



## Matching Prinzipien

---

Nach der Eingabe von Orders und Quotes in das zentrale Orderbuch werden diese nach Typ, Preis und Eingabezeit sortiert. Unlimitierte Aufträge (Market Orders) genießen bei der Zusammenführung von Aufträgen (Matching) stets die höchste Priorität. Limitierte Orders und Quotes bilden eine gemeinsame Kategorie; Market Maker-Quotes finden keine besondere Berücksichtigung.

Im zentralen Orderbuch vorhandene Orders und Quotes werden anonym behandelt: Ein Händler kennt niemals die Gegenseite eines über die Börse abgeschlossenen Geschäfts. Der Kontrahent ist immer die Eurex Clearing AG. Orders und Quotes eines bestimmten Preisniveaus werden zusammengefasst. Die Gesamtanzahl der auf diese Weise zusammengefassten Orders und Quotes bleibt jedoch unbekannt. Die Teilnehmer sehen nur die jeweiligen Details ihrer eigenen Orders.

Für alle Produkte stehen jederzeit die besten Geld- und Briefkurse sowie die jeweiligen Angebots- und Nachfragevolumina (auch als Inside Market bezeichnet) in Echtzeit zur Verfügung. Meistens handelt es sich dabei um synthetische Geld- und Briefkurse. Bei Optionen und Futures sowie bei Futures Time Spreads wird die Markttiefe des Orderbuchs für mindestens die zehn besten Preisniveaus und Kontraktgrößen auf beiden Seiten durch Eurex zur Verfügung gestellt.

Für die meisten Produkte an Eurex gilt als Matching-Prinzip die so genannte Preis-Zeit-Priorität. Dieses Prinzip wird nicht für Geldmarkt-Futures (in einigen Märkten auch STIR (Short Term Interest Rate)-Futures genannt) angewendet. Für diese wird nach dem pro rata-Matching-Prinzip verfahren. Während das Zusammenführen von Aufträgen in der Handelsphase entweder gemäß der Preis-Zeit-Priorität oder dem pro rata-Matching durchgeführt wird, findet zur Feststellung des Eröffnungspreises an Eurex gehandelter Produkte ein anderes Verfahren Anwendung — das Auktionsprinzip.

### **Preis-Zeit-Priorität**

Das Prinzip der Preis-Zeit-Priorität bezieht sich sowohl auf Orders als auch auf Quotes. Bei Eingabe von Orders (oder Quotes) in das Orderbuch werden diese jeweils mit einem Zeitstempel versehen. Dieser Zeitstempel wird zur Priorisierung vorhandener Orders mit demselben Preis verwendet. Dabei werden zuerst eingegebene Orders zu einem bestimmten Preislimit auch zuerst ausgeführt. Bei der Eingabe neuer Orders

(oder Quotes) überprüft das Eurex®-System zunächst die Limite aller im zentralen Orderbuch vorhandenen Orders. Ist die eingehende Order sofort ausführbar — lässt sie sich also mit einer oder mehreren bereits erfassten Orders zusammenführen —, wird bzw. werden eine oder mehrere Transaktionen generiert. Folgende Orders können direkt ausgeführt werden:

- Market Order, für die im zentralen Orderbuch bereits ein Auftrag auf der Gegenseite vorhanden ist;
- Order, Kontrakte zu einem Preis zu kaufen, der mindestens so hoch ist wie der niedrigste im zentralen Orderbuch erfasste Briefpreis;
- Order, Kontrakte zu einem Preis zu verkaufen, der den höchsten im zentralen Orderbuch erfassten Geldpreis nicht übersteigt.

Orders müssen nicht unbedingt zu einem einzigen Preis ausgeführt werden; es können mehrere Teiltransaktionen zu verschiedenen Preisen generiert werden. Nach Ausführung einer großen Order gegen das gesamte verfügbare Ordervolumen eines bestimmten Preisniveaus ist das nächste Preisniveau das beste Preisniveau. Dieser Prozess wird fortgesetzt, so lange die eingehende Order ausführbar bleibt. Wenn eine Order nach Eingang nicht ausgeführt werden kann, wird sie im zentralen Orderbuch geführt.

Außerdem ist es möglich, dass für eine einzelne Order mehrere Ausführungen zu jeweils verschiedenen Zeitpunkten erfolgen. Beispielsweise kann eine Order nach Eingang teilweise ausgeführt werden; die verbleibende offene Order wird aber weiter im Orderbuch geführt. Dieser noch nicht ausgeführte Teil der Order kann eine Minute, eine Stunde oder sogar einen Tag später ausgeführt werden, wenn die Order auch nach dem aktuellen Handelstag noch gültig ist.

Alle Orderausführungen unterliegen den Beschränkungen der Market Order Matching Range.

Market Orders genießen bei der Zusammenführung von Aufträgen die höchste Priorität. Da der Zweck einer Market Order die schnellstmögliche Ausführung zum bestmöglichen Preis ist, ist ein solcher Auftrag ohne Ausführungsbeschränkungen einzugeben. Wenn mehrere Market Orders im Orderbuch erfasst sind, wird zur Festlegung der Matching-Priorität der Zeitstempel der Orders im Eurex®-System berücksichtigt. Die zuerst eingegebene Market Order hat die höchste Priorität.

Im Rahmen des Matching-Prozesses haben Limitorders mit den bestmöglichen Preisen (höchstes Preislimit für Kauforders, niedrigstes Preislimit für Verkauforders) stets Vorrang vor anderen Orders mit schlechteren Preisen. Auch bei Limitorders mit demselben Preislimit wird der Zeitstempel der Order als Kriterium zur Festlegung der Matching-Priorität verwendet.

Die im Orderbuch bereits vorhandenen Orders werden immer zum jeweils angegebenen Preislimit ausgeführt. Preisverbesserungen für vorhandene Orders sind nur in einem Auktionsverfahren (Eröffnungs- oder Schlussauktion) möglich. In das Orderbuch eingegebene Orders werden stets zu den jeweiligen im Orderbuch verfügbaren Preisen zusammengeführt und zwar bis zum angegebenen Preislimit.

## **Pro rata-Matching**

Das Pro rata-Matching wird bei Geldmarkt-Futures angewendet. Wenn die Intraday-Volatilität des besten Geld- bzw. Briefpreises (Inside Market) eines Produktes niedrig ist, kann eine große Order bei Anwendung

der Preis-Zeit-Priorität die Teilnahme kleinerer Orders am Matching-Prozess verhindern. Das Pro rata-Matching garantiert einen konstanten Zugang zum Inside Market für Orders aller Größenordnungen.

Bei der Zusammenführung vorhandener Orders mit einer eingehenden Order berücksichtigt der Pro rata-Matching-Algorithmus alle im Orderbuch zum besten Geld- bzw. Briefpreis vorliegenden Orders proportional zum Gesamtvolumen der Kauf- oder Verkauforder zu diesem Preis, unabhängig vom Zeitpunkt der Ordereingabe. Damit umgeht das Pro rata-Prinzip Prioritätenkonflikte zwischen großen und kleinen Orders.

Da keine Priorisierung nach dem Zeitpunkt der Ordereingabe erfolgt, ergibt sich eine größere Anzahl der im Orderbuch vorhandenen Orders, die in einen Geschäftsabschluss einfließen, da jeweils Teile der eingehenden Orders mit einem proportionalen Anteil aller vorhandenen Orders zu den aktuell besten Geld- bzw. Briefpreis zusammengeführt werden.

Market Orders für Produkte, die nach dem Pro rata-Matching-Prinzip zusammengeführt werden, sind bei Eingabe mit dem Orderzusatz „IOC“ zu kennzeichnen. Somit werden im Orderbuch keine Market Orders für Produkte gespeichert, die nach dem Pro rata-Matching-Prinzip zusammengeführt werden. Wenn das Matching für eine Market Order oder ein Teil von ihr nur außerhalb der Market Order Matching Range erfolgen kann, wird das restliche Ordervolumen storniert. Eine Orderstornierung wird auch durchgeführt, wenn bei Eingabe von Market Orders kein Referenzpreis zur Verfügung steht.

## **Auktionsprinzip**

Beim Ausgleichsprozess (Netting) im Rahmen der Eröffnungs- oder Schlussauktion wird zur Feststellung der Eröffnungspreise nicht die Preis-Zeit-Priorität angewendet. Stattdessen wird mit dem Auktionsprinzip ein Preis festgestellt, zu dem das höchste Volumen im Ausgleichsprozess ausgeführt werden kann. Nicht ausführbare Limitorders, die unter oder über diesem Preis liegen, verbleiben im Orderbuch; nach der Schlussauktion für Futures werden nur diejenigen nicht ausgeführten Orders gelöscht, die explizit mit der Restriktion "Closing Auction only" eingestellt worden sind. Entsprechend dem Auktionsprinzip haben Orders mit besseren Preisen (höhere Geldpreise, niedrigere Briefpreise) Vorrang bei der Ermittlung der tatsächlich im Auktionsverfahren ausgeführten Orders. Ebenso werden frühere Orders vor späteren Orders mit demselben Preislimit berücksichtigt. Market Orders haben nach wie vor eine höhere Priorität als Limitorders. Die Market Order Matching Range gilt für den Ausgleichsprozess nicht.

## **Cross & Pre-arranged Trades**

Ein Cross Trade ist ein Geschäft, bei dem ein Teilnehmer gegen eine eigene Order im Orderbuch handelt. Bei Pre-arranged Trades werden die vorher ausgehandelten Orders von wenigstens zwei Teilnehmern gegeneinander ausgeführt. Cross Trades und Pre-arranged Trades dürfen nicht wissentlich von einem Teilnehmer im Eurex®-System eingegeben werden, es sei denn dem Cross Trade oder Pre-arranged Trade geht ein Cross Request des Teilnehmers voraus. Ein Marktteilnehmer ist zur Eingabe eines Cross Request verpflichtet, um den Markt über seine Absicht zur Ausführung eines Cross Trade oder Pre-arranged Trade zu informieren. Unmittelbar nach Eingabe eines Cross Request im Eurex®-System haben alle Marktteilnehmer die Gelegenheit, entsprechende Orders (oder Quotes, je nach Produkt und Status des Marktteilnehmers) einzugeben.

Nach der Eingabe eines Cross Request muss der betreffende Marktteilnehmer die entsprechenden Orders (oder Quotes, je nach Produkt und Status des Marktteilnehmers) eingeben. Die Orders sind innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens einzugeben: Die Eingabe der entsprechenden Orders/Quotes durch den Marktteilnehmer ist frühestens nach Ablauf einer bestimmten Mindestzeit und höchstens bis zum Verfall des Cross Request möglich. Beide Zeiträume werden von der Börse festgelegt. Die Orders müssen sich darüber hinaus auf ein Mindestvolumen auf Basis der mit dem Cross Request angekündigten Kontraktzahl beziehen und unterliegen weiterhin einer Beschränkung in Form einer Mindestquotierungsmenge (Minimum Quote Size) (für Optionen) bzw. fünf Kontrakten (für Futures).

Die Börse kann des Weiteren jederzeit eine maximale Kontraktgröße für Cross Trades bestimmen.

Cross Requests sind sowohl für Options- als auch für Futures-Kontrakte möglich; kombinierte Cross Requests können nur für Futures eingegeben werden. Bei Optionskombinationsorders sind Cross Requests für die jeweiligen Komponenten einzugeben.

Unterstützt werden auch Cross Requests für Strategien.

## **Mistrades**

Ein Mistrade ist ein Geschäftsabschluss mit einer erheblichen Abweichung vom als Referenzpreis definierten Marktpreis. Die Verfahren zur Ermittlung des Referenzpreises für die einzelnen Produkte sind in Paragraph 2.7 der Handelsbedingungen an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich zu finden.

Bei Optionen ist eine Eingabe als Mistrade zu klassifizieren, wenn die Eingabe vom Referenzpreis um mehr als die maximale Preisspanne (Maximum Quote Spread) für die Option zum Referenzpreis abweicht. Für Futures werden von der Börse produktspezifische Spannen definiert. Mistrade-Parameter werden auf regelmäßiger Basis in Rundschreiben veröffentlicht.

Im Falle eines Mistrades sollte sich ein Händler unverzüglich mit dem Trading-Helpdesk (Eurex Market Supervision) in Verbindung setzen und den Mistrade identifizieren.

---

## Related topics

[↪ Handelsbedingungen](#)

---