



**Marktmodell für den Handel mit
Aktien, Anleihen und
Strukturierten Produkten
über das Handelssystem Xetra[®]
der Wiener Börse AG**

(XETRA[®] - Release 12.0)

Market Design & Support | 09.05.2012





Marktmodell für den Handel mit Aktien, Anleihen und Strukturierten Produkten über das Handelssystem Xetra® der Wiener Börse AG

1	Einleitung	4
2	Die Marktsegmentierung der Wiener Börse AG	5
3	Grundprinzipien des Xetra®-Marktmodells	6
4	Prozess der Markttransaktionen	7
5	Marktteilnehmer	7
5.1	Handelsteilnehmer und Benutzerkennungen	7
5.1.1	Börsenhändler („Trader“)	8
5.1.2	Sonstige Benutzer	8
5.2	Die Marktbetreuer an der Wiener Börse AG	8
6	Orderformen	9
6.1	Persistente Aufträge vs nicht persistente Aufträge	9
6.2	Orderspezifizierung	10
6.2.1	Grundordertypen	10
6.2.2	Market-to-Limit Order	10
6.2.3	Iceberg Orders	11
6.2.4	Stop Orders	11
6.3	Gültigkeitsbeschränkungen	12
6.4	Ausführungsbeschränkungen	12
6.5	Handelsbeschränkungen	13
6.6	Orderattribute	14
6.7	Quotes	16
6.8	Quoteattribute	16
7	Handel in Xetra®	17
7.1	Handelsphasen	17
7.1.1	Vorhandelsphase	17
7.1.2	Haupthandelsphase	17
7.1.3	Nachhandelsphase	18
7.2	Handelsformen	18
7.2.1	Auktion	18
7.2.2	Fortlaufender Handel	18
7.2.3	Eingabe von außerbörslichen Geschäftsabschlüssen	18
7.3	Handelsmodelle	19
7.3.1	Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen	19
7.3.1.1	Eröffnungsauktion	20
7.3.1.2	Fortlaufender Handel	22
7.3.1.3	Untertägige Auktion	22
7.3.1.4	Schlussauktion	23
7.3.2	Einzelauktion	24





7.3.2.1	Aufrufphase	24
7.3.2.2	Preisermittlungsphase	25
7.3.2.3	Marktausgleichsphase	25
7.3.3	Dividendenzahlungen und Kapitalmaßnahmen	26
7.3.4	Behandlung von Rentenmaßnahmen	26
8	Schutzmechanismen im Marktmodell	27
8.1	Volatilitätsunterbrechung in der Auktion	28
8.2	Volatilitätsunterbrechung im Fortlaufenden Handel	29
8.3	Erweiterte Volatilitätsunterbrechung	29
8.4	Market Order-Unterbrechung in der Auktion	30
9	Regeln der Preisbildung	31
9.1	Preisbildung in der Auktion	31
9.2	Matching-Beispiele für die Auktion	32
9.3	Preisbildung im Fortlaufenden Handel	36
9.4	Matching Beispiele für den Fortlaufenden Handel	37
10	Glossar	47





1 Einleitung

Xetra[®] ist die vollelektronische pan-europäische Handelsplattform der Deutsche Börse AG für Aktien, Anleihen und strukturierte Produkte.

Das vorliegende Dokument beschreibt ausschließlich die Handelsverfahren „Fortlaufender Handel“ und „Auktion“ und baut auf die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Wiener Börse AG in der jeweils geltenden Fassung auf.

Das Marktmodell für das Handelsverfahren „Fortlaufende Auktion“ ist in einem separaten Dokument zu finden.

Folgende Wertpapiere können an den Märkten der Wiener Börse AG über das Handelssystem Xetra[®] gehandelt werden:

Dem Handel mit Aktienwerten werden folgende Kategorien zugeordnet:

- Aktien (einschließlich ADC's – Austrian Depositary Certificates)
- Partizipationsscheine
- Genussscheine / -rechte
- Investmentzertifikate
- Bezugsrechte und junge Aktien mit eigener ISIN

Dem Handel mit Rentenwerten werden folgende Kategorien zugeordnet:

- Österreichische Staatsschulden
- Bundesanleihen
- Bundesschatzscheine
- Bundesobligationen
- Zins- und Kapitalstrips des Bundes
- Corporate Bonds
- Bankanleihen
- Wandelanleihen

Dem Handel mit strukturierten Produkten werden folgende Kategorien zugeordnet:

- | | |
|-----------------------------------|-----------------------------|
| ■ Basket- / Themen-Zertifikate | ■ Exchange Traded Funds |
| ■ Index-Zertifikate | ■ Geldmarktfonds |
| ■ Hebel-(Knock out)Zertifikate | ■ Rentenfonds |
| ■ Discount-Zertifikate | ■ Gemischte Fonds |
| ■ Bonus- / Teilschutz-Zertifikate | ■ Aktienfonds |
| ■ Express-Zertifikate | ■ Immobilienfonds |
| ■ Garantie-Zertifikate | ■ Emerging Market Fonds |
| ■ Aktienanleihen | ■ Sonstige Fonds |
| ■ Outperformance-Zertifikate | ■ Optionsscheine (Warrants) |
| ■ Sonstige Zertifikate | |





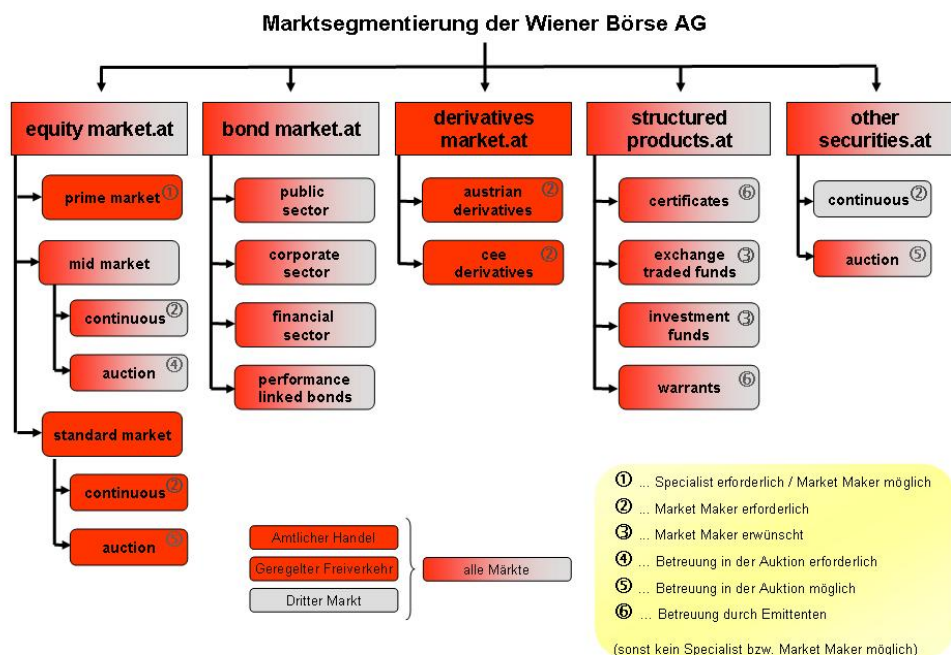
2 Die Marktsegmentierung der Wiener Börse AG

Die Marktsegmentierung fasst die an den Märkten der Wiener Börse AG gehandelten Finanzinstrumente zusammen und ordnet diese nach bestimmten Kriterien unterschiedlichen Marktsegmenten zu. Die Marktsegmentierung stellt nicht darauf ab, ob Finanzinstrumente zum Handel an einem geregelten Markt (Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr) zugelassen oder zum Handel an einem Multilateralen Handelssystem (Dritter Markt) einbezogen sind; die einzelnen Märkte werden ebenso ausschließlich als Zuordnungs- bzw. Einteilungskriterium in die einzelnen Marktsegmente herangezogen.

Als Kriterien für die Zuordnung zu den einzelnen Marktsegmenten gelten insbesondere:

- Märkte (Amtlicher Handel, Geregelter Freiverkehr, Dritter Markt)
- Instrumentenart (Aktien, Partizipationsscheine, Anleihen, Zertifikate etc.)
- erhöhte Transparenz, Qualität und Publizität
- Ausmaß der Marktbetreuung (Specialist, Market Maker etc.)
- Handelssystem bzw. Handelsform

Die Marktsegmentierung lässt die durch das Börsegesetz normierten Verpflichtungen der Emittenten unberührt. Die an den Märkten der Wiener Börse AG gehandelten Finanzinstrumente werden in folgende Segmente unterteilt:



Grafik: Marktsegmentierung der Wiener Börse AG

Anm.: Werden Aktien durch ADC's (Austrian Depositary Certificates) vertreten, so gelten für diese dieselben Bestimmungen und Bedingungen wie für diese Aktien.



3 Grundprinzipien des Xetra[®]-Marktmodells

Das Xetra[®]-Marktmodell definiert den Mechanismus, nach dem Orders zu Geschäftsabschlüssen im Handelssystem zusammengeführt werden. Es beschreibt die Preisermittlung, die Priorisierung der Orders sowie Art und Umfang der Informationen, die den Marktteilnehmern während der Handelsphasen zur Verfügung gestellt werden.

Folgende Grundprinzipien sind für den Handel am Kassamarkt Wien festgelegt worden:

- Ein Wertpapier kann entweder fortlaufend oder nur in einer einmaligen untertägigen Auktion gehandelt werden.
- Der Fortlaufende Handel beginnt mit einer Eröffnungsauktion, kann durch eine untertägige Auktion unterbrochen werden und endet mit einer Schlussauktion. Bei dieser Handelsform ist das Orderbuch geöffnet (Limite und die je Limit kumulierten Ordervolumina werden angezeigt).
- Der Handel verläuft anonym, d.h. der Kontrahent ist für den Marktteilnehmer am Handelsschirm nicht erkennbar und wird auch in der Geschäftsbestätigung nicht genannt.
- Auf Xetra[®] können alle Ordergrößen gehandelt werden (Mindestgröße = 1).
- Es gibt zu einem Zeitpunkt immer nur einen ermittelten Preis in einem Wertpapier.
- Als Referenzpreis dient grundsätzlich der zuletzt in einem Wertpapier ermittelte Preis. Das kann der Preis aus einer Auktion oder der zuletzt im Fortlaufenden Handel zustande gekommene Preis sein.
- Um Preiskontinuität zu sichern, sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:
 - Der Handel wird unterbrochen, wenn der potentielle Preis außerhalb des vordefinierten Preiskorridors um den Referenzpreis liegt.
 - Market Orders werden zum Referenzpreis ausgeführt, wenn sich nur Market Orders ausführbar im Orderbuch gegenüberstehen.
 - Wenn sich im Fortlaufenden Handel nicht ausgeführte Market Orders im Orderbuch befinden und gegen eingehende Limit Orders ausgeführt werden, erfolgt bei der Preisermittlung eine Orientierung am Referenzpreis.
- Die Ausführungswahrscheinlichkeit von nicht ausführbaren Market Orders in der Auktion wird durch eine Market Order-Unterbrechung erhöht.
- Die Ordergültigkeit beträgt maximal 90 Kalendertage ab Eingabezeitpunkt.
- Während des Vor- und Nachhandels ist das Orderbuch geschlossen.
- Ausführungsbestätigungen (Execution Confirmations) werden zeitnah nach dem jeweiligen Geschäftsabschluss verschickt.
- Ein Buchungsschnitt erfolgt täglich im Anschluss an die Nachhandelsphase.

4 Prozess der Markttransaktionen

Der Gesamtprozess der Transaktionseingabe, -verarbeitung und -abwicklung für Wertpapiere stellt sich in Xetra[®] wie folgt dar:

Händler geben Orders und Quotes über ihr Xetra[®]-Frontend ein. Diese werden an das Xetra[®]-Backend übermittelt. Das Xetra[®]-Backend verarbeitet diese gemäß den vorhandenen Attributen.

Der Teilnehmer erhält in jeder Phase des Transaktionsprozesses Informationen über den Zustand seiner aufgegebenen Orders und Quotes sowie über abgeschlossene Geschäfte. Ist die Eingabe vom Xetra[®]-Backend angenommen und in das Orderbuch aufgenommen, wird dem Handelsteilnehmer eine Order- bzw. Quotebestätigung übermittelt. Im Falle eines Geschäftsabschlusses wird dem Teilnehmer zunächst eine Ausführungsbestätigung zeitnah gesendet, die ihn über die wichtigsten Daten (Ausführungspreis und -volumen sowie Ausführungszeit, Orderdaten) der ausgeführten Order informiert.

Diese Bestätigungen, die auf dem Handelsschirm angezeigt werden und für den Handels- und Abwicklungsteilnehmer auf dem Server verfügbar sind, erhalten die Abwicklungs- und Handelsteilnehmer. Nach Handelsende werden die Xetra[®]-Geschäfte automatisch an CCP.A (Central Counterparty Austria) zur Initiierung des Abwicklungsprozesses weitergeleitet.

5 Marktteilnehmer

5.1 Handelsteilnehmer und Benutzerkennungen

Die Teilnahme am Handel mit Wertpapieren (Kassamarkt) über Xetra[®] setzt eine entsprechende Mitgliedschaft an der Wiener Börse sowie die notwendige technische und personelle Ausstattung eines Instituts voraus – dazu müssen jedenfalls die Zulassungsvoraussetzungen der Wiener Börse AG erfüllt werden. Einem Handelsteilnehmer obliegt auch die Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Abwicklung der Geschäfte. Handelsteilnehmer, die nicht direkt am Verrechnungsverkehr der CCP.A teilnehmen, müssen einen Abwicklungsteilnehmer benennen, welcher seinerseits ein Teilnehmer am Verrechnungsverkehr der CCP.A ist.

Für jeden als Mitglied zugelassenen Handelsteilnehmer wird von der Wiener Börse AG eine eindeutige Teilnehmerkennung (Member-ID) vergeben, die im Handelssystem Xetra[®] eingetragen und mit den entsprechenden Zugriffsmöglichkeiten versehen wird. Sodann können vom Handelsteilnehmer die individuellen Benutzer festgelegt und mit eindeutigen Benutzerkennungen (User-ID's) im Handelssystem Xetra[®] eingetragen werden.

Benutzerkennungen mit Handelsfunktionen (sog. Händlerkennungen, Trader-ID's) werden von der Wiener Börse AG nur für zugelassene Börsebesucher (Börsehändler) autorisiert. Die Aktivierung von handelsspezifischen Zugriffsrechten erfolgt durch die Wiener Börse und ist insbesondere erforderlich, um Orders bzw. Quotes einzugeben, zu modifizieren oder zu löschen. Alle anderen Benutzerkennungen können nur zu allgemeinen Abfragen berechtigen bzw. mit systemadministrativen oder abwicklungsspezifischen Rechten ausgestattet sein.

Der erste Teil einer Händlerkennung – die Händlergruppe – kann großteils vom Teilnehmer selbst bestimmt werden, der zweite Teil – die Händlerkennzeichnung – ist von der Wiener Börse AG vorgegeben. Für Xetra-Sicherheitsbeauftragte bzw. für Orderrouting-Systeme oder Ordereinstellsysteme, wird die Benutzergruppe ebenfalls von der Börse vorgegeben.

Die Wiener Börse AG richtet die Wertpapiergruppen ein, die den einzelnen Teilnehmern zur Verfügung gestellt werden. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, die Berechtigungen ihrer Händlergruppen auf die individuelle Struktur des jeweiligen Teilnehmers anzupassen.

Veränderungen der Zugriffsrechte pro Benutzerkennung werden vom Teilnehmer selbst vorgenommen und von der Wiener Börse AG protokolliert. Diese werden den Teilnehmern am Tagesende in Standard-Reports zur Verfügung gestellt.

Die Nutzer des Xetra[®]-Systems können somit in folgende Kategorien unterteilt werden:

5.1.1 Börsehändler („Trader“)

Börsebesucher (Börsehändler) sind diejenigen physischen Personen, die zur Erteilung von Aufträgen und zum Abschluss von Geschäften für Börsemitglieder an der Börse oder im Handelssystem berechtigt und vom Börseunternehmen als Börsebesucher (Börsehändler) zugelassen sind.

Ein Börsebesucher (Börsehändler) kann agieren als

- als Kundenhändler („Agent Trader“, Account A) oder
- als Eigenhändler („Proprietary Trader“, Account P), gegebenenfalls mit den Funktionalitäten als Betreuer bzw. Liquiditätsanbieter („Designated Sponsor¹“, Account D, bzw. „Issuer²“, Account I).

5.1.2 Sonstige Benutzer

Nicht zum Handel zugelassene und berechtigte Nutzer können sein: Administratoren (Xetra Sicherheitsbeauftragte für die Verwaltung von Autorisierungsrechten der Benutzer des Handelsteilnehmers in Xetra), Abwicklungs-, Betriebs- und Überwachungspersonal sowie Informationsnutzer.

5.2 Die Marktbetreuer an der Wiener Börse AG

Das Xetra[®]-Marktmodell für den Handel beinhaltet u.a. den Designated Sponsor³ für Aktien. In Ergänzung zum derzeit eingesetzten Market Maker-System gibt es an der Wiener Börse AG eine Art „Super Market Maker“, den Specialist. Dieses System sieht vor, dass teilweise in Ergänzung zum derzeit bestehenden Market Maker-System – eine zusätzliche Betreuerfunktion dem Markt weitere Liquidität zuführt.⁴

Weiters wurde für Werte, die in der einmaligen untertägigen Auktion gehandelt werden, ein Betreuer in der Auktion eingeführt. Auch hier soll zusätzliche Liquidität geschaffen werden.⁴

¹ **Designated Sponsor** ist der Begriff, der im Autorisierungskonzept als Synonym für Specialist und Market Maker im Handelsverfahren Fortlaufender Handel bzw. auch für Betreuer im Handelsverfahren Auktion verwendet wird.

² **Issuer** ist der Begriff, der im Autorisierungskonzept als Synonym für die Betreuung von Zertifikaten und Optionscheinen durch den Emittenten als Mitglied im Handelsverfahren Fortlaufende Auktion verwendet wird.

³ Designated Sponsor und Market Maker sind synonym zu verwenden

⁴ Eine detaillierte Darstellung zu der Market Maker- und Specialist-Thematik ist im Dokument „Specialist & Market Maker an der Wiener Börse AG“ ersichtlich

⁴ Eine detaillierte Beschreibung ist in dem Dokument „Betreuung in der Auktion“ ersichtlich.

6 Orderformen

Grundsätzlich können alle Ordergrößen auf Xetra® gehandelt werden. Für Xetra® Wien wurde für alle Handelssegmente exkl. Rentenhandel eine Mindestschlussgröße von Eins definiert.

Für den Rentenhandel bedeutet dies, dass die Mindestschlussgröße mit der kleinsten handelbaren Einheit übereinstimmt. Die kleinste handelbare Einheit richtet sich nach der Mindeststückelung des jeweiligen Wertpapiers (zB: 1.000 €)

Eine Orderänderung führt immer dann zu einer neuen Zeitpriorität der Order, wenn zB das Limit geändert wird oder die Orderänderung einen nachteiligen Einfluss auf die Priorität der Ausführung anderer Orders im Orderbuch hätte (z.B.: Erhöhung des Volumens einer bestehenden Order). Sollte hingegen das Volumen einer bestehenden Order verkleinert werden, bleibt die ursprüngliche Zeitpriorität erhalten.

Änderung des Zeitstempels	KEINE Änderung des Zeitstempels
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Limit ↑ ▪ Limit ↓ ▪ Menge ↑ ▪ Zeitliche Gültigkeit ↑ ▪ Änderung Instrument ▪ Änderung einer Stop Order 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Menge ↓ <p><u>Bei Änderung der restlichen Felder:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ zeitliche Gültigkeit ↓ ▪ Konto ▪ Interne Ordernummer ▪ Text ▪ Handelsbeschränkung

6.1 Persistente Aufträge vs nicht persistente Aufträge

Orders können im Handelssystem Xetra® als persistente oder nicht persistente Aufträge erteilt werden. Dieses Attribut kann nach Erteilung des Auftrages nicht mehr abgeändert werden. Um das Attribut zu ändern muss der bestehende Auftrag gelöscht und neu eingegeben werden.

- Standardmäßig gibt das Handelssystem Xetra® vor:
 - Kundenorders (Account „A“) sind persistent
 - Orders über das Account „P“ (= Proprietary) und „D“ (= Designated Sponsor) sind nicht persistent wenn sie tagesgültig (GFD = good for day) bzw explizit für den aktuellen Handelstag erteilt werden
 - Alle Orders die länger als für den aktuellen Handelstag gültig sind, sind persistent (nicht abänderbar)

- Weiters haben die Marktteilnehmer folgende Wahlmöglichkeiten:
 - Tagesgültige Kundenorders (Account „A“) können auch nicht persistent erteilt werden
 - Orders über das Account „P“ (= Proprietary) und „D“ (=Designated Sponsor) können tagesgültig auch persistent erteilt werden



- Persistente Orders: Werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra® (= Market Halt) nicht gelöscht.
- Nicht persistente Orders: Werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra® (= Market Halt) automatisch gelöscht.

Quotes sind niemals persistent. Quotes werden im Fall einer vollständigen oder teilweisen technischen Unterbrechung des Handelssystems Xetra® (= Market Halt) immer automatisch gelöscht.

6.2 Orderspezifizierung

In Xetra® sind die Orders anonym. Den Handelsteilnehmern wird nicht angezeigt, welcher Teilnehmer die jeweilige Order bzw. den jeweiligen Quote in das Orderbuch gestellt hat.

Die maximale Ordergültigkeit beträgt 90 Tage ab Eingabezeitpunkt. Dies gilt für jene Gültigkeitsbeschränkungen, die keinen automatischen Verfall der Order zu festen Zeitpunkten definieren.

6.2.1 Grundordertypen

- Markt Orders: sind unlimitierte Kauf- / Verkauforders (so genannte „Bestens-“ oder „Billigst“-Aufträge) die zum nächsten ermittelten Preis ausgeführt werden sollen.
- Limit Orders: sind limitierte Kauf- / Verkauforders die zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden sollen.

6.2.2 Market-to-Limit Order

Market-to-Limit Orders haben die Eigenschaft einer höheren Ausführungswahrscheinlichkeit (wie Market Orders) kombiniert mit der Sicherheit einer Limit Order.

Im Fortlaufenden Handel werden Market-to-Limit Orders gegen das beste Limit auf der gegenüberliegenden Seite des Orderbuches ausgeführt. Wenn die Order nicht vollständig ausgeführt werden kann, wird eine neue Limit Order mit dem Limit des bereits ausgeführten Teils und der verbleibenden Menge in das Orderbuch gestellt. Diese Limit Order erhält automatisch den Zeitstempel der ersten Teilausführung. Diese Orderart kann nur dann in das System eingegeben werden, wenn sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Während Auktionen (inkl. Volatilitäts- und Market Order-Unterbrechung) werden Market-to-Limit Orders wie Market Orders behandelt und dargestellt.

Am Ende einer Auktion wird die Market-to-Limit Order zum Auktionspreis ausgeführt. Kann die Order nicht vollständig ausgeführt werden, wird der Überhang in der Marktausgleichsphase zum Auktionspreis angeboten. Sollte der Überhang in der Marktausgleichsphase nicht ausgeführt werden, wird die Order als Limit Order in die nächste Handelsphase übernommen. Sollte eine Market-to-Limit Order in der Auktion nicht ausgeführt werden können, wird sie automatisch gelöscht. Market-to-Limit Orders können Volatilitäts- und Market Order-Unterbrechungen auslösen. Sobald ein nicht ausgeführter Teil einer Market-to-Limit Order als Limit Order ins Orderbuch eingetragen wurde, ist keine Änderung des Limits mehr möglich!



6.2.3 Iceberg Orders

Diese Orderform schafft die Möglichkeit im Fortlaufenden Handel große Ordermengen in das Orderbuch zu stellen ohne das Gesamtvolumen dem Markt zur Kenntnis zu bringen. Eine Iceberg Order ist durch die Eingabe eines Limits, des Gesamtvolumens und des Peak Volumens spezifiziert.

Die Spitze („Peak“) ist der sichtbare Teil einer Iceberg Order. Im Fortlaufenden Handel wird, sobald die Spitze komplett ausgeführt wurde und noch verborgenes Volumen vorhanden ist, eine neue Spitze mit neuem Zeitstempel ins Orderbuch gestellt.

Die letzte Spitze die ins Orderbuch gestellt wird, darf kleiner als das angegebene Peak Volumen sein. Iceberg Orders sind als solche im Orderbuch nicht gekennzeichnet. Sie sind nur für den aktuellen Handelstag gültig und können nicht mit zusätzlichen Handels- oder Ausführungsbeschränkungen kombiniert werden. Eine Erhöhung der Peak Size bzw. des Gesamtvolumens bewirkt die Vergabe einer neuen Ordernummer.

In Auktionen sind Iceberg Orders aufgrund des offenen Orderbuches mit dem Gesamtvolumen sichtbar. Die Minimum Peak Größe und das Minimum Gesamtvolumen hängen vom jeweiligen Handelssegment ab (Aktien oder Rentenwerte). Wird eine Iceberg Order in einer Auktion nicht vollständig ausgeführt, wird nach dem Phasenwechsel in den fortlaufenden Handel eine neue Order mit dem gesamten Peak in das Orderbuch gestellt.

6.2.4 Stop Orders

Zur Unterstützung von Handelsstrategien stehen zwei verschiedene Arten von Stop-Orders zur Verfügung, die bei Erreichen eines zuvor festgelegten Limits („Stop-Limit“) aktiviert werden.

- Stop Market Order: Eine „Stop-Market-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (dh bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Market Order in das Orderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.
- Stop Limit Order: Eine „Stop-Limit-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (dh bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Limit Order das Orderbuch eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.

Es gilt zu beachten, dass bei der Eingabe einer Stop-Loss-Order das Stop Limit niedriger zu sein hat als der zuletzt ermittelte Preis für dieses Wertpapier. Bei einer Stop-Buy-Order muss das Stop Limit höher sein als der zuletzt im System ermittelte Preis für dieses Wertpapier. Jede Änderung einer Stop Order führt zur Vergabe eines neuen Zeitstempels.

6.3 Gültigkeitsbeschränkungen

Mittels weiterer Beschränkungen kann die zeitliche Gültigkeit der Ordertypen bestimmt werden. Das Marktmodell sieht diesbezüglich folgende Varianten vor:

- Good-for-day: Die Order ist nur für den aktuellen Handelstag gültig.
- Good-till-date: Die Order ist bis zu einem bestimmten Tag gültig (maximal 90 Tage ab Eingabezeitpunkt).
- Good-till-cancelled: Die Order ist solange gültig, bis sie entweder ausgeführt oder vom Auftraggeber bzw. vom System – bei Erreichen der maximalen Gültigkeit von 90 Tagen – gelöscht wird.

6.4 Ausführungsbeschränkungen

Market und Limit Orders können im Fortlaufenden Handel die folgenden Ausführungsbedingungen aufweisen:

- Immediate-or-Cancel: Eine Immediate-or-Cancel Order (IOC-Order) ist eine Order, die sofort und vollständig oder soweit wie möglich ausgeführt wird. Nicht ausgeführte Teile einer IOC-Order werden ohne Aufnahme in das Orderbuch gelöscht.
- Fill-or-Kill: Eine Fill-or-Kill Order (FOK-Order) ist eine Order, die sofort vollständig oder gar nicht ausgeführt wird. Wenn eine sofortige vollständige Ausführung nicht möglich ist, wird die FOK-Order ohne Aufnahme in das Orderbuch gelöscht.
- Strike-Match-Order: Eine Strike-Match-Order (SMO-Order) ist eine Market Order oder Limit Order die mit einem zusätzlichen Limit eingegeben wird. Das zusätzliche Limit gibt den Mindestpreis bei Kaufaufträgen bzw den Maximalpreis bei Verkaufsaufträgen an. Es kann nur zu einer Ausführung kommen wenn beide Limite erfüllt sind. Die SMO-Order kann nur in der Schlussauktion des Fortlaufenden Handels eingesetzt werden. Die Eingabe erfolgt durch Erteilung einer Market Order oder Limit Order in Kombination mit der Ausführungsbeschränkung ‚Strike-Match-Order‘ (SMO) und der Handelsbeschränkung ‚Closing Auction only‘ (‚CA‘). Eine Änderung des zusätzlichen Limits ist im Unterschied zur Ausführungsbeschränkung und der Handelsbeschränkung möglich. SMO-Orders sind nur während der Schlussauktion des aktuellen Handelstages gültig und danach noch offene SMO-Orders werden nach Handelsschluss automatisch gelöscht.

Ausschließlich Limit Orders im Fortlaufenden Handel können folgende Ausführungsbeschränkung aufweisen:

- Book-or-Cancel: Die Ausführungsbeschränkung „Book-or-Cancel“ (BOC) ermöglicht ein Platzieren von Orders in das Orderbuch als Liquidität. Immer wenn bei der Ordereingabe eine sofortige Ausführung möglich ist (d. h. wenn die Order aggressiv ist), wird die BOC-Order abgewiesen. Damit stellt die BOC-Orderbeschränkung sicher, dass die Order mit ihrem vollständigen Volumen immer passiv ist. BOC wird nur für Limitorders unterstützt und kann mit allen Gültigkeitsbeschränkungen eingesetzt werden. Jedoch ist es nicht möglich, BOC-Orders zusammen mit einer Handelsbeschränkung zu kombinieren. Alle BOC-Orders werden bei einer ausgelösten Auktion oder Volatilitätsunterbrechung gelöscht.



Während der Aufrufphase einer Auktion und während Volatilitätsunterbrechungen werden eingehende BOC-Orders abgewiesen.

- **Top-of-the-Book:** Top-of-the-Book-Orders (TOP) können platziert werden wenn sie den Spread im Orderbuch verengen, dh wenn das Limit einer Kauf-(Verkaufs-) TOP Order größer (kleiner) als das beste im Orderbuch befindliche Kauf-(Verkaufs-)Limit ist. Alle TOP-Orders werden bei einer ausgelösten Auktion oder Volatilitätsunterbrechung gelöscht.

6.5 Handelsbeschränkungen

Durch die folgenden Beschränkungen ist es möglich, Orders generell allen Auktionen oder einer bestimmten Auktion zuzuordnen:

- **Opening Auction only:** Die Order ist nur in der Eröffnungsauktion gültig.
- **Closing Auction only:** Die Order ist nur in der Schlussauktion gültig.
- **Auction only:** Die Order ist nur in Auktionen gültig.
- **Accept Surplus Orders:** Die Order kann nur in der Marktausgleichsphase⁵ einer Auktion eingegeben werden. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, den verbliebenen Überhang, d.h. Market Orders oder Orders, die zum ermittelten Auktionspreis oder besser limitiert waren, aber nicht ausgeführt werden konnten, nachträglich mit diesem Ordertyp ausführen. Dieser besondere Ordertyp wird mit den Ausführungsbedingungen Immediate-or-Cancel oder Fill-or-Kill versehen.

⁵ Für detaillierte Informationen zur Marktausgleichsphase siehe Punkt 7.3.1.1.3





6.6 Orderattribute

Xetra[®] ermöglicht den Teilnehmern eine genaue Kennzeichnung ihrer Orders. Die Orderattribute sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

Orderattribut	Beschreibung / Inhalt	zwingend
Kauf / Verkauf	Kauf / Verkauf	ja
Börse	Börse an der das Instrument gehandelt wird	ja
Wertpapier	WKN oder ISIN oder Kurzname	ja
Volumen	Ordervolumen	ja
Limit	Limit (ohne Angabe: Market Order)	nein
Ordertyp	M = Market Order L = Limit Order T = Market-to-Limit Order I = Iceberg Order	Für Market-to-Limit und Iceberg Orders
Gültigkeits- Beschränkung	Good-for-day (GFD), Good-till-date (GTD), Good-till-cancelled (GTC), ohne Angabe = GFD.	nein
Ausführungs- Beschränkung	Immediate-or-Cancel (IOC), Fill-or-Kill (FOK), Book-or-Cancel (BOC), Stop Market Order (STP), Stop Limit Order (STP) Strike-Match-Order (SMO) Top-of-the-Book Order (TOP)	nein
Peak Volumen	Peak Volumen für Iceberg Orders	Für Iceberg Orders
Handels- Beschränkung	Opening Auction only Auction only Closing Auction only Accept Surplus	nein
Textfeld	Frei nutzbar	nein
Teilnehmerinterne Ordernummer	Frei nutzbar	nein
Kontenkenn- zeichnung	A („Agent“), P („Proprietary“), D („Market Maker und Specialist“)	ja
Teilnehmerken- nung	Xetra [®] -spezifische Kennung, durch die Wiener Börse AG vergeben	ja
Benutzerkennung	Xetra [®] -spezifische Kennung, durch den Teilnehmer und die Wiener Börse AG vergeben	ja
Xetra [®] - Ordernummer	Xetra [®] -spezifische Kennung, vom System vergeben	ja
Zeitstempel	Xetra [®] -spezifische Kennung, vom System vergeben	ja

Tabelle 1: Orderattribute von Xetra[®] Orders





Die Kombinationsmöglichkeiten von Orderattributen sind in folgender Tabelle noch einmal zusammenfassend dargestellt:

combinable with	FOK	IOC	BOC	TOP	SMO	STP	T	I	GFD	GTD	GTC	OA	AO	CA	SU
FOK		-	-	-	-	-	X	-	X	-	-	-	-	-	X
IOC	-		-	-	-	-	X	-	X	-	-	-	-	-	X
BOC	-	-		-	-	-	-	-	X	X	X	-	-	-	-
TOP	-	-	-		-	-	-	-	X	-	-	-	-	-	-
SMO	-	-	-	-		-	-	-	X	-	-	-	-	X	-
STP	-	-	-	-	-		-	-	X	X	X	-	-	-	-
T	X	X	-	-	-	-		-	X	X	X	-	-	-	-
I	-	-	-	-	-	-	-		X	-	-	-	-	-	-
GFD	X	X	X	X	X	X	X	X		-	-	X	X	X	X
GTD	-	-	X	-	-	X	X	-	-		-	X	X	X	-
GTC	-	-	X	-	-	X	X	-	-	-		X	X	X	-
OA	-	-	-	-	-	-	-	-	X	X	X		-	-	-
AO	-	-	-	-	-	-	-	-	X	X	X	-		-	-
CA	-	-	-	-	X	-	-	-	X	X	X	-	-		-
SU	X	X	-	-	-	-	-	-	X	-	-	-	-	-	

Tabelle 2: Kombinationsmöglichkeiten von Orderattributen

<u>Legende:</u>	FOK = Fill-or-Kill	GFD = Good-for-day
	IOC = Immediate-or-Cancelled	GTD = Good-till-date
	BOC = Book-or-Cancel	GTC = Good-till-cancelled
	TOP = Top-of-the-Book-Order	OA = Opening Auction
	SMO = Strike-Match-Order	AO = Auction only
	STP = Stop Market/Limit	CA = Closing Auction
	T = Market-to-Limit	SU = Accept Surplus
	I = Iceberg	

Die Gültigkeitsangabe ist Pflicht (Default = GFD), Ausführungs- und Handelsbeschränkungen schließen sich gegenseitig aus (Ausnahme SU in Kombination mit FOK oder IOC).



6.7 Quotes

Ferner ermöglicht Xetra® den Teilnehmern, die als Market Maker bzw. Specialist im System registriert sind, die Eingabe von Quotes. Ein Quote ist die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder in Xetra®. Quotes können nur tagesgültig in das System eingegeben werden.

6.8 Quoteattribute

Über die Quote-Funktionalität wird dem Market Maker bzw. dem Specialist die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder (Quote) ermöglicht.

Quoteattribut	Beschreibung / Inhalt	zwingend
Börse	Börse an der das Instrument gehandelt wird	ja
Bid Limit	Limit der Geldseite	ja
Ask Limit	Limit der Briefseite	ja
Wertpapier	WKN oder ISIN oder Kurzname	ja
Bid Volumen	Quotevolumen der Geldseite; abhängig von der handelbaren Einheit (Stück / Nominale)	ja
Ask Volumen	Quotevolumen der Briefseite; abhängig von der handelbaren Einheit (Stück / Nominale)	ja
Kontenkennzeichnung	D („Market Maker oder Specialist“)	ja
Teilnehmerkennung	Xetra®-spezifische Kennung, durch die Wiener Börse AG vergeben	ja
Benutzerkennung	Xetra®-spezifische Kennung, durch den Teilnehmer und die Wiener Börse AG vergeben	ja
Xetra®-Ordernummer	Xetra®-spezifische Kennung, vom System vergeben	ja
Zeitstempel	Xetra®-spezifische Kennung, vom System vergeben	ja

Tabelle 3: Quoteattribute von Xetra® Orders



7 Handel in Xetra®

7.1 Handelsphasen

Der Handel findet ganztägig statt und beginnt mit der Vorhandelsphase, an die sich die Haupthandelsphase und danach die Nachhandelsphase anschließen. Zwischen Nachhandel und Vorhandel steht das System nicht zur Verfügung.

Während der Ablauf für die Vorhandels- und Nachhandelsphase für alle Wertpapiere gleich definiert ist, kann der Ablauf der Haupthandelsphase für die einzelnen Werte unterschiedlich sein. Entsprechend ihrer Liquidität können die einzelnen Wertpapiere in verschiedenen Handelsmodellen gehandelt werden.

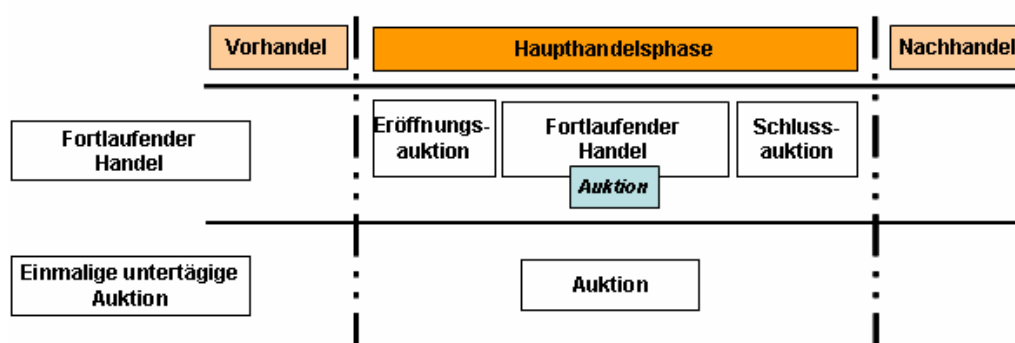


Abbildung 3: Ablauf des Handels

7.1.1 Vorhandelsphase

Der Vorhandel leitet die Haupthandelsphase ein. Während dieser Zeit können die Marktteilnehmer Orders und Quotes zur Vorbereitung des eigentlichen Handels eingeben sowie eigene Orders und Quotes ändern oder löschen. Die Order-eingabe der Teilnehmer wird mittels Orderbestätigung seitens des Börseunternehmens abgeschlossen.

Die Marktteilnehmer erhalten keinen Einblick in die Orderbuchlage des Gesamtmarktes, da das Orderbuch in dieser Phase geschlossen ist. Es wird lediglich der letzte, am Vorhandelstag in diesem Wertpapier ermittelte, Preis angezeigt, sofern dieser verfügbar ist.

7.1.2 Haupthandelsphase

In der Haupthandelsphase können je nach Handelsform und Handelssegment Orders jeder Größe gehandelt werden. In einigen Handelssegmenten⁶ findet ein Fortlaufender Handel statt, der im Anschluss an eine Eröffnungsauktion beginnt und mit einer Schlussauktion endet. Der Fortlaufende Handel kann durch eine untertägige Auktion unterbrochen sein.

In den Handelssegmenten mit weniger liquiden Wertpapieren bzw. in den Wertpapieren, in denen sich kein Market Maker oder Specialist verpflichtet, erfolgt ein reiner Auktionshandel, wobei die Anzahl der Auktionen pro Handelstag in Abhängigkeit von der Liquidität der in einem Segment gehandelten Werte variiert werden kann. In Wien gibt es für diese Segmente eine Auktion pro Handelstag.

⁶ Siehe Punkt 2 bzw. Dokument „Feinspezifikationen zum Marktmodell für den Handel am Kassamarkt über das Handelssystem Xetra® der Wiener Börse AG“



7.1.3 Nachhandelsphase

Nach Abschluss der Haupthandelsphase können im Nachhandel Orders eingegeben sowie bestehende, eigene Orders geändert oder gelöscht werden. Neu eingegebene Orders, abhängig von eventuellen Ausführungs- und Gültigkeitsbeschränkungen, finden in der entsprechenden Handelsform am nachfolgenden Handelstag Berücksichtigung. Außerdem erfolgt in der Nachhandelsphase eine Bearbeitung der abgeschlossenen Geschäfte.

7.2 Handelsformen

Für den börslichen Handel sieht das „Marktmodell für den Handel mit Aktien, Anleihen und Strukturierten Produkten“ grundsätzlich die Handelsformen einmalige untertägige Auktion und Fortlaufender Handel vor. Weiters bietet Xetra[®] Funktionen zur Eingabe von Direktgeschäften.

7.2.1 Auktion

In Auktionen sind alle Ordergrößen handelbar. Durch die Berücksichtigung aller vorhandenen Market, Market-to-Limit und Limit Orders in einem Wertpapier erfolgt eine Konzentration der Liquidität zu einem bestimmten Zeitpunkt. Die Preisermittlung in der Auktion erfolgt nach dem Meistausführungsprinzip mit geringstem Überhang. Gleichzeitig gilt Preis-/Zeitpriorität, so dass maximal eine zum Auktionspreis limitierte oder eine unlimitierte Order teilausgeführt werden kann. Während der Aufrufphase der Auktion ist das Orderbuch offen (sofern das jeweilige Instrument von einem Liquiditätsanbieter betreut wird), die Teilnehmer haben vollen Einblick in die Markttiefe kumuliert pro Limit. Als Information über die Marktlage erhalten die Teilnehmer zusätzlich den indikativen Preis oder das beste Geld-/Brieflimit angezeigt. Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden.

7.2.2 Fortlaufender Handel

Jede neu eintreffende Order wird sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite überprüft. Die Ausführung der Orders im Fortlaufenden Handel erfolgt nach Preis-/Zeitpriorität. Das Orderbuch in dieser Handelsform ist offen, d.h. es werden die Limite und die je Limit kumulierten Ordervolumina angezeigt.

7.2.3 Eingabe von außerbörslichen Geschäftsabschlüssen

Während des gesamten Handelstages (Vorhandels-, Haupthandels- sowie Nachhandelsphase) haben alle Teilnehmer die Möglichkeit, Direktgeschäfte in Xetra[®] einzugeben. Die Eingabe ist prinzipiell für alle Wertpapiere möglich, die in Xetra[®] börslich gehandelt werden. Eine Händlerzulassung ist für die Nutzung dieser Funktion nicht erforderlich.

Eingegebene Direktgeschäfte müssen am selben Tag durch den Kontrahenten bestätigt werden. Danach erhalten beide Kontrahenten eine Geschäftsbestätigung. Nicht bestätigte Eingaben werden am Ende des Handelstages durch das System automatisch gelöscht. Die bestätigten Direktgeschäfte werden von Xetra[®] im Rahmen der abendlichen Verarbeitung an die Abwicklungssysteme der CCP.A weitergegeben.

Bei Direktgeschäften ist es möglich, sowohl das Valutadatum als auch die Art der Gegenwertverrechnung zu spezifizieren.

7.3 Handelsmodelle

Grundsätzlich unterstützt das Xetra®-Handelssystem folgende Handelsmodelle:

Einerseits den Fortlaufenden Handel in Verbindung mit einer Eröffnungsauktion, einer untertägigen Auktion und einer Schlussauktion, andererseits eine oder mehrere Auktionen pro Tag, die zu festgelegten Zeitpunkten erfolgen bzw. die Fortlaufende Auktion.

Das gegenständliche Xetra® Marktmodell beinhaltet drei Handelsmodelle:

1. den Fortlaufenden Handel mit einer Eröffnungsauktion, einer untertägigen Auktion und einer Schlussauktion,
2. den Fortlaufenden Handel mit einer Eröffnungs- und einer Schlussauktion
3. die Einzelauktion pro Handelstag

Diese Varianten werden im Folgenden näher erläutert. Von einer detaillierten Darstellung des Handelsmodells (2) wird im weiteren Verlauf abgesehen, da der Unterschied zu Handelsmodell (1) darin besteht, dass der Fortlaufende Handel nicht durch eine Auktion unterbrochen wird. Deshalb entspricht der schematische Ablauf eines Handelstages bei Modell (2) bis auf die untertägige Auktion dem Ablauf von Handelsmodell (1) und muss nicht explizit erläutert werden.

7.3.1 Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen

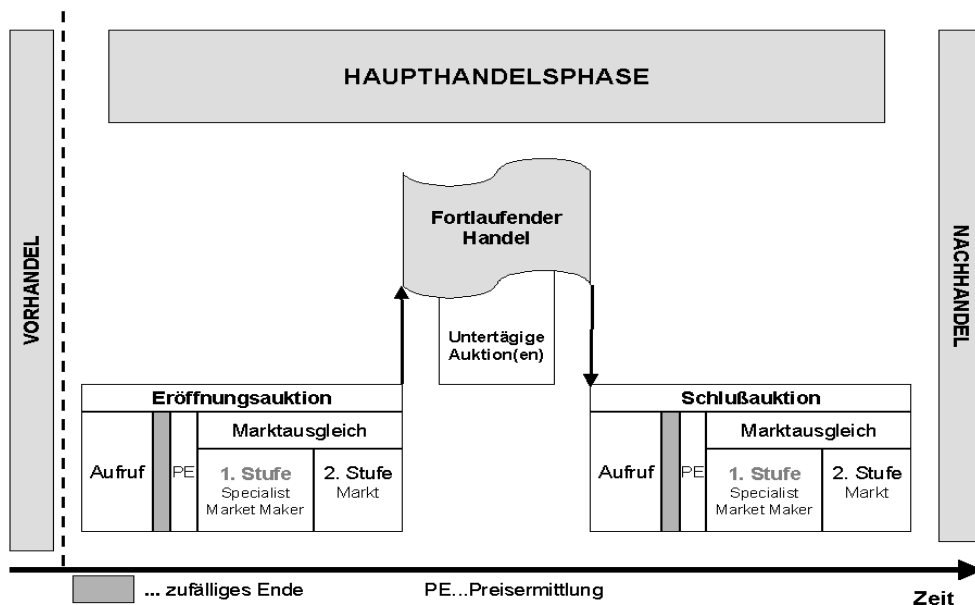


Abbildung 4: Wechsel der Handelsform

7.3.1.1 Eröffnungsauktion

Vor dem Beginn des Fortlaufenden Handels wird eine Eröffnungsauktion durchgeführt, die sich aus der Aufruf-, der Preisermittlungs- und der Marktausgleichsphase zusammensetzt. An dieser Auktion nehmen alle Orders teil, die noch vom Vortag gültig sind oder bereits am Handelstag eingegeben wurden, sofern ihre Ausführung nicht auf die Schlussauktion (Closing Auction only) beschränkt ist. In der Eröffnungsauktion werden alle ausführbaren Orders ausgeführt, damit kein „gekreuztes Orderbuch“ (d.h. keine preislichen Überschneidungen des Geld-/Briefangebotes) vorliegt und der Fortlaufende Handel beginnen kann.

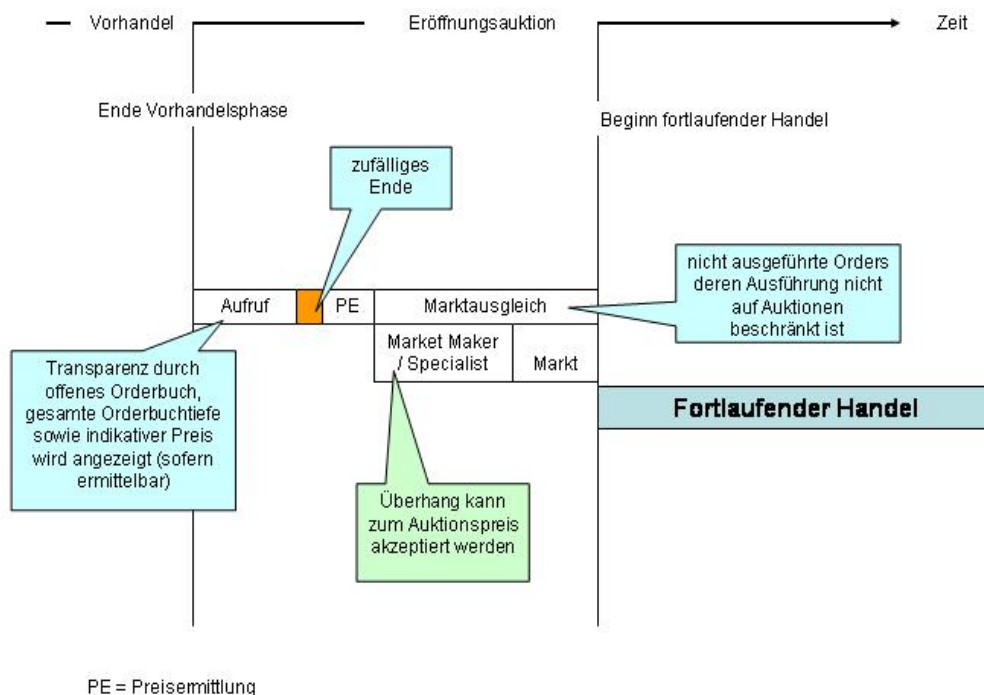


Abbildung 5: Ablauf einer Eröffnungsauktion

7.3.1.1.1 Aufrufphase

Die Eröffnungsauktion beginnt mit einer Aufrufphase (siehe Abbildung 5). Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans (siehe Feinspezifikationen zum Marktmodell) über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden. Sie können in dieser Phase neue Orders und Quotes eingeben sowie bestehende, eigene Orders ändern oder löschen.

In der Aufrufphase, in der das Orderbuch offen ist, haben die Marktteilnehmer Einblick in die gesamte Tiefe des Orderbuches. Wenn sich Orders ausführbar gegenüberstehen, wird der indikative Auktionspreis angezeigt. Dies ist der Preis, der sich für die Auktion ergeben würde, wenn die Phase der Preisermittlung zu diesem Zeitpunkt abgeschlossen worden wäre.

Die Dauer der Aufrufphase kann in Abhängigkeit von der Liquidität der Titel in einem Handelssegment variiert werden. Um eine Preisbeeinflussung zu vermeiden, hat die Aufrufphase nach einer Mindestdauer ein zufälliges Ende.

7.3.1.1.2 Preisermittlungsphase

An die Aufrufphase schließt die Preisermittlungsphase an. Die Preisermittlung dauert nur wenige Sekunden. Auf Basis der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage wird der Auktionspreis nach dem Meistausführungsprinzip ermittelt.

Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit besteht. Dabei wird durch die Zeitpriorität sichergestellt, dass von den zum Auktionspreis limitierten Orders maximal eine Order teilausgeführt wird.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit veröffentlicht.

Sofort nach der Auktionspreisermittlung werden die Marktteilnehmer mittels einer Ausführungsbestätigung über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -zeit und -volumen informiert.

7.3.1.1.3 Marktausgleichsphase

Können in der Preisermittlungsphase nicht alle ausführbaren Orders ausgeführt werden, werden diese dem Markt für einen begrenzten Zeitraum, in der so genannten Marktausgleichsphase, angeboten.

Zu der Marktausgleichsphase kommt es nur, falls ein Überhang vorhanden ist. Die Ausführung der Orders erfolgt zum vorher ermittelten Auktionspreis. Während des Marktausgleichs können im System befindliche Orders in dem entsprechenden Instrument weder geändert noch gelöscht werden.

Die Marktteilnehmer haben die Möglichkeit, den angebotenen Überhang ganz oder teilweise und ausschließlich durch die Eingabe von Accept Surplus Orders auszugleichen. Andere Orderarten werden in dieser Phase vom System abgewiesen. Accept Surplus Orders können nur mit der Ausführungsbeschränkung IOC oder FOK eingegeben werden. Die Ausführung der Accept Surplus Orders erfolgt nach Zeitpriorität.

Im Rahmen der Marktausgleichsphase sind zwei Stufen zu unterscheiden. In der ersten Stufe haben – während einer vorher definierten Frist – ausschließlich die Marktteilnehmer Zugriff auf den Überhang, die in diesem Wertpapier als Market Maker bzw. Specialist registriert sind. Erst nach Ablauf dieser Frist steht der Überhang dem gesamten Markt zur Verfügung.

Wird der Überhang bis zum Ende der Marktausgleichsphase nicht ausgeglichen, werden alle nicht oder nur teilweise ausgeführten Orders entsprechend ihrer Handelsbeschränkungen in die nächste mögliche Handelsform übernommen.

Während der Marktausgleichsphase erhalten die Kontrahenten – analog der Vorgehensweise nach der Auktionspreisermittlung – eine Ausführungsbestätigung.

7.3.1.2 Fortlaufender Handel

Der Fortlaufende Handel beginnt nach Ablauf der Eröffnungsauktion. Im Fortlaufenden Handel ist das Orderbuch geöffnet, so dass die Limite und die je Limit kumulierten Ordervolumina angezeigt werden. Jede neu eintreffende Market-to-Limit, Limit- oder Market Order und jeder neue Quote wird sofort auf Ausführbarkeit mit bestehenden Orders auf der gegenüberliegenden Seite im Orderbuch überprüft. Die Ausführung erfolgt nach Preis/Zeitpriorität.

Die Ausführung kann ganz, in einem bzw. in mehreren Schritten, teilweise oder gar nicht erfolgen, so dass kein, ein oder mehrere Abschlüsse generiert werden. Die nicht ausgeführten Teil-/Orders werden in das Orderbuch eingestellt und nach Preis/Zeitpriorität sortiert.

Die Sortierung nach Preis/Zeitpriorität bewirkt, dass Kauforders mit einem höheren Limit Vorrang haben vor solchen mit einem niedrigeren. Umgekehrt haben Verkauforders mit einem niedrigeren Limit Vorrang vor Orders mit einer höheren Limitierung. Die Zeit als sekundäres Kriterium gilt für den Fall, dass Orders gleich limitiert sind. Vorrang haben dann Orders, die früher aufgegeben wurden. Market und Market-to-Limit Orders haben im Orderbuch Priorität vor Limit Orders. Zwischen Market Orders gilt ebenfalls Zeitpriorität.

Nach der Zusammenführung zweier Orders erhalten die Kontrahenten – analog der Vorgehensweise in der Eröffnungsauktion – eine Ausführungsbestätigung.

7.3.1.3 Untertägige Auktion

Mit Beginn einer untertägigen Auktion wird der Fortlaufende Handel unterbrochen. Die untertägige Auktion setzt sich analog der Eröffnungsauktion aus den drei Phasen Aufruf-, Preisermittlung und Marktausgleich zusammen. Alle zu einem Wertpapier vorliegenden Orders und Quotes, werden in einem Orderbuch automatisch zusammengeführt. Dies gilt sowohl für aus dem Fortlaufenden Handel übernommene Orders und Quotes als auch für die Orders, die nur für Auktionen in das Orderbuch eingestellt werden.

In der Aufrufphase ist das Orderbuch offen, die Marktteilnehmer haben Einblick in die volle Tiefe des Orderbuches. Als zusätzliche Information wird der indikative Preis angezeigt. Wenn sich zum Zeitpunkt der Preisermittlung Orders nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden.

Die Marktausgleichsphase wird, wie bei der Eröffnungsauktion, nur durchgeführt, falls ein Überhang vorhanden ist. Sie unterteilt sich ebenfalls in zwei Stufen; in der ersten haben ausschließlich Markt Maker/Specialists Zugriff auf den Überhang, in der zweiten haben alle Marktteilnehmer die Möglichkeit zum Ausgleich des Überhangs. In der Marktausgleichsphase erfolgt die Ausführung der Orders zum ermittelten Auktionspreis.

Wird der Überhang bis zum Ende der Marktausgleichsphase nicht ausgeglichen, werden alle nicht ausgeführten oder teilweise ausgeführten Market, Market-to-Limit und Limit Orders entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen. Dies gilt auch, wenn kein Auktionspreis ermittelt werden kann. Nach Beendigung der untertägigen Auktion wird der Fortlaufende Handel fortgesetzt.

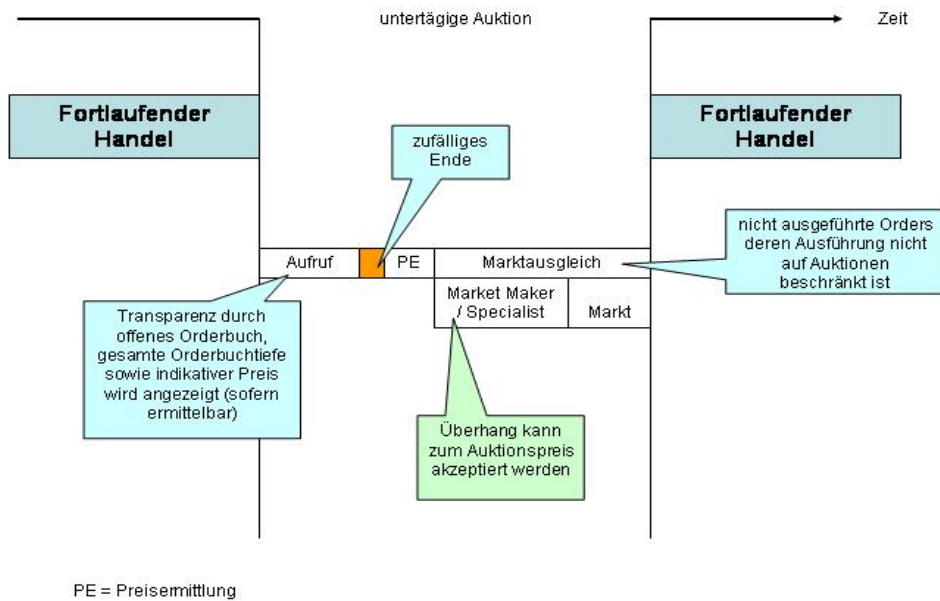


Abbildung 6: Untertägige Auktion mit offenem Orderbuch

7.3.1.4 Schlussauktion

Im Anschluss an den Fortlaufenden Handel erfolgt eine Schlussauktion, die sich ebenfalls in die drei Phasen Aufruf, Preisermittlung und Marktausgleich unterteilt (siehe Abbildung 7).

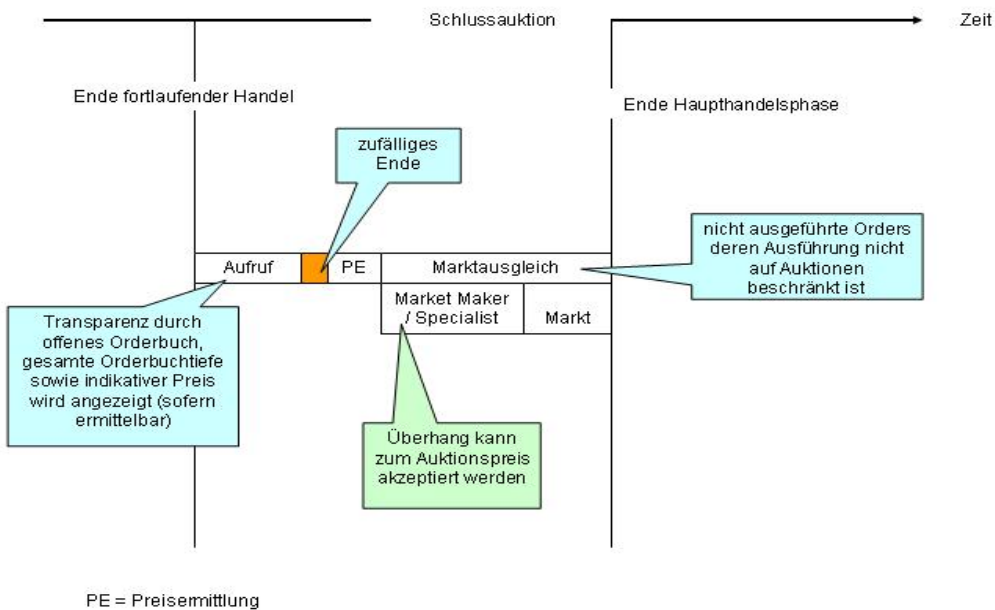


Abbildung 7: Ablauf der Schlussauktion

In der Schlussauktion werden alle Ordergrößen in einem Orderbuch automatisch zusammengeführt. Dies gilt sowohl für aus dem Fortlaufenden Handel übernommene Orders und Quotes, als auch für Orders, die nur für die Schlussauktion in das Orderbuch eingestellt werden. Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld-/Brieflimit veröffentlicht. Nicht ausgeführte der teilweise ausgeführte Market, Market-to-Limit und Limit Orders werden entsprechend ihrer Gültigkeit auf den nächsten Handelstag übertragen.

7.3.2 Einzelauktion

Für Wertpapiere, in denen sich kein Market Maker oder Specialist verpflichtet, ist die Handelsform der Auktion vorgesehen. Die Auktion setzt sich aus den drei Phasen Aufruf, Preisermittlung und Marktausgleich zusammen. An dieser Auktion nehmen alle Orders teil, die vom Vortag gültig sind oder bereits am Handelstag eingegeben wurden. Im Falle nicht ausgeführter Orders verbleiben diese bis zur nächsten Auktion im Orderbuch, falls entsprechende Gültigkeitsbeschränkungen eingetragen wurden. Es werden alle ausführbaren Orders ausgeführt, damit kein „gekreuztes Orderbuch“ (d.h. keine preisliche Überschneidung des Geld-/Briefangebotes) vorliegt. Ein Fortlaufender Handel findet nicht statt. Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld-/Brieflimit veröffentlicht.

7.3.2.1 Aufrufphase

In der Aufrufphase, in der das Orderbuch für betreute Wertpapiere offen ist, haben die Marktteilnehmer Einblick in die gesamte Tiefe des Orderbuchs. Wenn sich Orders ausführbar gegenüberstehen, wird der indikative Auktionspreis angezeigt. Dies ist der Preis, der sich für die Auktion ergeben würde, wenn die Phase der Preisermittlung zu diesem Zeitpunkt abgeschlossen worden wäre. Für nicht betreute Wertpapiere ist das Orderbuch während der Aufrufphase geschlossen. Das bedeutet, dass entweder nur das beste Bid/Ask und die Menge bzw. der indikative Preis mit Überhang und Menge angezeigt wird.

Für das Handelsverfahren der einmaligen untertägigen Auktion ohne Betreuung durch einen Liquiditätsanbieter ist während der Aufrufphase das Orderbuch teilweise geöffnet. Das heißt, die Marktteilnehmer erhalten ausschließlich Informationen über das beste Kauf- und Verkaufsangebot. Wenn sich Orders ausführbar gegenüberstehen, wird zusätzlich der indikative Auktionspreis angezeigt. Dies ist der Preis, der sich für die Auktion ergeben würde, wenn die Phase der Preisermittlung zu diesem Zeitpunkt abgeschlossen worden wäre.

Für das Handelsverfahren der einmaligen untertägigen Auktion mit Betreuung durch einen Liquiditätsanbieter ist während der Aufrufphase das Orderbuch geöffnet. Die Marktteilnehmer haben Einblick in die gesamte Tiefe des Orderbuchs. Wenn sich Orders ausführbar gegenüberstehen, wird der indikative Auktionspreis angezeigt. Dies ist der Preis, der sich für die Auktion ergeben würde, wenn die Phase der Preisermittlung zu diesem Zeitpunkt abgeschlossen worden wäre.

Die Dauer der Aufrufphase kann in Abhängigkeit von der Anzahl und Liquidität der Titel in einem Handelssegment variiert werden. Um eine Preisbeeinflussung zu vermeiden, hat die Aufrufphase nach einer Mindestdauer ein zufälliges Ende.

7.3.2.2 Preisermittlungsphase

An die Aufrufphase schließt die Preisermittlungsphase an. Die Preisermittlung dauert nur wenige Sekunden. Auf Basis der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage wird der Auktionspreis nach dem Meistausführungsprinzip ermittelt.

Der Auktionspreis ist der Preis zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit besteht. Dabei wird durch die Zeitpriorität sichergestellt, dass von den zum Auktionspreis limitierten Orders maximal eine Order teilausgeführt wird.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit veröffentlicht.

Sofort nach der Auktionspreisermittlung werden die Marktteilnehmer mittels einer Ausführungsbestätigung über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -zeit und -volumen informiert.

7.3.2.3 Marktausgleichsphase

Können in der Preisermittlungsphase nicht alle ausführbaren Orders ausgeführt werden, werden diese dem Markt für einen begrenzten Zeitraum, in der so genannten Marktausgleichsphase, angeboten.

Zu der Marktausgleichsphase kommt es nur, falls ein Überhang vorhanden ist. Die Ausführung der Orders erfolgt zum vorher ermittelten Auktionspreis. Während der Marktausgleichsphase können im System befindliche Orders in dem entsprechenden Instrument weder geändert noch gelöscht werden.

Die Marktteilnehmer haben die Möglichkeit, den angebotenen Überhang ganz oder teilweise durch Eingabe von Accept Surplus Orders auszugleichen. Andere Orders werden in dieser Phase vom System zurückgewiesen. Accept Surplus Orders können nur mit der Ausführungsbeschränkung IOC oder FOK eingegeben werden. Die Ausführungen der Accept Surplus Orders erfolgt nach Zeitpriorität.

Wird der Überhang bis zum Ende der Marktausgleichsphase nicht ausgeglichen, werden alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Market, Market-to-Limit und Limit Orders entsprechend ihrer Handelsbeschränkungen in die nächste mögliche Handelsform übernommen (d.h. bei einer Einzelauktion in die Auktion am folgenden Tag).

Während der Marktausgleichsphase erhalten die Kontrahenten - analog der Vorgehensweise nach der Auktionspreisermittlung - eine Ausführungsbestätigung.

7.3.3 Dividendenzahlungen und Kapitalmaßnahmen

Im Falle von Dividendenzahlungen, Ausschüttungen, Preisabschlägen und Kapitalmaßnahmen (z.B.: ex Bezugsrecht, Aktiensplit) sieht das Xetra[®]-System für im Orderbuch liegende Orders grundsätzlich folgende Vorgehensweise vor:

- Automatische Löschung aller vorliegenden Orders durch die Wiener Börse AG im Rahmen der Tagesendverarbeitung vor dem Ex-Tag.

7.3.4 Behandlung von Rentenmaßnahmen

- Bei einer Zinszahlung in einem Rentenwert erfolgt seitens der Wiener Börse AG weder eine Anpassung noch eine Orderbuchlöschung
- Bei einem variabel verzinsten Wertpapier (Floater) erfolgt eine Handelsaussetzung am Tag der Zinsanpassung. Aufgrund der Handelsaussetzung wird das Orderbuch gelöscht.
- Bei einer Malifizierung erfolgt eine Handelsaussetzung und damit eine Löschung des Orderbestandes.
- Bei einer Serienverlosung kommt es zu einer Handelsaussetzung, die sieben Tage vor der Verlosung beginnt und bis zum Ende des Tages der Verlosung andauert (insgesamt daher 8 Tage). Es erfolgt eine Löschung des Orderbestandes.
- Bei Schwierigkeiten auf Emittentenseite (z.B.: Rückzahlungsschwierigkeiten), kommt es zu einer Handelsaussetzung und damit zu einer Löschung des Orderbuches.
- Die Tilgung eines Rentenwertes erfordert eine Handelseinstellung sieben Banktage vor dem jeweiligen Tilgungstag und eine Löschung des gesamten Orderbestandes.

8 Schutzmechanismen im Marktmodell

Das elektronische Wertpapierhandelssystem Xetra[®] beinhaltet zwei wichtige Schutzmechanismen: die Volatilitätsunterbrechung und die Market Order-Unterbrechung. Diese leisten einerseits einen wichtigen Beitrag zur Vermeidung von Preissprüngen und tragen damit zur Erhöhung der Preiskontinuität bei. Andererseits verbessern sie die Wahrscheinlichkeit, dass unlimitierte Orders ausgeführt werden. Im Einzelnen handelt es sich dabei um:

- Volatilitätsunterbrechung in der Auktion,
- Volatilitätsunterbrechung im Fortlaufenden Handel sowie
- Market Order-Unterbrechung in der Auktion (nicht in Auktionen, die aus einer Volatilitätsunterbrechung resultieren).

Der wichtigste Schutzmechanismus, die Volatilitätsunterbrechung, kann auf zwei Weisen ausgelöst werden:

- Der indikative Ausführungspreis liegt außerhalb des „dynamischen“ Preiskorridors um den Referenzpreis (siehe Abbildung 8).

Der Referenzpreis (Referenzpreis 1) für den dynamischen Preiskorridor bezieht sich auf den zuletzt in einer Auktion oder im Fortlaufenden Handel ermittelten Preis in einem Wertpapier. Eine Anpassung des Referenzpreises im Fortlaufenden Handel erfolgt erst, nachdem eine eingehende Order – soweit wie möglich – gegen Orders im Orderbuch ausgeführt wurde.

- Der indikative Ausführungspreis liegt außerhalb des zusätzlich definierten „statischen“ Preiskorridors.

Dieser breitere, statische Preiskorridor definiert die maximale absolute bzw. prozentuale Abweichung von einem weiteren Referenzpreis, der dem letzten in einer Auktion des aktuellen Handelstages ermittelten Preis entspricht. Ist dieser nicht vorhanden, wird der zuletzt an einem der vorangegangenen Handelstage ermittelte Preis angesetzt. Eine Anpassung des Referenzpreises 2 erfolgt während des Tages nur nach Auktionspreisermittlungen.

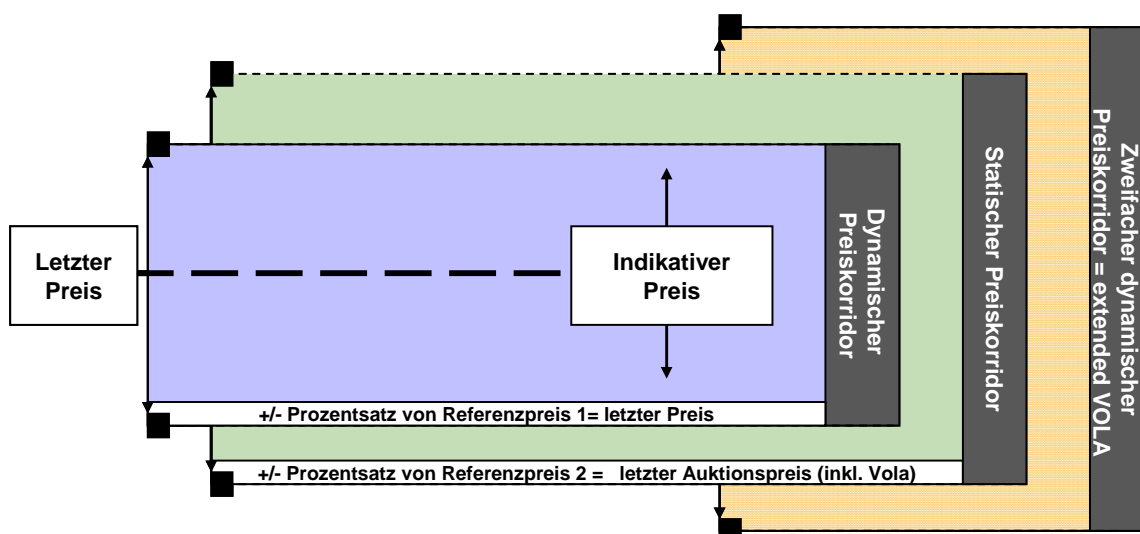


Abbildung 8: Dynamischer und statischer Preiskorridor

Jeder dieser Schutzmechanismen kann pro Preisermittlung nur einmal auftreten, d.h. in einer Auktion kann es maximal eine Volatilitätsunterbrechung und maximal eine Market Order-Unterbrechung geben. Falls Market Order-Unterbrechung und Volatilitätsunterbrechung gleichzeitig auftreten, wird die Market Order-Unterbrechung vorgezogen. Liegt der indikative Auktionspreis am Ende der Volatilitätsunterbrechung weiterhin außerhalb einer der beiden Preiskorridore, wird die Preisermittlung trotzdem durchgeführt. Dasselbe gilt im Falle nicht oder nur teilweise ausführbarer Market und Market-to-Limit Orders für die Market Order-Unterbrechung.

8.1 Volatilitätsunterbrechung in der Auktion

Liegt der indikative Auktionspreis am Ende der Aufrufphase außerhalb des dynamischen und/oder des statischen Preiskorridors, wird eine Volatilitätsunterbrechung ausgelöst (siehe Abbildung 9). Der Preiskorridor wird für jedes Wertpapier individuell festgelegt und definiert die maximale absolute bzw. prozentuale Abweichung (symmetrisch positive und negative) vom Referenzpreis in einem Wertpapier.

Der Referenzpreis entspricht dem zuletzt ermittelten Preis und verändert mit jeder Preisermittlung dynamisch die Lage des Preiskorridors. Die Marktteilnehmer werden auf eine Volatilitätsunterbrechung in der Auktion hingewiesen.

Eine Volatilitätsunterbrechung bewirkt eine zeitlich begrenzte Verlängerung der Aufrufphase, in der die Marktteilnehmer die Möglichkeit haben, neue Orders und Quotes einzugeben oder bereits im Orderbuch vorhandene Orders zu modifizieren oder zu löschen. Der Aufruf wird nach dem Ablauf der Verlängerungszeit ebenfalls mit einem zufälligen Ende abgeschlossen.

Wird ein eventuell verbleibender Überhang bis zum Ende der Marktausgleichsphase nicht ausgeglichen, werden alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Orders entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen.

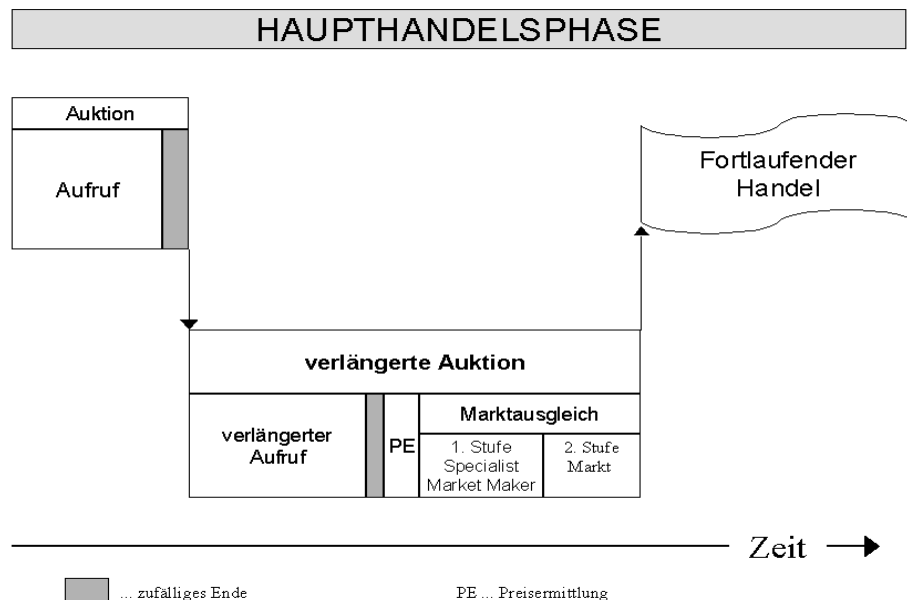


Abbildung 9: Volatilitätsunterbrechung in der Auktion

In einer Auktion können die Sicherheitsvorkehrungen Market Order-Unterbrechung und Volatilitätsunterbrechung jeweils nur einmal pro Preisermittlung auftreten. Liegt der indikative Auktionspreis am Ende der Volatilitätsunterbrechung weiterhin außerhalb des jeweiligen Preiskorridors, wird die Preisermittlung trotzdem durchgeführt. Dasselbe gilt für die Market Order-Unterbrechung im Falle nicht oder nur teilweise ausführbarer Market oder Market-to-Limit Orders.

8.2 Volatilitätsunterbrechung im Fortlaufenden Handel

Die eingehende Order wird so lange ausgeführt, bis der nächste potentielle Ausführungspreis den Preiskorridor verlässt (Ausnahme: Fill-or-Kill Order). Die Marktteilnehmer werden auf diese Marktsituation hingewiesen.

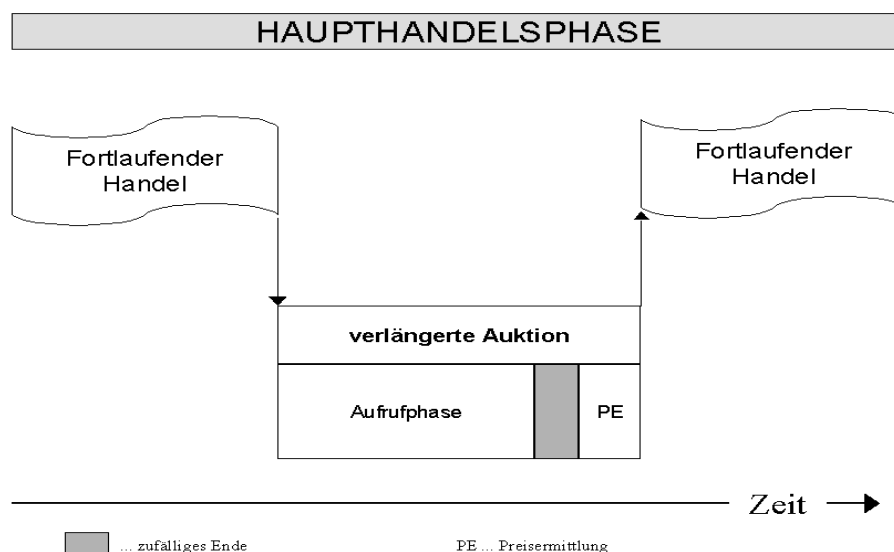


Abbildung 10: Volatilitätsunterbrechung im Fortlaufenden Handel

Eine Volatilitätsunterbrechung bewirkt einen Wechsel der Handelsform. Der Fortlaufende Handel wird unterbrochen und eine Auktion eingeleitet. Die Auktion ist beschränkt auf die für den Fortlaufenden Handel bestimmten Orders. Sie besteht aus den Phasen Aufruf und Preisermittlung. Die Aufrufphase hat nach einer Mindestdauer ein zufälliges Ende. Im Anschluss an die Preisermittlung bzw., falls keine Preisermittlung möglich ist, nach dem Ablauf der Auktionsdauer, wird der Fortlaufende Handel wieder aufgenommen (siehe Abbildung 10).

8.3 Erweiterte Volatilitätsunterbrechung

Ein weiterer Schutzmechanismus ist die erweiterte Volatilitätsunterbrechung („Extended Vola“). Ihr liegen dieselben Preiskorridore zugrunde wie der einfachen Volatilitätsunterbrechung. Sie wird ausgelöst, wenn eine Preisbildung außerhalb des zweifachen dynamischen Preiskorridors zustande käme. In der resultierenden Volatilitätsunterbrechung kommt es nach der Aufrufphase nicht automatisch zu einer Preisbildung. Die Marktsteuerung informiert den Handelsteilnehmer, der die auslösende Order in das System gestellt hat und lässt den Preis bestätigen. Bei Bestätigung wird der Handel seitens der Marktsteuerung wieder aktiviert und der Geschäftsabschluss kommt zustande.

8.4 Market Order-Unterbrechung in der Auktion

Sind zum Ende der Aufrufphase die im Orderbuch vorliegenden Market Orders nicht oder nur teilweise ausführbar (Market Order-Überhang), kommt es zu einer zeitlich begrenzten Verlängerung der Aufrufphase, um die Ausführungswahrscheinlichkeit von Market und Market-to-Limit Orders in Auktionen zu erhöhen. Die Marktteilnehmer werden auf diese Marktsituation hingewiesen.

Es besteht die Möglichkeit, neue Aufträge einzugeben oder bereits im Orderbuch vorhandene zu revidieren oder der neuen Marktlage anzupassen. Der Aufruf wird abgeschlossen, sobald alle vorliegenden Market und Market-to-Limit Orders ausgeführt werden können oder die Verlängerungszeit abgelaufen ist. Auch die Verlängerung der Aufrufphase wird durch ein zufälliges Ende abgeschlossen. Wird der Überhang bis zum Ende der Marktausgleichsphase nicht ausgeglichen, werden alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Orders entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen (siehe Abbildung 11).

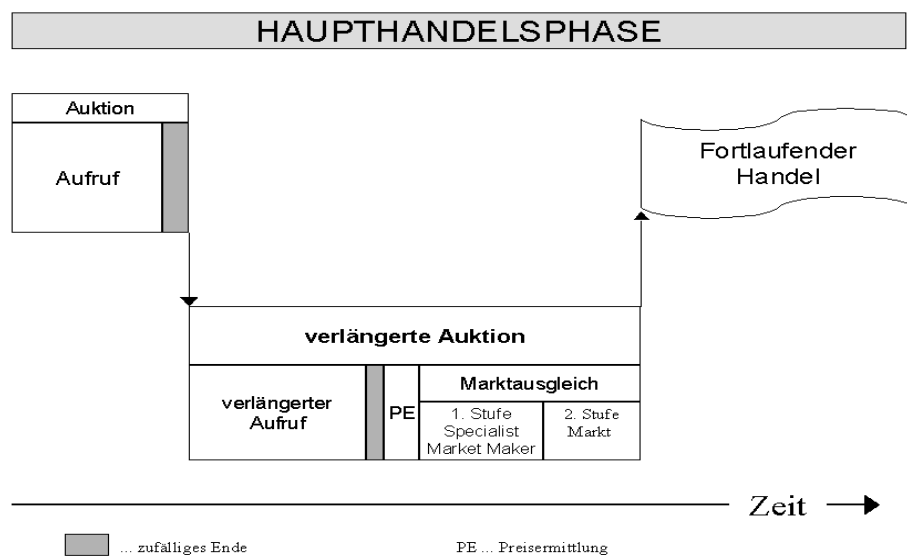


Abbildung 11: Market Order-Unterbrechung

9 Regeln der Preisbildung

9.1 Preisbildung in der Auktion

Auf Basis der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage wird der Auktionspreis ermittelt. Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang je im Orderbuch vorhandenem Limit besteht.

Sollte dadurch mehr als ein Limit mit dem höchsten ausführbaren Ordervolumen und dem niedrigsten Überhang zur Ermittlung des Auktionspreises in Frage kommen, wird für die weitere Preisermittlung der Überhang herangezogen:

- Liegt der Überhang für alle Limite auf der Kaufseite (bid), wird der Auktionspreis entsprechend dem höchsten Limits festgelegt.
- Liegt der Überhang für alle Limite auf der Verkaufsseite (ask), wird der Auktionspreis entsprechend dem niedrigsten Limit festgelegt.

Führt auch die Betrachtung des Überhangs zu keinem eindeutigen Auktionspreis, wird als weiteres Kriterium der Referenzpreis hinzugezogen.

Dieser Fall tritt auf wenn:

- für einen Teil der Limite ein Angebotsüberhang und für einen anderen Teil ein Nachfrageüberhang vorliegt,
- für alle Limite kein Überhang vorliegt.

Im ersten Fall wird für die weitere Preisermittlung unter den Limiten mit Nachfrageüberhang (bid) höchste Limit, unter den Limiten mit Angebotsüberhang (ask) das niedrigste Limit ausgewählt.

Sodann wird in beiden Fällen der Referenzpreis für die Festlegung des Auktionspreises herangezogen:

- Ist der Referenzpreis näher beim höchsten Limit, wird der Auktionspreis zum höchsten Limit festgelegt.
- Ist der Referenzpreis näher beim niedrigsten Limit, wird der Auktionspreis zum niedrigsten Limit festgelegt.
- Ist der Referenzpreis exakt in der Mitte zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Limit, ist der Auktionspreis gleich dem höchsten Limit.

Stehen sich nur Market Orders gegenüber, werden diese zum Referenzpreis ausgeführt.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit (sofern vorhanden) veröffentlicht.



9.2 Matching-Beispiele für die Auktion

Nachfolgend wird anhand von exemplarischen Orderbuchkonstellationen eine Preisermittlung vorgenommen, um die Kernregeln des Matchings in Auktionen zu verdeutlichen.

- Beispiel 1: Es kommt genau ein Limit in Frage, zu dem das höchste Ordervolumen ausführbar ist und der niedrigste Überhang besteht.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Limit	200	200		202	500	700		
Limit	200	400		201	300	700		
Limit	300	700		200		700	100	Limit
		700	100	198		600	200	Limit
		700	300	197		400	400	Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend diesem Limit mit 200 € festgelegt.

- Beispiel 2: Es kommen mehrere Limite in Frage und es liegt ein Nachfrageüberhang vor.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Limit	400	400		202	100	500		
Limit	200	600	100	201		500		
		600	100	199		500	300	Limit
		600	400	198		200	200	Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des höchsten Limits mit 201 € festgelegt.



- Beispiel 3: Es kommen mehrere Limite in Frage und es liegt ein Angebotsüberhang vor.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Limit	300	300		202	300	600		
Limit	200	500		201	100	600		
		500		199	100	600	400	Limit
		500	300	198		200	200	Limit

Der Auktionspreis wird entsprechend des niedrigsten Limits mit 199 € festgelegt.

- Beispiel 4: Es kommen mehrere Limite in Frage, und es liegt sowohl ein Angebotsüberhang als auch ein Nachfrageüberhang vor.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Market	100	100		Market	100	200		
		100		202	100	200	100	Limit
Limit	100	200	100	199		100		
		200	100	Market		100	100	Market

Der Auktionspreis wird bei jenem Limit festgesetzt, welches näher beim Referenzpreis liegt. Ist der Referenzpreis näher beim höchsten Limit, wird der Auktionspreis zum höchsten Limit festgelegt. Ist der Referenzpreis näher beim niedrigsten Limit, wird der Auktionspreis zum niedrigsten Limit festgelegt. Ist der Referenzpreis exakt in der Mitte zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Limit, ist der Auktionspreis gleich dem höchsten Limit.

Ist der Referenzpreis = 200 €, wird der Auktionspreis mit 199 € festgesetzt.

Ist der Referenzpreis = 201 €, wird der Auktionspreis mit 202 € festgesetzt.

Ist der Referenzpreis = 200,50 €, wird der Auktionspreis mit 202 € festgesetzt.

- Beispiel 5: Es kommen mehrere Limite in Frage, und es liegt kein Überhang vor.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Limit	300	300		202	200	500		
Limit	200	500		201		500		
		500		199		500	300	Limit
		500	300	198		200	200	Limit

Der Auktionspreis wird bei jenem Limit festgesetzt, welches näher beim Referenzpreis liegt. Ist der Referenzpreis näher beim höchsten Limit, wird der Auktionspreis zum höchsten Limit festgelegt. Ist der Referenzpreis näher beim niedrigsten



Limit, wird der Auktionspreis zum niedrigsten Limit festgelegt. Ist der Referenzpreis exakt in der Mitte zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Limit, ist der Auktionspreis gleich dem höchsten Limit.

Ist der Referenzpreis = 205 €, wird der Auktionspreis = 201 €

Ist der Referenzpreis = 200 €, wird der Auktionspreis = 201 €

Ist der Referenzpreis = 197 €, wird der Auktionspreis = 199 €





- Beispiel 6: Im Orderbuch stehen sich nur Market Orders ausführbar gegenüber.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Market	900	900	100	Market		800		
		900	100	Market		800	800	Market

Der Auktionspreis ist gleich dem Referenzpreis.

- Beispiel 7: Es kommt kein Limite in Frage, da sich im Orderbuch nur Orders gegenüberstehen, die nicht ausführbar sind.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
				201	80	80	80	Limit
Limit	80	80	80	200				

Es kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das höchste Kauflimit mit 200 € und das niedrigste Verkaufslimit mit 201 € veröffentlicht.

- Weiteres Beispiel: Teilausführung einer Order im Rahmen einer Eröffnungsauktion.

Kauf	Volumen	Kumuliertes Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kumuliertes Volumen	Volumen	Verkauf
Limit	300	600	200	200		400	400	Limit
9:00								
Limit	300							
9:01								

Da auf der Kaufseite zwei zum Auktionspreis limitierte Orders vorliegen, entscheidet die Zeitpriorität darüber, welche der beiden Orders teilausgeführt wird. In diesem Fall wird die Order mit dem Zeitstempel 9:00 voll und die Order mit dem Zeitstempel 9:01 teilweise (100 Stück) zum Auktionspreis von 200 € ausgeführt. Der Überhang aus der Teilausführung in Höhe von 200 Stück wird, sofern sie nicht in der Marktausgleichsphase zum Auktionspreis ausgeführt wird, in den Fortlaufenden Handel übernommen, sofern dessen Ausführung nicht auf Auktionen beschränkt wurde.



9.3 Preisbildung im Fortlaufenden Handel

Eine neu eintreffende Market, Market-to-Limit oder Limit Order wird sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Seite im Orderbuch überprüft, deren Ausführung nach der Preis/Zeitpriorität erfolgt.

Die Ausführung kann ganz, in einem bzw. in mehreren Schritten, teilweise oder gar nicht erfolgen, so dass kein, ein oder mehrere Abschlüsse generiert werden.

Die nicht ausgeführten Teil-/Orders werden in das Orderbuch aufgenommen und nach der Preis/Zeitpriorität sortiert.

Zusätzlich zur Preis/Zeitpriorität erfolgt die Preisermittlung im Fortlaufenden Handel nach den folgenden Regeln:

- Regel 1: Trifft eine Market, Market-to-Limit oder Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden, wird der Preis durch das jeweils höchste Kauf- bzw. niedrigste Verkaufslimit im Orderbuch bestimmt.
- Regel 2: Trifft eine Market oder Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Market Orders befinden, wird diese Order (soweit möglich) zum Referenzpreis ausgeführt.
- Regel 3:
 - Trifft eine Market Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden, oder
 - trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden, oder
 - trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden,

wird die eingehende Order entsprechend der Preis/Zeitpriorität im Falle nicht ausgeführter Kauf-Market Orders zum Referenzpreis oder höher (zum höchsten Limit der ausführbaren Orders) bzw. im Falle nicht ausgeführter Verkauf-Market Orders zum Referenzpreis oder niedriger (zum niedrigsten Limit der ausführbaren Orders) gegen die Market Orders ausgeführt.

Nicht ausgeführte Market Orders im Orderbuch sind (sofern möglich) sofort mit der nächsten Transaktion auszuführen. Für diesen Fall sind im Fortlaufenden Handel folgende zwei Prinzipien zu berücksichtigen:

- Prinzip 1: Market Orders erhalten den Referenzpreis als „virtuellen“ Preis. Die Ausführung erfolgt auf dieser Basis grundsätzlich zum Referenzpreis, sofern dies nicht gegen die Preis/Zeitpriorität verstößt.
- Prinzip 2: Wenn keine Ausführung zum Referenzpreis möglich ist, wird die Ausführung entsprechend Preis/Zeitpriorität durch eine Preisermittlung oberhalb bzw. unterhalb des Referenzpreises (nicht ausgeführte Kauf-Market Orders bzw. Verkauf-Market Orders) sichergestellt, d.h. ein im Orderbuch stehendes Limit oder das Limit einer eingehenden Order ist preisbestimmend.

9.4 Matching Beispiele für den Fortlaufenden Handel

Nachfolgend wird anhand von exemplarischen Orderbuchkonstellationen eine Preisermittlung vorgenommen, um die Kernregeln des Matchings im Fortlaufenden Handel zu verdeutlichen.

- Beispiel 1: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Market Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			

Ordereingang:
Verkauf Market-Order,
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Die Ausführung der beiden Market Orders erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 2: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200			

Ordereingang:
Verkauf Market-Order,
Volumen 6000 Stück

Die Ausführung beider Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit von 200 €

- Beispiel 3: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Ordereingang:
Kauf Market-Order
Volumen 6000 Stück

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			200	6000	9:01

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			200	6000	9:01

Die Ausführung beider Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 200 €

- Beispiel 4: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	195			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	195			

Ordereingang:
Verkauf Market-Order,
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist höher als das höchste Kauflimit oder gleich. Die Ausführung der eingehenden Verkauf-Market-Order gegen die im Orderbuch vorliegende Kauf-Market-Order erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 5: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:
Verkauf Market-Order,
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das höchste Kauflimit. Die Ausführung der eingehenden Verkauf-Market-Order gegen die im Orderbuch vorliegende Kauf-Market-Order erfolgt zum höchsten Kauflimit von 202 € (vgl. Prinzip 2).



- Beispiel 6: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauf Market-Order Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
			202	1000	9:02	
Kauf			Verkauf			
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit	
			Market	6000	9:01	
			202	1000	9:02	

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der eingehenden Kauf-Market-Order gegen die im Orderbuch vorliegende Verkauf-Market-Order erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (Prinzip 1).

- Beispiel 7: Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauf Market-Order Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
			202	1000	9:02	
Kauf			Verkauf			
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit	
			Market	6000	9:01	
			202	1000	9:02	

Der Referenzpreis ist 203 €. Er ist höher als das niedrigste Verkaufslimit. Die Ausführung der eingehenden Kauf-Market-Order gegen die im Orderbuch vorliegende Verkauf-Market-Order erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 202 € (vgl. Prinzip 2).

MARKTMODELL FÜR DEN HANDEL MIT AKTIEN, ANLEIHEN UND STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

- Beispiel 8: Eine Market Order trifft auf keine Order.

Ordereingang: Kauf Market-Order Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	10:01	6000	Market			

Die eingehende Kauf-Market-Order wird in das Orderbuch eingestellt; es wird kein Preis ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

- Beispiel 9: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden.

Ordereingang: Verkauf Order, Limit 195 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	9:01	6000	Market			
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	9:01	6000	Market			

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist höher als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 10: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden.

Ordereingang: Verkauf Order, Limit 203 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	9:01	6000	Market			
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	9:01	6000	Market			

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 203 € (vgl. Prinzip 2).

MARKTMODELL FÜR DEN HANDEL MIT
AKTIEN, ANLEIHEN UND STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

- Beispiel 11: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 203 € Volumen 6000 Stück			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						Market	6000	9:01
			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						Market	6000	9:01

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das höchste Kauflimit oder gleich. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 12: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 199 € Volumen 6000 Stück			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						Market	6000	9:01
			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						Market	6000	9:01

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist höher als das höchste Kauflimit. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit von 199 € (vgl. Prinzip 2).

- Beispiel 13: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:33	6000	199			
Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:33	6000	199			

Ordereingang:
 Verkauf Order, Limit 198 €
 Volumen 6000 Stück

Das höchste Kauflimit ist höher als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit von 199 €.

MARKTMODELL FÜR DEN HANDEL MIT
AKTIEN, ANLEIHEN UND STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

- Beispiel 14: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 200 € Volumen 6000 Stück			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						199	6000	9:33
			Kauf			Verkauf		
			Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
						199	6000	9:33

Das höchste Kauflimit ist höher als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 199 €

- Beispiel 15: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Seite Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	199			
Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	199	200	6000	10:01

Ordereingang:
Verkauforder, Limit 200 €
Volumen 6000 Stück

Das höchste Kauflimit ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit. Die eingehende Verkauforder wird in das Orderbuch eingestellt; es wird kein Preis ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

- Beispiel 16: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	196			
Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	196			

Ordereingang:
Verkauforder, Limit 195 €
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist höher als das höchste Kauflimit und als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der eingehenden Verkauforder gegen die im Orderbuch vorliegende Kauf-Market-Order erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 17: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:
Verkauforder, Limit 199 €
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Das höchste Kauflimit ist höher als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich und höher als der Referenzpreis. Die Ausführung der eingehenden Verkauforder gegen die im Orderbuch vorhandene Kauf-Market-Order erfolgt zum höchsten Kauflimit von 202 € (vgl. Prinzip 2).

- Beispiel 18: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:
Verkauforder, Limit 203 €
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Das niedrigste Verkaufslimit ist höher als das höchste Kauflimit und der Referenzpreis. Die Ausführung der eingehenden Verkauforder gegen die im Orderbuch vorhandene Kauf-Market-Order erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 203 € (vgl. Prinzip 2).

- Beispiel 19: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 203 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
			202	1000	9:02	
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
				202	1000	9:02

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das höchste Kauflimit und als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich. Die Ausführung der eingehenden Kauforder gegen die im Orderbuch vorhandene Verkauf-Market-Order erfolgt zum Referenzpreis von 200 € (vgl. Prinzip 1).

- Beispiel 20: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 200 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
			202	1000	9:02	
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
				202	1000	9:02

Der Referenzpreis ist 201 €. Das höchste Kauflimit ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit oder gleich und niedriger als der Referenzpreis. Die Ausführung der eingehenden Kauforder gegen die im Orderbuch vorhandene Verkauf-Market-Order erfolgt zum höchsten Kauflimit von 200 € (vgl. Prinzip 2).

- Beispiel 21: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Ordereingang: Kauforder, Limit 203 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
			199	1000	9:02	
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
				Market	6000	9:01
				199	1000	9:02

Der Referenzpreis ist 200 €. Das niedrigste Verkaufslimit ist niedriger als das höchste Kauflimit und als der Referenzpreis. Die Ausführung der eingehenden Kauforder gegen die im Orderbuch vorhandene Verkauf-Market-Order erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 199 € (vgl. Prinzip 2).

- Beispiel 22: Eine Limit Order trifft auf keine Order.

Ordereingang: Kauforder, Limit 200 € Volumen 6000 Stück	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	Kauf			Verkauf		
	Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
	10:01	6000	200			

Die eingehende Kauforder wird in das Orderbuch eingestellt; es wird kein Preis ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.



MARKTMODELL FÜR DEN HANDEL MIT
AKTIEN, ANLEIHEN UND STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

■ Weitere Beispiele:

Teilausführung einer Market Order. Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	5000	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:
Verkauf Order, Limit 203 €
Volumen 1000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Das niedrigste Verkaufslimit ist höher als das höchste Kauflimit und als der Referenzpreis. Die Ausführung der eingehenden Verkauforder ist nur mit einer Teilausführung der im Orderbuch vorhandenen Kauf-Market-Order möglich. Diese erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit von 203 € (vgl. Prinzip 2).

Auslösung einer Volatilitätsunterbrechung. Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:
Verkauforder, Limit 220 €
Volumen 1000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 € und der Preiskorridor beträgt +/- 2% vom letzten ermittelten Preis. Das Limit der eingehenden Verkauforder liegt außerhalb des vordefinierten Preiskorridors; es findet keine Ausführung statt. Die Verkauforder wird in das Orderbuch eingestellt und der fortlaufende Handel durch die Einleitung einer Auktion unterbrochen.





10 Glossar

Begriff	Erläuterung
Accept Surplus Order	Die Order kann nur in der → <i>Marktausgleichsphase</i> einer Auktion eingegeben werden. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, den verbliebenen → <i>Überhang</i> einer Auktion, d.h. Orders die zum Auktionspreis oder besser limitiert waren, aber nicht ausgeführt werden konnten, nachträglich mit diesem Ordertyp zum → <i>Auktionspreis</i> auszuführen. Dieser besondere Ordertyp kann nur mit den Ausführungsbedingungen → <i>Immediate-or-Cancel</i> (IOC) oder → <i>Fill-or-Kill</i> (FOK) versehen werden.
Ask Limit	Limit der Briefseite; Verkauf, Angebot.
„Auction only“ Order	Order, die nur während der planmäßigen Auktionen gültig ist.
Aufrufphase	Eröffnungsphase der Auktion, an die sich die → <i>Preisermittlungs-</i> und ggf. die → <i>Marktausgleichsphase</i> anschließen. Teilnehmer können in dieser Phase Orders und → <i>Quotes</i> eingeben, sowie bestehende, eigene Orders und → <i>Quotes</i> ändern oder löschen. Das <i>Orderbuch</i> ist im Aktienhandel → <i>offen</i> .
Auktionshandel	Handelsform des börslichen → <i>Marktmodells</i> , in der durch Sammlung und Berücksichtigung aller vorliegenden Orders die Konzentration der Liquidität erfolgt. Die Preisermittlung findet zu feststehenden Zeitpunkten statt und folgt dem → <i>Meistausführungsprinzip</i> . Eine Auktion kann aus bis zu drei Phasen bestehen: → <i>Aufrufphase</i> , → <i>Preisermittlungsphase</i> und → <i>Marktausgleichsphase</i> .
Auktionspreis	Der Preis für ein → <i>Instrument</i> , zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste → <i>Überhang</i> im → <i>Orderbuch</i> am Ende der → <i>Aufrufphase</i> besteht.
ausführliche Orderbuchinformation	Information über die Tiefe des → <i>Orderbuches</i> , Anzeige der besten zehn Geld-/Brieflimite (inkl. → <i>Market Orders</i>) mit kumulierten Volumina.
Ausführungsbestätigung (Execution confirmation)	Unverzögliche Information des Handelsteilnehmers über eine Orderausführung unter Angabe der Zeit, des Preises und des ausgeführten Volumens.
Autorisierungskonzept	Konzept zur Vergabe von Zugriffsrechten für Handels- und handelsunterstützende Funktionen, Zuordnung von Konten und Wertpapieren.
Backend	siehe Xetra® Backend
Bid Limit	Limit der Geldseite; Kauf, Nachfrage
Book-or-Cancel (BOC)	BOC ermöglicht ein Platzieren von Orders in das Orderbuch als Liquidität. Immer wenn bei der Ordereingabe eine sofortige Ausführung möglich ist (d. h. wenn die Order aggressiv ist), wird die BOC-Order abgewiesen.
Buchungsschnitt	Zeitpunkt, an dem das Datum des aktuellen Handelstages auf das Datum des nächsten Handelstages vorgesetzt wird.
Closing Auction only	Handelsbeschränkung für eine Order, die nur in → <i>Schlussauktionen</i> ausgeführt werden soll.
Communication Server (CS)	Teil der vierstufigen Architektur des Xetra®-Systems. Der CS ist eine Art Netzwerkrechner zwischen den Zentralrechnern von Xetra® und den → <i>Frontend</i> Installationen der Teilnehmer. Der Zugang zum → <i>Backend</i> ist nur über CSs möglich.





Designated Sponsor Funktionalität	Eingabe- und Anzeigemöglichkeiten in Xetra®, durch deren Nutzung der Designated Sponsor bzw. → <i>Liquiditätsanbieter</i> (Market Maker/Specialist) an der Wiener Börse AG seinen übernommenen Verpflichtungen nachkommen kann.
dynamischer Preiskorridor	Preiskorridor, der dynamisch angepasst wird und sich auf den jeweils zuletzt in einer Auktion oder im → <i>Fortlaufenden Handel</i> ermittelten Preis in einem Wertpapier bezieht. Wenn der potentielle Ausführungspreis einer Order außerhalb des dynamischen Preiskorridors liegt, wird eine → <i>Volatilitätsunterbrechung</i> ausgelöst. (siehe auch → <i>statischer Preiskorridor</i>).
Eigenhandel	Handel in eigenem Namen auf eigene Rechnung.
Eigenhändler	Händler, der Eigenhandel („P“) betreibt.
Eröffnungsauktion	Diese findet zu Beginn des Handelstages statt und ist unterteilt in die drei Phasen → <i>Aufruf</i> , → <i>Preisermittlung</i> und → <i>Marktausgleich</i> .
Fill-or-Kill Order (FOK)	Eine Order, die sofort vollständig oder gar nicht ausgeführt wird. Wenn eine sofortige vollständige Ausführung nicht möglich ist, wird die FOK-Order ohne Aufnahme in das → <i>Orderbuch</i> gelöscht.
Fortlaufender Handel	Handelsform des börslichen → <i>Marktmodells</i> . Der Fortlaufende Handel beginnt nach Ablauf der → <i>Eröffnungsauktion</i> . Neu eintreffende Orders werden sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Seite des → <i>Orderbuchs</i> überprüft und ausgeführt.
Frontend Anwendungen	Anwendungen, die auf Frontend Workstations und → <i>MISSES</i> gestartet werden.
Good-for-day	Gültigkeitsbeschränkung einer Order, die für den aktuellen Handelstag gültig ist.
Good-till-cancelled	Gültigkeitsbeschränkung einer Order, die solange gültig ist, bis sie entweder ausgeführt oder vom Auftraggeber bzw. vom System - bei Erreichen der maximalen Gültigkeit von 90 Tagen - gelöscht wird.
Good-till-date	Gültigkeitsbeschränkung einer Order, die bis zu einem bestimmten Tag gültig ist (maximal 90 Tage ab Eingabezeitpunkt).
Handelsmodell	Xetra® unterstützt folgende Handelsmodelle: → <i>Fortlaufender Handel</i> in Verbindung mit Auktionen (→ <i>Eröffnungsauktion</i> , keine, eine oder mehrere → <i>untertägige Auktion(en)</i> und einer → <i>Schlussauktion</i>) sowie eine oder mehrere Auktion(en) pro Tag zu festgelegten Zeitpunkten.
Handelssegment	Ein Portfolio von → <i>Instrumenten</i> mit ähnlichen, durch das → <i>Marktmodell</i> definierten Eigenschaften
Händler (Trader)	Ein Händler ist eine natürliche Person, die zum Handel an der Wiener Börse AG zugelassen ist. Ein Händler ist als → <i>Kundenhändler</i> („Agent Trader“, Account „A“) und/oder als → <i>Eigenhändler</i> („Proprietary Trader“, Account „P“) und/oder als → <i>Liquiditätsanbieter</i> (Market Maker bzw. Specialist, Account „D“) tätig
Host Cluster	Zusammenschluss mehrerer Rechner, die gemeinsame Ressourcen besitzen.





Iceberg Order	Order die mit Limit, Gesamtvolumen und → <i>Peak Volumen</i> ins → <i>Orderbuch</i> gestellt wird. Für die Marktteilnehmer ist während des → <i>fortlaufenden Handels</i> nur das <i>Peak Volumen</i> sichtbar.
Immediate-or-Cancel (IOC)	Order, die sofort und vollständig oder soweit wie möglich ausgeführt werden soll. Nicht ausgeführte Teile der Order werden ohne Aufnahme in das → <i>Orderbuch</i> gelöscht.
Indikativer Preis	Der → <i>Auktionspreis</i> , der bestimmt werden würde, wenn der Aufruf der Auktion zu diesem Zeitpunkt beendet worden wäre.
Indikatives Volumen	Das Volumen von Geschäften, die in einer Auktion ausgeführt werden würden, wenn die Auktion in diesem Moment beendet worden wäre.
ISIN	12-stellige int. WP-Kennnummer (International S ecurities I dentification N umber)
Kapitalveränderungsmaßnahme	Anpassung des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft.
Kontoart	Kontoart, für die gehandelt wird: → <i>Kundenhandel</i> (Agent: „A“), → <i>Eigenhandel</i> (Proprietary: „P“), → <i>Liquiditätsanbieter</i> („D“).
Kontrahent	Vertragspartner eines Wertpapiergeschäftes.
Kundenhändler	Händler, der auf Kommissionsgeschäftskonto handelt
Limit Order	Kauf- oder Verkauforder, die zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden soll.
Liquiditätsanbieter	Unter dem Begriff Liquiditätsanbieter sind die Synonyme Betreuer, Designated Sponsor, Market Maker und Specialist zu subsumieren. Dies sind spezialisierte Händler, die an der Börse temporäre Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage ausgleichen. Dies geschieht, indem die Händler in den von ihnen betreuten Werten verbindliche Kauf- und Verkauforders (Quotes) stellen. Es kann keinen, einen oder mehrere Market Maker, aber nur einen Specialist pro Wertpapier geben.
Market Order Unterbrechung	Sind zum Ende der → <i>Aufrufphase</i> einer Auktion die im → <i>Orderbuch</i> vorliegenden → <i>Market</i> und → <i>Market-to-Limit Orders</i> nicht oder nur teilweise ausführbar, besteht also ein Market Order → <i>Überhang</i> , kommt es zu einer zeitlich begrenzten Verlängerung der → <i>Aufrufphase</i> , um die Ausführungswahrscheinlichkeit von Market Orders in Auktionen zu erhöhen.
Market Order	Unlimitierte Kauf- oder Verkauforder. Sie ist zum nächsten ermittelten Preis auszuführen.
Market-to-Limit Order	Eine Order, die zum besten im → <i>Orderbuch</i> vorhanden Limit ausgeführt wird. Kann die Order nur → <i>teilausgeführt</i> werden, wird der restliche Teil als → <i>Limit Order</i> mit dem Limit der ersten → <i>Teilausführung</i> in das → <i>Orderbuch</i> gestellt.
Marktausgleichsphase	Verbleibt nach der Preisermittlung in einer Auktion ein → <i>Überhang</i> von zum → <i>Auktionspreis</i> oder besser limitierten oder unlimitierten Orders, werden diese dem Markt zum → <i>Auktionspreis</i> in dieser Phase angeboten.
Marktbetreuer	Siehe Liquiditätsanbieter
Marktmodell	Siehe → <i>Xetra[®] Marktmodell</i>
Matching	Zusammenführung von Angebot und Nachfrage, den Preisbildungsregeln entsprechend.





Meistausführungsprinzip	Bezeichnet die Vorgehensweise bei der Festsetzung des Preises. Alle Kauf- und Verkaufsaufträge werden bis zu einem festgelegten Zeitpunkt gesammelt. Durch die Gegenüberstellung der zu jedem Limit möglichen Umsätze wird der Preis ermittelt, zu dem die meisten Umsätze zustande kommen.
MISS	Ein MISS (Member Integration System Server) ist Teil der → <i>Frontend</i> Installation des Teilnehmers. Die Technical Services laufen auf der MISS.
Opening Auction only	Handelsbeschränkung für eine Order, die nur in → <i>Eröffnungsauktionen</i> gültig ist.
Orderbuch	Das Orderbuch enthält - entsprechend ihrer Handels- und Ausführungsbeschränkungen - alle aktuell vorhandenen Orders für ein → <i>Instrument</i> .
Orderbuch, gekreuztes	Orderbuchsituation, in der sich Kauf- und Verkauforders ausführbar gegenüberstehen.
Orderbuch, offenes	Die Orders im → <i>Orderbuch</i> sind mit kumulierten Volumen pro Limit sichtbar.
Ordertypen	Xetra [®] unterstützt verschiedene Arten von Orders in Auktionen und im → <i>fortlaufenden Handel</i> (siehe → <i>Market Orders</i> , → <i>Limit Orders</i> , → <i>Market-to-Limit Order</i> und → <i>Iceberg Order</i>).
Peak Volumen	Das sichtbare Volumen einer → <i>Iceberg Order</i> , welches während des → <i>fortlaufenden Handels</i> im → <i>Orderbuch</i> dargestellt wird.
Performancemessung	Überprüfung durch die Wiener Börse AG, ob und in welchem Umfang der → <i>Liquiditätsanbieter</i> (Market Maker/Specialist) die von ihm übernommenen Verpflichtungen erfüllt.
Preisbildungsregeln (matching rules)	Regeln für die marktmodellgerechte Preisbildung.
Preisermittlungsphase	Phase einer Auktion, gefolgt von der → <i>Marktausgleichsphase</i> . Auf Basis der mit Ende der → <i>Aufrufphase</i> fixierten Orderbuchlage wird der → <i>Auktionspreis</i> nach dem → <i>Meistausführungsprinzip</i> ermittelt.
Quote	Besteht aus der gleichzeitigen Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder durch den Liquiditätsanbieter.
Referenzpreis	Der zuletzt in einer → <i>Auktion</i> oder im → <i>Fortlaufenden Handel</i> ermittelte Preis in einem Wertpapier.
Schlussauktion	Diese findet als Abschluss des Handelstages im Anschluss an den → <i>Fortlaufenden Handel</i> statt und ist unterteilt in die drei Phasen → <i>Aufruf</i> , → <i>Preisermittlung</i> und → <i>Marktausgleich</i> .
Schutzmechanismen	Xetra [®] beinhaltet zwei Schutzmechanismen: a) → <i>Volatilitätsunterbrechungen</i> (in Auktionen und → <i>Fortlaufendem Handel</i>) dienen der Erhöhung der Preiskontinuität, während b) → <i>Market Order Unterbrechungen</i> (in Auktionen) die Ausführungswahrscheinlichkeit von → <i>Market Orders</i> und → <i>Market-to-Limit Orders</i> verbessern sollen.
Specialist	Der Specialist stellt eine besondere Art des → <i>Liquiditätsanbieters</i> dar, der sich an der Wiener Börse AG - in Abgrenzung zum Market Maker – grundsätzlich für die Quotierung von höheren Mengen und engeren Spreads verpflichtet.





statischer Preiskorridor	Preiskorridor, welcher die maximale prozentuale oder absolute Abweichung vom letzten in einer Auktion des aktuellen Handelstages ermittelten Preis definiert (siehe auch → <i>dynamischer Preiskorridor</i>). Liegt der → <i>indikative Ausführungspreis</i> außerhalb dieses Preiskorridors, wird eine → <i>Volatilitätsunterbrechung</i> ausgelöst.
Stop Limit Order	Eine „Stop-Limit-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (bzw. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Limit Order das → <i>Orderbuch</i> eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.
Stop Market Order	Eine „Stop-Market-Order“ wird bei Erreichen des Stop-Limits (bzw. bei Überschreitung im Falle von Stop-Buy-Orders oder bei Unterschreitung im Falle von Stop-Loss-Orders) automatisch als Market Order in das → <i>Orderbuch</i> eingestellt und gegebenenfalls unverzüglich ausgeführt.
Stop Order	Zur Unterstützung von Handelsstrategien können Stop Order eingesetzt werden deren Ausführung nach Erreichen eines spezifizierten Preislimits (Stop Limit) möglich wird. Sie werden dann in das → <i>Orderbuch</i> eingestellt und stehen für das Matching zur Verfügung (siehe → <i>Stop Market Order, Stop Limit Order</i>).
Strike-Match-Order (SMO)	Eine Strike-Match-Order (SMO-Order) ist eine Market Order oder Limit Order die mit einem zusätzlichen Limit eingegeben wird. Das zusätzliche Limit gibt den Mindestpreis bei Kaufaufträgen bzw den Maximalpreis bei Verkaufsaufträgen an. SMO-Orders sind nur während der Schlussauktion des aktuellen Handelstages gültig und danach noch offene SMO-Orders werden nach Handelschluss automatisch gelöscht.
Teilausführung (Order/Quotes)	Nur ein Teil des Volumens der Order/des → <i>Quotes</i> kann ausgeführt werden.
Top-of-the-Book (TOP)	TOP können platziert werden wenn sie den Spread im Orderbuch verengen, dh wenn das Limit einer Kauf-(Verkaufs-) TOP Order größer (kleiner) als das beste im Orderbuch befindliche Kauf-(Verkaufs-)Limit ist. Alle TOP-Orders werden bei einer ausgelösten Auktion oder Volatilitätsunterbrechung gelöscht.
Überhang	Entsteht, wenn die Nachfrage/das Angebot für ein Instrument am Ende der → <i>Aufrufphase</i> einer Auktion das Angebot/die Nachfrage übersteigt.
Volatilitätsunterbrechung	Schutzmechanismus zur Erhöhung der Preiskontinuität während der Auktionen und des → <i>Fortlaufenden Handels</i> . Eine Volatilitätsunterbrechung wird ausgelöst, wenn der potentielle → <i>Ausführungspreis</i> einer Order während des → <i>Fortlaufenden Handels</i> oder am Ende der → <i>Aufrufphase</i> einer Auktion außerhalb des → <i>statischen Preiskorridors</i> oder des → <i>dynamischen Preiskorridors</i> liegt.
WKN	Die Wertpapierkennnummer ist eine eindeutige nationale Identifizierung für Wertpapiere, die von der Oesterreichischen Kontrollbank vergeben wird. Sie besteht aus sechs Ziffern.
WS (Workstation)	Rechner für den Händler, auf dem die Xetra [®] Software läuft. (Mehrzahl: Wss)
Xetra [®]	Elektronisches Handelssystem der Deutschen Börse AG (eXchange Electronic Trading).
Xetra [®] Backend	Das Xetra [®] Backend umfasst das Xetra [®] → <i>Host Cluster</i> und die → <i>Communication Server</i> .





Xetra® Frontend	Wird von den Xetra® Teilnehmern für den Handel und den Zugang zum → Xetra® Backend genutzt. Umfasst → MISSES und → Workstations (WS).
Xetra® Marktmodell	Das Marktmodell definiert den Mechanismus, auf welche Weise Orders zu Geschäftsabschlüssen im börslichen Handelssystem zusammengeführt werden. Es beschreibt die Preisermittlung, die Priorisierung börslicher Orders sowie die Art und den Umfang der Informationen, die den Marktteilnehmern während der Handelszeit zur Verfügung gestellt werden.
Zusatzliquidität	Zusätzliche Liquidität in einem bestimmten Instrument die durch die Eingabe von → Quotes seitens eines → Liquiditätsanbieters entsteht.

