

Finanzausschuss, 123. Sitzung, 16.01.2013

Auszug aus Wortprotokoll der öffentlichen Anhörung zum „Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz) BT-Drucksache 17/11631“

Meine Frage geht an Herrn Müller bezüglich der Maßnahmen, die in dem Gesetz vorgeschlagen werden und ob diese eigentlich die notwendige Wirksamkeit entfalten können.

Sv Dirk Müller (Finanzethos GmbH): Guten Tag, meine Damen und Herren. Vielen, herzlichen Dank für die Einladung. Tatsächlich möchte ich gleich einmal mit einer sehr aggressiven Stellungnahme beginnen.

– Zwischenrufe –

Die Vorschläge gehen in die richtige Richtung, aber ganz klar: Wenn es nach mir ginge, würde ich den high-frequency Handel komplett verbieten. Der ist so überflüssig, den braucht kein Mensch in der realen Wirtschaft. Der ist so überflüssig, als würden Sie hier mehrere Rennwagen auf die Avus schicken und hinterher sagen, „Guck mal, wie schnell hier der Verkehr läuft.“ Das funktioniert nicht. Wir müssen uns überlegen, was die eigentliche Aufgabe unserer Finanzmärkte und was unsere Rolle in den Finanzmärkten ist: Die Aufgabe der Finanzmärkte ist es, für die reale, produzierende Wirtschaft als Dienstleister zu fungieren. Das machen die Finanzmärkte ausgesprochen gut.

Es gibt aber Entwicklungen, die dem entgegen stehen. Die Börse mit ihrem Primärmarkt – der wichtigste Markt, der erste Markt – besteht darin, Geld für Unternehmen zu beschaffen, die damit Maschinen kaufen und Mitarbeiter einstellen. Der Sekundärmarkt – der zweite Teil der Aufgabe der Börse – besteht darin, einen Handel zu gewährleisten. Warum? Damit der Investor, der Geld bereitstellt, nicht zeitlebens an ein Unternehmen gebunden ist, sondern sich auch umentscheiden und sagen kann: „Ich möchte mich morgen für ein anderes Unternehmen entscheiden.“ Inzwischen ist es aber so, dass aufgrund der Entwicklungen an diesem Sekundärmarkt durch den Hochfrequenzhandel die realen Investoren aus diesem Markt vertrieben werden.

Wie sind diese Abläufe zu verstehen? Die extrem hohe Geschwindigkeit und die Abkopplung der Preisfindung von der realen wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens oder eines Marktes wird durch den Hochfrequenzhandel ausgelöst, der nur noch von Pokerspielern, Programmierern und Physikern erzeugt wird, die einen feuchten Kehrriech darauf geben, ob ein Unternehmen Gewinn macht oder nicht, sondern die nur ihren Strategien verpflichtet sind. Das führt dazu, dass die Kurse kein Verhältnis mehr zur Entwicklung im Unternehmen haben. Die Konsequenz ist, dass die Geschwindigkeit der Kursentwicklungen zunimmt – die Volatilität.

Eine Folge davon ist, dass in Basel II und Basel III wegen der hohen Risiken an den Börsen hohe Eigenkapitalvorschriften für Versicherungen gelten, wenn sie Aktien kaufen wollen.

Früher hatten Versicherungen 25-30 Prozent ihres angelegten Geldes in Aktien investiert. Heute sind das noch drei, vier oder fünf Prozent. Wenn jetzt ein junges Unternehmen an die Börse gehen möchte, fragt es z. B. bei der Deutschen Bank an. Die überprüft und sagt „Prima, tolles Unternehmen!“ und ruft die Versicherungen an: „Hört mal, ich habe hier ein tolles Unternehmen. Das würden wir gerne an die Börse bringen.“

Nehmt die Aktien auf.“ Der Versicherungsmann lacht laut und sagt „Leute, ich habe eine Aktienquote von noch vier Prozent, ich habe Siemens und E.ON, ich kann gar nichts mehr aufnehmen. Mich braucht ihr nicht mehr anzurufen.“ Das heißt, es gibt keinen Primärmarkt mehr. Die Unternehmen finden aufgrund der Entwicklungen am Sekundärmarkt keine Primärinvestoren mehr. Damit verliert die Börse ihre eigentliche Aufgabe, Kapital für diesen Primärmarkt bereitzustellen.

Der Hochfrequenzhandel macht all das, was uns als Makler früher verboten war. Es reicht manchmal ein Blick in die Geschichte zehn Jahre zurück, in die Börsengesetze und in die norminterpretierenden Verwaltungsvorschriften. Diese Regeln, die damals galten – damals war die Welt keine andere, die Unternehmen haben genauso funktioniert wie heute – hatten einen Sinn. Das haben nicht Idioten reingeschrieben, sondern Leute, die wussten, was für Konsequenzen das hat. Es gab beispielsweise den Grundsatz der Kurskontinuität. Als Kursmakler, als Intermediär, musste man jeden Kurs identisch feststellen, wenn man es nicht begründen konnte, dass besonders große Kauf- oder Verkauforders mich dazu zwingen, den Kurs hoch oder runter zu nehmen. Warum? Weil man damals sagte, dass große Kursschwankungen in kurzer Zeit die Investoren vertreiben, die gerne langfristig an einem Unternehmenserfolg beteiligt sind, aber keine schnellen, hohen Schwankungen erdulden wollen. Man kann aus diesen alten Regelungen lernen, auch bei vielen anderen Dingen. Die hatten durchaus ihren Sinn.

Ich möchte überhaupt nicht gegen die Computerisierung sprechen, im Gegenteil, die Computer machen Sinn. Da wo Algotrading¹ sinnvoll möglich ist, warum soll der Mensch das fehlerhaft machen, was der Computer vielleicht besser machen kann? Algotrading heißt aber nicht Hochfrequenzhandel. Algotrading heißt nur, dass der Computer die Denkvorgänge übernimmt. Das heißt nicht, dass er innerhalb von Nanosekunden handeln muss. Die Kontrolle, die vorgesehen ist, dass die Quellcodes freigegeben werden und dass die BaFin die Kontrolle übernehmen soll, ist ja einer der elementaren Punkte der Gesetzgebung. Meine Damen und Herren, verzeihen Sie mir, aber das veranlasst zum Schmunzeln.

Handelsüberwachung und BaFin waren schon beim alten Parketthandel an ihrer Kapazitätsgrenze beim Aufdecken von Missbrauch. Ich darf hier kurz nach Amerika verweisen. Dort hat sich der Vorsitzende der amerikanischen Börsenaufsicht geäußert, die weit besser ausgestattet ist als unsere BaFin. Sie verzeihen mir bitte diesen Querverweis. Die sind dort mit 730 Prüfern ausgerüstet, die nur für diesen Bereich zuständig sind. Er sagt: „Wir haben keine Chance, diesen Handel zu kontrollieren. Wir haben nur 730 Prüfer im Einsatz.“ Wie viele haben Sie bei der BaFin im Einsatz? Die haben ausgerechnet, dass ein sehr guter, mit top Analyse-Computern ausgestatteter Prüfer vier bis fünf Wochen braucht, um zehn Handelsminuten eines solchen Tradinghauses zu überprüfen. Wie wollen Sie allen Ernstes mit den Möglichkeiten, die unsere BaFin hat, den Hochfrequenzhandel mit Millionen von Orders innerhalb von wenigen Sekunden nachvollziehen? Das ist ein Placebo, mehr ist das nicht.

Das heißt, wir haben keine Möglichkeit, den Hochfrequenzhandel wirklich zu kontrollieren. All die Dinge, die der Hochfrequenzhandel heute macht, hätten früher vor zehn Jahren dazu geführt, dass man einen Börsenmakler wegen groben Unfugs oder Kursmanipulation vom Parkett entfernt hätte. Das ist heute aber Gang und Gebe. Die Frage ist: Wer braucht dieses Tempo? Wir brauchen alle zwei, drei Liter Liquidität am Tag,

¹ Algotrading = elektronischer, algorithmengestützter Wertpapierhandel

aber wir können auch in Liquidität ersaufen. Die Märkte ertrinken momentan in Liquidität. Sie findet da statt, wo wir sie ohnehin nicht brauchen – in Daimler und E.ON, wo sowieso genug Umsatz existiert. In den kleinen Nebenwerten sind die Hochfrequenzhändler sowieso nicht zugange. Von daher ist diese Überwachung kaum möglich. Es ist wichtig, das Tempo rauszunehmen. Niemand auf dieser Welt bewegt sich so schnell. Die Börse ist nur Dienstleister, und die Finanzmärkte sind Dienstleister. Die Politik beschwert sich regelmäßig, dass sie nicht mehr mit Entscheidungen hinterherkommt. Sie müssen ein 140-seitiges Dokument durchlesen, sie müssen auch einmal drüber schlafen und sich austauschen. Die Unternehmen laufen nicht schneller als vor zehn Jahren. Die Menschen bewegen sich auch nicht schneller als vor zehn Jahren. Wir können auch nicht schneller denken als vor zehn Jahren. Warum lassen wir uns also von dem Einzigen, der dieses Tempo geht – von den Finanzmärkten, den high-frequency tradern –, von so einem nebensächlichen Dienstleister, das Tempo der gesamten Gesellschaft vorgeben? Danke.