

MiFID – Chance kleinerer Börsen im Wettbewerb um die Orders

Dirk Elberskirch, Mitglied des Vorstands der Börse Düsseldorf AG, schreibt der Redaktion:

„Die Umsetzung der europäischen Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) in nationales Recht steht bevor. Die wesentlichen Dinge sind bekannt und werden im letzten Schritt der Gesetzgebung nach aller Voraussicht nicht mehr verändert.

Ziel der Finanzmarktdirektive ist es unter anderem, die Transparenz der Märkte zu erhöhen, den Wettbewerb durch gleichmäßige Voraussetzungen und Anforderungen zu verbessern und den Anleger davon profitieren zu lassen. Dieser Ansatz ist richtig und angesichts des immer noch uneinheitlichen Finanzmarktes in Europa auch sehr zu begrüßen. Allerdings werden die positiven Wirkungen von Land zu Land unterschiedlich sein, insbesondere im Bereich der Orderausführung im Wertpapiergeschäft.

Bereits seit Jahren scharfer Wettbewerb zwischen Börsen

In Deutschland herrscht bereits seit Jahren scharfer Wettbewerb zwischen den Börsen um die Orders. Die Leistungsprogramme sind permanent weiter entwickelt worden und bieten heute Handelsdienstleistungen auf höchstem Niveau. Unterschiede zwischen den Plätzen gibt es im Grad der verbindlichen Verankerung der Leistungen in den Regelwerken, vergleichsweise geringe Handelskosten haben alle inländischen Plätze gleichermaßen.

An der Börse Düsseldorf sind zum Beispiel verbindliche Garantien eingeführt worden, die dazu führen, dass die alte Wahrheit „die Order gehört an den Ort der höchsten Liquidität“ nicht mehr stimmt. Es muss heute heißen: „Die Order muss an den Platz mit dem richtigen (nächsten) Preis.“ Wie geht das? Die Erklärung ergibt sich aus der Marktstruktur im deutschen Aktienhandel.

Der Makler an einem kleineren Platz erhält nur eine Order, wenn er die höchste verfügbare Preisqualität am Markt garantiert. Bei Aktien stellt dies anerkanntermaßen Xetra dar. Die dortigen Preise für die liquide gehandelten Werte sind die Benchmark, die eingehalten werden muss. Zudem muss der Makler seine Handelsbereitschaft – auch in den weniger liquiden Werten – durch eine fortlaufende Stellung von Preisen, den sogenannten Quotes, dem Markt zeigen.

Makler heute als aktive Market Maker

Jede Quote wird mit Volumen beziehungsweise einer Stückzahl veröffentlicht, das heißt, es ist ersichtlich wofür der Makler verbindlich stillhält. Auch hier gibt es Unterschiede in der Verlässlichkeit, und es lohnt ein Blick in die Regelwerke der Börsen. Grundsätzlich gilt, dass der nächste Kurs damit bekannt ist und die Order leicht zum Platz mit dem richtigen Preis finden kann. Diese Leistung ist noch nicht überall wahrgenommen und verstanden worden. Makler an kleineren Börsen sind heute aktive Market Maker, die den Handel völlig transparent machen und die schnellstmögliche Vollaussführung von Orders gewährleisten.

Die MiFID sorgt für Chancen, weil alle Kreditinstitute wieder einmal bewusst hinschauen müssen. Denn sie sind verpflichtet eine Execution Policy aufzustellen, die bestimmt, wo Kundenaufträge ohne Angabe eines Ausführungsplatzes ausgeführt werden. Um die möglichen Ausführungsplätze zu bestimmen, sind diese anhand der Kriterien Preis, Kosten, Geschwindigkeit, Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Art und Umfang der Order zu analysieren und eine Auswahl zu treffen. Im Sinne dieser Kriterien wird etwa die Börse Düsseldorf für Retailorder wegen der beschriebenen Garantien in jedem Fall MiFID-konform sein.

Zu erwarten ist, dass der Wettbewerb der Börsen bis zum Inkrafttreten zu weitgehend identischen Leistungen führt – ausgenommen gegebenenfalls der Maklerhandel am größten Platz, bei dem zum Beispiel eine verbindliche Xetra-Preisgarantie nicht erkennbar ist. In der Folge können in den Execution Policies voraussichtlich mehrere, vielleicht sogar alle inländischen Börsen gleichwertig nebeneinander als geeignete Ausführungsplätze erscheinen. Einige große Häuser und Verbandsmeinungen sehen dies so.

Im nächsten Schritt sind die Kundenberater über die Execution Policy zu informieren und zu schulen, denn eine Beratung an der hauseigenen Policy vorbei birgt erhebliche Beratungsrisiken. In diesem Schritt werden die heutigen Leistungen der Börsen transparent und die eine oder andere eingefahrene Verhaltensweise dürfte sich zugunsten kleinerer Börsen ändern. Unterstützt wird dies, weil die Häuser in den eigenen technischen Systemen beziehungsweise denen ihrer Abwicklungsdienstleister einstellen müssen, welcher der möglichen Ausführungsplätze nun tatsächlich genutzt wird.

Regionale Nähe von Sparkassen und Genossenschaftsbanken gesucht

Zu erwarten ist, dass insbesondere der regional verankerte Sparkassen- und Genossenschaftsbereich seine regionale Börse voreinstellt, wenn diese alle Vorteile der modernen Handelsleistungen verlässlich auf höchstem Niveau bietet und mit der regionalen Nähe, den kurzen Wegen und den persönlichen Kontakten verbindet. Dadurch wird auch der Finanzplatz vor Ort aktiv unterstützt, was gerade den angesprochenen Kreditinstituten am Herzen liegt. Und warum sollten regionale Order andere Plätze stärken, wenn am eigenen Platz höchste Qualität geboten wird und kein Kunde einen Nachteil befürchten muss? Insbesondere bei einem möglichen Outsourcing der Execution Policy ist darauf zu achten, dass dieser Wille nicht von einer angebotenen Policy eines Dienstleisters konterkariert wird.

Die Markets in Financial Instruments Directive erreicht bei der Orderausführung eine Transparenzerhöhung, bietet Chancen für kleinere Börsen, fördert den Wettbewerb und hilft, Monopolstrukturen zu verhindern.”