

## Jahresbericht der Forschungsstelle Börsenhandel

Das Jahr 2018/19 gestaltete sich für die Forschungsstelle Börsenhandel erneut abwechslungsreich und vielseitig. Ein Blick zurück zeigt, dass das Thema Regulierung und deren Auswirkungen auch im vergangenen Jahr wieder eine wichtige Rolle einnahm. Im Fokus stand dabei wie schon im Vorjahr der für Privatanleger immer stärker eingeschränkte Zugang zu Unternehmensanleihen als Anlagemöglichkeit. Maßgeblich hierfür ist einerseits die Tatsache, dass viele Emittenten bei der Begebung von Anleihen hohe Mindeststückelungen von 100.000 Euro oder mehr wählen, da aufgrund einer Richtlinie der EU die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts für den Privatanlegerschutz ab diesem Betrag entfällt. Für Privatanleger ist es aufgrund der Höhe der Stückelung dann jedoch kaum noch möglich, in diese Anleihen zu investieren. Andererseits spielt inzwischen auch eine erhebliche Rolle, ob Anleihen als sogenannte Packaged Retail Investment Products (PRIIPs) klassifiziert werden – ist dies wie bei knapp der Hälfte der beispielsweise in Stuttgart gelisteten Unternehmensanleihen der Fall, so müssen Emittenten ein sogenanntes Key Information Document (KID) bereitstellen. Wird kein KID veröffentlicht, ist Privatanlegern der Zugang zu den als PRIIPs klassifizierten Anleihen grundsätzlich nicht möglich, trotz häufig beobachteter privatanlegerfreundlicher Stückelungen. Eine im Rahmen der Wissenschaftskooperation durchgeführte Analyse zeigt, dass durch die Kombination der beiden Faktoren letztlich nur noch eine handvoll Unternehmensanleihen für Privatanleger handelbar ist und letzteren somit der Zugang zu dieser Anlageklasse fast vollständig verschlossen wird. Die weitere Entwicklung auf regulatorischer Ebene bleibt abzuwarten und wird von der Forschungsstelle Börsenhandel aktiv verfolgt.

Ein weiteres wichtiges Thema, welchem sich die Forschungsstelle Börsenhandel im abgelaufenen Jahr intensiv gewidmet hat, ist Sustainable Finance. Lange Zeit als Nische betrachtet, wird der Thematik des nachhaltigen

Investierens vor dem Hintergrund des Klimawandels und seiner immer deutlicher erkennbaren Folgen ein stark wachsendes öffentliches Interesse zuteil. Auf EU-Ebene werden inzwischen konkrete Maßnahmen ergriffen um Finanzströme gezielt in nachhaltige Investitionen zu lenken. Als wichtigstes Projekt ist hierbei die geplante Einführung der sogenannten Taxonomie zu nennen, die ein Klassifizierungssystem für wirtschaftliche Aktivitäten unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten darstellt. Eine solche Taxonomie bildet die Grundlage, um auf europäischer Ebene ein einheitliches Verständnis davon zu schaffen, welche wirtschaftlichen Aktivitäten als nachhaltig eingestuft werden können. Weitere wichtige Projekte sind die Einführung von Offenlegungspflichten für institutionelle Investoren bezüglich der Integration sogenannter ESG-Faktoren (Environmental, Social and Governance) in deren Investitions- und Risikoprozesse, die Schaffung einer Low-Carbon Benchmark, die ebenfalls der Nachhaltigkeitsbeurteilung von Investitionen dient, sowie eines Green Bond-Standards, der die Transparenz und Vergleichbarkeit des Marktes für grüne Anleihen erhöhen soll. Gerade der Bereich Green Bonds könnte für die Börse Stuttgart als einem der führenden europäischen Handelsplätze für Anleihen in Zukunft wichtig werden. Die Entwicklungen in diesem Bereich werden von der Forschungsstelle Börsenhandel ebenfalls intensiv verfolgt.

Zum Thema Regulierung richtete die Börse Stuttgart unter tatkräftiger Mithilfe der Forschungsstelle Börsenhandel im November letzten Jahres den zwölften und mittlerweile zu einer Institution gewordenen **MiFID-Kongress** aus. Themenschwerpunkte dieses Mal waren Anlegerschutz und Marktinfrastruktur unter MiFID II sowie die aktuelle politische und wirtschaftliche Lage der Europäischen Union angesichts wachsender politischer Unsicherheiten, beispielsweise in Form des Brexits. Der Kongress zeichnete sich wie gewohnt durch interessante Vorträge und spannende Diskussionen aus, welche die einzelnen Themen aus dem Blickwinkel von Regulierern, Ökonomen, Anlegerschützern und Vertretern aus der Wirtschaft beleuchteten. Ein Höhepunkt des Kongresses war die

Eröffnungsrede des EU-Haushaltskommissars und ehemaligen Ministerpräsidenten Baden-Württembergs, Günther Oettinger, welcher hierfür gewonnen werden konnte.

Neben der fachlichen Ausrichtung ist eine weitere Kernaufgabe der Forschungsstelle Börsenhandel

die Vernetzung von Wissenschaft und Praxis kontinuierlich auszubauen und zu vertiefen. Anlässlich hierzu fand im Februar zum inzwischen fünften Mal das Börse Stuttgart Research Colloquium statt, welches Wissenschaftlern die Möglichkeit bietet, ihre Forschungsergebnisse zu Themenfeldern zu präsentieren, die auch für die Börse Stuttgart als einem der führenden Handelsplätze für Privatanleger relevant sind. Dieses Jahr stellten Benedikt Notheisen vom KIT, Professor Steffen Meyer von der University of Southern Denmark und Simon Behrendt von der Zeppelin Universität Friedrichshafen ihre Forschungsergebnisse zu den Themen dezentraler Finanzmärkte, Handelsmotivation von Privatanlegern sowie Auswirkungen von Twitter- Aktivitäten und Sentiment auf die Volatilität von Aktienkursen vor.

Die zweite große Veranstaltung im Bereich Wissenschaft folgte im April mit der fünften und alle zwei Jahre stattfindenden **European Retail Investment Conference**. Im Mittelpunkt der diesjährigen Konferenz standen vor allem die Themen Kryptowährungen, Produkte und Dienstleistungen für Privatanleger, der Einfluss von Technologie auf Privatanleger, Entscheidungsprozesse von Investoren und Schutzmechanismen für Investoren. Der Ablauf der Konferenz war wie üblich in zwei Blöcke aufgeteilt: Am ersten Tag stellten im Rahmen des Doctoral Consortiums Doktoranden von Universitäten aus ganz Europa ihre Forschungsprojekte im Blauen Saal des Schlosses Hohenheim vor.

Anschließend präsentierten an den beiden darauffolgenden Konferenztagen internationale Wissenschaftler ihre Forschungsergebnisse in den Räumlichkeiten der Börse Stuttgart. Ein Höhepunkt der Konferenz war die Keynote von Professor Adam Menkveld von der Freien Universität Amsterdam – einem der führenden europäischen Wissenschaftler im Bereich Finance – über den Fundamentalwert der Kryptowährung Bitcoin.

Neben den Tätigkeiten an der Börse Stuttgart ist die Forschungsstelle in gewohnter Weise an der Universität Hohenheim aktiv. Ein wichtiger Baustein ist hierbei die Vorlesung **Trading and Exchanges**, die nach einjähriger Pause zum Wintersemester 2019/20 wieder angeboten wird. In der Vorlesung, die von der Forschungsstelle Börsenhandel koordiniert wird, lernen die Studenten

Grundkenntnisse der Marktstruktur und setzen sich mit aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten auseinander. Fester Bestandteil des Curriculums wird auch dieses Mal wieder ein Besuch an der Börse Stuttgart mit Führung über das Handelsparkett und Teilnahme an der Handelssimulation Live-X sein.

Die Aufgaben der Forschungsstelle Börsenhandel liegen in der Schnittstellenfunktion zwischen Wissenschaft und Praxis. Die vielen verschiedenen Aufgaben aus den unterschiedlichen Themenbereich zeigen, dass das Jahr 2018/2019 wieder ein erfolgreiches für die Kooperation zwischen der Börse Stuttgart und dem Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen an der Universität Hohenheim war. Dementsprechend erwartungsvoll kann der weiteren Entwicklung im kommenden Jahr 2019/2020 entgegengesehen werden.

*Achim Fecker, M. Sc.*