

## **Entschließungsantrag**

**der Fraktion der SPD**

**zu der dritten Beratung des Gesetzentwurfs der Bundesregierung  
– Drucksachen 17/11631, 17/11874, 17/12536 –**

### **Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)**

Der Bundestag wolle beschließen:

I. Der Deutsche Bundestag stellt fest:

In den letzten Jahren hat der Hochfrequenzhandel (High Frequency Trading – HFT) eine neue und dominierende Rolle auf den Aktien- und Währungsmärkten erlangt. Weltweit werden dabei auf Algorithmen basierende Börsenhandelsgeschäfte zunehmend von eigenständig handelnden, extrem renditeorientierten Händlern unter Nutzung schneller Hochleistungscomputer bestimmt. Mit diesen initiieren sie innerhalb von Millisekunden den Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf der Basis von elektronisch erhaltenen Marktinformationen, sodass an den Börsen gewaltige Volumina innerhalb kürzester Zeit bewegt werden. Ziel vieler, dieser auf Geschwindigkeitsvorteilen basierenden Strategien ist es, Profite durch eine sehr hohe Anzahl von Transaktionen mit vergleichsweise kleinen Losgrößen zu erzielen. Dabei treffen viele HFT-Programme ihre Entscheidungen, ohne den realen Wert eines Unternehmens oder die Wertdeterminanten einer Währung zu beachten (vgl. Finanzstabilitätsbericht 2011 der Deutschen Bundesbank).

In den USA werden bereits über 70 Prozent aller Aktienumsätze mit Maschinen initiiert. Schätzungen gehen davon aus, dass in Europa bis zu 40 Prozent der Wertpapiertransaktionen auf dem computergestützten Hochfrequenzhandel beruhen (vgl. die Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion der SPD – Bundestagsdrucksache 17/6269). Etwas höher ist das Handelsvolumen bei Währungen. Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) lag das globale Handelsvolumen bei Währungen bei ungefähr 45 Prozent, wobei zu beachten ist, dass sich der computergestützte Hochfrequenzhandel in der Regel auf 5 bis 10 Prozent der liquidesten Aktientitel oder Währungspaare konzentriert und daher der Anteil des computergestützten Hochfrequenzhandels bei diesen Werten in der Regel deutlich höher als der Durchschnitt für den Gesamtmarkt ist (vgl. Bank for International Settlements, High-Frequency trading in the foreign exchange market, September 2011, S. 10 ff.).

Obwohl die Befürworter des computergestützten Hochfrequenzhandels kontinuierlich darauf verweisen, dass der Hochfrequenzhandel aus ihrer Sicht die Handelskosten deutlich gesenkt und dem Markt wichtige Liquidität verschafft hat, betrachtet eine zunehmende Zahl von Marktteilnehmern die durch den HFT geschaffene Liquidität als „Scheinliquidität“, da sich viele HFT-Firmen beispielsweise genau dann aus dem Marktgeschehen zurückziehen, wenn ungünstige Marktbedingungen auftreten, sodass die zuvor durch den HFT bereitgestellte Liquidität in schwierigen Marktphasen de facto versiegt.

Darüber hinaus birgt das in der Regel vor allem für Großinvestoren lukrative Geschäft – wie sich in der Vergangenheit mehrfach gezeigt hat – weitere schwer kalkulierbare Risiken und unberechenbare Gefahren. Entsprechend weist die Deutsche Bundesbank explizit darauf hin, dass der Hochfrequenzhandel an den Märkten nicht nur positive Wirkungen entfaltet. Dies zeigen aus Sicht der Bundesbank insbesondere die Ereignisse um den Flash Crash vom 6. Mai 2010 (eine rund 15-minütigen Phase mit erheblichem Kurssturz und irrationaler Volatilität an der New Yorker Börse) und die Aktivitäten von HFT-Firmen an diesem Tag (vgl. Finanzstabilitätsbericht 2011).

Bis heute werden durch den computergestützten Hochfrequenzhandel immer wieder extreme Kursbewegungen an den Märkten ausgelöst oder intensiviert. Programmierfehler oder schlichte Falscheingaben können wegen der hohen Handelsfrequenz innerhalb kürzester Zeit zu enormen Verwerfungen führen, selbst wenn der Fehler umgehend behoben wird. Der Wertpapierhandel entwickelt dadurch eine unberechenbare Dynamik, die die globalen Finanzmärkte erheblichen Bedrohungen aussetzt. Sowohl Unternehmen als auch Anleger sind den Marktturbulenzen und damit einhergehenden finanziellen Risiken hilflos ausgeliefert. Menschliche Kontrolleure sind kaum in der Lage, der rasanten technischen Entwicklung zu folgen, um drohende Schäden rechtzeitig abzuwenden. Sogenannte Dark Pools, in welchen die Abwicklung von Großaufträgen völlig anonym abläuft, agieren bislang sogar weitgehend unreguliert, obwohl ihre Risikostruktur besonders intransparent ist. Entsprechend ist laut Börsenexperten jederzeit mit weiteren Pannen zu rechnen.

Ungeachtet der negativen Auswirkungen des computergestützten Hochfrequenzhandels hat die Bundesregierung das Geschäftsmodell von HFT-Akteuren und die damit einhergehenden Risiken für die Finanzstabilität lange weitestgehend ignoriert. Leider wird auch das von der Bundesregierung jetzt vorgelegte Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel gegenwärtigen Handlungsnotwendigkeiten nicht gerecht. Denn obwohl das Gesetz die Probleme und Risiken, wie beispielsweise die Überlastung der Handelssysteme in Form einer übermäßigen Nutzung durch ein sehr hohes Oderaufkommen, relativ eindeutig beschreibt, werden wesentliche Lösungsvorschläge nicht aufgegriffen oder im Ungefähren belassen.

Insbesondere der Verzicht auf die Einführung einer Mindestverweildauer führt dazu, dass die mit dem Hochfrequenzhandelsgesetz angestrebte Regulierung im „nationalen Alleingang“ materiell sogar noch weit hinter den im Rahmen der MiFID II (MiFID: Markets in Financial Instruments Directive) aktuell beschlossenen Maßnahmenkatalog zurückfällt. Denn der Vorschlag des zuständigen Berichterstatters Markus Ferber und der vom Europäischen Parlament am 26. Oktober 2012 gefasste Beschluss sehen vor, dass regulierte Märkte ihre Handelssysteme mindestens so ausgestalten müssen, dass alle Aufträge, die von einem Mitglied oder Teilnehmer in das System eingegeben werden, während mindestens 500 Millisekunden gültig sind und während dieses Zeitraums nicht storniert oder geändert werden können.

II. Der Deutsche Bundestag fordert daher die Bundesregierung auf, einen Gesetzentwurf vorzulegen, um

- durch die Einführung einer Mindestverweildauer sicherzustellen, dass alle Aufträge von Handelsteilnehmern, die in das System eingegeben werden, für eine bestimmte Dauer gültig sind und während dieses Zeitraums nicht storniert oder geändert werden können;
- Klarheit und verbindliche Rechtssicherheit herzustellen, insbesondere durch Präzisierungen beispielsweise in Bezug auf separate Entgelte, beim Order-Transaktions-Verhältnis oder beim Mindestpreisänderungsgebot;
- angesichts der erheblichen Kursstürze in der Vergangenheit verbindliche Stresstests vorzugeben, um die Tauglichkeit der für den Handel vorgesehenen Algorithmen unter Beweis zu stellen;
- sicherzustellen, dass alle auf Algorithmen basierenden Handelsgeschäfte unter eine angemessene Besteuerung für Finanztransaktionen fallen.

Berlin, den 26. Februar 2013

**Dr. Frank-Walter Steinmeier und Fraktion**

