SHARKS IM DARK POOL

BÖRSENHANDEL Stock Picking vs. High-Frequency-Trading, Lit Pools vs. Dark Pools, Mensch vs. Maschine – das sind nur einige der zu nennenden Gegenüberstellungen, wenn man sich die Entwicklung des modernen Aktienhandels anschaut. Da dieser ein wichtiger Bestandteil im Berufsalltag eines IR-Managers ist, wird das Thema „Dark Pools" seit Monaten in der Community des IR Clubs diskutiert.

Was 2003 mit der Einführung der Central Counterparty begann, setzt sich nun mit alternativen Handelsplattformen (MTFs = Multilateral Trading Facilities) fort: die Anonymisierung des Börsenhandels. Damals wie heute werden mit der Effizienz- und Liquiditätssteigerung die gleichen Vorteile genannt. Das ist aber nur eine Seite der Medaille.

Neue Plattformen kratzen an der Dominanz etablierter Börsen

Anfang Mai 2012 standen in der EU 94 sogenannten „regulierten Märkten" (traditionelle Börsen) 13 „systematische Internalisierer" und 147 „Multilateral Trading Facilities" (MTFs) gegenüber.[1] Letztere zeichnen sich vor allem durch geringere Transparenzanforderungen aus.

Die europaweit von den Regulierern durchaus gewünschte Vielfalt wird von vielen Kapitalmarktakteuren gerne angenommen. Dies führt zu einer zunehmenden Fragmentierung des Börsenhandels. Xetra, die über Jahre dominierende Plattform der Deutschen Börse, verliert zusehends Marktanteile.

Algorithmen als Crash-Auslöser

Eine Hauptnutzergruppe von MTFs sind sogenannte High-Frequency- oder Algo-Trader – nichts anderes als Computerprogramme, die auf Basis von statistischem Know-how, quantitativen Modellen und neuronalen Netzwerken in Mikrosekunden (= eine millionstel Sekunde) Kauf- und Verkaufsentscheidungen treffen und ausführen. In den USA wurden Ende April 2012 von einem solchen High-Frequency-Trader in nur einer Sekunde 47.138 Quotierungen für eine sonst unauffällig gehandelte Aktie ausgelöst.[2] Handelsprogramme dieser Art stehen auch im Verdacht, nicht nur den Oktobercrash 1987, sondern auch den Flash-Crash im Mai 2010 verursacht zu haben.

Beziehungen zu Computerprogrammen?

Der Marktanteil von Algo-Tradern am Aktienhandel wird in den USA auf 70 % geschätzt.[3] In Deutschland belaufen sich die Schätzungen auf etwa 50 % – mit steigender Tendenz. Das Problem, das sich für Investor-Relations-Manager in diesem Umfeld ergibt, sind erhöhte Schwierigkeiten, die Investoren zu identifizieren. Es hat ohnehin nichts mehr mit bewusstem Investieren zu tun, wenn ein Kapitalgeber nur für einen Sekundenbruchteil Aktionär einer Gesellschaft ist. Er wünscht weder Information noch Betreuung durch das Unternehmen. Im Gegenteil: Der Algo-Trader versucht, im Verborgenen durch Ausnutzung von Informationsasymmetrien Geld zu verdienen. Ihn interessieren die Strategien und Perspektiven der von ihm gehandelten Unternehmen äußerst peripher. Nur der Kurs soll sich ändern – egal in welche Richtung. Algo-Trader beschränken sich inzwischen nicht mehr nur auf die großen Blue-Chip-Aktien, auch Small Caps werden ins Visier genommen.[4]

Persönlicher Kontakt bleibt Trumpf

Für IR-Manager sollte die Beobachtung der Handelsaktivitäten (zumindest auf den größeren Plattformen neben Xetra) ebenso zum Alltag gehören wie die unverändert proaktive und transparente Informationspolitik. Der Kern der IR, die Beziehungspflege im eigentlichen Sinne, vor allem zu den bekannten Investoren, war nie wichtiger als heute. Oft führen Faktoren, die nicht quantitativ zu messen sind, sondern auf Vertrauen basieren, zu den richtigen Investitionsentscheidungen. Und Maschinen haben kein Vertrauen.

Patrick Kiss
Head of Investor & Public Relations
Deutsche EuroShop AG und
Gründer des IR Clubs (www.irclub.de)

1) http://mifiddatabase.esma.europa.eu/
2) http://www.securitiestechnologymonitor.com/news/nanex-47138-quotes-one-second-one-symbol-30442-1.html
3) http://en.wikipedia.org/wiki/High-frequency_trading
4) http://www.tradersmagazine.com/news/trading-algos-goldman-ubs-109928-1.html

Illustration: Linkable.de