

Oehler, Andreas

Working Paper

Das europäische Finanz- und Börsenwesen: Strukturveränderungen und Entwicklungstendenzen

Diskussionsbeiträge - Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschung (BAFIFO), No. 14

Provided in Cooperation with:

University of Bamberg, Chair of Finance

Suggested Citation: Oehler, Andreas (2000) : Das europäische Finanz- und Börsenwesen: Strukturveränderungen und Entwicklungstendenzen, Diskussionsbeiträge - Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschung (BAFIFO), No. 14, Otto-Friedrich-Universität Bamberg, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwirtschaft, Bamberg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/22500>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

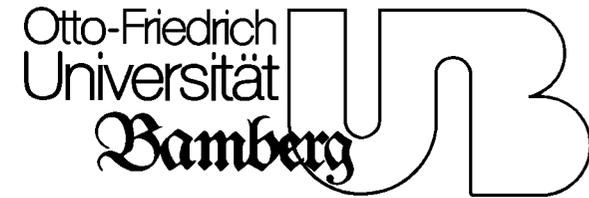
Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Prof. Dr. Andreas Oehler
Lehrstuhl für Finanzwirtschaft
Universität Bamberg



Das europäische Finanz- und Börsenwesen

—

Strukturveränderungen und Entwicklungstendenzen

**Vortrag anlässlich des 12. Wirtschaftsforums Berlin
„Finanz- und Börsenplatz Berlin – Aufbruch zu neuen Zielen?“**

Berlin, 17. März 2000

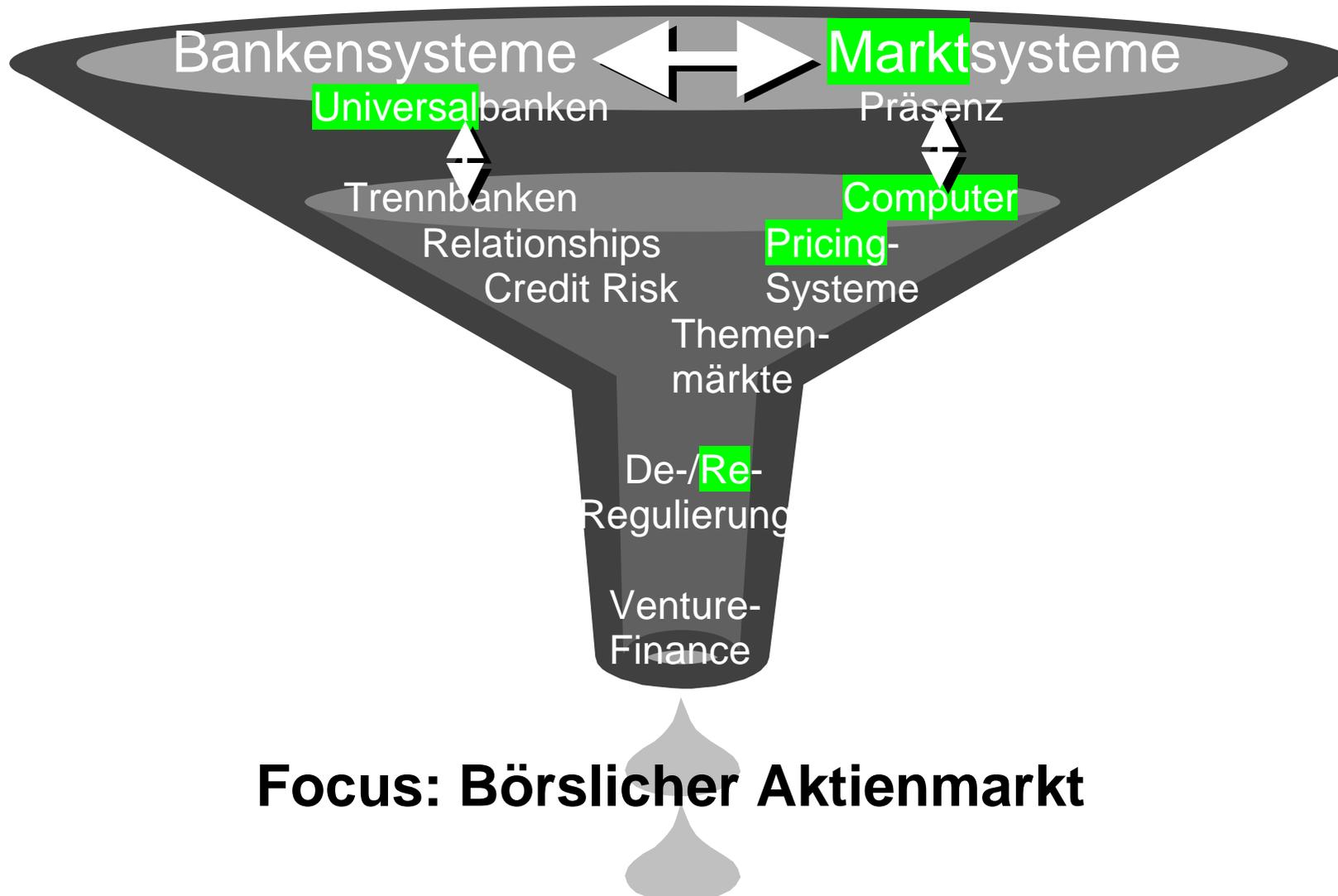
Überblick

- 1 Ausgangslage
- 2 Börsliche Intermediationsleistungen
- 3 Betriebswirtschaftliche Sicht: Wertschöpfung im Wertpapierhandel
- 4 Wettbewerb und Wettbewerbsstrategien: Markt für Märkte
- 5 Ausblick

1 Ausgangslage

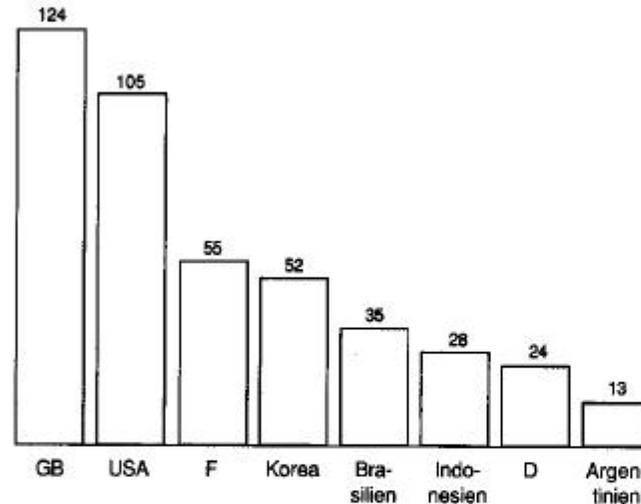
Wettbewerb der Finanzsysteme [in Europa]

Focus und Trends



Kapitalisierung des deutschen Aktienmarktes auf dem Niveau von Entwicklungsländern

MARKTKAPITALISIERUNG – 1995 in Prozent des BSP

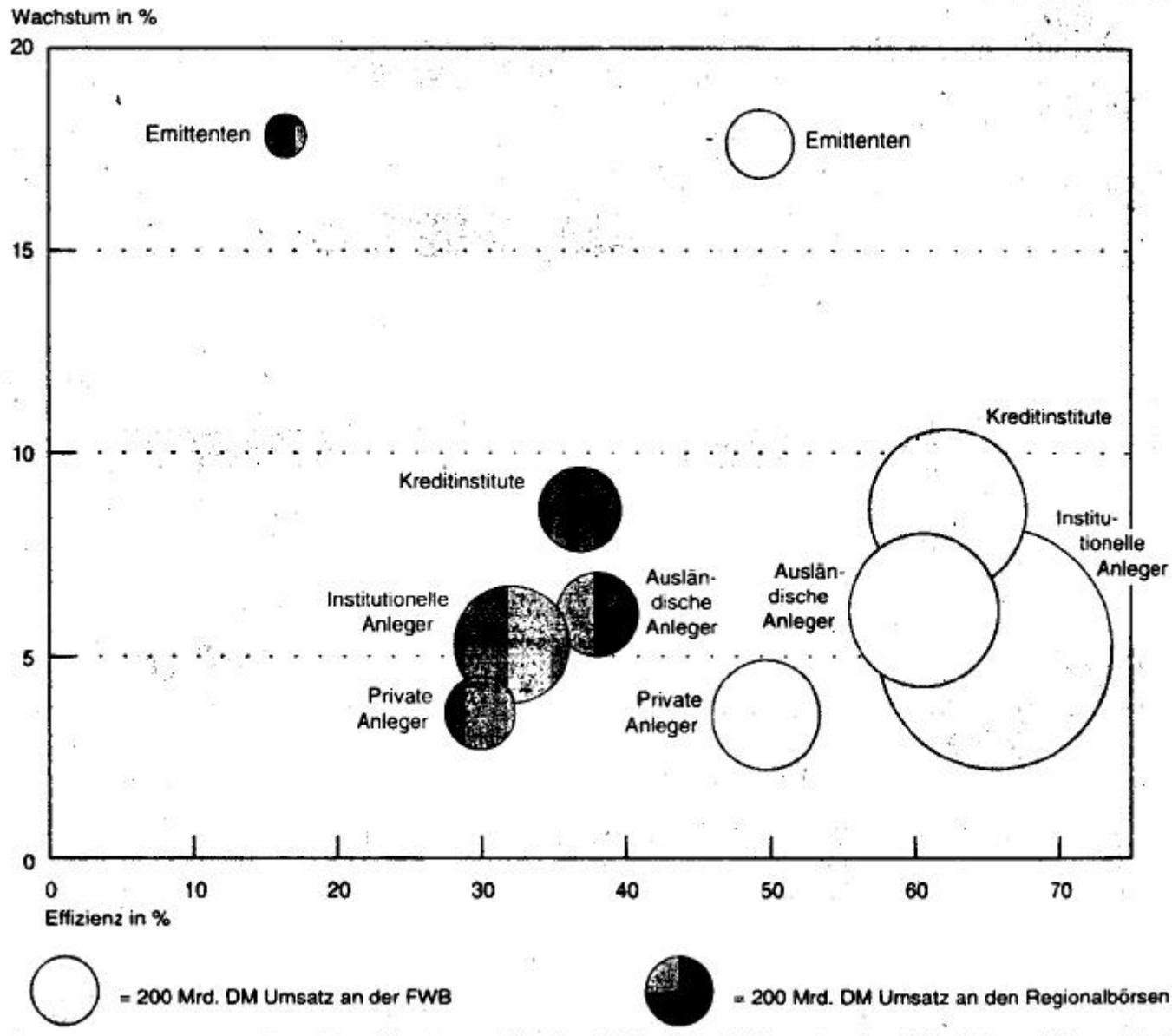


Quelle: FIBV 1995, OECD, Deutsche Bundesbank, Weltbank

Zwar ist unser Aktienmarkt, gemessen an den Umsätzen, mit 2.378 Milliarden DM im Jahr 1996 der viertgrößte der Welt, nach den USA, Japan und Großbritannien. Und einige unserer Spitzenwerte gehören zu den liquidesten Aktien der Welt, mit Umsätzen bis zu einer Milliarde DM pro Tag bei Siemens oder Telekom. Aber der Markt ist auch stark auf diese liquiden Werte konzentriert; seine Rolle als Finanzierungsquelle für junge Unternehmen hat er in der Vergangenheit nur sehr unvollständig erfüllt.

Quelle: Seifert et al. 1997, 20

Portfolio-Modell der deutschen Wertpapierbörsen



Quelle: Höhmann/Meyer 1993, 712

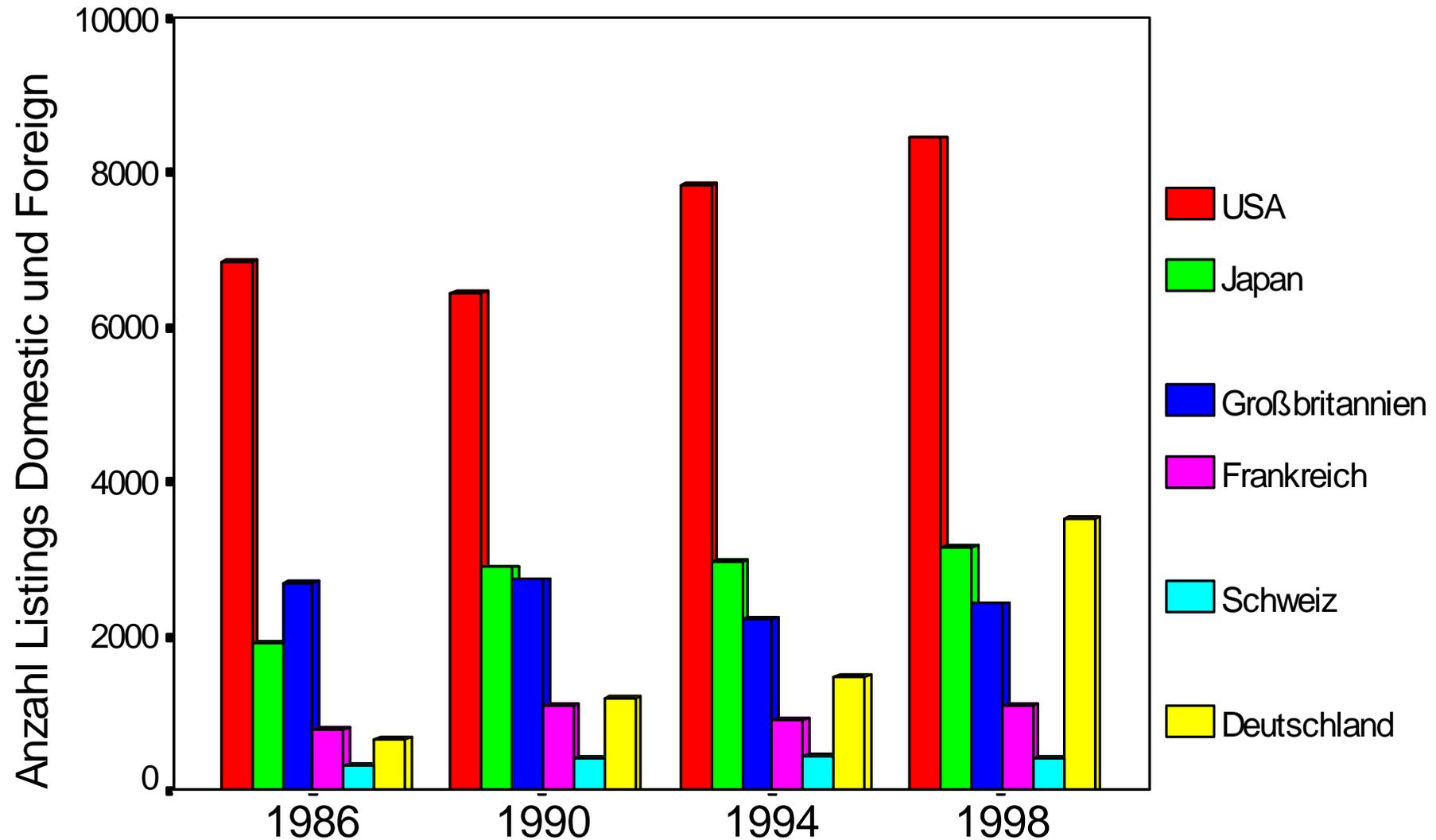
„Die Zeiten, in denen jede Börse ihr Eigenleben führen konnte, weil der Handel einer mehr oder weniger großen Region sich nur auf den nächstgelegenen Handelsplatz konzentrierte, sind längst vorbei. Die modernen Kommunikationstechniken überspringen Entfernungen und Grenzen und schon lange die deutscher Bundesländer. So ist es dann nicht zuletzt wegen der verstärkten internationalen Konkurrenz für eine **Neubesinnung** höchste Zeit!

Kern dieser Neubestimmung muß ein Wandel in der Einstellung der deutschen Börsen zueinander sein. Begreifen sie sich heute noch weitgehend als eigenständige, untereinander im Wettbewerb stehende Institutionen, die **eifersüchtig** über ihre Selbständigkeit wachen, so ist es erforderlich, statt dessen ein **neues Verständnis** zu entwickeln, nämlich Teil eines **einheitlichen** deutschen Wertpapiermarktes, einer zusammengehörenden **bundesweiten** Börse zu sein.

Der Prozeß einer solchen Neubestimmung wird schmerzhaft und leidvoll sein, denn er erfordert die Aufgabe von bislang vehement verteidigten Rechten und Positionen. Auch wird ein solches Ziel nicht erreicht werden können, ohne daß die Börsen unabhängig von ihrer Größe **zentrale Zuständigkeiten** für die Aufgaben schaffen, die wirkungsvoll nur platzübergreifend wahrgenommen werden können."

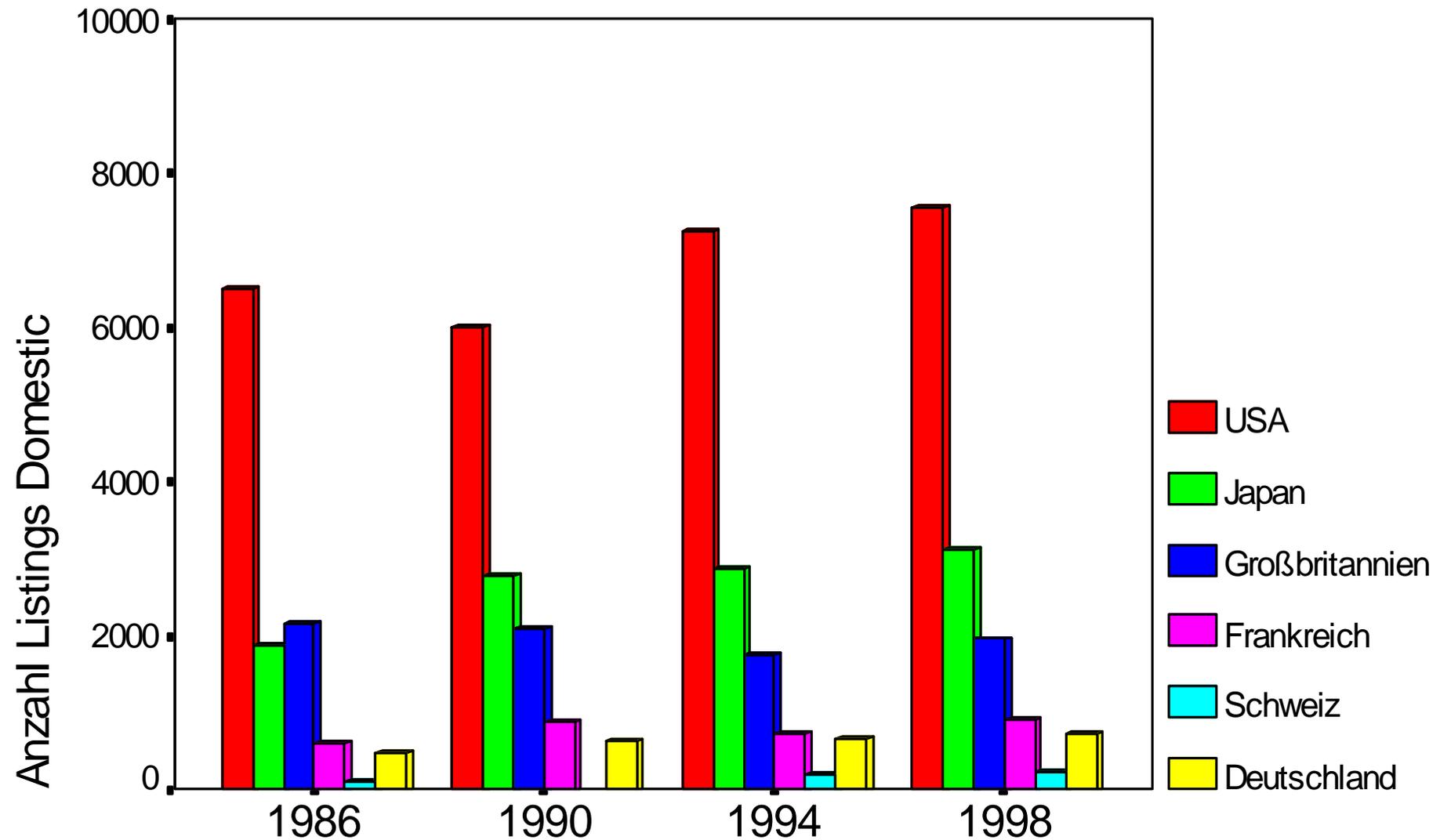
Quelle: Ernst **1985**, Börse - heute und morgen, Festschrift zum 300jährigen Gründungsjubiläum der Berliner Börse

Deutschland legt im Wettbewerb um Listings kräftig zu ...



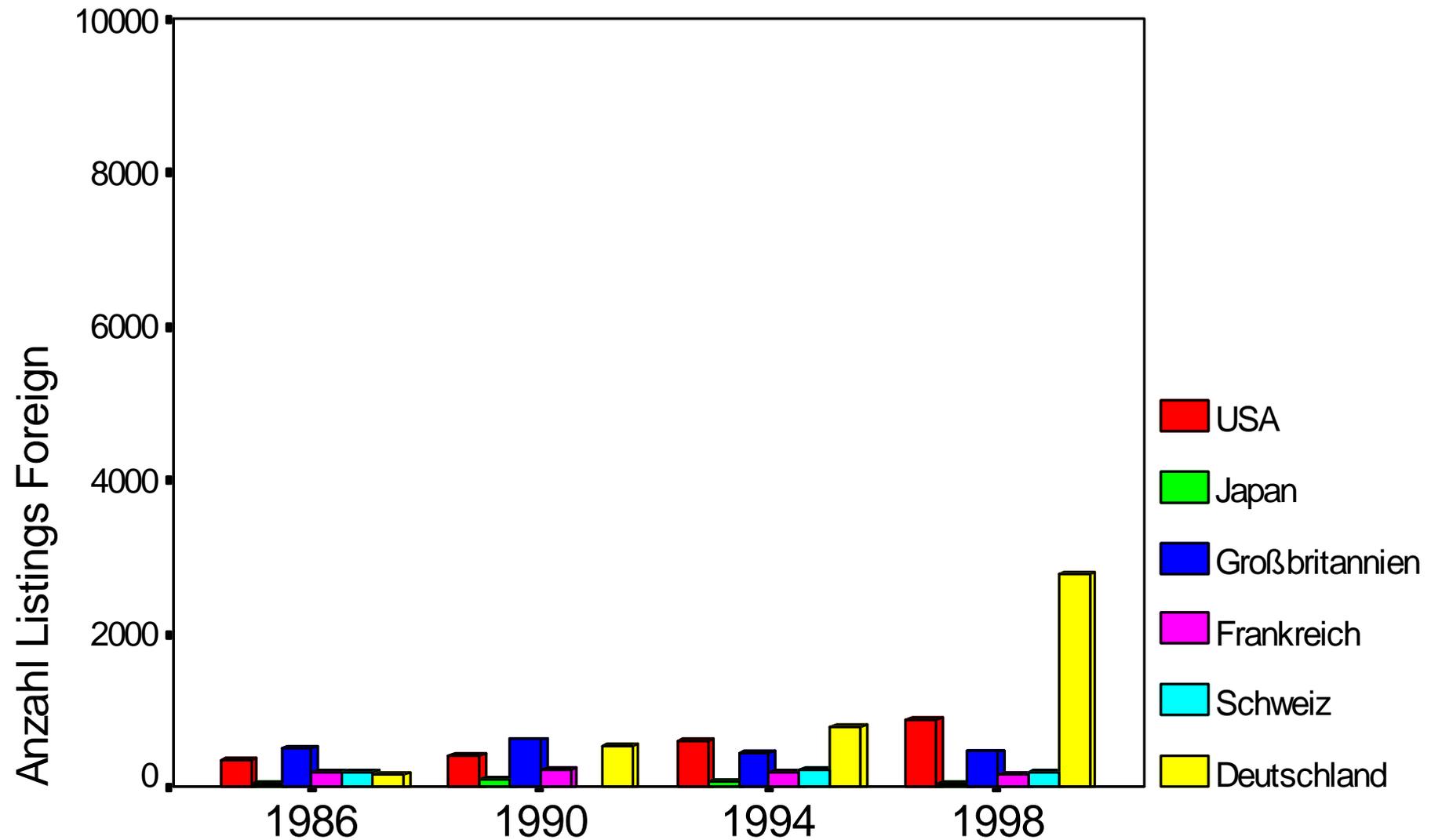
Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... allerdings nicht aus dem „Heimatmarkt“ ...



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

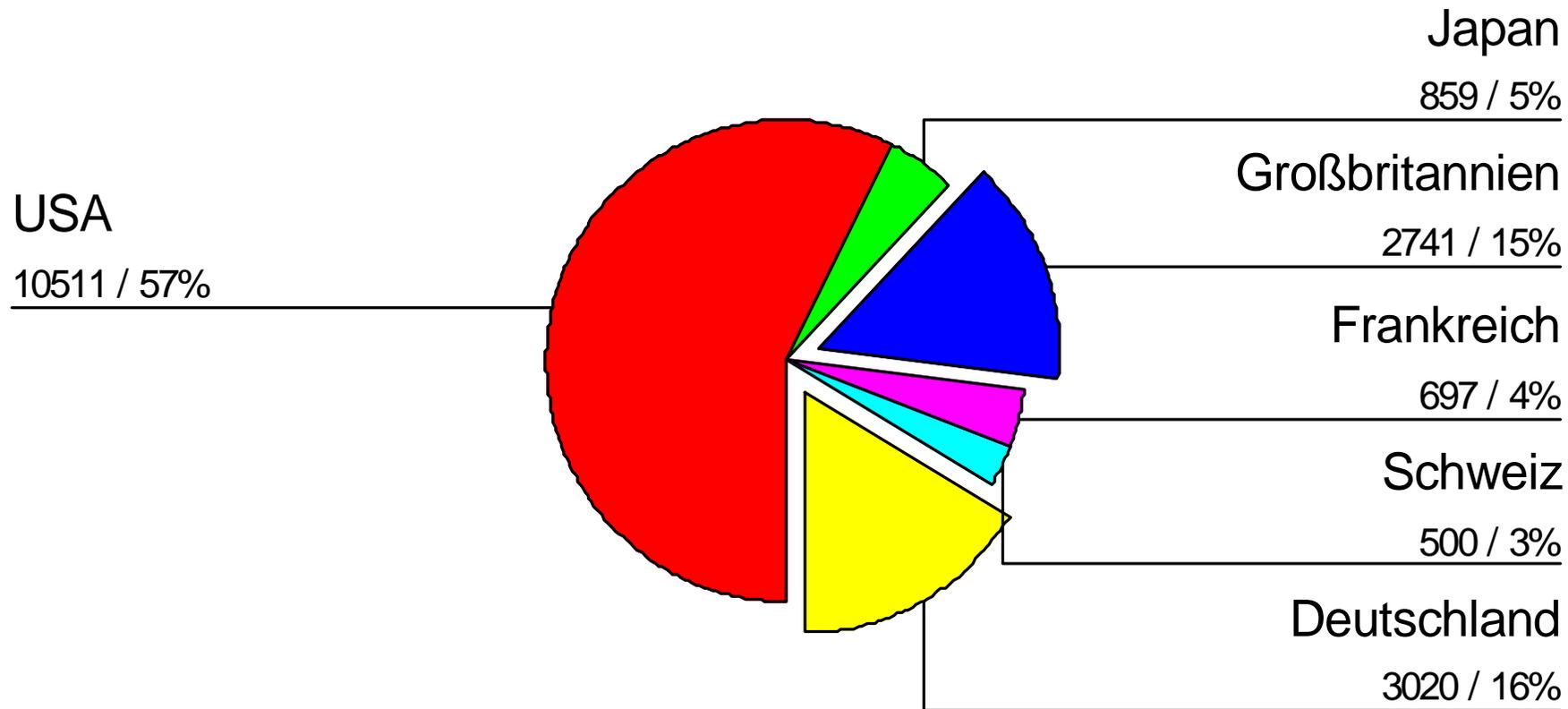
... sondern durch Akquisition ausländischer Titel



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

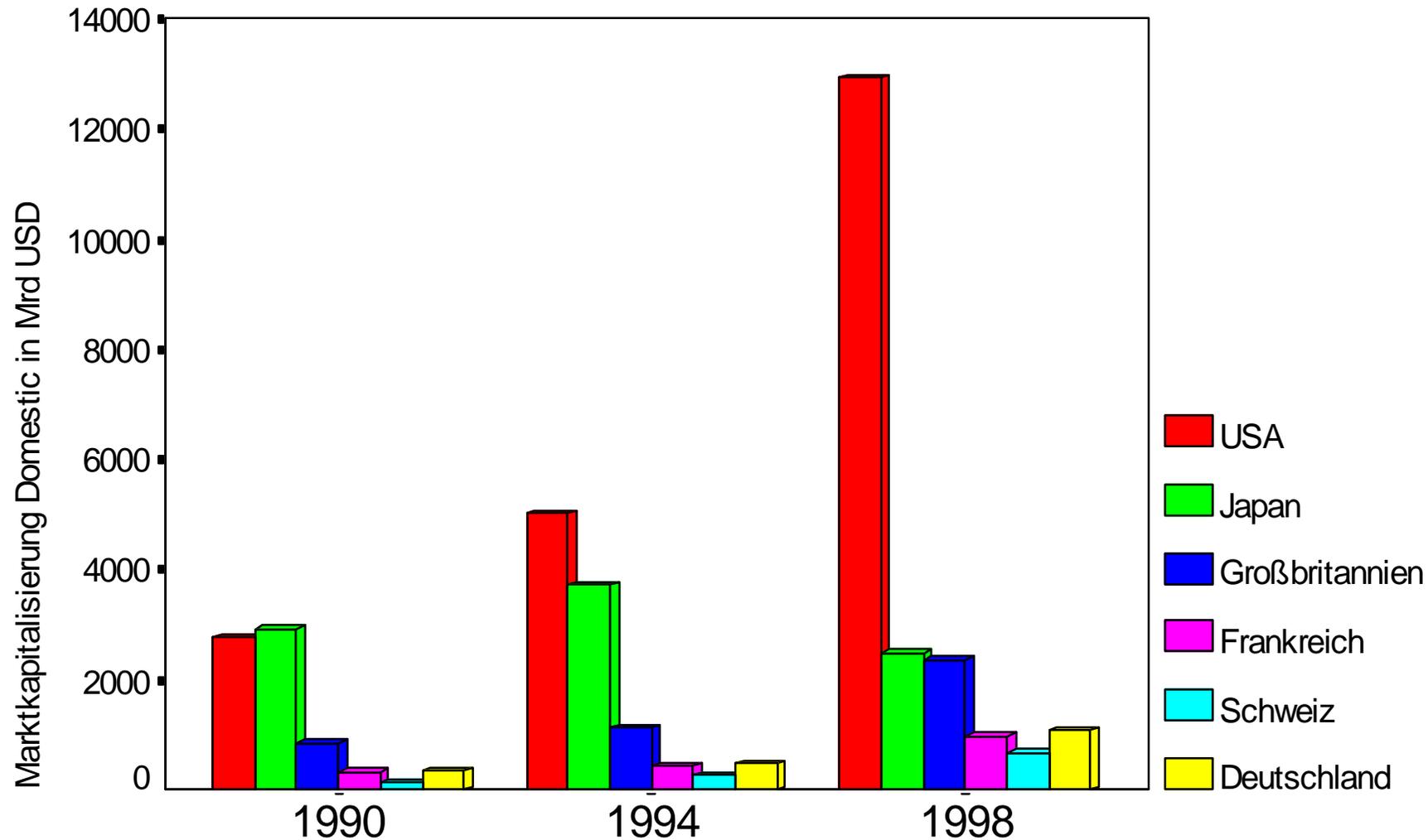
Die Nutzung des Primärmarktes hat inzwischen internationalen Stellenwert erreicht

Anzahl der Börseneinführungen Domestic und Foreign 1986 bis 1998



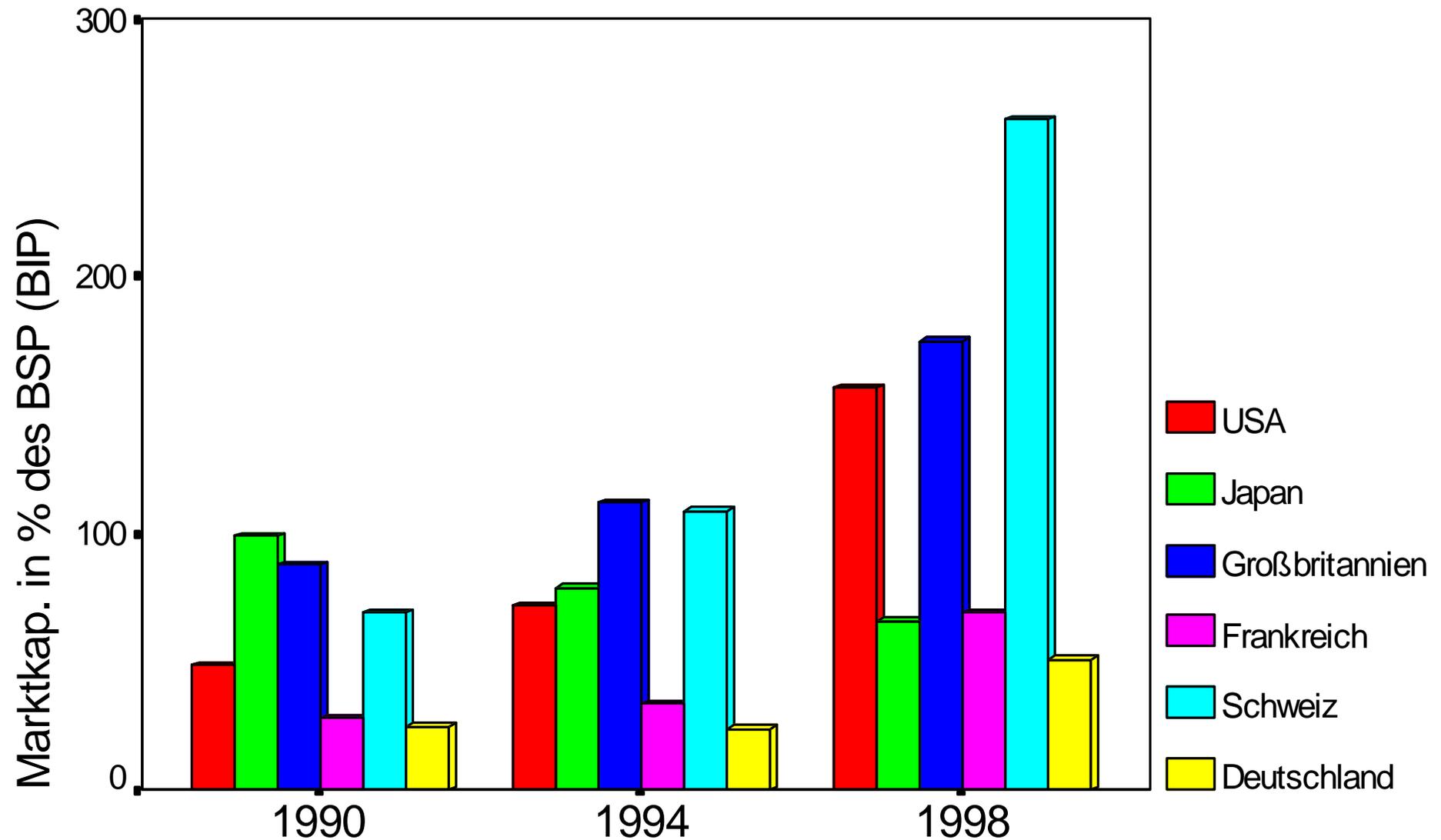
Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

Die nationale Basis im Aktienmarkt bleibt für Deutschland schwach entwickelt ...



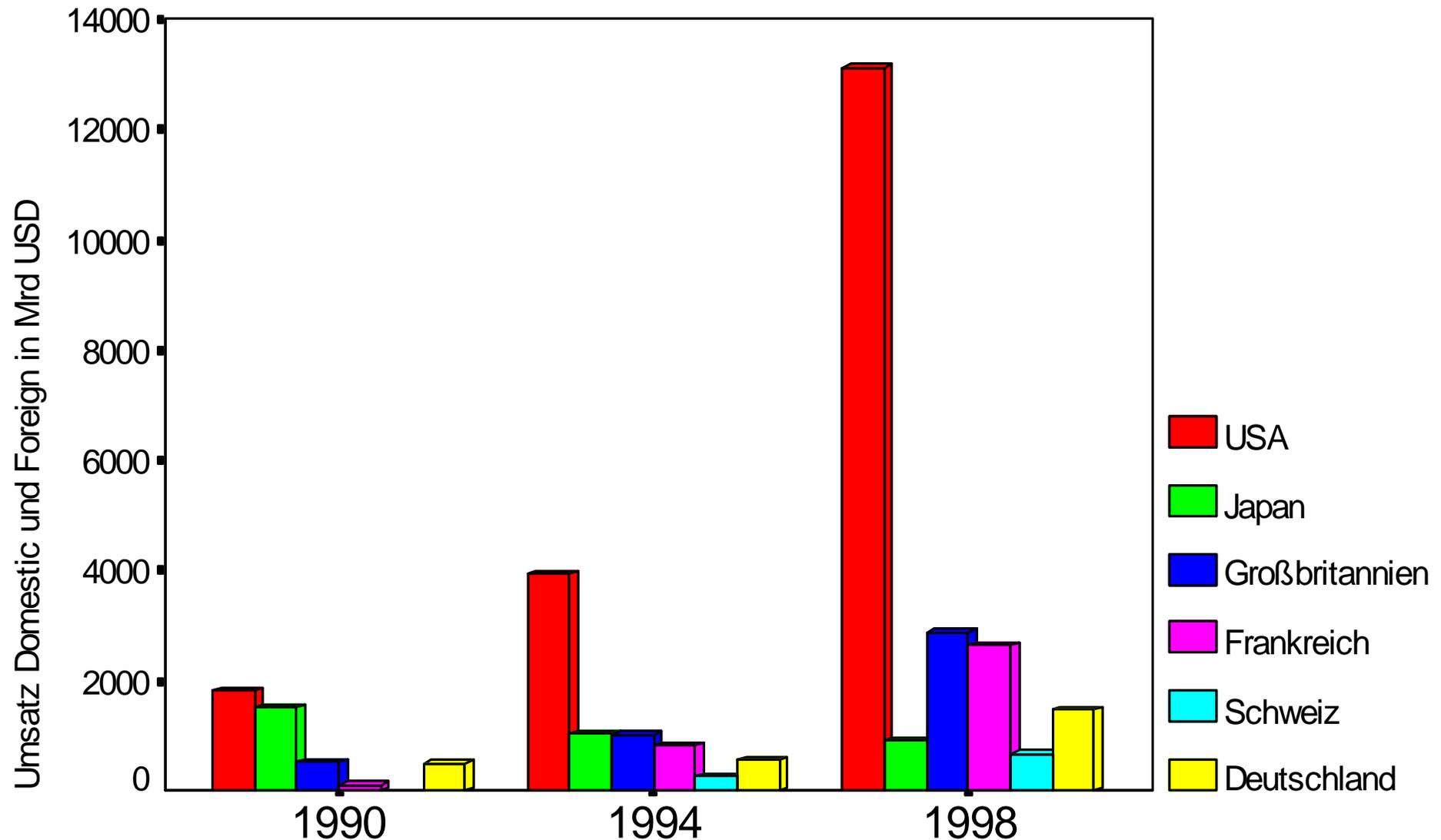
Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... besonders in Relation zur Wirtschaftskraft ...



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

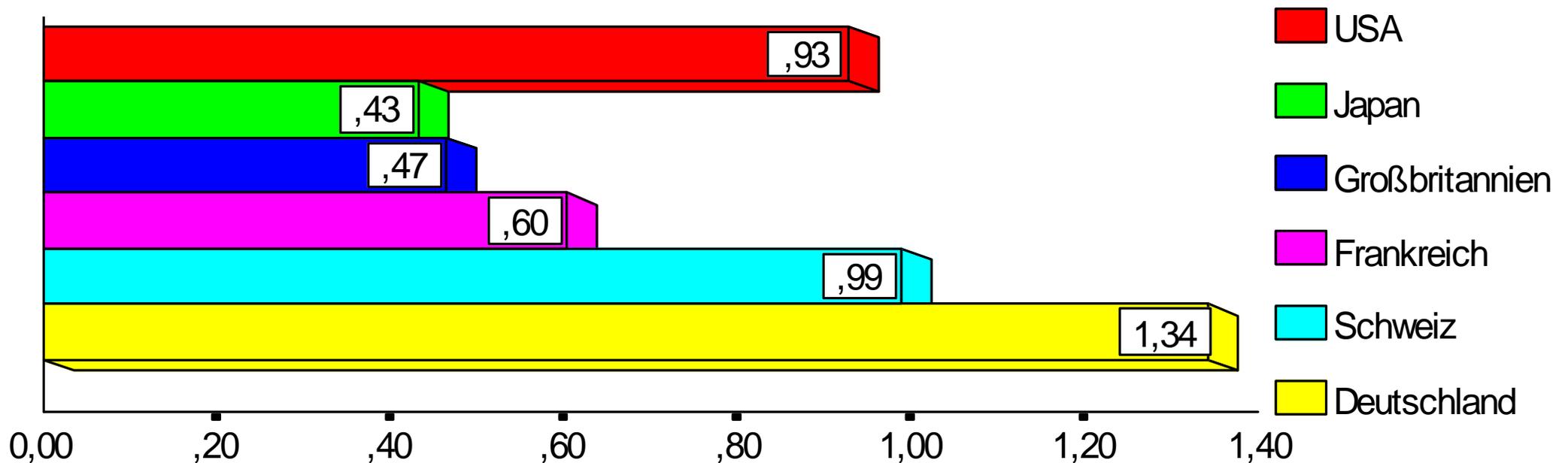
... deutlich sichtbar auch im ausbaufähigen Umsatzanteil



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

Deutschland präsentiert nach der Umschlagshäufigkeit eine weltmeisterliche Markttiefe ...

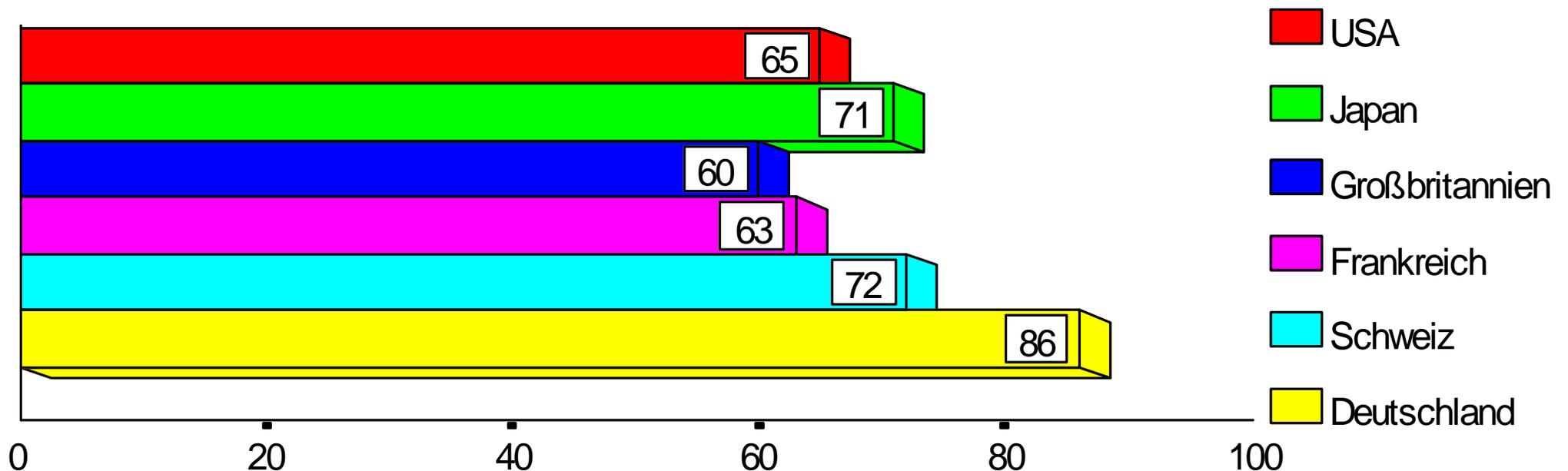
Umschlagshäufigkeit Domestic 1998 (Umsatz/Marktkapitalisierung)



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... mit hoher Abhängigkeit von wenigen Titeln im Umsatz ...

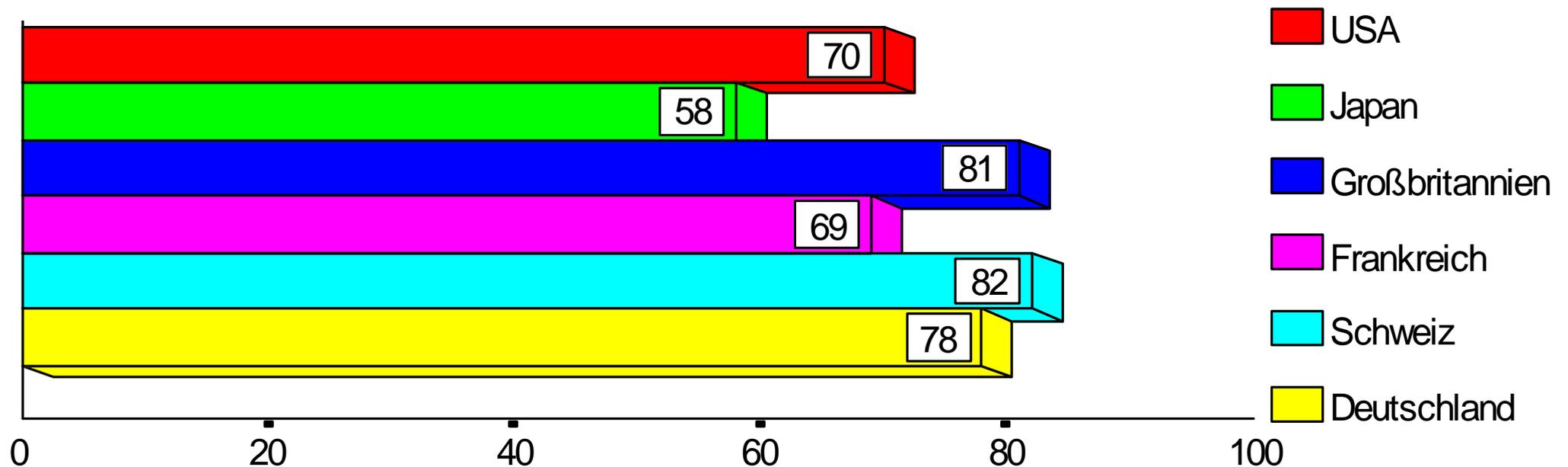
Anteil der 5% umsatzstärksten Unternehmen am Umsatz 1998 in %



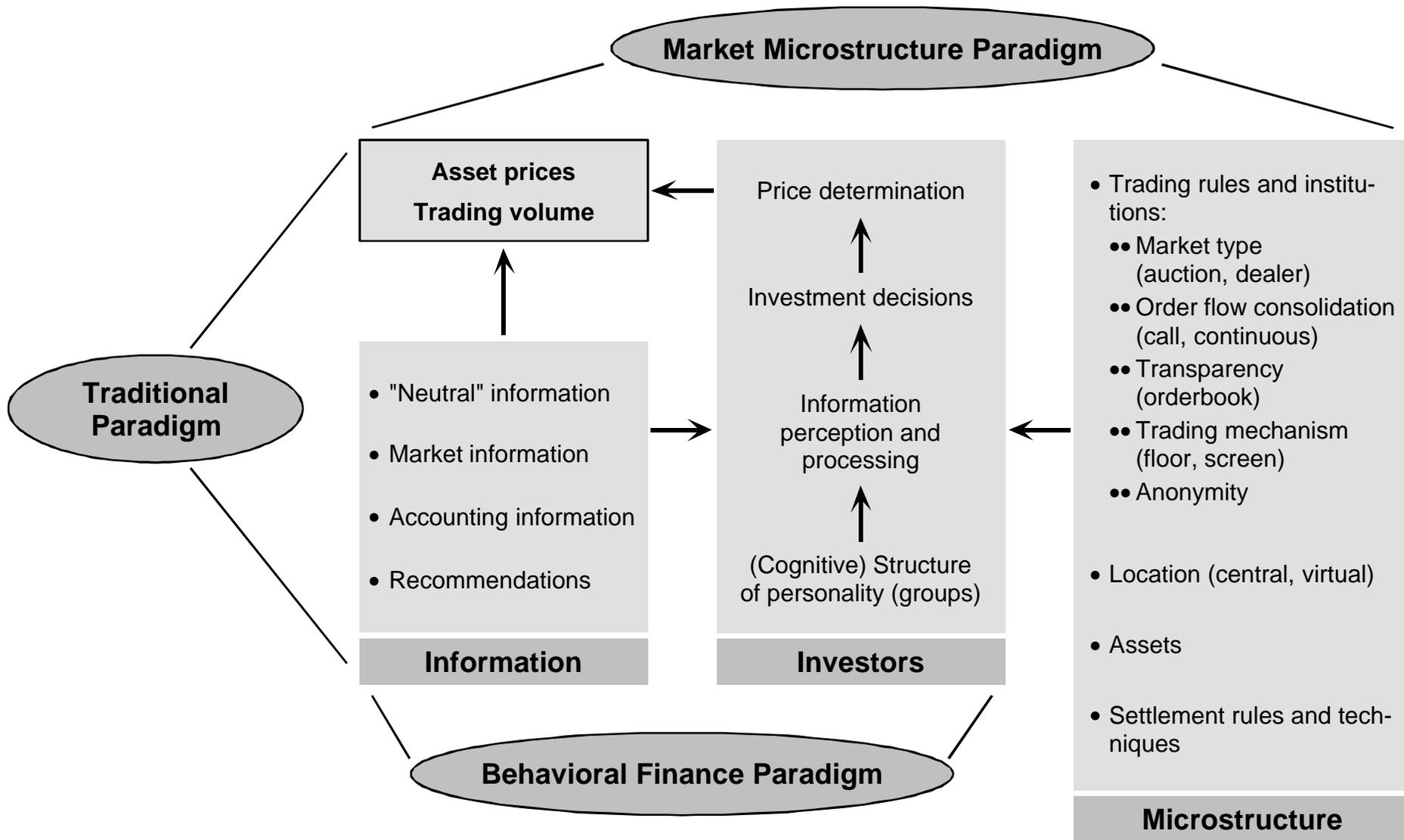
Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... und einer „normalen“ Basis in der Marktkapitalisierung

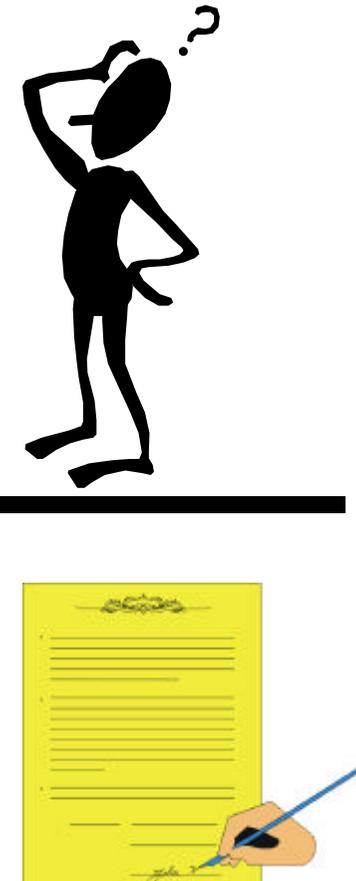
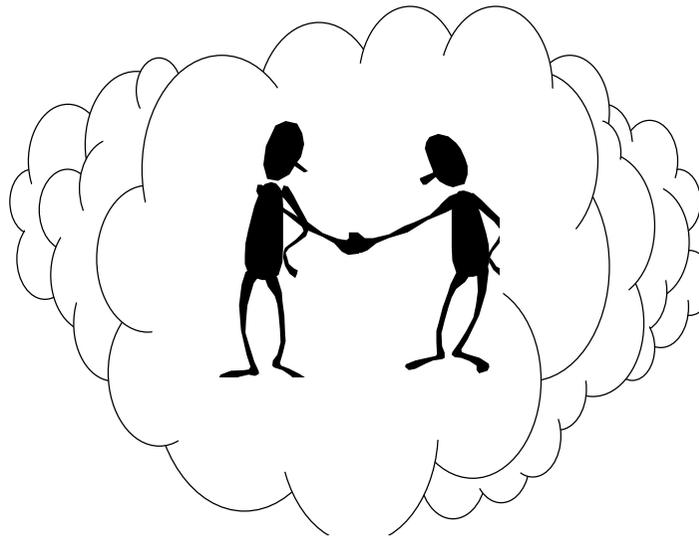
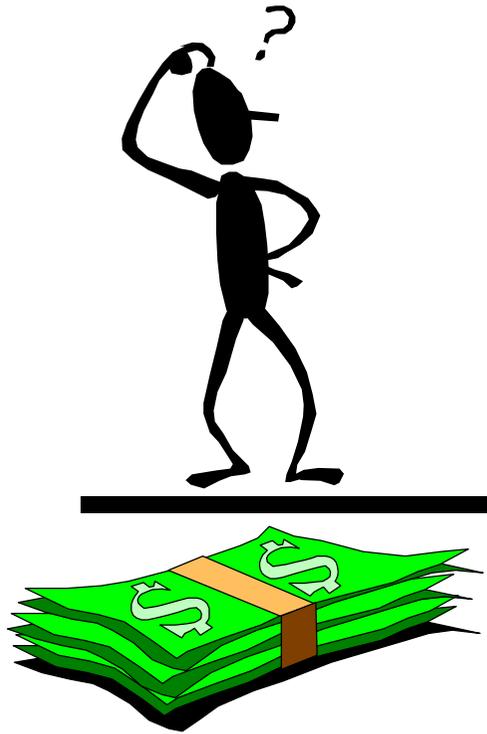
Anteil der 5% größten Unternehmen an der Marktkapitalisierung 1998 in %



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.



2 Börsliche Intermediationsleistungen



Begriffsklärung

Finanzmarkt = Markt, auf dem Finanzkontrakte abgeschlossen und gehandelt werden
[Gesamtheit der auf zeitweilige Überlassung liquider Mittel ausgerichteten und daraus resultierenden Austauschverhältnisse und -möglichkeiten].

Finanzkontrakt = Vertrag, der primär auf den Austausch von Zahlungsmitteln oder von Ansprüchen auf Zahlungsmittel abzielt.

Finanztitel = Rechtsposition, die aus einem Finanzkontrakt resultiert.

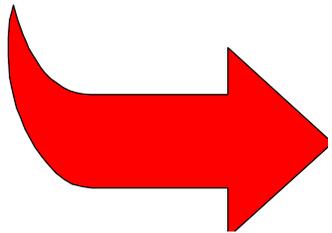
Wertpapier = Urkunde, die die Rechtsposition des (Zahlungsmittel-) Gebers an einem Finanzkontrakt verbrieft.

Primärmarkt = Emissionsmarkt; Marktsegment, auf dem neue Finanzkontrakte geschlossen werden.

Sekundärmarkt = Zirkulationsmarkt; Marktsegment, auf dem Finanztitel entgeltlich überlassen werden.

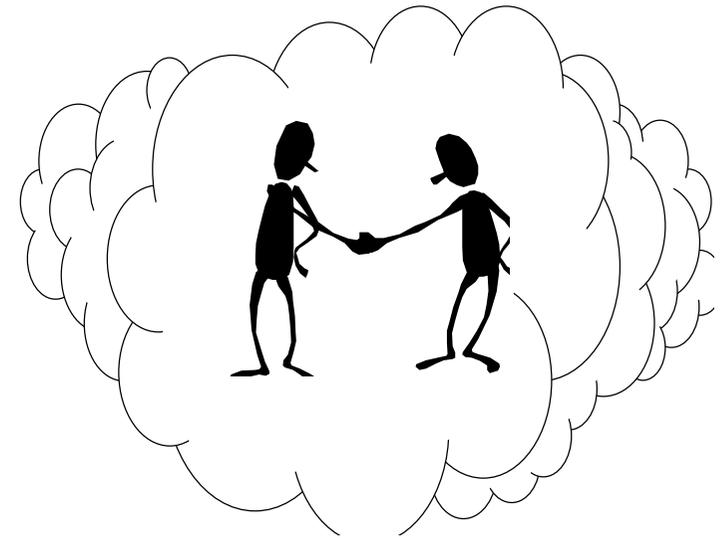
Wertpapierbörse = ???

- ? **Sekundärmarkt** für **Finanztitel** mit hohem **Organisationsgrad** (Standardisierung, Kostengünstigkeit, Integrität).
- ? Von ihren Mitgliedern, insbes. Kreditinstituten, organisierte **Einrichtung** für den **Handel in** umlaufenden vertretbaren (**fungiblen**) **Wertpapieren**.
- ? Einrichtung des Wertpapierhandels mit öffentlich-rechtlichem Status, d.h., vom Staat beliehene Stelle, die mit abgeleiteten staatlichen Aufgaben betraut ist (Abhalten von Börsensitzungen und Einhalten deren gesetzeskonformen Verlaufs).



Unternehmensform, die als Leistung einen Markt für fungible Wertpapiere mit einer organisatorisch-technischen und einer rechtlichen **Infrastruktur** für den Ausgleich von Angebot und Nachfrage (entgeltlich) zur Verfügung stellt.

Charakteristika einer Wertpapierbörse



☞ Zentralität

- ✓ räumlich
- ✓ zeitlich
- ✓ virtuell

☞ Exklusivität

- ✓ [berufsmäßige] Teilnahme
- ✓ Unionisierung (Verbandsbetrieb)

☞ Institutionalität

- ✓ Regeln (Mikrostruktur)
- ✓ Einrichtungen (Struktur, Systeme)

☞ Regularität

- ✓ allgemeiner rechtlicher Rahmen
- ✓ Integrität
- ✓ spezifischer rechtlicher Rahmen: Errichtung, Aufsicht



Gütesiegel-Funktion:

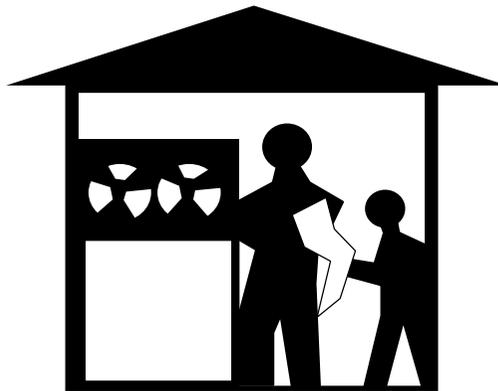
Unterschied zwischen Wertpapierbörse mit öffentlich-rechtlichem Charakter und PTS (Proprietary Trading System)

Außerbörslicher Handel (OTC) hat Defizite bei unterschiedlichen Charakteristika



Telephonverkehr („Interbankenhandel“; Institution. Anleger)

- ↓ Zentralität
- ↓ Institutionalität
- ↓ Regularität



In house-Kompensation

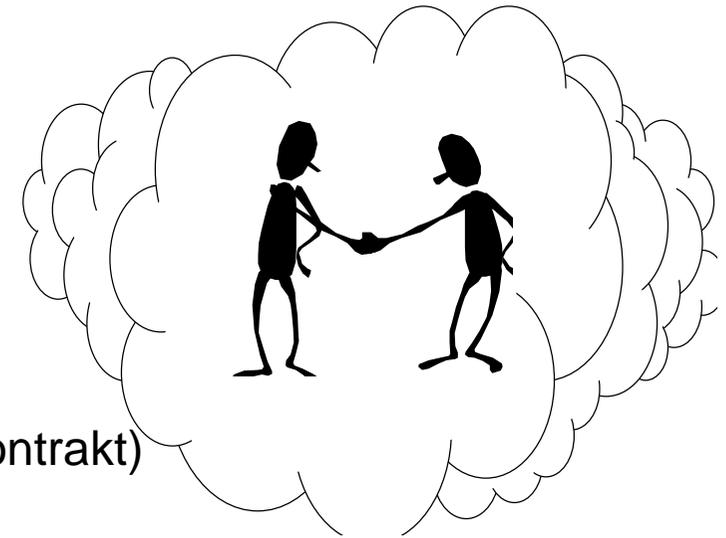
- börsennotierte Werte
(gegen Eigenbestand oder Fremddorders)
 - Tafelgeschäfte
 - nicht-börsennotierte Werte
- ↓ Zentralität
 - ↓ Institutionalität
 - ↓ Regularität

Intermediationsleistungen



Informationsleistungen

- ✓ Existenz und Qualität ...
 - ... potentieller Vertragspartner (Kontrakt)
 - ... potentieller Produkte (Titel)
- ✓ Bestandsinformationen

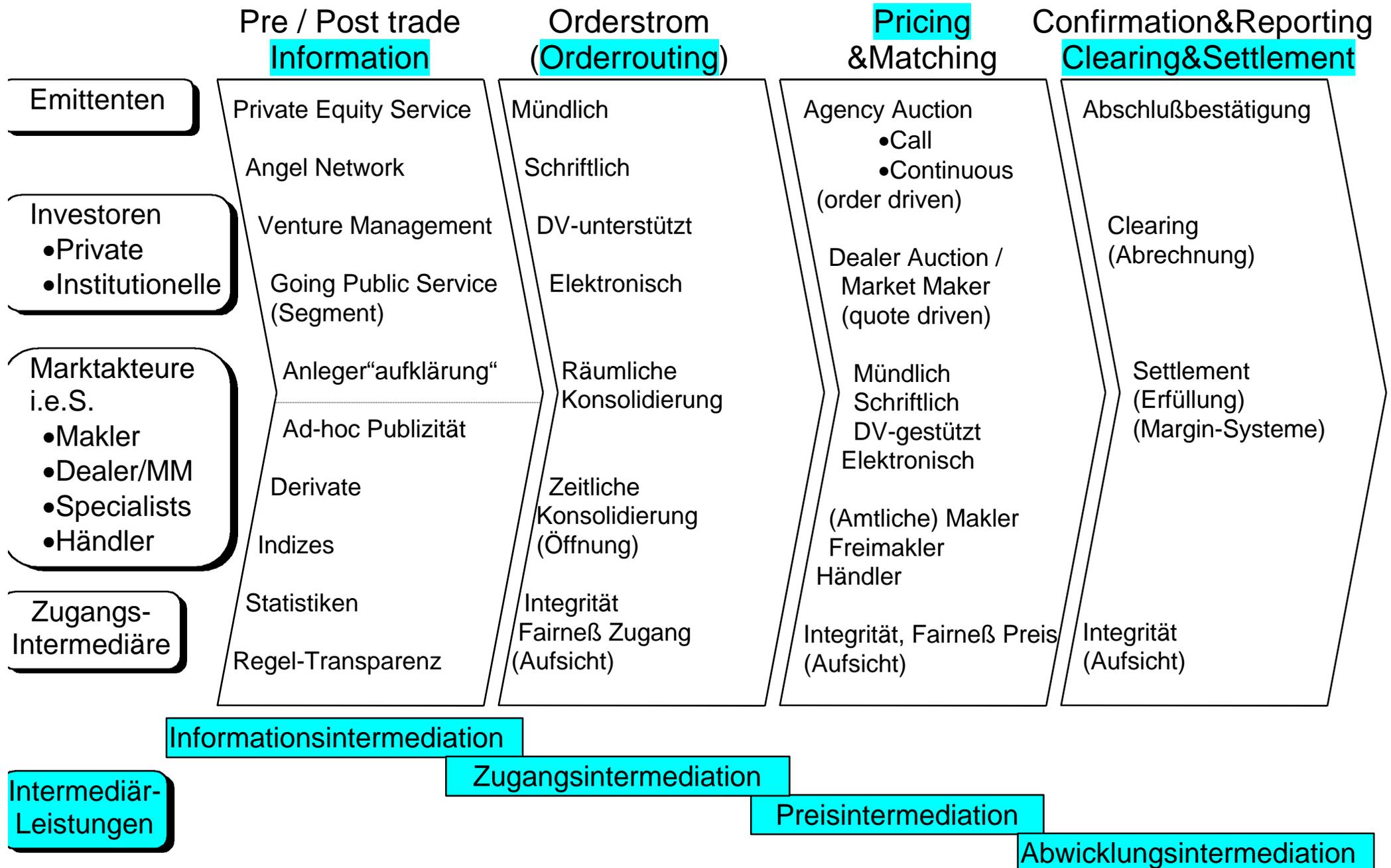


Vermittlungsleistungen

- ✓ Abschluß (schnell und kostengünstig)
 - Vertrag (Kontrakt)
 - Kauf und Verkauf (Titel)
- ✓ Transformation (Kontrakt und Titel)
 - Losgrößen
 - Fristen
 - Risiken
- ✓ Abwicklung (Kontrakt und Titel)

3 Betriebswirtschaftliche Sicht: Wertschöpfung im Wertpapierhandel

Wertkette Wertpapierhandel — Stakeholder und Intermediation



Kunden als „Doppelte Lottchen“: **Lieferanten** und **Abnehmer** der Börse

Emittenten als Produktlieferanten

- Rendite
- Risiko
- Laufzeit
- Losgröße

Investoren als Orderlieferanten

- Preis (Limit)
- Volumen (Stück)
- Finanzmittel

Marktakteure als Liquiditätslieferanten

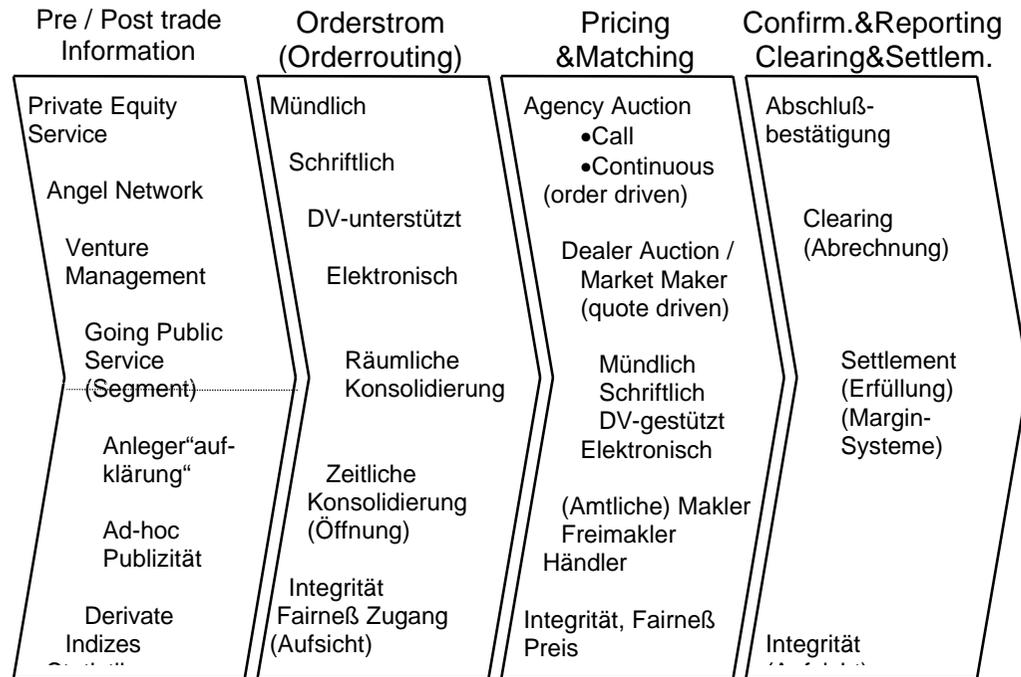
- Spread
- Impact
- Kommission

Betreiber als Systemlieferanten

- Technik
- Know how

Eigentümer/Staat) als Systemlieferanten

- Rechtl. Struktur/ Aufsicht/(Integrität)
- Eigenkapitalgeber



Emittenten als Finanzmittelabnehmer

Investoren als Orderabnehmer

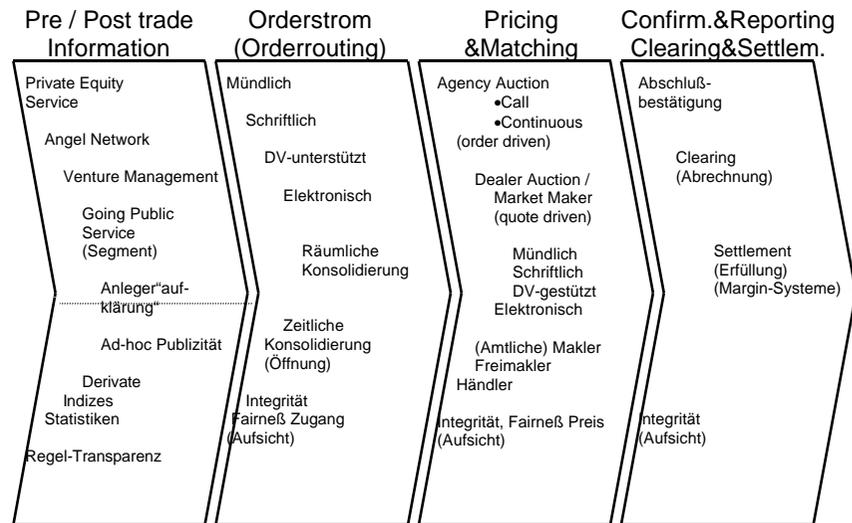
- Preis (Limit)
- Volumen (Stück)
- Finanzmittel

Konkurrenten oder Partner als Systemabnehmer

- Technik
- Know how
- Rechtl. Struktur/ Aufsicht /Integrität

Eigentümer als Eigenkapitalnehmer (Finanzmittel)

Stellhebel: Kriterien zur Optimierung



Entscheidungsrelevante Informationen für Investoren und Emittenten (Risk-Return Trade off)

Kostengünstiger Zugang zur Preisfeststellung; hohe Liquidität:

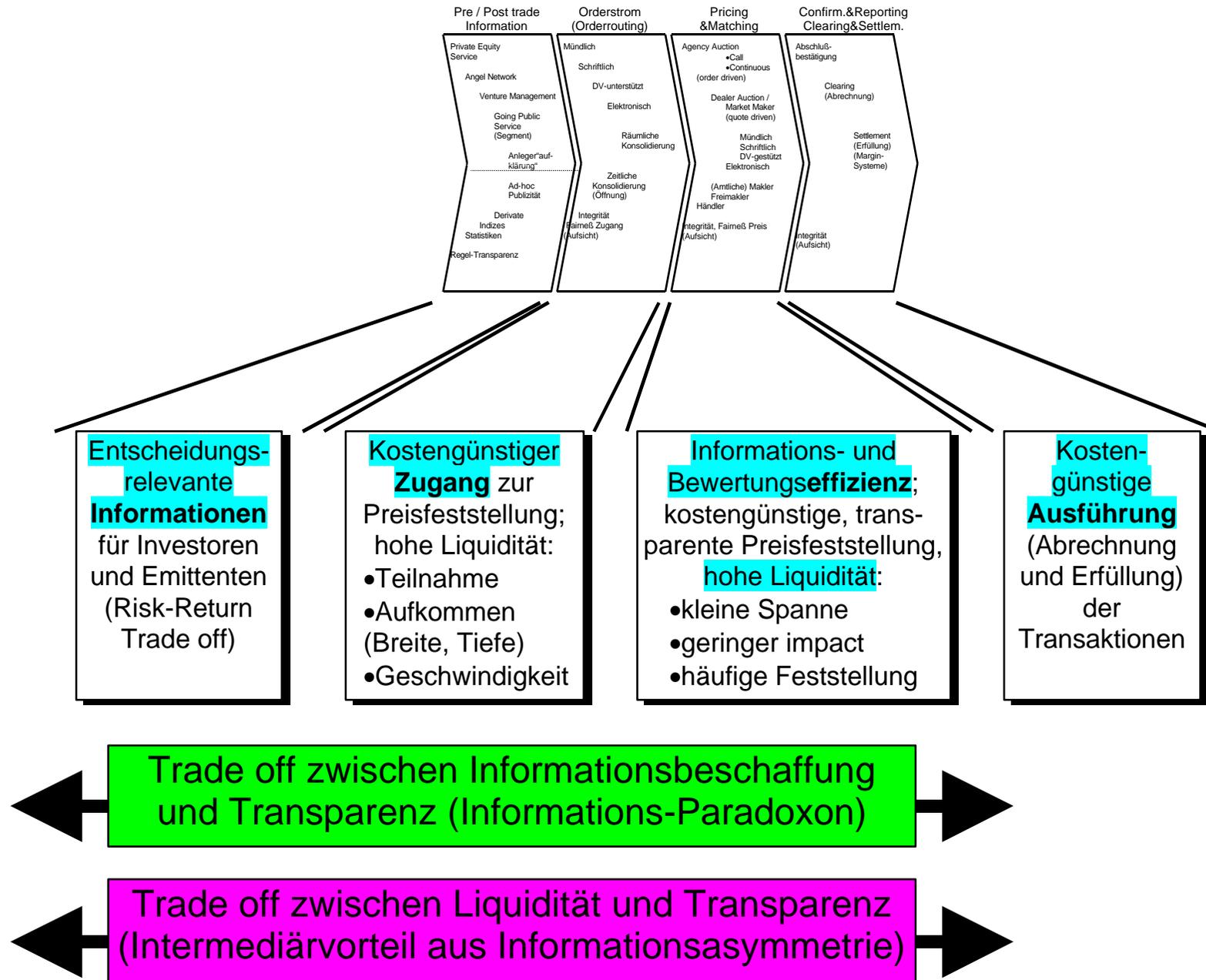
- Teilnahme
- Aufkommen (Breite, Tiefe)
- Geschwindigkeit

Informations- und Bewertungseffizienz; kostengünstige, transparente Preisfeststellung, **hohe Liquidität:**

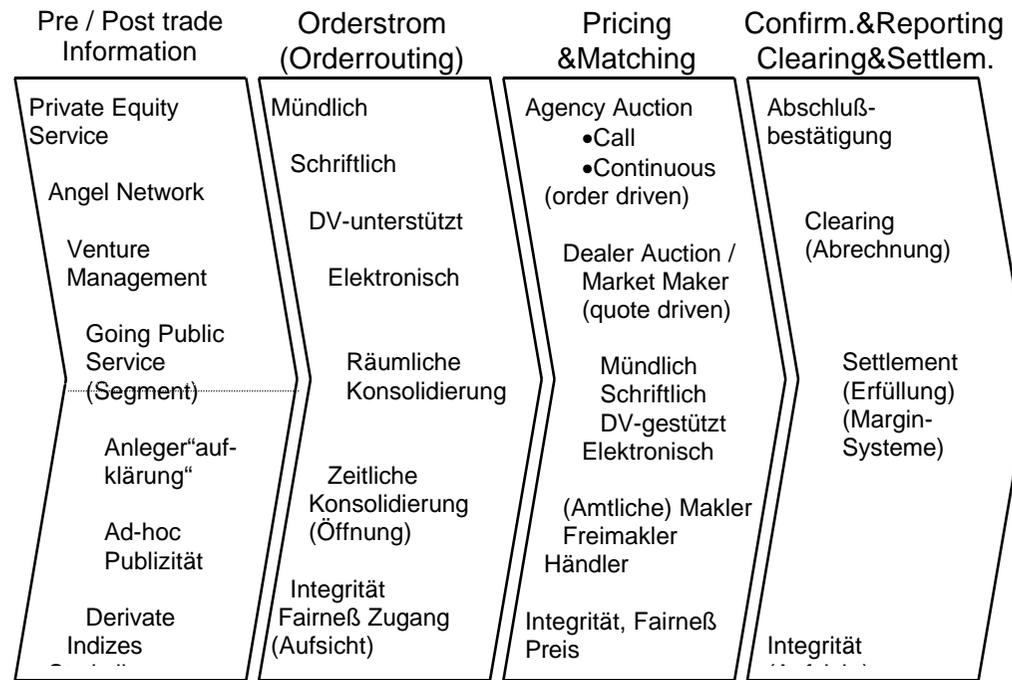
- kleine Spanne
- geringer impact
- häufige Feststellung

Kostengünstige Ausführung (Abrechnung und Erfüllung) der Transaktionen

Probleme der Optimierung: Trade-off Relationen einzelner Kriterien



Plattformstrategie zur Integration externer Faktoren



Nicht automatisierte Handelsplattform

Teilweise automatisierte Handelsplattform

Vollständig automatisierte Handelsplattform

Folgen der **Automatisierung**

☞ **Disintermediation** („All in one“)

? Informationssysteme: **Quellenabhängigkeit**

? Zugangssystem: Monopolistische oder **oligopolistische** Strukturen

? Preisfeststellungssystem: **Komplexitätsgerechtigkeit** (Preisstetigkeit, Preise in der Spanne, Vermittlung und Selbsteintritt, Preise mit Leitfunktion)

? Abwicklungssystem: **Monopolistische** oder oligopolistische Strukturen

☞ **Anonymität** (reduzierte / keine persönliche Präsenz)

? **Soziale Konnektivität** der Informationswahrnehmung und -verarbeitung:

Treffpunktfunktion (Beurteilung, Einschätzung, Stimmung, Erwartungsbildung, Austausch)

>>> **Reflexion der Informationen unter gut informierten, qualifizierten Menschen**
als Pendant zur technischen Konnektivität

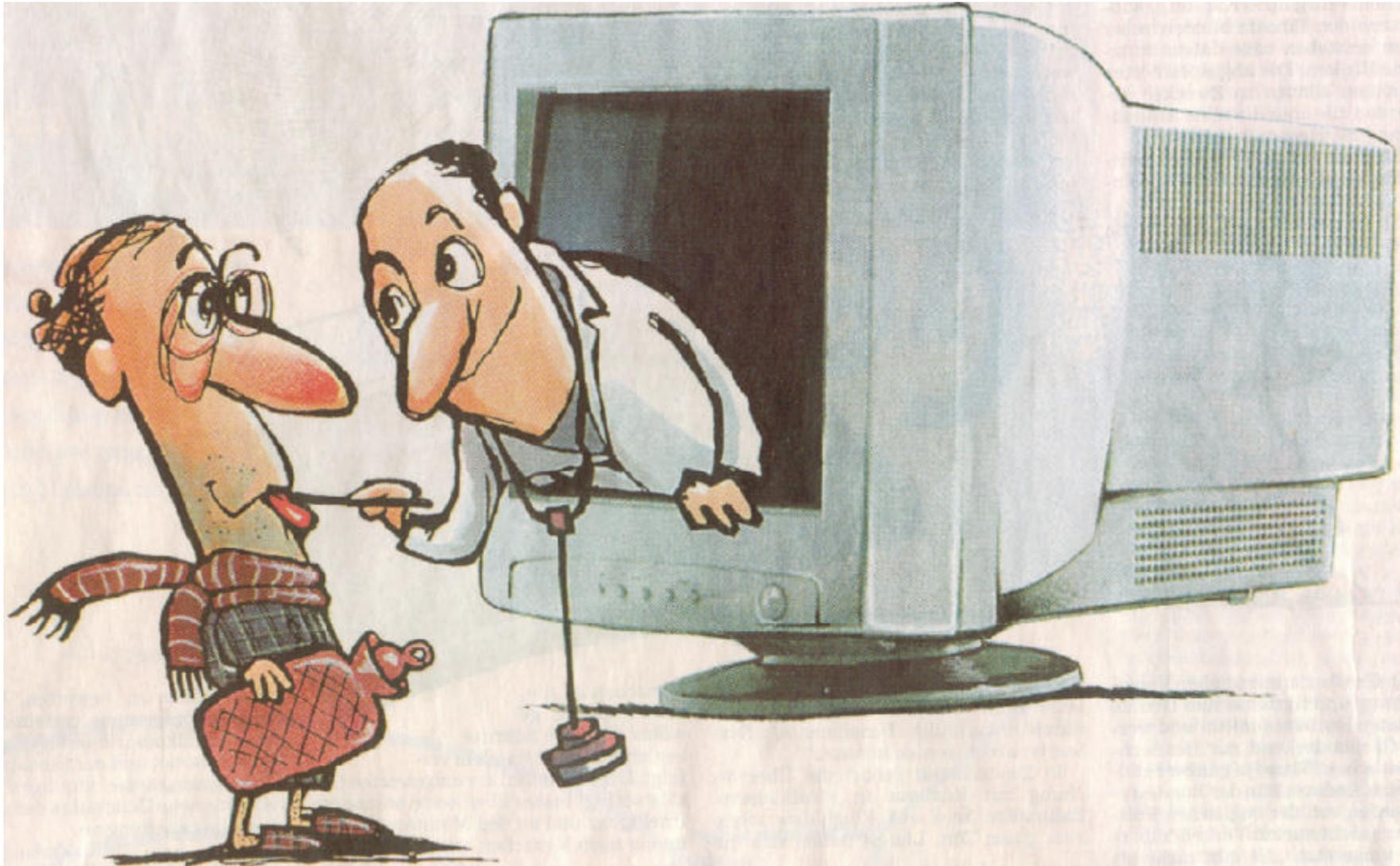
? **Reputationskapital** (langfristiger) Geschäftsbeziehungen (Preisfeststellung, teilw. auch Zugang und Abwicklung bzw. Kompetenz und Integrität)

Tradition, Gewohnheiten und Nostalgie . . .



Quelle: SZ-Technik Cebit 2000, 23-02-2000

. . . sind kaum geeignete Stellhebel im Wettbewerb



Quelle: SZ-Technik Cebit 2000, 23-02-2000

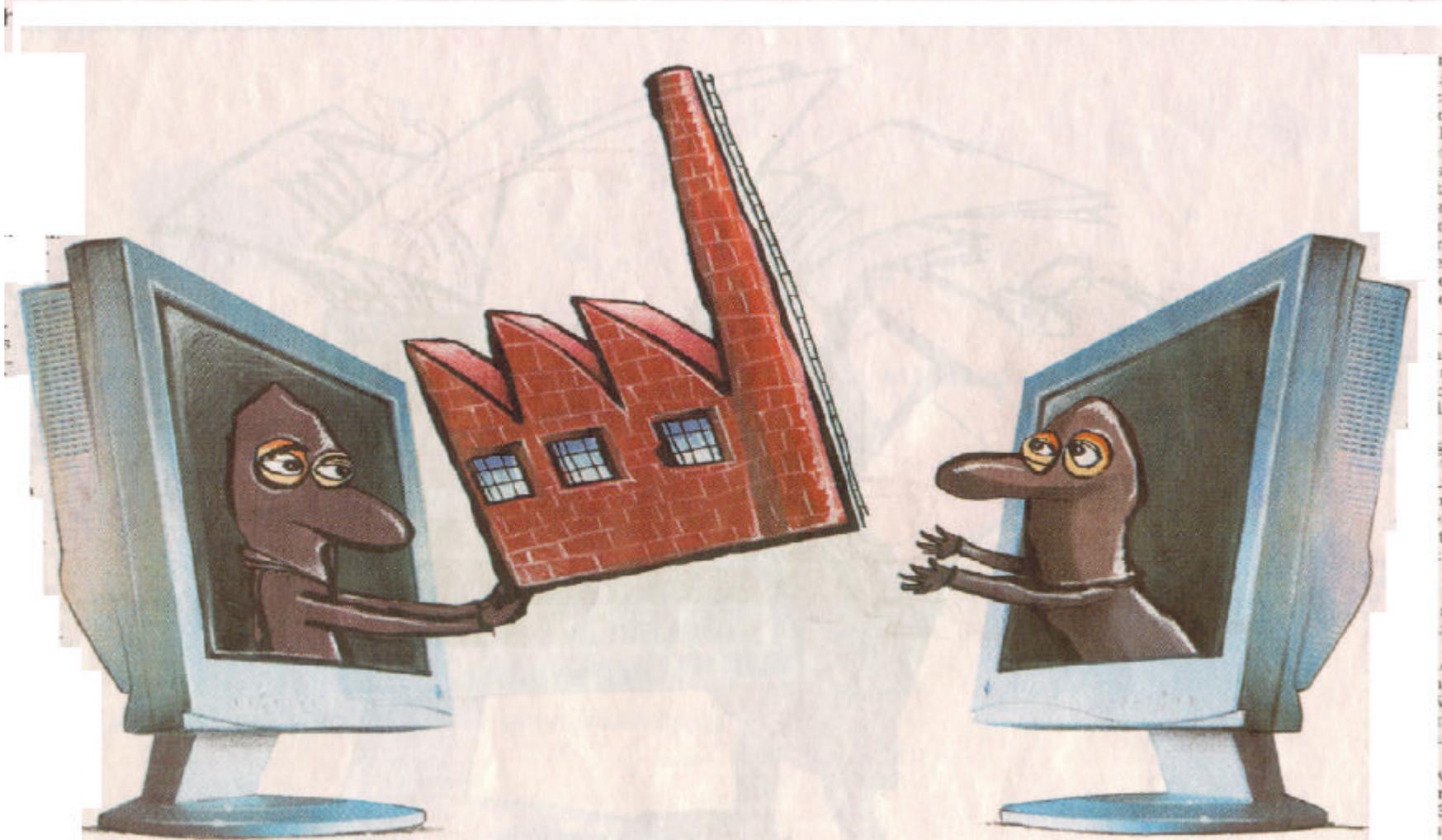
Reputationskapital und soziale Konnektivität . . .



Quelle: SZ-Technik Cebit 2000, 23-02-2000

. . . sind die unterschätzten Variablen der Automatisierung

Der Geschäftspartner, das unbekannte Wesen



Quelle: SZ-Technik Cebit 2000, 23-02-2000

Die Frage „Parkett vs. Computer“ ist falsch gestellt: Zu klären ist: „Präsenz vs. Computer“

„Zu Risiken und Nebenwirkungen ...“:

☛ Informationsqualität: Soziale Konnektivität gewährleistet?

☛ Preisqualität: Preisstetigkeit, Marktnähe gewährleistet?

? Wird Kurzsichtigkeit (Myopia) gefördert ?

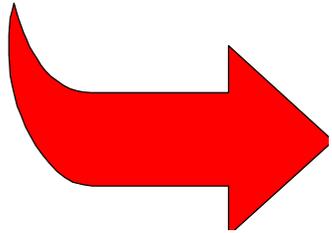
- Kennzahlen- und Index-Gläubigkeit (Übermittlungsproblem)?
- Elektronische Informationen als Substitute für Reflexionen, Wahrnehmung?
- Gewöhnung und self-fulfilling prophecy?

? Automatisierung als Delegation an Software-Ingenieure?

„Eine Hand voll Terminals
sind noch keine Börse.“

[C. Köhler 1987]

„Jeder Terminalbesitzer
mag Geld- und Briefkurse
stellen; ob er aber auch in
jeder Marktlage bereit ist,
Geschäfte zu machen, ist
fraglich.“ [C. Köhler 1987]



Präsenz vs. Computer: **Komplemente**, nicht Substitute!

Aktueller Hinweis:

EHS / XETRA wird laufend mit präsenztypischen Komponenten „nachgerüstet“ (ESP?):

☞ **Betreuer** (designated sponsor): Market Maker bzw. Specialist

☞ **Auktionen**: Preisqualität

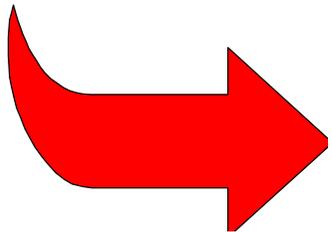
☞ **Makler-Zugang**: Preisqualität

4 Wettbewerb und Wettbewerbsstrategien: Markt für Märkte (Börsendienstleistungen)

Wettbewerb = ???

? **Wettbewerb = Konkurrenz**, von lat. „concurrere“ = zusammenlaufen, zusammenstoßen

? Veranstaltung, an der mindestens zwei (natürliche oder juristische) Personen oder Gruppen von Personen teilnehmen, um unter einer bestimmten Zielsetzung oder Aufgabenstellung das Optimum oder die bessere (relativ beste) Leistung zu erzielen



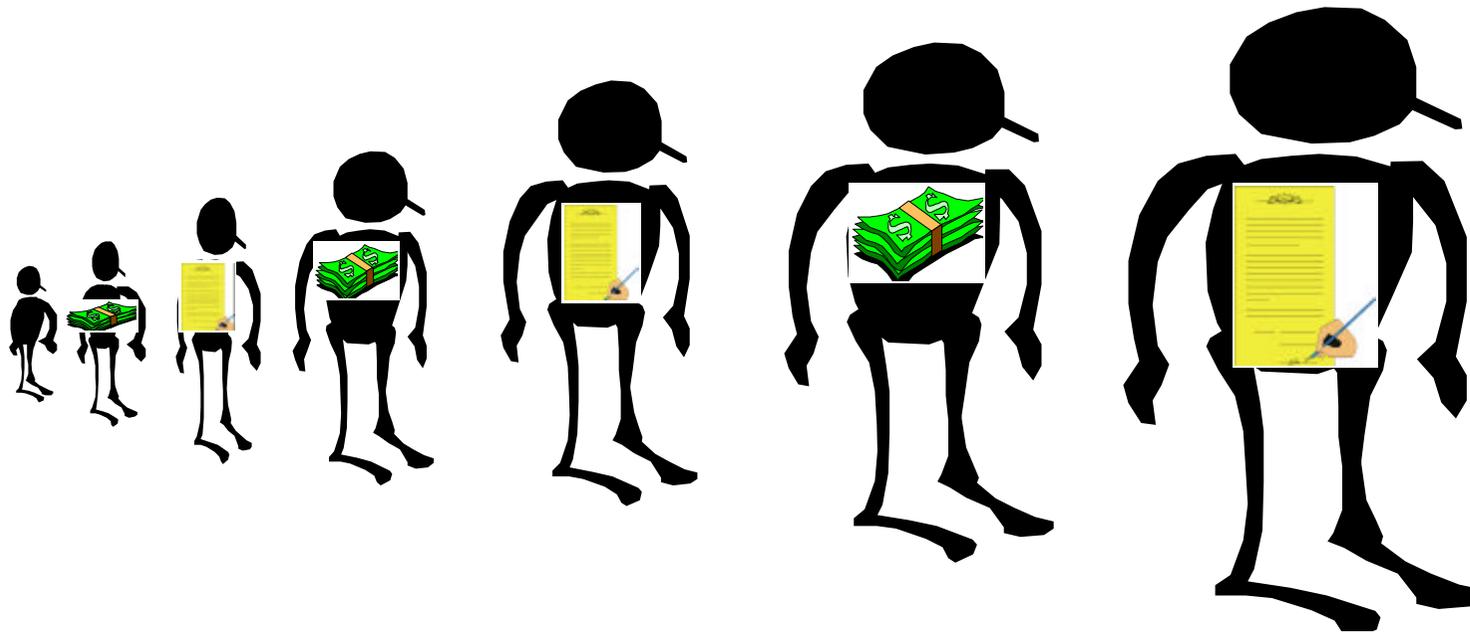
Austausch- und Parallelprozeß der Wirtschaftssubjekte mit innovatorischem und imitatorischem Ergebnis:

- Austauschbarkeit der Marktgegenseite
- Rivalität zwischen den (potentiellen) Wirtschaftssubjekten einer Marktseite
- **Innovation**: Temporärer, monopolähnlicher Vorsprung hinsichtlich Ziel („schöpferischer Wettbewerb“)
- **Imitation**: Anpassung durch Nachahmung; ggf. daraus Weiterentwicklung oder Entdeckung (Innovation) („zerstörerischer Wettbewerb“)

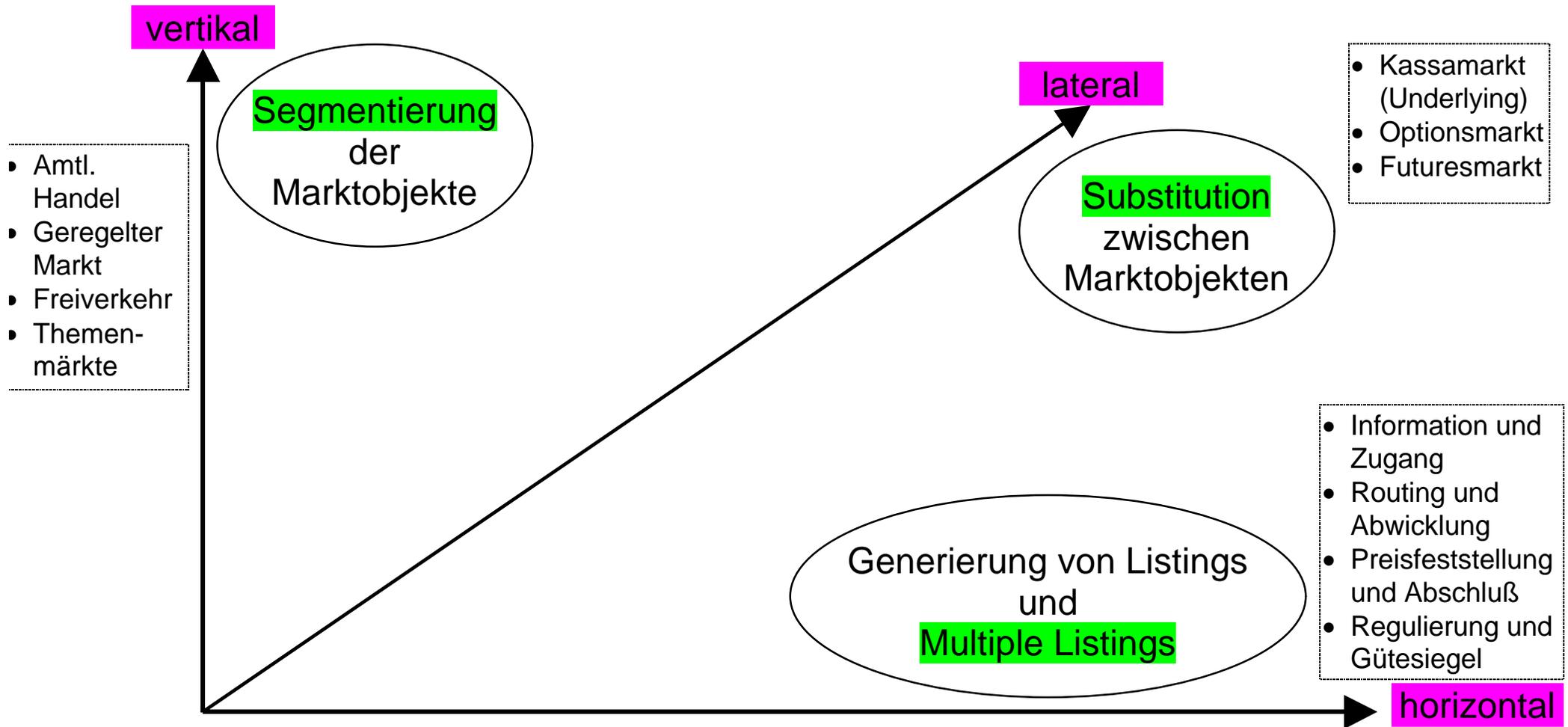
Gegenstand des Wettbewerbs zwischen Wertpapierbörsen

Optimales, relativ bestes Angebot eines Marktes für fungible Wertpapiere

= Wettbewerb um **Orders** (und Listings wg. Folgegeschäften)



Ebenen des Wettbewerbs zwischen Wertpapierbörsen (Inter-Börsenwettbewerb)



Ebenen des Wettbewerbs in einem Handelsprozeß (Intra-Börsenwettbewerb)

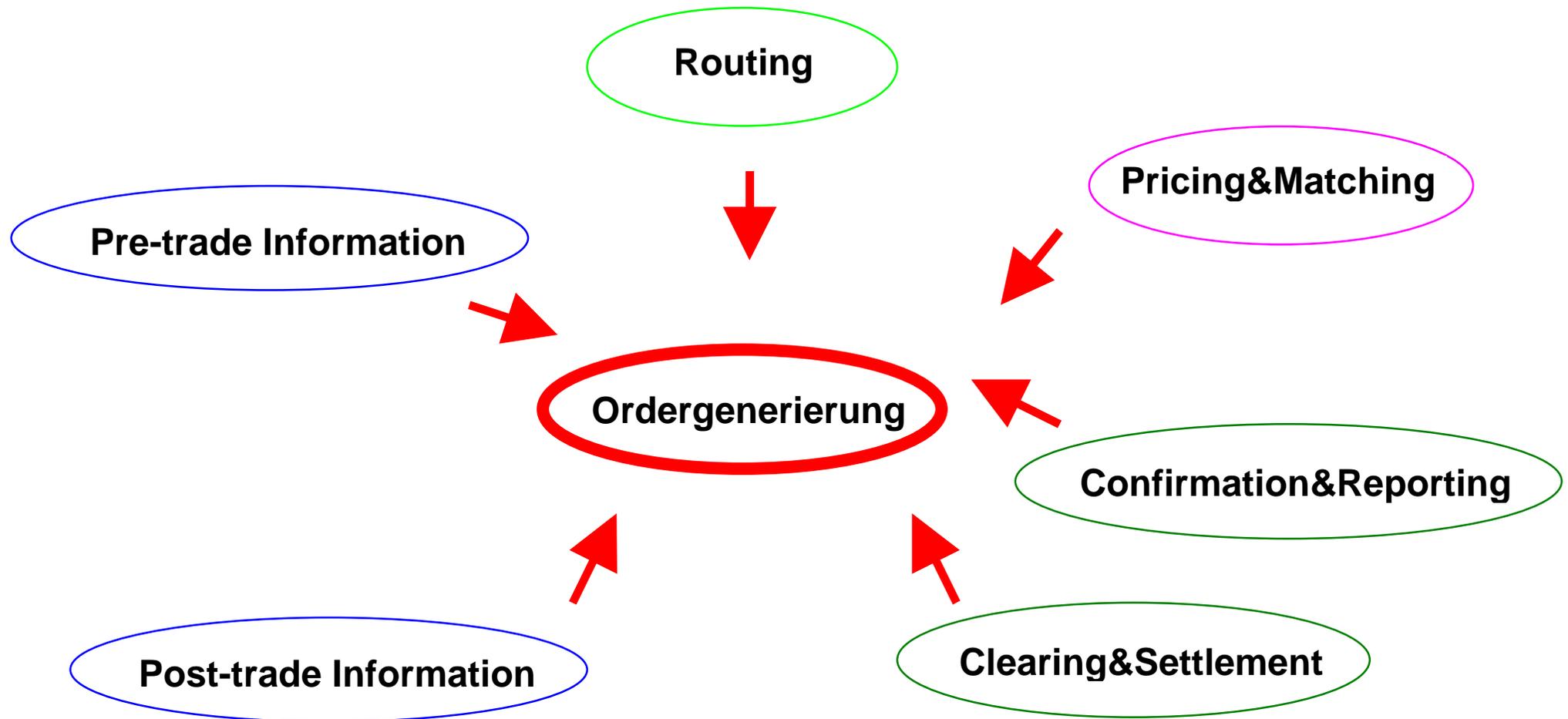
☞ Konkurrenz um Informations-, Zugangs- und Abwicklungsintermediation

- Kreditinstitute
- Wertpapierhandelshäuser
- Institutionelle Investoren
- [• Börsenträger]

☞ Wettbewerb in der Preisintermediation

- Auktionssystem: Orderstellende Intermediäre incl. Makler
- Market Maker: Market Maker in Konkurrenz untereinander
- Mischformen: Market Maker im Wettbewerb mit weiteren Intermediären (Händler)

Standortfaktoren aus dem Handelsprozeß selbst



Standortfaktoren des Handelsprozesses insgesamt

☞ Die **Attraktivität** wird letztlich von den vorhandenen und beteiligten **Institutionen** beeinflusst (Angebot, Nachfrage, Gestaltung):

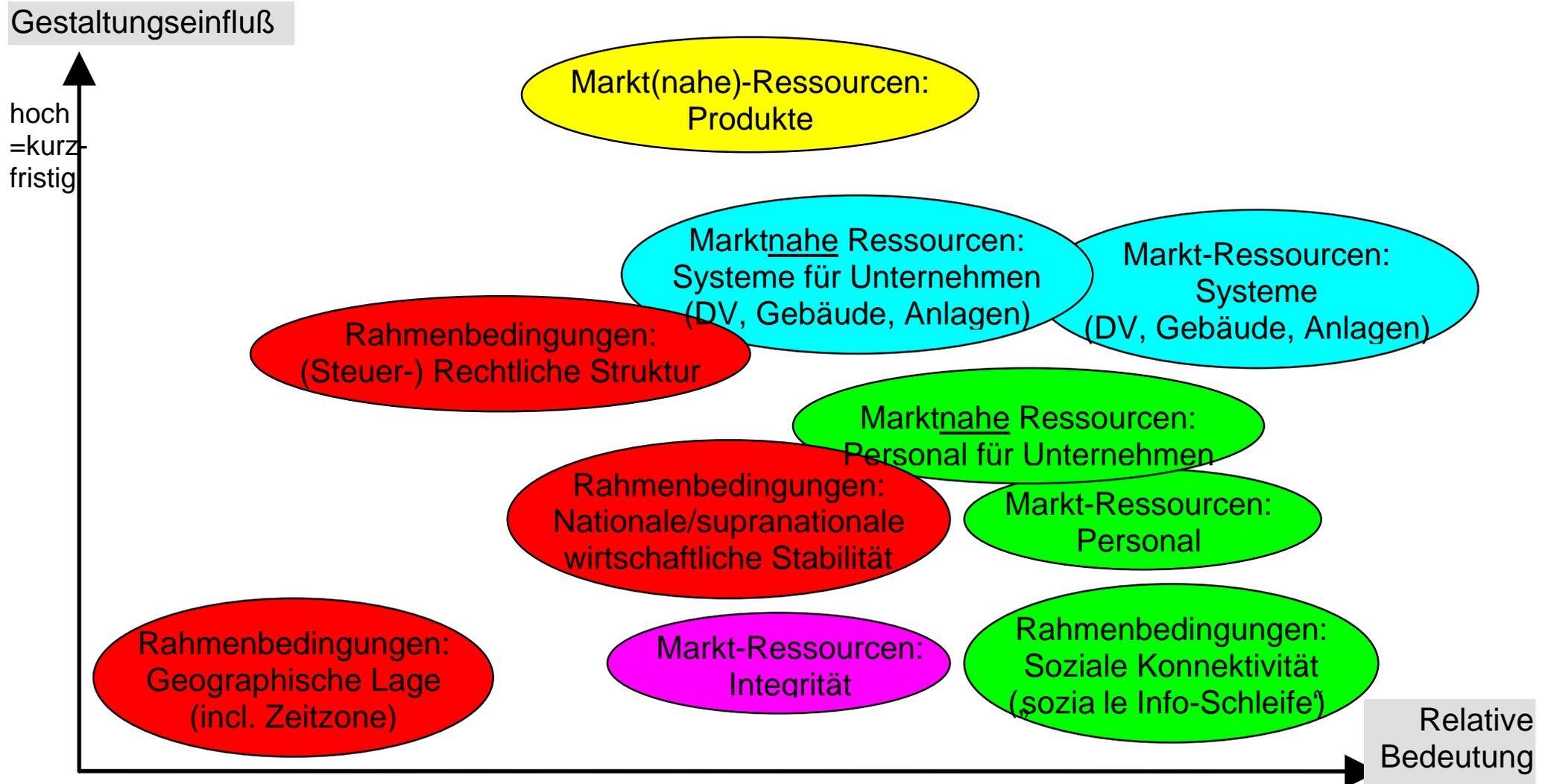
- Staat: Wirtschaftspolitik; Regulierung
- Zentralbank
- Börsen
- Kreditinstitute
- Wertpapierhandelshäuser
- Institutionelle Investoren
- Private Investoren

☞ Die so determinierten **Stärken und Schwächen** einer Wertpapierbörse ...

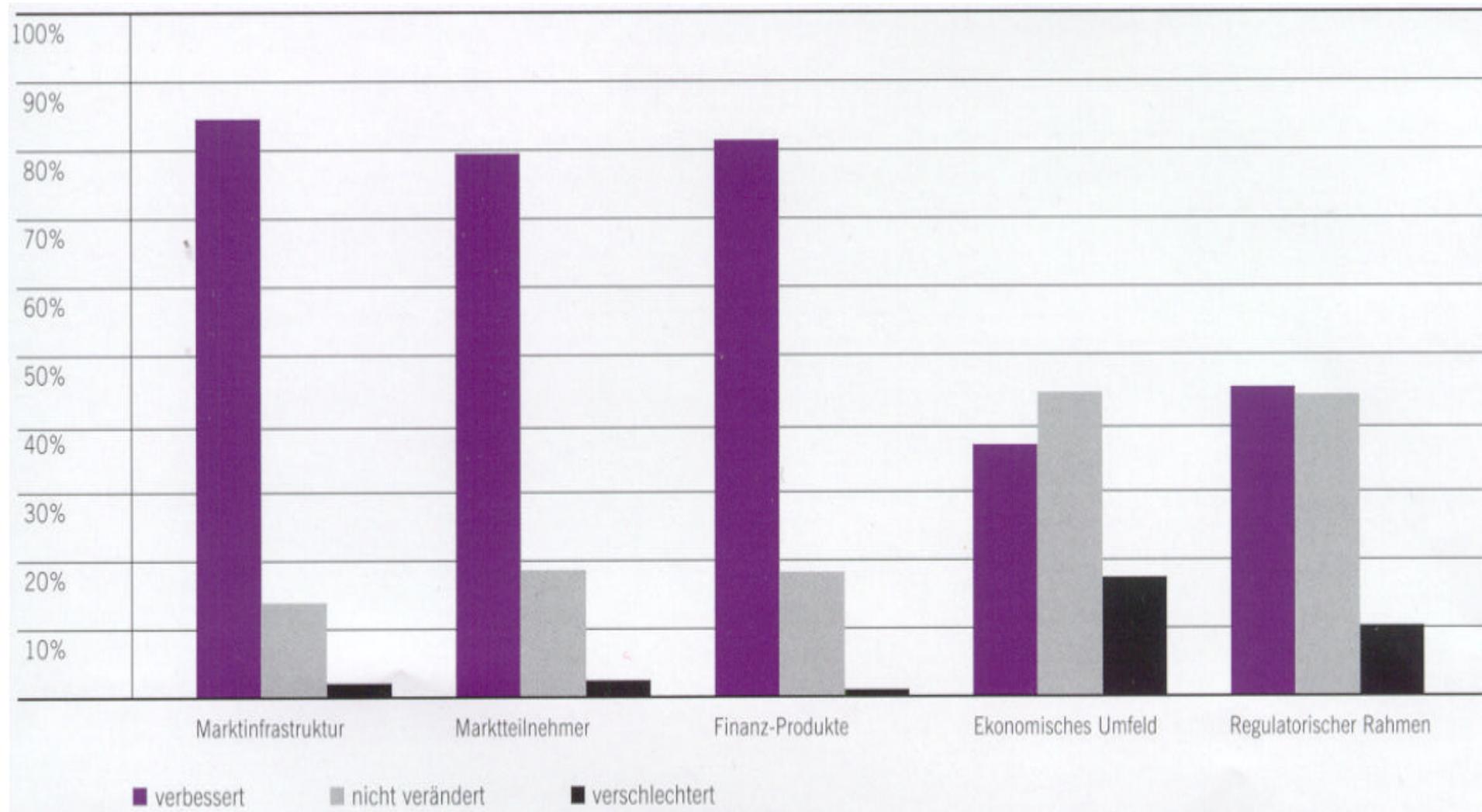
- ... sind wesentlich für die **Attrahierung** weiterer Unternehmen des finanziellen und nicht-finanziellen Sektors
- ... bestimmen damit die **Agglomerationsvorteile** in Form von
 - ✓ Nachfragesteigerung
 - ✓ verbesserter Kostenreduktion
 - ✓ verbesserter Informationsbeschaffung (-austausch)
 - ✓ erhöhter Spezialisierung
- ... forcieren die **Wettbewerbsintensität** zwischen den Finanzintermediären mit der Konsequenz qualitativer und quantitativer Optimierung des Angebots und
- ... steigern damit wiederum die **Attraktivität** für nicht-finanzielle Unternehmen.

Wesentliche Standortfaktoren

Gestaltbarkeit durch die Beteiligten und relative Bedeutung für die Zukunft



Einschätzung des Finanzplatzes Frankfurt im Vergleich zu London



Quelle: ZEW, Mannheim; Finanzplatz News, Januar 2000, 6

Einschätzung deutscher Unternehmensstandorte

Die beliebtesten Unternehmensstandorte in Europa

Stadt	1999	Tendenz	1998	Stadt	1999	Tendenz	1998
London	1	→	1	Berlin	11	↑	12
Paris	2	→	2	Dublin	12	↓	9
Frankfurt/M.	3	→	3	Lissabon	13	→	13
Amsterdam	4	↑	5	Manchester	14	→	14
Brüssel	5	↓	4	Genf	15	↓	13
Barcelona	6	→	6	Düsseldorf	16	→	16
Madrid	7	→	7	Glasgow	17	↑	19
Zürich	8	→	8	Stockholm	18	→	18
Mailand	9	↑	10	Hamburg	19	↓	17
München	10	↑	11	Lyon	20	→	20

Quelle: Healey & Baker, 1999.

Quelle: Healey&Baker, London 1999; Die Bank, Januar 2000, 4

Wettbewerbsstrategien

Kosten- bzw. **Preisführerschaft** und **Qualitätsführerschaft**
als strategische Grundpositionen

➔ Preiswettbewerb

- **Günstig(st)er Preis für die Börsendienstleistung**
[„Angebot eines Marktes für den Handel fungibler Wertpapiere“]
- **Komponenten**
 - ✓ Preis für Sofortigkeit (Immediacy)
 - ✓ Entgelt für Preisfindung (1. Stufe: Spanne; 2. Stufe: Innerhalb Spanne?)
 - ✓ Prämie für Risikoreduktion (Gegenparteiauswahl)
 - ✓ Provisionen/Kommission
 - ✓ Preis für Zugang
 - ✓ Entgelt für Abwicklung
 - ✓ Preis für Informationen

Qualitätswettbewerb

- **Relativ höchste Qualität für die Börsendienstleistung** (Art und Umfang)
[„Angebot eines Marktes für den Handel fungibler Wertpapiere“]
- Perspektive: Wahrnehmung / **Anforderungen** der **Kundengruppen**
 - ✓ Private Investoren: marktgerechter, kostengünstiger Preis
 - ✓ Institutionelle Investoren: Anonymität (Block, Stock picking) vs. Transparenz (Orderbuchstrategien, Signalling); Umfang (Block, Paket)
 - ✓ Zugangs- und Abwicklungsintermediäre: „Betriebskosten“, „Technik“, „Einbindung“
 - ✓ Preisintermediäre: Orderfluß, Konkurrenz
 - ✓ Emittenten: Emissionserfolg, Image
- **Interdependenz:**
Qualität beeinflusst Preis — Preis beeinflusst Wahrnehmung der Qualität

- **Komponenten** (teilweise interdependent, teilweise konfliktär)

- ✓ **Liquidität**

- Sofortigkeit (Immediacy, Schnelligkeit, Impact)
- Tiefe (Depth, Block, Impact)
- Breite (Breadth, Anzahl Orders je Marktseite nahe am Marktpreis)
- Erneuerungskraft (Resiliency; Preiselastizität bei temporären Ungleichgewichten)

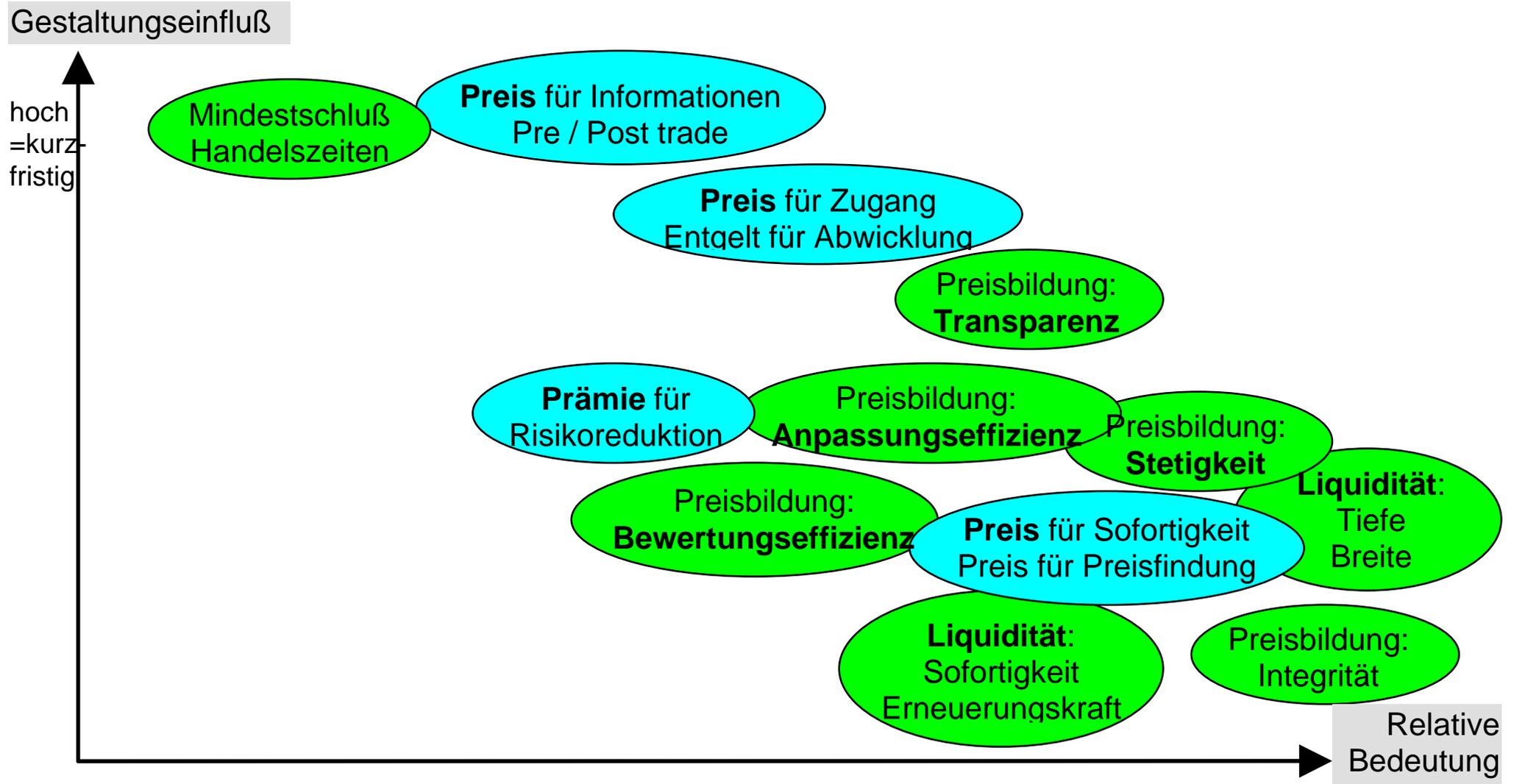
- ✓ **Preisbildung**

- **Anpassungseffizienz** (Geschwindigkeit und Güte der Anpassung an neue Informationen; Aggregationsfähigkeit hinsichtlich der verteilten Informationen)
- **Preisstetigkeit** (Elastizität gegenüber nicht durch Informationen induzierte Transaktionen)
- **Bewertungseffizienz** (vollständige und vollkommene Informationsverarbeitung im Preis, Arbitragefreiheit)
- (Orderbuch-) Transparenz
- Integrität

- ✓ **Weitere:** Mindestschluß, Tick size, Öffnungs-/Handelszeit

Erfolgsgrößen im Wettbewerb — Institutionelle Investoren

Gestaltbarkeit durch die Beteiligten und relative Bedeutung für die Zukunft



Erfolgsgrößen im Wettbewerb — Private Investoren

Gestaltbarkeit durch die Beteiligten und relative Bedeutung für die Zukunft



Je stärker die Kooperation oder
Konzentration unter den
Großbörsen ist, um so mehr Platz
bleibt für die Klein(er)en.

5 Ausblick

—

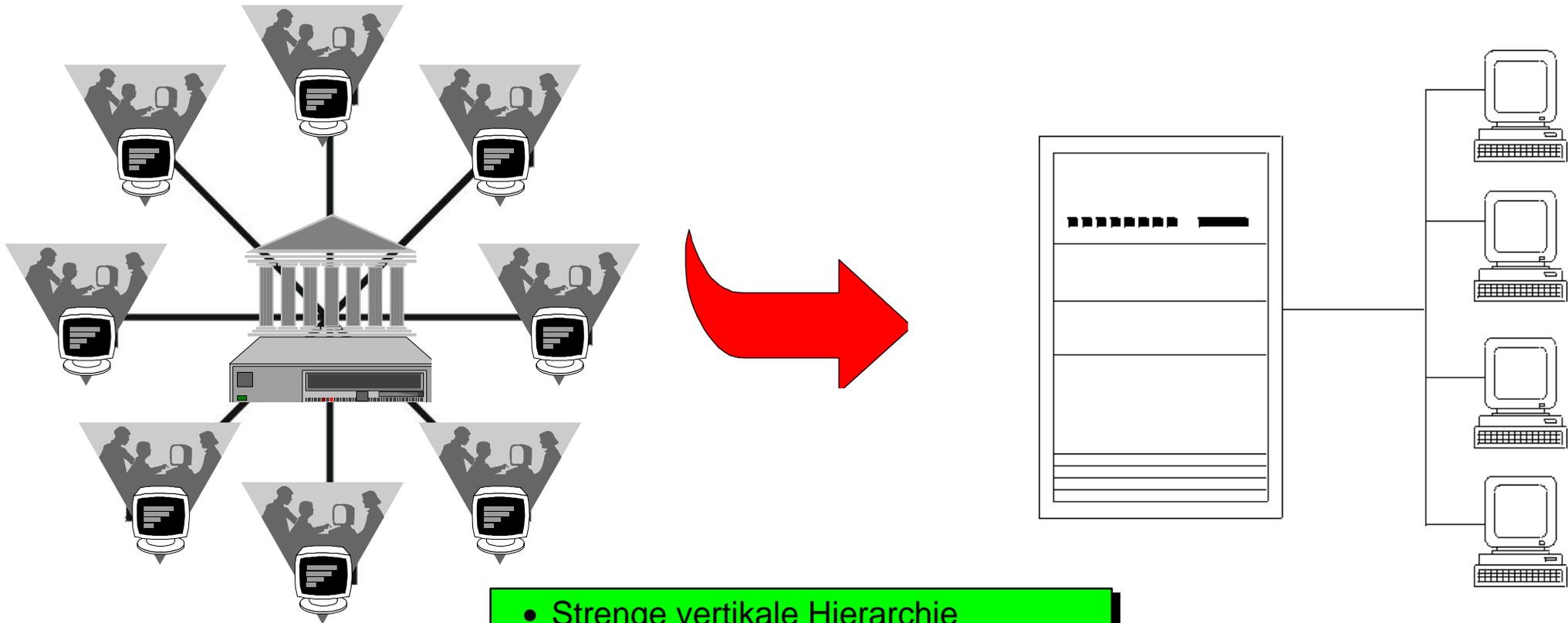
Spielräume (deutscher) Regionalbörsen

ZEUS oder Athene?

—

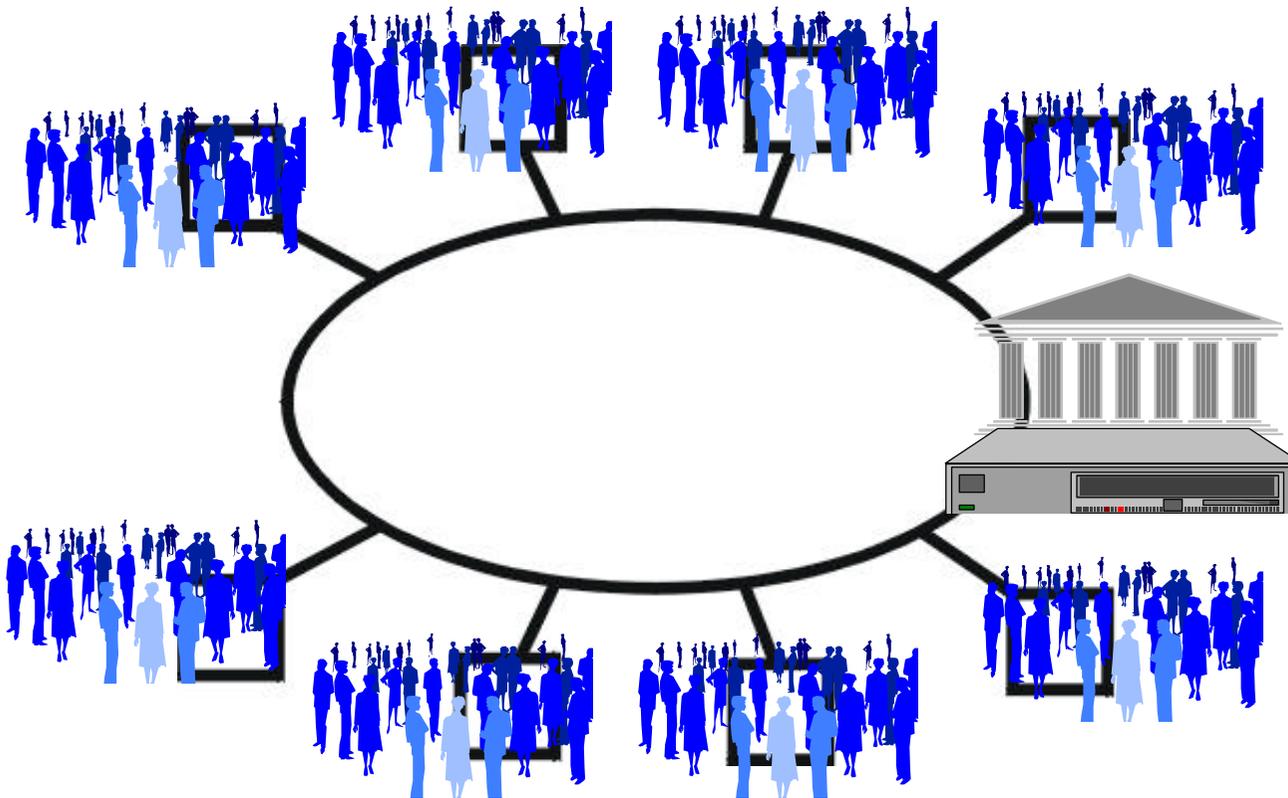
Existenzverweigerung vs. kompetente Eigenständigkeit

Alternative A: Erst Außenstelle / Filiale.....dann **SB-Center** einer Zentralbörse



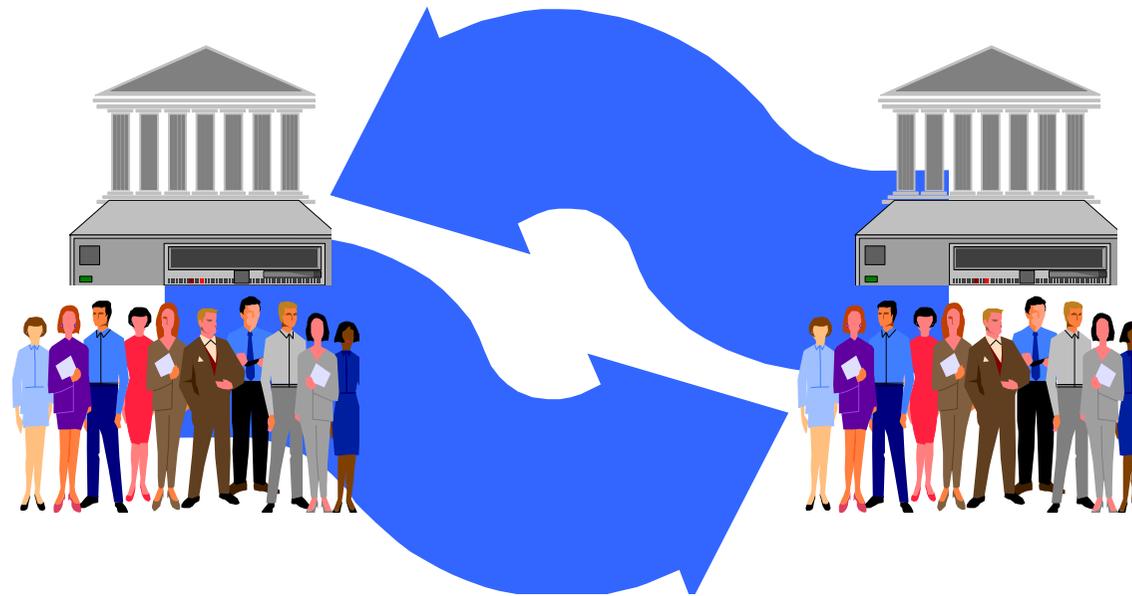
- Strenge vertikale Hierarchie
- Zentrale Koordination und Kontrolle
- Zentrales Informations-, Routing-, Pricing- und Abwicklungssystem

Alternative B: Selbständige **Franchise**-Nehmer einer Zentralbörse



- Selbständig agierende Einheiten
- Eigenes Informationssystem
- Teilharmonisierte Produkt- und Preissysteme (Komplementärleistungen)
- Zentrales Routing- und Abwicklungssystem

Alternative C: Eigenständige **Multi-Spezialisten** in Kooperation mit einer Zentralbörse



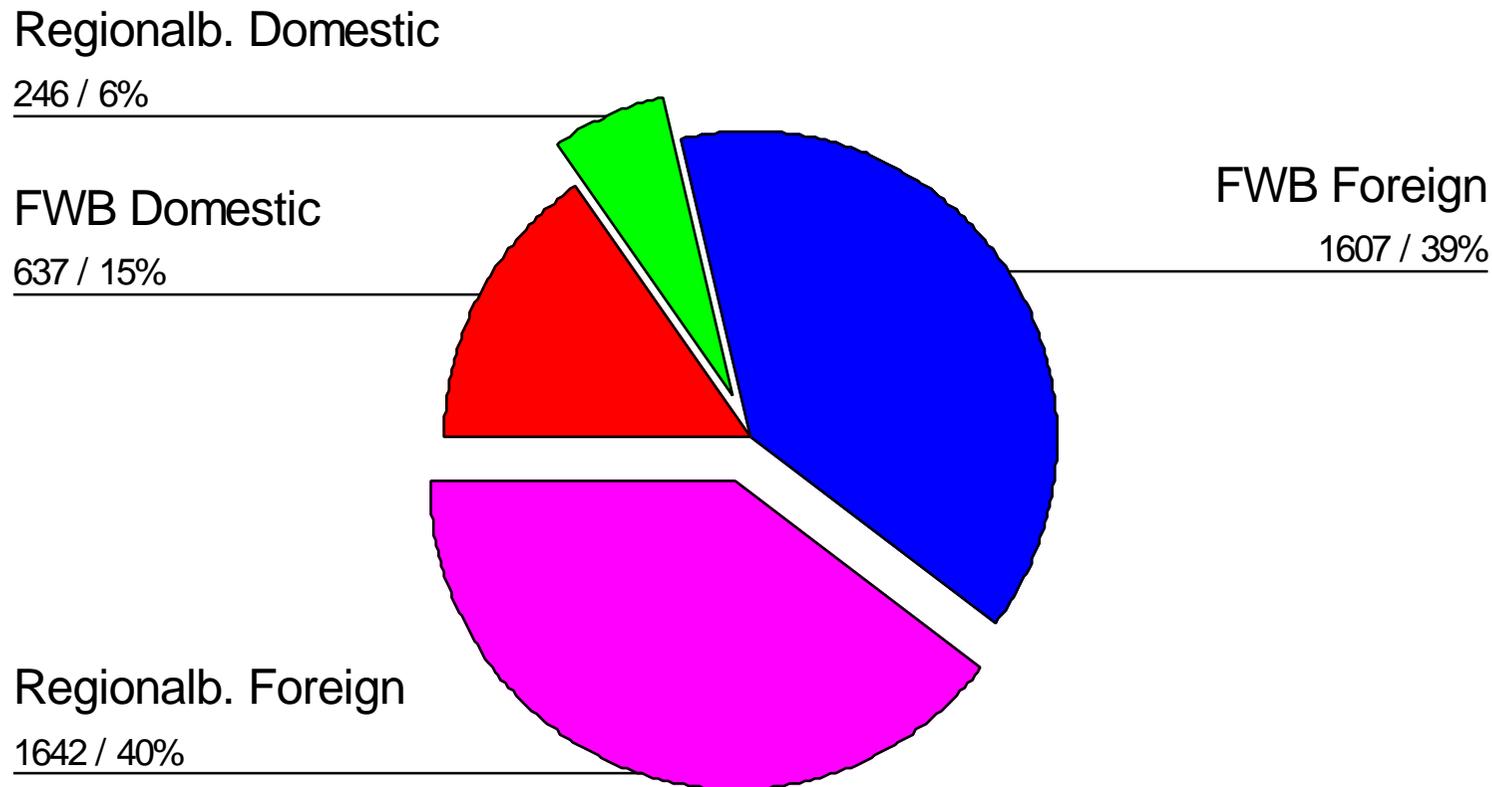
Abgestimmte Präsenzorientierung und Automatisierung

Alternative C: Eigenständige **Multi-Spezialisten**

- ✓ **Selbständige** Unternehmen
- ✓ **Fokussierung** auf Produkte / Zielgruppen mit eigener Kompetenz (z.B. Preisstellung bei Titeln < DAX 30 oder 50; ausländ. Titel; Private Equity Sektor, Private Anleger)
- ✓ Betonung einer (eigenen) starken **Marke** [incl. Überprüfung multipler Listings]
- ✓ **Nicht alle** System-**Komponenten** (Zugang, Abwicklung), angebotenen Dienstleistungen müssen auch **selbst** erstellt werden
- ✓ **Regionalität** als logisches Komplement zur Globalisierung (incl. **Arrondierung** Grenzen)
- ✓ **Backward Integration** in den Bereich **Private Equity** [Persönl. Dienstleist., Kundenbindung] (Angel Network, Venture Management, Going Public Service, Private Anleger)
- ✓ **Coaching** von Potentialkandidaten (Entwicklung potentieller **Listings**)
- ✓ **Paralleler Zugang zu internationalen Märkten** (integriertes MarketMaking aus der Region; Betreuerpositionen, Specialist)

Nach der Zahl der Listings scheint die Stärke der Regionalbörsen eher bei ausländischen Titeln zu liegen ...

Anzahl Listings Domestic und Foreign 1998 (Securities)

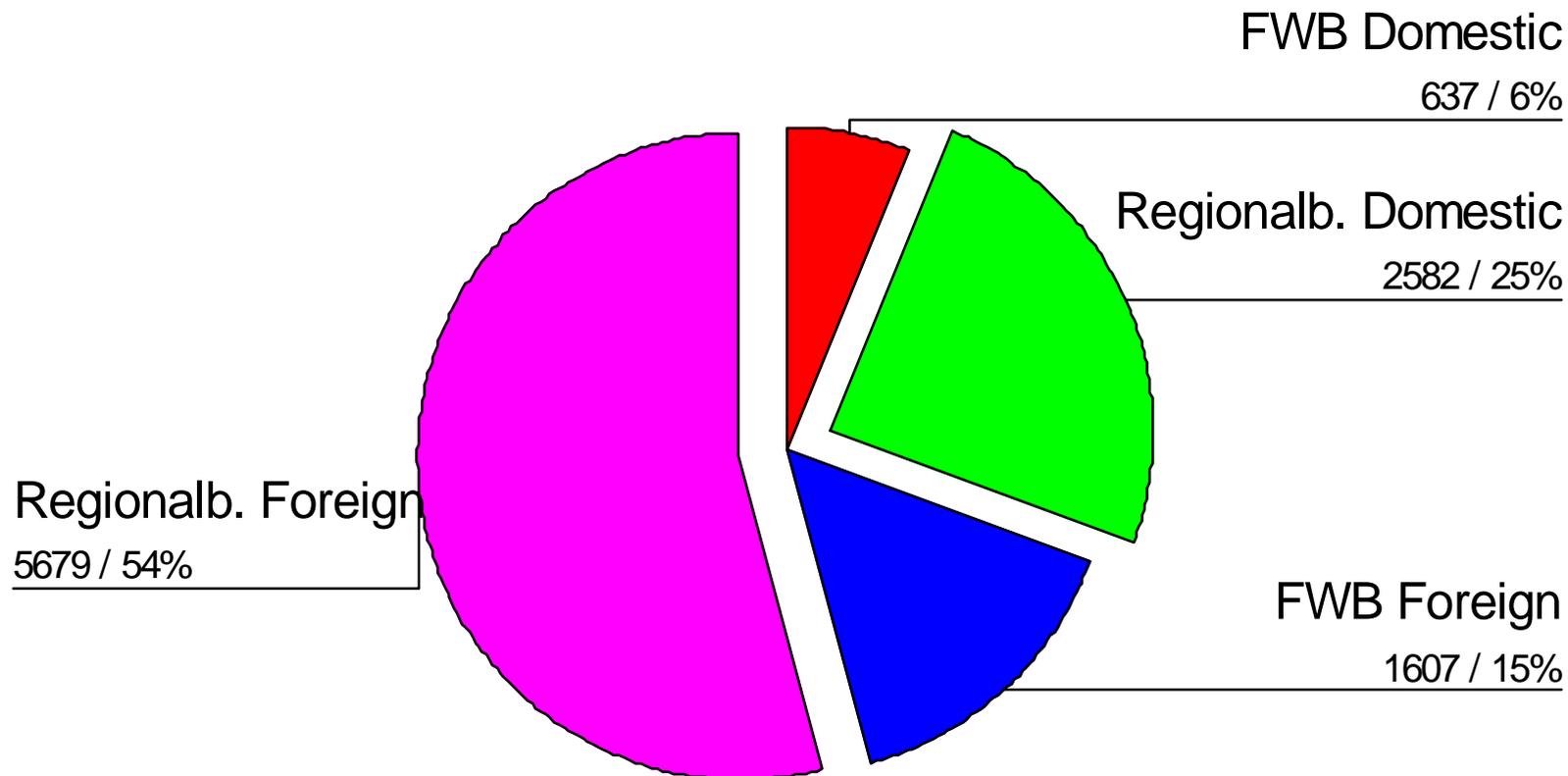


Verfügbare Statistik bereinigt zugunsten der FWB, d.h., durch die Berechnung Regionalb. = (D-FWB) werden multiple Listings der FWB zugeordnet!

Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... dies zeigt sich besonders, wenn keine Bereinigung der multiplen Listings zugunsten der FWB erfolgt

Anzahl Listings Domestic und Foreign 1998 (Securities)

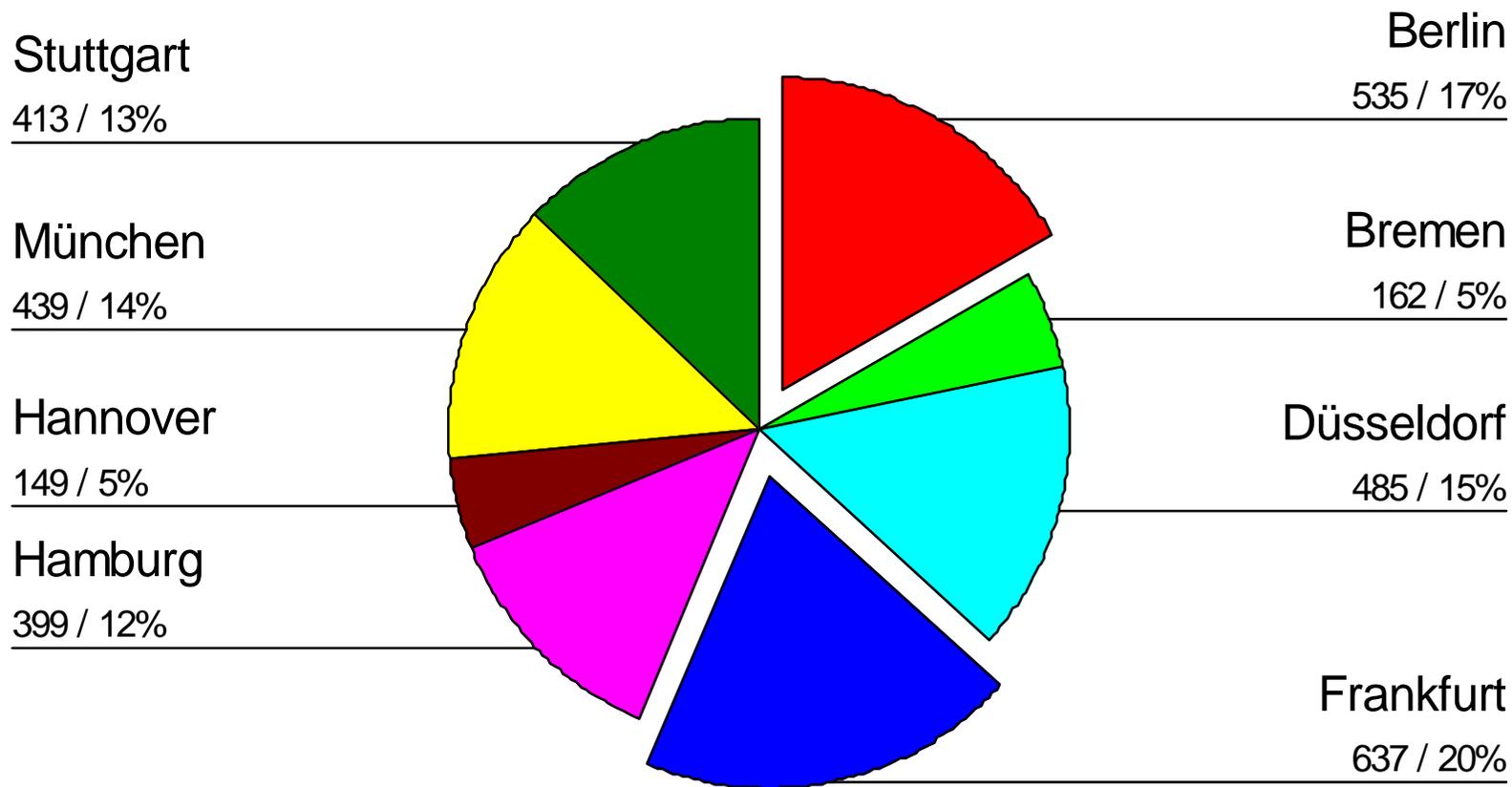


Verfügbare Statistik mit multiplen Listings, d.h., Anzahl aller Listings = 100%

Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

Eine Analyse der (heimischen) Listings zeigt einen starken Gleichlauf mehrerer Börsen ...

Anzahl Listings Domestic 1998 (Securities)

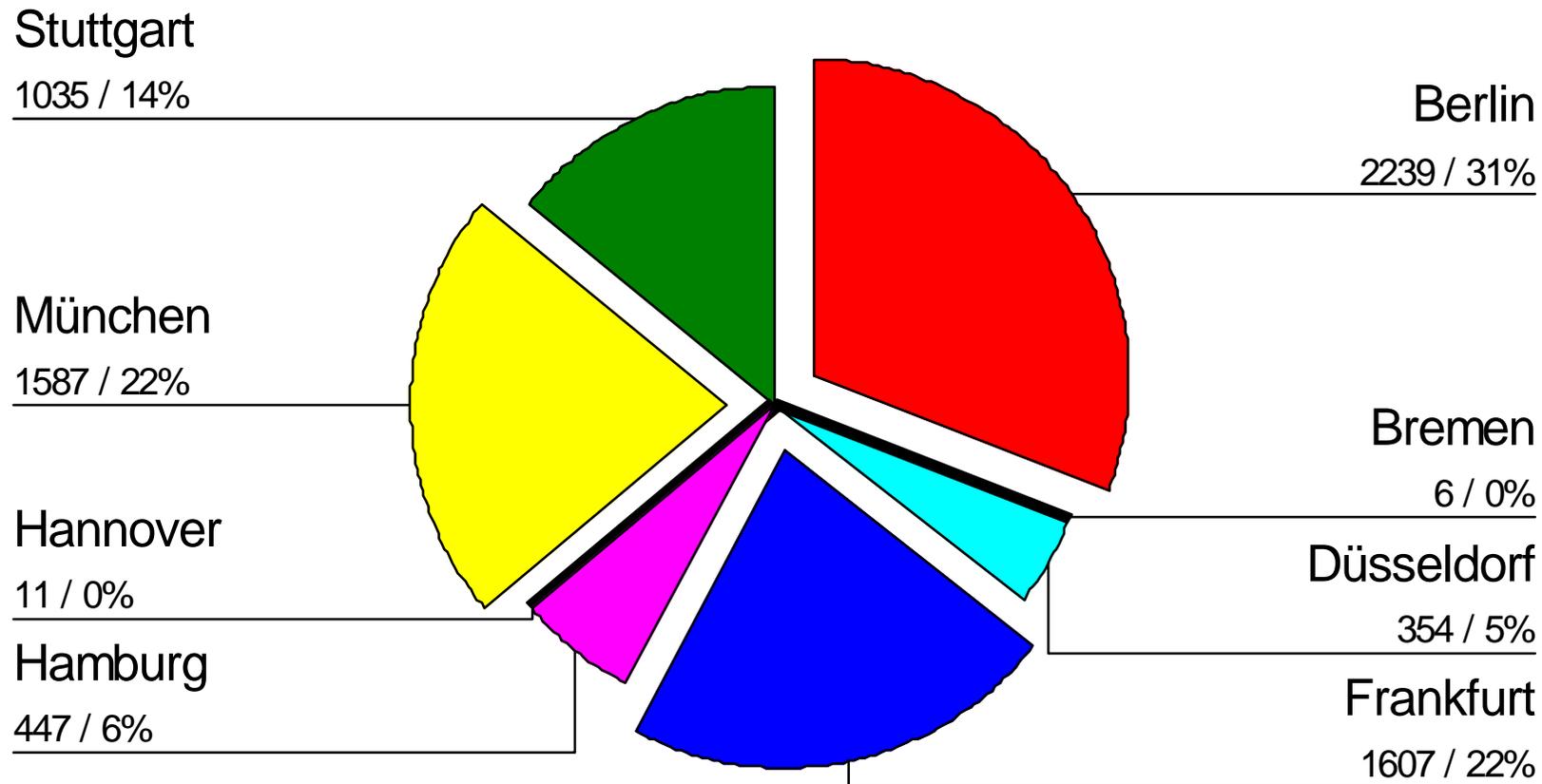


Verfügbare Statistik mit multiplen Listings, d.h., Anzahl aller Listings = 100%

Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

... und offenbart eine zahlenmäßige Stärke im Auslandsgeschäft bei Berlin, München und Frankfurt

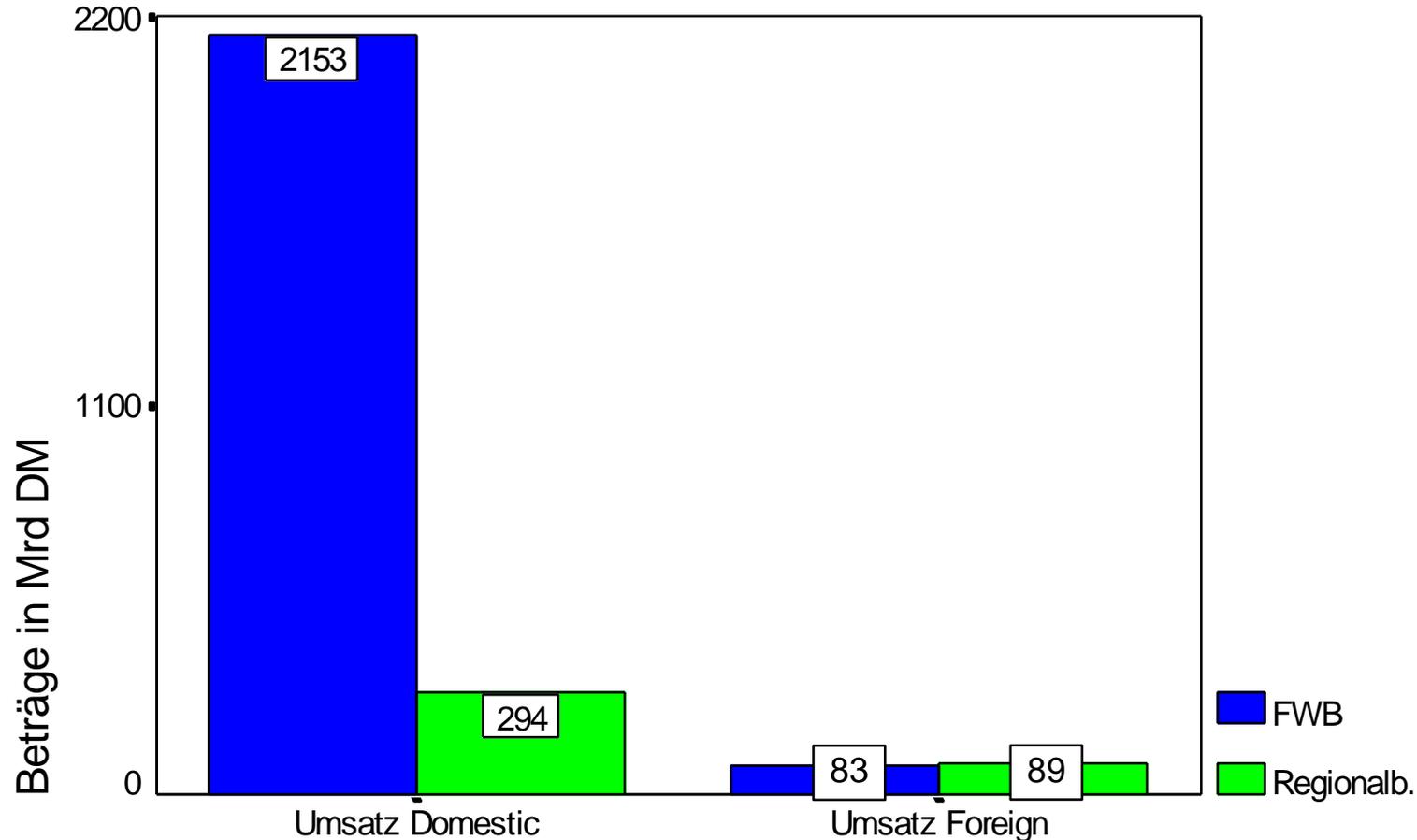
Anzahl Listings Foreign 1998 (Securities)



Verfügbare Statistik mit multiplen Listings, d.h., Anzahl aller Listings = 100%

Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

Den nach Umsatz (noch) kleinen Kuchen ausländischer Titel teilen sich die Regionalbörsen und Frankfurt pari, während die Dominanz der FWB in den stärker parallelisierten Domestic deutlich ist

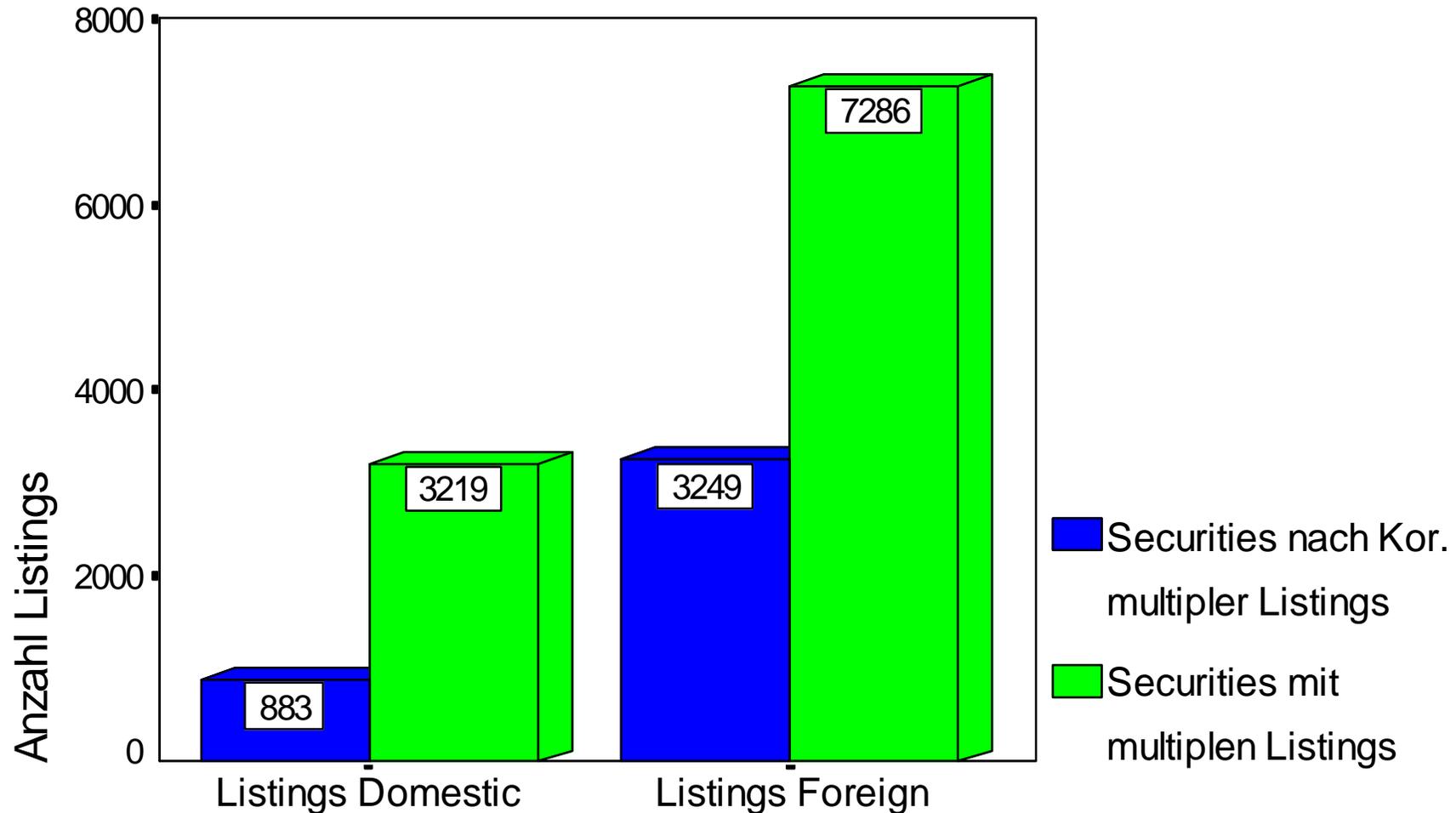


Verfügbare Statistik mit multiplen Listings trifft keine Aussage, ob eine Bereinigung zugunsten FWB erfolgte (Regionalb. = D - FWB)

Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.

Mit einem Faktor von 3,7 ist das multiple Listing bei ausländischen Titeln besonders augenfällig

Ausmaß multipler Listings (und Gattungen) in Deutschland



Quelle: FWB Factbook 1998, DAI Factbook 1999, F.I.B.V.