

Börse

GEWUSST, WO

Auch die Börsenwahl beeinflusst die Rendite beim Aktienhandel. An welchem regionalen Handelsplatz Anleger die günstigsten Kurse finden



Deutschlands Bürger finden wieder mehr Gefallen an Aktieninvestments. Im zweiten Halbjahr 2011 hielten mit 4,1 Millionen satte 683 000 Privatanleger mehr direkte Anteilscheine von Unternehmen als noch im gleichen Zeitraum des Vorjahrs, meldet das Deutsche Aktieninstitut (s. Grafik S. 68). Und die Aktionäre bewiesen offenbar auch ein gutes Timing. Sie reagierten auf das Auf und Ab im schwachen Börsenjahr 2011 nicht panisch, sondern nutzten günstige Kurse für Zukäufe. Im Crash-Monat August etwa, in dem der Leitindex Dax um mehr als 20 Prozent nachgab, überstiegen die Käufe der Privatanleger deren Verkäufe um 91 Prozent, analysierte die Deutsche WertpapierService Bank. Der Lohn: Bis Ende des Jahres ging es im Dax wieder um mehr als 20 Prozent nach oben. Wie gut ein Aktieninvestment ausfällt, hängt indes nicht nur vom richtigen Zeitpunkt für Kauf und Verkauf ab. Auch die Wahl der Börse hat Einfluss auf die Rendite.

Gute Argumente. Handelsplatz Nummer eins bei den Anlegern ist und bleibt das elektronische Xetra-System der Deutsche Börse AG in Frankfurt. Wertpapiere mit einem Gesamtvolumen von fast 1,5 Billionen Euro wechselten hier 2011 den Besitzer. Mehr als 90 Prozent des börslichen Handels in deutschen Aktien spielen sich im Xetra ab. Dabei ist das System nicht unbedingt in allen

Belangen das attraktivste. Anleger sind gut beraten, vor der Auftragserteilung auch einen Blick auf die Handelsplätze in München, Berlin, Düsseldorf, Hamburg/Hannover und Stuttgart zu werfen. Die Herausforderer haben sich nicht nur einen Ruf in Spezialbereichen (Berlin etwa bei ausländischen Aktien, Stuttgart beim Derivatehandel) erarbeitet, sondern locken auch beim Handel mit deutschen Standardwerten mit guten Argumenten wie langen Handelszeiten, garantiert teilausführungsfreier Abwicklung auch bei großem Ordervolumen, Handel ohne Unterschied zwischen An- und Verkaufskurs (spreadloser Handel), Verzicht auf Courtage und nicht zuletzt mit zum Teil besseren Kursen, als sie der Platzhirsch offeriert.

Zusammen mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und dem Institut für Vermögensaufbau hat FOCUS-MONEY die fünf regionalen Herausforderer Frankfurts genauer unter die Lupe genommen und ermittelt, wo Anleger Aktien aus Dax, MDax und SDax zu den günstigsten Kursen handeln können. Der Fokus lag dabei auf den Handelszeiten außerhalb der von Xetra zwischen 8 und 9 und 17.30 und 20 Uhr (s. Methode S. 68/69).

Als attraktivster regionaler Börsenplatz erwies sich im Test die Bayerische Börse in München. In der süddeutschen Metropole konnten die ausgewählten Aktien ►

Das Angebot der Regionalbörsen

	Stuttgart	Düsseldorf	Hamburg	Hannover	Berlin	München
Web-Adresse (www.)	boerse-stuttgart.de	boerse-duesseldorf.de	boersenag.de		boerse-berlin.de	bayerische-boerse.de
Handelszeiten (Mo–Fr)	Aktien: 8–20 Uhr Anleihen: 8–18 Uhr Fonds: 8–20 Uhr	Aktien: 8–20 Uhr Anleihen: 8–17.30 Uhr Fonds: 8–20 Uhr		Aktien: 8–20 Uhr Anleihen: 8–17.30 Uhr Fonds: 8–20 Uhr	Aktien: 8–20 Uhr Anleihen: 8–17.30 Uhr Fonds: 8–20 Uhr	Aktien: 8–20 Uhr Anleihen: 8–17.30 Uhr Fonds: 8–20 Uhr
Handelsvolumen 2011	108,6 Mrd. EUR	50 Mrd. EUR		27,7 Mrd. EUR	13,9 Mrd. EUR ³⁾	7,5 Mrd. EUR
Anzahl handelbarer ...						
... deutscher Aktien	841	729	576	220	1002	622
... ausländischer Aktien	5280	1747	664	139	13 059	3951
... Investmentfonds	2109	3157	4235 ⁴⁾	1072 ⁴⁾	3049	3648
... ETFs	1186 ²⁾	302	s.o. ⁴⁾	s.o. ⁴⁾	944	506
... ETCs	s.o. ²⁾	113	0	0	31	99
... Anleihen	6741	5369	3938	2678	15 318	4119
... Optionsscheine	279 674	0	0	1	2	34
... Zertifikate	341 773	0	847	15	584	0
Anzahl eigener Indizes	5	1	5	1	0	1
Anzahl handelbarer Produkte auf eigene Indizes	1	0	0	2	0	0
	ja (eingeschränkt) ¹⁾	ja (eingeschränkt) ¹⁾	ja (eingeschränkt) ¹⁾	ja (eingeschränkt) ¹⁾	ja (eingeschränkt) ¹⁾	ja (eingeschränkt) ¹⁾
Börsentgelt für Orders in ...						
... Dax	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
... MDax/SDax	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Besonderheit	min. 0,75 EUR	min. 0,75 EUR, entfällt unter 5000 EUR OV		min. 0,75 EUR, entfällt unter 25 000 EUR OV in SDax/MDax und 50 000 EUR OV im Dax	min. 0,75 EUR	min. 0,75 EUR
Garantierte Ausführung (ohne Teilausführung) von 9 bis 17.30 Uhr in ...						
... Dax	bis 10 000 EUR	bis 50 000 EUR		bis 50 000 EUR	bis 50 000 EUR	bis 10 000 EUR
... MDax	bis 10 000 EUR	bis 25 000 EUR		bis 10 000 EUR	bis 25 000 EUR	bis 10 000 EUR
... SDax	bis 10 000 EUR	bis 6 000 EUR		bis 5 000 EUR	bis 6 000 EUR	bis 5 000 EUR

gegenüber dem Schlusslicht im Test im Mittel mit einem Vorteil von 0,21 Prozent gehandelt werden – bei einem Volumen von 50 000 Euro immerhin ein Unterschied von 105 Euro. Die Münchner wollen Anleger mit ihrer „Active Order Control“ überzeugen. „Unser Handelssystem vergleicht die Preise von Wertpapieren mit allen verfügbaren Referenzmärkten weltweit. Orders werden mindestens zum selben Kurs wie am liquidesten Referenzmarkt ausgeführt oder besser. Kauf und Verkauf garantieren wir exakt zu dem Kurs, den der Anleger sieht“, erklärt Christoph Will, Leiter Marketing und Vertrieb der Bayerischen Börse. Das Versprechen gilt für Fonds, Anleihen, ETFs, ETCs sowie in- und ausländische auch weniger liquide Aktien. Darüber hinaus werden Stoppgrenzen, die von Anlegern gezogen wurden und einen automatischen Verkauf des betreffenden Wertpapiers auslösen, vor der Ausführung von Maklern auf Plausibilität überprüft. „Damit vermeiden wir, dass bei starken Kursschwankungen innerhalb kurzer Zeitspannen ohne nachhaltige Abzeichnung einer Kursrichtung Positionen aufgelöst werden, sich der Markt danach binnen Sekunden aber wieder erholt“, so Will.

Teuer trotz Nachlass. Rang zwei teilen sich die Börsen Hamburg/Hannover und Düsseldorf, wobei die Rheinländer mit einer leicht günstigeren mittleren Abweichung bei den Kursen aufwarten als die Hansestädter. Bemerkenswert: Obwohl Düsseldorf bei Orders von Dax-, MDax- und SDax-Werten für weniger als 5000 Euro und Hamburg für Aufträge bis zu 25 000 (MDax/SDax) beziehungsweise 50 000 Euro (Dax) keine Courtage verlangen, hatten sie gegenüber München das Nachsehen.

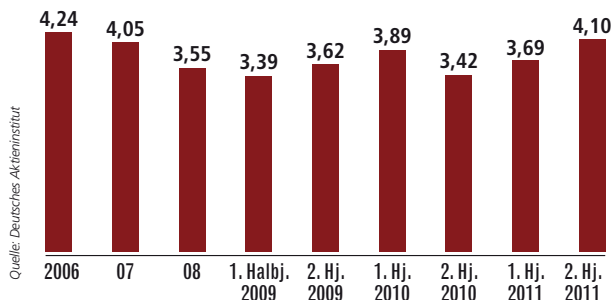
Abgeschlagen auf dem fünften Rang landet Berlin. Die Hauptstadt Börse ist die einzige im Feld, bei der die Ausführungskurse im Test sowohl bei kleineren wie bei größeren Ordervolumina im Mittel schlechter als im Durchschnitt aller Handelsplätze ausfielen. Eine Order wurde gar nicht ausgeführt, und auch die Wiederholung zu einem späteren Zeitpunkt war nicht von Erfolg gekrönt – ein für das wieder aufgeblühte Aktieninteresse privater Anleger nicht unbedingt förderlicher Umstand. ■

AXEL HARTMANN

Interesse kehrt zurück

Die Zahl der privaten Aktionäre stieg zuletzt wieder kräftig an. Der Höchststand von 6,2 Millionen im Börsen-Boom-Jahr 2000 ist aber noch in weiter Ferne.

Zahl direkter Aktionäre in Deutschland in Millionen



Quelle: Deutsches Aktieninstitut

ZERTIFIZIERT



Die Anlegerschützer



**BESTE
REGIONALBÖRSE**

AUSGABE 6/2012

METHODE

So wurde getestet

Das Institut für Vermögensaufbau in München ermittelte anhand von realen Orders im November 2011, bei welcher der fünf Börsen in München, Stuttgart, Düsseldorf, Berlin und Hamburg/Hannover Anleger die besten Kauf- und Verkaufskurse erhalten.

Auswahl der Aktien

Aus den Segmenten Dax, MDax und SDax wurden für die Untersuchung jeweils die Aktien mit der höchsten und der niedrigsten Gewichtung im jeweiligen Index gewählt, um Papiere mit unterschiedlicher Marktkapitalisierung und Liquidität im Testfeld zu haben. Im Dax waren dies zum Zeitpunkt der Studie Siemens AG (ISIN: DE0007236109, Gewichtung ca. 9,8 Prozent) und MAN SE (DE0005937007, Gewichtung ca. 0,8 Prozent), im MDax EADS (NL0000235190, Gewichtung ca. 11,2 Prozent) und Heidelberger Druckmaschinen AG (DE0007314007, Gewichtung ca. 0,4 Prozent) und im SDax GFK SE (DE0005875306, Gewichtung ca. 4,7 Prozent) und C.A.T. Oil AG (AT0000A00Y78, Gewichtung ca. 0,6 Prozent).

Orderplatzierung und Kursermittlung

Für jede Aktie wurden zeitgleich an allen Börsen je zwei Kauf- und Verkaufsaufträge außerhalb der Handelszeiten des elektronischen Xetra-Systems der Deutschen Börse in Frankfurt (Montag bis Freitag von 9 bis 17.30 Uhr) platziert, um die Kurse zu ermitteln. Die Orders wurden je Aktie mit

Einzelränge und Gesamtergebnis

Börse	Rang Order unter 5000 EUR	Rang Order über 5000 EUR
München	3	1
Hamburg/Hannover	2	1
Düsseldorf	1	4
Stuttgart	4	3
Berlin	5	5

*mittlere Abweichung vom Durchschnittskurs über alle Börsen hinweg; negatives Vorzeichen signalisiert, dass der Kurs besser war als im Durchschnitt

der Stückzahl aufgegeben, die dem Gegenwert von 200 Euro am nächsten kam. Der erste Kauf erfolgte zwischen 8.10 Uhr und 8.50 Uhr, der Verkauf der Papiere zwischen 17.40 Uhr und 18.10 Uhr des gleichen Tages. Der zweite Kauf wurde im Zeitfenster zwischen 18.30 Uhr und 18.50 Uhr abgewickelt, der Verkauf am darauffolgenden Tag zwischen 8.20 und 8.50 Uhr. Alle Aufträge wurden ohne Limitierung „billigst“ beziehungsweise „bestens“ platziert.

Berücksichtigung von Gebühren

Die von der Bank erhobenen Orderkosten (für den Test wurde die Handelssoftware Profi Trader der DAB Bank verwendet) spielten bei der Untersuchung keine Rolle, da sie für die Bewertung des Börsenplatzes nicht relevant sind. Sehr wohl berücksichtigt wurden indes die Börsenplatzgebühren (Courtage), die den ermittelten Ausführungskursen bei Käufen zugeschlagen wurden, da sie in diesem Fall den Preis für die Aktien verteuerten, beziehungsweise bei Verkäufen von diesen abgezogen wurden, da sie den Verkaufserlös schmälern. Da die Gebühren nicht nur in den verschiedenen Anlagesegmenten Dax, MDax und SDax unterschiedlich ausfallen, sondern auch vom Ordervolumen abhängig sind (in Düsseldorf und Hamburg sind bis zu gewissen Euro-Beträgen keine Gebühren fällig), wurde in der Untersuchung unterstellt, dass das Ordervolumen einmal zwischen 1875 und 5000 Euro liegt (Order unter 5000 Euro) und einmal zwischen 5000 und 25000 Euro (Order über 5000 Euro).

Erstellung von Ranglisten

Für jede der insgesamt 24 vorgenommenen Orders (je zwei Käufe und Verkäufe für sechs Aktien) wurden Ranglisten erstellt und die Börsenplätze entsprechend dem Ausführungskurs einsortiert (bester Kurs

Rang 1, zweitbester Rang 2 und so weiter). Bei identischen Kursen wurde der Rang geteilt. Wurde zum Beispiel zweimal der zweite Platz vergeben, landete die nachfolgende Börse nicht auf dem dritten, sondern auf dem vierten Rang. Die Ranglisten wurden dabei einmal mit einem unterstellten Ordervolumen von weniger als 5000 Euro und einmal mit einem Volumen von mehr als 5000 Euro ermittelt.

Um auch die tatsächlichen Abstände der Ausführungskurse bei den unterschiedlichen Börsen zueinander in die Bewertung einfließen lassen zu können, ermittelten die Tester des Instituts für Vermögensaufbau in einem zweiten Schritt die durchschnittliche prozentuale Abweichung der Kurse bei allen vorgenommenen Käufen und Verkäufen zum jeweiligen mittleren Kurs über alle Börsen hinweg. Auf Basis dieser Ergebnisse wurden ebenfalls Ranglisten für ein Ordervolumen unterhalb und oberhalb von 5000 Euro erstellt.

Hintergrund: Die Abweichung kann die Wertigkeit eines Ranges beeinflussen, da ein erster Rang mit sehr geringem Abstand zu den nächstplatzierten Börsen eine andere Aussagekraft hat als ein erster Rang mit sehr großem Abstand.

Gesamtwertung

Für die Gesamtwertung wurden die Ranglisten zusammengeführt. Zunächst berechneten die Tester die durchschnittlichen Platzierungen einmal bei Orders mit einem Volumen von weniger und einmal bei Aufträgen von mehr als 5000 Euro. Zu diesen addierten sie die Platzziffern aus den beiden Ranglisten, die sich aus den prozentualen Abweichungen der Kurse für Transaktionen für weniger und für mehr als 5000 Euro ergaben.

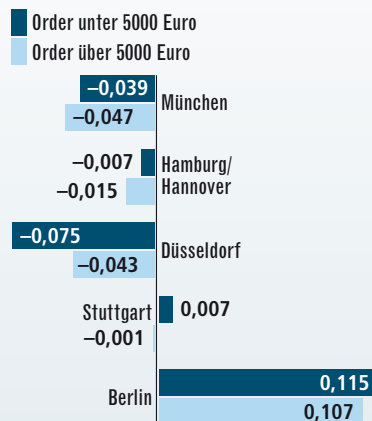
Gesamtsieger wurde folglich die Börse mit der geringsten Punktesumme aus dieser Addition (s. Tabelle unten).

Rang Kursvorteil Order unter 5000 EUR	Rang Kursvorteil Order über 5000 EUR	Kursvorteil Ordergröße unter 5000 EUR*	Kursvorteil Ordergröße über 5000 EUR*	durchschnittlicher Rang
2	1	-0,048%	-0,062%	1,75
4	3	-0,014%	-0,027%	2,50
1	4	-0,061%	-0,008%	2,50
3	2	-0,023%	-0,037%	3,00
5	5	0,162%	0,148%	5,00

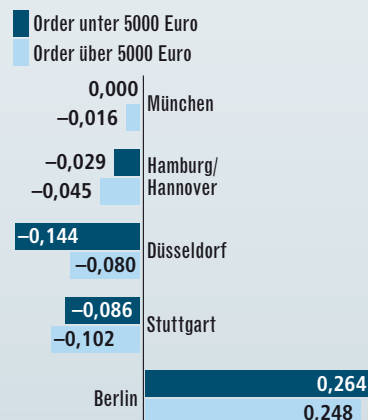
Abstände im Detail

Keine Börse weist in allen untersuchten Segmenten durchgehend die besten Kurse auf.

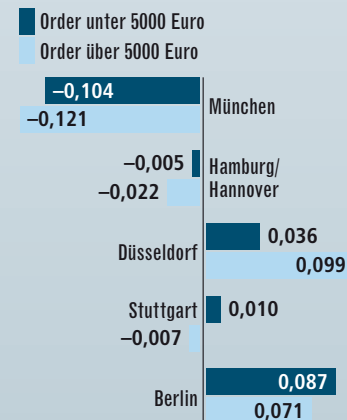
Abweichungen an 5 Regionalbörsen bei Dax-Aktien Abweichung vom mittleren Kurs über alle 5 Börsen, in Prozent



Abweichungen an 5 Regionalbörsen bei MDax-Aktien Abweichung vom mittleren Kurs über alle 5 Börsen, in Prozent



Abweichungen an 5 Regionalbörsen bei SDax-Aktien Abweichung vom mittleren Kurs über alle 5 Börsen, in Prozent



Quelle: Institut für Vermögensaufbau

Quelle: Institut für Vermögensaufbau