

Hochfrequenzhandel wird nun stärker reguliert

Deutschland beschließt als erstes Land ein Gesetz eigens zum Hochfrequenzhandel. Im alltäglichen Handelsgeschehen dürfte sich wenig ändern.

mas/dmoh. BERLIN/FRANKFURT, 28. Februar. Der Hochfrequenzhandel wird in Deutschland stärker reguliert. Der Bundestag beschloss am Donnerstag das Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen mit den Stimmen von Union und FDP. Die Opposition forderte eine Mindestverweildauer für Orders, die dafür sorgen sollte, dass alle Aufträge, die in das System eingegeben werden, für eine bestimmte Dauer von zum Beispiel 500 Millisekunden dort verbleiben sollten.

„Mit der Verabschiedung des Gesetzes errichten wir heute einen weiteren wichtigen Baustein in der Brandmauer, die uns wirksamer als in der Vergangenheit vor künftigen Finanzkrisen schützen soll“, sagte der Parlamentarische Staatssekretär im Bundesfinanzministerium Hartmut Koschyk (CDU) in der Debatte. Ziel sei es, den Gefahren des sehr schnellen Computerhandels zu begegnen. So habe man im Mai 2010 erlebt, wie durch den computergesteuerten Hochfrequenzhandel extreme Kursbewegungen ohne jeglichen Bezug zu realwirtschaftlichen Entwicklungen verstärkt worden seien. Damals war der Dow Jones binnen Minuten um fast 1000 Punkte gefallen, hatte sich davon aber rasch wieder erholt. Eine allgemeingültige Definition von Hochfrequenzhandel gibt es nicht. Als Kennzeichen gilt jedoch der von Computer-Algorithmen ausgelöste Handel im Millisekundentakt, bei dem Positionen oft nur wenige Sekunden gehalten werden.

Nach Angaben Koschyks setzt das Gesetz an vier Punkten an: Erstens werde bei hohen Preisschwankungen der Handel vorübergehend ausgesetzt. Zweitens würden bei einer übermäßigen Inanspruchnahme der Handelssysteme durch häufiges Einstellen, Ändern oder Löschen von Aufträgen in Zukunft besondere Kosten fällig. Drittens müssten Händler darauf achten, dass das Verhältnis von Orderanfragen und tatsächlichen Handelsabschlüssen nicht zu weit auseinander klappe. Viertens wirke man dem Trend zu immer mehr Geschäftsabschlüssen, bei denen minimale Preisunterschiede ausgenutzt würden, durch die Einführung von Mindestpreisänderungen entgegen.

Wie der Staatssekretär berichtete, hat man auf eine Mindesthaltedauer für Wertpapiere verzichtet, weil sich Folgen und Nutzen einer Mindesthaltedauer schwer abschätzen ließen. SPD-Finanzpolitiker

Carsten Sieling sagte, ein wirkungsvolles Instrument wäre eine Mindesthaltedauer von 500 Millisekunden gewesen. Der Europaabgeordnete Sven Giegold (Grüne) sagte dieser Zeitung: „Ärgerlich ist, dass das Gesetz der fraktionsübergreifenden Verhandlungsposition des Europaparlaments in den Rücken fällt.“ Während das Europaparlament eine gesetzliche Mindesthaltedauer verlange, verzichte die Bundesregierung darauf. Das Europaparlament wolle Algorithmen einer verbindlichen Vorabprüfung unterziehen, die Bundesregierung jedoch nur fallweise.

Dass ausgerechnet Deutschland mit einem Gesetzesentwurf vortritt, wird an den Märkten mit Verwunderung verfolgt. Hierzulande kam es anders als in den Vereinigten Staaten nicht zu Verwerfungen durch den Hochfrequenzhandel. Vielmehr sind an der Deutschen Börse Handelsunterbrechungen bei größeren Kursschwankungen schon lange tägliche Praxis und gelten international als Vorbild. Auch gibt es schon Gebühren für eine übermäßige Systemnutzung, wenn dem nicht genügend ausgeführte Handelsgeschäfte gegenüberstehen.

Auf die Handelsteilnehmer werden jedoch zusätzliche Berichtspflichten zukommen, und sie müssen über eine Zulassung nach dem Kreditwesengesetz verfügen. Hiergegen hatte sich die Deutsche Börse zu wehren versucht, da dies besonders für internationale Handelsteilnehmer zu einem hohen Aufwand führen könnte, da sie über eine Niederlassung in Deutschland verfügen müssen.

Claus Helbing, Geschäftsführer für den Bereich Börsen beim Beratungsunternehmen Accenture, rechnet dennoch nicht mit einem Rückzug von Hochfrequenzhändlern in größerem Umfang aus Deutschland: „Solange sie noch Geld verdienen, werden sie die Regulierung über sich ergehen lassen“, sagt Helbing. „Es bleibt abzuwarten, wie genau die Bafin die Unternehmen kontrolliert und welcher Aufwand daraus entsteht.“ Die größere Gefahr für den deutschen Kapitalmarkt sähe Helbing in der Durchsetzung einer Mindesthaltedauer, wie sie auf europäischer Ebene einige Regulatoren fordern, und in der geplanten Finanztransaktionssteuer in elf EU-Staaten (ohne Großbritannien, Luxemburg und die Niederlande). „Der Hochfrequenzhandel lebt von vielen Handelstransaktionen in kurzer Zeit, so dass sich bei einer Besteuerung einige davon nicht mehr lohnen würden“, sagt Helbing. „Ein geringeres Handelsvolumen wäre aber ein Nachteil für alle Anleger, also auch für Privatanleger.“

Zähmung des Monsters

Von Daniel Mohr

Der Bundesregierung ist eine unglückliche Verwechslung unterlaufen. Sie hat einen Stubentiger für ein Monster gehalten. Fortan wird mit dem nun beschlossenen „Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel“ der hiesige Börsenhandel reguliert. Dabei ist von ihm nie eine wirkliche Gefahr ausgegangen. Das Monster, das Altbundespräsident Köhler vor fünf Jahren in den Finanzmärkten zu erkennen glaubte, lauert sicherlich nicht im Handel an den umfassend regulierten und überwachten Börsenplätzen hierzulande. Dem Wahlvolk kommt es zwar meist gelegen, wenn jemand es vor irgendetwas schützt. Hier wird jedoch ein Stubentiger an die Kette gelegt. Das gefährliche Monster bewegt sich hingegen in Form des außerbörslichen Handels weiterhin weitgehend frei. Hier gehen die Regulatoren nur sehr sachte vor. Die einflussreiche Bankenlobby hat ein großes Interesse daran, möglichst unbeaufsichtigt Geschäfte untereinander in abgeschirmten Dark-Pools zu tätigen. Als erster Schritt müsste der außerbörsliche Handel an das Licht der regulierten Börsen geholt werden. Sollte dabei ein Monster zutage treten, könnte es sachgerecht gezähmt werden.