

# Inhalt

Vorwort .....	9
---------------	---

## Bernd Rudolph

Einleitung .....	II
------------------	----

## Boris Gehlen

Entwicklungslien der Frankfurter Wertpapierbörse bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs .....	19
I. Ursprünge und Entwicklung der Frankfurter Börse bis zum Ende der 1920er-Jahre .....	19
II. Staatsintervention und Kapitalmarktlenkung im Übergang von der Weimarer Republik zum ‚Dritten Reich‘ .....	25
III. Die Gleichschaltung der Frankfurter Börse .....	28
IV. „Die Frankfurter Börse ist keine Provinzbörse!“ Selbstbehauptungsstrategien unter erschwerten Rahmenbedingungen .....	42
V. Nationales Instrument statt internationaler Markt: Die marginalisierte Frankfurter Börse vor und während des Zweiten Weltkriegs .....	48

## Bernd Rudolph

Börse und Kapitalmarkt vom Wirtschaftswunder bis zum Ende der 1970er-Jahre .....	57
I. Neubeginn der Börsenaktivitäten bis zur Währungsreform .....	57
1. Anfänge der Kapitalmarktentwicklung nach Kriegsende .....	57
2. Wiedereröffnung der Börsen und des Börsenhandels .....	59
3. Wertpapierbereinigung als Voraussetzung eines geordneten Börsenhandels .....	68
II. Wiederbelebung des Kapitalmarktes in den Jahren des ‚Wirtschaftswunders‘ .....	71
1. Währungsreform und Börsenhandel .....	71
2. Kapitalmarktpaltung durch steuerliche Privilegien .....	75
3. Initiativen zur Stärkung der Wertpapierbörsen .....	80
III. Impulse zur Entwicklung der Finanzmärkte während der 1960er-Jahre .....	85
1. Ökonomischer und institutioneller Wandel .....	85
2. Beginn der internationalen Öffnung der Kapitalmärkte .....	92
3. Privatisierungen und die Emission von Volksaktien .....	97
4. Finanzsystem, Aktienrechtsreform und Börsenhandel .....	103

IV.	Der steinige Weg zu Reformen am Beginn der 1970er-Jahre . . . . .	108
1.	Vorschläge für eine Reform der Börsen und Widerstände . . . . .	109
2.	Umsetzung der Reformbemühungen in der Praxis . . . . .	116
3.	Treiber und Hemmschuh der Börsenentwicklung . . . . .	123
4.	Bedeutungswandel der Frankfurter Devisenbörse . . . . .	132
V.	Ausgangspositionen für die weitere Entwicklung der Börsen nach 1975 . . . . .	136
1.	Nachholbedarf an den Aktienmärkten . . . . .	136
2.	Insiderregeln zur Belebung der Aktienmärkte . . . . .	138
3.	Erste Termingeschäfte und Weiterentwicklungen des Optionsmarktes an der Frankfurter Wertpapierbörse . . . . .	142

## Günter Franke

	Aufstieg zum globalen Wettbewerber (1980 bis 2002) . . . . .	147
I.	Industrielle Revolution der Börse – ein Überblick . . . . .	147
1.	Ausgangssituation . . . . .	147
2.	Elektronisierung des Börsenhandels . . . . .	149
II.	Reformimpulse: Anstöße aus dem Aus- und Inland . . . . .	154
1.	Wettbewerbsferne und zögerliche Liberalisierung in Deutschland . . . . .	154
2.	Ein weiterer Akteur: Die Europäische Gemeinschaft . . . . .	155
3.	Signale aus dem Ausland: Der Big Bang 1986 . . . . .	158
4.	Reformdiskussion in Deutschland . . . . .	160
III.	Börsenreform-Modelle im Widerstreit von Interessen . . . . .	166
1.	Interessen der Akteure . . . . .	166
2.	Gestaltungsformen von Börsen und Interessenkonflikte . . . . .	168
3.	Zentralbörse versus Regionalbörsen . . . . .	176
4.	Börslicher versus außerbörslicher Handel . . . . .	177
IV.	Neuordnung der Marktsegmente . . . . .	178
V.	Elektronisierung des Handels vor Xetra . . . . .	181
1.	Frühe Schrittmacher . . . . .	181
2.	Die Bewährung des Frankfurter Parketthandels im Börsencrash 1989 . . . . .	181
3.	KISS . . . . .	182
4.	IBIS . . . . .	186
5.	BOSS-CUBE . . . . .	188
VI.	Änderungen des rechtlichen Umfeldes . . . . .	190
1.	Öffnung des deutschen Rechts . . . . .	190
2.	Der Durchbruch im Anlegerschutz . . . . .	192

VII. Der Weg zur privaten Trägerschaft der Deutschen Börse . . . . .	196
1. Rechtsform und Organisation der Frankfurter Wertpapierbörse in den 1980er-Jahren . . . . .	196
2. Gründung der Deutsche Börse AG . . . . .	198
VIII. Die Deutsche Terminbörse . . . . .	200
1. Vorbilder . . . . .	200
2. Errichtung und Arbeitsweise der Deutschen Terminbörse . . . . .	201
3. Gehandelte Kontrakte . . . . .	203
4. Elektronischer versus Parketthandel . . . . .	208
IX. Xetra . . . . .	210
1. Schwächen des deutschen Kassamarktes . . . . .	210
2. Der Umbruch mit Xetra . . . . .	211
X. Der Neue Markt . . . . .	212
1. Ausgangssituation . . . . .	212
2. Rechtliche Regelung . . . . .	213
3. Zum Erfolg des Neuen Marktes . . . . .	214
4. Kurs-Hype und Kursverfall . . . . .	216
5. Die Emittenten . . . . .	220
XI. Verlierer der Elektronisierung: Makler und Regionalbörsen . . . . .	221
1. Schicksal der Makler . . . . .	221
2. Der Kampf der Regionalbörsen . . . . .	225

## Peter Gomber / Benjamin Clapham

Die Börse im Zeitalter der Digitalisierung (seit der Jahrtausendwende) . . . . .	231
I. Börsengang Gruppe Deutsche Börse . . . . .	231
II. Elektronisierung des Börsenhandels . . . . .	234
III. Integration von Wertschöpfungsketten . . . . .	244
IV. Clearing und Risikomanagement . . . . .	250
1. Clearing über einen zentralen Kontrahenten . . . . .	250
2. Das Risikomanagement der Eurex Clearing . . . . .	254
3. Belastungstests und Ausbreitung des zentralen Kontrahenten . . . . .	256
V. Börsenkooperationen und Fusionsaktivitäten . . . . .	258
1. Der Kampf um die Kronjuwelen – Drei große Anläufe zur Fusion mit der LSE . . . . .	260
2. Weitere europäische Fusionsversuche: SWX 2004, Euronext 2006 . . . . .	268
3. Transatlantische Konsolidierung: ISE 2007 und NYSE Euronext 2011 . . . . .	271
VI. Regulierung vor der Finanzkrise: Effizienz und Wettbewerb . . . . .	274

VII. Börsenwettbewerb .....	282
1. Innerdeutscher Börsenwettbewerb .....	282
2. Europaweiter Wettbewerb ab 2007 und Fragmentierung des Wertpapierhandels .....	286
3. Einführung Xetra Best und Systematische Internalisierung .....	291
4. Entwicklung des Primärmarkts in Deutschland .....	293
VIII. Dark Pools und OTC-Handel .....	295
1. Aufkommender Wettbewerb durch den anonymen Handel in Dark Pools ..	295
2. Reaktionen auf den zunehmenden Handel in Dark Pools .....	299
3. Der außerbörsliche Handel und die Einführung der Handelspflicht für Aktien .....	301
IX. Die Finanzkrise .....	303
X. Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel .....	308
1. Die Entwicklung des algorithmischen Handels bei der Deutschen Börse ..	308
2. Reaktionen der Öffentlichkeit und des Gesetzgebers auf den Hochfrequenzhandel .....	314
XI. Regulierung nach der Finanzkrise: Stabilität und Integrität .....	317
 Anhang .....	327
I. Übersicht über die Vorsitzenden des Vorstandes der Frankfurter Wertpapierbörse / Deutsche Börse AG .....	327
II. Abkürzungsverzeichnis .....	328
III. Quellen- und Literaturverzeichnis .....	330
1. Unveröffentlichte Quellen .....	330
2. Veröffentlichte Quellen und Literatur .....	330
IV. Anmerkungen .....	352
V. Bildnachweis .....	394
VI. Verzeichnis der Personen und Institutionen .....	394
Tafelteil .....	T1