

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Fabio De Masi, Jörg Cezanne, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.  
– Drucksache 19/26700 –**

### **Der Fall GameStop und Untersuchungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu Marktmanipulation**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Leerverkäufe („Short Sales“) bezeichnen den Verkauf von Basiswerten (z. B. Wertpapiere, Devisen oder Rohstoffe), die Verkäufer nicht besitzen, sondern für einen gewissen Zeitraum leihen. Verkäufer spekulieren dabei auf sinkende Kurse des Finanzprodukts. Dies ermöglicht ihnen, das Finanzprodukt zu einem niedrigeren Kurs als bei Vertragsabschluss zu erwerben und Gewinne mit der Kursdifferenz zu erzielen. Damit geht jedoch auch das Risiko einher, dass der Kurs steigt, etwa durch die Nachfrage nach dem Finanzprodukt zur Erfüllung der Verträge. Ungedeckte Leerverkäufe bezeichnen dabei jene Leerverkäufe, bei denen sich der Verkäufer weder Eigentum verschafft noch einen Anspruch auf einen Eigentumsübertrag erworben hat (vgl. Allgemeinverfügung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe in bestimmten Aktien vom 18. Mai 2010).

Die Aktie des US-amerikanischen Computerspielhändlers GameStop befand sich über viele Jahre in einem Abwärtstrend. Große institutionelle Investoren nutzten dies, um auf weiterhin sinkende Kurse zu wetten. Allerdings legte der Kurs der GameStop-Aktie Ende Januar plötzlich sehr stark zu. Grund dafür sind vermehrte Aktienkäufe von Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern, die sich auf sozialen Netzwerken, insbesondere in der Gruppe Wallstreetbets auf der Plattform Reddit, vernetzt hatten.

Dies verursachte massive Verluste für Shortseller, die gegen die Aktie gewettet hatten. Broker-Apps, die von vielen Kleinanlegern zum Handeln am Finanzmarkt genutzt werden, haben daraufhin den Aktienhandel für gewisse Aktien, u. a. die von GameStop, stark eingeschränkt oder sogar komplett gesperrt. Auch der deutsche Broker Trade Republic ließ nur noch temporär Verkäufe von Aktien der Unternehmen GameStop oder Nokia zu (vgl. <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/traderepublic-gamestop-flashmob-101.html>). Somit wurden Privatanleger weitgehend vom Handel ausgeschlossen, während institutionelle Großanleger weiter handeln durften (vgl. <https://www.zeit.de/digital/internet/2021-02/gamestop-aktie-hedgefonds-kleinanleger-reddit-wall-street-bets-reddit>). Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin hat Ermittlungen zu möglichen Marktmanipulationen eingeleitet (vgl. <https://www.br.de/na>

chrichten/wirtschaft/aktien-hype-um-gamestop-erreicht-auch-deutsche-boerse n,SNTs82D).

Der Fall hat in den USA, aber auch in Deutschland eine Debatte zur asymmetrischen Macht von Groß- und Kleinanlegern angestoßen (vgl. <https://www.businessinsider.com/warren-sec-regulation-gamestop-wall-street-securities-exchange-commission-2021-2?r=DE&IR=T> sowie <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/gamestop-greift-politik-ein-101.html>).

1. Haben die Bundesregierung, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) oder Börsenaufsichtsbehörden in Deutschland Kenntnisse darüber, dass bei den ungedeckten Leerverkäufen der Aktien von GameStop & Co, gegen die Wallstreetbets mobilisiert hat, in Teilen keine Maßnahmen zur Sicherung der Geschäftsabwicklung gemäß Artikel 12 der EU-Leerverkaufsverordnung (Nummer 236/2012) getroffen wurden und diese Leerverkäufe somit in Deutschland verboten gewesen wären?
2. Sehen die Bundesregierung, die BaFin oder Börsenaufsichtsbehörden in Deutschland Ansätze, dass Verstöße gegen die EU-Leerverkaufsverordnung durch Shortseller vorliegen?

Wenn ja, werden dabei eher Anhaltspunkte für eine Ordnungswidrigkeit gemäß § 120 Absatz 6 Nummer 3 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) oder für eine strafbare Marktmanipulation gesehen?

Die Fragen 1 und 2 werden zusammen beantwortet.

Dem Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien gemäß Artikel 12 VO (EU) Nummer 236/2012 (EU-LeerverkaufsVO) unterfallen alle Aktien, die an geregelten Märkten und multilateralen Handelssystemen zugelassen bzw. gelistet sind und deren Haupthandelsplatz sich nicht in einem Drittland befindet. Aktien, die zwar zum Handel an einem Handelsplatz in der EU zugelassen sind, ihren Haupthandelsplatz aber in einem Drittland haben, unterfallen gemäß Artikel 16 EU-LeerverkaufsVO nicht dem Anwendungsbereich von Artikel 12 EU-LeerverkaufsVO. Die Aktie der Gamestop Corp. A (US36467W1099) hat ihren Haupthandelsplatz in den USA und wird in der von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA veröffentlichten Liste der ausgenommenen Aktien nach Artikel 16 EU-LeerverkaufsVO geführt. Ungedeckte Leerverkäufe in diesen Aktien unterfallen daher nicht dem Verbot des Artikel 12 EU-LeerverkaufsVO und mithin auch nicht dem Bußgeldtatbestand gemäß § 120 Absatz 6 Nummer 3 WpHG.

Anhaltspunkte dafür, dass es im Zusammenhang mit ungedeckten Leerverkäufen zu Marktmanipulationen nach Artikel 15, 12 EU-Marktmissbrauchsverordnung in Deutschland gekommen ist, liegen der BaFin derzeit nicht vor. Zu den in den USA durchgeführten Leerverkäufen liegen der BaFin derzeit keine Informationen vor.

Zu möglichen Kenntnissen der Börsenaufsichtsbehörden trifft die Bundesregierung keine Aussage, die Börsenaufsicht liegt im Zuständigkeitsbereich der Länder.

3. Sehen die Bundesregierung, die BaFin oder Börsenaufsichtsbehörden in Deutschland Ansätze, dass sich Kleinanlegerinnen und Kleinanleger, die GameStop-Aktien oder darauf bezogene Optionen erworben haben, um den Kurs im Wege eines „Short Squeeze“ in die Höhe zu treiben, gemäß § 119 Absatz 1 WpHG, Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe a) EU-Marktmissbrauchsverordnung strafbar gemacht haben, weil der Tatbestand der handelsgestützten Marktmanipulation einschlägig ist?

4. Unter welchen Bedingungen könnten sich deutsche Kleinanleger nach Kenntnis der Bundesregierung strafbar gemacht haben, die GameStop-Aktien (oder darauf bezogene Optionen) erworben haben, um den Aktienkurs mit dem Ziel eines „Short Squeeze“ in die Höhe zu treiben?

Die Fragen 3 und 4 werden zusammen beantwortet.

Die Diskussion in Internetforen etc. über Handelsabsichten und -gelegenheiten stellt für sich betrachtet keine Marktmanipulation dar, soweit nicht bewusst unwahre oder irreführende Informationen im Sinne einer informationsgestützten Manipulation verbreitet werden.

Derzeit gibt es laut BaFin keine konkreten Anhaltspunkte dafür, dass sich Kleinanlegerinnen und Kleinanleger in Deutschland, die GameStop Aktien oder darauf bezogene Optionen erworben haben, gemäß § 119 Absatz 1 WpHG in Verbindung mit Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe a) EU-Marktmissbrauchsverordnung handelsgestützter Marktmanipulationen strafbar gemacht haben. Im Hinblick auf einen „Short Squeeze“ (Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung) ist darauf hinzuweisen, dass der Hauptmarkt der GameStop Aktie in den USA liegt; das Handelsvolumen an deutschen Handelsplätzen ist im Vergleich dazu von untergeordneter Bedeutung.

Die Frage, wie das Anlegerverhalten in Fällen wie GameStop im Hinblick auf das EU-Marktmissbrauchsrecht generell rechtlich zu bewerten ist, wird derzeit auf EU-Ebene (ESMA) diskutiert. ESMA hat in allgemeiner Form darauf hingewiesen, dass u. a. das Organisieren oder Ausführen koordinierter Strategien, um Order zu bestimmten Bedingungen und Zeiten zu platzieren mit dem Ziel, einen Aktienkurs zu bewegen, eine Marktmanipulation darstellen könnte (siehe Statement ESMA70-155-11809 vom 17. Februar 2021, abrufbar unter <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-retail-investors-social-media-driven-share-trading>). Um Hinweisen auf Marktmissbrauch nachzugehen, sieht sich die BaFin anlassbezogen Beiträge in Onlineforen zu Finanzinstrumenten an und nimmt eine Auswertung entsprechender Beiträge vor.

Zu Kenntnissen/Einschätzungen der Börsenaufsichtsbehörden trifft die Bundesregierung keine Aussage, die Börsenaufsicht liegt im Zuständigkeitsbereich der Länder.

5. Welche Erkenntnisse hat die Bundesregierung über die Dauer der Aussetzung des Handels beim deutschen Broker Trade Republic, dessen Begründung und dessen Legitimation?

Trade Republic hat am 28.01.2021 in der Zeit von 17:45 bis 23:00 Uhr den Handel hinsichtlich Kauforder für 6 Aktien (GameStop, AMC Entertainment, Blackberry, Nokia, Express, Bed Bath & Beyond) eingeschränkt. Trade Republic begründete diese Maßnahme mit der Absicht, die Verbindung zu dem Handelsplatz zu stabilisieren und einer möglichen Überlastung entgegenzuwirken. Die aufsichtsrechtliche Bewertung dieser Vorgänge durch die BaFin dauert noch an.

6. Welche Kapitalanforderungen gelten nach Kenntnis der Bundesregierung für das Geschäftsmodell von Trade Republic, da das Clearing an einen externen Dienstleister, HSBC Transaction Services, ausgelagert war (vgl. <https://www.deraktionaeer.de/artikel/fintech-versicherung-banken/der-no-broker-trade-republic-und-das-gamestop-desaster-20225225.html>)?

Als Wertpapierhandelsbank i. S. v. § 1 Absatz 3d Satz 6 des Kreditwesengesetzes (KWG) und CRR-Wertpapierfirma i. S. v. Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 EU-Capital Requirements Regulation (CRR) hat die Trade Republic Kapitalanforderungen gemäß § 33 Absatz 1 Nummer 1 Buchstabe c) KWG (= Mindestanfangskapital von 730.000 Euro) sowie Artikel 92 Absatz 1 CRR zu erfüllen. Die für Trade Republic geltenden Kapitalanforderungen ergeben sich aus dem Umfang der ihr gewährten Erlaubnis. Da die Trade Republic über keine Vollbanklizenz verfügt, sondern sie als Wertpapierhandelsbank als Bankgeschäft nur das Finanzkommissionsgeschäft erbringt, gelten für die Trade Republic im Vergleich zu Kredit- und Einlageninstitute geringere Kapitalanforderungen. Das Clearing und Settlement der Aktienkäufe und -verkäufe erfolgt, wie in Deutschland üblich, über die Clearstream Banking AG oder Zwischenverwahrer und hat im Falle der Trade Republic auf die Höhe der aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen keine Auswirkungen.

7. Wie viele Beschwerden mit Bezug zu der Einschränkung des Handels von GameStop-Aktien haben die BaFin erreicht?

Wie werden diese ausgewertet?

Die BaFin hat bisher insgesamt 4426 Beschwerden und Hinweise im Zusammenhang mit Einschränkungen des Handels von Aktien wie GameStop erhalten (Stichtag 15. Februar 2021).

Viele der eingegangenen Beschwerden enthalten gleichlautende Bedenken oder Fragen. Die betroffenen Unternehmen wurden um Stellungnahme zu den wesentlichen Vorwürfen gebeten. Mit einem auf ihrer Internetseite veröffentlichten Beitrag hat die BaFin die am häufigsten geäußerten Beschwerdegründe aufgegriffen und ist auf die wichtigsten Rechtsfragen eingegangen ([https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/BeschwerdenStreitschlichtung/BeiBaFinbeschwerden/BeiBaFinbeschwerden\\_TradeRepublic\\_artikel.html;jsessionid=FACB3C6847FDE4645971D197DFF5A414.2\\_cid361](https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/BeschwerdenStreitschlichtung/BeiBaFinbeschwerden/BeiBaFinbeschwerden_TradeRepublic_artikel.html;jsessionid=FACB3C6847FDE4645971D197DFF5A414.2_cid361)).

8. Welche Untersuchungen staatlicher Behörden wie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sind zur Aufklärung der Vorgänge bezüglich der Aussetzung des Handels anhängig?
  - a) Welche Ermittlungen werden bzw. wurden bereits eingeleitet?

Die Fragen 8 und 8a werden gemeinsam beantwortet.

Die Vorgänge bezüglich der Aussetzung des Handels werden von der BaFin im Rahmen ihrer Kompetenzen untersucht und aufsichtsrechtlich bewertet. Im Rahmen der Institutsaufsicht prüft die Bundesanstalt, ob Institute Einschränkungen vorgenommen haben, die dem Grundsatz der Interessenswahrnehmung für ihre Kunden (11. Abschnitt WpHG) widersprechen. Daneben bildet die Prüfung einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (technisch organisatorische Ausstattung und Notfallkonzepte gemäß § 25 a KWG) einen weiteren Schwerpunkt.

Im Bereich der Marktüberwachung wurden Analysen der Handelsdaten ausgeführt. Daraus ergaben sich bislang keine Anhaltspunkte für Marktmanipulationen.

nen. In vielen der BaFin zugegangenen Beschwerden wurde der Vorwurf erhoben, es sei zu Marktmanipulation gekommen. Die BaFin überprüft diese Hinweise. Im Übrigen wird auf den o. g. BaFin-Beitrag verwiesen, in dem die BaFin die am häufigsten geäußerten Beschwerdegründe aufgegriffen hat und auf die wichtigsten Rechtsfragen eingegangen ist.

- b) Beinhalten die Untersuchungen auch die Einflussnahme Dritter auf das Geschäftsvorgehen von Trade Republic?

Ja, dies ist der Fall.

- c) Welche weiteren Aspekte werden geprüft?

Die Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anforderungen vor, während und nach der Handelsaussetzung durch Unternehmen wird geprüft.

Im Bereich der Marktüberwachung wird der Aspekt marktmissbräuchlichen Verhaltens überprüft. Im Rahmen der Aufklärung der Vorgänge bezüglich der Aussetzung des Handels erfolgte eine Auswertung und Analyse der Meldedaten sowie des Kursverlaufs. Anhaltspunkte für marktmissbräuchlichen Verhaltens konnten gegenwärtig nicht festgestellt werden. Im Rahmen der Marktüberwachung wird allen weiteren Hinweisen nachgegangen, die die BaFin seitdem erreichen.

- d) Welcher Austausch fand dazu mit Hinweisgebenden sowie ausländischen oder europäischen Aufsichtsbehörden statt?

Die BaFin geht den von Hinweisgebern gemachten Angaben nach. Sie steht in Kontakt mit ausländischen Aufsichtsbehörden soweit grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr betroffen ist. In diesem Zusammenhang hatte die Bundesanstalt Kontakt mit der Österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA). Zudem gab es einen allgemeinen Austausch der BaFin mit der US-amerikanischen Aufsichtsbehörde SEC zum Phänomen GameStop. Die BaFin ist in den Arbeitsgruppen als auch im Rat der Aufseher der ESMA vertreten (wie bereits erwähnt hat ESMA am 17. Februar 2021 ein Statement zur Thematik veröffentlicht, abrufbar unter folgendem Link: [www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-retail-investors-social-media-driven-share-trading](http://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-retail-investors-social-media-driven-share-trading)).

9. Welche möglichen Rechtsfolgen könnte das einseitige Aussetzen des Handels deutscher Broker aus Sicht der Bundesregierung haben?

Die aufsichtsrechtliche Bewertung dieser Vorgänge durch die BaFin dauert noch an.

Zivilrechtliche Fragen im Verhältnis zwischen Broker-Unternehmen und deren Kunden sind ggf. von den zuständigen Gerichten zu entscheiden.

10. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über mögliche Ermittlungen in den Vereinigten Staaten gegen die Broker, die einseitig die Käufe eingeschränkt haben?

Es liegen zum Zeitpunkt der Beantwortung der Frage keine Kenntnisse vor über Vorgänge in den USA, die über die öffentlichen Verlautbarungen der US-Behörden (SEC, CFTC, FINRA) bzw. die Presseberichterstattung hinausgehen.

11. Welche Ansatzpunkte bietet das Marktmissbrauchsrecht nach Kenntnis der Bundesregierung gegen Insiderhandel in Form des „Frontrunning“, wie es etwa dem US-Amerikanischen Broker Robin Hood vorgeworfen wird (vgl. <https://www.wiwo.de/finanzen/boerse/nach-dem-gamestop-hype-das-geschaeftsmodell-von-robinhood-steht-auf-der-kippe/26873642.html>)?
12. Inwiefern kann „Frontrunning“ im Rahmen der derzeit in Deutschland gültigen Regulierungen effektiv unterbunden werden?

Die Fragen 11 und 12 werden gemeinsam beantwortet.

Das sog. Frontrunning umschreibt das Tätigen von Erwerbs- oder Veräußerungsgeschäften in Bezug auf Finanzinstrumente in Kenntnis kursrelevanter Kundenaufträge, bevor diese zur Ausführung gelangen, sodass der Erwerber/Veräußerer („front runner“) von der durch sie verursachten Kursbeeinflussung profitieren kann (Kumpan/Schmidt, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Auflage, 2020, VO (EU) 596/2014 Artikel 8, Rz. 93 m. w. N.).

Frontrunning ist als eine Form des Insiderhandels nach Artikel 14 der EU-Marktmissbrauchsverordnung verboten sowie nach § 119 Absatz 3 Nummer 1 WpHG strafbar und wird im Rahmen der Insiderüberwachung beaufsichtigt. Im Rahmen dessen werden Untersuchungen durchgeführt, um verdächtige Sachverhalte aufzuklären. Bei Verdacht einer Straftat erfolgt eine Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft.

Im Hinblick auf eine Vorbeugung wird auf den präventiven Charakter der Befugnisse gemäß § 6 Absatz 6 – 8, 10 WpHG verwiesen. Hiernach kann die BaFin u. a. bei Verstößen gegen Artikel 14 der EU-Marktmissbrauchsverordnung bestimmte Handlungen, Geschäftstätigkeiten oder die Berufsausübung untersagen. Hierzu gehört auch die Möglichkeit zur Untersagung der Vornahme von Geschäften in Finanzinstrumente für eigene Rechnung für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren (§ 6 Absatz 7 WpHG).

13. Gibt es Bestrebungen seitens der Bundesregierung, den Schutz von Kleinanlegern bei hochvolatilen Aktien zu fördern?  
Wenn ja, welche konkreten Maßnahmen sind geplant?
14. Welche Schlussfolgerung zieht die Bundesregierung aus diesem Fall mit Hinsicht auf die Marktmacht von Groß- und Kleinanlegern?  
Sind aus Sicht der Bundesregierung gesetzgeberische Maßnahmen gegen den Missbrauch von Marktmacht nötig?

Die Fragen 13 und 14 werden zusammen beantwortet.

Die Bundesregierung beobachtet die aktuellen Entwicklungen in Bezug auf hochvolatile Aktien und auf eventuelle Missbräuche von Marktmacht und wertet diese gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aus, auch im Hinblick darauf, ob gesetzgeberische Maßnahmen erforderlich sind. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass eine effektive Regulierung dieser Fragen vor allem auf Europäischer Ebene erfolgen kann, da diese Bereiche weitestgehend unionsrechtlich harmonisiert sind.

15. Welche Daten zum Hochfrequenzhandel im deutschen Finanzmarkt liegen der Bunderegierung vor?  
Wie haben sich diese Daten in den letzten Jahren entwickelt?

16. Ist es aus Sicht der Bundesregierung möglich, anhand der vorhandenen Daten zum Hochfrequenzhandel eine Aussage über dessen Verbreitung an deutschen Handelsplätzen seit Inkrafttreten des Hochfrequenzhandelsgesetzes zu treffen?

Wenn ja, wie hat sich der Hochfrequenzhandel seit Inkrafttreten des Gesetzes entwickelt?

17. Sieht die Bundesregierung gesetzgeberischen Handlungsbedarf bei der Regulierung des Hochfrequenzhandels?

Die Fragen 15 bis 17 werden zusammen beantwortet.

Hochfrequenzhandel nach der EU-Richtlinie MiFID II ist eine Unterform des Algorithmischen Handels. Entsprechende Regelungen wurden in Deutschland in 2013 mit dem Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz) eingeführt. Auf europäischer Ebene wurde der Hochfrequenzhandel im Rahmen der Überarbeitung der MiFID II adressiert. Die Umsetzung der europäischen Regeln trat in Deutschland am 3. Januar 2018 in Kraft. Hochfrequenzhandel ist nunmehr in § 2 Absatz 8 Nummer 2 Buchstabe d) in Verbindung mit § 2 Absatz 44 WpHG legal definiert.

Gemäß § 16 Absatz 2 Nummer 3 BörsG haben die Börsen in den jeweiligen Börsenordnungen Regelungen zur Kennzeichnung der durch algorithmischen Handel 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 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.

Gemäß § 80 Absatz 2 Satz 5 WpHG haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie gemäß § 28 Abs. 1 Satz 3 KAGB Kapitalanlagegesellschaften, die algorithmischen Handel betreiben, dies der Bundesanstalt und den zuständigen Behörden des Handelsplatzes, dessen Mitglied oder Teilnehmer sie sind, anzuzeigen. Diese Daten lassen keinen Rückschluss zum Hochfrequenzhandel als Teilmenge des algorithmischen Handels zu.

Ausweislich der Anzeigen gemäß § 80 Absatz 2 Satz 5 WpHG betreiben von allen in der BaFin von der Wertpapieraufsicht beaufsichtigten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zum Stand: 14. Juli 2020 lediglich 42 Unternehmen den algorithmischen Handel an Handelsplätzen an deutschen und ausländischen Handelsplätzen. Von diesen 42 Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben gegenüber der BaFin sieben Unternehmen angezeigt, dass sie eine hochfrequente Handelstechnik nach § 2 Absatz 44 WpHG verwenden. Im Hinblick auf die Entwicklung der seit Anfang 2018 gegenüber der BaFin abzugebenden Anzeigen zum algorithmischen Handel bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist festzustellen, dass die Anzeigen ganz überwiegend aus den Jahren 2018 und 2019 stammen, im ersten Halbjahr 2020 hingegen nur wenige Anzeigen bei der BaFin eingegangen sind.

Zum Stand: 14. Juli 2020 hat lediglich eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Anzeige über das Betreiben des algorithmischen Handels abgegeben.

Eine aktuelle Datenlage zum algorithmischen Handel in der EU wird im ESMA-Konsultationspapier „MiFID II/MiFIR Review Report on Algorithmic Trading“ vom 18. Dezember 2020 (ESMA70-156-2368, abrufbar unter: <https://>

[www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-2368\\_mifid\\_ii\\_consultation\\_paper\\_on\\_algorithmic\\_trading.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-2368_mifid_ii_consultation_paper_on_algorithmic_trading.pdf)), in dem auch der Hochfrequenzhandel betrachtet wird, dargestellt.

Danach bewegte sich der Anteil des Hochfrequenzhandels am Ordervolumen an den Börsen und Multilateralen Handelsplattformen in der EU bei liquiden Aktien in den Jahren 2018 und 2019 zwischen ca. 50 und 70 Prozent (S. 21, Rn 33). Im Anleihehandel war der Anteil mit weniger als ca. 5 Prozent dagegen gering (S. 22, Rn 34). Bei Derivaten geht ein hohes Ordervolumen (zwischen ca. 50 und 90 Prozent) aber nur ein minimaler Teil der abgeschlossenen Geschäfte auf Hochfrequenzhandel zurück; dies kann nach Einschätzung von ESMA möglicherweise auf die Tätigkeit von Market Makern zurückgeführt werden, die laufend Angebote bereitstellen, die allerdings häufig nicht zu Transaktionen führen (S. 22, Rn 35).

Zu Entwicklungen bzw. Tendenzen des Hochfrequenzhandels wird zudem auf die nachfolgenden aus Aufsichtsperspektive erstellten Studien verwiesen:

Eine Bundesbank-Studie vom Oktober 2016 zur Bedeutung und Wirkung des Hochfrequenzhandels am deutschen Kapitalmarkt (enthalten im Monatsbericht Oktober 2016, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/665084/15e8d6bbfc485f7da24be82737dba049/mL/2016-10-monatsbericht-data.pdf>) setzt sich aus Aufsichtsperspektive mit dem Hochfrequenzhandel aus deutscher Sicht auseinander.

Die ESMA hat sich 2014 in einem Economic Report High-frequency trading activity in EU equity markets (abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma20141\\_-\\_hft\\_activity\\_in\\_eu\\_equity\\_markets.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma20141_-_hft_activity_in_eu_equity_markets.pdf)) damit beschäftigt, das Ausmaß des Hochfrequenzhandels an den EU-Aktienmärkten näher zu beleuchten.

In einem kürzlich veröffentlichten ESMA Working Paper No. 4, 2020, Cross-Venue Liquidity Provision: High Frequency Trading and Ghost Liquidity, November 2020 (abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_wp\\_4\\_2020\\_hft\\_and\\_ghost\\_liquidity.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_wp_4_2020_hft_and_ghost_liquidity.pdf)) hat sich die ESMA mit dem Phänomen des Auseinanderfallens der einem Anleger zur Verfügung stehenden gemessenen und tatsächlichen Liquidität in modernen fragmentierten Aktienmärkten beschäftigt.

Die Bundesregierung beobachtet Entwicklungen im Bereich des Hochfrequenzhandels und wird einen evtl. Bedarf zur Änderung bestehender Regulierungsvorschriften nach Vorlage des Berichts der Europäischen Kommission gemäß Artikel 90 Absatz 1 Buchstabe c) MiFID II bewerten. Rückschlüsse auf einen möglichen Bedarf zur Änderung von Vorschriften wird voraussichtlich auch die o. g. laufende ESMA-Konsultation MiFID II/MiFIR Review Report on Algorithmic Trading ermöglichen. Die Konsultationsphase läuft bis zum 12. März 2021.