

## Zusammenfassung

Finance Watch begrüßt das Bestreben Deutschlands, im Hinblick auf die Risikovermeidung und Verhütung des Marktmissbrauchs im Zusammenhang mit dem Hochfrequenzhandel (HFT) eine Vorreiterrolle zu übernehmen<sup>1</sup>.

Der Text bildet eine gute Arbeitsgrundlage, aber unserer Auffassung nach werden in der momentan vorliegenden Fassung die gesteckten Ziele verfehlt. Da hier im Wesentlichen bereits vorhandene Marktpraktiken gesetzlich verankert werden, wird er sich möglicherweise überhaupt nicht auf den Hochfrequenzhandel in Deutschland auswirken.

Darüber hinaus sind wir der Auffassung, dass die Frage der Regulierung der aktuellen Mikrostruktur des Marktes (und insbesondere des Hochfrequenzhandels) über die Frage von Risiko und Integrität hinausgeht und es im Grunde um die Frage, ob die Finanzmärkte im öffentlichen Interesse handeln, und die Marktqualität geht.

Die Lobbyisten des Hochfrequenzhandels und der Handelsplätze haben die Politik erfolgreich davon überzeugt, dass der Hochfrequenzhandel die Handelskosten deutlich gesenkt und dem Markt wichtige Liquidität verschafft hat – und warnend darauf hingewiesen, dass Regulierungen sich daher nachteilig auf die Marktqualität auswirken können. Folglich haben sich die vorgeschlagenen Maßnahmen auf die Marktordnung (Preisstabilität) und -sicherheit (technologische Stabilität) beschränkt<sup>2</sup>.

Aus unserer Sicht hat der Hochfrequenzhandel nichts mit der Reduzierung der Handelskosten zu tun, ganz im Gegenteil. Während die Automatisierung des Handels (oder anderer Dinge) die Kosten senkt, treiben Strategien, die in erster Linie einen technologischen Vorteil oder Geschwindigkeitsvorteil nutzen sollen, die Kosten für die gesamte Handelsgemeinschaft in die Höhe.

Darüber hinaus ist die durch den Hochfrequenzhandel gewonnene Liquidität für traditionelle Anleger bestenfalls nutzlos und stellt häufig eine unerwünschte Intermediation dar. Der Hochfrequenzhandel entzieht im Wesentlichen dem Markt Liquidität, auch wenn es sich um 'passive' Quotierungen handelt – wenn man eine Order, die innerhalb von Millisekunden verändert und annulliert werden kann, überhaupt als 'passiv' bezeichnen darf.

Schließlich zeigen wir auf, dass geringere Handelskosten und liquidere Märkte keine absoluten Werte darstellen und sogar Anreize zur Spekulation ohne geeignete Schutzmechanismen bieten könnten.

Wir sind der Ansicht, dass die Regulierung der Mikrostruktur des Marktes in den erweiterten Zusammenhang des schwindenden Vertrauens der Anleger und des kurz- bis langfristigen Bedarfs in Bezug auf die Finanzierung der Realwirtschaft gestellt werden muss. Unter Berücksichtigung

---

<sup>1</sup> Wir haben unsere Position zur Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID 2 allgemein und insbesondere zum Hochfrequenzhandel in unserem im April 2012 veröffentlichten Bericht ['Investing not Betting'](#), der auf unserer [Webseite abgerufen werden kann](#), und kürzlich [hier](#) erläutert.

<sup>2</sup> Mit der bemerkenswerten Ausnahme der [Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 26. Oktober 2012 für eine MiFID2/MiFIR](#) (Berichtersteller: Markus Ferber, MdEP), die ein umfassendes Instrumentarium enthalten.

sichtigung dieser Perspektive führen wir eine umfassende Bewertung der in dem Entwurf für ein Hochfrequenzhandelsgesetz enthaltenen Vorschläge durch.

Abschließend schlagen wir einfache Maßnahmen zur Änderung der aktuellen Fassung des Hochfrequenzhandelsgesetzes vor, mit denen sich das Vertrauen in die Märkte und die Aufgabe der Märkte, dem Gemeinwohl zu dienen, auf praktische und flexible Weise wiederherstellen ließen.