

Erber, Georg

**Article**

## Hochfrequenzhandel bedroht Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Erber, Georg (2012) : Hochfrequenzhandel bedroht Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, DIW Wochenbericht, ISSN 0012-1304, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 79, Iss. 35, pp. 16-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/67588>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Dr. Georg Erber ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Wettbewerb und Verbraucher. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

## Hochfrequenzhandel bedroht Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte

---

Am 1. August war es wieder einmal so weit. Die Knight Capital Group verlor durch eine Fehlfunktion eines ihrer Programme beim computerisierten Handel innerhalb von 45 Minuten rund 450 Millionen US-Dollar. Dadurch geriet der Börsenhändler in eine existenziell bedrohliche Lage und musste rasch durch eine Finanzspritze der Citadell LLC in Höhe von 500 Millionen US-Dollar vor dem Kollaps gerettet werden. Dumm gelaufen, könnte man sagen.

Allerdings können fehlerhafte Computerprogramme in einer immer mehr vernetzten Welt sehr schnell weitreichende Folgen haben. „Flash Crashes“, wie der am 6. Mai 2010, als ohne erkennbaren Grund plötzlich der Dow Jones Industrial Average Index innerhalb kurzer Zeit um 1 000 Punkte nach unten rauschte, haben nicht nur den Betreiber der fehlerhaften Software geschädigt. Ökonomen sprechen hier auch von negativen Externalitäten, die einzelne Marktteilnehmer anderen zufügen können. Ähnlich wie beim Umweltschutz durch unkontrollierte Emissionen von Schadstoffen in die Umwelt führen Funktionsstörungen von Handelssoftware einzelner Unternehmen zu massiven Schädigungen anderer Marktteilnehmer. Offenbar gilt die Aussage von US-Großinvestor Warren Buffett, Finanzderivate besäßen das Potential von Massenvernichtungswaffen, auch für den derzeit weitgehend unkontrollierten Hochfrequenzhandel. Wer innerhalb von Millisekunden Arbitragegeschäfte tätigen will, der kann dies nicht mehr von Menschen ausführen lassen, sondern nur von vollautomatischen Softwareprogrammen. Diese Programme basieren auf vereinfachten Modellannahmen. Weicht die Realität gravierend vom Modell ab, dann führt der Modellfehler zu fatalen Folgen. Mithin gilt hier wie für alle Technologien Murphy's Law. Nur sind hier die dabei entstehenden finanziellen Risiken unkalkulierbar. Offenbar

fehlt es bisher an angemessenen Sicherungsmechanismen, die diese Fehlfunktionen rechtzeitig erkennen und stoppen können. Trotzdem bleibt die Versuchung groß, den computerisierten Börsenhandel immer weiter in Richtung Hochfrequenzhandel auszuweiten, da er unter normalen Bedingungen quasi eine Lizenz zum Gelddrucken darstellt. Nur unter bestimmten Marktlagen oder eben auch bei fehlerhaften Programmen entstehen in Windeseile gewaltige Verluste. Wie bei der Kernenergie kann es lange Zeit gut gehen, aber wenn der Schadensfall wie in Tschernobyl oder Fukushima eintritt, sind die Kosten gewaltig.

Offenbar haben die bisherigen Bemühungen der amerikanischen Börsenaufsicht SEC, hier regulatorisch Sicherungen gegen Flash Crashes einzubauen, bisher wenig gefruchtet. Es ist weiterhin möglich, dass einzelne Marktteilnehmer mit ihrer Gier nach dem schnellen Gewinn sich selbst ruinieren und zugleich Systemrisiken heraufbeschwören. Der Versuch, den Hochfrequenzhandel durch eine Finanzmarkttransaktionssteuer unattraktiv zu machen, hat wegen der fehlenden weltweiten Unterstützung, insbesondere der USA und Großbritanniens, derzeit keine Chance, das Problem rasch und nachhaltig zu beseitigen. Frankreichs Versuch, mit einer Transaktionssteuer für Aktien französischer Aktiengesellschaften auch den Hochfrequenzhandel einzudämmen, bleibt eben nur eine homöopathische Dosis. Solange die globale elektronische Vernetzung der Finanzmärkte immer weiter voranschreitet, wachsen die Risiken und damit die Schadenssummen. Die Politik sieht dem weitgehend tatenlos zu, und die staatlichen Regulierer hoffen auf den Placeboeffekt halbherziger Maßnahmen. Die Zeche zahlen am Ende die Bürger, die direkt oder indirekt für die Schädigungen haften müssen, ob sie wollen oder nicht. Eigennutz Weniger geht vor Gemeinwohl. Leider.



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
79. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spielf  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Karl Brenke

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
Nicole Walter  
Tel. +49-30-89789-250  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.