

Wo sich Angebot und Nachfrage begegnen



In diesem Kapitel

- ▶ 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

Wo und wann auch immer Menschen sich trafen, miteinander palaverten und dem einen gefiel, was der andere hatte, und umgekehrt, da entstanden Handelsplätze, Warenaustauschbörsen. 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 zehn 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 zahlreiche Händler tummeln und Geschäfte abschließen.

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 aufeinander treffen, Käufer und Verkäufer miteinander handeln. Der Preis der Produkte, egal ob mit Muscheln, Ringen oder in Dollars 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 so genannten Warenbörsen) oder per Papier (den 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. 1531 wurde hier ein schwunghafter Handel an der Börse begonnen: für 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 fünf-hundert 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 ausgetauscht werden.

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 den 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 den Pfefferhandel mit Ostindien zu betreiben. Sie gründeten die Vereinigte Ostindische Compagnie (VOC), die erste Aktiengesellschaft in der Geschichte. Die Besitzer an 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 20 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 einer 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 Namen 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 damals 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 Unternehmungen, 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 aufreiben 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 Zwanziger Jahre. Nicht nur die Kultur erlebte eine Blütezeit, auch die Industrialisierung, insbesondere in den USA, schritt mit Siebenmeilenstiefeln 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 wollten, 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 Schwindel erregende 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.«

Am eindringlichsten verdeutlichen vielleicht 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 4,5 Dollar, 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 am Main. Die Stadt entwickelte sich zum Kapitalzentrum des Wirtschaftswunderlandes Deutschland. Bis heute haben sich dennoch neben Frankfurt die Regionalbörsen und Börsen-Zusammenschlüsse Berlin, München, Stuttgart, Hamburg-Hannover und Düsseldorf behauptet.

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.

Öffentlich-rechtliche Institutionen erfüllen auch hoheitliche Aufgaben, so vergeben Industrie- und Handelskammern oder die Handwerkskammern etwa Gesellenbriefe und Meistertitel. Im Falle der Börse sind das beispielsweise die Zulassung der Wertpapiere zum Handel oder die zeitweilige Aussetzung einer Aktie vom Handel, wenn ein Unternehmen etwa gerade verkauft wird oder ein Konkurs ansteht, oder auch die endgültige Einstellung des Handels mit einem Papier.

Zur Vereinfachung stellen Sie sich eine Börse als 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 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 den Tochterunternehmen EUREX, die 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.

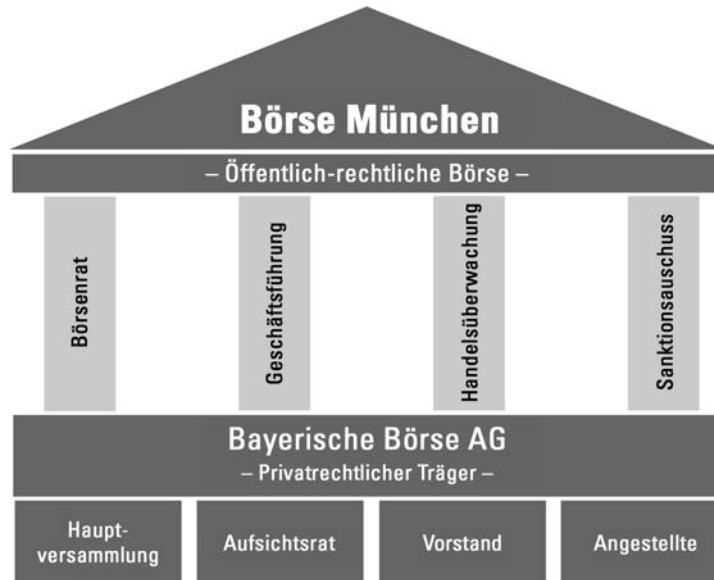


Abbildung 1.1: Die Struktur der Börse München

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 *Parketthandel* 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 abgezogen. 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.

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, Düsseldorf, Hannover, Hamburg 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 überzeugen 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 (9.00–20.00 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 viel von ihrem ursprünglichen und unmittelbaren Flair. Heute laufen 96,71 Prozent der Umsätze an der Deutschen Börse bei deutschen Aktien über XETRA ab (Stichtag 9.2.2007 – FAZ Nr. 35 vom 10.2.2007), der Rest über den Parketthandel. Etwas ausgewogener ist das Verhältnis bei ausländischen Aktien, von denen 44,28 Prozent über XETRA und alle übrigen Umsätze über den Parketthandel gehen. 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 Frankfurter Börse. 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 nennt sich jetzt im Rahmen der allgemeinen Internationalisierung Börse Berlin Equiducts Trading. Der Zusatz Bremer Börse – die Hauptstädter hatten 2003 eine Liaison mit Bremen eingegangen – fiel ersatzlos weg. 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 einem Prozent (Spread).

Als besonderen Clou bieten die Berliner ein so genanntes Offenes Orderbuch an, bei dem Sie dem Börsenmakler über die Schulter direkt in den Computer schauen können. Das ist auf den ersten Blick ein wenig verwirrend, aber interessant. Sie können sich im Internet darüber informieren und es probeweise einmal versuchen, mit dem Schulterblick!

Außerdem ist die Berliner Börse auf internationale Aktien ausgerichtet mit den Länderschwerpunkten USA, Osteuropa, China, Australien und auch der Türkei. 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 unbekannte Titel aus Osteuropa.

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 wendet sich speziell an Privatanleger und hat zwei eigene Regionalindizes mit unternehmerischen Dickschiffen aus Niedersachsen (NISAX) und Hamburg (HASPAX) im Programm. Auch Hamburg-Hannover will lästige und teure Teilausführungen vermeiden (siehe unten).

Schon im Webaufttritt beweisen die Hanseaten weltmännisches Auftreten, denn hier kann der Nutzer zwischen Deutsch und Englisch wählen. 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.

Willkommen im Club

Die Börse Düsseldorf AG, hervorgegangen aus der schon 1553 gegründeten Börse in Köln und dem erst 1853 erstmals in Aktion getretenen Düsseldorfer Pendant, hat sich die Bearbeitung der Kundenorders gleich vom TÜV-Rheinland zertifizieren lassen. Sie können dort also Aktien, Anleihen und Fonds TÜV-geprüft erwerben. Außerdem ist die Börse Düsseldorf als einzige deutsche Regionalbörse an XETRA beteiligt. Über das örtliche Market-Maker-System Quorum können über 200.000 Kunden online handeln, von 8.00 bis 23.00 Uhr.

Nett außerdem, die Börse Düsseldorf hat einen sehr aktiven, eigenen Börsenanlegerclub, den Quality-Trader-Club, mit derzeit über 5.000 Mitgliedern. Wenn Sie also nicht gerne allein handeln und sich austauschen möchten, willkommen im Club!

Münchner Kindl

Die seit 1830 existierende Börse München bietet mit M:access ein eigenes Börsensegment für kleinere und mittlere Aktiengesellschaften und mit Max-One ein eigenes Handelssystem an. Über das Handelssystem Max-One haben die Kunden jederzeit Zugriff auf über 4.800 Aktien aus etwa 60 Ländern, über 2.600 Renten und 3.500 Fonds, zum bestmöglichen Preis. Seit kurzem kommen noch über 400 ETFs (Exchanged Trading Funds) und ETCs (Exchange Trade Commodities) hinzu. Dabei handelt es sich um börsengehandelte Fonds, bzw. Inhaberschuldverschreibungen. Aber was ist der beste Kurs? Das Handelssystem wählt – selbstverständlich voll automatisch – 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.

Schwäbische Sparfüchse

Die 1860 gegründete Börse Stuttgart hat sich in besonderem Maße auf verbriefte Derivate spezialisiert. 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 Skontrofführer 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 zu Lasten des Käufers anfällt.

Über einen eigenen »Taxgenerator« erhalten Sie als Privatanleger kostenlos und in Echtzeit alle An- und Verkaufspreisinformationen der Wertpapiere angezeigt.

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 mit Hilfe 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 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 etc.) 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.

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 und andere Wertpapierarten. Skontroführer sind fast ausschließlich angestellte Mitarbeiter von Wertpapierhandelshäusern.

Wertpapierhandelshäuser in Deutschland sind per Ende 2007:

- ✓ Baader Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ Close Brothers Seydler AG
- ✓ Concord Financial Intermediary GmbH
- ✓ DBM Deutsche Börsenmakler GmbH
- ✓ Equinet AG
- ✓ Hans-Wilhelm-Weber Wertpapierhandels GmbH
- ✓ Hellwig Wertpapierhandelsbank GmbH
- ✓ ICF Kursmakler AG
- ✓ Joachim Grützner Börsenmakler GmbH
- ✓ MWB Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ N.M. Fleischhacker AG
- ✓ Peter Koch Xchange Brokers GmbH
- ✓ Renell Wertpapierhandelsbank AG
- ✓ Rolf Brauburger Kursmakler GmbH

- ✓ Tradegate AG Wertpapierhandelsbank
- ✓ TriTrade Wertpapierhandels GmbH
- ✓ Walter Ludwig Wertpapierhandels GmbH
- ✓ Wolfgang Streubing AG

Zu den größten Skontroführern in Deutschland zählt die Baader Wertpapierhandelsbank AG aus Unterschleißheim, die für mehr als 47.000 Wertpapiere die Orderbücher an den Börsen Berlin, Frankfurt, München und Stuttgart betreut. Die Close Brothers Seydler AG, Frankfurt, eine eigenständige Tochter der Londoner Close Brothers Group plc übt die Skontroführung von über 1.700 Werten ausländischer Aktien und Renten im Frankfurter Freiverkehr und über 1.400 Aktienwerten an der Börse Düsseldorf aus. Mit 19 von 30 DAX-Werten weit mehr als die Hälfte betreut die ICF Kursmakler AG aus Frankfurt.

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 Mitanleger 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 Verluste.

Wie es im Buch steht

Für jedes Wertpapier, das an einer Börse gehandelt wird, zeichnet ein Makler, 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. Nicht ganz, denn die Börse Berlin bietet offene Orderbücher an, da kann also jedermann hineinschauen, und das auch noch ganz umsonst. Umstritten ist dabei allerdings, ob es dadurch zu etwaigen Manipulationen kommen kann und Kurse künstlich, durch gezielte Orders verändert werden könnten. Auch XETRA bei der Deutschen Börse bietet ein offenes Orderbuch.

Fein sortiert in Segmenten: Das Börsengesetz

»Ordnung ist das halbe Leben«, mit diesem Spruch wurden Sie wahrscheinlich auch schon von Kind an 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 dazu erfinden.

Das Börsengesetz unterscheidet – seit November 2007 – in:

- ✓ regulierter Markt
- ✓ Freiverkehr

Das Kriterium dabei ist die jeweilige Anforderung 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 in:

- ✓ General Standard
- ✓ Prime Standard
- ✓ Entry Standard
- ✓ Open Market

Der General Standard deckt dabei den amtlichen Markt und den geregelten Markt ab, der Entry Standard für kleine und kleinere Unternehmen ist ein Qualitätskriterium (knapp) oberhalb des Freiverkehrs. Ein ganz ähnliches Qualitätssegment mit trotzdem noch moderaten Bedingungen für die gelisteten Unternehmen hat die Börse München mit dem Segment M:access kreiert. Für den Freiverkehr steht in Frankfurt der Open Market. 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, je 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 – etwa 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 so genannte 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 weigert, Quartalsberichte herauszugeben und darum nicht höher gestuft wird in den Segmenten, ist Porsche! Was weder der Aktie noch dem Unternehmen im Mindesten schadet. 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.
Entry Standard	Ein von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft abgesegneter Jahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch; ein Firmenporträt mit Website; die sofortige Veröffentlichung über alle Nachrichten, die den Kurs der Aktie beeinflussen könnten auf der Homepage; Halbjahreszahlen müssen veröffentlicht werden.
Open Market	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, so genannten Small und Mid Caps, einen attraktiven Weg an die Börse.

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 Fachchinesisch

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, im letzten Jahr also.

Einen weiteren Aufschluss über einen Börsentag geben Ihnen die winzigen Kürzel hinter den Kursen in Ihrer Tageszeitung: »b«, »G«, »bG«, »rG«, »gG«, »rB« und »T«.

- ✓ **Klein-»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!
- ✓ **Groß-»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 usw. 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.
T	Taxe	Weder Verkäufer noch Käufer für diese Aktie, der Kurs wurde geschätzt.
WKN	Wertpapierkennnummer	Unverwechselbare Nummer jeder Aktie und jedes Wertpapiers, immer sechsstellig.
ISIN		Zwölfstellige, internationale 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 Prüfziffer 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 dieses 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 so genannte 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 Börsenhandel; Börsenorganisation und Geschäftsablauf

Organ	Zusammensetzung	Aufgaben
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 zu Ihrem Schutz, denn sie verbessern die Transparenz bei Wertpapiergeschäften.

Wichtig für Sie als Anleger: Banken sind seit dem 1.11.2007 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 Kunden 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
- ✓ Hedge Fonds
- ✓ 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.

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. 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.l-s-d.de. Als besonderen Service und Vorteil gegenüber der Börse informiert Sie Lang & Schwarz bei allen Transaktionen vor Geschäftsabschluss über den Preis.

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 der 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 z.B. 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. Der bekannteste ist die DKM Wertpapierhandelsbank AG, Düsseldorf, vormals Schnigge.

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 AG. Unter www.emissionsmarktplatz.de finden Sie einen eigenen Emissionsmarktplatz, der Ihnen einen Hinweis auf die neuesten Aktien gibt. 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, die an sie geknüpft sind, damit sie sich Börsen nennen können, 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 Missern-

ten 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 so genannten *Derivate*, abgesichert. Diese Derivate sind Finanzinstrumente, die den Inhaber berechtigten, 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 Angst, 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% 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 Termin-geschäfte sind etwa Futures oder Optionen, wie Sie in Kapitel 6 nachlesen können. In Deutsch-land 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 Ter-minbörsen ist aber nach wie vor Chicago. Denn in der Stadt der Schlachthöfe kämpfen die bei-den größten Terminbörsen CME, Chicago Mercantile Exchange, und die CBoT, Chicago Board of Trade, um Rang eins. Ein Kampf, der wohl entschieden ist, denn die CME will die CBoT für 9,2 Milliarden US-Dollar kaufen. 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 Emissions-handel. Die Idee dahinter: Die natürlichen Ressourcen sollen auch in Geldwerten ausgedrückt werden. Gerade der Ausstoß von Treibhausgas-Emissionen, Hauptverantwortliche für den Kli-mawandel, 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 Umwelt-schutzgedanke 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. 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 Han-delsperiode 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.



Man kann das System am ehesten mit Online-Banking vergleichen: Das Emis-sionshandelsregister 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 Emissionsberech-

tigungen abgerechnet werden, die Kontoführungsgebühr kostet 200 Euro. Heute führen 1.150 Betreiber jeweils ein Konto für etwa 1.625 Anlagen.

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, je mehr soll es dafür zahlen. Es ist davon auszugehen, dass, desto mehr die Klimadiskussion angeheizt und je sensibler die Menschen auf Umweltverschmutzung und CO₂-Emissionen reagieren, sich die Rechte immer weiter verteuern werden. Wichtig ist jedoch immer die Zuteilungsquote: Je knapper diese von 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 geschehen – auch fast wertlos werden.

Voll unter Strom

Nachdem in Deutschland und ganz Europa die vormals 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, jetzt soll noch Gas hinzukommen. EEX soll zur bedeutendsten Energiebörse Europas ausgebaut werden und auch außerbörsliche und börsennahe Dienstleistungen anbieten.

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 die Gewerbesteuer einsackt, andererseits bedient er sich auch bei Ihnen, wenn Sie als Aktionär Ihre Dividende versteuern müssen oder er Ihnen Ihre Kursgewinne madig macht, wenn er Sie für einen Spekulanten hält.

Im Einzelnen zahlt

- ✓ die Aktiengesellschaft 25 Prozent Körperschaftssteuer auf den ausgeschütteten Gewinn
- ✓ der Aktionär nach dem Halbeinkünfteverfahren Steuern für die erhaltene Dividende. Dividenden werden wie Kapitalzinsen besteuert, allerdings wird nur die Hälfte angerechnet

und es gilt, wenn nicht anderweitig verwendet, der Sparerfreibetrag. (Der Sparerfreibetrag wurde aber 2007 um die Hälfte gekürzt auf 750 Euro für Ledige und 1.500 Euro für Verheiratete.)

- ✓ jeder Spekulationsgewinn. Also Kursgewinne von Aktien, die innerhalb eines Jahres durch Kauf und Verkauf realisiert worden sind, werden zur Hälfte angesetzt und besteuert.

Die Suche nach Steuerschlupflöchern ist nicht nur Lieblingssport der Steuerzahler, auch Vater Staat zeigt sich findig im Stopfen einmal erkannter Sparmöglichkeiten, nicht immer zum Vorteil auch für Steuerehrliche. Ein Zauberwort des Staates heißt Abgeltungssteuer, sie soll bereits 2009 kommen und sorgt für Angstschweiß bei manchem institutionellen und privaten Anleger. Was verbirgt sich dahinter? Ab 2009 also sollen alle Ihre Einkünfte aus Kapitalvermögen, also Aktien-Dividenden, Zinsen aus Investmentfonds und Zertifikaten und ihre Gewinne aus Aktienverkäufen mit 25 Prozent besteuert werden.

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, 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? Laut Geschäftsbericht von 2007 befinden sich nur noch 18 Prozent der Aktien in deutscher Hand, 42 Prozent werden von Anlegern aus den USA gehalten, 29 Prozent aus Großbritannien und 11 Prozent aus sonstigen Ländern. 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, 2006 erwirtschaftete das Unternehmen auch so einen Umsatz von 2,2 Milliarden

Euro und einen Gewinn (Jahresüberschuss) von 912 Millionen Euro. Die Deutsche Börse ist mit ihren 2.900 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 derzeit 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 nun 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 Mio. US-Dollar, nachdem schon der Zusammenschluss mit Euronext über 10 Mrd. 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. In Osteuropa engagiert sich die Wiener Börse stark.

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 wird in Zukunft einen wichtigen Platz einnehmen.

Nach dem Handelsvolumen in Aktien nahmen nach einer Aufstellung der World Federation of Exchanges (WFE) 2006 die ersten fünf Plätze die folgenden Börsenplätze ein:

- ✓ die New York Stock Exchange mit 21,8 Billionen US-Dollar
- ✓ gefolgt von der Technologie-Börse NASDAQ mit 11,8 Billionen US-Dollar
- ✓ die London Stock Exchange mit 7,5 Billionen US-Dollar
- ✓ Tokio mit 5,8 Billionen US-Dollar
- ✓ Euronext mit 3,8 Billionen US-Dollar.

Legt man als Maßstab für die Reihenfolge die Marktkapitalisierung der gehandelten Wertpapiere zugrunde, führt ebenfalls New York, vor Tokio, NASDAQ, London und Euronext. Die Deutsche Börse nimmt nach dem Handelsvolumen Platz sechs und nach der Marktkapitalisierung Rang acht ein.



Nicht zuletzt durch die vielen Übernahmeveruche, aber auch aufgrund der positiven Stimmung, der vermehrten Börsengänge und der anhaltend steigenden Kurse empfahlen sich die Aktien der Frankfurter Börse AG mit einer Performance von 61 Prozent im letzten Jahr als interessantes Anlageobjekt. Aber: 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.

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 paar Mal.

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 mehr Umsatz, desto 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 größten und wichtigsten Aktiengesellschaften in Deutschland, also etwa die Deutsche Bank, DaimlerChrysler, MAN, SAP, Siemens und VW. Auswahlkriterien sind dabei 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 fünfzig auf den DAX folgenden Unternehmen zusammengefasst, also im Fußballvergleich die 2. Liga. Hier spielen Beiersdorf, Boss, Douglas oder Puma. Den TecDAX hob die Frankfurter Börse 2003 innerhalb einer Neuordnung der Indizes aus der Taufe, in ihm sind technisch orientierte Unternehmen wie Epcos, Jenoptik oder Q-Cells versammelt.

Der TecDAX löste den Hauptindex des *Neuen Markts* (den NEMAX50) ab. Das Segment wurde 1997 unter großem Jubel von der Frankfurter Börse präsentiert, aber schon 2003 aufgrund katastrophal gefallener Kurse und zahlreicher Betrugsfälle wieder eingestellt.



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 Indices GEX und HaFix. Der GEX wird von der Deutschen Börse und der HaFix von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers mit der Börse München 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 Internet-euphorie 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, erklomm 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 zu kaufen 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 per Ende 2007 bei über 8.000 Zählern, der MDAX bei etwa 9.800. Das haben Sie in diesem Zeitraum sicher in den Wirtschaftsnachrichten gelesen. Gemeint ist dabei die Punkt-

zahl der Indizes. Berechnet werden sie nach einer komplizierten Formel, die Sie in Kapitel 13 nachschlagen können. Basis beim DAX war ein Punktestand von 1.000 zum 30.12.1987, 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. 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 weitertreiben. Nicht nur dass es mit dem Euro STOXX, den 50 größten Unternehmen Europas noch so eine Art Champions League gibt, auch bei den AGs gibt es wie bei den Fußballvereinen den permanenten Kampf um Aufstieg 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 1. Liga, die etwas träge den Kurs halten. Einen Beweis trat der MDAX an, der Anfang Februar 2007 erstmals die magische Hürde von über 10.000 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 Loosern 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!