

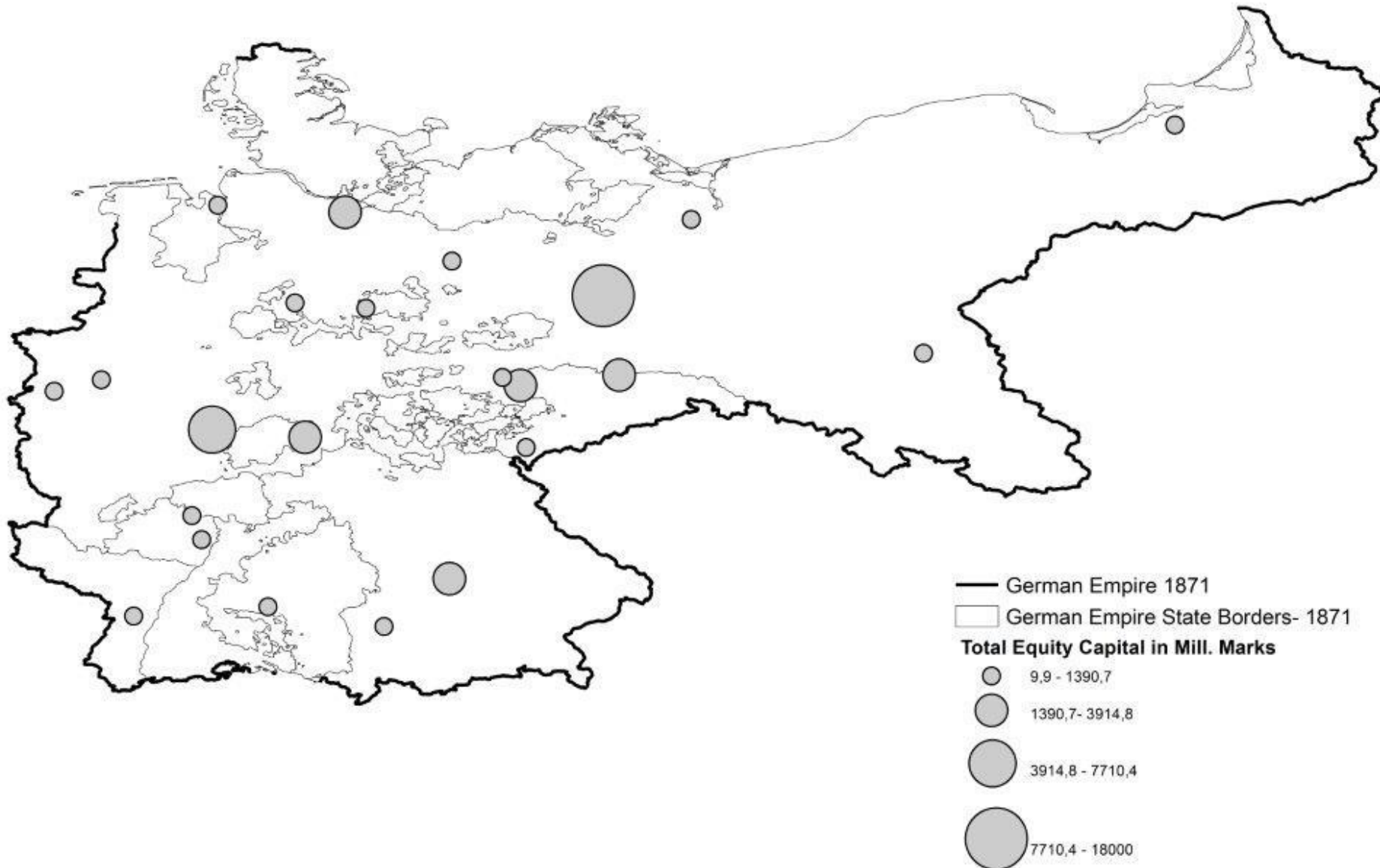


Wettbewerb und Effizienz der deutschen Provinzbörsen vor dem Zweiten Weltkrieg

Sibylle Lehmann-Hasemeyer



Die deutschen Börsen



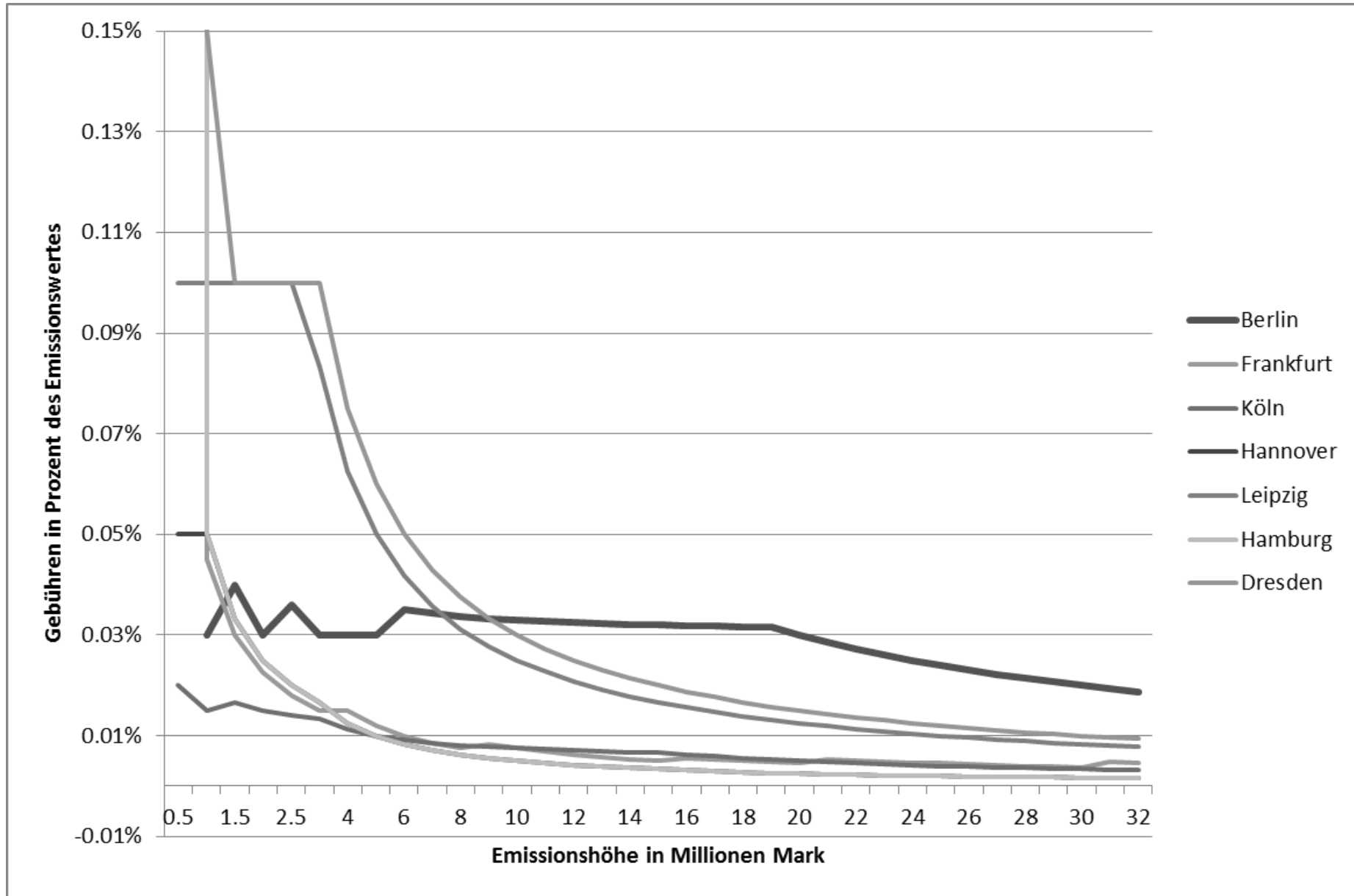


Aus welchen Gründen blieb dieses dezentrale System so lange bestehen?

- Unterschiedliche Zugangsbeschränkungen?
- Zulassungsgebühren?



Zulassungsgebühren?





Aus welchen Gründen blieb dieses dezentrale System so lange bestehen?

- Unterschiedliche Zugangsbeschränkungen
- Zulassungsgebühren
- Transaktionskosten (u.a. Stempelsteuer, Maklergebühr, Provisionszahlungen an die Konsortialbank)?
- Sonstige Kosten: Underpricing?



Gibt es Muster bei der Wahl des Börsenplatzes?

Anzahl der Börsen an denen die Aktien gehandelt werden	Anzahl der Firmen	Durchschnittl. Alter der Firmen	Marktwert in Mill. Mark (a)	Aktienkapital in Mill. Mark(b)	Market to book value (a/b)
1	1217	31	13	8	1.57
2	329	38	23	13	1.77
3	93	35	41	24	1.71
4	19	35	79	51	1.55
5	4	41	63	50	1.26
6	4	39	85	64	1.33
7	4	50	200	120	1.67
8	4	46	360	190	1.89
10	1	63	560	300	1.87

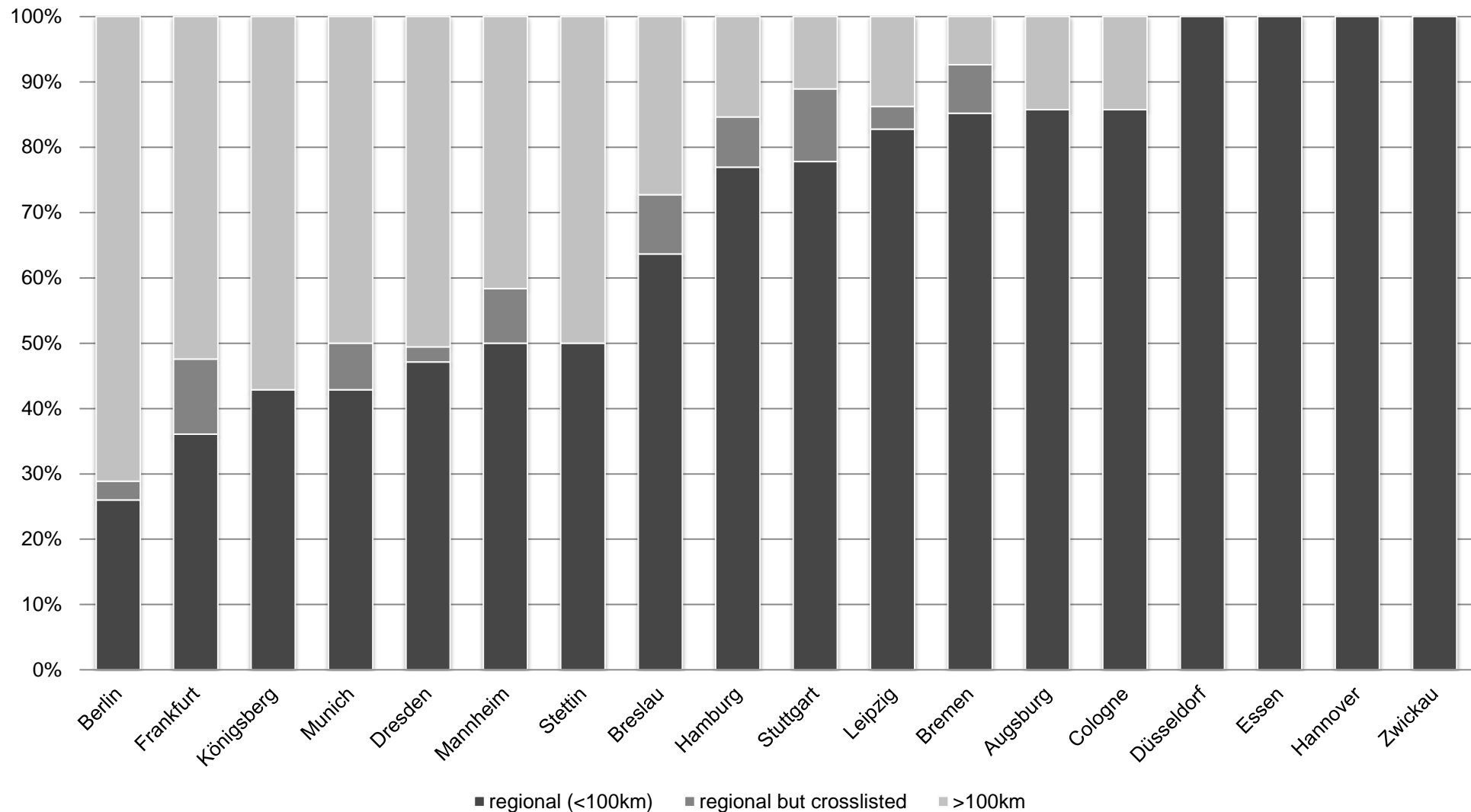
Clusterbildung?



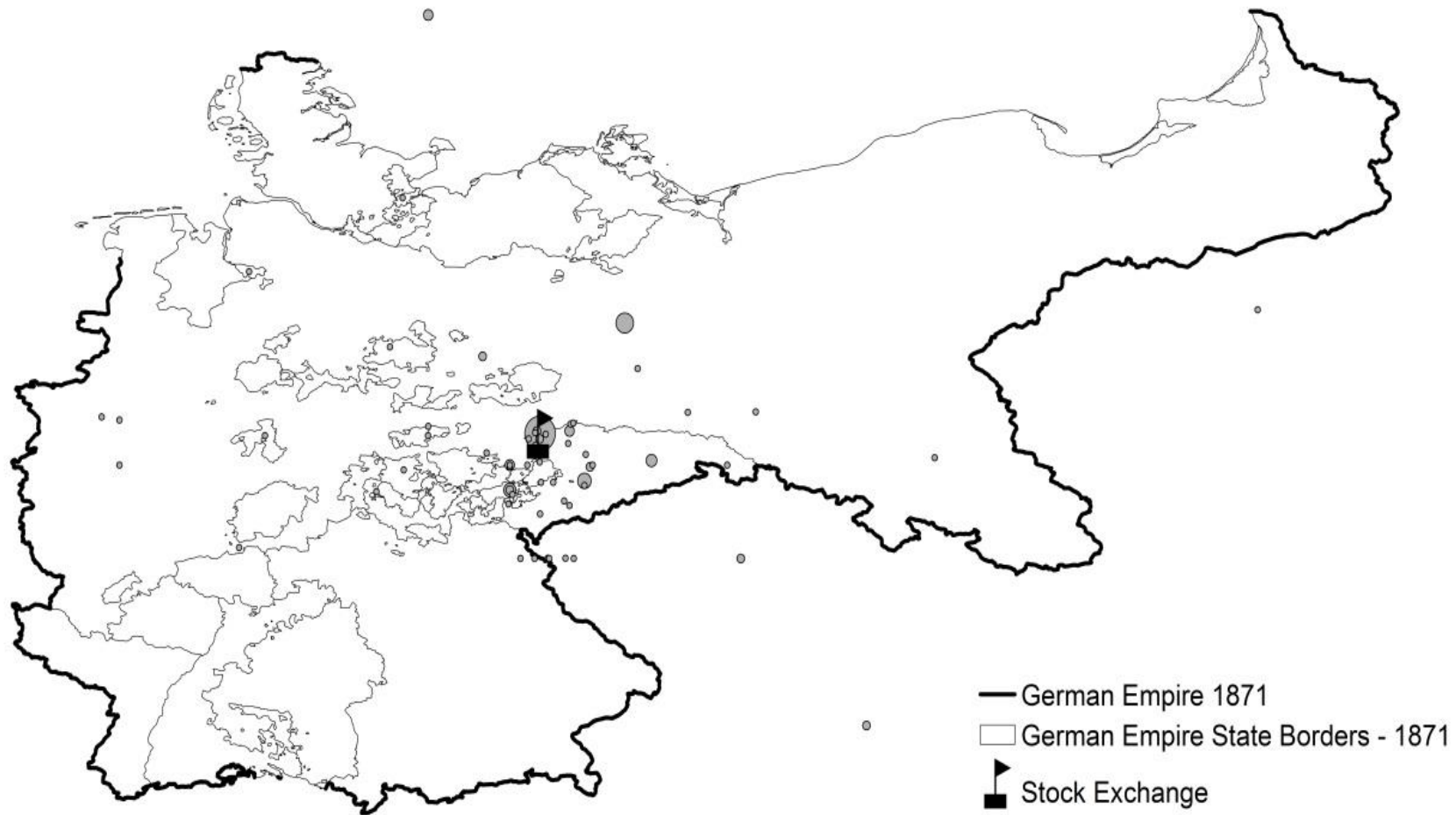
Stock exchange	number of firms	total equity capital in Mill. Marks	Herfindahl index	Lead sector (number of firms)
Berlin	993	18,000.0	0.02	Mining (11 %)
Frankfurt	271	7,710.4	0.01	Banks and Breweries (10% each)
Hamburg	125	3,914.8	0.03	Banks (14%)
Cologne	91	3,005.7	0.04	Mining and Insurance (19% each)
Leipzig	127	2,657.1	0.05	Banks (13%)
Munich	95	2,146.3	0.07	Breweries (21%)
Dresden	197	1,796.0	0.07	Breweries (19%)
Breslau	44	1,390.7	0.12	Banks and Mining (14% each)
Bremen	55	1,122.5	0.14	Banks (9%)
Augsburg	47	845.5	0.19	textiles (43%)
Essen	16	570.5	0.17	Mining (56%)
Mannheim	59	473.8	0.08	Breweries (24%)
Düsseldorf	17	435.8	0.24	Mining (35%)
Stuttgart	42	296.5	0.08	Breweries and textiles (14% each)
Hannover	32	169.1	0.11	Breweries and Construction (19 % each)
Magdeburg	26	162.0	0.18	Insurance (12%)
Halle	19	83.0	0.19	Breweries (26%)
Strassburg	18	66.2	0.10	Breweries (17%)
Stettin	18	54.7	0.15	Chemicals (17%)
Braunschweig	16	36.5	0.18	Breweries (25%)
Königsberg	12	35.3	0.47	Breweries (42%)
Zwickau	18	30.7	0.09	Coal Mining (61%)
Mainz	6	9.9	0.20	Paper (17%)

„There's no place like home“?

Die regionale Bedeutung der Börsen



Leipzig



— German Empire 1871

□ German Empire State Borders - 1871

■ Stock Exchange

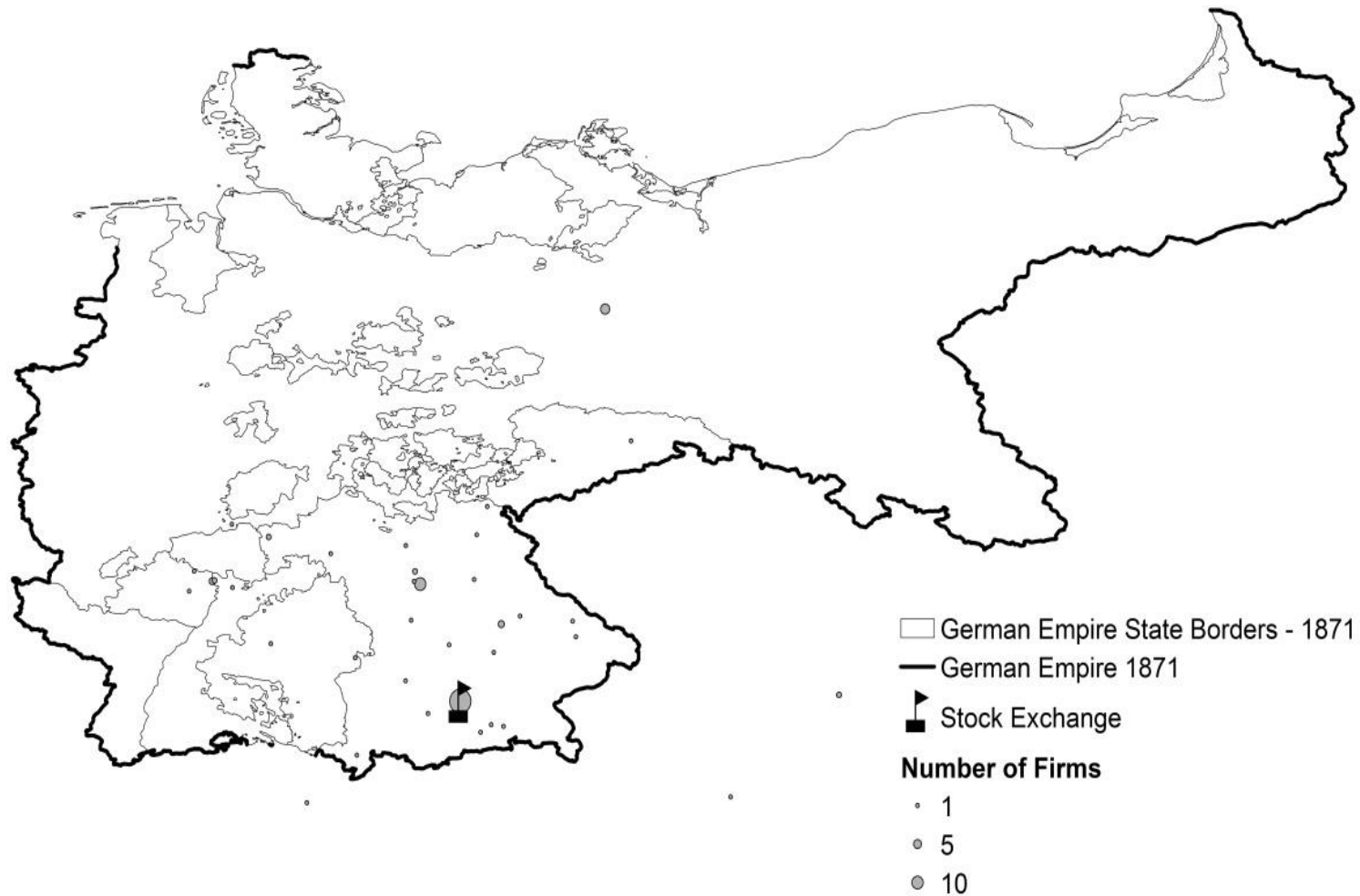
Number of Firms

• 1

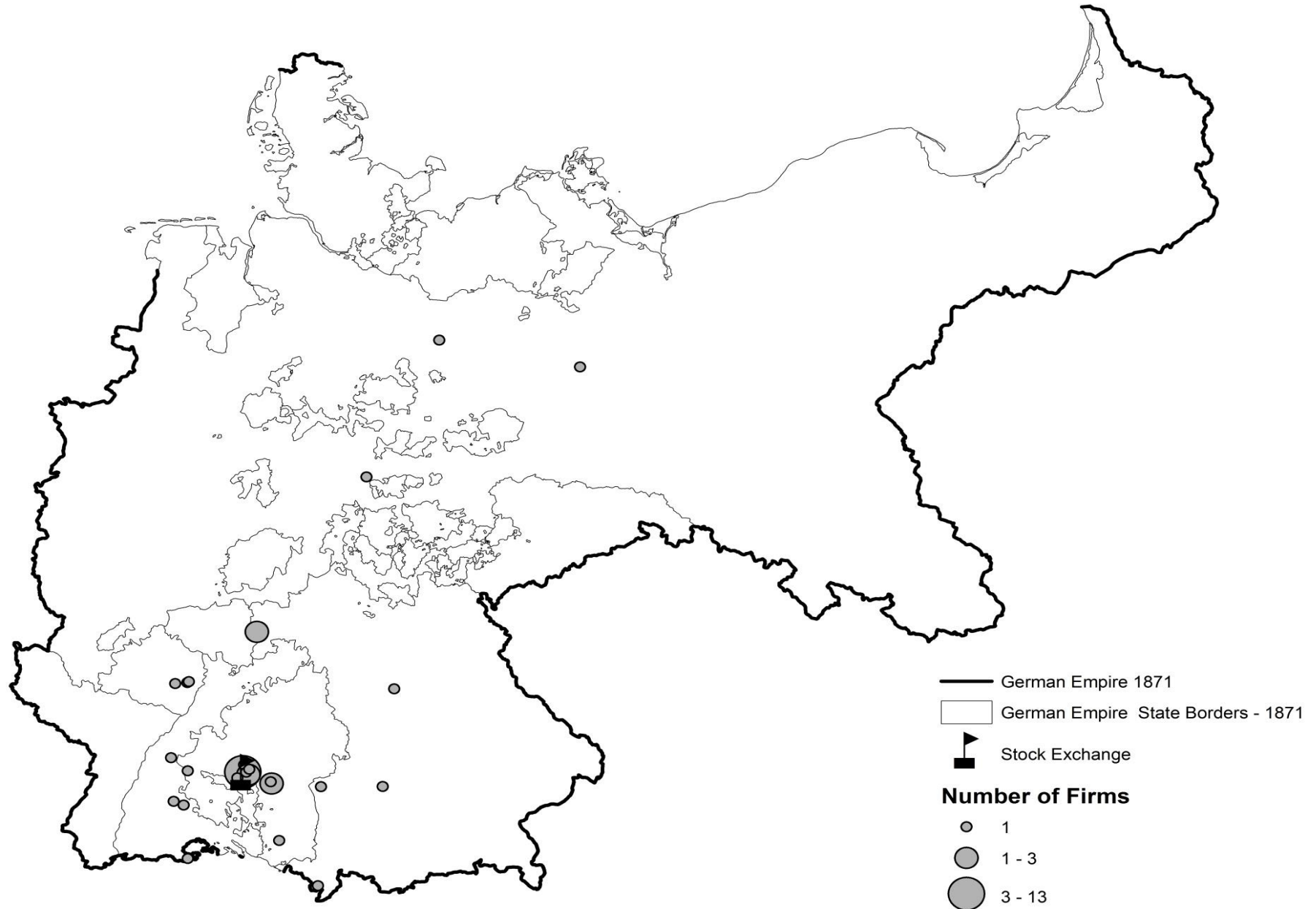
• 5

• 10

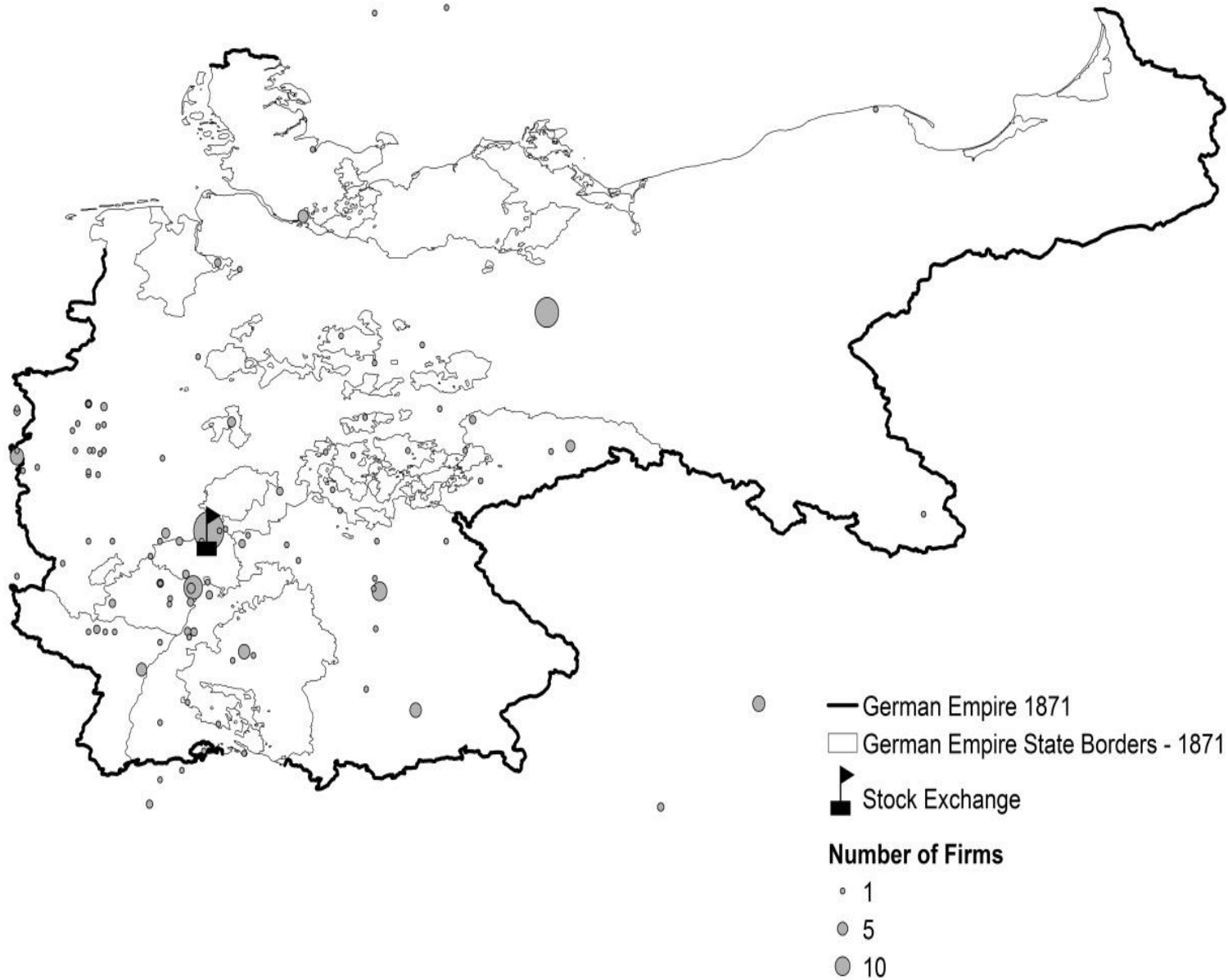
München



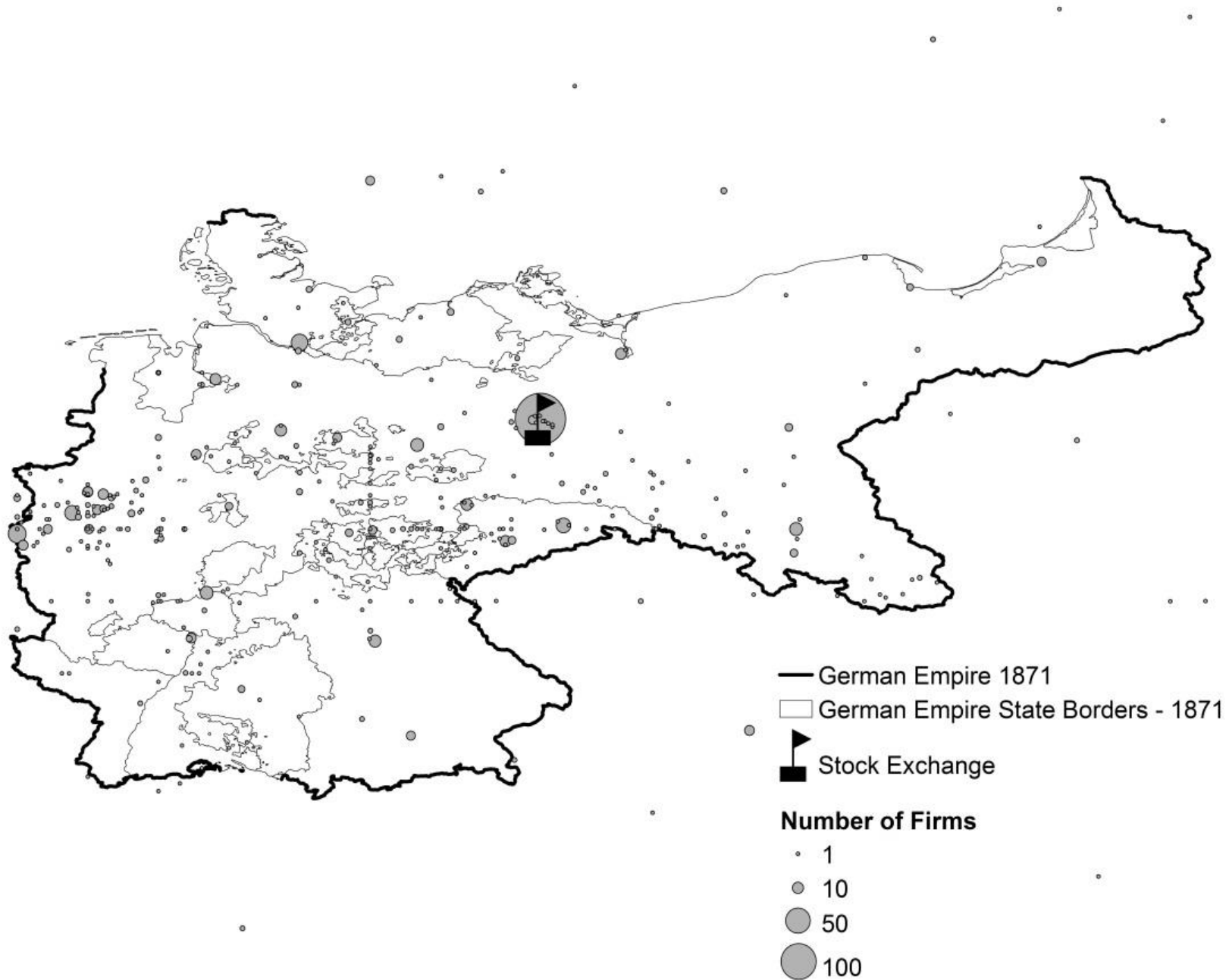
Stuttgart



Frankfurt



Berlin



Zusammenfassung



- Das dezentrale deutsche Finanzsystem erweist sich trotz zunehmender Marktintegration und Öffnung der Märkte als persistent.
- Dies lässt sich nicht durch unterschiedliche Zugangsbeschränkungen, Zulassungsgebühren, Clusterbildungen oder sonstige Kosten schlüssig erklären.
- Regionale Firmen notieren zunächst an der nächstgelegenen regionalen Börse, vorzugsweise im gleichen Bundesstaat.
- Mit zunehmendem Alter der Firmen und größerem Eigenkapital notieren sie dann in einem zweiten Schritt an größeren und weiter entfernt gelegenen Börsen, i.d.R. in Berlin. Man beobachtet einen sogenannten „Home bias“
- Die Erklärung findet sich voraussichtlich in persistenten Informationsasymmetrien, welche trotz der zunehmenden Integration bestehen.
- Die Finanzierung von kleinen und mittelständischen Firmen kann somit erleichtert werden, wenn regionale Finanzzentren bestehen.