

Lars O. Walter

Derivatisierung, Computerisierung und Wettbewerb

Die Entwicklung der
Deutschen Terminbörse DTB/Eurex
zwischen 1990 und 2001 im Kontext
der europäischen Terminbörsen

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Werner Plumpe

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Inhaltsverzeichnis

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	XIII
---	------

Abkürzungsverzeichnis	XVII
-----------------------------	------

1 Einleitung	1
1.1 Die 90er Jahre - das Jahrzehnt der Veränderungen	1
1.2 Fragestellung und Aufbau der Arbeit	6

2 Der Zeitraum zwischen 1989 und 2001 als Umbruchphase der deutschen Börsengeschichte	13
2.1 Die Evolution des deutschen Börsenhandels und seine Periodisierung	13
2.1.1 Die fünf historischen Phasen der deutschen Börsengeschichte	13
2.1.2 Die deutschen Börsen in den 80er Jahren - eine Bestandsaufnahme	17
2.1.3 Die Zäsur in den Jahren 1989/1990	20
2.1.4 Die vier Entwicklungsphasen der europäischen Terminbörsen bis 2001	21
2.2 Determinanten des Wandels	22
2.2.1 Globalisierung	22
2.2.2 Derivatisierung	28
2.2.3 Computerisierung	39
2.3 Exkurs: Die Computerisierung des Kassahandels in Deutschland	40
2.3.1 Die Diskussion um die Einführung des Computerhandels	40
2.3.2 KISS, BOSS, IBIS 1 und IBIS 2	45
2.3.3 Vom EHS zu XETRA	50

3 Grundlagen des Derivatehandels	57
3.1 Derivate und ihre Märkte	57
3.1.1 Definition und Kategorisierung von Derivaten	57
3.1.2 Märkte und Marktteilnehmer im Derivatehandel	61
3.1.3 Terminbörsen - Struktur eines besonderen Marktes	68

3.2 Wettbewerbsfaktoren von Terminbörsen	71
3.2.1 Liquidität als Schlüsselfaktor	71
3.2.2 First Mover Advantage und Internationalität	74
3.2.3 Die Wahl des Handelsmediums	76
3.2.4 Produktinnovationen und Angebotsstruktur	81
3.2.5 Patronage durch Marktteilnehmer	84
3.2.6 Regulierung	85
3.2.7 Direkte Gebühren und Entgelte	86
3.2.8 Die Organisationsform von Terminbörsen	86
3.2.9 Margining als Wettbewerbsparameter	87
3.2.10 Struktur und Nähe des zugrunde liegenden Kassamarktes	89
 4 Aufbruchphase für Terminbörsen in Europa (1978 - 1989)	93
4.1 Die Entstehung börslicher Zins- und Aktienderivate	93
4.1.1 Von den Anfängen des Terminhandels bis zum Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems	93
4.1.2 Produktinnovationen und Konkurrenz im Terminhandel	94
4.2 Die Struktur der europäischen Terminbörsenlandschaft im Jahr 1989	98
4.2.1 LIFFE und MATIF	98
4.2.2 Entwicklungsszenarien des europäischen Terminhandels	102
4.2.3 Die Aufnahme des Bund-Future-Handels an der LIFFE	103
4.2.4 Der „cross-channel Euromark war“ als Wendepunkt	107
4.2.5 Das Globex-Intermezzo	108
4.2.6 SOFFEX - Start der ersten vollelektronischen Terminbörse	111
 5 Gründerzeit und Wettbewerb der Terminbörsen (1990 - 1996)	113
5.1 Der deutsche Terminhandel vor 1990	113
5.1.1 Der Optionshandel auf dem Frankfurter Parkett	113
5.1.2 Die „Studie über die Möglichkeit zur Einrichtung einer deutschen Börse für Optionen & Financial Futures“	119
5.2 Konzeption und Handelsbeginn an der DTB	123
5.2.1 Planung und Design der DTB	123
5.2.2 Beginn des elektronischen Optionshandels	128
5.2.3 Die Ausgangslage der DTB vor dem Duell im Bund-Future	129

5.2.4	Der Beginn des Bund-Future-Handels an der DTB - „Wettbewerb der Systeme“	131
5.2.5	Die Premiere des DAX-Future	135
5.3	Die Entwicklung der europäischen Terminbörsen von 1991 bis 1996	137
5.3.1	Konzertierte Aktion im Bund-Future und die Auflegung des Bobl-Future	137
5.3.2	Evaluierung der Wettbewerbsfaktoren in den Duellen des Jahres 1991	141
5.3.3	Die Integration der DTB in die Deutsche Börse AG und die weiteren Anstrengungen im Bund-Future	143
5.3.4	Die Kooperation zwischen der DTB und dem MATIF im Jahr 1993	145
5.3.5	Die Auflegung des Buxl- und des Fibor-Future	149
5.3.6	Die Behauptung des Bobl-Future gegen die LIFFE	152
5.3.7	Der erste Auslandszugang zum DTB-Handelsnetzwerk	154
5.3.8	Stagnation im Bund-Future-Handel und der Marktzugang in UK und den USA	156
5.3.9	Der MDAX-Future und das Aktienoptionsgeschäft an der DTB	160
5.3.10	Die Abschaffung der Mindestreservepflicht auf Wertpapierpensionsgeschäfte in Deutschland	163
6	Die EWU als Wendepunkt im europäischen Zinsterminhandel (1997 - 1999)	167
6.1	Die Ausgangslage der europäischen Terminbörsen am Vorabend der EWU	167
6.1.1	Struktur und Strategien der europäischen Terminbörsen	167
6.1.2	Die Gründung der Eurex	176
6.1.3	Fehlgeschlagene Innovationen der DTB/Eurex: Volax-, Pfandbrief- und Devisen-Futures	179
6.1.4	Die „Euro-Allianz“ und der Ausbau des DTB/Eurex-Handelsnetzwerks	182
6.1.5	Die geplante Allianz zwischen DBAG und LSE im Jahr 1998	186
6.1.6	Der Wettbewerb im Bund-Future-Handel im Spiegel der finanzwirtschaftlichen Forschung	188
6.2	Der Wettbewerb um die Vormachtstellung im europäischen Derivatehandel	190

6.2.1	„Battle for the benchmark“ - Benchmarkemittent für die Eurozone	190
6.2.2	„Battle for the benchmark“ - Kapitalmarktfutures	197
6.2.3	Hypothesen zum Ausgang der „Battle of the Bund“	210
6.2.4	„Battle for the benchmark“ - Geldmarktfutures	216
6.2.5	„Battle for the benchmark“ - Aktienindex-Derivate	226
6.2.6	„Battles for the benchmarks“ - ein Fazit	233
6.3	Die europäischen Terminbörsen nach den „battles for the benchmarks“	235
6.3.1	Neuorientierung an der LIFFE und Expansion der Eurex	235
6.3.2	Die Krise des MATIF	239
6.3.3	Produktinnovationen als Konkurrenz zu den Eurex-Kapitalmarktfutures	241
7	Konsolidierungsphase (2000 - 2001)	245
7.1	Expansion und Kooperation	245
7.1.1	Entwicklungen an der LIFFE und der Eurex	245
7.1.2	Die Kooperation zwischen Eurex und CBOT	248
7.1.3	Eurex Bonds und Eurex Repo	252
7.1.4	Die Gründung von Euronext	253
7.2	Die Veränderungen der europäischen Terminbörsenlandschaft im Jahr 2001	254
7.2.1	Wechsel in der Eigentümerstruktur - Die Börsengänge des Jahres 2001	254
7.2.2	Die Übernahme der LIFFE durch Euronext	255
7.2.3	Die Entwicklung der Folgejahre	259
8	Zusammenfassung und Ausblick	263
	Literaturverzeichnis	271
	Verzeichnis sonstiger Quellen	293