

Regeln für den Hochfrequenzhandel

Von Andreas Valda. Aktualisiert um 02:49

Erstellt: 04.09.2014, 02:49 Uhr

Der ultraschnelle Börsenhandel kann ganze Finanzsysteme in den Abgrund reissen. Der Bundesrat will ihn dennoch der Selbstregulierung überlassen. Kritische Stimmen warnen davor.

Im Juni klagte der New Yorker Generalstaatsanwalt Eric Schneidermann gegen die britische Bank Barclays. Sein Verdacht? Die Bank habe bei einem Kunden, der ein grosses Aktienpaket verkaufen wollte, den Kurs manipuliert. Dieser Verkauf geschah nicht über die Börse, wo die Aktienkurse laufend ändern, sondern in einem sogenannten Dark Pool, einem geschlossenen Handelsplatz.

Wie aber konnte Barclays den Kunden schädigen? Der Staatsanwalt wirft der Bank vor, gewisse Händler, sogenannte Hochfrequenzhändler, mit Informationen über den Kauf versorgt und damit indirekt den Preis manipuliert zu haben. Die Barclays weist den Vorwurf von sich, das Verfahren läuft. Hochfrequenzhändler verfügen über ultraschnelle Programme, die von selbst Käufe und Verkäufe generieren.

Gestern entschied der Bundesrat, die problematischen Aspekte von Dark Pools und dem Hochfrequenzhandel in der Schweiz anzugehen, zumindest verbal. Anlass dazu gibt ihm ein neues Gesetz, das sogenannte Finanzinfrastrukturgesetz (Finfrag). Es ist Teil der sogenannten Kleeblatt-Reform von Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf. Kleeblatt, weil im Finanzmarkt vier neue Gesetze geschaffen werden sollen. Das Finfrag ist das am weitesten gediehene. Gestern stellte er die Botschaft vor. Das Parlament wird 2015 darüber befinden.

Legale Form des Insiderhandels

Augenfällig ist der Lernprozess der Regierung. Im November noch, als Widmer-Schlumpf das Gesetz in die Vernehmlassung schickte, waren die beiden Wörtchen Dark Pool und Hochfrequenzhandel inexistent. Diverse Kreise, so etwa die Vereinigung der Finanzanalysten CFA, kritisierten dies. Sie hatten mit Charles Munger, die rechte Hand von Warren Buffett bei Berkshire, einen prominenten Fürsprecher, der den Hochfrequenzhandel öffentlich als «legalisierte Form des Front-Running» und als «grundsätzlich böse» qualifizierte. Front-Running ist eine verbotene Variante von Insiderhandel.

Der Zürcher Finanzprofessor Marc Chesney sagt, diese Handelsart sei gefährlich, ob mit Aktien oder mit Derivaten. In diesem Handel überlege man nicht, was mit einem Unternehmen in einer Woche, einem Monat oder einem Jahr passiere, wie dies in der Realwirtschaft der Fall sei. «Handeln Investoren in Millisekunden, ist das wie in Lichtgeschwindigkeit Casino spielen.» Die Schweiz solle den Hochfrequenzhandel gesetzlich begrenzen. Zur Diskussion stehen ein minimaler Handelstakt (beispielsweise eine Zehntelsekunde) oder eine Lizenzpflicht für solche Händler. Was hat der Bundesrat gemacht? Trotz verbaler Zugeständnisse hat er, was den Hochfrequenzhandel betrifft, den Paragrafen seit November unverändert gelassen. Und er will auch künftig auf Selbstregulierung der Börsen setzen. Im Entwurf steht nur, der Handelsplatz müsse über ein System verfügen, das «auch bei hoher Handelstätigkeit einen geordneten Handel» gewährleiste. Auf Anfrage präzisierte das Finanzdepartement (EFD), dass der Bundesrat könne notfalls eine Verordnung verlassen. Im Gesetz steht dies zwar nicht. Das EFD sagte aber, «die Kompetenz des Bundesrats zur Regelung des Hochfrequenzhandels müsse nicht ausdrücklich erwähnt werden».

«Geordneter Handel»

Chesney beurteilt dies insgesamt als unzureichend. «Selbstregulierung hat in der Vergangenheit versagt. Es braucht verbindliche Regeln zum Schutz der Realwirtschaft». Offen ist insbesondere die Frage, ob schärfere Regeln allein in der Schweiz etwas ändern würden. Der St. Galler Finanzprofessor Rico von Wyss sieht im Entwurf des Bundesrats «als positivsten Punkt» die Angleichung an internationale Standards: «Wichtig ist, dass nicht überreguliert wird.» Der Begriff «geordneter Handel» sei ein definierter Ausdruck und beinhalte auch, dass im Hochfrequenzhandel und in Dark Pools keine Manipulationen erlaubt seien. Der Sinn von Dark Pools sei gerade, dass die Transparenz (insbesondere vor einem Deal) eingeschränkt ist, «damit der Markt durch grosse Aufträge nicht verzerrt wird».

Ob die Schweiz von Kursmanipulationen betroffen ist, ist unbekannt. Die Finanzmarktaufsicht gibt «keine Auskünfte zu möglichen Abklärungen und Verfahren», liess sie den TA wissen. Solche aufzuspüren, gehört aber zu ihrem Pflichtenheft. Gleiches sagt man bei der Schweizer Börse SIX Group. Ihr Sprecher Stephan Meier ergänzt, der US-Markt sei mit dem europäischen und Schweizer Markt nicht vergleichbar. «Die diskutierten negativen Folgen von Hochfrequenzhandel sind hier so nicht möglich.» Laut Quellen macht dieser Handel in den USA die Hälfte des Börsenvolumens aus. In Europa sind es rund 40 Prozent. Es gibt einen Dark Pool hierzulande: der der Schweizer Börse mit Zugang zu «700 globalen führenden Asset-Managern». (Tages-Anzeiger)