

Antwort der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Dr. Danyal Bayaz,
Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
– Drucksache 19/3766 –**

Hochfrequenzhandel in Deutschland

Vorbemerkung der Fragesteller

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).

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)?

Das Betreiben von Hochfrequenzhandel fällt gemäß § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4d) KWG unter den Tatbestand des Eigenhandels und ist insoweit erlaubnispflichtig. Dies folgt aus Artikel 2 Absatz 1 d) EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II), wonach das Nutzen einer hochfrequenten algorithmischen Handelstechnik als erlaubnispflichtiger Handel für eigene Rechnung verstanden wird. Hochfrequenzhandel ist somit eine Form des Eigenhandels. Es handelt sich nicht um eine eigenständige Wertpapierdienstleistung. Die BaFin führt kein spezifisches Register zu Unternehmen, die nur Hochfrequenzhandel betreiben.

Seit dem Inkrafttreten des Hochfrequenzhandelsgesetzes wurde keine spezielle Erlaubnis aufgrund des Betriebens von Hochfrequenzhandel erteilt.

Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 28 verwiesen.

2. Wie viele Anträge auf Erlaubniserteilung von Hochfrequenzhändlern wurden bei der BaFin seit 2013 jeweils jährlich gestellt, und wie viele davon wurden genehmigt?

Auf die Antwort zu Frage 1 wird verwiesen.

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?

Gemäß § 16 Absatz 2 Nummer 3 BörsG haben die Börsen in den jeweiligen Börsenordnungen Regelungen zur Kennzeichnung der durch algorithmischen Handels erzeugten Aufträge, der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen sowie der Personen, die diese Aufträge initiiert haben, zu enthalten. Entsprechendes gilt gemäß § 72 Absatz 1 Nummer 10 WpHG für Betreiber eines multilateralen Handelssystems (MTF) oder eines organisierten Handelssystems (OTF). Die Regelungen wurden in Deutschland mit dem Hochfrequenzhandelsgesetz eingeführt und im Rahmen der Umsetzung der MiFID II aktualisiert.

Die diesbezüglichen Daten, welche den Börsenaufsichten der Länder sowie den jeweiligen Handelüberwachungsstellen zur Verfügung stehen, enthalten jedoch keine expliziten Daten zum Hochfrequenzhandel als Teilmenge des algorithmischen Handels.

4. Anhand welcher dieser Daten hat die Bundesregierung die Wirksamkeit des 2013 erlassenen Hochfrequenzhandelsgesetzes evaluiert?

Die Vorgaben des Hochfrequenzhandelsgesetzes wurden zum 3. Januar 2018 durch die EU-Regelungen der MiFID II abgelöst, welche durch das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz in nationales Recht übertragen wurden. Vor diesem Hintergrund war eine Evaluierung des Hochfrequenzhandelsgesetzes nicht zweckmäßig.

Die entsprechenden MiFID II-Vorschriften werden auf EU-Ebene gemäß Artikel 90 Absatz 1 c) MiFID II bis März 2020 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?

Aus den in der Antwort zu Frage 3 angeführten Daten lassen sich aus den o. g. Gründen keine expliziten Angaben zur Entwicklung des Hochfrequenzhandels an deutschen und europäischen Handelsplätzen entnehmen.

Der Bundesregierung ist zu dem Thema die Studie der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA (: Economic Report „High-frequency trading activity in EU equity markets“, Number 1, 2014) bekannt, die sich mit Hochfrequenzhandel befasst (www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma20141_-_hft_activity_in_eu_equity_markets.pdf).

Die dort verwendeten Daten stammen aus Mai 2013. Es handelt sich dabei um eine Stichprobe von Aktien innerhalb eines ausgewählten Zeitraums. Eine Aussage darüber, wie repräsentativ die Studienergebnisse nunmehr noch sind, kann nicht getroffen werden.

Abhängig vom Untersuchungsansatz und betrachteten Zeitraum wurde damals für die Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA) ein Anteil von Hochfrequenzhandel zwischen 19 und 36 Prozent festgestellt. Die Studie hat jedoch zum Einfluss des Gesetzes auf die Hochfrequenz-Handelsaktivität keine belastbare Aussage treffen können: „Comparing HFT activity during the time before and after the Act came into force does not show any clear patterns.“ (S. 11 Fn. 15.)

Eine Bundesbank-Studie vom Oktober 2016 (Monatsbericht Oktober 2016 „Bedeutung und Wirkung des Hochfrequenzhandels am deutschen Kapitalmarkt“) ist die nach Kenntnisstand der Bundesregierung einzige originär aufsichtliche jüngere Auseinandersetzung mit dem HFT-Thema aus deutscher Sicht. Sie deckt jedoch nur einen speziellen Themenbereich ab: Den durchgeführten empirischen Untersuchungen lagen zwei Datensätze zum DAX- und zum Bund-Future zugrunde. Der erste Datensatz basiert auf einer Woche relativ hoher Volatilität vom 6. bis 13. März 2014 und einer Woche relativ niedriger Volatilität vom 3. bis 10. Juni 2014, als der DAX ein neues Allzeithoch von über 10 000 Punkten erreichte. Aufgrund dieser Datenlage ist keine Aussage zu langfristigen Tendenzen zur Entwicklung des Hochfrequenzhandels möglich.

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?

Durch das Hochfrequenzhandelsgesetzes wurde eine Beaufsichtigung aller in Deutschland tätigen Hochfrequenzhändler vorgeschrieben. Sie unterfallen damit insbesondere den durch das Gesetz eingeführten Organisationspflichten, die gemäß § 80 Absatz 2 und 3 WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten, die algorithmischen Handel betreiben, und werden im Rahmen der jährlichen WpHG-Prüfung nach § 89 Absatz 1 WpHG überprüft. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass in den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Bewusstsein für die Pflichten geschaffen und auf deren Einhaltung hingewirkt wird. Der Bundesregierung sind im Rahmen dieser Prüfungen keine Defizite im Hinblick auf die Erfüllung der genannten Ziele bekannt geworden.

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,

In § 26a BörsenG und in § 72 Absatz 1 Nummer 7, 8 WpHG wird der Rahmen für ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis (Order-to-Trade-Ratio) gesetzt. Dadurch wird Überlastungen der Handelssysteme entgegengewirkt. Der Bundesregierung sind keine nennenswerten Verstöße seit Einführung der Regelungen im Frühjahr 2013 an den durch die Börsenaufsichtsbehörden der Länder beaufsichtigten Börsen bekannt.

An den Handelsplätzen, für die die BaFin die zuständige Aufsichtsbehörde ist (MTF und OTF, die nicht von einem Börsenbetreiber betrieben werden), gab es ebenfalls keine Verstöße.

- b) Überreaktion algorithmische Handelsstrategien auf andere Marktereignisse, und eine entsprechende Erhöhung der Volatilität,

Gemäß § 24 Absatz 2a und 2b BörsG sowie § 72 Absatz 1 Nummer 6 WpHG sind Handelsplatzbetreiber verpflichtet, geeignete Vorkehrungen zur Sicherstellung der ordnungsgemäßen Preisermittlung bei erheblichen Preisschwankungen zu treffen. Hierzu gehören insbesondere auch Volatilitätsunterbrechungen.

Der Bundesregierung sind keine Überreaktionen algorithmischer Handelsstrategien in Deutschland seit Inkrafttreten des Gesetzes bekannt geworden.

- c) Entstehung bestimmter Formen missbräuchlichen Verhaltens durch den Hochfrequenzhandel?

Der Bundesregierung sind keine Fälle des Entstehens von Formen missbräuchlichen Verhaltens durch Hochfrequenzhandel seit Inkrafttreten des Gesetzes bekannt geworden.

8. Auf welche Daten, Studien oder Untersuchungen stützt die Bundesregierung ihre Antworten zu den Fragen 6 und 7?

Die Aussage zu den Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, basiert auf Erkenntnissen der BaFin insbesondere aus der laufenden Aufsicht und den bei der BaFin einzureichenden WpHG-Prüfberichten.

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?

Im Rahmen der laufenden Aufsicht tritt die BaFin bei Bedarf – etwa aufgrund entsprechender Erkenntnisse aus den WpHG-Prüfberichten zu den Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben – in den aufsichtlichen Dialog mit den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Bisher war ein Rückgriff auf § 6 Absatz 4 WpHG dabei nicht erforderlich.

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?

Die Fragen 10 und 10a werden gemeinsam beantwortet.

Die BaFin hat sowohl vor als auch nach dem Inkrafttreten des Hochfrequenzhandelsgesetzes im Jahr 2013 Sachverhalte auf Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation untersucht, denen algorithmische Handelsaktivitäten zugrunde lagen.

- b) Was war jeweils das Ergebnis der Untersuchung und welche Maßnahmen wurden ergriffen?

In den Fällen, in denen Tatsachen ermittelt werden konnten, die den Verdacht auf einen vorsätzlichen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation mit Preiseinwirkung begründet haben, wurde Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft erstattet.

Nach der ab dem 2. Juli 2016 gültigen Rechtslage ist bei einem vorsätzlichen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation auch der Versuch der Preiseinwirkung eine Straftat. Daher wurde in den Fällen, die nach der ab dem 2. Juli 2016 gültigen Rechtslage zu würdigen waren und bei denen Tatsachen festgestellt werden konnten, die den Verdacht auf einen Versuch der Preiseinwirkung begründet haben, ebenfalls Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft erstattet.

Daneben wurden Sachverhalte untersucht, die nach der bis zum 1. Juli 2016 gültigen Rechtslage zu würdigen waren, bei denen Anhaltspunkte auf einen vorsätzlichen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation ohne Preiseinwirkung festgestellt werden konnten. Insoweit wurde durch die BaFin ein Bußgeldverfahren eingeleitet.

Darüber hinaus wurden Fälle untersucht, für deren weitere Verfolgung ausländische Behörden zuständig waren. Diese Fälle wurden an die zuständige ausländische Aufsichtsbehörde abgegeben.

- c) Fielen Handelsstrategien unter den Verbotstatbestand von § 20a WpHG oder unter die mittlerweile geltenden Regelungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung)?

Die von der BaFin geprüften Sachverhalte fielen sowohl unter den Verbotstatbestand des § 20a WpHG in der bis zum 1. Juli 2016 gültigen Fassung als auch unter den Verbotstatbestand des Artikel 15 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?

Wie bereits in der Antwort zu den Fragen 8 und 9 ausgeführt, wird die Einhaltung der Organisationspflichten, die für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten, die algorithmischen Handel betreiben, im Rahmen der jährlichen WpHG-Prüfung überprüft. Diese Pflicht betrifft nicht nur die unter der Aufsicht der BaFin stehenden Unternehmen, die Hochfrequenzhandel betreiben, sondern alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben.

Zudem hat die BaFin nach Einführung der Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, gemäß § 36 Absatz 3 Satz 2 WpHG a. F. (nunmehr § 89 Absatz 4 Satz 2 WpHG) für den Berichtszeitraum 2014/2015 einen Prüfungsschwerpunkt bei einigen Wertpapierdienstleistungsunternehmen gesetzt. Die im Rahmen des Prüfungsschwerpunkts aufgeworfenen Fragen zielten insbesondere darauf ab, einen Überblick über die von den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingesetzten algorithmischen Handelssysteme sowie über den Stand der Umsetzung der Pflichten aus § 33 Absatz 1a WpHG a. F. (nunmehr § 80 Absatz 2 und 3 WpHG) und aus dem BaFin-Rundschreiben 6/2013 (BA) zu erhalten. Soweit Fragen oder Schwierigkeiten bei der Umsetzung der genannten Vorgaben bei einzelnen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen des Prüfungsschwerpunkts identifiziert wurden, wurden diese anschließend im Rahmen der laufenden Aufsicht geklärt.

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)?

Die Aufsicht der BaFin nach den Vorschriften des WpHG erstreckt sich auf MTF und OTF, welche nicht von einem Börsenbetreiber betrieben werden. Für Handelsplätze, die durch Börsenbetreiber betrieben werden, sind die jeweiligen Börsenaufsichtsbehörden der Länder zuständig. Auf den der Aufsicht der BaFin unterliegenden Handelsplätzen wird aktuell kein Hochfrequenzhandel betrieben.

Der Bundesregierung sind keine Fälle der Verhängung separater Entgelte für die übermäßige Nutzung von multilateralen Handelssystemen nach § 72 Absatz 1 Nummer 5 WpHG durch die BaFin bekannt.

Die Verhängung derartiger Entgelte nach § 17 Absatz 4 BörsG obliegt den Börsen. Informationen zur Anwendung und den Auswirkungen der Regelung liegen gegebenenfalls den Börsenaufsichtsbehörden der Länder vor.

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?

Insoweit liegen der Bundesregierung für den Zuständigkeitsbereich der BaFin keine Erkenntnisse vor. Informationen zur Anwendung und den Auswirkungen der Regelung des § 26a BörsG bestehen gegebenenfalls bei den Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 12 verwiesen.

14. Welche Veränderungen haben sich aus Sicht der Bundesregierung durch die Umsetzung von MiFID II im Vergleich zum HFHG ergeben?

In § 80 Absatz 3 Satz 2 WpHG wurde eine spezifische Dokumentationspflicht für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik nutzen, eingeführt. Zudem wurde für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben und dabei eine Market-Making-Strategie verfolgen, in § 80 Absatz 4 und 5 WpHG die Pflicht eingeführt, unter bestimmten Voraussetzungen Liquidität an Handelsplätzen bereit zu stellen. Weiter wurden die in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 d) KWG und § 2 Absatz 8 Nummer 2 d) WpHG genannten Merkmale für den Hochfrequenzhandel entsprechend den MiFID-II-Vorgaben, insbesondere hinsichtlich des Kriteriums des hohen untertägigen Mitteilungsaufkommens, angepasst.

15. Welche Veränderungen haben sich nach Kenntnis der Bundesregierung in der Praxis durch die Umsetzung von MiFID II im Bereich Hochfrequenzhandel ergeben?

Der Bundesregierung liegen derzeit noch keine Erkenntnisse zu Veränderungen in der Praxis vor.

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?

Die Fragen 16 bis 16e werden gemeinsam beantwortet.

Die Aufsicht der BaFin nach den Vorschriften des WpHG erstreckt sich auf MTF und OTF, welche nicht von einem Börsenbetreiber betrieben werden, sowie auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben. Für Handelsplätze, die durch Börsenbetreiber betrieben werden, sind die jeweiligen Börsenaufsichtsbehörden der Länder zuständig. Auf den der Aufsicht der BaFin unterliegenden Handelsplätzen wird aktuell kein Hochfrequenzhandel betrieben.

Die bei der BaFin jeweils zuständigen Fachaufseher beschäftigen sich im Hinblick auf die im Hochfrequenzhandelsgesetz definierten Aufgabenbereichen vor allem mit der Überwachung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen im algorithmischen Handel gemäß § 80 Absatz 2 bis 5 WpHG. Dabei stellen die Organisationspflichten nach § 80 Absatz 2 bis 5 WpHG jedoch nur einen Ausschnitt der Aufgaben der Beschäftigten dar, so dass keiner der Fachaufseher sich ausschließlich hiermit beschäftigt. Da es im Hinblick auf die Überwachung der Organisationspflichten nach § 80 Absatz 2 bis 5 WpHG zudem nicht darauf ankommt, ob die betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen algorithmischen Handel mit oder ohne Nutzung einer hochfrequenten algorithmischen Handelstechnik betreiben, spiegelt sich diese Unterscheidung auch nicht im Qualifikationsprofil der zuständigen Fachaufseher wieder.

Die mit HFHG-Thematiken befassten Beschäftigten gehören dem gehobenen und höheren Dienst an und sind Volljuristen, Wirtschaftsjuristen oder haben eine ähnliche juristische, verwaltungstechnische oder wirtschaftswissenschaftliche Ausbildung.

- 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?

Die Fragen 17 bis 17b werden gemeinsam beantwortet.

Zur Überwachung des Hochfrequenzhandels an Handelsplätzen obliegt, mit Ausnahme der durch die BaFin beaufsichtigten MTF und OTF, den Handelsüberwachungsstellen der Börsen und den Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Die Bundesregierung hat keine Kenntnisse über die dort getätigten Investitionen. An den von der BaFin beaufsichtigten MTF und OTF wird kein Hochfrequenzhandel betrieben (vgl. Antwort zu Frage 12).

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.“?

Die Bundesbank-Studie stellt einen wertvollen Beitrag zum Verständnis der HFT-Handelsstrategien an der EUREX (hier zu Bund und DAX-Future) dar. Die Studie erfasst jedoch nur einen eng begrenzten Zeitraum (siehe Antwort zu Frage 5) und enthält im Ergebnis keine grundlegend neuen Erkenntnisse. An deutschen Börsen wird möglichen Gefahren für Handelsteilnehmer durch den automatisierten Hochfrequenzhandel dadurch begegnet, dass sogenannte Volatilitätsunterbrechungen durch das Handelssystem ausgelöst werden, wenn starke Preisabweichungen auftreten.

19. Sieht sie aufgrund der Ergebnisse der Studie Nachbesserungsbedarf bei der Regulierung des Hochfrequenzhandels?

Die Bundesregierung prüft laufend den in Bezug auf die Regulierung des Hochfrequenzhandels erforderlichen Nachbesserungsbedarf und wird diesen, sofern erforderlich, im Rahmen der Evaluierung der diesbezüglichen MiFID-II-Vorschriften auf EU-Ebene berücksichtigen. Insoweit wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

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,

Eine derartige Pflicht wurde im Rahmen der Umsetzung der MiFID-II-Vorgaben bereits implementiert. Gemäß § 80 Absatz 4 und 5 WpHG besteht die Pflicht zur Bereitstellung von Liquidität durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die algorithmischen Handel betreiben und eine Market-Making-Strategie verfolgen.

- 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?

Die Studie verweist insoweit auf verschiedene diskutierte Lösungsansätze zur Vermeidung von Liquiditätsproblemen in volatilen Handelsphasen. In Deutschland bestehen sowohl Börsenhandelssysteme mit fortlaufendem Handel mit Zeitpriorität als auch auktionsbasierte Systeme. Auch die Einführung von Systemen mit Zeitverzögerungen wäre zulässig. Die Handelsteilnehmer können also zwischen den verschiedenen Handelsplätzen und -systemen wählen.

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?
- Wenn ja, um welche Börsen und Handelsplätze handelt es sich dabei?
 - Wenn ja, welche Verfahren werden hierbei genutzt?
 - Wenn ja, hat die Bundesregierung Zugriff auf diese Informationen und kann sie auf dieser Grundlage die Entwicklung des Hochfrequenzhandels einschätzen?

In Bezug auf die Identifizierung im Rahmen des algorithmischen Handels wird auf die Antwort zu Frage 3 verwiesen.

Der Bundesregierung sind darüber hinaus keine eigenen Verfahren der Börsen und Handelsplätze zur Identifizierung und Markierung von Hochfrequenzhändlern und der von ihnen implementierten Order und Transaktionen bekannt.

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:
- hohe Kosten durch missbräuchliche Praktiken durch Hochfrequenzhändler, wie z. B. Front Running,
 - erhöhte Unsicherheiten und Risiken, durch häufigere Preisänderungen aufgrund der Handelsstrategien der Hochfrequenzhändler,
 - gefallene durchschnittliche Ordergrößen durch die Aktivitäten von Hochfrequenzhändlern?

Die Fragen 22 bis 24 werden wegen Sachzusammenhang gemeinsam beantwortet.

Im Rahmen der Implementierung der MiFID II/MiFIR wurden in der EU die bisher nicht regulierten Organisierten Handelssysteme (OTF) einer Beaufsichtigung sowie umfassenden Transparenzanforderungen unterstellt und der Aktienhandel an solchen Plattformen untersagt. Hierdurch wurde einer Verlagerung des Aktienhandels auf derartige Plattformen in der EU effektiv entgegengewirkt. Für den Handel an Organisierten Märkten und Multilateralen Handelssystemen wurden die bestehenden Transparenzanforderungen verschärft, so dass lediglich in den EU-rechtlich bestimmten Fällen eine Ausnahme von den Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen zulässig ist.

Der Handel von Derivaten muss ebenfalls grundsätzlich über regulierte Handelsplattformen erfolgen, so dass ein Ausweichen auf ehemalige Dark Pools nicht mehr möglich ist.

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?

Der Bundesregierung liegen derzeit keine Analysen vor, welche gesicherte Aussagen zu gesamtwirtschaftlichen Wirkungen computergestützter Hochfrequenzhandelssysteme zulassen. Die bekannten Studien enthalten insoweit keine belastbaren Angaben. Entsprechendes gilt auch für das Impact Assessment der Europäischen Kommission zur MiFID II (https://ec.europa.eu/info/file/33578/download_en?token=EMcmdZOS).

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?

Auf die Antwort zu den Fragen 3 und 5 wird verwiesen.

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?

Direct Electronic Access DEA ist als eigene Kategorie eines Zugangs zu einem Handelsplatz in Deutschland die zum 3. Januar 2018 mit dem In-Kraft-Treten der MiFID-II-Regelungen eingeführt worden. Seitdem haben 21 Unternehmen der BaFin das Anbieten eines DEA zu einem Handelsplatz angezeigt. Weitere Daten liegen aktuell nicht vor.

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?

121 Unternehmen haben der BaFin bisher das Betreiben von algorithmischen Handel angezeigt.

29. Wie viele Unternehmen haben der BaFin bisher Anzeige über das Anbieten eines DEA zu einem Handelsplatz erstattet?

Auf die Antwort zu Frage 27 wird verwiesen.

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?

Von den bei der BaFin eingegangenen Anzeigen betreffen 111 Anzeigen Handelsplätze, die unter der Aufsicht der in Deutschland ansässigen Börsenaufsichtsbehörden stehen. Es liegen keine Erkenntnisse zur Zahl der bei den Börsenaufsichtsbehörden eingegangenen Anzeigen vor.

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?

Von den bei der BaFin eingegangenen 21 Anzeigen betreffen alle Handelsplätze, die unter der Aufsicht von Börsenaufsichtsbehörden der Länder stehen. Insoweit sind die Länder zuständig.

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?

Die Fragen 32 und 33 werden wegen des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Die Bundesregierung strebt – wie im Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD für die 19. Legislaturperiode festgelegt – an, die Einführung einer substantiellen Finanztransaktionsteuer (FTT) auf europäischer Ebene zum Abschluss zu bringen. Die Ideen und Konzepte hierzu, einschließlich der Frage, wie eine solche FTT konkret ausgestaltet werden könnte, sind gemeinsam mit unseren europäischen Partnern im weiteren Verlauf zu diskutieren. Dies beinhaltet auch die Einbeziehung und Wirkung auf den Hochfrequenzhandel. Die Bundesregierung betrachtet die Finanztransaktionsteuer als geeignetes Instrument zur Besteuerung des Finanzsektors und setzt sich daher weiterhin für einen erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen in diesem Bereich ein.