

## **Knight-Panne legt Problem der Aktienbörsen offen**

Link: <http://derstandard.at/1343744015480/Knight-Panne-legt-Problem-der-Aktienboersen-offen>

*English translation follows.*

6. August 2012, 12:51

### **Börsen zunehmend von Computerprogrammen abhängig - Einige Experten plädieren für strengere Regulierung, anderen sprechen von Einzelfall**

Pleiten, Pech und Pannen am US-Aktienmarkt: Das Softwareproblem im Handelssystem des US-Brokers Knight Capital ist das bisher letzte Desaster in einer langen Reihe. Die Fehlerserie wirft ein Schlaglicht auf die zunehmende Abhängigkeit der Börsen von Computerprogrammen, die ohne menschliches Zutun in Sekundenbruchteilen Tausende Kauf- und Verkauforders absetzen. Eine Trendumkehr ist nicht in Sicht und die Regulierer tun sich schwer, mögliche Schäden zu begrenzen. Dabei entfallen Schätzungen zufolge bereits knapp drei Viertel des US-Aktienhandels auf das sogenannte Algo-Trading.

#### **"Vielleicht ist es einfach zu kompliziert"**

"Vielleicht ist es einfach zu kompliziert", sagt Larry Tabb, Gründer der auf die Kapitalmärkte spezialisierten Beratungsfirma Tabb Group. "Wir sollten darüber nachdenken, die Struktur des Marktes zu verändern, um diese Dinge zu vereinfachen."

Bernard Donefer, der an der NYU Stern Graduate Business School und am Baruch College unterrichtet, plädiert für eine stärkere Regulierung. Wenn es Autos gebe, die selbstständig Hindernisse erkennen und stoppen können, dann "brauchen wir derartige Kontrollen" auch für die Finanzmärkte, betont er. Ein Anfang seien die geplanten neuen Grenzwerte zur Aussetzung des Handels bei Kursauschlägen. Diese sollen aber erst im kommenden Februar von den Aufsichtsbehörden getestet werden.

#### **"Knight hatte ein hausgemachtes Problem und sie sind die einzigen Leidtragenden."**

Andere sehen hingegen keinen Bedarf für strengere Regeln. Für Matt Andresen, Gründer des Hochfrequenz-Wertpapierhändlers Headlands Technology, ist die Causa Knight ein Einzelfall. "Software-Fehler kommen vor", betont er. "Knight hatte ein hausgemachtes Problem und sie sind die einzigen Leidtragenden." Auch Professorin Maureen O'Hara von der Cornell University warnt vor Pauschalisierungen. "Ich bin besorgt, dass Leute sagen werden, es läuft etwas fundamental falsch am Markt. Das ist nicht der Fall."

Unentschuldigbar ist Kritikern zufolge, dass Knight, über dessen Systeme zahlreiche Banken und Fonds ihre Aufträge abwickeln, die Software offenbar nicht ausreichend getestet habe. "Das ist wie ein Atomreaktor oder ein Flugzeug", sagt Roy Niederhoffer, Chef des Hedgefonds R.G. Niederhoffer Capital Management und Kunde von Knight Capital. "Es muss einen Weg geben, den Zustand des Gesamtsystems zu überblicken."

Handelssysteme müssen regelmäßig aktualisiert werden, um sie an veränderte Kundenanforderungen oder auch neue gesetzliche Bestimmungen - wie zum Beispiel Transaktionssteuern - anzupassen. Außerdem wurden nach dem "Flash Crash" von 2010 Sicherheitsmechanismen eingebaut. Sie beschützten zwar die Knight-Kunden vor hohen Verlusten, nicht aber das Brokerhaus.

Durch einen Fehler hatte die Knight-Software am 1. August enorm viele Orders platziert, die heftige Kursschwankungen auslösten. Das Treiben konnte erst nach einer Dreiviertelstunde gestoppt werden. In diesem Zeitraum hatten sich bereits 440 Mio. Dollar Verlust angehäuft, die das US-Brokerhaus an den Rande des Zusammenbruchs brachte.

## **Facebook**

Dem US-Börsenbetreiber Nasdaq ging es bei dem prestigeträchtigen Börsengang des Online-Netzwerks Facebook Mitte Mai kaum besser. Der Andrang überlastete die Systeme. Bereits wenige Minuten nach der Erstnotiz übertraf der Umsatz der Facebook-Aktien denjenigen sämtlicher 30 Dax-Werte am gesamten Börsentag. Die Schweizer Großbank UBS verlor eigenen Angaben zufolge mehr als 350 Mio. Dollar mit Facebook-Papieren und macht die Nasdaq hierfür verantwortlich.

Für BATS Global Markets, den Betreiber der Handelsplattform Chi-X, geriet sogar der eigene Börsengang zum Fiasko: Wegen technischer Problemen scheiterte das Initial Public Offering (IPO) im März komplett. BATS will in den kommenden Monaten einen zweiten Anlauf wagen.

2010 sorgte der sogenannte Flash Crash an der NYSE für Furore. Damals fiel der Kurs des US-Standardwerteindex Dow Jones binnen Minuten um rund 1.000 Punkte. Hier lösten Computerprogramme von Hochfrequenzhändlern eine Verkaufskaskade aus, während deren der Preis für einige Aktien auf null Dollar fiel. Nach etwa einer halben Stunde war der Spuk vorbei, und der Dow fast wieder dort, wo er vor seinem Absturz gelegen hatte. (APA, 06.08. 2012)

## **Knight breakdown reveals the problem of stock markets**

6th August 2012 12:51

**Exchanges are increasingly dependent on computer programs - Some experts argue for more stringent regulation, others speak of individual cases**

Bankruptcies, bad luck and mishaps in the U.S. stock market: The software problem in the trading system of the U.S. broker Knight Capital is the latest step in a long series of disasters. The error series casts a spotlight on the growing dependence of the exchange of computer programs which are deposited without any human intervention in a split second of thousands of buy and sell orders. A turnaround is in sight and do not the regulators found it difficult to limit potential damage. It is estimated that already accounts for nearly three-quarters of U.S. equity trading on the so-called algorithmic trading.

### **"Maybe it's just too complicated"**

"Maybe it's just too complicated," says Larry Tabb, founder of the specialized capital markets advisory firm Tabb Group. "We should think about changing the structure of the market in order to simplify these things."

Donefer Bernard, who teaches at NYU's Stern Graduate Business School and at Baruch College, argues for more regulation. If it give cars that can independently detect obstacles and stop, then "we need such controls" for the financial markets, he stressed. A beginning had planned the new limits for the suspension of trading on price movements. But should still be tested until next February by the supervisory authorities.

### **"Knight had a homemade problem and they are the only victims."**

Others, however, see no need for stricter rules. Matt Andresen, founder of the high-frequency securities dealer Headlands Technology, Causa Knight is an isolated case. "Software errors occur," he says. "Knight had a homemade problem and they are the only victims." Even Professor Maureen O'Hara of Cornell University, warns against generalizations. "I'm worried that people will say, there is something fundamentally wrong with the market. This is not the case."

Inexcusable, critics say that Knight, through whose systems handle many banks and fund their orders, the software did not seem sufficiently tested. "It's like a nuclear reactor or an airplane," said Roy Niederhoffer, head of hedge fund RG Niederhoffer Capital Management and a customer of Knight Capital. "There must be a way to survey the state of the system."

Commercial systems must be updated periodically to keep on changing customer requirements or new legislation - such as transaction taxes - to adjust. In addition, after the

"flash crash" of 2010 built security mechanisms. They protected while the Knight-customers from high losses, but the brokerage house.

Due to an error, the software had on 1-Knight August enormously placed many orders, which sparked violent price fluctuations. The drift could be stopped only after a three-quarter hour. During this period, had already accumulated a loss of \$ 440 million, which brought the U.S. brokerage firm to the brink of collapse.

### **Facebook**

The U.S. Nasdaq stock exchange operator, it was at the prestigious public offering of the online network Facebook in mid-May any better. The rush overloaded systems. Within minutes of trading, sales exceeded those of Facebook shares of all 30 DAX values of total trading. The Swiss banking giant UBS claims to have lost more than 350 million dollars with Facebook makes the papers and Nasdaq responsible for this.

For BATS Global Markets, the operator of the trading platform Chi-X became, even for its own IPO fiasco: Due to technical problems, failed the initial public offering (IPO) in March completely. BATS will venture in the coming months, a second attempt.

2010, the so-called flash crash caused a stir on the NYSE. At that time the rate of the U.S. Equity Index Dow Jones fell by around 1,000 points within minutes. This triggered computer programs from high-frequency traders selling a cascade fell during which the price of some shares to zero dollars. After about half an hour, the nightmare was over, and the Dow almost back where he had been before his crash. (APA, 06.08. 2012)