

Thema: Attac

Autor: Oliver Jandl



Schlachtfeld Börse. Flash-Trader liefern sich ein Wettrennen um Zeitvorteile im Nanosekundenbereich.

Der Kampf der Computer um Nanosekunden

Algorithmen handeln an der Börse schneller als jeder Mensch: Ein gefährliches, unfares Match oder bloß willkommene Handelsbelebung?

von Oliver Jandl

Anfragen für weitere Nutzungsrechte an den Verlag

Thema: Attac

Autor: Oliver Jaindl

S

ie sind die „Cowboys“ der Börse: Flash-Trader oder auf Deutsch Hochfrequenz-Händler, die sich seit Jahren eine Schlacht um die besten Plätze in Serverfarmen der Börsenhandelsplätze liefern, damit sie nur um Mikro- oder Nanosekunden (eine millionstel bzw. milliardstel Sekunde) schneller als ihre Konkurrenz sind. Was das bringt? Viel Profit. Im Buch „Flash Boys“, einem anerkannten publizistischen Werk zu der nicht unkritisch gesehenen Art des Börsenhandels, wird sogar davon berichtet, dass man in den USA weder Kosten noch Mühen scheute, superschnelle Glasfaserkabel quer durchs Land zu verlegen, nur um Trades vor allen anderen ausführen zu können.

2013 haben die Gesetzgeber darauf reagiert und das Flash-Trading reglementiert (siehe Kasten). Für manche aber noch zu wenig. „Während ich einmal zwinkere, kann ein Computer 7000 bis 10.000 Trades tätigen“: Lisa Mittendrein, Referentin für Eurokrise, Finanzmärkte und Steuern bei der globalisierungskritischen Organisation Attac, sieht das Flash-Trading sehr kritisch. „Für uns sind zwei Dinge beim Flash-Trading zentral: Erstens, welche Auswirkungen diese Form des Computerbörsenhandels auf die Gesamtstabilität des Börsenhandels hat, und zweitens, welche Auswirkungen das auf Gesellschaft und Wirtschaft hat.“

Neues Phänomen. Laut Mittendrein ist das Phänomen Flash-Trading in seiner heutigen Form vor weniger als zehn Jahren entstanden – unter anderem auch wegen Deregulierungen und fortschreitender Technik. Die Folge: Es bildeten sich viele, nicht staatlich regulierte Handelsplätze und die Transaktionskosten sanken. Folglich zahlte es sich erst aus, wenn Computer Tausende Käufe und Verkäufe pro Sekunde auf

diesen Handelsplattformen durchführen.

Dass ein Computer im Milli- oder Nanosekundenbereich Aktien oder Anleihen handelt, wäre auf den ersten Blick noch nichts Schlimmes. Aber: „Hier gibt es viele Techniken, die andere Anleger als unfair wahrnehmen“, sagt die Attac-Mitarbeiterin. „Hier ist vor allem ‚Fore-Running‘ zu nennen.“ Professionelle Marktteilnehmer versuchen, ihre Server am besten gleich neben dem Handelsplatzcomputer in einer Serverfarm unterzubringen. „Dadurch können sie im Vorhinein sehen, wenn ein Händler eine Transaktion machen will. Sie haben einen Zeitvorteil im Nanosekundenbe-

reich. Sie nutzen diesen, um nachgefragte Wertpapiere zu kaufen und sie dem Händler dann mit einer minimalen Marge zu verkaufen. Die Hochfrequenz-Händler haben daher zwar nur einen minimalen Vorsprung in zeitlicher Hinsicht. Dies zahlt sich aber aus, denn die Flash-Trader können sichergehen, dass sie ihren Gewinn aus diesem Trade ziehen. Und hier liegt das große Geld eben in der Menge der Trades, die ein Flash-Trading-Computer pro Tag macht, und in der Nähe zum Handelsplatzserver, weswegen sich die Trader auch um die kürzesten Datenanbindungen prügeln, um einen Vorteil für sich herauszuschinden.

Der Dumme dabei ist hier freilich der auf der Börse gutgläubig auftretende Marktteilnehmer, der nie den besten Preis bekommt und stets die Marge der Flash-Boys mitzahlen muss.

Doch was verdienen die sogenannten Flash-Boys mit ihren Programmen? „Genaue Zahlen gibt es nicht, weil viel über nicht regulierte Handelsplätze läuft“, sagt Mittendrein. „Grundsätzlich geht man aber davon aus, dass allein in den USA 55 Prozent des täglichen Handelsvolumens bloß Hochfrequenzhandel sind. In der EU sind es etwa 40 Prozent.“

In der Welt des Nanosekunden-Börsenhandels gibt es aber auch noch einen anderen Trick, den man wohl als technisches Foul der Flash-Trader untereinander bezeichnen könnte: Superschnelle Computer generieren eine Unzahl von Anfragen und lähmen damit die IT der anderen Börsenteilnehmer, weil deren Computer erst durch alle Angebote durchsuchen müssen. Das führt dazu, dass diese Computer mit



Während ich einmal zwinkere, kann ein Computer 7000 bis 10.000 Trades tätigen.

LISA MITTENDREIN
Attac

Reglementierungen

Die Gesetzgeber blieben nach dem „Flash-Crash“ 2010 nicht untätig und haben versucht, die Computer der Flash-Trader zu zügeln. Denn beispielsweise kann „eine hohe Anzahl von Auftragseingaben, -änderungen oder -lösungen innerhalb eines sehr kurzen Zeitraums

dazu führen, dass Handelssysteme überlastet werden. Zudem können Algorithmen auf Marktereignisse reagieren und damit weitere Algorithmen auslösen, sodass ein Kaskadeneffekt entsteht und die Volatilität von Kursen steigt“, schrieb etwa die Bundesrepublik

Deutschland in die Erklärung zu ihrem Hochfrequenzhandelsgesetz 2013. Auffallend rasante Börsenbewegungen nach oben oder unten, wenn auch nicht im Ausmaß eines Flash-Crashes, haben weder US-amerikanische noch europäische Gesetze seither verhindert.

Anfragen für weitere Nutzungsrechte an den Verlag

Thema: Attac

Autor: Oliver Jaindl

Fake-Anfragen beschäftigt werden, Zeit verlieren und einen taktischen Nachteil im Handel haben.

Allerdings: All das ist nur über Insider bekannt, die ihr Wissen offenbart haben. Klar ist damit aber, dass im Hintergrund des Börsenhandels heute der Krieg der Algorithmen herrscht und Mathematiker, Hardwaretechniker und Programmierer weit wichtiger sind als jene, die sich wirtschaftlich mit dem Thema Börse und Veranlagung beschäftigen: „Es geht eben darum, einen Vorsprung vor allen anderen zu haben, um – wenn auch nur mit kleinen Margen – einen Gewinn zu erzielen“, sagt Mittendrein. „Die ‚Kleinen‘ können da nicht mithalten.“

Dass sich einige Kapitalmarktakteure ein stetiges Körpergeld verdienen, ist für Attac aber nicht das Hauptproblem am Hochfrequenzhandel: „Wir sehen vor allem zwei Gefahren: Erstens werden die Finanzmärkte dadurch immer instabiler“, sagt die Expertin. Dass der Dow-Jones-Index in den USA etwa 2010 mitten in der Erholungsphase nach den Kurstiefs von 2009 plötzlich innerhalb weniger Minuten um rund 1000 Punkte absackte und Panik an den Märkten herrschte, sieht Mittendrein als Anzeichen für die wachsende Instabilität der Märkte. Das damalige Ereignis fand übrigens ironischerweise unter der Bezeichnung „Flash-Crash“ Eingang in die Geschichtsbücher, und in der Tat wurde schon damals in internationalen Finanzmedien den Computern eine große Mitschuld am Absturz gegeben.

Allerdings betreffen die Kapriolen nicht nur die Hochfinanz, die Gefahren können auch auf die Realwirtschaft durchschlagen: „Derartige kleinere Flash-Crashes gibt es auch im Rohstoffhandel – und damit schlägt das Problem auf uns alle durch“, warnt die Attac-Expertin. „Sei es bei Öl, Gas oder anderen Rohstoffen. Hier geht es um die Versorgungssicherheit der Bevölkerung und die Preissicherheit der Produzenten.“

Doch was soll man aus Sicht einer finanzmarktkritischen Organisation dagegen tun? Im Endeffekt zeige sich, dass die „großen“ institutionellen Kapitalmarktakteure immer einen Vorsprung an der Börse haben werden und die Kleinanleger stets die Dummen sind, kritisiert Mittendrein. „Man muss daher die Frage stellen, welchen gesellschaftlichen Nutzen das hat.“ Daher sollte der Hochfrequenzhandel nach Meinung der Organisation kurz- und mittelfristig mit Regulierungen eingedämmt werden. Eine verschwindend kleine Finanztransaktionssteuer würde dem Computerhandel, der nur auf massenhaft verdienten, geringen Margen basiert, den Garaus machen: „Langfristig sollte der Handel auf Finanzmärkten auf das reduziert werden, was wirtschaftlich und gesellschaftlich wirklich erwünscht und notwendig ist“, so Mittendrein, „Finanzmärkte sollen der Gesellschaft dienen, nicht umgekehrt“. Nebst Regeln für die Zulassung neuer Finanzprodukte und Handelssysteme, um Crashes wie 2008 mit verbrieften Krediten zu verhindern.

Die Raiffeisen Centrobank (RCB) beispielsweise ist u. a. Emittentin von diversen Hebelzertifikaten, die sich für kurzfristige Anlagen oder den Intra-Day-Börsenhandel eignen, und auch in Wien und im CEE-Raum unter anderem als Marketmaker für Zertifikate, Derivate und Aktien aktiv. Gerade bei letzterer Tätigkeit sieht die Bank natürlich sozusagen erste Reihe fußfrei, was die Händler – oder besser: deren Computer – an der Börse so treiben. „Wir stellen als Marketmaker laufend verbindliche Kauf- und Verkaufskurse, um dem Markt Liquidität zuzuführen“, sagt Martin Kreiner, Executive Director und Head of Trading & Treasury. „Man sieht dabei gewisse Muster: Dass manche Kursbewegungen von Aktien schneller werden, volatiler, unkorrelierter. Man sieht deutlich, dass hier algorithmische Hochfrequenz-Trader am Werk sind. Es kommt zu gewissen Bewegungen, die man früher nicht hatte – das muss aber nicht zwangsläufig negativ sein“, sagt der Börsenprofi.

Kein Nachteil ohne Vorteil. Positiv sei, dass „die Kurse schneller an die Marktlage angepasst werden“, da die Computer rasch und effizient handeln. Wenn sie tatsächlich handeln, steigt auch die Liquidität auf dem Markt. Das sind für Kreiner die positiven Seiten. Es gibt auch Nachteile: „Man sieht öfters, dass gewisse Markttiefen verschwinden“, so Kreiner, und dass eine „Scheineliquidität erzeugt wird“ (siehe Beispielfall). Weitere negative Punkte: „Eine potenzielle Verstärkung und Übertreibung von Marktbewegungen.“

Und was laut Kreiner auch denkbar ist: Dass Algorithmen gezielt auf gewisse charttechnische Marken hin handeln, bei denen viele Marktteilnehmer kaufen oder verkaufen müssen. Folglich käme es zu Verlust-Trades bei diesen Marktteilnehmern, die es bei einem vom Computer unbeeinflussten Markt vielleicht gar nicht gegeben hätte. Eine mögliche Strategie der Flash-Trader: Schnell ein paar Punkte bei diesen Bewegungen „mitnehmen“, um in kürzester Zeit einen mehr oder weniger sicheren Profit einzufahren. „Hier versuchte die Aufsicht aber, diese Auswüchse zu regulieren“, meint Kreiner (siehe Kasten).

Wenn Orders plötzlich „verschwinden“

Als großes Ärgernis an der Börse wird das rasche Zurückziehen von Orders genannt, auf die sich andere Marktteilnehmer aber verlassen haben. Ein Beispiel: Die Flash-Trading-Computer stellen ins Orderbuch des Handelsplatzes dauernd Kauf- oder Verkauforders hinein. Die Marktteilnehmer denken, dass sich zahlreiche Akteure auf

dem Markt tummeln, der Markt sozusagen liquide ist, und ein gutgläubiger Marktteilnehmer entschließt sich, zum Beispiel 1000 Stück der X-Aktie zum Kurs von 10,03 Euro zu kaufen. Wenn er auf den „Ausführen“-Knopf in seiner Börsensoftware klickt, ist das korrespondierende Angebot „Verkaufe 1000 X-Aktien zu 10,03 Euro“ plötzlich

verschwunden, weil der Computer des Flash-Traders eben schneller war und die Order storniert hat. Da die Order des Flash-Trading-Computers weg ist, wird die Order zum nächsten Kurs ausgeführt. Der liegt zum Beispiel bei 10,53 Euro. Das Ergebnis: Der Käufer muss 500 Euro mehr für seine Aktien ausgeben, als er gewollt hatte.

Thema: Attac

Autor: Oliver Jandl

Private Trader: Selfmademen der Börse

Durch das Internet und brauchbare Handelsplattformen für jedermann hat der aktive Börsenhandel mittlerweile auch die breite Masse erreicht. In Fachmedien schwirren immer wieder Zahlen von 70.000 bis 100.000 privaten Tradern herum, die in Deutschland vom Börsenhandel leben können.

Mit dem Klischee aus Hollywood-Filmen, in denen Händler hektisch Aktien, Futures, Rohstoffe oder Währungen handeln und panisch „kaufen“ oder „verkaufen“ schreien, hat die Realität des Daytrading aber wenig zu tun. Der Job ist eigentlich sehr ruhig. Im Grunde sogar eines: sterbenslangweilig. Auf längere Sicht erfolgreiche Trader handeln nicht aufgrund einer Marktmeinung oder irgendeines Börsengerüchtes (aus fragwürdiger oder gar bewusst falsch informierender Quelle), die wahren „Profis“ analysieren Risiken, setzen ihre Handelssysteme penibel um, gehen Trades ein, warten oft Stunden vorm Bildschirm und leben von der Spanne zwischen vielen Verlust- und ein bisschen mehr Gewinn-Trades.

Eines der Aushängeschilder der deutschsprachigen Trader-Szene ist Carsten Umland. Er sitzt täglich vor seinen Computerschirmen und handelt nachmittags und abends vor allen US-Aktien, Öl oder Futures auf US-Aktienindices.

Auch Umland beobachtet, dass die Computer – oft mehrmals in der Woche – die Kontrolle über die Börse übernehmen, wenn auch nur für wenige Sekunden oder Minuten. „Was wir als Flash-Handel bezeichnen, gibt es so eigentlich nicht. Der Flash (sprunghafte Kursbewegung, Anm. d. Red.) ist ja nur, dass kurzzeitig auf der Kauf- oder Verkaufsseite ein Über- oder Unterangebot entsteht. Das kann durchaus dazu führen, dass ein Markt binnen Sekunden nach unten (oder oben, Anm.) gezogen wird“, erklärt der Börsenprofi: „Es gibt wöchentlich einige derartige Situationen.“

Der Grund für die zitierten Flashes ist oft die Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten. Etwa, wenn mittwochs in den USA die Rohöllagerbestände publiziert werden, die eine Einflussgröße für die Bewertung des Ölpreises sein können. In der

Sekunde, in der die Daten veröffentlicht werden, rechnen und handeln Algorithmen blitzschnell und der Markt bewegt sich, mitunter um 100 Punkte. Mit zehn US-Dollar pro Punkt Bewertung bedeutet das, dass der Future-Trader plötzlich 1000 US-Dollar mehr oder weniger Kurswert verzeichnet. Diese Eskapaden sind aber meist auch rasch wieder vorbei und der Markt bewegt sich laut Umland „in seinem gewohnten Preisfenster“.

Profi-Trader Umland bewertet diese Kursausschläge aber als eher „kleine Bewegungen“, die vielleicht vielen anderen Marktteilnehmern wegen ausgelöster Stop-Loss-Orders Schäden bereiten, aber im Großen und Ganzen nicht dazu führen, dass der Markt an sich komplett verrücktspielt. Anders war es freilich beim Flash Crash (siehe Bericht oben) an der New

Yorker Börse 2010 – „das war aber ein Vorfall von einer historischen Dimension“, betont Umland.

Nun ist es aber so, dass man an der Börse Überraschungen nach unten oder oben alles andere als liebt. Auch für die vielen Privat-Trader gilt diese Aussage im übertragenen Sinn, denn die privaten Trader wollen temporär stabile, berechenbare Bewegungen an der Börse, an die sie ihre Handelstrategien anpassen können. Unberechenbare Kursausschläge aufgrund wie wild handelnder Computer bedeuten daher für viele Trader sichere Verluste.

Carsten Umland glaubt aber nicht, dass die im Daytrading zur Standardfolklore erkorenen Trendfolgesysteme heute wegen des Computerhandels zum Auslaufmodell wurden. Bei diesen Systemen geht es darum, einen „fahrenden Zug“ an der Börse zu erkennen und auf diesen aufzuspringen. „Trendfolgemodelle sowie die hier zugrunde liegende Dow-Theorie sind nach wie vor gültig. Heute ist es aber so, dass die Trends nicht mehr einige Monate, sondern bestenfalls nur mehr einige Wochen anhalten.“ Durch die Computer verkürzte sich auch die Zeit, in der private Trader auf solche Trendentwicklungen („Einstiege“, „Ausstiege“) reagieren können. Kurzum: „Die Trends gibt es nach wie vor, die dahinterstehenden Händler sind aber nervöser geworden.“

Dennoch: Für Umland hat der Computerhandel an der Börse nicht nur Nachteile. Vielmehr würden die Computer den Märkten zusätzliche Liquidität zuführen. Und auch für Trader habe das Vorteile, weil mehr Kauf- bzw. Verkaufsangebote auf einem Markt eine Ausführung der eigenen Order am gewünschten Punkt ermöglichen und nicht fernab davon („Execution-Slippage“).

Und wie geht es in Zukunft weiter? Der Trader-Profi erwartet, dass neue, schnellere Internettechnik sukzessive auch das Handwerk der privaten Börsenhändler verändern wird. Dass Algorithmen die Systeme der Trader erkennen, neutralisieren und Daytrader am Schluss nur mehr Verluste einfahren, glaubt Umland nicht: „Dafür sind die gehandelten Volumina zu groß.“



Carsten Umland

Der frühere Unternehmensberater (im Bereich Marketing) lebt seit 15 Jahren vom Daytrading. Der Familienvater machte den Traum, von zu Hause aus zu arbeiten, zur Realität und lebt heute in Deutschland bzw. auf Mallorca, wo der Triathlet für Wettkämpfe trainiert. Im Unterschied zu seinem früheren Job habe der selbstständige Börsenhandel den Vorteil, bei weitgehend freier Zeiteinteilung entspannter denselben finanziellen Output erzielen zu können.