

Kleine Anfrage

**der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Dr. Danyal Bayaz, Lisa Paus,
Stefan Schmidt, Dieter Janecek, Corinna Rüffer, Dr. Wolfgang Strengmann-Kuhn
und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN**

Hochfrequenzhandel in Deutschland

Nach dem Flash Crash im Mai 2010, bei dem einzelne große Indizes um knapp 10 Prozent innerhalb eines Tages gefallen waren, haben Gesetzgeber, Regulierer und Finanzaufsichten weltweit den Hochfrequenzhandel (HFH bzw. HFT) in den Fokus genommen. In Deutschland trat das Hochfrequenzhandelsgesetz (HFHG) am 15. Mai 2013 in Kraft. Auf europäischer Ebene wurde es im Rahmen der Überarbeitung der Markets in Financial Instruments-Richtlinie (MiFID II) adressiert. Die Umsetzung der europäischen Regeln trat in Deutschland Anfang 2018 in Kraft. Da aber bei der Gestaltung des HFHG bereits wesentliche Teile der europäischen Regeln absehbar waren, kam es in Deutschland mit der Implementierung von MiFID II aber nur zu vergleichsweise geringfügigen Änderungen.

Auch das wissenschaftliche Interesse an dem Thema HFH hat sich mit dem Flash Crash erhöht, leidet aber oftmals unter mangelnder Datenverfügbarkeit. Mittlerweile konnten mit Hilfe von durch die Eurex (European Exchange) zur Verfügung gestellten Daten einige Studien durchgeführt werden. Während eine Studie der Bundesbank ein grundsätzlich differenziertes Bild lieferte und argumentierte, „dass ein pauschales Urteil zu den Auswirkungen von HFT auf die Finanzmärkte nicht angemessen ist, da diese stark von den betrachteten und teils sehr unterschiedlichen Strategien und Marktphasen abhängen“, konnten insbesondere auch negative Effekte gefunden werden: HFH tragen „überdurchschnittlich stark zu kurzfristiger (Überschuss-) Volatilität“ bei. „Gleichzeitig deuten die Ergebnisse darauf hin, dass sich passive HFT-Teilnehmer in volatilen Marktphasen häufig zurückziehen und ihr Liquiditätsangebot reduzieren. Zusammengefasst legen die unterschiedlichen Verhaltensweisen von aktiven und passiven HFT-Akteuren ein erhöhtes Risiko von Episoden kurzfristig übermäßiger Volatilität nahe, wodurch Marktverwerfungen bis hin zu Flash Events begünstigt werden könnten“ (www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2016/2016_10_hochfrequenzhandel.pdf?__blob=publicationFile). Ähnliche Ergebnisse werden von Hautsch, Noé und Zhang (2017) gefunden: „Right before an announcement, however, HFTs significantly widen spreads and cause a rapid but short-lived drying-out of liquidity. In turbulent periods, such as after the U.K. Brexit announcement, HFTs shift their focus from market making activities to aggressive (but not necessarily profitable) directional strategies. Then, HFT activity becomes dominant and market quality can degrade“ (https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=AFA2018&paper_id=921). Alle Ergebnisse beziehen sich auf Zeiten nach dem Erlass des HFHG.

Wissenschaftler der Europäischen Zentralbank (EZB) haben eine Verlagerung des Aktienhandels von regulären Handelsplätzen in sogenannte Dark Pools festgestellt. Während im Jahr 2009 noch weniger als 1 Prozent des gesamten Aktienhandels über Dark Pools abgewickelt wurde, waren es im Jahre 2016 bereits 8 Prozent. Die Autoren der Studie machen teilweise die Handelsstrategien der Hochfrequenzhändler für den Wechsel von anderen Marktteilnehmern in diese alternativen Handelsplattformen verantwortlich (www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op193.en.pdf).

Wir fragen die Bundesregierung:

1. Welche Unternehmen werden bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als am Hochfrequenzhandel beteiligt geführt vor dem Hintergrund, dass durch die Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) und im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) im Zuge des Hochfrequenzhandelsgesetzes 2013 Hochfrequenzhändler unter die Aufsicht der BaFin gestellt wurden (bitte unter Angabe von Namen der Firmen, Firmensitz und Rechtsform beantworten)?
2. Wie viele Anträge auf Erlaubniserteilung von Hochfrequenzhändlern wurden bei der BaFin seit 2013 jeweils jährlich gestellt, und wie viele davon wurden genehmigt?
3. Welche Daten zum Hochfrequenzhandel in Deutschland liegen der Bundesregierung vor?
Wie haben sich diese Daten in den letzten zehn Jahren (oder soweit Daten vorliegen) entwickelt?
4. Anhand welcher dieser Daten hat die Bundesregierung die Wirksamkeit des 2013 erlassenen Hochfrequenzhandelsgesetzes evaluiert?
5. Lässt sich aus Sicht der Bundesregierung anhand der vorhandenen Daten eine Aussage über die Verbreitung des Hochfrequenzhandels an deutschen und europäischen Handelsplätzen seit Inkrafttreten des Hochfrequenzhandelsgesetzes treffen?
Wenn ja, wie hat sich der Hochfrequenzhandel seit 2013 entwickelt?
6. Wie schätzt die Bundesregierung die Wirksamkeit des 2013 erlassenen Hochfrequenzhandelsgesetzes entsprechend der im Gesetzentwurf jeweils genannten Ziele (den „besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels“ entgegenzuwirken und „Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler“ zu schließen) insgesamt ein?
7. Wie schätzt sie die Wirksamkeit insbesondere bezüglich der folgenden im Gesetzentwurf genannten Risiken ein:
 - a) Überlastung der Handelssysteme in Form einer übermäßigen Nutzung durch ein sehr hohes Orderaufkommen,
 - b) Überreaktion algorithmische Handelsstrategien auf andere Marktereignisse, und eine entsprechende Erhöhung der Volatilität,
 - c) Entstehung bestimmter Formen missbräuchlichen Verhaltens durch den Hochfrequenzhandel?
8. Auf welche Daten, Studien oder Untersuchungen stützt die Bundesregierung ihre Antworten zu den Fragen 6 und 7?

9. Hat die BaFin bereits von ihrem Recht gemäß § 6 Absatz 4 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?

10. Gab es nach Kenntnis der Bundesregierung Untersuchung von Handelsstrategien im Bereich des Hochfrequenzhandels oder algorithmischen Handels in Bezug auf Marktmanipulation?
- a) Wann fanden diese jeweils statt?
- b) Was war jeweils das Ergebnis der Untersuchung und welche Maßnahmen wurden ergriffen?
- c) Fielen Handelsstrategien unter den Verbotstatbestand von § 20a WpHG oder unter die mittlerweile geltenden Regelungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung)?
11. Welche Prüfungsaktivitäten hinsichtlich in Deutschland registrierter Hochfrequenzhändler wurden seit Inkrafttreten des HFHG durch die deutschen Aufsichtsbehörden durchgeführt?
12. Liegen bereits Erkenntnisse über den Effekt der Einführung separater Entgelte für die übermäßige Nutzung eines multilateralen Handelssystems (insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen) nach dem HFHG vor (wurde z. B. eine geminderte Tätigkeit von Hochfrequenzhändlern registriert)?
13. Haben sich nach Kenntnis der Bundesregierung durch die von den Börsen und Betreibern von multilateralen Handelssystemen festzulegenden Order-Transaktions-Verhältnisse entsprechend des HFHG die tatsächlichen Order-Transaktions-Verhältnisse verändert?
14. Welche Veränderungen haben sich aus Sicht der Bundesregierung durch die Umsetzung von MiFID II im Vergleich zum HFHG ergeben?
15. Welche Veränderungen haben sich nach Kenntnis der Bundesregierung in der Praxis durch die Umsetzung von MiFID II im Bereich Hochfrequenzhandel ergeben?
16. Wie viele Beschäftigte der BaFin befassen sich mit den im Hochfrequenzhandelsgesetz definierten Aufgabenbereichen?
- a) Wie viele dieser Beschäftigten befassen sich ausschließlich mit den im Hochfrequenzhandelsgesetz definierten Aufgabenbereichen?
- b) Wie viele dieser Beschäftigten befassen sich überwiegend mit den im Hochfrequenzhandelsgesetz definierten Aufgabenbereichen?
- c) Welche Qualifikation haben diese Angestellten jeweils?
- d) Wie viele dieser Beschäftigten können aufgrund ihres Qualifikationsprofils als Experten im Bereich Hochfrequenzhandel eingestuft werden?
- e) Wurden im Hinblick auf die besonderen Herausforderungen bei der Aufsicht im Hochfrequenzhandelsbereich gezielt Experten mit entsprechenden Qualifikationsprofilen (z. B. mit Kenntnissen im Bereich Big Data etc.) bei der BaFin eingestellt?

Wenn ja, wann, und wie viele?

17. Wurden durch die BaFin spezielle Investitionen (z. B. in entsprechende technische Infrastruktur) getätigt um den besonderen Herausforderungen bei der Aufsicht im Hochfrequenzhandelsbereich gerecht zu werden?
 - a) Wenn ja, um welche Art Investitionen handelte es sich jeweils?
 - b) Wenn ja, wie hoch war das Volumen der Investitionen in welchem Zeitraum?
18. Wie bewertet die Bundesregierung die Ergebnisse der Studie der Bundesbank „Bedeutung und Wirkung des Hochfrequenzhandels am deutschen Kapitalmarkt“, die sich auf Daten aus den Jahren 2013 und 2014 nach Erlass des Hochfrequenzhandelsgesetz bezieht, dass „[z]usammengenommen [...] die unterschiedlichen Verhaltensweisen von aktiven und passiven HFT-Akteuren ein erhöhtes Risiko von Episoden kurzfristig übermäßiger Volatilität nahe[legen], wodurch Marktverwerfungen bis hin zu Flash Events begünstigt werden könnten.“?
19. Sieht sie aufgrund der Ergebnisse der Studie Nachbesserungsbedarf bei der Regulierung des Hochfrequenzhandels?
20. Wie schätzt sie die folgenden in der Studie gemachten Vorschläge zur Regulierung des Hochfrequenzhandels ein:
 - a) Implementierung von Anreizmechanismen, damit passive HFT-Market-Maker die Liquiditätsbereitstellung auch in Stressphasen am Markt aufrechterhalten,
 - b) Wechsel von einem kontinuierlichen, stetigen Handel hin zu einer diskreten Abfolge von Auktionen,
 - c) Einführung einer minimalen Zeitverzögerung in der Ausführungszeit der Aufträge aller Marktteilnehmer?
21. Ist der Bundesregierung bekannt, dass einzelne Börsen und Handelsplätze eigene Verfahren zur Identifizierung und Markierung von Hochfrequenzhändlern und von Hochfrequenzhändlern implementierten Order und Transaktionen nutzen?
 - a) Wenn ja, um welche Börsen und Handelsplätze handelt es sich dabei?
 - b) Wenn ja, welche Verfahren werden hierbei genutzt?
 - c) Wenn ja, hat die Bundesregierung Zugriff auf diese Informationen und kann sie auf dieser Grundlage die Entwicklung des Hochfrequenzhandels einschätzen?
22. Wie bewertet die Bundesregierung, dass nach Erkenntnissen der EZB ein steigender Anteil des Aktienhandels über sogenannte Dark Pools stattfindet?
Was sind nach Ansicht der Bundesregierung Gefahren und Implikationen hierdurch?
23. Teilt die Bundesregierung die Auffassung, dass der vermehrte Handel über Dark Pools eine Folge der vermehrten Handelsaktivität von Hochfrequenzhändlern an regulären Handelsplätzen ist (wie in der Studie der EZB vorgebracht)?

24. Schätzt sie die folgenden in der Studie für diesen Wechsel von Nicht-Hochfrequenzhändlern zum Handel in Dark Pools genannten Gründe für den Handel in Europa und Deutschland als relevant ein:
 - a) hohe Kosten durch missbräuchliche Praktiken durch Hochfrequenzhändler, wie z. B. Front Running,
 - b) erhöhte Unsicherheiten und Risiken, durch häufigere Preisänderungen aufgrund der Handelsstrategien der Hochfrequenzhändler,
 - c) gefallene durchschnittliche Ordergrößen durch die Aktivitäten von Hochfrequenzhändlern?
25. Liegen der Bundesregierung inzwischen Analysen über die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz durch computergestützte Hochfrequenzhandelssysteme vor (vgl. Antworten der Bundesregierung auf die Kleinen Anfragen auf Bundestagsdrucksachen 17/3634, Antwort zu Frage 19 und 17/6269, Antwort zu Frage 6), und wenn nein, warum nicht?
26. Welche Daten liegen der Bundesregierung über den Umfang des algorithmischen Handels in Deutschland vor?

Wie haben sich diese Daten in den letzten zehn Jahren (oder soweit Daten vorliegen) entwickelt?
27. Welche Daten liegen der Bundesregierung über Anbieter von direkten elektronischen Zugängen (Direct Electronic Access – DEA) in Deutschland vor?

Wie haben sich diese Daten in den letzten zehn Jahren (oder soweit Daten vorliegen) entwickelt?
28. Wie viele Unternehmen haben der BaFin bisher das Betreiben von algorithmischem Handel nach § 80 Absatz 2 Satz 1 WpHG angezeigt?

Wie viele der Unternehmen haben dabei angegeben, dass eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik im Sinne des § 2 Absatz 44 WpHG genutzt wird?
29. Wie viele Unternehmen haben der BaFin bisher Anzeige über das Anbieten eines DEA zu einem Handelsplatz erstattet?
30. Wie viele Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die als Handelsteilnehmer an einer deutschen Börse algorithmischen Handel betreiben, haben nach Kenntnis der Bundesregierung eine Anzeige über das Betreiben von algorithmischem Handel gegenüber der für die jeweilige Börse zuständigen Börsenaufsichtsbehörde abgeben?
31. Wie viele Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die als Handelsteilnehmer an einer deutschen Börse einen DEA zu einer deutschen Börse anbieten, haben nach Kenntnis der Bundesregierung eine Anzeige über das Anbieten eines DEA zu einem Handelsplatz gegenüber der für die jeweilige Börse zuständigen Börsenaufsichtsbehörde abgeben?
32. Welchen Beitrag könnte aus Sicht der Bundesregierung eine Finanztransaktionsteuer leisten, die sich an dem ursprünglichen EU-Kommissionsvorschlag aus dem Jahr 2011 orientiert (Besteuerung von Aktien und Derivaten), um den HFH einzudämmen?

33. Welchen Beitrag könnte aus Sicht der Bundesregierung eine Finanztransaktionsteuer leisten, die exakt so ausgestaltet ist wie die französische Finanztransaktionsteuer (Besteuerung nur der Wertpapiere bzw. Aktien von börsenorientierten inländischen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 100 Mrd. Euro), um den HFH einzudämmen?

Berlin, den 6. August 2018

Katrin Göring-Eckardt, Dr. Anton Hofreiter und Fraktion

