

Debatte über Hochfrequenzhandel

Die «Flash Boys» im Visier der Wall Street

Christiane Hanna Henkel, New York
3. April 2014



«Flash Boys»: Hochfrequenzhändler sind mittlerweile für rund 80% des gehandelten Aktienvolumens in New York verantwortlich (Börse in New York). (Bild: Reuters)

Manipulieren Hochfrequenzhändler den amerikanischen Aktienmarkt? Und gefährden sie zudem dessen systemische Stabilität? Diese Fragen beherrschen seit Wochenbeginn die Wall Street. Die Diskussionen sind hitzig und kontrovers.

In dieser Woche hätten eigentlich schon die ersten Treffen des Managements des Hochfrequenzhändlers Virtu Financial mit potenziellen Investoren stattfinden sollen. Die Vorbereitungen auf einen Börsengang in New York laufen seit Wochen auf Hochtouren, und das Börsendebüt war für die nächsten Wochen geplant. Virtu hatte laut «Financial Times» eine Bewertung von rund 3 Mrd. \$ angestrebt und wollte etwa 250 Mio. \$ mit den IPO einnehmen. Doch am Dienstag hat das New Yorker Unternehmen auf Anraten der konsortialführenden Banken seine Börsenpläne für einige Wochen auf Eis gelegt.

Manipulierter Aktienmarkt

Das tags zuvor in den USA von Bestseller-Autor Michael Lewis («Liar's Poker», «The Big Short») publizierte Buch «Flash Boys» hat an der Wall Street zu hitzigen Diskussion über den Hochfrequenzhandel (High frequency trading, HFT) geführt und damit das Klima für einen Börsengang von Virtu zunächst verdorben. Lewis behauptet in seinem fast 300 Seiten starken Buch, dass der amerikanische Aktienmarkt, mit einer Marktkapitalisierung von 23 000 Mrd. \$ der grösste der Welt, durch die Hochfrequenzhändler – die «Flash Boys», wie Lewis sie nennt – manipuliert wird.

Das Buch trifft die Wall Street an einem wunden Punkt, da es Antworten zu geben vermag auf seit Jahren die Marktteilnehmer beschäftigende Fragen. Wie etwa: Welche Auswirkungen

haben die Maschinen-Händler auf die Stabilität des Marktes? Sind sie etwa schuldig an dem «Flash Crash» vom Mai 2010, als der Dow Jones binnen Sekunden rund 1000 Punkte oder 9% verlor? Oder wirkt ihr Agieren stabilisierend auf den Markt? Sie selber behaupten, dass sie für Liquidität am Markt sorgen. Oder steht hinter vermeintlich abnehmender systemischer Stabilität des US-Aktienmarktes nicht der HFT, sondern eher das Phänomen der «Dark Pools» und einer sich zunehmend zersplitternden Börsenlandschaft? Und schliesslich: Wissen die Aufsichtsbehörden, wie dieser Handel tatsächlich funktioniert? An der Wall Street selbst jedenfalls gibt kaum jemand vor, das Phänomen des HFT gründlich verstanden zu haben.

Hochfrequenzhändler sind mittlerweile für rund 80% des gehandelten Aktienvolumens in New York verantwortlich. Die Branche ist nicht sehr homogen, aber die US-Börsenaufsicht SEC führt fünf Charakteristika dieser «Flash Boys» auf: Sie nutzen aussergewöhnlich hohe Geschwindigkeiten und ausgeklügelte Programme, um Transaktionen zu generieren, zu lenken und auszuführen. Sie placieren ihre Server oftmals in der Nähe der Börsen, um Zeitverzögerungen zu verhindern; sie nutzen dabei die von den Börsen angebotenen Räumlichkeiten («Co-locations services») und andere Dienstleistungen wie den Empfang von auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenen Börsendaten. Sie wickeln ihre Transaktionen in Bruchteilen von Sekunden ab; der Kauf und schliesslich der Verkauf einer Aktie finden oft innert Millisekunden statt. Oft werden riesige Mengen an Aktien gekauft, um sie sofort wieder zu verkaufen. In der Regel schliessen sie den Handelstag ab, ohne nicht-abgesicherte Positionen in ihren Büchern zu haben.

Am Dienstag jedenfalls lieferten sich der Chef der den Hochfrequenzhändlern sehr nahe stehenden Börse Bats Global Market, William O'Brian, und der Mitgründer der nicht mit Hochfrequenzhändlern zusammenarbeitenden Handelsplattform IEX Group, Brad Katsuyama, ein Wortgefecht im Wirtschafts-TV CNBC. Das ungewöhnlich heftige Aufeinanderprallen zog die Händler auf dem Parkett der New Yorker Börse in den Bann und provozierte anschliessend hitzige Kommentare seitens der Händler.

Im Zuge der an der Wall Street entfachten Debatte war zudem am Montag bekanntgeworden, dass die Bundespolizei FBI seit rund einem Jahr im Bereich HFT ermittelt; konkret soll sie untersuchen, ob Hochfrequenzhändler den Markt manipulieren, indem sie grosse Order abgeben und sie sofort stornieren. Sie könnten so in die Irre führende Signale an andere Marktteilnehmer senden oder damit versuchen, Insider-Handel zu verdecken. Auch erklärte am Dienstag die SEC, dass sie entsprechende Untersuchungen durchführt. Auch die Aufsichts- und Regulierungsbehörde CFTC (Rohwaren- und Derivatemarkt) hat den HFT im Visier. Seit Mitte März ist zudem bekannt, dass der New Yorker Staatsanwalt Eric Schneiderman im Zuge eines Feldzuges gegen den grassierenden Insiderhandel an der Wall Street nun speziell die Hochfrequenzhändler ins Visier genommen hat. Bisher hatte er den Fokus auf traditionelle Marktteilnehmer gelegt und seit 2009 rund 90 Anklagen deswegen eingereicht.

Um sich nicht in den Verdacht zu begeben, allenfalls unrechte Machenschaften der Hochfrequenzhändler mit der vorgezogenen Lieferung von Daten zu unterstützen, hat etwa der Informationsdienst Business Wire seine Dienstleistungen eingeschränkt. Auf Geheiss von Warren Buffett, zu dessen Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway der Dienst gehört, werden Hochfrequenzhändler oder andere Kunden künftig nicht mehr zeitlich privilegiert mit Informationen versorgt.

Goldman verlässt das Parkett

Wie sehr sich in den letzten Jahren der Aktienhandel in den USA verändert hat, davon zeugt nicht zuletzt die Meldung, dass sich Goldman Sachs von seiner Präsenz auf dem Parkett der New Yorker Börse trennen will. Das jedenfalls will das «Wall Street Journal» in Erfahrung gebracht haben. Die Investmentbank hatte die Einheit vor rund 14 Jahren für 6,5 Mrd. \$ gekauft. Zunächst war sie spezialisiert darauf, Angebot und Nachfrage zusammenzubringen, Kurse zu stellen und im Falle von Ungleichgewichten auch eigene Positionen einzugehen («market making»). Doch schnell verlor der Parketthandel wegen des Aufstiegs des computerisierten, blitzschnellen Handels an Bedeutung, und Goldman musste in den letzten Jahren die Einheit abschreiben.