

Antwort der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Dr. Thomas Gambke, Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
– Drucksache 18/2074 –

Aufsicht über in Deutschland tätige Hochfrequenzhändler

Vorbemerkung der Fragesteller

Eine Definition von Hochfrequenzhandel ist durch die Vielzahl, ständige Fortentwicklung und technische Komplexität der entsprechenden Praktiken nicht einfach. In der Richtlinie 2014/65/EU wird Hochfrequenzhandel definiert als „eine algorithmische Handelstechnik, die gekennzeichnet ist durch

- a) eine Infrastruktur zur Minimierung von Netzwerklatenzen und anderen Verzögerungen bei der Orderübertragung (Latenzen), die mindestens eine der folgenden Vorrichtungen für die Eingabe algorithmischer Aufträge aufweist: Kollokation, Proximity Hosting oder direkter elektronischer Hochgeschwindigkeitszugang,
- b) die Entscheidung des Systems über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrages ohne menschliche Intervention, und
- c) ein hohes untertätiges Mittelaufkommen in Form von Aufträgen, Quotes oder Stornierungen“ (Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 40). Das deutsche Hochfrequenzhandelsgesetz (HFHG) stimmt mit dieser Definition weitgehend überein (vgl. Artikel 2 Nummer 2 HFHG).

Nach Medienberichten untersuchen die amerikanische Börsenaufsicht SEC und die Terminbörsenaufsicht CFTC, ob und inwiefern Börsen Hochfrequenzhändlern Vorteile gegenüber anderen Marktteilnehmern eingeräumt haben. Der Generalstaatsanwalt des US-Bundesstaates New York hat Vorladungen an verschiedene Hochfrequenzhändler verschickt, die amerikanische Bundespolizei FBI ermittelt, ob Praktiken von Hochfrequenzhändlern den Tatbestand des Insider Trading erfüllen. Neben den Untersuchungen der US-amerikanischen Behörden wird die Debatte über die Praktiken der Branche in den USA durch die Veröffentlichung des Buches „Flash Boys“ von Michael Lewis befeuert (Ackerman, Andrew (2014): SEC Investigations Into High-Frequency Trading Under Way, The Wall Street Journal, 1. April 2014, <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304157204579475803898811712>; Patterson,

Scott and Michael Rothfield (2014): FBI Investigates High-Speed Trading, The Wall Street Journal, 31. März 2014, <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304886904579473874181722310>).

Auch in Deutschland sind Hochfrequenzhändler aktiv – an der Deutschen Börse ist der Hochfrequenzhandel nach Schätzungen für rund 40 Prozent des Aktienhandels verantwortlich (Schäfers, Manfred (2012): Deutschland reguliert den Hochfrequenzhandel, FAZ, 25. September 2012, www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/automatische-handelsauftraege-deutschland-reguliert-den-hochfrequenzhandel-11903639.html). Befürworter argumentieren, durch Hochfrequenzhändler würden die Marktliquidität erhöht und Transaktionskosten in Form geringerer Spreads für andere Marktteilnehmer gesenkt. Kritiker bestreiten so geartete positive Effekte. Der Hochfrequenzhandel trage vielmehr zur Destabilisierung der Märkte und zur Gefahr von plötzlichen enormen Preisschwankungen bei. Darüber hinaus hätten die Handelspraktiken der Branche, mit Investitionshorizonten von Bruchteilen einer Sekunde, keinerlei realwirtschaftlichen Bezug und führten zu Preisverzerrungen. Schließlich besteht der Verdacht, dass die Praktiken von Hochfrequenzhändlern teilweise marktmanipulierende Elemente beinhalten, durch die sie auf Kosten v. a. von institutionellen und Kleinanlegern praktisch risikolose Gewinne erzielen können.

Mit dem Hochfrequenzhandelsgesetz, in Kraft getreten im Mai 2013, hat die Bundesregierung die Hochfrequenzhändler als Wertpapierdienstleister definiert und diese damit unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gestellt.

1. Welche Unternehmen werden bei der BaFin als am Hochfrequenzhandel beteiligt gemäß § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 des Kreditwesengesetzes (KWG) (im Folgenden „in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler“ genannt) geführt vor dem Hintergrund, dass durch die Änderungen im KWG und im Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) im Zuge des Hochfrequenzhandelsgesetzes Hochfrequenzhändler unter die Aufsicht der BaFin gestellt (vgl. § 4 Absatz 3a WPHG) wurden (bitte unter Angabe von Namen der Firmen, Firmensitz und Rechtsform)?

Der BaFin liegen bislang keine spezifischen Anträge auf Erlaubniserteilung von Hochfrequenzhändlern vor.

Grund hierfür kann zum einen sein, dass Unternehmen, deren Tätigkeit von der Definition des Hochfrequenzhandels nach § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe d KWG erfasst wird, ihre Handelstätigkeit geändert oder den Handel an deutschen Handelsplätzen beendet haben. Zum anderen benötigen nicht alle Unternehmen, die Hochfrequenzhandel im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe d KWG betreiben, eine (zusätzliche) Erlaubnis. Im Inland ansässige Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die Hochfrequenzhandel betreiben, jedoch bereits vor Einführung der Erlaubnispflicht über eine Erlaubnis für den Eigenhandel verfügten, bedürfen keiner zusätzlichen Erlaubnis. Entsprechendes gilt aufgrund des europäischen Passes auch für Unternehmen mit Sitz in einem EU-/EWR-Staat, die dort über eine Zulassung als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut verfügen, die auch Eigengeschäfte umfasst. Sofern ein Unternehmen mit Sitz in einem anderen EU-/EWR-Staat mittels europäischen Passes grenzüberschreitend Hochfrequenzhandel in Deutschland betreiben will, teilt die für die Aufsicht des Unternehmens zuständige Aufsichtsbehörde des Herkunftsstaates der BaFin dies mit, ohne dass hierbei eine Unterscheidung nach den verschiedenen in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 KWG genannten Varianten des Eigenhandels erforderlich ist.

Vor diesem Hintergrund führt die BaFin keine spezifische Kategorie von Unternehmen, die gemäß § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe d KWG am Hochfrequenzhandel beteiligt sind. Die nachfolgenden Fragen können daher

nicht spezifisch für in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beantwortet werden. Sie werden deshalb – soweit möglich – im Hinblick auf den algorithmischen Handel und den Hochfrequenzhandel im Allgemeinen beantwortet.

2. An welchen deutschen Handelsplätzen (sowohl Börsen als auch multilaterale Handelssysteme) sind die in Deutschland registrierten Hochfrequenzhändler jeweils aktiv?

Nach Kenntnis der Bundesregierung sind potenzielle Hochfrequenzhändler vor allem an der Frankfurter Wertpapierbörse und an der Eurex aktiv.

3. Welche Wertpapiere werden nach Kenntnis der Bundesregierung von in Deutschland registrierten Hochfrequenzhändlern in welchem Umfang gehandelt?
4. Wie hoch sind nach Kenntnis der Bundesregierung die Umsätze und die Gewinne für das Jahr 2013, die durch in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler erwirtschaftet wurden (pro Unternehmen und aggregiert; falls registrierte Unternehmen auch in Bereichen Umsätze und Gewinne erwirtschaftet haben, die nicht dem Hochfrequenzhandel zugerechnet werden, bitte separat ausweisen)?
5. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung der Anteil an zustande gekommenen Transaktionen an Börsen und im multilateralen Handelssystem in Deutschland, an welchen in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beteiligt sind (bitte nach Börsen bzw. multilateralen Handelssystemen separat ausweisen)?
6. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung der Anteil an getätigten Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen an Börsen und im multilateralen Handelssystem in Deutschland, an welchen in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beteiligt sind (bitte nach Börsen bzw. multilateralen Handelssystemen separat ausweisen)?
7. Welches Order-Transaktions-Verhältnis liegt nach Kenntnis der Bundesregierung für die einzelnen in Deutschland registrierten Hochfrequenzhändler vor?
8. Wie hoch sind nach Kenntnis der Bundesregierung die Umsätze für das Jahr 2013, welche von den Betreibern deutscher Handelsplattformen (Börsen und multilaterale Handelssysteme) durch das Geschäft mit Hochfrequenzhändlern erwirtschaftet wurden (bitte Gewinne durch Co-location separat ausweisen)?

Die Fragen 3 bis 8 werden gemeinsam beantwortet.

Der Bundesregierung liegen zur Beantwortung der Fragen keine Informationen vor. Die erbetenen Angaben und Daten könnten ggf. bei den Börsen und den Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer vorliegen, die für die Aufsicht über die Börsen zuständig sind.

9. Hat die BaFin bereits von ihrem Recht gemäß § 4 Absatz 3a WPHG Gebrauch gemacht, von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welche algorithmischen Handel betreiben, Informationen über deren Aktivitäten (insbesondere Beschreibung algorithmischer Handelsstrategien) anzufordern?

Falls ja, von welchen Unternehmen wurden welche Informationen angefordert und mit welchen Ergebnissen?

Der BaFin steht die Befugnis zur Anforderung von Informationen gemäß § 4 Absatz 3a WpHG zu, soweit dies aufgrund von Anhaltspunkten für die Überwachung der Einhaltung eines Verbots oder Gebots des WpHG erforderlich ist. Die Organisationspflichten nach § 33 Absatz 1a WpHG überwacht die BaFin im Rahmen der jährlichen Prüfung nach § 36 WpHG. Ergibt sich darüber hinaus ein konkreter Verdacht aus anderen Quellen, kann die BaFin diesem nachgehen und dabei auf die Befugnis gemäß § 4 Absatz 3a WpHG zurückgreifen.

Da das Hochfrequenzhandelsgesetz (HFHG) erst im Mai 2013 verkündet worden ist und die Organisationspflichten erst sechs Monate nach der Verkündung in Kraft getreten sind, liegen bisher noch keine Erkenntnisse aus den jährlichen Prüfungen nach § 36 WpHG vor.

10. Wie werden die Handelsstrategien ggf. analysiert, und welche Schlüsse zieht die BaFin ggf. aus diesen Analysen?

(Algorithmische) Handelsstrategien werden insbesondere im Rahmen der Verfolgung der Marktmanipulation und dabei nicht nur spezifisch im Hinblick auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, sondern hinsichtlich sämtlicher Marktteilnehmer analysiert. Das zuständige Fachreferat (WA 23) der BaFin untersucht dabei Auffälligkeiten betreffend den Handel mit Finanzinstrumenten im Hinblick auf einen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation. Die Untersuchungen schließen sowohl Fälle im Bereich des Hochfrequenzhandels als auch des algorithmischen Handels ein. In diesem Zusammenhang arbeitet die BaFin eng mit den für die Überwachung des Handels zuständigen Handelsüberwachungsstellen der jeweiligen Börsen zusammen. Die Handelsüberwachungsstellen nutzen dabei in der Regel technische leistungsfähige Analyseprogramme. Die Identifizierung möglicher Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation erfolgt vornehmlich auf Grundlage der zur Verfügung stehenden Handelsdaten. Eine erklärte oder identifizierte Handelsstrategie wird überprüft und muss sich am Verbot der Marktmanipulation messen lassen.

Fällt eine Handelsstrategie unter den Verbotstatbestand des § 20a WpHG, so ist die BaFin gemäß den gesetzlichen Vorgaben verpflichtet, entweder Anzeige bei der jeweils zuständigen Staatsanwaltschaft zu erstatten oder den Sachverhalt zur weiteren Prüfung an das intern zuständige Referat für Ordnungswidrigkeitsverfahren abzugeben. Wird der Verbotstatbestand der Marktmanipulation nicht erfüllt, ist das Verfahren einzustellen.

11. Durch welche Handelsstrategien und -praktiken erwirtschaften nach Kenntnis der Bundesregierung die in Deutschland registrierten Hochfrequenzhändler ihre Gewinne (bitte Handelsstrategien und -praktiken einzeln oder nach Clustern erklären und jeweils ein erklärendes Beispiel anfügen)?

Diese Frage kann nicht im Hinblick auf in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beantwortet werden (vgl. Antwort zu Frage 1). Generell ist jedoch festzustellen, dass eine Vielzahl unterschiedlicher Handelsstrategien existiert, die Merkmale des Hochfrequenzhandels aufweisen und mit denen Hochfrequenzhändler versuchen, Gewinn zu erwirtschaften. (Hochfrequenter) algorithmischer Handel muss dabei nicht zwangsläufig zu Gewinnen führen und ist oft sehr kapitalintensiv, wie die hohen Verlustgeschäfte von Knight Capital im Jahr

2012 deutlich machen. Im Folgenden werden einige Hauptstrategien im Bereich des Hochfrequenzhandels dargestellt:

1. (Automatisiertes) Market Making oder Electronic Liquidity Providing

Ein Marktteilnehmer spendet Liquidität, indem er sich kontinuierlich bezüglich der betreuten Wertpapiere im Rahmen der von ihm gestellten verbindlichen Geld-/Brief-Spannen gegen die Orders anderer Marktteilnehmer stellt. Seinen Gewinn bezieht der Market Maker aus dem Umstand, dass er die von ihm mit Liquidität ausgestatteten Wertpapiere in der Regel zu einem niedrigeren (Geld-)Preis kauft und zu einem höheren (Brief-)Preis verkauft. Mit dieser Tätigkeit gleicht er zum Nutzen der Marktteilnehmer temporäre Unterschiede zwischen Angebot und Nachfrage aus. Market Making wird nicht mehr nur von den „offiziell dafür bestellten“ Skontroführern, Spezialisten oder Designated Sponsoren betrieben, sondern von einer Vielzahl anderer Marktteilnehmer, die aus eigenem Antrieb die Handelbarkeit einzelner Wertpapiere durch ständiges Kaufen und Verkaufen verbessern bzw. erhalten.

2. (Statistische) Arbitrage

Hierbei wird der Umstand ausgenutzt, dass der Preis bestimmter Finanzinstrumente mit dem Preis anderer Finanzinstrumente in einer bestimmten Weise mehr oder weniger stabil korreliert. Verändert sich die Korrelation, hat der Arbitrageur die Möglichkeit, einen Gewinn dadurch zu erzielen, dass er das (relativ gesehen) günstigere Finanzinstrument kauft und das teurere verkauft. Sobald das Verhältnis der Preise wieder in den Normalzustand zurückfällt, also der Preis des gekauften Instruments steigt bzw. der Preis des verkauften Instruments sinkt, werden die beiden Positionen wieder glattgestellt und der Gewinn eingelöst.

Statistisch ist Arbitrage dann, wenn die Investmentstrategien die Datenströme mit mechanischen Handelsregeln auswerten und auf Methoden der mathematischen Statistik aufbauen.

3. Technische Analyse

Die technische Analyse lässt sich grundsätzlich in zwei sich ergänzende Verfahren unterteilen: Die charttechnische Analyse konzentriert sich auf die Untersuchung der Entwicklung der Kurse und nutzt dabei die grundlegende Erfahrung, dass diese sich häufig in Trends bewegen. Die markttechnische Analyse ergänzt diesen Ansatz und versucht mithilfe von Indikatoren, wie z. B. BIP, Arbeitsmarktzahlen, Geldmengen, Zinsen, Stimmungsbarometer oder preis- und umsatzbasierten technischen Indikatoren, Veränderungen zu erkennen, bevor diese sich in den Kursen bzw. Preisen niederschlagen.

4. Order- und Liquiditätserkennung

Hierunter werden Strategien gefasst, bei denen unter Verwendung entsprechend programmierter Algorithmen versucht wird zu entschlüsseln, ob und wo sich in einem Orderbuch Liquidität befindet. In diese Kategorie fallen insbesondere auch Strategien, die darauf ausgerichtet sind, Handelsabsichten anderer Marktteilnehmer offenzulegen und für sich zu nutzen.

Die beschriebenen Strategien sind nicht neu, sondern Phänomene, die es schon sehr lange an den Kapitalmärkten gibt. Neu sind infolge des Einsatzes leistungsfähiger EDV-Systeme lediglich die zunehmende Geschwindigkeit und Automatisierung, mit der die betreffende Strategie verfolgt werden.

12. Welche Stellen innerhalb oder außerhalb der BaFin sind – bezugnehmend auf Frage 9 – für die Analyse der Handelsstrategien zuständig?

Auf die Antwort zu Frage 10 wird verwiesen.

13. Wie viele Beschäftigte der deutschen Aufsichtsbehörden befassen sich mit den im Hochfrequenzhandelsgesetz definierten Aufgabenbereichen (bitte nach Institution separat ausweisen)?

Der Bundesregierung liegen keine Informationen darüber vor, wie viele Beschäftigte sich bei den Handelsüberwachungsstellen der Börsen oder bei den Staatsanwaltschaften mit der Analyse und Verfolgung von (potenziellen) Fällen des Marktmissbrauchs im Rahmen des algorithmischen Handels oder des Hochfrequenzhandels befassen.

Im Hinblick auf die BaFin lässt sich nicht separat ausweisen, wie viele Beschäftigte sich gerade mit den im HFHG definierten Aufgaben befassen. Dies liegt zum einen daran, dass eine separate Kategorie von erlaubnispflichtigen Hochfrequenzhändlern nicht geführt wird (vgl. Antwort zu Frage 1) und zum anderen daran, dass manche im HFHG definierten Aufgaben, wie zum Beispiel die Verfolgung von Marktmanipulation, nicht nach (beaufsichtigten) Instituten getrennt wahrgenommen werden. Zudem sind mehrere Aufsichtsbereiche vom HFHG betroffen, so dass sich Mitarbeiter in verschiedenen Bereichen (Wertpapieraufsicht, Bankenaufsicht, Querschnittsaufgaben) mit Fragen zum algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel befassen. In der Regel beschäftigen sich diese Beschäftigten aber auch mit anderen ihnen übertragenen Aufgaben.

Dies vorausgeschickt lassen sich für die BaFin folgende Zahlen feststellen:

- Wertpapieraufsicht (WA) 21 Mitarbeiter,
- Bankenaufsicht (BA) 3 bis 4 Mitarbeiter und
- Querschnittsabteilung (Q) ca. 3 Mitarbeiter.

14. Hat die BaFin den „Flash Crash“ an der Deutschen Börse im Februar 2014 (vgl. Rude, Herbert (2014): Flash Crash am Deutschen Aktienmarkt, The Wall Street Journal, www.wsj.de/article/SB10001424052702303496804579366600707068912.html) untersucht?

Wenn ja, mit welchem Ergebnis, und sieht die Bundesregierung dadurch Aussagen der Deutschen Börse vom Januar 2013 infrage gestellt, dass ein „Flash Crash“ ähnlich dem am 6. Mai 2010 in den USA in Deutschland nicht vorkommen könne (http://deutscheboerse.com/dbg/dispatch/de/kir/dbg_nav/about_us/40_Teil_der_Loesung?horizontal=page1_DB_SP_KRISENSicher)?

Die BaFin hat diesen Vorgang nicht untersucht, da sie nicht für die Aufsicht über die Börsen zuständig ist. Allerdings hat die Handelsüberwachungsstelle der Eurex den Fall untersucht und die BaFin hierüber informiert.

Die Eurex hat hierzu am 17. Februar 2014 Informationen im Internet veröffentlicht (www.eurexchange.com/exchange-de/ueber-uns/news/823524/).

Die auf der Website der Eurex enthaltenen Ausführungen legen nahe, dass die vorgesehenen Sicherheitsvorkehrungen im vorliegenden Fall gegriffen haben.

15. Welche Prüfungsaktivitäten hinsichtlich in Deutschland registrierter Hochfrequenzhändler wurden seit Inkrafttreten des HFHG durch die deutschen Aufsichtsbehörden durchgeführt, und welche Prüfungsaktivitäten sind für die Jahre 2014 und 2015 geplant?

Aus den in der Antwort zu Frage 1 erwähnten Gründen lässt sich diese Frage nicht für in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beantworten. Die BaFin reagiert jedoch ggf. situativ zur Durchsetzung des Erlaubnisvorbehalts.

Ergänzend wird im Hinblick auf die Überwachung der Organisationspflichten nach § 33 Absatz 1a WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, auf die Antwort zu Frage 9 verwiesen.

Da das Rundschreiben 06/2013 (BA), das Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmushandel von Instituten enthält, vollumfänglich bis Ende 2014 umzusetzen ist, werden die konkreten Prüfungen für das Jahr 2015 derzeit geplant.

16. In welcher Höhe haben nach Kenntnis der Bundesregierung Börsen und Betreiber von multilateralen Handelssystemen gemäß § 31f Absatz 1 WPHG und § 17 Absatz 4 des Börsengesetzes (BörsG) separate Entgelte für die übermäßige Nutzung des multilateralen Handelssystems, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -lösungen, eingeführt (bitte alte und neue Entgelthöhen pro Aktion und pro Handelsplatz angeben)?

Für die deutschen Wertpapierbörsen und Eurex bestehen folgende Vorgaben:

Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA) und Eurex:

An der Frankfurter Börse (XETRA) und an der Eurex war bereits vor Inkrafttreten des HFHG ein Entgelt bzw. eine Gebühr für exzessive Systemnutzung vorgesehen. Im Zuge der Umsetzung der Anforderungen aus dem HFHG wurden verschärfte Entgeltregelungen im Hinblick auf exzessive Systemnutzung in mit den Handelsteilnehmern der Eurex und der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) abgeschlossene Verträge aufgenommen. So wird beispielsweise nunmehr in dem Preisverzeichnis für XETRA auch bei Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Products (ETPs) ein Entgelt für die exzessive Nutzung erhoben. Die Änderungen sind seit Dezember 2013 gültig.

Nach Punkt 2.2.4. des Preisverzeichnisses für XETRA wird für Order-/Quote-Transaktionen (Einstellungen, Änderungen, Löschungen) grundsätzlich kein Entgelt in Rechnung gestellt. Bei exzessiver Systemnutzung erfolgt die Berechnung eines Entgelts jedoch wie folgt: Bei Überschreitung eines pro Transaktionsart und Segment definierten Grenzwertes von Transaktionen pro Tag wird ein gestaffeltes Entgelt für die exzessive Systemnutzung fällig. Dieser entgeltfreie Grenzwert entspricht dem jeweils höheren Wert aus der sogenannten Grundlast pro Tag oder dem Produkt aus der Anzahl der ausgeführten Trades pro Tag und der sogenannten Ratio. Die Ratio gibt das Verhältnis von Transaktionen zu ausgeführten Trades an, bis zu dem die Transaktionen entgeltfrei sind. Für die über dem Grenzwert liegenden Transaktionen wird je nach Grad der Überschreitung (bis 50 Prozent, zwischen 50 und 100 Prozent, über 100 Prozent) ein Entgelt für die entsprechend exzessive Systemnutzung in Rechnung gestellt.

Das Preisverzeichnis für XETRA mit dem Überblick für alle Parameter findet sich unter folgendem Link: https://xetra.com/xetra/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/31_trading_member/60_FWB_Admission/20_Admission_Xetra/30_Fee_and_Pricing_Model/PreisverzXetraXONTRO.pdf.

In der Gebührenordnung der Eurex wurde § 2 Absatz 2 aufgehoben. Dieser sah vor, dass die jährliche Teilnahmegebühr für den Terminhandel sich erhöht, wenn die von einem Börsenteilnehmer in das EDV-System der Eurex eingegebenen Transaktionen pro Börsentag die von der Geschäftsführung der Eurex festgelegten Transaktionslimite, bezogen auf dessen Transaktionen insgesamt oder Transaktionen pro Produkt, überschreiten. Die Geschäftsführung hat diese Gebühr gemäß den durch die Überschreitung der Transaktionslimite tatsächlich entstandenen Kosten festgesetzt. Parallel zur Streichung des § 2 Absatz 2 der

Gebührenordnung hat die Eurex im Dezember 2013 ein Entgelt für exzessive Systemnutzung eingeführt. Danach legt die Eurex täglich Limits für die übermittelten Transaktionen fest, bei deren Überschreitung Entgelte für exzessive Systemnutzung anfallen können. Das Transaktionslimit wird pro Teilnehmer, Produkt, Handelstag und Limittyp berechnet. Täglich werden für jeden Teilnehmer die getätigten Transaktionen pro Produkt gezählt. Eine Überschreitung liegt vor, wenn die gezählten Transaktionen das Limit überschreiten. Bei unbeabsichtigten Überschreitungen (d. h., wenn das Limit weniger als sechs Mal in einem Produkt pro Kalendermonat überschritten wurde) wird kein Entgelt erhoben. Bei systematischen Überschreitungen (d. h., wenn das Limit mehr als fünf Mal in einem Produkt pro Kalendermonat überschritten wurde) wird das Entgelt für alle Überschreitungen innerhalb des Monats angewendet. Weitere Informationen, insbesondere zur Berechnung und zu den relevanten Parametern, finden sich unter folgendem Link: www.eurexchange.com/exchange-de/technologie/excessive-system-usage-fee/.

Börse Berlin:

An der Börse Berlin wurden in die Gebührenordnung im November 2013 zwei neue Gebührenregelungen in die Gebührenordnung aufgenommen (vgl. § 11a für die Teilnahme am Börsenhandel im Wege des Skontroführerhandels und § 12a für die Teilnahme am Börsenhandel im Wege des elektronischen Handels). Danach wird für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Eingaben, Änderungen oder Löschungen von Aufträgen und Quotes eine Gebühr erhoben. Die Nutzung der Börsensysteme ist übermäßig, wenn ihre Belastung die Systemstabilität gefährdet. Die Geschäftsführung legt die Höhe der Gebühr fest. Die §§ 11a und 12a werden wie folgt von der Börse Berlin konkretisiert:

Xontro: Die Systemnutzung ist übermäßig, wenn das Verhältnis der Anzahl von Eingaben, Änderungen und Löschungen pro Kassenvereinsnummer (KVN) pro Tag über alle Wertpapiere zur Anzahl von Ausführungen pro Handelsteilnehmer pro Tag über alle Wertpapiere 15 übersteigt. Das Verhältnis wird berechnet, wenn ein Handelsteilnehmer mehr als 100 Eingaben, Änderungen und Löschungen pro Tag über alle Wertpapiere vornimmt. Änderungen werden als Löschung und Neueinstellung gezählt. Für jede Eingabe, Änderung und Löschung, die den Quotienten 15 übersteigt, wird eine Gebühr von 0,50 Euro erhoben.

Equiduct: Handelsteilnehmer dürfen das System gebührenfrei bis zu dem ihnen gemäß § 10a der Geschäftsbedingungen für den elektronischen Handel zugewiesenen Kontingent an Nachrichten nutzen. Für jede dieses Kontingent übersteigende Nachricht wird eine Gebühr in Höhe von 0,02 Euro erhoben. Nach § 10a der Geschäftsbedingungen für den elektronischen Handel teilt die Geschäftsführung jedem Handelsteilnehmer ausgehend von der Kapazität der zur Verfügung stehenden IT-Infrastruktur ein Kontingent an Nachrichten zu, das dieser pro Sekunde an das Handelssystem schicken darf. Sendet ein Handelsteilnehmer mehr Nachrichten pro Sekunde als ihm zugeteilt wurden, verlangsamt das Handelssystem die Verarbeitung von weiteren Nachrichten dieses Handelsteilnehmers bis die Rate Nachrichten pro Sekunde unter einen zuvor festgelegten niedrigeren Wert fällt.

Die Gebührenordnung Börse Berlin findet sich unter folgendem Link:

www.boerse-berlin.de/data/files/boeres_berlin_gebuehrenordnung_november_2013.pdf.

Die Konkretisierung der §§ 11a und 12a der Gebührenordnung findet sich unter folgendem Link: www.boerse-berlin.de/data/files/konkretisierung_zu_11a_und_12_a_der_gebuehrenordnung.pdf.

Börse Stuttgart:

Die Börse Stuttgart hat in ihre Börsenordnung einen neuen § 43b eingefügt, wonach für die übermäßige Nutzung des elektronischen Handelssystems eine Gebühr zu entrichten ist. Ferner hat die Börse Stuttgart im Dezember 2013 in die Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung einen neuen § 41 (Excessive Usage Fee) eingeführt. Danach sind Handelsteilnehmer verpflichtet, zwischen den Orderereignissen, resultierend aus Ordereingaben, -änderungen und -löschungen, und den tatsächlich ausgeführten Orders ein Verhältnis von 15:1 nicht zu überschreiten. Auch hier erfolgt die Berechnung des zulässigen Verhältnisses für jeden Handelsteilnehmer pro Tag über alle Wertpapiere und die Änderung einer Order wird als Löschung und als Eingabe einer neuen Order gezählt. Die Berechnung der zulässigen Orderereignisse ergibt sich durch die Multiplikation der ausgeführten Orders mit dem Faktor 15. Für jeden Handelsteilnehmer gilt pro Tag über alle Wertpapiere eine Freigrenze von 200 Orderereignissen. Bis zum Erreichen dieser Freigrenze wird kein Verhältnis berechnet. Werden die Freigrenze sowie das Verhältnis von 15:1 überschritten, entfällt auf jedes zusätzliche Orderereignis eine Excessive Usage Fee von 0,50 Euro.

Die Börsenordnung Börse Stuttgart findet sich unter folgendem Link:
www.boerse-stuttgart.de/files/boersenordnung_01012014.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen Börse Stuttgart zur Börsenordnung finden sich unter folgendem Link: www.boerse-stuttgart.de/files/ausfuehrungsbestimmungen_01012014.pdf.

Börse München:

Nach § 20b der Börsenordnung haben Marktteilnehmer für die übermäßige Nutzung des Handelssystems MAX-ONE innerhalb eines Tages, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Ordereingaben, -änderungen und -löschungen im Verhältnis zu den tatsächlich ausgeführten Geschäften, eine Excessive Usage Fee zu entrichten. Die Gebühr wird wie bei der Börse Stuttgart berechnet: Nach den Ausführungsbestimmungen wird die Gebühr für übermäßige Nutzung berechnet, wenn mehr als 200 Orderereignisse (d. h. Einstellungen, Änderungen oder Löschungen) pro Handelstag und zugelassenem Marktteilnehmer überschritten werden. Bei Überschreitung dieser Freigrenze wird die Anzahl der zulässigen Orderereignisse pro Handelstag und zugelassenem Marktteilnehmer verglichen. Die Gebühr wird anschließend für jedes Orderereignis erhoben, das über die Anzahl der zulässigen Orderereignisse hinausgeht. Bei der Berechnung wird die Änderung einer Order als Löschung der bisherigen und Einstellung einer neuen Order berücksichtigt. Die Anzahl der Orderereignisse ist die Gesamtsumme aus der Anzahl der Einstellungen, der doppelten Anzahl der Änderungen (da diese als Löschung der bisherigen und Einstellung einer neuen Order gezählt werden) und der Anzahl der Löschungen aller Orders. Die Anzahl der zulässigen Orderereignisse ist die Multiplikation aus der Anzahl der Ausführungen und dem Faktor 15. Darüber hinausgehende Orderereignisse gelten als unzulässig. Die Gebühr für diese unzulässigen Orderereignisse beträgt 0,50 Euro pro Orderereignis.

Die Börsenordnung der Börse München findet sich unter folgendem Link:
www.boerse-muenchen.de/fileadmin/user_upload/www.boerse-muenchen.de/downloads/140109_B%C3%B6rsO_.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link: www.boerse-muenchen.de/fileadmin/user_upload/www.boerse-muenchen.de/downloads/140109_Ausf%C3%BChrungsbestimmungen.pdf.

Börse Düsseldorf:

§ 12a der Gebührenordnung sieht eine Gebühr für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme vor. Die Gebühr wird in den Ausführungsbestimmungen näher konkretisiert. Die Ausgestaltung der Gebühr entspricht den Vorgaben der Börse München; auf die diesbezüglichen Ausführungen wird verwiesen.

Die Gebührenordnung der Börse Düsseldorf findet sich unter folgendem Link: www.boerse-duesseldorf.de/data/files/gebuehrenordnung_stand_2013-11-19.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link: www.boerse-duesseldorf.de/data/files/2013-12-13_hft_ausfuehrungsbestimmungen.pdf.

Börse Hamburg:

Die Regelung zur Gebühr für die übermäßige Nutzung findet sich in § 20b der Börsenordnung. Die Konkretisierung erfolgt in den Ausführungsbestimmungen. Die Ausgestaltung der Gebühr entspricht den Vorgaben der Börse München; auf die diesbezüglichen Ausführungen wird verwiesen.

Die Börsenordnung der Börse Hamburg findet sich unter folgendem Link: www.boersenag.de/dms/pdf_downloads/Regelwerke/Hamburg/Boersenordnung_Hamburg/B%C3%B6rsenordnung_HAM_29.11.2013.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link: www.boersenag.de/dms/pdf_downloads/Regelwerke/Hamburg/Ausfuehrungsbestimmungen_Boersenordnung_Boerse_Hamburg/Ausfuehrungsbestimmungen_Boersenordnung_Boerse_Hamburg.pdf.

17. Liegen bereits Erkenntnisse über den Effekt dieser Entgelteinführung vor (wurde z. B. eine geminderte Tätigkeit von Hochfrequenzhändlern registriert)?

Der Bundesregierung liegen hierzu keine Erkenntnisse vor.

18. In welcher Höhe wurden nach Kenntnis der Bundesregierung die von den Börsen und Betreibern von multilateralen Handelssystemen gemäß § 31f Absatz 1 WPHG und § 26a BörsG festzulegenden Order-Transaktions-Verhältnisse jeweils festgelegt, und haben sich die tatsächlichen Order-Transaktions-Verhältnisse dadurch verändert (bitte exemplarisch pro Assetklasse angeben)?

Für die deutschen Wertpapierbörsen und Eurex bestehen folgende Vorgaben:

Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA) und Eurex:

In der jeweils geltenden Börsenordnung wird das Order-Transaktions-Verhältnis (OTV) durch § 72b (FWB) und § 17b (Eurex) einschließlich des jeweils zugehörigen Anhangs geregelt. Sowohl an der FWB als auch an der Eurex darf ein OTV von 1 nicht überschritten werden. Das OTV wird pro Teilnehmer, Markt und Produkt auf Basis des Volumens berechnet. Hierzu wird das geordnete Volumen (Zähler) durch ein Limit (Nenner) dividiert. An der FWB wird im Zähler bei stücknotierten Wertpapieren die Anzahl und bei nach Nominale notierten Wertpapieren die Nominale aller verbindlichen Orders und Quotes (Eingaben, Änderungen und Löschungen) kumuliert. An der Eurex wird das geordnete Volumen im Zähler auf der Basis des Volumens aller Ordereingaben, das pro Produkt und pro Monat durch Orders und Quotes generiert wird (Eingaben, Änderungen und Löschungen), berechnet. Der Nenner enthält das Limit. Dieses be-

steht sowohl bei der FWB als auch bei der Eurex aus einer Volumenkomponente und einem Grundfreibetrag. Die Volumenkomponente umfasst die ausgeführten Stücke bzw. Nominalen multipliziert mit einem Volumenfaktor. Die Parameter „Volumenkomponente“ und „Grundfreibetrag“ pro OTV-Instrumentengruppe ergeben sich aus dem Anhang zu § 72b bzw. 17b der jeweiligen Börsenordnung. Für Market Maker gilt ein höherer Grundfreibetrag.

Die Berechnung erfolgt damit wie folgt:

Geordnetes bzw. quotiertes Volumen (Stücke)

/

[Volumenfaktor × Volumen ausgeführter Geschäfte (Stücke)] + Grundfreibetrag
≤ 1.

Die Börsenordnung der FWB findet sich unter folgendem Link: https://deutscheboerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/metanavigation/30_Regulations?object_id=84XHGGZ360NSGDDE.

Weitere Informationen zum OTV bei XETRA finden sich unter folgendem Link: http://xetra.com/xetra/dispatch/de/klistcontent/navigation/xetra/300_trading_clearing/100_trading_platforms/100_xetra/400_trading_parameter/100_order_to_trade_ratio?horizontal=page0_order_to_trade_ratio.

Die Eurex Börsenordnung findet sich unter folgendem Link: www.eurexchange.com/blob/exchange-de/3752-136928/113020/10/data/exchange_de.pdf_ab_07_07_2014.pdf.

Weitere Informationen zum OTV an der Eurex finden sich unter folgendem Link: www.eurexchange.com/exchange-de/technologie/order-to-trade-ratio/.

Börse Berlin:

Nach § 55b der Börsenordnung legt die Geschäftsführung der Börse Berlin für jedes Wertpapier ein OTV fest, das Handelsteilnehmer nicht überschreiten dürfen.

Bei XONTRO darf ein OTV von 0,995 nicht überschritten werden. Das OTV wird wie folgt berechnet, wenn ein Handelsteilnehmer pro Wertpapier innerhalb eines Kalendermonats mehr als 2 000 Eingaben, Änderungen und Löschungen von Aufträgen vorgenommen hat:

Volumen der Eingaben, Änderungen und Löschungen

/

Volumen der Eingaben, Änderungen und Löschungen + Volumen der ausgeführten Geschäfte

≤ 0,995.

Bei Equiduct wird das OTV ähnlich wie bei der FWB und Eurex berechnet. Auch hier darf ein OTV von 1 nicht überschritten werden und auch hier wird das OTV pro Teilnehmer und pro Wertpapier berechnet. Dabei wird das Volumen der Eingaben, Änderungen und Löschungen durch die Summe aus Volumenkomponente und Freibetrag dividiert. Auch hier haben Market Maker einen höheren Freibetrag. Für alle auf Equiduct gehandelten Wertpapiere beträgt der Freibetrag 5 000 000 000 (Orderflow Provider) und 10 000 000 000 (Market Maker), der Volumenfaktor beträgt 10.

Die Börsenordnung der Börse Berlin findet sich unter folgendem Link: www.boerse-berlin.de/data/files/boerse_berlin_boersenordnung_maerz_2014.pdf.

Die Konkretisierung zu § 55b der Börsenordnung der Börse Berlin findet sich unter folgendem Link: www.boerse-berlin.de/data/files/konkretisierung_zu_55_b_der_boersenordnung.pdf.

Börse Stuttgart:

§ 43a der Börsenordnung legt fest, dass Handelsteilnehmer ein ordnungsgemäßes OTV einzuhalten haben, welches durch § 40 der Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung näher konkretisiert wird. Wie beim XONTRÖ-Handel an der Börse Berlin darf ein OTV von 0,955 nicht überschritten werden. Auch hier wird das OTV wie folgt berechnet, wenn ein Handelsteilnehmer pro Wertpapier innerhalb eines Kalendermonats mehr als 2 000 Eingaben, Änderungen und Löschungen von Aufträgen vorgenommen hat:

Volumen der Eingaben, Änderungen und Löschungen

/

Volumen der Eingaben, Änderungen und Löschungen + Volumen der ausgeführten Geschäfte

≤ 0,995.

Die Börsenordnung der Börse Stuttgart findet sich unter folgendem Link: www.boerse-stuttgart.de/files/boersenordnung_01062014.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung der Börse Stuttgart finden sich unter folgendem Link:

www.boerse-stuttgart.de/files/ausfuehrungsbestimmungen_01012014.pdf.

Börse München:

Nach § 20a der Börsenordnung sind Marktteilnehmer verpflichtet, innerhalb eines Monats ein angemessenes Verhältnis zwischen den Ordereingaben, -änderungen und -löschungen zu den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Diese Vorgabe wird in den Ausführungsbestimmungen näher konkretisiert und ähnelt den Vorgaben der Börse Berlin und der Börse Stuttgart. Demnach darf auch hier ein OTV von 0,995 nicht überschritten werden. Das OTV wird berechnet, wenn ein Handelsteilnehmer pro Wertpapier innerhalb eines Kalendermonats nicht mehr als 2 000 Eingaben, Änderungen und Löschungen von Aufträgen vorgenommen hat. Das OTV ist der Quotient aus der Ordernominale und dem Gesamtbetrag. Die Ordernominale ist die Gesamtsumme aus der Summe der Einstellungsnominale, der doppelten Summe der Änderungsnominale und der Summe der Löschungsnominale. Der Gesamtbetrag ist die Summe aus Ordernominale und Ausführungsnominale.

Die Börsenordnung der Börse München findet sich unter folgendem Link: www.boerse-muenchen.de/fileadmin/user_upload/www.boerse-muenchen.de/downloads/140109_B%C3%B6rsO_.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link:

www.boerse-muenchen.de/fileadmin/user_upload/www.boerse-muenchen.de/downloads/140109_Ausf%C3%BChrungsbestimmungen.pdf.

Börse Düsseldorf:

Nach § 48c der Börsenordnung sind die Marktteilnehmer verpflichtet, ein angemessenes OTV einzuhalten. Nach den Ausführungsbestimmungen darf das OTV nicht größer als 0,995 sein. Die Berechnung entspricht den Vorgaben der Börse München; auf die diesbezüglichen Ausführungen wird verwiesen.

Die Börsenordnung der Börse Düsseldorf findet sich unter folgendem Link:
www.boerse-duesseldorf.de/data/files/boersenordnung_stand_2014-06-04.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link:
www.boerse-duesseldorf.de/data/files/2013-12-13_hft_ausfuehrungsbestimmungen.pdf.

Börse Hamburg:

Die Regelung zur Einhaltung eines angemessenen OTV findet sich in § 20a der Börsenordnung. Nach den Ausführungsbestimmungen darf das OTV nicht größer als 0,995 sein. Die Bestimmung des OTV entspricht den Vorgaben der Börse München; auf die diesbezüglichen Ausführungen wird verwiesen.

Die Börsenordnung der Börse Hamburg findet sich unter folgendem Link:
www.boersenag.de/dms/pdf_downloads/Regelwerke/Hamburg/Boersenordnung_Hamburg/B%C3%B6rsenordnung_HAM_29.11.2013.pdf.

Die Ausführungsbestimmungen finden sich unter folgendem Link:
www.boersenag.de/dms/pdf_downloads/Regelwerke/Hamburg/Ausfuehrungsbestimmungen_Boersenordnung_Boerse_Hamburg/Ausfuehrungsbestimmungen_Boersenordnung_Boerse_Hamburg.pdf.

Der Bundesregierung liegen keine Kenntnisse darüber vor, ob sich die Order-Transaktionsverhältnisse an den einzelnen Handelsplätzen tatsächlich verändert haben.

19. Welche kleinstmöglichen Preisänderungen wurden nach Kenntnis der Bundesregierung gemäß § 31f Absatz 1 WPHG und § 26b BörsG von den Börsen und Betreibern von multilateralen Handelssystemen jeweils festgelegt?

Für die deutschen Wertpapierbörsen und Eurex bestehen folgende Vorgaben:

Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA) und Eurex:

Bei XETRA gelten für alle Aktien folgende kleinstmögliche Preisänderungen:

0 Euro bis 9,999 Euro: 0,001 Euro

10 Euro bis 49,995 Euro: 0,005 Euro

50 Euro bis 99,99 Euro: 0,01 Euro

ab 100 Euro: 0,05 Euro.

Für Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Products (ETPs) gelten im Wesentlichen folgende kleinstmögliche Preisänderungen (abweichend vom Nachfolgenden gelten bei einigen Instrumenten nur die kleinstmöglichen Preisänderungen von 0,001 Euro und/oder 0,005 Euro):

0 Euro bis 4,999 Euro: 0,001 Euro

5 Euro bis 9,995 Euro: 0,005 Euro

ab 10 Euro: 0,01 Euro.

Die Handelsparameter XETRA finden sich unter folgendem Link:
http://xetra.com/xetra/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/31_trading_member/10_Products_and_Functionalities/20_Stocks/60_Handelsparameter/trading_parameter_xetra.pdf.

Für weitere Produkte finden sich kleinstmögliche Preisänderungen unter folgendem Link (Handelsparameter Börse Frankfurt):

http://xetra.com/xetra/dispatch/de/binary/gdb_content_pool/imported_files/public_files/10_downloads/31_trading_member/

10_Products_and_Functionalities/
trading_parameter_frankfurt_stock_exchange.pdf.

Im Hinblick auf die an der Eurex gehandelten Futures- und Optionskontrakte werden die kleinstmöglichen Preisänderungen für das jeweilige Produkt in den Eurex Kontraktsspezifikationen jeweils unter dem Punkt „Preisabstufungen“ einzeln aufgeführt. Aufgrund der großen Anzahl der unterschiedlichen Produkte und der damit verbundenen unterschiedlichen kleinstmöglichen Preisänderungen wird auf eine Auflistung verzichtet. Die Kontraktsspezifikationen finden sich unter nachfolgendem Link: www.eurexchange.com/blob/exchange-de/3752-137056/113028/109/data/contract_specifications_de.pdf_ab_2014_07_07.pdf.

Börse Berlin:

Im XONTRO-Handel gelten grundsätzlich folgende kleinstmögliche Preisänderungen (Ausnahmen sind möglich):

Für stücknotierte Aktien:

unter 10 Euro: 0,001 Euro

unter 50 Euro: 0,005 Euro

ab 50 Euro: 0,01 Euro.

Für Renten und nicht stücknotierte Werte:

weniger als 2 Jahre Laufzeit: 0,001 Prozent

ab 2 Jahren Laufzeit: 0,005 Prozent

ab 7 Jahren Laufzeit: 0,01 Prozent

ohne/überschrittener Tilgungstermin

und sonstige nicht stücknotierte Werte: 0,001 Prozent.

Für stücknotierte Fonds, Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Commodities (ETCs):

unter 5 Euro: 0,001 Euro

unter 10 Euro: 0,005 Euro

ab 10 Euro: 0,01 Euro.

Für Equiduct finden sich Angaben zu den kleinstmöglichen Preisänderungen in der Equiduct Markt Configuration. Dort wird nach verschiedenen Instrumenten unterschieden. Die kleinstmögliche Preisänderungsgröße beträgt 0,0001 und die größte beträgt 100. Weitere Informationen finden sich unter folgendem Link: www.equiduct.de/downloads/market-configuration-3-0.pdf.

Börse Stuttgart:

Bei der Börse Stuttgart gelten gemäß § 42 in Verbindung mit Anlage A der Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung folgende kleinstmögliche Preisänderungen:

Für stücknotierte Werte gilt standardmäßig Folgendes:

unter 1 Euro: 0,001 Euro

ab 1 Euro: 0,01 Euro.

Ausnahmen hiervon gelten jedoch für stücknotierte Aktien:

unter 10 Euro: 0,001 Euro

unter 50 Euro: 0,005 Euro und

ab 50 Euro: 0,01 Euro

sowie für stücknotierte Fonds, ETCs und Exchange Traded Notes (ETNs):

unter 5 Euro: 0,001 Euro

unter 10 Euro: 0,005 Euro und

ab 10 Euro: 0,01 Euro.

Für einige in Anlage A aufgelistete ETFs gilt eine kleinstmögliche Preisänderungsgröße von 0,001 Euro unabhängig vom Kurs.

Bei nicht stücknotierten Wertpapieren gilt unabhängig vom Kurs eine kleinstmögliche Preisänderungsgröße von 0,001 Prozent.

Nähere Informationen finden sich unter folgendem Link: www.boerse-stuttgart.de/files/ausfuehrungsbestimmungen_01012014.pdf.

Börse München:

Hinsichtlich der Höhe der kleinstmöglichen Preisänderungsgrößen wird mangels anderer auffindbarer Informationen auf der Website der Börse München auf den unter nachfolgendem Link abrufbaren Newsletter der BRAINTRADE Gesellschaft für Börsensysteme mbH, die das XONTRO-System betreibt, verwiesen. Der Newsletter enthält Angaben zu den kleinstmöglichen Änderungsgrößen, die ab dem 4. Januar 2010 an den XONTRO-Börsen gelten. Für die Börse München gilt danach für stücknotierte Werte Folgendes:

< 10 Euro: 0,001 Euro

< 50 Euro: 0,005 Euro

ab 50 Euro: 0,01 Euro.

Für weitere Produkte, vgl. nachfolgenden Link www.xontro.de/fileadmin/media/documents/Newsletter/XONTRO_KI/Floor-KI-2009-43-ticksizes.pdf.

Börse Düsseldorf:

Siehe Ausführung zur Börse München. Für die Börse Düsseldorf gelten danach für stücknotierte Werte die gleichen tick sizes wie für die Börse München, allerdings gibt es noch eine weitere Kategorie: ab 100 Euro gilt eine tick size von 0,05 Euro.

Börse Hamburg:

Im Hinblick auf die für die Börse Hamburg geltenden tick sizes wird ebenfalls auf die Ausführungen zur Börse München verwiesen. Für die Börse Hamburg galt zunächst auch die in den Ausführungen zur Börse Düsseldorf erwähnte zusätzliche tick size für Kurse ab 100 Euro. Die Änderungsgrößen wurden nachfolgend durch Rundschreiben an die Handelsteilnehmer aus Februar 2010 für stücknotierte Werte jedoch an die für die Börse München geltenden Vorgaben angepasst.

Brief an Handelsteilnehmer: www.xontro.de/fileadmin/media/documents/Rundschreiben/20100315_Brief_neue_Ticksizes.pdf.

20. Hat das Bundesministerium der Finanzen seine Befugnis gemäß § 31f Absatz 6 WPHG genutzt, um durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zu erlassen bezüglich der genannten
- a) Entgelte für übermäßige Nutzung der Handelssysteme,
 - b) Festlegung angemessener Order-Transaktions-Verhältnisse oder
 - c) kleinstmöglichen Preisänderungen bei gehandelten Finanzinstrumenten
- zu erlassen?

Mangels praktischer Relevanz hat das Bundesministerium der Finanzen davon abgesehen, nähere Bestimmungen durch Rechtsverordnung gemäß § 31f Absatz 6 WpHG zu erlassen. Die Anforderungen nach § 31f WpHG betreffen grundsätzlich alle multilateralen Handelssysteme (MTFs) in Deutschland, es sei denn, diese unterliegen den spezialgesetzlichen Regelungen des Börsengesetzes. Dies ist bei der Mehrzahl der MTFs der Fall, da sie von einer Börse als Freiverkehr betrieben werden. Lediglich für die Eurex Bonds GmbH und die Eurex Repo GmbH gilt § 31f WpHG. Beide Plattformen betreiben ein Marktmodell, bei dem die aus dem Hochfrequenzhandel bzw. algorithmischen Handel resultierenden Risiken als gering angesehen werden.

21. Wurden seit Inkrafttreten des HFHG oder davor Praktiken zur Generierung falscher oder irreführender Signale oder zur Herbeiführung künstlicher Preisniveaus gemäß § 3 der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung durch in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler festgestellt oder entsprechende Untersuchungen eingeleitet?
- Falls keine Untersuchungen eingeleitet wurden, warum nicht?
- Falls ja, welche Hochfrequenzhändler waren oder sind davon wie betroffen?

Diese Frage kann nicht spezifisch im Hinblick auf in Deutschland registrierte Hochfrequenzhändler beantwortet werden (vgl. Antwort zu Frage 1).

22. Inwieweit unterstützt die Bundesregierung die vom BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V. in der Anhörung zum HFHG im Januar 2013 formulierte Forderung nach einer Mindesthaltefrist für Aufträge?
- Welche Erkenntnisse sprechen gegen die Wirksamkeit der Maßnahme?

Die Bundesregierung steht einer Mindesthaltefrist weiterhin kritisch gegenüber. Eine Mindesthaltefrist würde verhindern, dass derjenige, der eine Order eingestellt hat, diese kurzfristig zurückzieht, wenn sie nicht mehr den aktuellen Marktgegebenheiten entspricht. Dies würde von demjenigen, der künftig Orders eingibt, vorhergesehen und eingepreist werden. Daher kann eine Mindesthaltedauer dazu führen, dass sich die Spreads verschlechtern und alle Marktteilnehmer nur noch zu höheren Kursen kaufen bzw. zu geringeren Kursen verkaufen könnten. Zudem besteht das Risiko, dass sich hierdurch das Volumen von Angebot und Nachfrage und die Liquidität verringern. Schließlich würde eine Mindesthaltedauer auch nichts daran ändern, dass der Faktor Geschwindigkeit weiterhin eine Rolle spielt, da kurze Reaktionszeiten auch weiterhin Handelsvorteile mit sich bringen würden.

Schließlich ist festzuhalten, dass auf europäischer Ebene die Einführung einer Mindesthaltefrist im Rahmen der Verhandlungen zu MiFID II nicht vereinbart wurde.

23. Vor dem Hintergrund, dass in Michael Lewis' „Flash Boys“ insbesondere auf die Gefahr verwiesen wird, dass Hochfrequenzhändler einen an mehrere Börsen gesandten Auftrag an der ersten Börse abpassen und dann anderen Aufträgen quasi vorlaufen können („front running“), sieht die Bundesregierung diese Möglichkeit auch in Deutschland oder der EU?

Könnte sich diese Möglichkeit insbesondere durch die mit der ersten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) aus dem Jahr 2007 entstandene Fragmentierung ergeben haben?

Michael Lewis beschreibt in seinem Buch Fälle der Latenzarbitrage. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Marktstrukturen in den USA und in Europa unterschiedlich sind. In den USA wird die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung (best execution) anders umgesetzt als im Rahmen der Finanzmarktrichtlinie (MiFID). In den USA muss für jede Order marktübergreifend die beste Ausführung erfolgen (order-by-order best execution). Dabei darf eine Order in der Regel nicht an einem Marktplatz ausgeführt werden, wenn die Ausführung an einem anderen Marktplatz zu einem besseren Kurs erfolgen kann. Die Order muss dann automatisch an den Handelsplatz weitergeleitet werden, an dem der bessere Kurs gilt. Für dieses Erfordernis müssen die Informationen zu den Kursen sämtlicher Handelsplätze in den USA in einem System verarbeitet werden, um den besten Kurs zu ermitteln (sogenannter National Best Bid or Offer – NBBO).

Dieses Erfordernis gilt so in Europa nicht. Es besteht kein Zwang zur automatisierten Weiterleitung, auf deren Weg die Order „überholt“ werden können. In der EU obliegt es den Intermediären, die Aufträge ihrer Kunden an dem Marktplatz auszuführen, an dem die bestmögliche Ausführung erfolgen kann. Daher sind auch nicht die Systeme aller europäischen Handelsplätze automatisch miteinander zur Ermittlung des besten Preises verbunden.

24. Welche Regulierungsmöglichkeiten sind der Bundesregierung bekannt, welche den Hochfrequenzhandel an deutschen Handelsplattformen vollständig unterbinden würden?
25. Legen nach Ansicht der Bundesregierung seit dem Inkrafttreten des HFHG gewonnene Erkenntnisse weitere (gesetzliche) Maßnahmen zur Regulierung des algorithmischen Handels nahe?

Die Regulierung des Hochfrequenzhandels ist im europäischen Kontext zu sehen. Würde der Hochfrequenzhandel allein an deutschen Handelsplattformen vollständig unterbunden, hätte dies kaum Auswirkungen, da an ausländischen Handelsplattformen der Hochfrequenzhandel weiter stattfinden könnte. Eine wirksame Unterbindung wäre so nicht sicherzustellen, da Hochfrequenzhändler weiterhin Wertpapiere an anderen ausländischen Handelsplätzen handeln können. Deutsche Handelsplätze hätten jedoch gegenüber ausländischen Handelsplätzen Wettbewerbsnachteile.

Zudem wurde im Rahmen der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) gerade erst eine Regulierung des Hochfrequenzhandels bzw. des algorithmischen Handels auf europäischer Ebene eingeführt. Danach ist Hochfrequenzhandel weiterhin erlaubt, der (hochfrequente) algorithmische Handel unterliegt jedoch regulatorischen Anforderungen. So gelten nach Artikel 17 MiFID II organisatorische Anforderungen für den algorithmischen Handel, zudem benötigen Hochfrequenzhändler eine MiFID-Lizenz. Die Anforderungen werden teilweise durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) noch weiter konkretisiert. Mit der Umsetzung des HFHG hat der deutsche Gesetzgeber bereits einen Teil dieser neuen Regelungen eingeführt. Die BaFin hat diese bereits durch FAQs und durch das Rundschreiben 6/2013 (BA) – Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmushandel von In-

stituten – weiter konkretisiert. Zusätzliche (gesetzliche) Maßnahmen über die Umsetzung der EU-Vorgaben hinaus erscheinen nach aktuellem Kenntnisstand nicht erforderlich.

