

# Aktienbörsen in Deutschland

Verschiedene Regelungen und Einrichtungen sorgen dafür, dass Käufer und Verkäufer von Aktien hierzulande auf einen geregelten und transparenten Handel vertrauen können.

Eine Börse ist ein organisierter Markt, auf dem Wertpapiere, Devisen, Terminkontrakte und auch Waren gehandelt werden. Die ersten Börsen in Deutschland gab es 1540 in Augsburg und Nürnberg. Wenn in den Medien von „den Börsen“ die Rede ist, sind in der Regel die Aktienbörsen gemeint, an denen Aktien gehandelt werden. Die klassische Form des Aktienhandels findet an Präsenzbörsen statt, wo sich Börsenmakler auf dem „Börsenparkett“ treffen und im Auftrag ihrer Kunden Verträge über den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren schließen. Diese Form wird daher auch Parketthandel genannt. Präsenzbörsen werden jedoch zunehmend durch Computerbörsen abgelöst.

Privatanleger haben keinen unmittelbaren Zugang zur Börse, sondern müssen ein Kredit- oder Finanzinstitut zwischenschalten, das zum Handel an der Börse zugelassen ist. Für diese Kredit- oder Finanzinstitute handeln wiederum zugelassene Börsenhändler.

In Deutschland gibt es zurzeit acht Wertpapierbörsen. Die wichtigste ist die Frankfurter Börse mit ihren beiden Handelsplätzen Xetra und Börse Frankfurt. Am Handelsplatz Börse Frankfurt, also über die Händler am Börsenparkett, werden mehr als 1,4 Millionen Wertpapiere gehandelt, darunter Aktien von über

10 000 nationalen und internationalen Unternehmen, Anleihen, Fonds und strukturierte Produkte. Über Xetra sind rund 2 500 rege gehandelte Aktien sowie ETF und Rohstoffe (ETC/ETN) verfügbar. Der Xetra-Handel macht 95 Prozent des gesamten Volumens an der Frankfurter Börse aus. Im Gegensatz zum Parketthandel gibt es über Xetra keine Makler, die den Handel zwischen Käufer und Verkäufer einer Aktie betreuen. Hier bringt das Computersystem automatisch passende Interessenten zusammen und berechnet die aktuellen Preise.

## Der Kassamarkt

An der Börse selbst findet kein Austausch „Aktien gegen Geld“ statt, sondern nur das entsprechende Verpflichtungsgeschäft, also der Kaufvertrag. Es wird festgelegt, dass der Käufer die Aktie zum vereinbarten Preis abnimmt und der Verkäufer das entsprechende Papier liefert. Die Erfüllung des Verpflichtungsgeschäfts, das „Clearing“, übernimmt eine spezielle Clearingstelle. Sie rechnet es zwei Tage nach dem Handelstag ab. Dieser Erfüllungstermin ist von der Börsenverwaltung einheitlich und verbindlich festgelegt worden.

Diese sofort oder kurzfristig zu erfüllenden Verträge bezeichnet man als „Kassageschäfte“ – im Gegensatz zu einem „Termingeschäft“, bei

dem die Leistungen erst zu einem Zeitpunkt in der Zukunft erfolgen. Die Clearingstelle sorgt dann dafür, dass der Verkäufer sein Geld bekommt und die Aktien im Depot des Käufers verbucht werden. Hat ein Kreditinstitut beispielsweise eine Order falsch eingegeben, muss es am Erfüllungstag selbst einspringen und den entstandenen Schaden intern regeln. Damit soll sichergestellt werden, dass Anleger darauf vertrauen können, dass der Börsenhandel funktioniert, wenn das Verpflichtungsgeschäft über die Börse geschlossen wurde.

### **Träger und Organe einer Börse**

Börsen haben in Deutschland eine gemischte Struktur aus öffentlichem und privatem Recht. Sie sind Anstalten des öffentlichen Rechts mit eigenen Organen und werden von einem Börsenträger betrieben. Organe der Börse als Anstalt des öffentlichen Rechts sind der Börsenrat, die Börsengeschäftsführung, die Handelsüberwachungsstelle und der Sanktionsausschuss. Ihre Befugnisse ergeben sich aus gesetzlichen Vorgaben, insbesondere dem Börsengesetz.

#### **► Trägerin der Frankfurter Wertpapierbörse**

Trägerin der größten deutschen Börse, der öffentlich-rechtlichen Frankfurter Wertpapierbörse, ist die Deutsche Börse AG, die seit 2001 selbst börsennotiert und seit Dezember 2002 Mitglied im Dax ist. Die Deutsche Börse AG ist als Börsenträgerin verpflichtet, der öffentlich-rechtlichen Anstalt Frankfurter Wertpapierbörse alle für den Betrieb der Börse erforderli-

chen Mittel finanzieller, personeller und sachlicher Art zur Verfügung zu stellen und für eine wirtschaftliche Fortentwicklung der Börse zu sorgen. Die Deutsche Börse AG organisiert daher den Wertpapierhandel, sorgt für die Abwicklung der an der Börse geschlossenen Geschäfte, die Verwahrung der Wertpapiere und stellt die technische Infrastruktur bereit, wie zum Beispiel das Xetra-Handelssystem.

#### **► Der Börsenrat**

Der Börsenrat ist das oberste Organ. Er entscheidet in Zusammenarbeit mit der Börsenaufsicht über alle börslichen Regeln und bestellt die Börsengeschäftsführung. Der Börsenrat erlässt die Börsenordnung, die Bedingungen für die Geschäfte an der Börse und die Gebührenordnung. Der Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse besteht aus 24 Mitgliedern, die Banken, Fondsgesellschaften, Skontroführer und börsennotierte Unternehmen repräsentieren.

#### **► Die Börsengeschäftsführung**

Die Geschäftsführung leitet die Börse und ist verantwortlich für die Einhaltung der festgesetzten Spielregeln. Nach dem Börsengesetz ist die Geschäftsführung unter anderem zuständig für

- die Organisation der Börse,
- die Ordnung in den Börsenräumen,
- die Zulassung von Unternehmen und Personen zum Börsenhandel,
- Entscheidungen über die Aufnahme, Aussetzung und Einstellung einer amtlichen

Notierung von Wertpapieren und die Preisfeststellung von Wertpapieren.

Als Leitungsorgan einer teilrechtsfähigen Anstalt des öffentlichen Rechts ist sie eine Behörde im verwaltungsrechtlichen Sinn und kann nach außen Verwaltungsakte erlassen. Für alle Fragen grundsätzlicher Bedeutung benötigt die Geschäftsführung die Zustimmung des Börsenrates.

#### ► Die Handelsüberwachungsstelle

Die Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) überwacht als eigenständiges Organ das Marktgeschehen direkt vor Ort und beobachtet die Preisfeststellung an der Präsenzbörse sowie in den vollelektronischen Handelssystemen. Dazu wertet sie beispielsweise die Umsätze und die Kursentwicklung eines Wertpapiers innerhalb einer oder mehrerer Börsensitzungen aus und prüft sie auf Unregelmäßigkeiten und Auffälligkeiten. Die Ergebnisse teilt die HÜSt der Börsenaufsicht sowie der Börsengeschäftsführung mit. Diese können den Fall nach einer Prüfung an den Sanktionsausschuss abgeben. Die Sanktionen können dann von einer Abmahnung bis zum Widerruf der Börsenzulassung reichen. Auch Privatanleger können sich bei einem Verdacht auf Unregelmäßigkeiten beim Börsenhandel und bei der Preisfeststellung direkt an die Handelsüberwachungsstelle wenden.

### Kontrolle der Börse

Neben den Handelsüberwachungsstellen kümmern sich spezielle Aufsichtsbehörden darum, dass an der Börse alles korrekt zugeht.

#### ► Börsenaufsicht

Die deutschen Börsen unterstehen dem zuständigen Ministerium des jeweiligen Bundeslandes, in dem sie beheimatet sind. So ist beispielsweise die Hessische Börsenaufsicht – die Teil des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung ist – für die Markt- und Rechtsaufsicht über die Frankfurter Börsen zuständig. Sie kann neben dem Sanktionsausschuss und der Börsengeschäftsführung Sanktionen gegen Marktteilnehmer erlassen. Ihre wichtigsten Aufgaben sind

- die Preisbildungsprozesse zu überwachen,
- Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften zu untersuchen,
- zu kontrollieren, ob die Börsenorgane rechtmäßig handeln, und
- die zum Börsenhandel zugelassenen Handelsteilnehmer zu überwachen.

#### ► Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) soll die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte sicherstellen, Anleger schützen sowie Markttransparenz und -integrität gewährleisten. Zu ihren Aufgaben gehören unter anderem

## Prime und General Standard

Dies sind die wichtigsten Unterschiede zwischen dem Prime und dem General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.

Prime Standard	General Standard
strenge Zulassungsvoraussetzungen	geringere Zulassungsvoraussetzungen
hohe Publizitätspflichten (insbesondere Berichte auch in englischer Sprache, mindestens eine Analystenkonferenz pro Jahr)	geringere Publizitätspflichten
internationale Rechnungslegungsstandards	Jahresabschluss nach deutschem HGB ausreichend
hohe Börsenkaptalisierung	geringere Börsenkaptalisierung
große, internationale Unternehmen	auch kleinere, regional tätige Unternehmen

- ▶ zu verfolgen, ob Marktteilnehmer Informationsvorsprünge ausnutzen, und dies zu bekämpfen,
- ▶ zu überwachen, dass die Unternehmen alle Transaktionen in eigenen Wertpapieren (Directors´ Dealings) pflichtgemäß melden,
- ▶ die Publizitätspflichten börsennotierter Unternehmen zu überwachen,
- ▶ die Verhaltensregeln und Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu überwachen und
- ▶ Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) zu kontrollieren.

Privatanleger, die sich schlecht beraten fühlen oder denen ein Angebot zweifelhaft vorkommt, können sich an die BaFin wenden. Bei begründeten Beschwerden hakt sie beim betroffenen Institut nach.

### Hauptsegmente der Börse

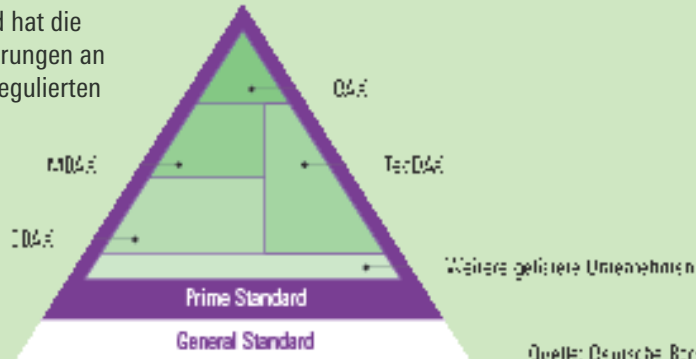
An den Börsen gibt es meist keinen einheitlichen Aktienmarkt, sondern dieser wird in einzelne Börsensegmente unterteilt. In einem ge-

setzlichen oder privatrechtlichen Regelwerk ist festgelegt, unter welchen Voraussetzungen eine Aktie eines Unternehmens einem bestimmten Börsensegment zugeordnet wird. Die verschiedenen Segmente unterscheiden sich insbesondere hinsichtlich ihrer Zulassungs- und Publizitätsvorschriften voneinander. Die Segmentierung erlaubt es den Unternehmen (Emittenten), zu wählen, welchen Aufwand sie mit einer Emission auf sich nehmen wollen und, damit einhergehend, an welcher Börse und in welchem Segment eine Emission erfolgen soll. Für die Anleger bedeutet die Segmentierung, dass sie sich darauf verlassen können, dass der Handel mit den Aktien eines bestimmten Börsensegments und die Finanzberichte (zum Beispiel Jahresbericht und Ad-hoc-Mitteilungen) des Unternehmens dem jeweiligen Qualitätsanspruch des Börsensegments genügen.

Das deutsche Börsengesetz regelt die beiden Börsensegmente „Regulierter Markt“ und „Freiverkehr“. Der Regulierte Markt beruht auf einem EU-Gesetz, der Freiverkehr ist hingegen ein börsenreguliertes Marktsegment. Die Transparenzpflichten sind im Regulierten Markt wesentlich höher als im Freiverkehr.

## Hohe Börsenstandards für den Dax und seine Familie

Der Prime Standard hat die strengsten Anforderungen an Unternehmen im Regulierten Markt.



### Die Börsensegmente der Frankfurter Wertpapierbörse

Im „General Standard“ gelten die Anforderungen für den Regulierten Markt, im „Prime Standard“ müssen zusätzliche internationale Anforderungen erfüllt werden.

Unternehmen, die in die Auswahlindizes der deutschen Börse Dax, MDax, SDax und TecDax aufgenommen werden, müssen zum Prime Standard zugelassen sein.

Unternehmen, die eine Börsennotierung ohne größere regulatorische Vorschriften anstreben, können sich im „Freiverkehr“ (auch „Open Market“ genannt) listen lassen. Sie verzichten damit auf eine größere Sichtbarkeit für die breite Anlegermasse und eine Aufnahme in einen Index. Der Freiverkehr unterteilt sich in die Bereiche „Quotation Board“ und „Entry Standard“. Letzterer hat sehr geringe Anforderungen und Folgepflichten und ist da-

her vor allem für kleinere Unternehmen gedacht, die neu an die Börse möchten.

### Welches Segment für Anleger?

Für Anleger kann die Vielfalt an Handelssegmenten zunächst verwirrend sein. Die Unterteilung dient aber vor allem auch ihrem Schutz. Durch die Vorgabe, Einhaltung und Überwachung bestimmter Zugangsvoraussetzungen und Folgepflichten für die Unternehmen wird sichergestellt, dass diese eine bestimmte „Anlagequalität“ vorweisen und erhalten. Allerdings sollten Sie das Börsensegment, in dem eine Aktiengesellschaft gelistet ist, nicht mit deren Gewinnchancen und Verlustrisiken gleichsetzen. Zwar ist es in der Regel wahrscheinlicher, dass ein Unternehmen, das im Entry Standard des Freiverkehrs geführt wird, eher in die Gefahr einer Insolvenz geraten kann als ein großes Unternehmen aus dem Prime Standard. Eine Garantie dafür gibt

es aber nicht. Überdies können die Gewinnchancen eines neuen, innovativen Unternehmens deutlich größer sein als die eines „alten“ Dax-Unternehmens.

Entscheidend für Ihre Aktienauswahl sollte immer die Einzelanalyse des jeweiligen Titels sein. Die Beurteilung eines Unternehmens aus einem höheren Börsensegment ist meist leichter, weil dieses viele Daten und Kennzahlen über sich preisgeben und veröffentlichen muss. Auch stehen Aktien aus den höheren Segmenten wie dem Prime Standard viel mehr im Fokus der Öffentlichkeit und der Medien. Anleger bekommen so viel schneller mit, wenn etwas schiefläuft.

Aktien mit höheren Börsen-Standards sind außerdem meist liquider, also besser handel-

bar. Je liquider ein Titel ist – das bedeutet, je größer die Umsätze und die Zahl der täglich abgewickelten Orders ist –, desto eher ist gewährleistet, dass Anleger diese Werte schnell zu marktgerechten Kursen handeln können. Das kann insbesondere dann wichtig sein, wenn der Trend an den Aktienmärkten abwärts geht und viele Anleger ihre Werte verkaufen wollen. Aktien aus dem Freiverkehr sind dann im Vergleich zu Werten aus dem General oder Prime Standard oft nicht so schnell oder nur mit hohen Abschlägen veräußerbar.

Aktien aus den höheren Börsensegmenten sind oft in Indizes vertreten. Daher stehen sie bei Fondsgesellschaften und anderen professionellen Investoren eher auf der „Beobachtungsliste“ als Werte aus dem Freiverkehr.

## Aktienindizes

Indizes dienen als Stimmungsbarometer und neutraler Vergleichsmaßstab (Benchmark). Sie eignen sich auch zur ersten Orientierung bei der Suche nach interessanten Einzelaktien.

Aus dem einleitenden Kapitel kennen Sie bereits das Grundprinzip eines Index und wissen, wie man die verschiedenen Indizes grob einordnen kann (zum Beispiel nach Regionen, Ländern, Sektoren und Strategien). In einem Index werden bestimmte ausgewählte Basiswerte zusammengefasst und deren Wertentwicklung über einen bestimmten Zeitraum

dargestellt. Sind die Basiswerte Aktien, spricht man von einem Aktienindex. Allein im Aktienbereich gibt es zahlreiche verschiedene Indizes.

Aktien verschiedener Unternehmen entwickeln sich mitunter sehr unterschiedlich. So reagieren zum Beispiel einige sehr sensibel auf aktuelle Konjunkturnachrichten, während an-