwerte* aller in den Vergleichsindex eingehenden Aktien gebildet. Beim Performanceindex werden Dividenden- und sonstige Zahlungen an die Aktionäre bei der Berechnung berücksichtigt. Kursindizes bilden die reine Kursentwicklung ohne Dividendenzahlungen ab. Zum Vergleich zweier Indizes sollten immer die Performance-Indizes herangezogen werden. Viele Unternehmen bezahlen keine Dividende, wodurch eine reine Kursbetrachtung zu einem verfälschten Vergleich führt. Der Dow Jones mit dem *einfachen arithmetischen Mittel* und einem Korrekturfaktor (Dow Divisor) gebildet. Auch wenn der Dow Jones der ältere Index ist, repräsentiert der S&P 500 durch seine 500 enthaltenen Unternehmen die US-Wirtschaft am besten. Der DAX basiert auf den Kursen des elektronischen Handelssystems XETRA und bezieht sich auf die 40 größten deutschen Aktiengesellschaften gemessen an der Marktkapitalisierung der im Streubesitz (*Freefloat*) befindlichen Aktien. Zum Streubesitz einer AG zählen alle Aktien, deren Anteilseigner jeweils weniger als 5% der Aktien dieser Gesellschaft halten.

KRISEN:

Eine der ersten bekannten Krisen ereignete sich 1637 in den Niederlanden als die Spekulationsblase im Tulpenzwiebelhandel (*Tulpenmanie*) platzte und die Preise über 95% fielen. Viele Kleinanleger hatten auch auf Kredit an der Euphorie und den steigenden Preisen teilhaben wollen und sogar bloße Anrechte auf zukünftige Lieferungen erworben. Ein prominentes Opfer dieser Zeit war der Künstler Rembrandt, welcher schließlich für zahlungsunfähig erklärt wurde. Am 24. Oktober 1929, dem *Schwarzen Donnerstag*, brach der Handel an der New Yorker Börse mehrfach zusammen, nachdem panikartige Verkäufe die Kurse im Sturzflug sinken ließen. Trotz Stützungskäufen durch Banken markierte der Oktober nach mehreren verlustreichen

Handelstagen den Beginn der *Großen Depression*. Der US-Aktienindex Dow Jones verlor von seinem Hoch bei 381,17 Punkten annähernd 90% bis zum Jahr 1932 und der Glaube von der „*eternal prosperity*“, dem ewigen Wohlstand, fand ein Ende. Viele Kleinaktionäre, welche häufig auf Kredit spekuliert hatten, verloren ihre in Wertpapiere gesteckten Ersparnisse und die Arbeitslosigkeit in den USA stieg auf 25%. Nach dem *New Deal 1933* durch den neuen Präsidenten Roosevelt begann der Index wieder zu steigen, markierte jedoch erst 1954 erneut seinen alten Höchststand. Europa wurde durch Kreditrückforderungen amerikanischer Banken ebenfalls hart getroffen und rutschte in eine Phase der *Deflation*.

Eine der aktuellen Finanzkrisen entstand im Jahr 2008 und ist besser bekannt unter dem Namen „*Schwarzer Montag*“. Am 15. September 2008 ereignete sich der Zusammenbruch der viertgrößten Investmentbank der Welt, Lehman Brothers. Der initiale Auslöser der Krise waren die massenhafte Vergabe von Krediten, an bonitätsschwache Darlehensnehmer. In manchen Extremfällen hatten die Darlehensnehmer kein Einkommen, um die Kredite abzusichern. Es entstand also eine riesige Blase von sogenannten faulen Kreditverbindlichkeiten. Viele Banken wollten an dem Kreditgeschäft teilhaben und handelten verstärkt „*Mortgage Backed Securities*“. Die Kreditverbindlichkeiten wurden also gebündelt und ein handelbares Wertpapier entstand. Diese Wertpapiere wurden wiederum in Fonds, zu sogenannten „*Collateralized Debt Obligations*“ (*CDO*), gebündelt. Durch diese verstärkte Bündelung der faulen Kreditverbindlichkeiten mit guten Kreditverbindlichkeiten, konnten Risiken nicht einfach identifiziert werden. Zusätzlich vergaben Ratingagenturen oftmals die beste Note für diese Wertpapiere: Triple A. Nachdem die Immobilienblase platze, mussten die Käufer der kreditversicherten Hypotheken, darunter viele Banken und Pensionsfonds, Abschreibungen in Milliardenhöhe machen.

HANDEL:

Damit auch Wertpapiere mit wenig Umsatz und geringem Angebot sowie geringer Nachfrage mit einem hinnehmbaren *Spread* (Spanne zwischen bestem *Geld- und Briefkurs*) gehandelt werden können, gibt es besondere Marktteilnehmer in liquiditätsspendender Funktion (*Market Maker*). Sie bilden durch ihr Angebot bzw. ihre Nachfrage einen Markt, berechnen einen eng regulierten Marktpreis und kaufen oder verkaufen die Wertpapiere, um einen liquiden Handel zu gewährleisten, wobei der Spread ihren Profit darstellt. Die Börse ist ein Umlaufmarkt (*Sekundärmarkt*) für bereits *emittierte* (ausgegebene) Wertpapiere. Der Börsenhandel ist in Segmenten geordnet: Das Börsengesetz unterscheidet den *regulierten Markt* und den *Freiverkehr*. Die einzelnen Börsen dürfen jedoch in ihren Börsenordnungen auch unabhängig von der amtlichen Unterteilung eigene Segmente erschaffen. Die Deutsche Börse AG als Betreiber der Frankfurter Wertpapierbörse unterscheidet daher zwischen Prime Standard, General Standard, Entry Standard und Open Market. Zunächst zur Unterscheidung nach Börsengesetz: Der regulierte Markt ist ein *gesetzlich geregeltes Börsensegment*, dessen Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten im Gesetz geregelt sind. Der Freiverkehr hingegen ist kein amtliches, sondern ein *privatrechtlich*, vom jeweiligen Börsenträger organisiertes Segment. Es unterliegt *keiner amtlichen Regulierung oder Kontrolle*. Ein Wertpapier, das im Freiverkehr gehandelt wird, darf nicht

gleichzeitig für den regulierten Markt zugelassen sein. Emittenten im *General Standard* und *Prime Standard* erfüllen höchste europäische Transparenzanforderungen. Im Prime Standard müssen Emittenten über das Maß des General Standards hinausgehende internationale Transparenzanforderungen erfüllen. Der *Entry Standard* ermöglicht insbesondere kleineren Unternehmen eine einfache und kosteneffiziente Einbeziehung in den Börsenhandel. Der Entry Standard ist ein Teilbereich des *Open Market*. Eine Notierungsaufnahme im Entry Standard wählen Unternehmen, die sich innerhalb des Open Market sichtbarer positionieren wollen.

ORDERTYPEN:

Markttorder: Eine Order wird zum nächstbesten Kurs ausgeführt. Man spricht auch von einer Bestens-Verkauforder oder einer Billigst-Kauforder. Damit kommt zum Ausdruck, dass zum nächsten feststellbaren Preis ohne Preisvorgabe geordert werden soll.

Limit-Order: Die Order wird nur zu einem vorgegebenen Preis oder besser ausgeführt. Sollte während der eigens festgelegten Laufzeit der Order der angegebene Preis nicht erreicht werden, wird die Order gelöscht. Die Limit-Order wird verwendet, um Aktien zu einem Maximalpreis zu kaufen, oder zu einem Minimalpreis zu verkaufen.

Stop-Order: Der eingegebene Stop-Kurs bezeichnet eine Kursmarke, ab welcher die Order aktiv wird. Sobald der Stop-Kurs unterschritten (Stop-Loss Verkauforder) oder überschritten (Stop-Buy Kauforder) wird, wird die Order direkt zu einer Markttorder und zum nächstbesten Kurs ausgeführt. Die Stop-Loss-Order ist beliebt, um Verluste zu begrenzen.

Iceberg-Order: Häufig von institutionellen Investoren benutzte Orderart, um große Orders in kleineren Tranchen zu kaufen bzw. verkaufen und damit den Preis am Markt nicht zu stark zu beeinflussen.

Es existieren zahlreiche weitere Orderarten sowie Kombinationen von Orders und Orderzusätze wie GTC (*Good-till-cancelled*) oder IOC (*Immediate or cancel*). Mit diesen *Börsenusancen* wird die *Gültigkeitsdauer* (z.B. bis auf Widerruf) oder der *Ausführungszeitpunkt* (z.B. sofort ganz oder teilweise, nicht ausführbares Orderrest wird gelöscht) einer Order bestimmt.