

Börse: Wortbedeutung

Börse kann Geldbeutel oder -tasche bedeuten. Im Zusammenhang mit dem Finanzmarkt ist damit aber meistens entweder ein Gebäude, eine Organisation oder ein organisierter und regulierter Markt gemeint.

In diesem Markt werden Rohstoffe, Devisen oder Wertpapiere gehandelt. Auf Basis von Angebot und Nachfrage erfolgt zu den jeweiligen Marktbedingungen eine geregelte Preisbildung.

Börsenarten

Börsen im engeren Sinn können anhand ihrer geschäftlichen Schwerpunkte unterschieden werden:

- Nach der Art der Handelsobjekte:
 - ⇒ Wertpapiere (Anleihe, Aktien)
 - ⇒ Edelmetalle
 - ⇒ Devisen (Guthaben oder Schecks in ausländischer Währung)
 - ⇒ Waren
- Geschäftsart:
 - ⇒ Kassamarkt (Erfüllung des Geschäfts findet direkt nach seinem Abschluss statt).
 - ⇒ Terminmarkt (Abschluss und Erfüllung sind zeitlich voneinander getrennt).
- Handelsmodell:
 - ⇒ Von Menschen unterstützter Parkett-handel (Klassische Form; Abschluss der Geschäfte durch Gespräche).
 - ⇒ Vollelektronischer Computerhandel mit Algorithmen (seit ca. 1990 größter Teil des Börsehandels).

Ähnlich organisierte Märkte und damit Börsen im weiteren Sinn gibt es auch für Strom, Erdgas, Erdöl und Emissionsrechte für Schadstoffe.

Börsenplätze

International bedeutende Börsenplätze befinden sich z.B. in New York, London, Tokio und Shanghai. Die bedeutendste Börse in Deutschland ist die Frankfurter Wertpapierbörse, sie ist

auch eine der weltweit größten Handelsplätze für Wertpapiere. Die Wiener Börse ist die einzige Wertpapierbörse Österreichs. Sie wurde als eine der ersten Wertpapierbörsen der Welt schon im Jahr 1771 gegründet.

Der geografische Bezug dieser historisch gewachsenen Standorte verlor durch die Digitalisierung des Börsehandels an Bedeutung. Für den modernen Hochfrequenzhandel spielt die Standortfrage wieder eine größere Rolle, da dafür kurze Übertragungswege wichtig sind. Die Wiener Börse betreibt auch eine Warenbörse. Diese spielt für die Wirtschaft heute vor allem aufgrund der für Warenbörsen typischen Hilfseinrichtungen, wie der Ausarbeitung von Usancen, der Durchführung von Expertisen und Musterziehungen sowie der Einrichtung des Schiedsgerichtes eine Rolle.

Neue Bedeutung erlangte die Warenbörse durch den mit 21.03.2002 eingeführten Handel mit elektrischer Energie sowie durch den mit 11.12.2009 eingeführten Handel mit Gas-Kontrakten.

Börsenorganisation

In Österreich gibt es mit der Wiener Börse nur eine Wertpapierbörse, die von der Wiener Börse AG betrieben wird. Sie ist mit hoheitlichen Rechten beliehen. Als Aktiengesellschaft ist sie aber ein privatwirtschaftliches Unternehmen mit den entsprechenden Organen, das gewinnorientiert agiert. Hauptaktionäre sind Banken, Versicherungen und andere Unternehmen. Sie betreibt die Börsenplätze in Wien und Prag. Auch die Börsen in Deutschland sind zweigliedrig organisiert: Zum einen sind sie öffentlich-rechtliche Anstalten, zum anderen sind sie privat-rechtliche gewinnorientierte Unternehmen. Als öffentlich-rechtliche Anstalten sind sie verpflichtet, einen fairen, effizienten und ordnungsgemäßen Handel zu gewährleisten. Dazu gehört z.B. die Entscheidung, ob ein Unternehmen am Börsehandel teilnehmen darf oder ein Wertpapier zum Handel zugelassen wird. Als Unterneh-



men erhalten sie für diese Tätigkeit von ihren Nutzer:innen Entgelte. Der Auftrag zum Betrieb einer Börse ist in Deutschland Ländersache. So ist z.B. die Deutsche Börse AG vom Land Hessen mit dem Betrieb der Frankfurter Wertpapierbörse beauftragt worden.

Börsenaufsicht

Die europäischen Börsen unterliegen einer staatlichen Aufsicht. Die von der Wiener Börse AG betriebene Wertpapierbörse wird von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) beaufsichtigt. Sie kontrolliert dabei insbesondere

- ⇒ die Wiener Börse AG als Börseunternehmen
- ⇒ die gelisteten Emittenten von Wertpapieren hinsichtlich der Transparenzbestimmungen und
- ⇒ die Börsemitglieder hinsichtlich ihres Handelsverhaltens.

Die Zulassung von Finanzinstrumenten wird von der Wiener Börse AG selbst beaufsichtigt, sie wurde dafür mit hoheitlichen Rechten „beliehen“.

Die ebenfalls von der Wiener Börse AG betriebene Warenbörse steht im Unterschied dazu unter der Aufsicht des Bundesministeriums für Arbeit und Wirtschaft.

Börsenhandel

Die Börse ermöglicht den Handel mit Wertpapieren, Devisen, Derivaten und Rohstoffen oder anderer handelbarer Waren auf einem regulierten Markt. Bei der Zulassung der Handelsteilnehmer:innen, der Handelsgegenstände und bei der Überwachung des Handels gelten für Börsen im Vergleich zu außerbörslichen Handelsplätzen die umfangreichsten Regelungen.

Der bis Anfang der 1990er Jahre übliche Parketthandel, bei dem Händler:innen z.T. per Zuruf Vereinbarungen trafen, ist mittlerweile durch elektronische Handelssysteme abgelöst worden. Die Wiener Börse setzt dafür auf das System Xetra. Darin werden alle Kauf- und Verkaufsaufträge

zu bestimmten Handelszeiten gegenübergestellt und automatisch zusammengeführt.

Xetra ist ein multilaterales Handelssystem (MTF). Das heißt, eine Vielzahl von Teilnehmer:innen hat gleichzeitig einen Zugang zum System. Dieses System funktioniert nicht-diskretionär. Diese Regel besagt, dass alle Käufer:innen und Verkäufer:innen gleich behandelt werden. Für die Betreiber des Systems besteht kein Ermessensspielraum bei der Zusammenführung der Wertpapierorder. Im Unterschied dazu steht es in einem diskretionärem System im Ermessen des Betreibers, ob, wann und in welchem Umfang er Aufträge zum Kauf und Verkauf ausführt. Bei Xetra werden alle Kauf- und Verkaufsaufträge gegenüber gestellt. Sofern der Preis und das Volumen passen, werden sie automatisch zusammengeführt.

Börsenhändler:innen

Börsenhändler:innen kaufen und verkaufen börsengehandelte Wertpapiere und versuchen damit, für die Unternehmen, für die sie tätig sind, Gewinne zu erzielen.

Sowohl die Unternehmen als auch die Börsenhändler:innen brauchen dafür eine Zulassung. Privatanleger:innen haben keinen unmittelbaren Zugang zur Börse. Sie müssen sich dafür eines zugelassenen Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituts bzw. eines Wertpapierdienstleisters bedienen.

Außerbörslicher Handel

Laut Wikipedia findet der überwiegende Teil des Handels mit Aktien außerhalb der Börsen statt. Zum Großteil geben darin einige wenige Marktführer für die Wertpapiere, die sie halten, die Kauf- und Verkaufspreise bekannt. Der Markt hat keine geographische Anbindung oder Handelszeiten. Der Handel erfolgt Over-the-Counter, d.h. ohne Einschaltung einer Börse. Charakteristisch ist, dass der „Over-the-Counter-Markt“ (OTC) unregelmäßig, ad-hoc und mit großen Volumina stattfindet.

Dabei werden verschiedene Handelssysteme verwendet. Auch beim außerbörslichen Handel kommen multilaterale Systeme (MTFs) zum Einsatz. Allerdings ist der außerbörsliche Teil des Handels über MTFs weniger geregelt als der Börsenhandel. Daneben gibt es z.B. auch noch sogenannte organisierte Handelssysteme (OTFs). Diese arbeiten im Unterschied zu Börsen nach diskretionären Regeln: Dabei steht es im Ermessen des Betreibers, ob, wann und in welchem Umfang Aufträge abgewickelt werden.

OTC-Instrumente können im Vergleich zu Finanzinstrumenten, die an der Börse gehandelt werden, individuell gestaltet werden. Sie haben aber ein höheres Ausfallrisiko und die Geschäfte können weniger schnell abgeschlossen werden als bei standardisierten Kontrakten.

Eine bedeutsame Rolle im außerbörslichen Handel spielen sogenannte Dark Pools. Sie sind spezielle Handelsplätze, die es ermöglichen, Aufträge verdeckt abzuwickeln. Die Ausführung einer Order ist darin zwar unsicher, die Preise für Käufer:in und Verkäufer:in sind in der Regel aber günstiger als an der Börse.

Die fehlende Transparenz wurde u.a. von der amerikanischen Börsenaufsicht kritisiert. Aber auch im außerbörslichen Handel gibt es gesetzliche Regelungen. So gelten am OTC-Markt z.B. die von der Securities and Exchange Commission überwachten Wertpapier-Gesetze. In Europa wurden nach der Finanz- und Bankenkrise 2007 - 2008 auch für den außerbörslichen Derivatenthandel Regulierungen eingeführt.

Börse und Hochfrequenzhandel

Der Hochfrequenzhandel ist in erster Linie eine Technologie. Durch die räumliche Nähe von Rechenzentren zu den Börsen können die beteiligten Computerprogramme Handelsabschlüsse Sekundenbruchteile vor anderen Handelsteilnehmer:innen tätigen - je kürzer das Kabel, desto schneller die Informationsübertragung. Die dabei erzielten Gewinne sind pro Geschäft oft nur sehr klein. Durch die Masse an abgeschlossenen

Geschäften addieren sich die Beträge allerdings zu Millionen. Obwohl nur ein kleiner Teil der Händler:innen Hochfrequenzhändler:innen sind, tätigen sie ca. zwei Drittel aller Börsengeschäfte. Kritisiert wird am Hochfrequenzhandel zum einen, dass manche Programme bewusst den Markt manipulieren.

Zum anderen richtet sich die Kritik auch auf die Ausnutzung, den Ausschluss und die Manipulation von Privatanleger:innen. Privatanleger:innen werden systematisch vom Hochfrequenzhandel ausgegrenzt. Gleichzeitig gaukeln Medien mit Berichten vom Börsenparkett eine nicht mehr existierende Realität vor.

Chancen und Risiken der Börse

Chancen und Risiken sollen hier am Beispiel von Wertpapierbörsen dargestellt werden. Manche davon teilen sie mit außerbörslichen Bereichen des Finanzmarktes.

Die wesentliche volkswirtschaftliche Funktion von Wertpapierbörsen liegt in der Vermittlung zwischen Kapitalsuchenden und Kapitalgebenden. Kapitalgebende (Anleger:innen bzw. Investor:innen) und Kapitalsuchende (Unternehmen bzw. Emittenten von Wertpapieren) finden an der Börse relativ faire und transparente Handelsbedingungen vor. Die Risiken bestehen z.B. in Kursschwankungen oder dem Verhalten der Marktteilnehmer:innen. Kapitalgebende sind zusätzlich mit dem Risiko von Insolvenzen konfrontiert. Unternehmen erhalten durch den Gang an die Börse Kapital, das sie z.B. für weitere Investitionen nutzen können. Durch den Verkauf von Aktien kann aber auch das Alleinbestimmungsrecht über den Betrieb veräußert werden.

Volkswirtschaftlich gesehen führt ein effizientes Funktionieren der Börsen zu transparenten Informationen für alle Marktteilnehmer:innen und damit zur optimalen Allokation. So kann die Chancengleichheit aller Beteiligten zu einem positiven Beitrag für die Gesellschaft als ganze werden. Allerdings kann die kriminelle Energie Einzelner zu Informationsasymmetrien oder



Marktmanipulationen führen. Spekulation wird dagegen von Ethiker:innen per se nicht negativ beurteilt: Kapital, das mit spekulativem Interesse zur Verfügung gestellt wird, übernimmt auch Risiken. Kritisiert wird allerdings, wenn Kosten von fehlgeschlagenen Spekulationen auf Unbeteiligte abgewälzt werden oder durch Preisveränderungen unbeteiligte Dritte zu Schaden kommen.

Die Effizienz von Börsen kann in einem weiteren Sinne aber auch danach beurteilt werden, inwiefern sie zu einem guten Leben in der Gesellschaft beitragen. Unter diesem Aspekt scheint z.B. der Preisbildungsaspekt unvollständig: Die von Unternehmen verursachten externen Kosten wie Luft- oder Gewässerverschmutzung werden in der Regel (noch) nicht eingepreist. Initiativen zu Green Finance bringen hier aber neue Ansätze. So wurde z.B. im Juni 2020 die sogenannte Taxonomie Verordnung beschlossen, mit der nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten klassifiziert werden (Das nach dieser Einteilung auch Investitionen in Kernenergie und Erdgas nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten darstellen, ist aus österreichischer Sicht falsch und anfechtbar). Mit der Verordnung werden Finanzmarktakteur:innen und große Unternehmen verpflichtet, taxonomierelevante Umsätze und Investitionen offenzulegen. Anleger:innen sollen dadurch befähigt werden, ihr Kapital ökologisch nachhaltig einzusetzen.

Blasenbildungen am Finanzmarkt, d.h. stark steigende und dann zusammenbrechende Preise bis hin zum Börsenkrach, können ebenfalls zu negativen gesellschaftlichen Effekten führen. Gleiches gilt auch für Konflikte durch unterschiedliche Zeithorizonte von Anleger:innen und dem Unternehmensmanagement: Massenhaft kurzfristig orientierte Finanzmarktakteur:innen können das Management von Unternehmen dazu verführen, seinen Zeithorizont zu Ungunsten sozialer und ökologischer Engagements zu verkürzen. Und

in puncto Verteilungsgerechtigkeit scheint der Börsenhandel gesamtgesellschaftlich Ungleichheiten eher zu fördern. Die Besteuerung von Gewinnen aus dem Börsenhandel kann hier über staatliche Umverteilungsmechanismen einen gesellschaftlichen Ausgleich schaffen. In Österreich besteht eine Kapitalertragssteuer in der Höhe von 25 %. Eine Steuer auf Finanztransaktionen gibt es derzeit noch nicht. Vertreter:innen des Wifo prognostizieren für eine derartige Steuer aber selbst bei sehr geringen Prozentsätzen ein beträchtliches Einnahmepotential (1,3 Mrd. US-\$ für Österreich). Durch die sehr geringen Steuersätze (0,1 bzw. 0,01 %) würden einerseits Transaktionen mit hoher Frequenz überproportional belastet und andererseits sollten mögliche negative Effekte auf den Markt gering sein. Ob die Volatilität des Marktes dadurch verringert würde ist unsicher. Die Finanzierung von Maßnahmen zur allgemeinen Wohlfahrt würden dadurch jedenfalls deutlich erleichtern.

Börsenspiele

Börsenspiele werden von unterschiedlichen Unternehmen angeboten: Zeitungen, Banken oder Börsen selbst geben dabei die Gelegenheit, spielerisch Handelsstrategien zu testen, ohne reale Verluste zu riskieren. Auf der Grundlage von realen Börsenwerten wird mit einem fiktiven Guthaben gehandelt. Häufig werden den Sieger:innen von Börsenspielen durch die Anbieter reale Preise in Aussicht gestellt. Kritisiert werden an Börsepielen unter anderem unrealistische Regeln, eine zu kurze Laufzeit der Spiele und verdeckte Kundenakquise.

Quellen und Links

Gabriel, K. u.a. (2016). **Gut oder Börse? Überlegungen zum ethischen Börsenhandeln.** Eine Studie des CRIC^{TANK} auf Initiative der Alternativen Bank Schweiz. <https://cric-online.org/info-medien/news/167-neue-cric-studie-gut-oder-boerse> (2024-10-10)



Gresser, U. (2016). **Praxishandbuch Hochfrequenzhandel**, Bd 1. Basic: Analysen, Strategien, Perspektiven. Wiesbaden: Springer.

Haertlein, L. (2019). **Börse**. In: Gramlich, L. u.a. (Hrsg.) Gabler Bankenlexikon (A - J). Bank - Börse - Finanzierung, S. 359.

Nieder Korn, A. & Gentner, M. (2022). **Die besten Börsenspiele 2023 - so nehmen Sie teil und so testen Sie Ihr Können**. www.finanzen.net/ratgeber/wertpapiere/boersenspiel-vergleich (2024-10-10)

Mehlhorn, M. (2019). **Börseplätze**. In: Gramlich, L. u.a. (Hrsg.) Gabler Bankenlexikon (A - J). Bank - Börse - Finanzierung, S. 362.

Pekanov, A. & Schratzenstaller-Altzinger, M. (2019). **Es ist Zeit für eine globale Finanztransaktionssteuer**. <https://awblog.at/zeit-fuer-globale-finanztransaktionssteuer> (2024-10-10)

Rudolph, B. (2019). **Over-the-Counter-Markt**. In: Gramlich, L. u.a. (Hrsg.) Gabler Bankenlexikon (A - J). Bank - Börse - Finanzierung, S. 1538.

Rudolph, B. (2019). **OTC-Instrumente**. In: Gramlich, L. u.a. (Hrsg.) Gabler Bankenlexikon (A - J). Bank - Börse - Finanzierung, S. 1534.

Vittner, B. (2022). **Börsenspiel - Hände weg vom größten Unsinn der Welt** <https://thomasvittner.com/boersenspiel-haende-weg-vom-groesste-unsinn-der-welt> (2024-10-10)

Börse

www.duden.de/rechtschreibung/Boerse_Geldboerse (2024-10-10)

www.oenb.at/Service/Glossar.html?letter=B#glossary-1e5990fd-1d7f-47d8-9a1b-8d90c940e8a3 (2024-10-10)

www.boerse-frankfurt.de/wissen/lexikon/boerse (2024-10-10)

<https://de.wikipedia.org/wiki/B%C3%B6rse> (2024-10-10)

Die FWB Frankfurter Wertpapierbörse

<https://deutsche-boerse.com/dbg-de/unternehmen/frankfurter-wertpapierboerse> (2024-10-10)

Dark Pool

https://de.wikipedia.org/wiki/Dark_Pool (2024-10-10)

Deutsche Börse AG (2019). Börse Frankfurt. Organisation der Börse. Auftrag, Struktur und Organe. www.boerse-frankfurt.de/wissen/ueber/organisation-der-boerse (2024-10-10)

Multilaterales Handelssystem

https://de.wikipedia.org/wiki/Multilaterales_Handelssystem (2024-10-10)

Film „Hochfrequenzhandel“ von WEED (2014)

www.youtube.com/watch?v=R1Q2RJUCtOk (2024-10-10)

Österreichische Finanzmarktaufsicht. Börsenaufsicht

www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/allgemeine-rechtsaufsicht-ueber-boersen (2024-07-25)

Wiener Börse. Handelssystem

www.wienerbourse.at/handel/handelsinformationen/handelssystem (2024-10-10)

Wiener Börse. Börsenhändler

www.wienerbourse.at/wissen/bildung-beruf/berufe-im-boerseumfeld/boersenhaendler (2024-10-10)

Wiener Börse. Das Unternehmen Wiener Börse AG

www.wienerbourse.at/ueber-uns/wiener-boerse (2024-10-10)