

## Sollten Mikrosekunden Anleger interessieren?

Mikrosekunden sind Zeiteinheiten, die normalerweise niemanden interessieren, so kurz dauern sie. Denn eine Mikrosekunde steht für eine Millionstel Sekunde. Wer allerdings denkt, dass solche Minimal-Zeitabstände bedeutungslos sind, irrt. An Börsen spielen sie eine nicht zu unterschätzende Rolle - verantwortlich dafür ist der Hochfrequenzhandel.

Hochfrequenzhändler arbeiten mit Hochleistungs-Computern, die an das jeweilige Börsen-Handelssystem angeschlossen sind. Das Handeln mit minimalen Zeitspannen ist ihr Geschäftsprinzip. Das funktioniert nur mit extrem leistungsfähigen Rechnern. Dabei entscheidet sogar die physische Nähe zum jeweiligen Börsenplatz über Erfolg und Misserfolg, denn schon durch die Länge der Datenleitung kann wertvolle Minimal-Zeit verloren gehen.

### Eine simples Geschäftsmodell, in dem Zeit zählt

Das Geschäftsmodell der Hochfrequenzhändler ist eigentlich simpel. Sie nutzen kleinste Zeitdifferenzen bei der Erteilung und Ausführung von Wertpapierorders. Oft ist es so, dass Marktteilnehmer größere Aufträge erteilen, die nicht alleine von einer Handelsplattform oder einem Börsenplatz abgewickelt werden können. Solche Aufträge werden daher "gestückelt" und in Tranchen an andere Handelsplattformen und Börsenplätze weitergegeben. Dies geschieht aufgrund der räumlichen Entfernung mit winzigen Zeitverzögerungen. Diese "Zwischenzeit" nutzen die Hochfrequenzhändler.

Wenn ihr Hochleistungsrechner Kenntnis von solchen Transaktionen erlangen, kaufen oder verkaufen sie genau die Papiere, auf die sich der Auftrag bezieht und beeinflussen damit deren Kurs. Geht es zum Beispiel um eine Kauforder für bestimmte Aktien, kauft der Hochfrequenzhändler diese Aktien, noch ehe es zur Ausführung kommt. Dadurch treibt er den Kurs ein wenig nach oben. In dem Augenblick, in dem die ursprüngliche Order ausgeführt werden soll, verkauft er die Titel wieder und kann dann einen Kursgewinn realisieren. Ebenso wie es um Mikrosekunden geht, sind auch die Kursdifferenzen minimal. Durch die Masse und Häufigkeit der Transaktionen lohnt sich aber das Geschäftsmodell.

### Hochfrequenzhandel in der Kritik

Dennoch gibt es immer wieder heftige Kritik. Die Vorwürfe zielen vor allem in zwei Richtungen;

- das Agieren der Hochleistungsrechner führe zu stärkeren Kursausschlägen als ohne Hochfrequenzhandel, dadurch steige die Unsicherheit an den Börsen;
- noch schwerer wirkt der Vorwurf der Marktmanipulation. Es geht dabei nicht nur um die Kursbeeinflussung durch gezielte Käufe und Verkäufe, um anderen Marktteilnehmern zuvorzukommen. Es gibt Fälle, in denen massenhaft Aufträge fingiert wurden, um die Börsenreaktionszeiten künstlich zu verzögern - zumindest dieses Verhalten ist stark manipulativ und zu beanstanden.

Über Kursschwankungen und -entwicklungen sind auch Normal-Anleger vom Hochfrequenzhandel betroffen. Den Beweis seines allgemeinen Nutzens muss er erst noch erbringen. Seine Zulassung ist eher eine prinzipielle Frage, ob und inwieweit bestimmten Akteuren der Börsenzugang ermöglicht oder verwehrt werden sollte. Stärkere Aufsicht und Regulierung scheint auf jeden Fall angebracht.