

## Xetra<sup>®</sup> Release 16.0

### Marktmodell Aktien

Alle Eigentums- und Nutzungsrechte an dieser Xetra<sup>®</sup>-Publikation stehen der Deutsche Börse AG zu, ebenso wie alle anderen mit dieser Publikation zusammenhängenden Rechte, wie zum Beispiel jener aus Patenten, eingetragenen Gebrauchsmustern, Urheberrecht, Marken, etc. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben wurden mit der erforderlichen Sorgfalt auf ihre Richtigkeit und Unmissverständlichkeit zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geprüft, jedoch kann die Deutsche Börse AG für die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen im Zusammenhang mit dem Börsenhandel beziehungsweise dem außerbörslichen Handel oder der Verwendung dieser Informationen in sonstiger Weise keine Haftung übernehmen. Weder die Deutsche Börse AG noch ihre Angestellten und Vertreter sind für die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Irrtümer und Auslassungen verantwortlich. Diese Publikation wird nur zu Informationszwecken veröffentlicht und ist keine Anlageempfehlung. Diese Publikation bezweckt keine Aufforderung zum Handel, sondern nur eine allgemeine Information. Alle in dieser Publikation aufgeführten Beschreibungen, Beispiele und Berechnungen dienen ausschließlich als Anhaltspunkte und können nicht als maßgeblich betrachtet werden. Diese Publikation ist rechtlich nicht verbindlich. Verbindliche Regelungen, insbesondere zu Handelsmodellen und Ordertypen, enthalten ausschließlich die Regelwerke der Frankfurter Wertpapierbörse und der Deutsche Börse AG. Die Regelwerke können jederzeit geändert werden, wodurch die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beeinflusst werden können.

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Grundprinzipien des Marktmodells</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>Produkte &amp; Segmentierung</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>Marktteilnehmer</b>	<b>8</b>
<b>5</b>	<b>Bereitstellung zusätzlicher Liquidität durch Designated Sponsors</b>	<b>9</b>
<b>6</b>	<b>Orderformen</b>	<b>10</b>
<b>6.1</b>	<b>Grundtypen</b>	<b>10</b>
<b>6.2</b>	<b>Ausführungsbedingungen im fortlaufenden Handel</b>	<b>11</b>
<b>6.3</b>	<b>Handelsbeschränkungen</b>	<b>12</b>
<b>6.4</b>	<b>Weitere Ordertypen</b>	<b>13</b>
6.4.1	Stop Orders	13
6.4.2	Iceberg Orders	13
6.4.3	Volume Discovery Order	14
6.4.4	Midpoint Orders	15
6.4.5	Hidden Orders	16
6.4.6	Trailing-Stop Order	16
6.4.7	One-cancels-other Order	17
6.4.8	Order-on-Event	17
<b>6.5</b>	<b>Behandlung des Orderbestandes im Falle preisbeeinflussender Ereignisse</b>	<b>17</b>
<b>6.6</b>	<b>Cross Request</b>	<b>17</b>
<b>6.7</b>	<b>Self Match Prevention (SMP)</b>	<b>18</b>
6.7.1	Überblick	18
<b>6.7.2</b>	<b>SMP-Prozess</b>	<b>18</b>
<b>7</b>	<b>Handelsphasen</b>	<b>20</b>
<b>7.1</b>	<b>Vorhandelsphase</b>	<b>20</b>
<b>7.2</b>	<b>Haupthandelsphase</b>	<b>21</b>
<b>7.3</b>	<b>Nachhandelsphase</b>	<b>21</b>
<b>8</b>	<b>Handelsformen</b>	<b>22</b>
<b>8.1</b>	<b>Auktion</b>	<b>22</b>
<b>8.2</b>	<b>IPO Auktion</b>	<b>22</b>
<b>8.3</b>	<b>Fortlaufender Handel</b>	<b>23</b>
<b>8.4</b>	<b>Mini Auktion</b>	<b>23</b>
<b>8.5</b>	<b>Eingabe von außerbörslichen Direktgeschäften (Xetra Trade Entry)</b>	<b>24</b>
<b>9</b>	<b>Handelsmodelle</b>	<b>25</b>
<b>9.1</b>	<b>Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen</b>	<b>25</b>
9.1.1	Eröffnungsauktion	26
9.1.2	Fortlaufender Handel	29
9.1.3	Untertägige Auktion	30
9.1.4	Schlussauktion	31

---

9.1.5	Untertägige Schlussauktion	33
9.1.6	Tagesend-Auktion	34
<b>9.2</b>	<b>Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen</b>	<b>35</b>
<b>9.3</b>	<b>Mehrere Auktionen bzw. Einzelauktion</b>	<b>35</b>
<b>10</b>	<b>Schutzmechanismen</b>	<b>36</b>
<b>10.1</b>	<b>Grundlegende Funktionsweise der Schutzmechanismen</b>	<b>36</b>
10.1.1	Volatilitätsunterbrechung	36
10.1.2	Liquiditätsunterbrechung	38
10.1.3	Market Order Unterbrechung	38
<b>10.2</b>	<b>Umsetzung der Schutzmechanismen in den jeweiligen Handelsformen</b>	<b>39</b>
10.2.1	Volatilitätsunterbrechung im fortlaufenden Handel	39
10.2.2	Volatilitätsunterbrechung in der Auktion	40
10.2.3	Volatilitätsunterbrechung in der Mini Auktion	41
10.2.4	Liquiditätsunterbrechung im fortlaufenden Handel	41
10.2.5	Liquiditätsunterbrechung beim Handel in Mini Auktionen	42
10.2.6	Market Order-Unterbrechung in der Auktion	42
<b>11</b>	<b>Handel von Bezugsrechten</b>	<b>44</b>
<b>11.1</b>	<b>Orders</b>	<b>44</b>
<b>11.2</b>	<b>Handelsmodell und Handelsablauf</b>	<b>44</b>
11.2.1	IPO-Auktion gefolgt von einer untertägigen Auktion	45
11.2.2	Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen	45
11.2.3	Einzelne IPO-Auktion	45
<b>12</b>	<b>Preisbildungsprozess</b>	<b>46</b>
<b>12.1</b>	<b>Auktion</b>	<b>46</b>
12.1.1	Kernregeln des Matchings	46
12.1.2	Matching-Beispiele	48
<b>12.2</b>	<b>Fortlaufender Handel</b>	<b>52</b>
12.2.1	Kernregeln des Matchings	52
12.2.2	Matching-Beispiele	56
12.2.2.1	Matching-Beispiele für die Kernregeln der Preisbildung	56
12.2.2.2	Weitere Beispiele	69
12.2.3	Kernregeln des Matchings für Midpoint Orders	81
12.2.4	Matching-Beispiele für Midpoint Orders	82
<b>12.3</b>	<b>Mini Auktionen</b>	<b>86</b>

---

## 1 Einleitung

Xetra® ist die pan-europäische und vollelektronische Handelsplattform der Deutsche Börse AG für Aktien, Exchange Traded Funds, Exchange Traded Products<sup>1</sup>, Fonds, Zertifikate, Optionsscheine, Bonds und Bezugsrechte. Sie wurde im November 1997 eingeführt, um einen transparenten, effizienten und vollelektronischen Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zu ermöglichen. Seit seiner Einführung wird Xetra kontinuierlich weiterentwickelt und den Markterfordernissen angepasst.

Das vorliegende Dokument beschreibt den Handel von Aktien, Bezugsrechten, ETFs, ETPs und Anleihen. Außer bei wesentlichen produktspezifischen Unterschieden wird im Folgenden aus Vereinfachungsgründen nur der Begriff „Aktien“ verwendet. Die Marktmodelle für Xetra BEST und Fortlaufende Auktion sind in jeweils separaten Dokumenten zu finden.

Das Marktmodell Aktien definiert die Grundprinzipien der Orderausführung und Preisermittlung gemäß Umsetzung im Handelssystem Xetra. Dies umfasst die verfügbaren Handelsmodelle, die Priorisierung von Orders, die verschiedenen Ordertypen wie auch den jeweiligen Grad an Transparenz im Handel. Das Marktmodell Aktien spiegelt den gegenwärtigen Entwicklungsstand wider. Die rechtlich verbindlichen Regelungen für den Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse sind im Regelwerk der FWB festgehalten, insbesondere in der „Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse“ und in den „Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse“. Das Marktmodell dient als Grundlage für die Regelwerke; diese können jedoch weitergehende Bestimmungen enthalten und insbesondere die Nutzung von in diesem Marktmodell beschriebenen Order- und Quotetypen ausschließen oder einschränken.

---

<sup>1</sup> Exchange Traded Products (ETPs) beinhalten Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs).

---

## 2 Grundprinzipien des Marktmodells

Das Marktmodell Aktien beruht auf den nachfolgenden Grundprinzipien:

1. Das Marktmodell für den Aktienhandel ist ordergetrieben. Verfügbare Ordertypen sind die Market Order, Limit Order, Market-to-Limit Order, Stop Order, Iceberg Order, Volume Discovery Order, Hidden Order, Midpoint Order, Trailing Stop Order, One-cancels-other Order und Order-on-Event. Darüber hinaus können Teilnehmer auch Quotes einstellen.
2. Ein Wertpapier kann im Handelsmodell „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“, in „Auktionen“ oder in „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ gehandelt werden.
3. Der Handel in den Modellen „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“ sowie „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ beginnt mit einer Eröffnungsauktion, kann durch eine oder mehrere untertägige Auktionen unterbrochen werden und endet entweder mit einer Schlussauktion oder einer Tagesend-Auktion. Endet der Handel mit einer Tagesend-Auktion, wird in einer untertägigen Schlussauktion ein untertägiger Bewertungspreis ermittelt. Der Handel beginnt wieder nach Beendigung dieser untertägigen Schlussauktion.
4. Es können alle Ordergrößen auf Xetra gehandelt werden. Es können aber Mindestordergrößen oder kleinste handelbare Einheiten festgesetzt werden. Zurzeit weisen lediglich Bezugsrechte eine Mindestordergröße auf, die größer als die kleinste handelbare Einheit ist.
5. Grundsätzlich werden alle Ordertypen in den Handelsformen fortlaufender Handel, Mini Auktionen und Auktionen unterstützt. Die Market-to-Limit Order, Iceberg Order, Hidden Order und Midpoint Order sind nur für Wertpapiere verfügbar, die im Handelsmodell „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“ oder „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ gehandelt werden.
6. Die Ausführung der Orders erfolgt generell nach Preis-/Zeitpriorität. Liegen bei einem Limit sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders immer bevorzugt ausgeführt. Die Ausführung von Midpoint Orders erfolgt nach Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der Minimum Acceptable Quantity (MAQ). Die Priorität für die Ausführung von verdecktem Volumen der Volume Discovery Order leitet sich aus der Preis-/Zeitpriorität des sichtbaren Limits der Volume Discovery Order ab.
7. Der Handel ist anonym, d. h. die Marktteilnehmer erkennen am Handelsbildschirm nicht, welcher Marktteilnehmer eine Order eingestellt hat. Die Anonymität erweitert sich für Werte, welche durch einen Zentralen Kontrahenten (CCP) verarbeitet werden, auch auf die Wertpapierabwicklung.
8. In der Handelsform Auktion werden alle Ordergrößen bei der Preisermittlung berücksichtigt, wohingegen der fortlaufende Handel sowie die Mini Auktion nur auf Round Lots basieren. Alle verbleibenden Teile einer Order bzw. Orders mit Stückzahlen kleiner als die Round Lot-Größe werden als Odd Lot definiert. Odd Lots werden ausschließlich in im jeweiligen Handelsmodell vorgesehenen Auktionen berücksichtigt, nicht jedoch in Auktionspreisfeststellungen die aufgrund von zu erwartenden Preisen oder Orderbuchsituationen ausgelöst werden, wie Mini Auktionen, Volatilitätsunterbrechungen oder Liquiditätsunterbrechungen. Momentan beträgt die Round Lot-Größe für alle Aktien 1.

9. Das Orderbuch bleibt während der Aufrufphase einer Auktionspreisfeststellung teilweise geschlossen. Es wird lediglich der indikative Auktionspreis oder das beste Geld- und/oder Brieflimit angezeigt. Weitere Orderbuchinformationen können, abhängig vom Wertpapier, im Falle eines Ungleichgewichts angezeigt werden (Market Imbalance-Informationen): Im Falle eines nicht gekreuzten Orderbuches werden zusätzlich zu den besten Kauf- und Verkaufslimiten die kumulierten Volumina zum besten Kauf- und Verkaufslimit angezeigt. Bei einem gekreuzten Orderbuch werden das ausführbare Volumen des indikativen Auktionspreises, die Seite des Überhangs und das Volumen des Überhangs angezeigt. Die Market Imbalance-Informationen werden momentan für alle Aktien verteilt.
10. Die letzte Preisfeststellung einer Aktie in einer Auktion bzw. während des fortlaufenden Handels oder in der Mini Auktion dient grundsätzlich als Referenzpreis. Ausgenommen davon sind Preisfeststellungen aufgrund von Midpoint Order-Ausführungen oder Ausführungen von nicht sichtbarem Volumen der Volume Discovery Order zum Midpoint, die grundsätzlich nicht als Referenzpreis dienen.
11. Um Preiskontinuität und -qualität zu sichern, sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:
  - Es kommt zu einer Volatilitätsunterbrechung, wenn der potenzielle Preis außerhalb eines 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.
  - In Wertpapieren die mit Liquiditätsunterbrechung gehandelt werden, kommt es zu einer Liquiditätsunterbrechung, wenn eine gekreuzte Orderbuchsituation vorliegt und sich kein Quote eines Designated Sponsors im Orderbuch befindet.
12. Die Ausführungswahrscheinlichkeit von Market Orders in der Auktion wird gegebenenfalls durch die Market Order-Unterbrechung erhöht.
13. Das Orderbuch während einer IPO-Auktion ist für die gesamte Dauer der Auktion geschlossen. Marktteilnehmer werden lediglich über die Preisspanne, in der der Auktionspreis zustande kommen kann, informiert. Die Preisspanne wird nach Rücksprache der Marktsteuerung mit dem Konsortialführer über das Xetra Newsboard an alle Marktteilnehmer kommuniziert. Weitere Orderbuchinformationen wie indikativer Auktionspreis, Volumen oder Überhang werden zu keinem Zeitpunkt während der IPO-Auktion veröffentlicht.
14. Die Ordergültigkeit beträgt maximal 360 Tage (d. h. 360 Kalendertage einschließlich des aktuellen Tages (=T+359)) ab Eingabezeitpunkt.
15. Geschäftsbestätigungen (Trade Confirmations) werden zeitnah nach dem jeweiligen Geschäftsabschluss inklusive der Kontrahentendaten verschickt. Als Kontrahent wird der CCP angegeben, wenn die Aktie in einen Zentralen Kontrahenten einbezogen ist.
16. Ein Buchungsschnitt erfolgt täglich nach Abschluss der Nachhandelsphase.

---

### 3 Produkte & Segmentierung

Alle an der FWB gelisteten Aktien können grundsätzlich elektronisch gehandelt werden, außer technische Besonderheiten der Aktie verhindern dies. Die FWB-Geschäftsführung kann Ausnahmen zu dieser Regel festlegen.

Um einen effizienten Handelsablauf mit einer Vielzahl von Wertpapieren auf Xetra zu ermöglichen, erfolgt eine Gruppierung in einzelne Segmente. Mögliche Segmentierungskriterien sind u. a. Liquidität oder Herkunftsland (In- oder Ausland). Die in Xetra geltenden Handelssegmente sind unabhängig von den bestehenden Zulassungssegmenten (Marktsegmenten) an der FWB zu sehen.

Ein Handelssegment umfasst eine bestimmte Anzahl von Wertpapieren, für die der Handel einheitlich organisiert wird. Es können spezifische Ausprägungen (Parameter) des Xetra-Marktmodells hinsichtlich Handelsmodell, Transparenz des Orderbuchs, Handelszeiten etc. für ein Handelssegment konfiguriert werden. Für jedes Handelssegment wird eine Kombination von Parametern bestimmt, die in ihrem Zusammenhang den Handelsablauf im jeweiligen Handelssegment festlegen.

---

## 4 Marktteilnehmer

Ein an der FWB zugelassenes Unternehmen (Handelsteilnehmer) muss für die Teilnahme am elektronischen Handelssystem Xetra die Voraussetzungen für die Teilnahme am Börsenhandel gemäß der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse erfüllen. Die Nutzer des Systems können in mehrere Kategorien unterteilt werden:

- **Händler**  
Ein Händler ist eine natürliche Person, die zum Handel an der Börse zugelassen ist. Ein Händler kann als Kundenhändler („Agent Trader“, Account A), als Eigenhändler („Proprietary Trader“, Account P) oder als Liquiditätsanbieter („Designated Sponsor“, Account D; „Liquidity Manager“, Account Q) agieren. Die Orders werden entsprechend gekennzeichnet.
- **Sonstige Nutzer**  
Nicht zum Handel zugelassene und berechtigte Nutzer sind Administratoren (sie vergeben und betreuen Autorisierungsrechte für die Mitarbeiter des Börsenteilnehmers) sowie Abwicklungs-, Betriebs-, Überwachungspersonal und Informationsnutzer.



---

## 5 Bereitstellung zusätzlicher Liquidität durch Designated Sponsors

Als Designated Sponsor agieren zum Handel an der FWB zugelassene Banken oder Wertpapierhandelshäuser, die durch Kauf- und Verkaufangebote die Liquidität und somit auch die Preisqualität in den betreuten Aktien garantieren. Diese im Xetra-Handel ausgeübte Funktion kann durch den Designated Sponsor um weitere Dienstleistungen ergänzt werden. Dazu zählen bspw. Research und die Unterstützung im Investor Relations-Bereich. Die Betreuungsnotwendigkeit hängt von der Liquidität eines Wertes ab. Weist eine Aktie nicht das erforderliche Maß an Liquidität auf, ist für die Aufnahme in den fortlaufenden Handel oder die Mini Auktion die Betreuung durch mindestens einen Designated Sponsor erforderlich. Ausreichend liquide Aktien (nach dem Liquiditätsmaß XLM) sind von dieser Regel ausgeschlossen. Diese Ausnahme gilt nicht für den Handel von ETFs, ETPs, Bezugsrechten und Anleihen in Xetra.

Xetra ermöglicht allen Teilnehmern inklusive Designated Sponsors die Eingabe von Quotes. Ein Quote ist die gleichzeitige Eingabe einer limitierten Kauf- und Verkauforder in Xetra. Quotes können nur tagesgültig in das System eingestellt werden. Pro Händlergruppe eines Teilnehmers kann nur ein Quote pro Wertpapier im Orderbuch eingegeben werden. Für Instrumente die mit Liquiditätsunterbrechung oder im Handelsmodell „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ gehandelt werden, ist die Eingabe von relevanten Quotes auf Designated Sponsors beschränkt.

Designated Sponsors sind verpflichtet, für eine bestimmte Mindestdauer Quotes während der Handelsformen fortlaufender Handel oder Mini Auktion zu stellen. Zudem sind Designated Sponsors verpflichtet, an Auktionen und Volatilitätsunterbrechungen teilzunehmen. Darüber hinaus kann ein Marktteilnehmer per elektronischer Anfrage (Quote Request) alle im jeweiligen Wertpapier registrierten Designated Sponsors auffordern, einen Quote abzugeben. Der Anfragende kann optional die zu handelnde Stückzahl angeben und ob Kauf- oder Verkaufsinteresse besteht.

Abhängig von der Liquidität der jeweiligen Wertpapiere, stellt die Deutsche Börse verschiedene Anforderungen an die Quotierung der Designated Sponsors. Dazu zählen das zu stellende Mindestvolumen, die maximale Weite der Geld-/Briefspanne, die maximale Antwortzeit und die minimale Einstelldauer im Orderbuch. Diese Anforderungen müssen erfüllt sein, um in die Performancemessung des Designated Sponsors als gültige Quotes einfließen zu können.

Für seine Verpflichtung, Quotes zu stellen und die Qualitätsanforderungen zu erfüllen, erhält der Designated Sponsor verschiedene Privilegien. Derzeit werden einem Designated Sponsor aufgrund seiner Performance in einem Titel die Handelsentgelte für die im Rahmen seiner Designated Sponsor-Tätigkeit abgeschlossenen Geschäfte am Ende einer Periode erlassen.

Ein weiteres Privileg betrifft die in einem Quote Request gegebene Information. Nur den jeweiligen Designated Sponsors in einem Wertpapier sind bei einem Quote Request die Identität des Anfragenden und die optionalen Angaben (die interessierende Seite - Geld oder Brief - und das gesuchte Volumen) bekannt.

---

## 6 Orderformen

Es können alle Ordergrößen auf Xetra gehandelt werden, d. h. es werden sowohl Round Lots als auch Odd Lots unterstützt. Dies gilt nicht für Instrumente, für die eine Mindestordergröße vorgesehen ist. Die Mindestordergröße wird bei Ordereingabe validiert. Eingegebene Orders, die der Mindestordergröße nicht entsprechen, werden vom Xetra-System abgewiesen.

Ein Round Lot entspricht der Mindestschlussgröße oder einem ganzzahligen Vielfachen davon; Odd Lot-Orders bestehen aus einem Odd Lot-Anteil (kleiner als die wertpapierspezifische Round Lot-Größe) und ggf. aus weiteren Round Lot-Anteilen. Besteht eine Order aus einem Round Lot- und einem Odd Lot-Anteil wird jeweils die für die aktuelle Handelsform zulässige Ordergröße bei der Preisfindung berücksichtigt. Die beiden Orderteile haben die gleiche Ordernummer. Durch Teilausführungen kann sich der Round Lot- bzw. Odd Lot-Anteil einer Order verändern.

Eine Orderänderung führt immer dann zu einer neuen Zeitpriorität der Order, wenn entweder 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, so bleibt die ursprüngliche Zeitpriorität erhalten. Mit der Vergabe einer neuen Zeitpriorität erhält die Order eine neue Ordernummer.

Orders können sowohl als persistente als auch als nicht-persistente Orders eingegeben werden. Nicht persistente Orders werden automatisch gelöscht, sobald es technische Probleme im Xetra-Backend gibt oder eine Handelsunterbrechung in dem entsprechenden Instrument vorliegt.

### 6.1 Grundtypen

Für den Preisbildungsprozess sind in den verschiedenen Handelsformen drei grundlegende Ordertypen zugelassen:

- *Market Orders* sind unlimitierte Kauf- und Verkauforders. Sie sollen zum nächsten ermittelten Preis ausgeführt werden.
- *Limit Orders* sind Kauf- und Verkauforders, die zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden sollen.
- *Market-to-Limit Orders* sind unlimitierte Kauf- und Verkauforders, die zum Auktionspreis oder im fortlaufenden Handel zum besten Limit im Orderbuch ausgeführt werden sollen. Eine Market-to-Limit Order wird außerhalb einer Aufrufphase einer Auktion nur akzeptiert, wenn auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders vorhanden sind. Ist nur eine Teilausführung der Market-to-Limit Order möglich, wird der Rest der Order mit dem Limit, zu dem die erste Teilausführung erfolgt ist, in das Orderbuch gestellt.

Durch zusätzliche Ausführungsbedingungen, Gültigkeits- und Handelsbeschränkungen können die Ordertypen weiter spezifiziert werden.

---

## 6.2 Ausführungsbedingungen im fortlaufenden Handel

Market Orders, Limit Orders, Market-to-Limit Orders und Midpoint Orders können im fortlaufenden Handel die folgenden Ausführungsbedingungen aufweisen:

- 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.
- 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.

Limit Orders können im fortlaufenden Handel zusätzlich eine der folgenden Ausführungsbedingungen aufweisen:

- Eine *Book-or-Cancel Order (BOC-Order)* Order wird akzeptiert und zum Orderbuch hinzugeführt, wenn sie nicht sofort gegen eine sichtbare Order im Orderbuch ausführbar ist, d.h. wenn das Limit einer Kauf- (Verkauf-) BOC Order kleiner (größer) als das beste sichtbare Ask (Bid) ist. Wenn bei der Ordereingabe eine sofortige Ausführung möglich ist (d. h. wenn die Order aggressiv ist), wird die BOC-Order abgewiesen. Eine sofortige Ausführung gegen im Orderbuch befindliche nicht sichtbare Orders (Hidden Orders) ist von dieser Regel ausgenommen, da eine solche Ausführung immer als passiv gilt. Würde eine solche Order bei ihrer Ausführung jedoch eine Volatilitätsunterbrechung auslösen, wird die BOC-Order abgewiesen. Im Orderbuch befindliche BOC-Orders werden bei Auslösen einer Auktion, Liquiditätsunterbrechung oder Volatilitätsunterbrechung gelöscht, da jedes Handelsvolumen, das in einer Auktion, Liquiditätsunterbrechung oder Volatilitätsunterbrechung ausgeführt wird, als aggressives Handelsvolumen definiert ist. Während Auktionen, Liquiditätsunterbrechungen und Volatilitätsunterbrechungen werden eingehende BOC-Orders abgewiesen.
- Eine *Top-of-the-Book (TOP-Order)* bzw. *TOP+ Order* wird akzeptiert und zum Orderbuch hinzugefügt, wenn sie nicht sofort gegen eine sichtbare Order im Orderbuch ausführbar ist, d. h. wenn das Limit einer Kauf- (Verkauf-) TOP/TOP+ Order kleiner (größer) als das beste sichtbare Ask (Bid) ist, und die Summe der Gegenwerte sämtlicher auf der gleichen Seite im Orderbuch befindlichen Orders mit einem gleichen oder besseren Limit niedriger ist als ein bestimmter maximaler Schwellenwert. TOP und TOP+ Orders unterscheiden sich lediglich im zu berücksichtigenden Schwellenwert. Eingehende TOP/TOP+ Orders können auch gegen im Orderbuch befindliche Hidden Orders voll- oder teilausgeführt werden. Würde eine solche Order bei ihrer Ausführung jedoch eine Volatilitätsunterbrechung auslösen, wird die TOP/TOP+ Order abgewiesen. Im Orderbuch befindliche TOP/TOP+ Orders werden bei Auslösen einer Auktion, Liquiditätsunterbrechung oder Volatilitätsunterbrechung gelöscht, da jedes Handelsvolumen, das in einer Aktion, Liquiditätsunterbrechung oder Volatilitätsunterbrechung ausgeführt wird, als aggressives Handelsvolumen definiert ist. Während Auktionen, Liquiditätsunterbrechungen und Volatilitätsunterbrechungen werden eingehende TOP/TOP+ Orders abgewiesen.

Für Volume Discovery Orders kann folgende Ausführungsbedingung definiert werden:

Good-till-crossing/auction (GTX): Die Volume Discovery Order mit dieser Ausführungsbedingung ist nur außerhalb von Auktionen aktiv, d.h. die Order nimmt nicht an Auktionen und Volatilitätsunterbrechungen teil. Sobald die Handelsphase in die Aufrufphase einer Auktion bzw. einer Volatilitätsunterbrechung übergeht, wird die Volume Discovery Order mit der Angabe der Ausführungsbedingung „Good-till-crossing/auction“ (GTX) gelöscht.

#### 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 Börsentag gültig.
- *Good-till-date:* Die Order ist nur bis zu einem bestimmten Tag gültig (d. h. maximal 360 Tage einschließlich des Eingabezeitpunkts (T+359)).
- *Good-till-cancelled:* Die Order ist so lange gültig, bis sie entweder ausgeführt oder vom Auftraggeber bzw. vom System - bei Erreichen der maximalen Gültigkeit von 360 Tagen - gelöscht wird (d. h. maximal 360 Tage einschließlich des Eingabezeitpunkts (T+359)).

### 6.3 Handelsbeschränkungen

Durch die folgenden Beschränkungen ist es möglich, Market und Limit Orders generell allen im Auktionsplan vorgesehenen Auktionen oder einer bestimmten vorgesehenen Auktion zuzuordnen.

- *Opening auction only:* Die Order ist nur in Eröffnungsauktionen gültig.
- *Closing auction only:* Die Order ist nur in Schlussauktionen gültig. Diese Beschränkung gilt entweder für die reguläre Schlussauktion oder die untertägige Schlussauktion.
- *Auction only:* Die Order ist nur in Auktionen gültig. Diese Handelsbeschränkung umfasst nur im Handelsablauf fest eingeplante Auktionen, nicht jedoch unvorhersehbar aufgrund zu erwartender Preise oder Orderbuchsituationen auftretende Mini Auktionen, Liquiditätsunterbrechungen oder Volatilitätsunterbrechungen.

- *Accept Surplus:* Die Order kann nur in der Marktausgleichsphase einer Auktion eingegeben werden. Die Teilnehmer haben die Möglichkeit, den verbliebenen Überhang, d. h. die Orders, die unlimitiert oder zum Auktionspreis limitiert waren, aber nicht ausgeführt werden konnten, nachträglich mit dieser Handelsbeschränkung auszuführen. Diese besondere Handelsbeschränkung muss mit den Ausführungsbedingungen Immediate-or-Cancel oder Fill-or-Kill kombiniert werden. Diese Handelsrestriktion gilt nur für Werte mit einer Marktausgleichsphase.

Mit Einführung der untertägigen Schlussauktion werden folgende neue Beschränkungen unterstützt:

- *Main trading phase only:* Eine Order wird nur in der Haupthandelsphase ausgeführt. Per Definition beginnt die Haupthandelsphase mit dem Start der Eröffnungsauktion und dauert bis zum Ende der Schlussauktion bzw. dem Ende der untertägigen Schlussauktion.
- *Auctions in main trading phase only:* Eine Order kann lediglich in Auktionen während der Haupthandelsphase ausgeführt werden. Diese Handelsbeschränkung umfasst nur im Handelsablauf fest eingeplante Auktionen, nicht jedoch unvorhersehbar aufgrund zu erwartender Preise oder Orderbuchsituationen auftretende Mini Auktionen, Liquiditätsunterbrechungen oder Volatilitätsunterbrechungen.
- *End-of-day auction only:* Orders werden nur für die Tagesendauktion berücksichtigt.

## 6.4 Weitere Ordertypen

### 6.4.1 Stop Orders

Zur Unterstützung von Handelsstrategien können zwei Stop Order Typen eingesetzt werden, deren Ausführung nach Erreichen eines Preislimits (Stop Limit) möglich wird:

- *Stop Market Order:* Sobald das vorgegebene Stop Limit erreicht (über- bzw. unterschritten) ist, wird die Stop Order automatisch als unlimitierte Kauf- bzw. Verkauforder in das Orderbuch gestellt.
- *Stop Limit Order:* Sobald das vorgegebene Stop Limit erreicht (über- bzw. unterschritten) ist, wird die Stop Order automatisch als limitierte Kauf- bzw. Verkauforder in das Orderbuch gestellt.

Jede Änderung einer Stop Order führt zur Vergabe eines neuen Zeitstempels.

### 6.4.2 Iceberg Orders

Die Iceberg Order ermöglicht Marktteilnehmern die Einstellung von Orders mit großem Volumen in das Orderbuch, ohne das Gesamtvolumen der Order preiszugeben.

Neben dem Limit muss für die Iceberg Order ein Gesamtvolumen und die Spitze (Peak-Volumen) definiert werden. Sowohl das Gesamtvolumen als auch das Peak-Volumen muss einem Round Lot entsprechen.

Die Spitze ist der sichtbare Teil der Iceberg Order. Der Peak wird mit dem ursprünglichen Zeitstempel der Iceberg Order gemäß der Preis-/Zeitpriorität in das Orderbuch gestellt. Nach Ausführung eines Peak im fortlaufenden Handel, wird – sofern die Order noch verdecktes Restvolumen aufweist – ein neuer Peak mit einem neuen Zeitstempel eingestellt. In der Auktionspreisermittlung, d.h. auch in Mini Auktionen, Liquiditätsunterbrechungen sowie Volatilitätsunterbrechungen, wird eine Iceberg Order mit ihrem Gesamtvolumen berücksichtigt. Je Handelssegment werden ein minimales Peak-Volumen und ein minimales Gesamtvolumen festgelegt.

Es kann vorkommen, dass der letzte Peak, der in das Orderbuch gestellt wird, kleiner als das definierte Peak-Volumen ist. Iceberg Orders sind im Orderbuch nicht gesondert gekennzeichnet. Weitere Ausführungsbedingungen oder Handelsbeschränkungen sind nicht möglich.

### 6.4.3 Volume Discovery Order

Die Volume Discovery Order baut auf der Funktionalität der Iceberg Order auf. Sie ermöglicht Teilnehmern den versteckten Teil der Iceberg Order parallel für eine Ausführung zum Midpoint zur Verfügung zu stellen. Nach Eingabe der Orderparameter (analog Iceberg Order), aktiviert die zusätzliche Eingabe eines zweiten Schutzlimits die mögliche Ausführung des verdeckten Volumens zum Midpoint. Dieses zweite Limit wird nicht zur Preisfeststellung herangezogen. Es dient lediglich als obere (untere) Ausführungsbegrenzung, bis zu der das verdeckte Volumen im Kauf (Verkauf) zum gegenwärtigen Midpoint des Xetra Orderbuches ausgeführt werden darf.

Der verdeckte Teil der Volume Discovery Order wird nur gegen die verdeckten Teile gegenläufiger Volume Discovery Orders ausgeführt und nicht gegen die übrigen Orders im Xetra-Orderbuch oder Midpoint Orders. Das Matching der verdeckten Teile der Volume Discovery Order erfolgt nach Preis-Zeit-Priorität. Die Priorität der Ausführungen des verdeckten Teils leitet sich von dem sichtbaren Limit des Iceberg Order-ähnlichen Teils der Volume Discovery Order ab.

Das Volumen welches zum Midpoint ausführbar sein soll, muss die Bedingungen einer Mindestausführungsquantität (MEQ) erfüllen, anderenfalls wird die Ausführung zum Midpoint bzw. die Volume Discovery Order nicht aktiviert. Sollte die verdeckte Quantität durch Ausführungen der Spitze oder durch Ausführungen des verdeckten Teils zum Midpoint unter die geforderte Größe (MEQ) fallen, steht keine Quantität für eine Ausführung zum Midpoint mehr zur Verfügung. Die Order entspricht dann funktional nur noch einer Iceberg Order.

Teilnehmer können bei Eingabe der Volume Discovery Order bestimmen, ob die Order an Auktionen teilnehmen soll oder nicht. Soll die Order nicht an Auktionen teilnehmen, wird diese bei Auftreten einer Auktion gelöscht. Anderenfalls wird sie in Auktionen behandelt wie eine Iceberg Order.

Im Handel von Instrumenten mit Mini Auktionen oder Liquiditätsunterbrechungen ist die Eingabe von Volume Discovery Orders nicht möglich.

---

#### 6.4.4 Midpoint Orders

Bei der Midpoint Order handelt es sich um einen Ordertyp, der Marktteilnehmern eine Ausführung zum Midpoint der aktuell vorliegenden sichtbaren Xetra Geld-/Briefspanne ermöglicht. Die Midpoint Order interagiert ausschließlich mit anderen Midpoint Orders und nicht mit den übrigen im Xetra-Orderbuch vorliegenden Orders. Die Deutsche Börse kann für Midpoint Orders einen Mindestbetrag festlegen. Außerdem kann die Deutsche Börse die Eingabe einer Minimum Acceptable Quantity (MAQ) erlauben. Die MAQ kann vom Marktteilnehmer für jede einzelne Midpoint Order individuell festgelegt werden. Sie gibt an, dass die Midpoint Order nur dann ausgeführt werden soll, sofern in der Preisfeststellung mindestens die durch die MAQ definierte Stückzahl ausgeführt werden kann. Sinkt aufgrund von Teilausführungen das Restvolumen einer Midpoint Order unter die MAQ, so wird die MAQ gleich dem Restvolumen gesetzt.

Die Midpoint Order kann optional mit einem Limit versehen werden, welches im Gegensatz zu den übrigen Ordertypen jedoch nicht zur Preisfeststellung herangezogen wird, sondern lediglich als obere (untere) Ausführungsbegrenzung dient, bis zu der eine Kauf (Verkauf) Midpoint Order ausgeführt werden darf.

Der Ausführungspreis ist immer der im offenen Orderbuch aktuell vorliegende Midpoint der Xetra Geld-/Briefspanne. Dementsprechend können Midpoint Orders bei vorliegender Orderbuchlage allein durch Veränderung der Xetra Geld-/Briefspanne ausgeführt werden. Während der Aufrufphase einer Auktion, Mini Auktion, Volatilitätsunterbrechung oder Liquiditätsunterbrechung kann es keine Ausführungen von Midpoint Orders geben.

Im Orderbuch vorhandene Midpoint Orders werden anderen Marktteilnehmern nicht angezeigt. Dies gilt sowohl für das Volumen, als auch für ein eventuell mitgegebenes Limit. Konkurrieren mehrere im Orderbuch vorliegende Midpoint Orders miteinander, so gilt, anders als bei den übrigen Ordertypen, eine Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ. Bedingt durch die MAQ kann es zu Orderbuchsituationen kommen, in denen von der strikten Volumen-/Zeitpriorität abgewichen wird (z. B. um das ausführbare Volumen zu optimieren oder um eine durch die MAQ blockierte ausführbare Orderbuchsituation aufzulösen).

Midpoint Orders können mit den Ausführungsbedingungen Immediate-or-Cancel oder Fill-or-Kill sowie mit den Gültigkeitsbeschränkungen good-for-day, good-till-date und good-till-cancelled versehen werden. Eine Kombination der Handelsbeschränkung Opt-Out mit den Ausführungsbedingungen Immediate-or-Cancel bzw. Fill-or-Kill ist nicht möglich.

Midpoint Orders werden grundsätzlich nur dann ausgeführt, wenn der potenzielle Ausführungspreis einer Midpoint Order gemäß Kapitel 10 nicht zu einer Volatilitätsunterbrechung führen würde. Midpoint Orders lösen allerdings keine Volatilitätsunterbrechung aus. Ausführungen von Midpoint Orders führen nicht zu einem neuen Xetra-Referenzpreis und lösen somit auch keine Stop Orders aus.

### 6.4.5 Hidden Orders

Hidden Orders ermöglichen Handelsteilnehmern das Einstellen von unsichtbaren Limit Orders in das Xetra-Orderbuch. Hidden Orders sind von der Verpflichtung zur Vorhandelstransparenz gemäß der „Markets in Financial Instruments Directive“ (MiFID) ausgenommen, da sie ein großes Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang aufweisen müssen.<sup>2</sup> Die Hidden Order bleibt auch dann unsichtbar, wenn aufgrund von Teilausführungen das Restvolumen einer Hidden Order unter die Mindestordergröße fällt.

Im fortlaufenden Handel unterliegen Hidden Orders den gleichen Matching-Regeln wie Limit Orders, d. h. die Ausführung erfolgt grundsätzlich nach Preis-/Zeitpriorität. Liegen jedoch bei einem Preis sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders (inklusive dem verdeckten Volumen von Iceberg Orders und Volume Discovery Orders) immer bevorzugt ausgeführt.

Bei der Ermittlung des indikativen Preises im Rahmen der Auktionspreisfeststellung werden gemäß Meistausführungsprinzip Hidden Orders vollständig berücksichtigt. Die Priorisierung von Hidden Orders in der Auktionspreisfeststellung erfolgt nach strikter Preis-/Sichtbarkeit-/Zeitpriorität. Ist die Ermittlung eines indikativen Preises nicht möglich, werden bei der Anzeige des besten Geld- und/oder Brieflimits Hidden Orders nicht berücksichtigt.

Hidden Orders können mit den Gültigkeitsbeschränkungen good-for-day, good-till-date und good-till-cancelled versehen werden. Ausführungsbedingungen stehen für Hidden Orders nicht zur Verfügung.

### 6.4.6 Trailing-Stop Order

Eine Trailing-Stop Order ist eine Stop Market Order mit einem dynamischen Stop Limit, welches in Relation zu einem Referenzpreis angepasst wird. Dynamische Stop Limits können entweder als absoluter oder prozentualer Abstand zum entsprechenden Referenzpreis eingegeben werden („trailing amount“). Alternativ kann auch ein Stop Limit als dynamisches Stop Limit eingegeben werden, anhand dessen die absolute Differenz zum Referenzpreis berechnet und entsprechend festgelegt wird.

Das dynamische Stop Limit wird fortlaufend überwacht und gemäß der folgenden Regel angepasst: Steigt (fällt) bei einer Verkauf- (Kauf-) Trailing-Stop Order der Referenzpreis derart, dass der zuvor als trailing amount festgelegte Abstand zum Referenzpreis überschritten wird, wird das dynamische Stop Limit zur Einhaltung des Abstands entsprechend erhöht (reduziert). Fällt (steigt) bei einer Verkauf- (Kauf-) Trailing-Stop Order der Referenzpreis, wird das dynamische Stop Limit nicht angepasst. Erreicht oder unterschreitet (überschreitet) bei einer Verkauf- (Kauf-) Trailing-Stop Order der Referenzpreis das dynamische Stop Limit, wird die Trailing-Stop Order ausgelöst.

Ausführungsbedingungen und Handelsbeschränkungen stehen für Trailing-Stop Orders nicht zur Verfügung.

---

<sup>2</sup> Die Mindestordergröße je Wertpapier wird durch die „European Securities and Markets Authority“ (ESMA) festgelegt und ist unter folgendem Link abrufbar: <http://mifiddatabase.esma.europa.eu/> Bei Instrumenten, die nicht in der MiFID-Datenbank enthalten sind, legt die Geschäftsführung der FWB die Mindestordergröße fest.



#### **6.4.7 One-cancels-other Order**

Eine One-cancels-other Order ist eine aus einer Limit Order und einer Stop Order kombinierte Order. Bei vollständiger Ausführung der Limit Order oder bei Auslösung der Stop Order wird die nicht berücksichtigte Order zum Zeitpunkt der Ausführung gelöscht. Im Falle einer Teilausführung der Limit Order verbleibt die Limit Order mit dem nicht ausgeführten Volumen im Orderbuch und das Volumen der Stop Order wird entsprechend angepasst. Die Stop Order einer One-cancels-other Order kann entweder als Stop Market oder Stop Limit Order eingegeben werden.

Ausführungsbedingungen und Handelsbeschränkungen stehen für One-cancels-other Orders nicht zur Verfügung.

#### **6.4.8 Order-on-Event**

Eine Order-on-Event wird ausführbar nachdem ein bestimmtes Ereignis eingetreten ist. Ereignisse werden in Relation zum Preis eines Referenzinstruments festgelegt, d. h. ein Ereignis tritt ein, wenn der Preis des Referenzinstruments ein zuvor festgelegtes Preislimit erreicht bzw. dieses unter- oder überschreitet. Mögliche Referenzinstrumente sind Indizes, Futures sowie alle auf Xetra handelbaren Instrumente. Eine Order-on-Event kann entweder als Market Order oder als Limit Order eingegeben werden.

Ausführungsbedingungen und Handelsbeschränkungen stehen für Orders-on-Event nicht zur Verfügung.

### **6.5 Behandlung des Orderbestandes im Falle preisbeeinflussender Ereignisse**

Im Falle außerordentlicher preisbeeinflussender Ereignisse (z. B. Unternehmensnachrichten) kann die Börse den Handel unterbrechen bzw. aussetzen. Erfolgt eine Aussetzung, wird der im System vorhandene Orderbestand gelöscht. Bei einer Unterbrechung erfolgt lediglich eine Löschung aller nicht persistenten Orders.

Der vorhandene Orderbestand wird auch im Falle von Dividendenzahlungen und ordentlichen preisbeeinflussenden Ereignissen (z. B. kapitalverändernden Maßnahmen) am ersten Tag nach der Hauptversammlung gelöscht.

### **6.6 Cross Request**

Teilnehmerinterne und abgesprochene Geschäftsabschlüsse (Crossings und Pre Arranged Trades) sind in der Handelsform Fortlaufender Handel nur gestattet wenn sie dem Markt zuvor über die ‚Cross Request‘ Funktionalität, unter Angabe von Instrument und Stückzahl, angekündigt wurden. Die betreffenden Orders müssen innerhalb von 5 bis 35 Sekunden nach Ankündigung eingegeben werden. Dabei ist jedoch nicht gewährleistet, dass diese Orders auch tatsächlich gegeneinander ausgeführt werden. Jeder Teilnehmer, der mittels Cross Request informiert wurde, kann Orders in das Orderbuch einstellen, die dann gegen die für das Crossing vorgesehenen Orders ausgeführt werden können. Teilnehmerinterne und abgesprochene Geschäftsabschlüsse während Volatilitätsunterbrechungen, erweiterten Volatilitätsunterbrechungen, Liquiditätsunterbrechungen sowie während der im Auktionsplan vorgesehenen Auktionen sind im Handelsmodell des Fortlaufenden Handels in Verbindung mit Auktionen von einer vorherigen Ankündigung mittels ‚Cross Request‘ befreit.

In den Handelsmodellen Auktion und „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ besteht generell keine Pflicht zur vorherigen Ankündigung von teilnehmerinternen und abgesprochenen Geschäftsabschlüssen.

---

## 6.7 Self Match Prevention (SMP)

Mit der Self Match Prevention können Teilnehmer aus Ländern in denen beabsichtigtes und unbeabsichtigtes Crossing auf dem selben Member Level verboten ist verhindern, dass sich eigene Orders oder Quotes matchen.

### 6.7.1 Überblick

Die Self Match Prevention ist für alle Teilnehmer nutzbar voreingestellt. Die Funktionalität Self Match Prevention kann über eine optionale Eingabe des Order Attributs "CrossID" genutzt werden.

Im Fortlaufenden Handel (Handelsphase "TRADE") überprüft das Xetra-System, ob Orders/Quotes welche gegeneinander ausführbar sind, vom selben Teilnehmer und mit der selben CrossID gesendet wurden. Sollte dies der Fall sein, wird die Self Match Prevention aktiv und unterbindet die Ausführung.

Orders/Quotes die während einer Volatilitätsunterbrechung oder einer Auktion gegeneinander ausführbar sind, werden nicht auf das Vorliegen des Attributs CrossID überprüft.

Self Match Prevention steht bei der Nutzung von Midpoint Orders, Trailing Stop Orders, One-Cancels-Other Orders, Orders-on-Event, Iceberg Orders, Volume Discovery Orders, Hidden Orders oder Orders mit der Ausführungsrestriktion Fill-or-Kill nicht zur Verfügung.

Im Falle, dass eine Book-or-Cancel, TOP oder TOP+ Order eingegeben wird und sofort gegen eine sichtbare Order oder einen Quote im Buch ausführbar ist wird der SMP-prozess nicht gestartet. Auch dann nicht, wenn die hereinkommende Order und die im Buch liegende Order dieselbe CrossID und Member ID haben.

Die SMP steht nur für Quotes von Designated Sponsored zur Verfügung. BEST Executors und Liquidity Managers können die Self Match Prevention nicht für ihre Quotes nutzen.

Für den Fall, dass die SMP ausgeschaltet ist wird eine hereinkommende Order oder ein Quote welcher eine CrossID trägt abgelehnt..

Durch Eingabe unterschiedlicher Werte im CrossID-Feld haben Teilnehmer die Möglichkeit individuelle Regeln für unterschiedliche Trader, Tradergruppen oder Sessions zu setzen.

### 6.7.2 SMP-Prozess

Wenn eine eingehende Order oder ein eingehender Quote mit einer „CrossID“ (eingehende SMP-Order) sofort ausführbar ist, wird geprüft, ob sich eine damit zusammenführbare Order oder Quote mit der gleichen „CrossID“, die von einem Händler des gleichen Teilnehmers eingegeben wurde, im Orderbuch befindet (vorhandene SMP-Order).

Die eingehende SMP-Order wird für das Matching zugelassen, bis sie auf eine vorhandene SMP-Order trifft, d. h. sie kann teilweise mit anderen Orders im Orderbuch gematcht werden, die eine höhere Priorität als die vorhandene SMP-Order haben, und sogar mit vorhandenen Orders des gleichen Teilnehmers, aber mit einer anderen „CrossID“.

Sobald die eingehende SMP-Order mit einer vorhandenen SMP-Order zu einem bestimmten Preisniveau gematcht würde, stoppt das Matching an dieser Stelle und das folgende Verfahren wird gestartet:

- Wenn die (verbleibende) Stückzahl der eingehenden SMP-Order gleich der Stückzahl der ersten vorhandenen SMP-Order ist, auf die sie trifft, wird die eingehende SMP-Order storniert und die vorhandene SMP-Order wird gelöscht.
- Wenn die (verbleibende) Stückzahl der eingehenden SMP-Order kleiner als die Stückzahl der ersten vorhandenen SMP-Order ist, auf die sie trifft, wird die eingehende SMP-Order storniert. Die Stückzahl der vorhandenen SMP-Order wird um die Stückzahl der eingehenden SMP-Order reduziert.
- Wenn die Stückzahl der eingehenden SMP-Order auf dem relevanten Preisniveau größer als die Stückzahl der ersten vorhandenen SMP-Order ist, auf die sie trifft, wird die (verbleibende) Stückzahl der eingehenden SMP-Order um die Stückzahl der vorhandenen SMP-Order reduziert und die vorhandene SMP-Order gelöscht. Die danach verbleibende Stückzahl der eingehenden SMP-Order wird dann solange mit anderen ausführbaren Orders zusammengeführt, bis keine ausführbaren Orders auf diesem Preisniveau mehr vorhanden sind, bis sie vollständig ausgeführt ist oder bis sie auf eine andere vorhandene SMP-Order auf diesem Preisniveau trifft. Im letztgenannten Fall werden die beschriebenen Schritte wiederholt. Sollte von der eingehenden SMP-Order nach dem Ende des Matching auf diesem Preisniveau noch Quantität übrig sein, wird es nicht mit anderen Preisniveaus gematcht, sondern storniert.

Die innerhalb eines ausgelösten SMP-Prozesses gelöschte Stückzahl wird dem Markt zusammen mit dem Limit über die Enhanced Broadcast Solution-Schnittstelle angezeigt.

## 7 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 die Vorhandelsphase und die Nachhandelsphase für alle Wertpapiere gleich sind, kann der Ablauf der Haupthandelsphase für einzelne Wertpapiere unterschiedlich sein. Entsprechend ihrer Segmentzugehörigkeit werden die einzelnen Wertpapiere in verschiedenen Handelsmodellen und zu verschiedenen Handelszeiten gehandelt. Details zur möglichen Ausgestaltung der Handelsmodelle in der Haupthandelsphase sind Kapitel zu 9 entnehmen.

### Handelsablauf in Aktien

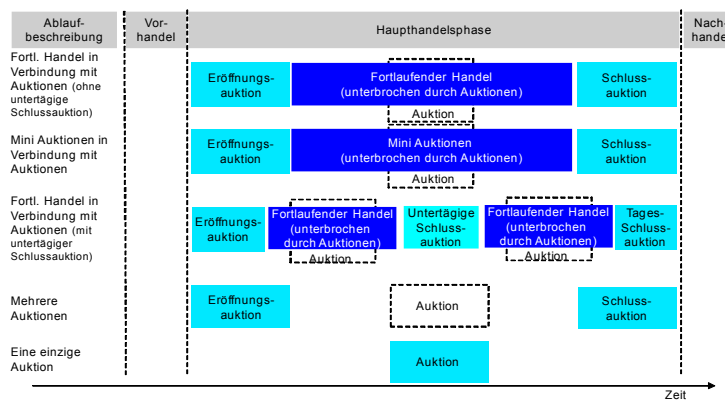


Abbildung 1: Handelsablauf in Aktien

### 7.1 Vorhandelsphase

Der Vorhandel leitet die Haupthandelsphase ein. Die Marktteilnehmer können Orders und Quotes zur Vorbereitung des eigentlichen Handels eingeben sowie eigene Orders und Quotes ändern oder löschen. Die Order-/Quote-Eingabe der Teilnehmer<sup>3</sup> wird mittels einer Order-/Quote-Bestätigung seitens der Börse bestätigt. Die Marktteilnehmer erhalten keinen Einblick in die Orderbuchlage des Gesamtmarktes, da das Orderbuch in dieser Phase geschlossen ist. Es wird der letzte am Vorhandelstag ermittelte Preis angezeigt.

<sup>3</sup> Quotes werden im Orderbuch wie Orders behandelt. Daher wird im Folgenden nur noch der Begriff „Orders“ verwendet.

---

## 7.2 Haupthandelsphase

In der Haupthandelsphase können je nach Handelsform und Handelssegment entweder Orders jeder Größe oder nur Round Lots gehandelt werden. Die Haupthandelsphase unterscheidet sich entsprechend der jeweiligen Handelssegmente. Je nach Ausgestaltung des Handelssegments werden die Wertpapiere dieses Segments in einem der in Kapitel 9 beschriebenen Handelsmodelle gehandelt. Spezifische Informationen zum Bezugsrechtshandel enthält Kapitel 11.

## 7.3 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 kann in der Nachhandelsphase eine Bearbeitung der abgeschlossenen Geschäfte erfolgen.

---

## 8 Handelsformen

Für den börslichen Handel sieht das Marktmodell grundsätzlich die Handelsformen Auktion, fortlaufender Handel sowie Mini Auktion vor. Diese Handelsformen können zu Handelsmodellen kombiniert werden, die in Kapitel 9 dargestellt werden. Zudem bietet Xetra eine IPO-Funktionalität sowie die Möglichkeit zur Eingabe von außerbörslichen Direktgeschäften in Xetra.

### 8.1 Auktion

In Auktionen sind alle Ordergrößen (Round Lot und Odd Lot Orders) handelbar. Durch die Berücksichtigung aller vorhandenen Market Orders, Limit Orders, Market-to-Limit Orders, Iceberg Orders und Hidden Orders in einem Wertpapier erfolgt eine Konzentration der Liquidität. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders nehmen an einer Auktion mit ihrem Gesamtvolumen teil. Hidden Orders werden in Auktionen wie Limit Orders behandelt. Market-to-Limit Orders werden wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, und als Limit Orders, wenn ihnen bereits ein Limit zugewiesen wurde. Sofern kein Auktionspreis ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, die während der Auktionsaufrufphase eingestellt wurden, gelöscht. Wird ein Auktionspreis ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbedingung Good till crossing/auktion „GTX“ werden bei Auslösen einer Auktion gelöscht. Während Auktionen werden eingehende BOC-, TOP- und TOP+ Orders abgewiesen. Midpoint Orders nehmen nicht an Auktionen teil.

Die Preisermittlung in der Auktion erfolgt nach dem Meistausführungsprinzip. Gleichzeitig gilt Preis-/Sichtbarkeit-/Zeitpriorität, sodass maximal nur eine zum Auktionspreis limitierte oder unlimitierte Order teilausgeführt werden kann. Während der Aufrufphase der Auktion ist das Orderbuch im Aktienhandel teilweise geschlossen. Als Information über die Marktlage erhalten die Teilnehmer den indikativen Preis mit ausführbarem Volumen sowie einen eventuellen indikativen Überhang mit der jeweiligen Orderbuchseite angezeigt (Market Imbalance-Information). Im Falle eines nicht gekreuzten Orderbuches werden zusätzlich zu den besten Kauf- und Verkaufslimiten die kumulierten Volumina zum besten Kauf- und Verkaufslimit angezeigt. Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden.

### 8.2 IPO Auktion

Generell ist der Ablauf einer IPO-Auktion vergleichbar mit einer regulären Auktion, mit dem Unterschied, dass bei einer IPO-Auktion das Orderbuch während der gesamten Dauer der Auktion geschlossen bleibt. Die Preisermittlung ist beschränkt auf eine Preisspanne, die durch den Konsortialführer bestimmt und durch die Marktsteuerung eingegeben werden kann. Ein Auktionspreis kann innerhalb dieser Preisspanne nach dem modifizierten Meistausführungsprinzip festgestellt werden. Marktteilnehmer werden über die Preisspanne durch das Xetra Newsboard informiert. Weitere Informationen, wie beispielsweise der indikative Auktionspreis, Auktionsvolumen und -überhang werden zu keinem Zeitpunkt während der IPO-Auktion verteilt.

---

### 8.3 Fortlaufender Handel

Im fortlaufenden Handel sind grundsätzlich nur Round Lots zugelassen. Jede neu eintreffende Order (außer Stop Order) wird sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Orderseite überprüft. Die Ausführung der Orders im fortlaufenden Handel erfolgt, außer bei der Midpoint Order, nach Preis-/Zeitpriorität. Liegen bei einem Preis sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders immer bevorzugt ausgeführt. Das Orderbuch in dieser Handelsform ist offen; es werden die Limite, die je Limit kumulierten Ordervolumina und die Anzahl Orders je Limit angezeigt, wobei Hidden Orders nicht berücksichtigt werden.

Die Ausführung von Midpoint Orders erfolgt gemäß Abschnitt 6.4.4 nach Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ. Volumen und Limite von Midpoint Orders werden nicht angezeigt.

### 8.4 Mini Auktion

Zum Handel in einer Mini Auktion sind grundsätzlich nur Round Lots zugelassen. Während der Vorauktionsphase wird jede neu eintreffende Order (außer Stop Order) dahingehend überprüft, ob sie zu einer gekreuzten Orderbuchlage führt. Liegt eine gekreuzte Orderbuchlage vor, wird die Aufrufphase einer Mini Auktion ausgelöst.

Während der Vorauktionsphase ist das Orderbuch offen; es werden die Limite, die je Limit kumulierten Orderbuchvolumina und die Anzahl Orders je Limit angezeigt, wobei Hidden Orders nicht berücksichtigt werden. Während der Aufrufphase der Mini Auktion ist das Orderbuch teilweise geschlossen. Als Information über die Marktlage erhalten die Teilnehmer den indikativen Preis mit ausführbarem Volumen sowie einen eventuellen indikativen Überhang mit der jeweiligen Orderbuchseite angezeigt (Market Imbalance-Information). Im Falle eines nicht mehr gekreuzten Orderbuches werden in der Aufrufphase neben dem besten Kauf- und Verkaufslimit die kumulierten Volumina zu diesen Limiten angezeigt.

Die Preisermittlung in der Mini Auktion erfolgt nach dem Meistausführungsprinzip. Gleichzeitig gilt Preis-/Sichtbarkeit-/Zeitpriorität, sodass maximal nur eine zum Auktionspreis limitierte oder unlimitierte Order teilausgeführt werden kann. An der Preisermittlung im Rahmen der Mini Auktion nehmen Iceberg Orders mit ihrem Gesamtvolumen teil. Hidden Orders werden wie Limit Orders behandelt. Market-to-Limit Orders werden wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, und als Limit Orders, wenn ihnen bereits ein Limit zugewiesen wurde. Wird ein Preis in der Mini Auktion ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen. Sofern kein Preis in der Mini Auktion ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, die während der Aufrufphase der Mini Auktion eingestellt wurden, gelöscht. Nach der Preisermittlung im Orderbuch verbleibende Orders werden in die nächste Vorauktionsphase übernommen.

Eine Mini Auktion endet spätestens nach Ablauf der maximalen Dauer ihrer Aufrufphase inklusive eines zufälligen Endes. Darüber hinaus kann die Aufrufphase vorzeitig beendet werden und die Preisermittlung eingeleitet werden, wenn der vor Beginn der Auktion auf der der eingehenden Order gegenüberliegenden Orderbuchseite nach Preis-/Zeitpriorität beste Quote eines Designated Sponsors aktualisiert wird. Eine Löschung dieses Quotes führt nicht zu einer vorzeitigen Beendigung der Aufrufphase.

---

## 8.5 Eingabe von außerbörslichen Direktgeschäften (Xetra Trade Entry)

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 gehandelt werden. Eine Händlerzulassung ist für die Nutzung dieser Funktion nicht erforderlich.

Eingegebene Direktgeschäfte müssen durch den Kontrahenten bestätigt werden. Der Bestätigungsprozess kann manuell oder automatisiert erfolgen. Danach erhalten die 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 weitergegeben.

Bei Direktgeschäften ist es möglich das Valutadatum zu spezifizieren. Die Eingabe von OTC-Geschäften wird weder von einer Round Lot-Größe noch von einer Mindestordergröße beeinflusst.



## 9 Handelsmodelle

Xetra unterstützt folgende Handelsmodelle für den Handel von Aktien:

- Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen (einer Eröffnungsauktion, keiner, einer oder mehreren untertägigen Auktionen und entweder einer Schlussauktion oder einer untertägigen Schlussauktion in Verbindung mit einer Tagesend-Auktion)
- Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen (einer Eröffnungsauktion, keiner, einer oder mehreren untertägigen Auktionen und entweder einer Schlussauktion oder einer untertägigen Schlussauktion in Verbindung mit einer Tagesend-Auktion)
- Eine oder mehrere Auktionen pro Tag zu festgelegten Zeitpunkten

### 9.1 Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen

Der Handel beginnt mit einer Eröffnungsauktion. Nach dem Abschluss der Eröffnungsauktion wird der fortlaufende Handel aufgenommen. Dieser kann durch eine oder mehrere untertägige Auktionen unterbrochen werden. Nachdem der fortlaufende Handel beendet ist, wird eine Schlussauktion durchgeführt, falls nicht eine untertägige Schlussauktion vorgesehen ist.

#### Wechsel der Handelsformen

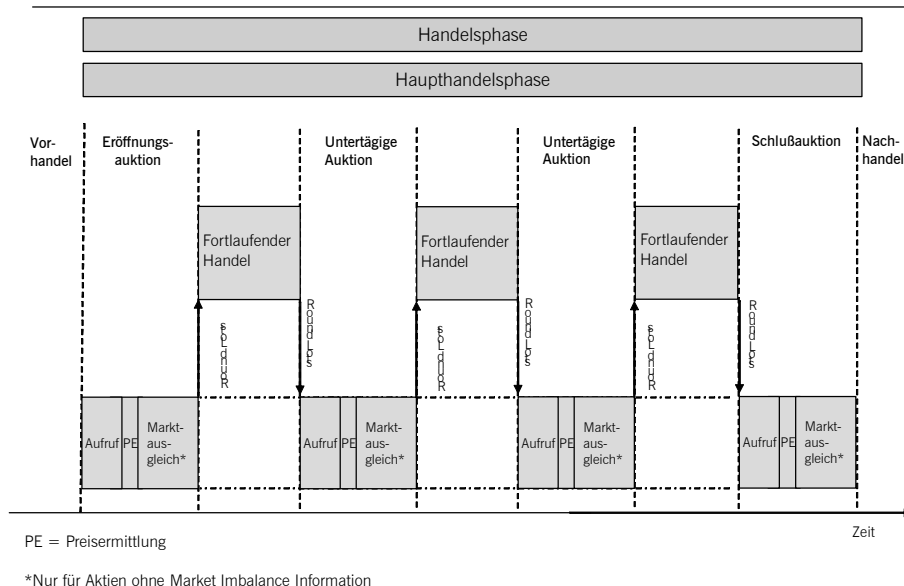


Abbildung 2: Wechsel der Handelsformen (ohne untertägige Schlussauktion)

Bei Einsatz einer untertägigen Schlussauktion beginnt der fortlaufende Handel wieder nach dieser und kann durch weitere untertägige Auktionen unterbrochen werden. In diesem Fall ist die letzte Auktion des Handelstages die Tagesend-Auktion. Die Haupthandelsphase ist dann definiert als Zeit zwischen dem Beginn der Eröffnungsauktion und dem Ende der untertägigen Schlussauktion.

Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die einzelnen Wertpapiere aufgerufen werden.

## Wechsel der Handelsformen

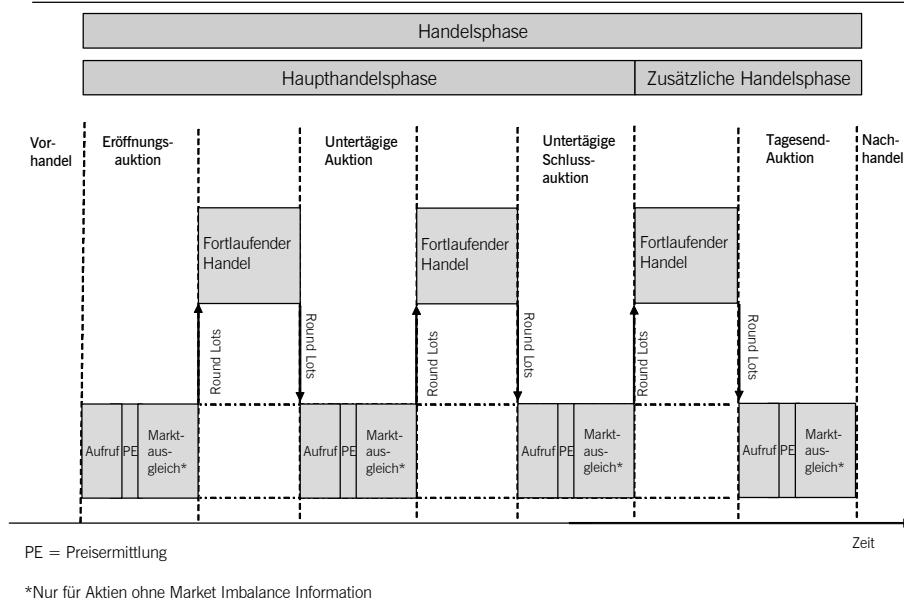


Abbildung 3: Wechsel der Handelsformen (mit untertägiger Schlussauktion)

### 9.1.1 Eröffnungsauktion

Vor Beginn des fortlaufenden Handels wird eine Eröffnungsauktion durchgeführt, die sich aus der Aufruf-, der Preisermittlungs- und – für Aktien ohne Market Imbalance-Informationen – der Marktausgleichsphase zusammensetzt. An dieser Auktion nehmen abgesehen von Midpoint, BOC-, TOP- und TOP+ Orders grundsätzlich alle Orders (Round und Odd Lots) teil, die noch vom Vortag gültig sind oder bereits am aktuellen Handelstag eingegeben wurden, sofern ihre Ausführung nicht auf die Schlussauktion bzw. Tagesend-Auktion beschränkt ist. Weiterhin werden alle vorliegenden Quotes berücksichtigt. Iceberg Orders gehen mit ihrem Gesamtvolumen. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders werden bei Auslösen der Eröffnungsauktion gelöscht. Market-to-Limit Orders werden wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, sonst als Limit Orders. In der Eröffnungsauktion werden alle ausführbaren Orders ausgeführt, damit kein „gekreuztes“ Orderbuch (d. h. keine preisliche Überschneidung des Geld-/Briefangebotes) vorliegt und der fortlaufende Handel beginnen kann.

Die Eröffnungsauktion beginnt mit der Aufrufphase (siehe Abbildung 4: Ablauf der Eröffnungsauktion). Die Teilnehmer können in dieser Phase Orders und Quotes eingeben sowie bestehende, eigene Orders und Quotes ändern oder löschen.

In der Aufrufphase, in der das Orderbuch teilweise geschlossen ist, werden permanent Informationen über die jeweils aktuelle Ordersituation veröffentlicht. 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 wäre. Ist die Ermittlung eines indikativen Preises nicht möglich, wird das beste Geld- und/oder Brieflimit angezeigt, wobei das Limit von Hidden Orders nicht berücksichtigt wird.

Während der Aufrufphase können weitere Market Imbalance-Informationen verteilt werden. Dies ermöglicht es den Marktteilnehmern, vor der Preisfeststellung auf den Überhang zu reagieren. Im Falle eines nicht gekreuzten Orderbuches werden zusätzlich zu den besten Kauf- und Verkaufslimiten die kumulierten Volumina zum besten Kauf- und Verkaufspreis angezeigt, wobei das Volumen von Hidden Orders nicht berücksichtigt wird. Bei einem gekreuzten Orderbuch werden das ausführbare Volumen des indikativen Auktionspreises, die Seite des Überhangs und das Volumen des Überhangs angezeigt.

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

## Ablauf der Eröffnungsauktion

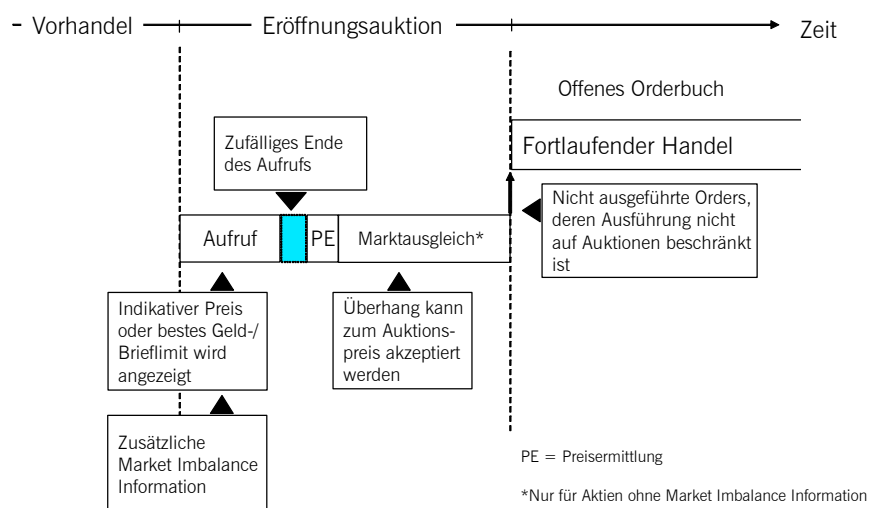


Abbildung 4: Ablauf der Eröffnungsauktion

---

An die Aufrufphase schließt sich die Preisermittlungsphase an. 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 bestehen. Liegt eine nicht eindeutige Orderbuchsituation vor, d. h. es gibt mehr als ein Limit mit gleichem ausführbarem Volumen, werden weitere Kriterien zur Ermittlung des Auktionspreises herangezogen (siehe Kapitel 12).

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

Durch die Zeitpriorität wird sichergestellt, dass maximal eine zum Auktionspreis limitierte oder unlimitierte Order teilausgeführt wird. Sofort nach der Auktionspreisermittlung werden die Kontrahenten mittels einer Ausführungsbestätigung (Execution Confirmation) über die zustande gekommenen Abschlüsse unter Angabe von Ausführungspreis, -zeit und -volumen informiert. Nach Ergänzung der Ausführungsbestätigung um abwicklungsrelevante Informationen werden den Kontrahenten mittels einer Geschäftsbestätigung (Trade Confirmation) alle Geschäftsdaten mitgeteilt. Abwicklungsrelevante Informationen von Geschäften des laufenden Börsentages können geändert werden; die Teilnehmer erhalten danach eine aktualisierte Geschäftsbestätigung. Der Bestätigungsprozess bei Netting ist im Detail in der Funktionalen Beschreibung Xetra zu finden.

Falls ein Überhang vorhanden ist, wird in den Aktien ohne Market Imbalance-Informationen eine Marktausgleichsphase durchgeführt. Können in der Preisermittlungsphase nicht alle ausführbaren Orders ausgeführt werden, werden diese dem Markt für einen begrenzten Zeitraum angeboten. In den Überhang fließen alle Ordergrößen ein. In der Marktausgleichsphase erfolgt die Ausführung der Orders zum ermittelten Auktionspreis. Während des Marktausgleichs können Orders in dem entsprechenden Wertpapier weder geändert noch gelöscht werden.

Die Marktteilnehmer haben die Möglichkeit, den angebotenen Überhang ganz oder teilweise durch Eingabe von Accept Surplus Orders auszugleichen. Die Ausführung der Accept Surplus Orders erfolgt nach Zeitpriorität zum Auktionspreis.

Während der Marktausgleichsphase können in diesem Wertpapier ausschließlich Accept Surplus Orders eingegeben werden; andere Orders sowie Quotes und Quote Requests werden vom System abgewiesen.

Analog zur Vorgehensweise nach der Auktionspreisermittlung erhalten Kontrahenten während der Marktausgleichsphase eine Ausführungs- und Geschäftsbestätigung.

Am Ende der Auktion werden alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Market und Limit Orders entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen. Sofern kein Auktionspreis ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, denen noch kein Limit zugewiesen wurde, gelöscht. Wird ein Auktionspreis ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders werden mit ihrem in den fortlaufenden Handel übernommen.

---

### 9.1.2 Fortlaufender Handel

Der fortlaufende Handel beginnt nach Ablauf der Eröffnungsauktion. Im fortlaufenden Handel ist das Orderbuch offen, sodass die Limite und die je Limit kumulierten Ordervolumina und die Anzahl der Orders pro Limit angezeigt werden. Ausgenommen davon sind Hidden Orders und Midpoint Orders, die anderen Marktteilnehmern nicht angezeigt werden. Jede neu eintreffende Order und jeder neue Quote wird sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Seite im Orderbuch überprüft. Darüber hinaus werden eingehende Orders auf eine potentielle Self Match Prevention überprüft.

Die Ausführung erfolgt nach Preis-/Zeitpriorität bzw. bei Midpoint Orders nach Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ. Orders können vollständig, teilweise oder gar nicht ausgeführt werden, sodass kein, ein oder mehrere Abschlüsse generiert werden. Die nicht ausgeführten bzw. lediglich teilausgeführten Orders werden in das Orderbuch eingestellt und nach Preis-/Zeitpriorität bzw. bei Midpoint Orders nach Volumen-/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. Liegen bei einem Preis sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders immer bevorzugt ausgeführt. Die Zeit als sekundäres Kriterium gilt für den Fall, dass Orders gleich limitiert sind. Vorrang haben daher Orders, die früher eingestellt wurden. Market Orders haben im Orderbuch Priorität vor Limit Orders. Zwischen Market Orders gilt ebenfalls Zeitpriorität.

Die Sortierung nach Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ bei Midpoint Orders bewirkt, dass Orders mit großem Volumen Vorrang vor Orders mit kleinem Volumen haben. Bedingt durch die MAQ kann es zu Orderbuchsituationen kommen, in denen von der strikten Volumen-/Zeitpriorität abgewichen wird (z. B. um das ausführbare Volumen zu optimieren oder um eine durch die MAQ blockierte ausführbare Orderbuchsituation aufzulösen). Die Zeit als sekundäres Kriterium gilt für den Fall, dass Orders gleich hohe Volumina aufweisen. Vorrang haben daher Orders, die früher eingestellt wurden.

Wenn ein Peak einer Iceberg Order oder Volume Discovery Order im fortlaufenden Handel vollständig ausgeführt wurde, wird - sofern die Order noch verdecktes Restvolumen aufweist - ein neuer Peak mit einem neuen Zeitstempel in das Orderbuch eingestellt. Das verdeckte Volumen einer Iceberg Order oder Volume Discovery Order muss komplett ausgeführt sein, bevor gleich limitierte Hidden Orders ausgeführt werden bzw. zum nächsten Limit im Orderbuch gehandelt werden kann. Daher ist die Ausführung von nachfolgenden Limiten nur möglich, wenn alle Orders zum vorherigen Limit vollständig ausgeführt sind. Aber Orders (außer Hidden Orders), die das gleiche Limit wie ein neuer Peak aufweisen, werden aufgrund der Zeitpriorität vor dem neuen Peak ausgeführt. Sofern mehrere Iceberg Orders oder Volume Discovery Orders zu einem Zeitpunkt im Orderbuch vorhanden sind, werden die entsprechenden Peaks gemäß Preis-/Zeitpriorität in das Orderbuch eingestellt.

Die Regeln, nach denen die Preisbildung im fortlaufenden Handel erfolgt, werden detailliert in Kapitel 12 beschrieben.

Nach der Zusammenführung zweier Orders erhalten die Kontrahenten – analog zur Vorgehensweise in der Eröffnungsauktion – eine Ausführungs- und Geschäftsbestätigung. Der Bestätigungsprozess bei Netting ist im Detail in der Funktionalen Beschreibung Xetra zu finden.

### 9.1.3 Untertägige Auktion

Mit Beginn einer untertägigen Auktion wird der fortlaufende Handel unterbrochen. Die untertägigen Auktionen setzen sich analog der Eröffnungsauktion aus den Phasen Aufruf, Preisermittlung und – für Werte ohne Market Imbalance-Informationen – der Marktausgleichsphase zusammen. Auch der Auktionsablauf und der Grad der Transparenz entsprechen der Eröffnungsauktion. Alle zu einem Wertpapier vorhandenen Orders (abgesehen von Midpoint Orders) und Quotes, d. h. Odd Lots und Round Lots, 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 wurden. Ebenfalls nehmen alle Iceberg Orders und Volume Discovery Orders mit ihrem Gesamtvolumen teil. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbeschränkung „GTX“ werden bei Auslösen einer untertägigen Auktion gelöscht. Market-to-Limit Orders werden wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, und als Limit Orders, wenn ihnen bereits ein Limit zugewiesen wurde.

In der Aufrufphase ist das Orderbuch teilweise geschlossen. Die Marktteilnehmer erhalten den indikativen Preis (sofern vorhanden) oder das beste Geld- und/oder Brieflimit zur Information. Wenn sich zum Zeitpunkt der Preisermittlung Orders nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit veröffentlicht, wobei das Limit von Hidden Orders nicht berücksichtigt wird.

Während der Aufrufphase können zusätzliche Market Imbalance-Informationen geliefert werden: Im Falle eines nicht gekreuzten Orderbuches werden zusätzlich zu den besten Kauf- und Verkaufslimits die kumulierten Volumina zum besten Kauf- und Verkaufspreis angezeigt, wobei das Volumen von Hidden Orders nicht berücksichtigt wird. Bei einem gekreuzten Orderbuch werden das ausführbare Volumen des indikativen Auktionspreises, die Seite des Überhangs und das Volumen des Überhangs angezeigt.

Wie bei der Eröffnungsauktion wird eine Marktausgleichsphase nur in Werten ohne Market Imbalance-Informationen durchgeführt, falls ein Überhang vorhanden ist. In der Marktausgleichsphase erfolgt die Ausführung der Accept Surplus Orders zum ermittelten Auktionspreis.

Am Ende der Auktion werden alle nicht ausgeführten oder teilweise ausgeführten Market und Limit Orders entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen. Sofern kein Auktionspreis ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, die während der Auktionsaufrufphase eingestellt wurden, gelöscht. Wird ein Auktionspreis ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders werden in den fortlaufenden Handel übernommen, oder ein neuer Peak wird in das Orderbuch gestellt.

Nach Beendigung der Auktion wird der fortlaufende Handel fortgesetzt.

## Untertägige Auktion mit teilweise geschlossenem Orderbuch

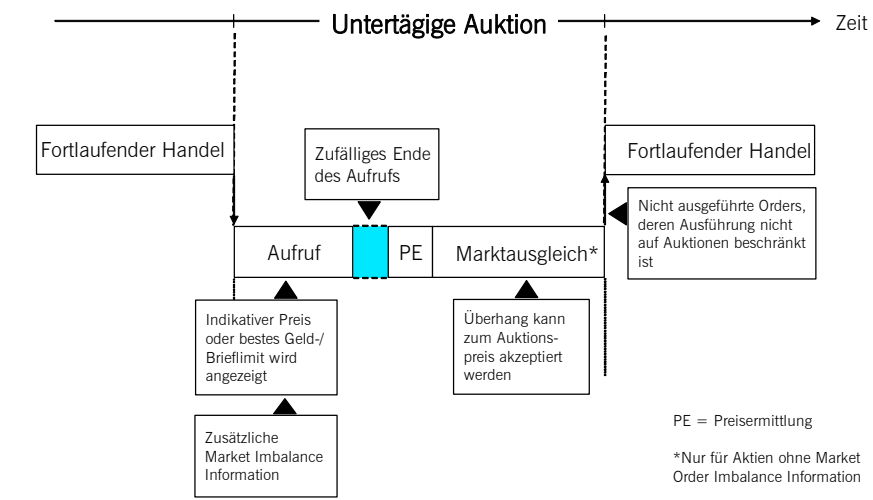


Abbildung 5: Ablauf einer untertägigen Auktion

### 9.1.4 Schlussauktion

Im Anschluss an den fortlaufenden Handel erfolgt eine Schlussauktion, die sich ebenfalls in die drei Phasen Aufruf, Preisermittlung und – für Werte ohne Market Imbalance-Information – Marktausgleich unterteilt und durch ein teilweise geschlossenes Orderbuch charakterisiert ist.

## Ablauf der Schlußauktion

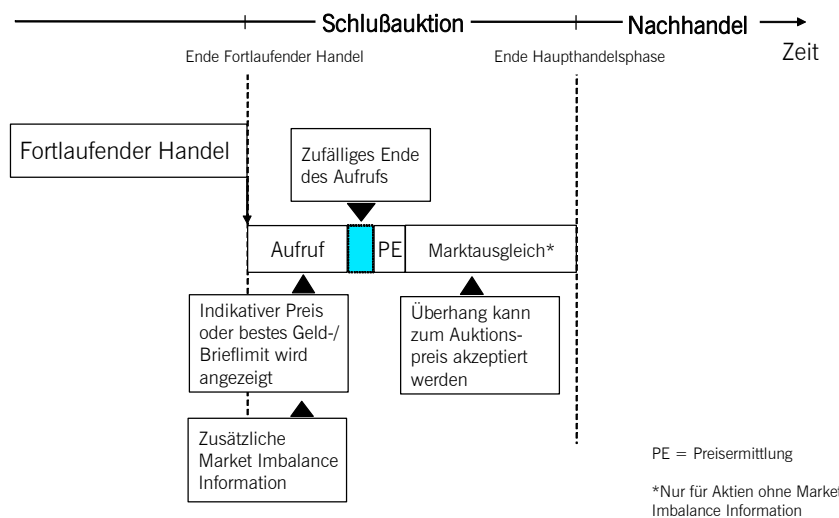


Abbildung 6: Ablauf der Schlussauktion

In der Schlussauktion werden alle Ordergrößen (Odd Lots und Round Lots) in einem Orderbuch automatisch zusammengeführt. Dies gilt sowohl für aus dem fortlaufenden Handel übernommene Orders (abgesehen von Midpoint Orders) und Quotes als auch für die Orders, die auf Auktionen beschränkt sind oder nur für die Schlussauktion in das Orderbuch eingestellt werden. Ebenfalls nehmen alle Quotes und Iceberg Orders und Volume Discovery Orders mit ihrem Gesamtvolumen an der Schlussauktion teil. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbedingung Good till crossing/auction "GTX" werden bei Auslösen der Schlussauktion gelöscht. Market-to-Limit Orders werden wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, und als Limit Orders, wenn ihnen bereits ein Limit zugewiesen wurde.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit veröffentlicht, wobei das Limit einer Hidden Order nicht berücksichtigt wird. Die in dieser Auktion eingestellten Market-to-Limit Orders werden gelöscht. Sofern ein Auktionspreis ermittelt wird, erhalten alle Market-to-Limit Orders (teilausgeführt oder nicht ausgeführt) den Auktionspreis als Limit. Nicht ausgeführte oder teilweise ausgeführte Market und Limit Orders und Market-to-Limit Orders (mit zugewiesenem Limit) werden entsprechend ihrer Gültigkeit auf den nächsten Handelstag übertragen oder gelöscht. Nicht ausgeführte Quotes werden gelöscht, da sie grundsätzlich nur tagesgültig (Gültigkeitsbeschränkung „good-for-day“) sind.



### 9.1.5 Untertägige Schlussauktion

Eine untertägige Schlussauktion - falls vorgesehen - unterbricht den fortlaufenden Handel. Wie andere Auktionen auch, setzt sich die untertägige Schlussauktion aus den Phasen Aufruf, Preisermittlung und – für Werte ohne Market Imbalance-Informationen – der Marktausgleichsphase zusammen. Alle zu einem Wertpapier vorhandenen Orders (abgesehen von Midpoint Orders) und Quotes, d. h. Odd Lots und Round Lots, werden in einem Orderbuch automatisch zusammengeführt. Dies trifft für alle Orders und Quotes zu, die aus dem fortlaufenden Handel in die Auktion überführt wurden wie auch jene, die mit den Handelsrestriktionen „auction only“, „auction in main trading phase only“, „closing auction only“ oder in der Aufrufphase der Schlussauktion eingestellt wurden. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbedingung Good till crossing/auction „GTX“ werden bei Auslösen der untertägigen Schlussauktion gelöscht.

Die verfügbare Information wie auch die Behandlung von Market-to-Limit Orders, Iceberg Orders, Volume Discovery Orders, Hidden Orders und Quotes ist bei einer untertägigen Schlussauktion identisch mit regulären Auktionen.

Eine untertägige Schlussauktion ermöglicht die Feststellung eines untertägigen Bewertungspreises. Nach Ablauf der Auktion beginnt wieder fortlaufender Handel.

#### Untertägige Schlussauktion mit teilweise geschlossenem Orderbuch

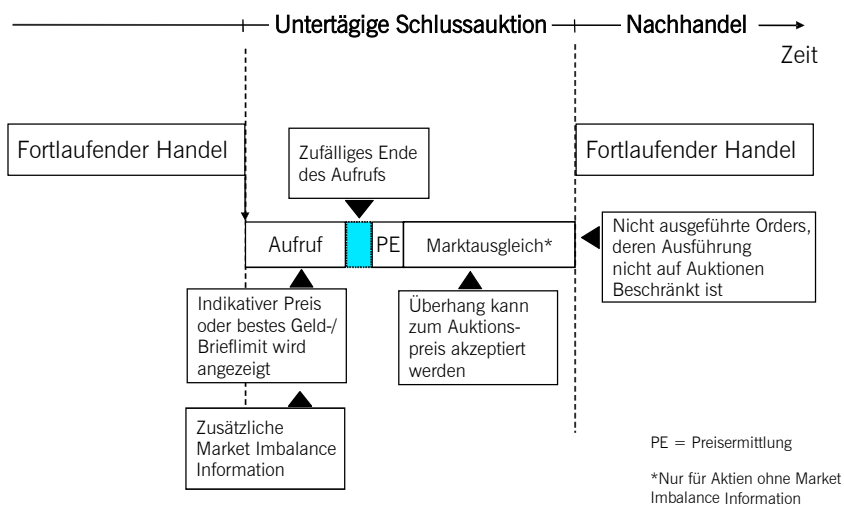


Abbildung 7: Ablauf der untertägigen Schlussauktion

### 9.1.6 Tagesend-Auktion

Eine Tagesend-Auktion, sofern genutzt, beendet den fortlaufenden Handel. Wie andere Auktionen auch, setzt sich die Tagesend-Auktion aus den Phasen Aufruf, Preisermittlung und – für Werte ohne Market Imbalance-Informationen – der Marktausgleichsphase zusammen.

#### Ablauf der Tagesend -Auktion mit teilweise geschlossenem Orderbuch

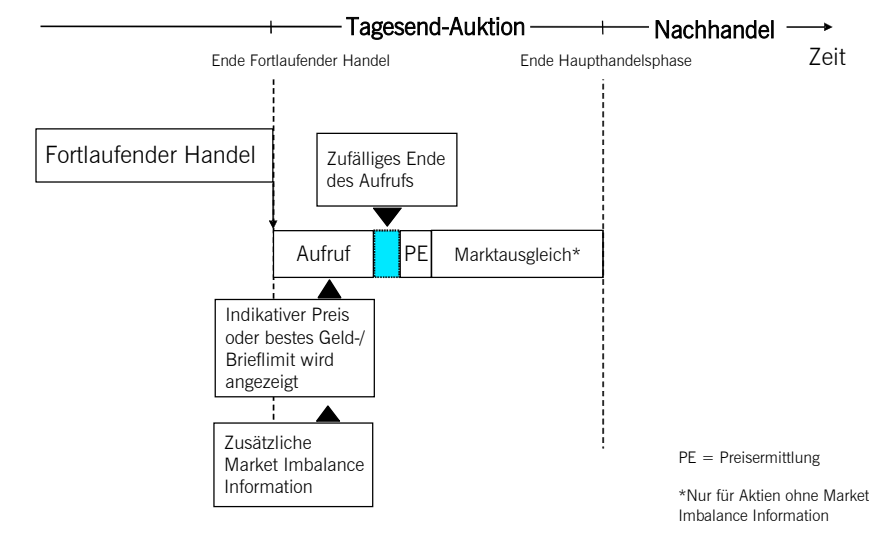


Abbildung 8: Ablauf der Tagesend-Auktion

Alle Orders (mit Odd und Round Lots), abgesehen von Midpoint Orders, sowie Quotes ohne Handelsrestriktion „opening auction only“, „main trading phase only“, „auctions in main trading phase only“ oder „closing auction only“ werden automatisch im Orderbuch zusammengeführt. Dies trifft auch für Orders zu, die in der Aufrufphase der Tagesend-Auktion eingestellt wurden. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbedingung Good till crossing/auction „GTX“ werden bei Auslösen der Tagesend-Auktion gelöscht.

Die verfügbare Information wie auch die Behandlung von Market-to-Limit Orders, Iceberg Orders, Volume Discovery Orders, Hidden Orders und Quotes ist bei einer Tagesend-Auktion identisch mit regulären Auktionen.

---

## 9.2 Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen

Der Handelstag beginnt im Handelsmodell „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ mit einer Eröffnungsauktion. Nach dem Abschluss der Eröffnungsauktion wird der Handel in Mini Auktionen aufgenommen. Dieser kann durch eine oder mehrere vorgesehene untertägige Auktionen unterbrochen werden. Nachdem der Handel in Mini Auktionen beendet ist, wird eine Schlussauktion durchgeführt, falls nicht eine untertägige Schlussauktion vorgesehen ist. D.h. die vorgegebene Struktur des Handelstages im Handelsmodell „Mini Auktionen in Verbindung mit Auktionen“ gleicht der Struktur des Handelsmodells „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“.

Bei Einsatz einer untertägigen Schlussauktion beginnt der Handel in Mini Auktionen wieder nach dieser und kann durch weitere untertägige Auktionen unterbrochen werden. In diesem Fall ist die letzte Auktion des Handelstages die Tagesend-Auktion. Die Haupthandelsphase ist dann definiert als Zeit zwischen dem Beginn der Eröffnungsauktion und dem Ende der untertägigen Schlussauktion.

Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die einzelnen Wertpapiere aufgerufen werden. Der Ablauf der einzelnen Auktionen entspricht den Auktionen aus dem Handelsmodell „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“ wie in Abschnitt 9.1 beschrieben.

Zwischen den im Auktionsplan vorgesehenen untertägigen Auktionen findet die Handelsform Mini Auktion Anwendung. D.h. bei Eintreffen einer ausführbaren Order, die zum Vorliegen eines gekreuzten Orderbuches führt, wird die Aufrufphase einer Mini Auktion ausgelöst und das zuvor offene Orderbuch wird teilweise geschlossen.

Die Verarbeitung von Midpoint Orders entspricht der Verarbeitung im Handelsmodell „Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen“.

## 9.3 Mehrere Auktionen bzw. Einzelauktion

Ist für ein Wertpapier ausschließlich die Handelsform Auktion vorgesehen, so besteht/bestehen diese Auktion/diese Auktionen ebenfalls aus den drei Phasen Aufruf, Preisermittlung und gegebenenfalls Marktausgleich. Im Gegensatz zur Eröffnungsauktion oder untertägigen Auktion im fortlaufenden Handel verbleiben die nicht ausgeführten Orders allerdings bis zur nächsten Auktion im Orderbuch. Ein fortlaufender Handel findet nicht statt. Die Marktteilnehmer werden mittels eines Auktionsplans über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden. Market-to-Limit Orders, Iceberg Orders, Volume Discovery Orders, Hidden Orders und Midpoint Orders werden in diesem Handelsmodell nicht unterstützt.

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit veröffentlicht und die vorliegenden Orders werden entsprechend ihrer Gültigkeit auf die nächste Auktion übertragen.

---

## 10 Schutzmechanismen

Xetra beinhaltet Schutzmechanismen zur Verbesserung der Preiskontinuität, Wahrung der Preisqualität sowie zur Erhöhung der Ausführungswahrscheinlichkeit von Market Orders. Im Einzelnen handelt es sich dabei um Volatilitätsunterbrechungen, Liquiditätsunterbrechungen sowie um die Market Order-Unterbrechung, die in den einzelnen Handelsformen Anwendung finden können.

Die Volatilitätsunterbrechung kann in Auktionen, in Mini Auktionen sowie im fortlaufenden Handel auftreten. Liquiditätsunterbrechungen können in Mini Auktionen und im fortlaufenden Handel zur Anwendung kommen, während Market Order-Unterbrechungen nur in im Auktionsplan vorgesehenen Auktionen auftreten können, d.h. nicht in ausgelösten Mini Auktionen oder in Auktionspreisfeststellungen, die aus einer Volatilitätsunterbrechung oder Liquiditätsunterbrechung resultieren.

Der folgende Abschnitt 10.1 erläutert die grundlegende Funktionsweise der jeweiligen Schutzmechanismen bevor Abschnitt 10.2 die spezifische Umsetzung in den jeweiligen Handelsformen erläutert.

### 10.1 Grundlegende Funktionsweise der Schutzmechanismen

#### 10.1.1 Volatilitätsunterbrechung

Durch die Volatilitätsunterbrechung soll die Preiskontinuität der festgestellten Preise gestärkt werden. Daher wird der Handel durch eine zusätzliche Auktionspreisermittlung gemäß Meistausführungsprinzip unterbrochen, wenn der nächste potentielle Ausführungspreis zu stark von zuvor festgestellten Referenzpreisen abweicht.

Eine Volatilitätsunterbrechung kann auf zwei Wegen ausgelöst werden:

- Der potentielle Ausführungspreis liegt außerhalb des „dynamischen“ Preiskorridors um den Referenzpreis (siehe Abbildung 9: Dynamischer und statischer Preiskorridor). Der Referenzpreis (Referenzpreis 1) für den dynamischen Preiskorridor bezieht sich auf den *zuletzt* in einem Wertpapier ermittelten Preis, gleich ob die Preisermittlung in einer Auktion, in einer Mini Auktion, im fortlaufenden Handel, in einer Volatilitätsunterbrechung oder in einer Liquiditätsunterbrechung erfolgt ist. Eine Anpassung des Referenzpreises im fortlaufenden Handel erfolgt erst, nachdem eine eingehende Order - soweit wie möglich - gegen Orders im Orderbuch ausgeführt wurde. Durch Midpoint Orders zustande gekommene Ausführungen führen nicht zu einer Anpassung des Referenzpreises.
- Der potentielle Ausführungspreis liegt außerhalb des zusätzlich definierten „statischen“ Preiskorridors. Dieser breitere, statische Preiskorridor definiert die maximale prozentuale Abweichung von einem weiteren Referenzpreis (Referenzpreis 2), der dem letzten am aktuellen Handelstag in einer im Auktionsplan vorgesehenen Auktion oder in einer Volatilitätsunterbrechung 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 in im Auktionsplan vorgesehenen Auktionen oder in Volatilitätsunterbrechungen, sodass die Position des statischen Preiskorridors während des Handelstages weitgehend unverändert bleibt. Durch Midpoint Orders zustande gekommene Ausführungen führen nicht zu einer Anpassung des Referenzpreises.

Erfüllt die ausführbare Orderbuchsituation neben den Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung auch die Voraussetzungen für das Auslösen einer Liquiditätsunterbrechung, so wird die Liquiditätsunterbrechung ausgelöst.

## Dynamischer und statischer Preiskorridor

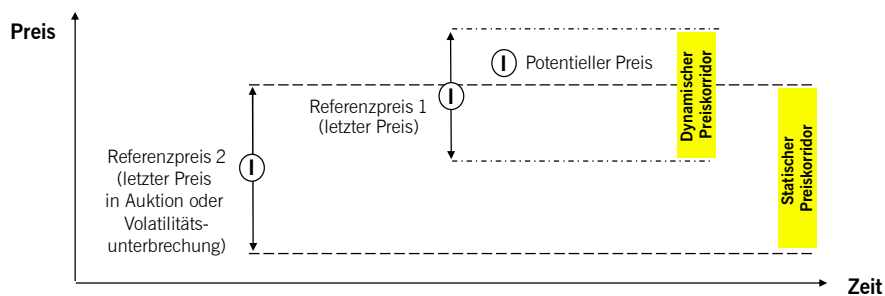


Abbildung 9: Dynamischer und statischer Preiskorridor

Neben den potentiellen Ausführungspreisen in Auktionen sowie im fortlaufenden Handel werden auch die potentiellen Ausführungspreise am Ende einer Mini Auktion oder Liquiditätsunterbrechung daraufhin überprüft, ob sie die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung erfüllen. Gegebenenfalls schließt sich daraufhin eine Volatilitätsunterbrechung an die Aufrufphase der Auktion, Mini Auktion oder Liquiditätsunterbrechung an.

Liegt am Ende der Volatilitätsunterbrechung der potentielle Auktionspreis weiterhin außerhalb des statischen bzw. dynamischen Preiskorridors, aber nicht außerhalb der weiteren Spanne der erweiterten Volatilitätsunterbrechung, wird die Preisermittlung trotzdem durchgeführt. Dasselbe gilt im Falle nicht oder nur teilweise ausführbarer Market Orders für die Market Order-Unterbrechung.

Sobald der potenzielle Preis am Ende einer Volatilitätsunterbrechung außerhalb einer festgelegten Spanne, die weiter als der dynamische Preiskorridor ist, liegt, wird die Volatilitätsunterbrechung verlängert (erweiterte Volatilitätsunterbrechung), bis sie gemäß dem Regelwerk der Frankfurter Wertpapierbörse manuell beendet wird. Die Verlängerung der Volatilitätsunterbrechung wird den Marktteilnehmern angezeigt.

---

### 10.1.2 Liquiditätsunterbrechung

Die Liquiditätsunterbrechung ist ein zusätzlicher Schutzmechanismus im fortlaufenden Handel oder in Mini Auktionen, der für einzelne Instrumente aktiviert werden kann. Eine Liquiditätsunterbrechung wird sowohl im fortlaufenden Handel wie auch in der Vorauktionsphase der Mini Auktion ausgelöst, wenn sich bei Vorliegen eines gekreuzten Orderbuches kein Quote eines Designated Sponsors im Orderbuch befindet. Erfüllt der potentielle Ausführungspreis der gekreuzten Orderbuchsituation zugleich die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung, so wird dennoch eine Liquiditätsunterbrechung ausgelöst.

Die Liquiditätsunterbrechung wird mit einer Preisermittlung gemäß dem Meistausführungsprinzip beendet. Die Preisermittlung erfolgt spätestens nach Ablauf der maximalen Dauer ihrer Aufrufphase. Die Preisfeststellung in der Liquiditätsunterbrechung wird vorzeitig ausgelöst, sobald ein Designated Sponsor einen Quote in das Orderbuch einstellt.

Der potentielle Ausführungspreis am Ende einer Liquiditätsunterbrechung wird dahingehend überprüft, ob er die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung erfüllt. Gegebenenfalls schließt sich daraufhin eine Volatilitätsunterbrechung an die Aufrufphase der Liquiditätsunterbrechung an. Die Einleitung der Volatilitätsunterbrechung wird den Marktteilnehmern angezeigt.

### 10.1.3 Market Order Unterbrechung

Market Order-Unterbrechungen finden statt, sobald eine Market Order oder Market-to-Limit Order, der noch kein Limit zugewiesen wurde, im Orderbuch am Ende der Aufrufphase einer im Auktionsplan vorgesehenen Auktion nicht oder nur teilweise ausführbar ist. Eine Market Order-Unterbrechung kann pro Auktion nur einmal stattfinden.

## 10.2 Umsetzung der Schutzmechanismen in den jeweiligen Handelsformen

### 10.2.1 Volatilitätsunterbrechung im fortlaufenden Handel

Um Preiskontinuität im fortlaufenden Handel sicherzustellen, kommt es zu einer Volatilitätsunterbrechung, wenn der potentielle Ausführungspreis einer Order außerhalb des dynamischen und/oder statischen Preiskorridors liegt. Die eingehende Order wird so lange ausgeführt, bis der nächste potenzielle Ausführungspreis den Preiskorridor verlässt (Ausnahme: Fill-or-Kill Order). Die Marktteilnehmer werden auf diese Marktsituation hingewiesen.

#### Volatilitätsunterbrechung im Fortlaufenden Handel

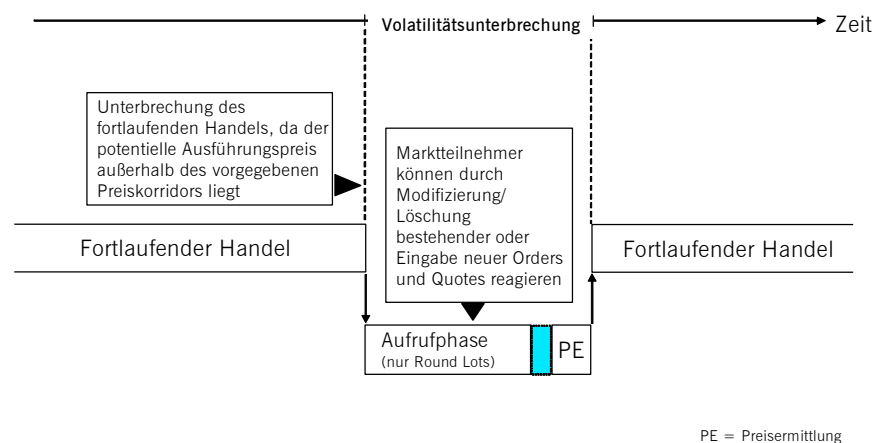


Abbildung 10: Volatilitätsunterbrechung im fortlaufenden Handel

Eine Volatilitätsunterbrechung bewirkt einen Wechsel der Handelsform. Der fortlaufende Handel wird unterbrochen und eine Auktionspreisfeststellung eingeleitet, die auf für den fortlaufenden Handel bestimmte Orders beschränkt ist. Wie in anderen Preisfeststellungen gemäß dem Meistausführungsprinzip werden Iceberg Orders und Volume Discovery Orders mit ihrem Gesamtvolumen berücksichtigt und Market-to-Limit Orders, die während der Aufrufphase eingestellt werden, werden bei der Preisermittlung wie Market Orders behandelt. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders sowie Volume Discovery Orders mit Ausführungsbedingung Good till crossing/auction „GTX“ werden bei Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung gelöscht. Hidden Orders werden in der Auktionspreisfeststellung wie Limit Orders behandelt.

Die Volatilitätsunterbrechung besteht aus den Phasen Aufruf und Preisermittlung. Die Aufrufphase hat nach einer Mindestdauer ein zufälliges Ende. Liegt jedoch der potenzielle Ausführungspreis außerhalb eines definierten Korridors, der weiter als der dynamische Preiskorridor ist, wird die Aufrufphase verlängert bis die Volatilitätsunterbrechung gemäß dem Regelwerk der Frankfurter Wertpapierbörse manuell beendet wird. Im Anschluss an die Preisermittlung bzw., falls keine Preisermittlung möglich ist, nach dem Ablauf der Aufrufphase, wird der fortlaufende Handel wieder aufgenommen.

Für Midpoint Orders, BOC-, TOP- und TOP+ Orders gelten gesonderte Regeln. Midpoint Orders werden grundsätzlich nur dann ausgeführt, wenn der potenzielle Ausführungspreis einer Midpoint Order nicht zu einer Volatilitätsunterbrechung führen würde. Midpoint Orders selber lösen allerdings keine Volatilitätsunterbrechung aus. Gleiches gilt für die Ausführung von Volume Discovery orders zum Midpoint. Matches von Midpoint Orders sowie von Volume Discovery Orders zum Midpoint lösen selber allerdings keine Volatilitätsunterbrechung aus. Weiterhin können eingehende BOC-, TOP- und TOP+ Orders gegen im Orderbuch befindliche Hidden Orders ausgeführt werden. Sollte eine solche Ausführung jedoch eine Volatilitätsunterbrechung auslösen, wird die BOC-, TOP- oder TOP+ Order abgewiesen.

### 10.2.2 Volatilitätsunterbrechung in der Auktion

Liegt der potentielle Ausführungspreis am Ende der Aufrufphase einer Auktion außerhalb des dynamischen und/oder des statischen Preiskorridors, wird eine Volatilitätsunterbrechung ausgelöst. Der Preiskorridor wird für jedes Wertpapier individuell festgelegt und definiert die maximale prozentuale (symmetrisch positive und negative) Abweichung vom Referenzpreis in einem Wertpapier. Die Marktteilnehmer werden auf eine Volatilitätsunterbrechung in der Auktion hingewiesen. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders nehmen in einer Volatilitätsunterbrechung während einer Auktion mit ihrem Gesamtvolumen teil. Hidden Orders werden in Auktionen wie Limit Orders behandelt.

## Volatilitätsunterbrechung in der Auktion

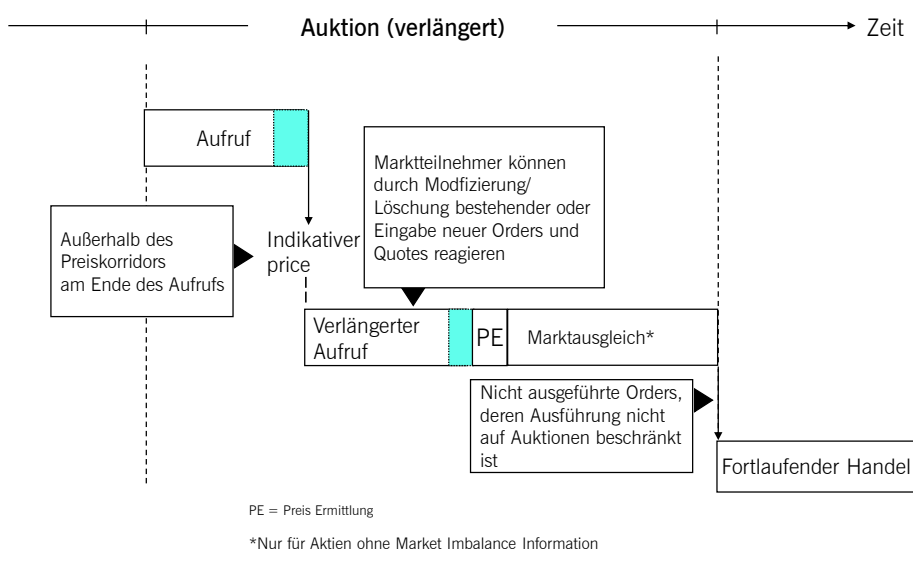


Abbildung 11: Volatilitätsunterbrechung in der Auktion



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 ändern oder zu löschen. Der Aufruf wird nach Ablauf der Verlängerungszeit normalerweise mit einem zufälligen Ende abgeschlossen. Liegt jedoch der potenzielle Ausführungspreis außerhalb eines definierten Korridors, der weiter als der dynamische Preiskorridor ist, wird die Aufrufphase verlängert, bis die Volatilitätsunterbrechung gemäß dem Regelwerk der Frankfurter Wertpapierbörse manuell beendet wird. Alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Market und Limit Orders werden entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen. Sofern kein Auktionspreis ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, die während der Auktionsaufrufphase eingestellt wurden, gelöscht. Wird ein Auktionspreis ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen.

### 10.2.3 Volatilitätsunterbrechung in der Mini Auktion

Erfüllt der potentielle Ausführungspreis am Ende der Aufrufphase einer Mini Auktion die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung, d.h. der potentielle Preis liegt außerhalb des dynamischen und/oder statischen Preiskorridors des jeweiligen Wertpapiers, so wird die Aufrufphase durch eine Volatilitätsunterbrechung verlängert. Die Marktteilnehmer werden auf die erfolgte Volatilitätsunterbrechung hingewiesen.

Die Volatilitätsunterbrechung in der Mini Auktion verhält sich im Weiteren entsprechend der Volatilitätsunterbrechung in der Auktion. Die Volatilitätsunterbrechung endet nach Ablauf ihrer definierten Dauer, ein vorzeitiges Beenden wie während des Aufrufs der Mini Auktion ist nicht möglich. Im Anschluss an die Preisermittlung wird wieder in Mini Auktionen gehandelt und im Orderbuch vorliegende Orders werden entsprechend in die Vorauktionsphase übernommen. Liegt jedoch der potenzielle Ausführungspreis am Ende des Aufrufs der Volatilitätsunterbrechung außerhalb eines definierten Korridors, der weiter als der dynamische Preiskorridor ist, wird die Aufrufphase verlängert, bis die Volatilitätsunterbrechung gemäß dem Regelwerk der Frankfurter Wertpapierbörse manuell beendet wird.

### 10.2.4 Liquiditätsunterbrechung im fortlaufenden Handel

Wenn sich bei Zustandekommen einer ausführbaren Orderbuchsituation im fortlaufenden Handel kein Quote eines Designated Sponsors im Orderbuch befindet, wird eine Liquiditätsunterbrechung ausgelöst, vorausgesetzt diese ist für das betreffende Instrument vorgesehen.

Bei Vorliegen eines oder mehrerer Designated Sponsor Quotes im Orderbuch, werden eingehende ausführbare Orders maximal bis einschließlich der Orderbuchstufe des Designated Sponsor Quotes mit der geringsten Preispriorität (teil)ausgeführt (Ausnahme: Fill-or-Kill Orders).

Die Liquiditätsunterbrechung besteht aus den Phasen Aufruf und Preisermittlung und berücksichtigt nur Orders, die für den fortlaufenden Handel bestimmte sind, d.h. Orders, deren Gültigkeit mittels einer Handelsbeschränkung auf eine oder mehrere im Auktionsplan vorgesehene Auktionen eingeschränkt wurde, werden nicht berücksichtigt. Wie in anderen Preisfeststellungen nach Meistausführungsprinzip werden Iceberg Orders mit ihrem Gesamtvolumen berücksichtigt und Market-to-Limit Orders, die während der Aufrufphase eingestellt werden, werden bei der Preisermittlung wie Market Orders behandelt. Im Orderbuch befindliche BOC-, TOP- und TOP+ Orders werden bei Auslösen einer Liquiditätsunterbrechung gelöscht. Hidden Orders werden in Auktionen wie Limit Orders behandelt.

Die Preisermittlung in der Liquiditätsunterbrechung erfolgt spätestens nach Ablauf der maximalen Dauer ihrer Aufrufphase. Die Preisfeststellung in der Liquiditätsunterbrechung wird bereits vorzeitig ausgelöst, sobald ein Designated Sponsor einen Quote in das Orderbuch einstellt. Im Anschluss an die Preisermittlung wird der fortlaufende Handel wieder aufgenommen und im Orderbuch vorliegende Orders werden entsprechend in den fortlaufenden Handel übernommen.

Erfüllt der potenzielle Ausführungspreis der Liquiditätsunterbrechung die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung, schließt sich an die Aufrufphase der Liquiditätsunterbrechung eine Volatilitätsunterbrechung an. Die Marktteilnehmer werden auf die erfolgte Volatilitätsunterbrechung hingewiesen.

### **10.2.5 Liquiditätsunterbrechung beim Handel in Mini Auktionen**

Wenn sich bei Zustandekommen einer ausführbaren Orderbuchsituation in der Vorauktionsphase des Handels in Mini Auktionen kein Quote eines Designated Sponsors im Orderbuch befindet, wird statt der Aufrufphase einer Mini Auktion eine Liquiditätsunterbrechung ausgelöst, vorausgesetzt diese ist für das betreffende Instrument vorgesehen.

Die Liquiditätsunterbrechung besteht aus den Phasen Aufruf und Preisermittlung und berücksichtigt nur für den Handel in Mini Auktionen bestimmte Orders, d.h. Orders, deren Gültigkeit mittels einer Handelsbeschränkung auf eine oder mehrere Auktionen eingeschränkt wurde, werden nicht berücksichtigt. Wie in anderen Auktionen werden Iceberg Orders mit ihrem Gesamtvolumen berücksichtigt und Market-to-Limit Orders, die während der Aufrufphase eingestellt werden, werden bei der Preisermittlung wie Market Orders behandelt.

Die Preisermittlung in der Liquiditätsunterbrechung erfolgt spätestens nach Ablauf der maximalen Dauer ihrer Aufrufphase. Die Preisermittlung in der Liquiditätsunterbrechung wird bereits vorzeitig ausgelöst, sobald ein Designated Sponsor einen Quote in das Orderbuch einstellt. Im Anschluss an die Preisermittlung wird wieder in Mini Auktionen gehandelt und im Orderbuch vorliegende Orders werden entsprechend in die Vorauktionsphase übernommen.

Erfüllt der potenzielle Ausführungspreis am Ende der Aufrufphase der Liquiditätsunterbrechung die Voraussetzungen für das Auslösen einer Volatilitätsunterbrechung, schließt sich an die Aufrufphase der Liquiditätsunterbrechung eine Volatilitätsunterbrechung an. Die Marktteilnehmer werden auf die erfolgte Volatilitätsunterbrechung hingewiesen.

### **10.2.6 Market Order-Unterbrechung in der Auktion**

Sind zum Ende der Aufrufphase einer im Auktionsplan vorgesehenen Auktion die im Orderbuch vorliegenden Market Orders oder Market-to-Limit Orders (denen noch kein Limit zugewiesen wurde) nicht oder nur teilweise ausführbar (Market Order-Überhang), kommt es zu einer zeitlich begrenzten Verlängerung der Aufrufphase, um die Ausführungswahrscheinlichkeit von Market Orders und Market-to-Limit Orders in Auktionen zu erhöhen. Die Market Order Unterbrechung findet keine Anwendung in Auktionspreisfeststellungen, die aus einer Mini Auktion, Volatilitätsunterbrechung oder Liquiditätsunterbrechung resultieren.

## Market-Order-Unterbrechung

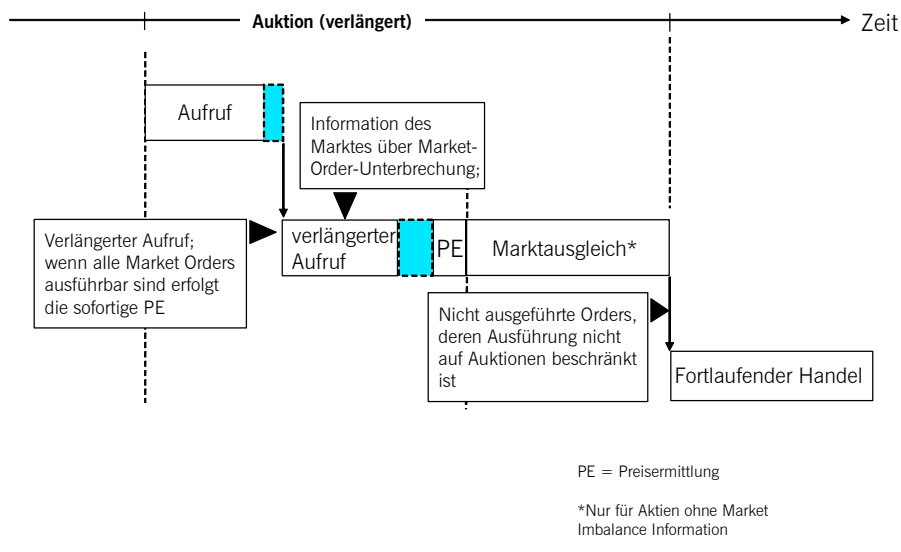


Abbildung 12: Market Order-Unterbrechung

Die Marktteilnehmer werden auf diese Marktsituation hingewiesen. Es besteht die Möglichkeit, neue Orders und Quotes einzugeben oder bereits im Orderbuch vorhandene Orders zu modifizieren oder zu löschen. Der Aufruf wird abgeschlossen, sobald alle vorliegenden Market Orders oder Market-to-Limit Orders ausgeführt werden können oder die Verlängerungszeit abgelaufen ist. Alle nicht ausgeführten oder nur teilweise ausgeführten Market und Limit Orders werden entsprechend ihrer Ordergröße und Handelsbeschränkung in die nächste mögliche Handelsform übernommen. Sofern kein Auktionspreis ermittelt werden kann, werden Market-to-Limit Orders, die während der Auktionsaufrufphase eingestellt wurden, gelöscht. Wird ein Auktionspreis ermittelt, werden teilausgeführte und nicht ausgeführte Market-to-Limit Orders mit dem Auktionspreis als Limit in das Orderbuch übernommen. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders werden mit ihrem (verbliebenen) Peak in den fortlaufenden Handel übernommen oder ein neuer Peak wird in das Orderbuch gestellt.

Wird die Market Order-Unterbrechung in einer im Auktionsplan vorgesehenen Auktion nach einer Volatilitätsunterbrechung ausgelöst, wird eine Preisvalidierung auf Basis des erweiterten dynamischen Preiskorridors durchgeführt.

## 11 Handel von Bezugsrechten

Die bestehenden Handelsusancen im Handel von Bezugsrechten erfordern eine Kombination verschiedener Handelsmodelle und funktionaler Komponenten des Aktienhandels. Dies wird in diesem Abschnitt beschrieben.

### 11.1 Orders

Für den Handel von Bezugsrechten auf Xetra ist eine Mindestgröße für Orders und Quotes vorgesehen. Die jeweilige Mindestgröße für Orders und Quotes hängt vom rechnerischen Wert des Bezugsrechtes ab. Für Iceberg Orders wird die jeweilige Peak Size der Mindestordergröße entsprechen.

### 11.2 Handelsmodell und Handelsablauf

Der fortlaufende Handel von Bezugsrechten bedarf einer Kombination verschiedener Handelsmodelle, die insbesondere am ersten und letzten Handelstag vom Aktienhandel abweicht:

- IPO-Auktion gefolgt von einer untertägigen Auktion. Nach dessen Ende verläuft der Handelsablauf analog der zugrunde liegenden Aktie.
- Fortlaufender Handel in Verbindung mit einer Eröffnungsauktion, keiner, einer oder mehrerer untertägiger Auktionen und entweder einer Schlussauktion oder einer untertägiger Schlussauktion in Verbindung mit einer Tagesend-Auktion.
- Einzelne IPO-Auktion.

#### Ablauf bei Bezugsrechtshandel

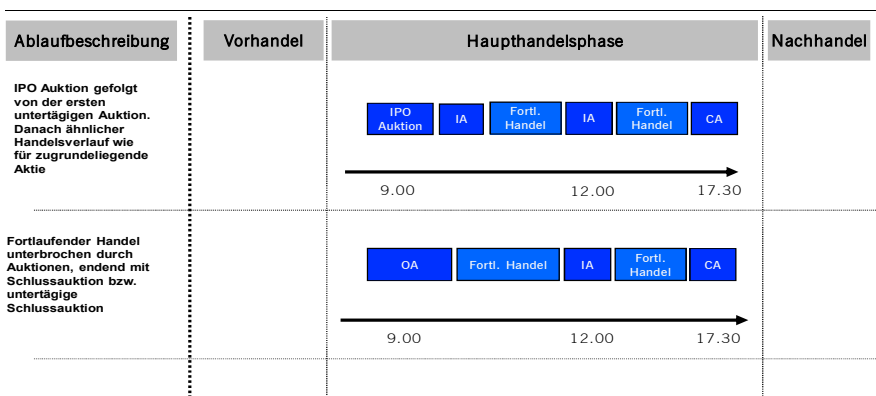


Abbildung 13: Ablauf des Handels von Bezugsrechten

---

### **11.2.1 IPO-Auktion gefolgt von einer untertägigen Auktion**

Der erste Handelstag des Bezugsrechtes auf Xetra beginnt mit einer IPO-Auktion.

Das Ende der IPO-Auktion löst die erste untertägige Auktion aus. Mit dem Beginn der ersten untertägigen Auktion ist die verfügbare Transparenz (indikativer Preis, Volumen, Market Imbalance-Indikator) analog zur zugrunde liegenden Aktie. Der Handelsablauf nach Beendigung der ersten untertägigen Auktion entspricht der zugrunde liegenden Aktie. Die Verpflichtungen des Designated Sponsors für das Bezugsrecht beginnen mit der Aufrufphase der ersten untertägigen Auktion.

### **11.2.2 Fortlaufender Handel in Verbindung mit Auktionen**

Der Handelsablauf des Bezugsrechtes ist in dieser Handelsphase identisch mit dem der zugrunde liegenden Aktie. Eine IPO-Auktion findet nicht mehr statt. Alle nicht ausgeführten bzw. lediglich teilausgeführten Orders, die am Abend des vorletzten Handelstages des Bezugsrechtes noch im Orderbuch vorliegen, werden automatisch gelöscht und müssen seitens der Handelsteilnehmer am nächsten (letzten) Handelstag erneut eingestellt werden, sofern gewünscht.

### **11.2.3 Einzelne IPO-Auktion**

Am letzten Handelstag des Bezugsrechtes wird die Handelsform umgestellt. Es findet eine einzige IPO-Auktion statt.

---

## 12 Preisbildungsprozess

### 12.1 Auktion

#### 12.1.1 Kernregeln des Matchings

Auf Basis der mit Ende der Aufrufphase fixierten Orderbuchlage wird der Auktionspreis ermittelt. Bezüglich der Preisermittlung in Auktionen werden Market-to-Limit Orders wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, und als Limit Orders, wenn ihnen bereits ein Limit zugewiesen wurde. Iceberg Orders und Volume Discovery Orders nehmen mit ihrem Gesamtvolumen teil und werden wie Limit Orders behandelt. Hidden Orders werden in Auktionen ebenfalls wie Limit Orders behandelt. Midpoint Orders nehmen nicht an Auktionen teil.

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 (Nachfrageüberhang), wird der Auktionspreis entsprechend dem höchsten Limit festgelegt (vgl. Beispiel 2).
- Liegt der Überhang für alle Limite auf der Verkaufseite (Angebotsüberhang), wird der Auktionspreis entsprechend dem niedrigsten Limit festgelegt (vgl. Beispiel 3).

Führt die Berücksichtigung 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 (vgl. Beispiel 4),
- für alle Limite kein Überhang vorliegt (vgl. Beispiel 5).

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

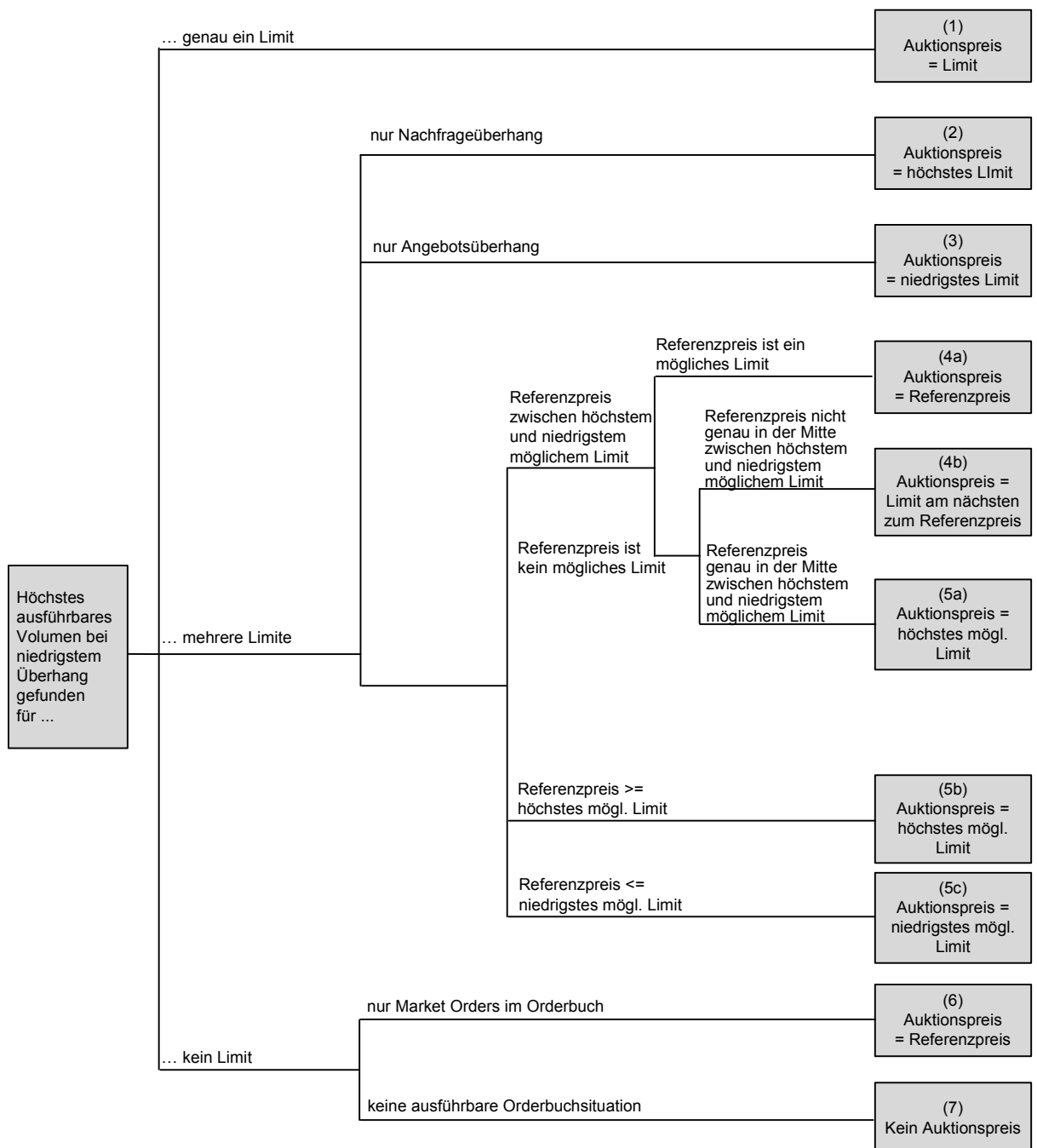
Sodann wird in beiden Fällen der Referenzpreis für die Festlegung des Auktionspreises wie folgt herangezogen:

- Ist der Referenzpreis höher als das höchste Limit oder gleich, wird der Auktionspreis entsprechend diesem Limit festgelegt.
- Ist der Referenzpreis niedriger als das niedrigste Limit oder gleich, wird der Auktionspreis entsprechend diesem Limit festgelegt.
- Liegt der Referenzpreis zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Limit, ist der Auktionspreis gleich dem Referenzpreis.

Stehen sich nur Market Orders ausführbar gegenüber, werden diese zum Referenzpreis ausgeführt (vgl. Beispiel 6).

Wenn Orders sich nicht ausführbar gegenüberstehen, kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das beste Geld- und/oder Brieflimit (sofern vorhanden) veröffentlicht, wobei das Limit einer Hidden Order nicht berücksichtigt wird (vgl. Beispiel 7).

Das folgende Schaubild gibt einen Überblick, wie sich die Regeln für die Preisbildung auf mögliche Orderbuchkonstellationen in der Auktion auswirken. Die Nummerierung in den Klammern des Schaubilds verweist auf das zugehörige Beispiel für diese Regel.



### 12.1.2 Matching-Beispiele

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	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Verkauf	
							Volumen	Limit
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	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Verkauf	
							Volumen	Limit
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 dem höchsten Limit mit 201 € festgelegt.



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

Kauf				Limit	Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang		Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
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 dem niedrigsten Limit mit 199 € festgelegt.

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

Kauf				Limit	Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang		Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
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 ist entweder gleich dem Referenzpreis oder wird entsprechend dem Limit festgelegt, das am nächsten zum Referenzpreis liegt:

a) Ist der Referenzpreis = 199 €, wird der Auktionspreis = 199 €.

b) Ist der Referenzpreis = 200 €, wird der Auktionspreis = 199 €.

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

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

Der Auktionspreis ist entweder gleich dem Referenzpreis oder wird entsprechend dem Limit festgelegt, das am nächsten zum Referenzpreis liegt:

- a) Ist der Referenzpreis = 200 €, wird der Auktionspreis = 201 €.
- b) Ist der Referenzpreis = 202 €, wird der Auktionspreis = 201 €.
- c) Ist der Referenzpreis = 198 €, wird der Auktionspreis = 199 €.

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

Kauf				Limit	Überhang	Verkauf		
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang			Kum. Volumen	Volumen	
Market	900	900	100	Market		800		
		900	100	Market		800	800	Market

Der Auktionspreis ist gleich dem Referenzpreis.

*Beispiel 7: Es kommt kein Limit in Frage, da sich im Orderbuch nur Orders gegenüber stehen, die nicht ausführbar sind.*

Kauf				Limit	Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang		Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
				201	80	80	Limit	
Hidden	80	80		200				
Limit	80	160		199				

Es kann kein Auktionspreis ermittelt werden. In diesem Fall wird das höchste sichtbare Kauflimit 199 € und das niedrigste sichtbare Verkaufslimit 201 € veröffentlicht.

*Weiteres Beispiel: Teilausführung einer Order im Rahmen einer Eröffnungsauktion*

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

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 in den fortlaufenden Handel übernommen, sofern dessen Ausführung nicht auf Auktionen beschränkt wurde.

---

## 12.2 Fortlaufender Handel

### 12.2.1 Kernregeln des Matchings

Von den nachfolgenden Kernregeln des Matchings sind Midpoint Orders explizit ausgeschlossen, da Midpoint Orders nur untereinander und nicht gegen andere Ordertypen ausgeführt werden können. Die Kernregeln des Matchings für Midpoint Orders sind separat im Kapitel 12.2.3 dargestellt. Entsprechende Matching-Beispiele folgen in Kapitel 12.2.4.

Eine neu eintreffende Order wird sofort auf Ausführbarkeit mit Orders auf der gegenüberliegenden Seite im Orderbuch überprüft, deren Ausführung nach der Preis-/Zeitpriorität erfolgt. Liegen bei einem Preis sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders immer bevorzugt ausgeführt.

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

Die nicht ausgeführten Orders bzw. lediglich teilausgeführte Orders oder der verbleibende Peak einer Iceberg Order oder Volume Discovery Order werden in das Orderbuch eingestellt und nach der Preis-/Zeitpriorität sortiert. Verbleibende Teile einer teilausgeführten Market-to-Limit Order werden mit dem Limit und dem Zeitstempel, zu dem die Teilausführung erfolgt ist, in das Orderbuch eingestellt.

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

*Regel 1:* Trifft eine Market Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Market Orders befinden, wird diese Order (soweit möglich) zum Referenzpreis ausgeführt (vgl. Beispiel 1).

*Regel 2:* Trifft eine Market Order, eine Market-to-Limit Order oder eine 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 (vgl. Beispiele 2, 3, 10, 11, 18, 19).

*Regel 3:* Trifft eine Market-to-Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders oder Market und Limit Orders oder keine Orders befinden, wird die Market-to-Limit Order abgewiesen (vgl. Beispiele 9, 12, 13).

*Regel 4:*

- Trifft eine Market Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden (vgl. Beispiele 4, 5, 6, 7) oder
- trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Market Orders befinden (vgl. Beispiele 14, 15, 16, 17) oder
- trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market Orders und Limit Orders befinden (vgl. Beispiele 21, 22, 23, 24, 25, 26),

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:

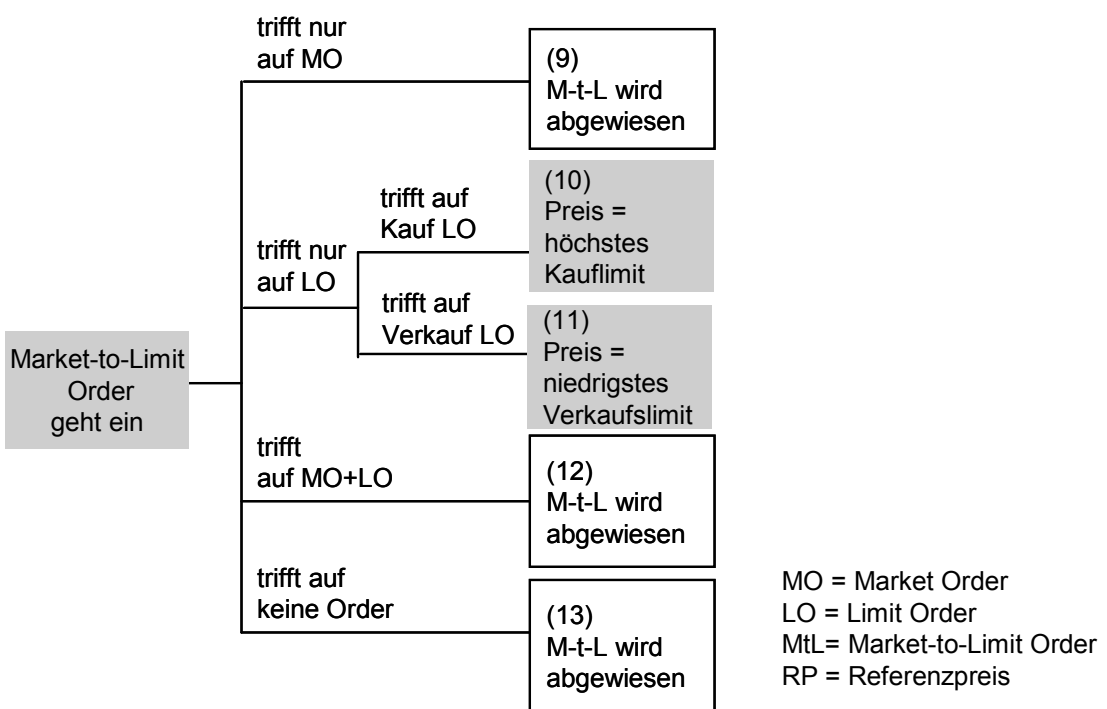
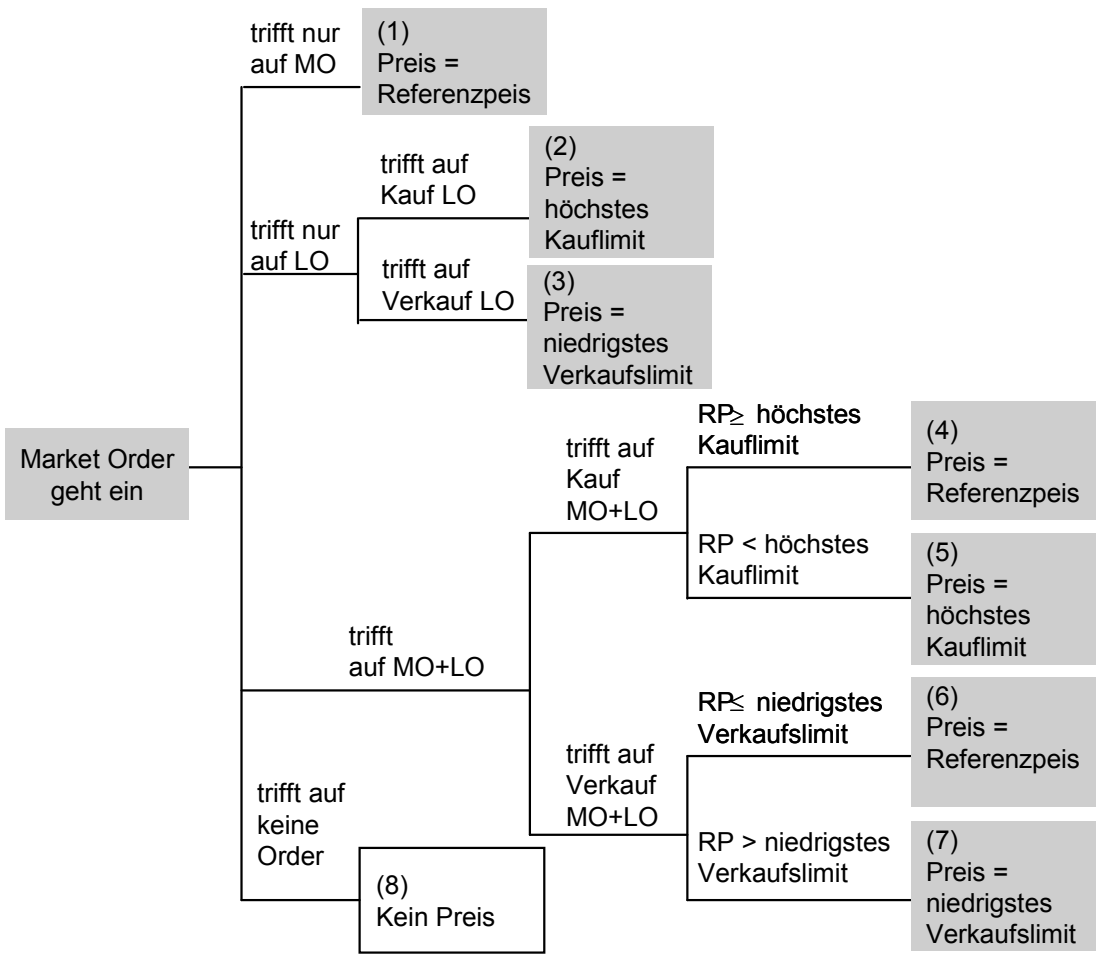
Prinzip 1: Market Orders erhalten den Referenzpreis als „virtuellen“ Preis. Die Ausführung erfolgt auf dieser Basis grundsätzlich zum Referenzpreis, sofern dies nicht gegen die Preis-/Zeitpriorität verstößt.

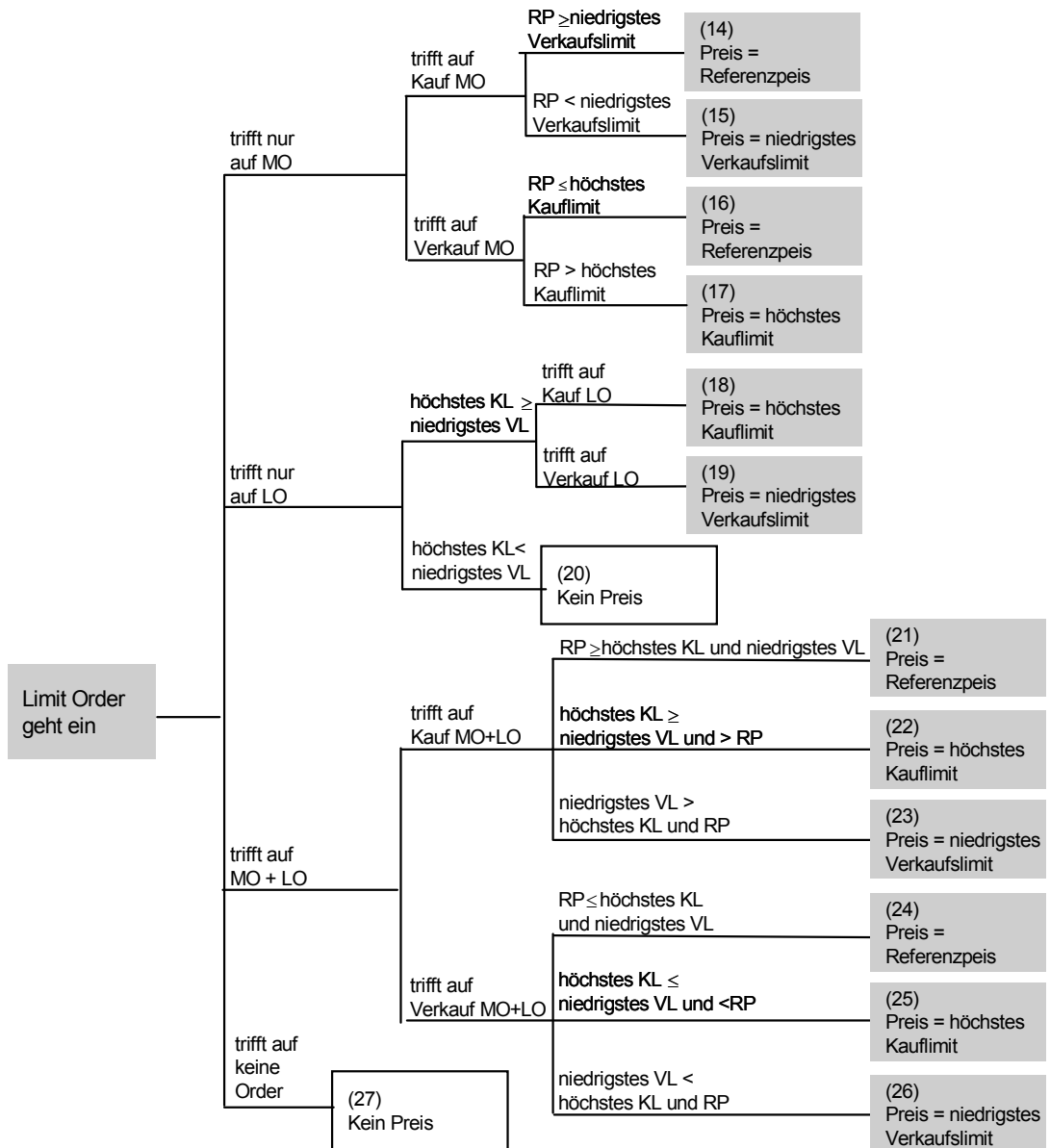
Prinzip 2: Wenn keine Ausführung zum Referenzpreis möglich ist, wird die Ausführung entsprechend der Preis-/Zeitpriorität durch eine Preisermittlung oberhalb bzw. unterhalb des Referenzpreises (nicht ausgeführte Kauf-Market Orders bzw. Verkauf-Market Orders) sichergestellt, d. h. ein im Orderbuch stehendes Limit oder das Limit einer eingehenden Order ist preisbestimmend.

*Regel 5:* Trifft eine Order auf ein leeres Orderbuch (vgl. Beispiele 8, 13, 27) oder eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Limit Orders befinden und das Limit der eingehenden Kauf- (Verkauf-) Order ist niedriger (höher) als das beste Verkauf- (Kauf-) Limit im Orderbuch (vgl. Beispiel 20), kann kein Preis ermittelt werden.

*Regel 6:* Hidden Orders werden wie Limit Orders nach Preis-/Zeitpriorität ausgeführt. Liegen bei einem Preis sowohl sichtbare als auch unsichtbare Orders (Hidden Orders) vor, so werden die sichtbaren Orders immer bevorzugt ausgeführt (vgl. weitere Beispiele in Kapitel 12.2.2.2).

Die folgenden Schaubilder geben einen Überblick, wie sich die Regeln für die Preisbildung auf mögliche Orderbuchkonstellationen im fortlaufenden Handel auswirken. Die Nummerierung in den Klammern verweist auf das zugehörige Beispiel für diese Regel.





MO = Market Order  
 LO = Limit Order  
 KL = Kauflimit  
 VL = Verkaufslimit  
 RP = Referenzpreis

## 12.2.2 Matching-Beispiele

Dieses Kapitel unterteilt sich in zwei Abschnitte: Der erste Abschnitt (12.2.2.1) deckt die Beispiele ab, die in den vorgehenden Diagrammen dargestellt werden. Der zweite Abschnitt (12.2.2.2) geht anhand weiterer Beispiele auf besondere Orderbuchkonstellationen ein, wie eine Volatilitätsunterbrechung oder die Funktionsweise von Iceberg Orders und Hidden Orders.

### 12.2.2.1 Matching-Beispiele für die Kernregeln der Preisbildung

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 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 der beiden Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit 200 €.



*Beispiel 3: 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
			200	6000	9:01

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

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit 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 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	<del>6000</del>	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 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.*

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

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 6000 Stück

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	<del>6000</del>	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 200 € (vgl. Prinzip 1).

Beispiel 7: 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
			Market	6000	9:01
			202	1000	9:02

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

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 6000 Stück

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 202 € (vgl. Prinzip 2).

Beispiel 8: Eine Market Order trifft auf ein leeres Orderbuch.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
10:01	6000	Market			

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 6000 Stück

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

*Beispiel 9: Eine Market-to-Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur 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-to-Limit Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Market-to-Limit Order wird abgewiesen. Ein Preis wird nicht ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

*Beispiel 10: Eine Market-to-Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur 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-to-Limit Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit 200 €.

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

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

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

Ordereingang:  
Kauf-Market-to-Limit Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit 200 €.

Beispiel 12: Eine Market-to-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			
8:55	5000	199			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	Market			
8:55	5000	199			

Ordereingang:  
Verkauf-Market-to-Limit Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Market-to-Limit Order wird abgewiesen. Ein Preis wird nicht ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

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

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit

Ordereingang:  
Verkauf-Market-to-Limit Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Market-to-Limit Order wird abgewiesen. Ein Preis wird nicht ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

*Beispiel 14: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur 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:  
Verkaufsorder, Limit 195 €,  
Volumen 6000 Stück

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

Beispiel 15: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur 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:  
Verkaufsorder, Limit 203 €,  
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit.

Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit 203 € (vgl. Prinzip 2).

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

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

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

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 203 €,  
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist niedriger als das höchste Kauflimit oder gleich.

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

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

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

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

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 199 €,  
Volumen 6000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 €. Er ist höher als das höchste Kauflimit.

Die Ausführung der beiden Orders erfolgt zum höchsten Kauflimit 199 € (vgl. Prinzip 2).

Beispiel 18: 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:  
Verkaufsorder, 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 199 €.

Beispiel 19: 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
			199	6000	9:33

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

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 200 €,  
Volumen 6000 Stück

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

*Beispiel 20: 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	200	6000	10:01

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 200 €,  
Volumen 6000 Stück

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

*Beispiel 21: 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	<del>6000</del>	Market			
9:02	1000	196			

Ordereingang:  
Verkaufsorder, 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 Verkaufsorder gegen die im Orderbuch vorliegende Kauf-Market Order erfolgt zum Referenzpreis 200 € (vgl. Prinzip 1).

*Beispiel 22: 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	<del>6000</del>	Market			
9:02	1000	202			

Ordereingang:  
Verkaufsorder, 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 Verkaufsorder gegen die im Orderbuch vorhandene Kauf-Market Order erfolgt zum höchsten Kauflimit 202 € (vgl. Prinzip 2).

*Beispiel 23: 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:  
Verkaufsorder, 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 Verkaufsorder gegen die im Orderbuch vorhandene Kauf-Market Order erfolgt zum niedrigsten Verkaufslimit 203 € (vgl. Prinzip 2).

*Beispiel 24: 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
			Market	6000	9:01
			202	1000	9:02

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 203 €,  
Volumen 6000 Stück

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 200 € (vgl. Prinzip 1).

*Beispiel 25: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.*

<b>Kauf</b>			<b>Verkauf</b>		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			202	1000	9:02

<b>Kauf</b>			<b>Verkauf</b>		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			202	1000	9:02

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 200 €,  
Volumen 6000 Stück

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 200 € (vgl. Prinzip 2).

*Beispiel 26: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Market und Limit Orders befinden.*

<b>Kauf</b>			<b>Verkauf</b>		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			199	1000	9:02

<b>Kauf</b>			<b>Verkauf</b>		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			199	1000	9:02

Ordereingang:  
Kauforder, Limit 203 €,  
Volumen 6000 Stück

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 199 € (vgl. Prinzip 2).

*Beispiel 27: Eine Limit Order trifft auf ein leeres Orderbuch.*



*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	220	1000	10:01
9:02	1000	202			

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 220 €,  
Volumen 1000 Stück

Der Referenzpreis ist 200 € und der Preiskorridor beträgt +/- 2% vom letzten ermittelten Preis.

Das Limit der eingehenden Verkaufsorder liegt außerhalb des vordefinierten Preiskorridors; es findet keine Ausführung statt. Die Verkaufsorder wird in das Orderbuch eingestellt und der fortlaufende Handel durch die Einleitung einer Auktion unterbrochen.

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

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	1000	203			
9:02	1000	202			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	<del>1000</del>	203	203	2000	9:05
9:02	1000	202			

Ordereingang:  
Verkauf-Market-to-Limit Order,  
Volumen 3000 Stück

Die Ausführung der eingehenden Verkauf-Market-to-Limit Order ist nur mit einer Teilausführung des im Orderbuch vorhandenen besten Kauflimits 203 € möglich. Der verbleibende Rest der Market-to-Limit Order (2000) wird dem gleichen Limit wie die Teilausführung 203 € in das Orderbuch gestellt.

*Beispiele zur Funktionalität von Iceberg Orders:*

Im Gegensatz zu den vorhergehenden Beispielen, wird im Folgenden die ursprüngliche Orderbuchsituation in mehreren Stadien schrittweise dargestellt, um die Funktionsweise von Iceberg Orders zu verdeutlichen. Darüber hinaus, entgegen der Darstellung im Xetra-Orderbuch, werden Orders mit dem gleichen Limit separat gezeigt (in Xetra werden gleich limitierte Orders kumuliert angezeigt). Weiterhin wird der Peak einer Iceberg Order kursiv gekennzeichnet (in Xetra findet keine gesonderte Markierung statt).

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01:00	6000	202	203	500	8:55:00
9:02:00	2000	201			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01:00	6000	202	201	2000	9:05:00
9:02:00	2000	201	203	500	8:55:00

Iceberg	201	40000	9:05:00
---------	-----	-------	---------

Ordereingang:  
Verkauf-Iceberg-Order,  
Limit 201 €  
Gesamtvolumen 50.000 Stück  
Peak-Volumen 10.000 Stück  
Zeit 9:05:00

Der Peak der Iceberg Order wird soweit wie möglich gegen die Orders im Orderbuch ausgeführt (6000 mit 202 €, 2000 mit 201 €). Der verbleibende Peak (2000) der Iceberg Order wird, mit einem verdeckten Volumen von 40.000, gemäß der Preis-/Zeitpriorität in das Orderbuch gestellt.

Eine neue Kauf-Market Order trifft auf das Orderbuch.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	2000	9:05:00
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	40000	9:05:00

Ordereingang: Kauf-Market Order, Volumen 5000 Stück, Zeit 9:07:00	→	Kauf			Verkauf		
		Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
					201	2000	9:05:00
				7000	9:07:00		
			203	500	8:55:00		
		Iceberg	201	40000	9:07:00		
				30000			

Die eingehende Market Order wird gegen den Peak (2000) der Iceberg Order mit 201 € ausgeführt. Dann wird der nächste Peak der Iceberg Order mit einem neuen Zeitstempel (9:07:00) in das Orderbuch gestellt. Dieser wird gegen den verbliebenen Teil der neu eingegangenen Market Order teilausgeführt (3000). Der restliche Teil dieses Peak (7000), mit einem verdeckten Volumen von 30.000, wird im Orderbuch angezeigt.

Eine weitere Iceberg Order wird in das Orderbuch gestellt.

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	7000	9:07:00
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	30000	9:07:00

Ordereingang: Verkauf-Iceberg-Order, Limit 201 € Gesamtvolumen 30.000 Stück Peak-Volumen 5.000 Stück Zeit 9:08:01	←	Kauf			Verkauf		
		Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
					201	7000	9:07:00
				5000	9:08:01		
			203	500	8:55:00		
		Iceberg	201	30000	9:07:00		
		Iceberg	201	25000	9:08:01		

Der Peak der neuen Iceberg Order kann nicht gegen Orders auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausgeführt werden. Der sichtbare Teil (Peak) der Iceberg Order wird, mit einem verdeckten Volumen von 25.000, gemäß der Preis-/Zeitpriorität in das Orderbuch gestellt.



Eine neue Kauf-Market Order trifft auf das Orderbuch:

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	7000	9:07:00
			201	5000	9:08:01
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	30000	9:07:00
		Iceberg	201	25000	9:08:01

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	<del>7000</del> 8000	<del>9:07:00</del> 9:10:40
			201	5000	9:08:01
				5000	9:10:40
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	<del>30000</del> 20000	9:10:40
		Iceberg	201	<del>25000</del> 20000	9:10:40

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 14.000 Stück,  
Zeit 9:10:40

Die eingehende Market Order wird zuerst gegen den mit 201 € limitierten Peak mit einem Volumen von 7000 ausgeführt.

Bevor von dieser Iceberg Order der nächste Peak in das Orderbuch gestellt wird, wird der gleich limitierte Peak der zweiten Iceberg Order ausgeführt (5000).

Ein neuer Peak der ersten Iceberg Order wird mit neuem Zeitstempel (9:10:40) und einem verdeckten Volumen von 20.000 in das Orderbuch gestellt.

Ein neuer Peak der zweiten Iceberg Order wird mit neuem Zeitstempel (9:10:40) und einem verdeckten Volumen von 20.000 in das Orderbuch gestellt.

Der restliche Teil der neu eingegangenen Market Order (2000) wird gegen den neuen Peak der ersten Iceberg Order ausgeführt. Der restliche Teil dieses Peak (8000), mit einem verdeckten Volumen von 20.000, wird im Orderbuch angezeigt.

Eine weitere Limit Order wird in das Orderbuch gestellt:

Kauf			Verkauf		
Time	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			203	500	8:55:00

Iceberg	201	20000	9:10:40
Iceberg	201	20000	9:10:40

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 201 €  
Volumen 2.000 Stück  
Zeit 9:13:13

Iceberg	201	20000	9:10:40
Iceberg	201	20000	9:10:40

Die neue Limit Order kann nicht gegen Orders auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausgeführt werden. Sie wird gemäß der Preis-/Zeitpriorität in das Orderbuch gestellt.

Eine neue Kauf-Market Order trifft auf das Orderbuch:

Kauf Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Verkauf Zeit
			201	8000	9:10:40
			201	5000	9:10:40
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	20000	9:10:40
		Iceberg	201	20000	9:10:40

Ordereingang:  
Kauf-Market Order,  
Volumen 23.000 Stück,

Kauf Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Verkauf Zeit
			201	<del>8000</del>	<del>9:10:40</del>
				2000	9:15:00
			201	<del>5000</del>	<del>9:10:40</del>
				5000	9:15:00
			201	2000	9:13:13
			203	500	8:55:00
		Iceberg	201	<del>20000</del>	9:15:00
				10000	
		Iceberg	201	<del>20000</del>	9:15:00
				15000	

Die eingehende Kauf-Market Order wird zuerst gegen das niedrigste Verkaufslimit, welches der Peak (8000) einer Iceberg Order mit dem Limit 201 € ist, ausgeführt.

Bevor ein neuer Peak dieser Iceberg Order eingestellt wird, müssen alle anderen Peaks und limitierten Orders zu diesem Limit ausgeführt sein. Daher werden der nächste Peak (5000) und die nächste Limit Order (2000) im Orderbuch gegen die eingehende Order ausgeführt.

Ein neuer Peak der ersten Iceberg Order wird mit neuem Zeitstempel (9:15:00) und einem verdeckten Volumen von 10.000 in das Orderbuch gestellt.

Ein neuer Peak der zweiten Iceberg Order wird mit neuem Zeitstempel (9:15:00) und einem verdeckten Volumen von 15.000 in das Orderbuch gestellt.

Der restliche Teil der neu eingegangenen Market Order (8000) wird gegen den neuen Peak der ersten Iceberg Order mit 201 € ausgeführt. Der restliche Teil dieses Peak (2000), mit einem verdeckten Volumen von 10.000, wird im Orderbuch angezeigt.

*Matching-Beispiele zur Funktionalität der Volume Discovery Order:*

Beispiel 1

MEQ: 500, Midpoint: 203

Kauf Zeit	Volumen (verdeckt) (Stk.)	2tes Limit VDO	Limit	Limit	2tes Limit VDO	Volumen (verdeckt) (Stk.)	Verkauf Zeit
9:10:01	650		202	204		800	9:10:02
<b>9:11:00</b>	<b>(700) 200</b>	<b>(204)</b>	<b>201</b>	205		500	9:10:04
9:10:03	(800) 300	(202)	200	206	(203)	100 (500)	9:10:10

Die letzte (9:11:00) hereinkommende Kauf Order ist eine Volume Discovery Order (VDO) mit einem Limit von 201 und einer nicht sichtbaren Quantität von 700 Stück. Diese nicht sichtbare Quantität liegt über der Anforderung für die Mindestausführungsmenge (MEQ) von 500 Stück. Das zweite Limit von 204 für die Kauf Order liegt über dem derzeitigen Midpoint von 203. Diese Kauf Order matcht gegen das nicht sichtbare Volumen von 500 Stück der auf der Verkaufsseite liegenden VDO, welche mit 206 limitiert ist, da dieses nicht sichtbare Volumen ausführbar zum derzeitigen Midpointpreis zu 203 ist.

Die Kauf VDO, die zu 200 limitiert ist, wird nicht ausgeführt, da das zweite Limit zum gegenwärtigen Midpoint nicht ausführbar ist.

Orderbuch nach Ausführung

Kauf Zeit	Volumen (verdeckt) (Stk.)	2tes Limit VDO	Limit	Limit	2tes Limit VDO	Volumen (verdeckt) (Stk.)	Verkauf Zeit
9:10:01	650		202	204		800	9:10:02
<b>9:11:00</b>	<b>(200) 200</b>	<b>-</b>	<b>201</b>	205		500	9:10:04
9:10:03	(800) 300	(202)	200	<b>206</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>9:10:10</b>

Nach der Ausführung dieser nicht sichtbaren Volumina verbleiben die teilausgeführten VDOs wie folgt im Buch: auf der Verkaufsseite verbleibt eine ehemalige VDO als Limit Verkauforder über 100 Stück limitiert mit 206 und im Kauf verbleibt eine ehemalige VDO als Iceberg Order über 200 Stück limitiert mit 201 und einem nicht sichtbaren Volumen von 200 Stück. Diese Order steht nicht mehr für das Matching zum Midpoint zur Verfügung, da das nicht sichtbare Volumen unter die MEQ gefallen ist.

Beispiel 2

MEQ: 500

Midpoint: 202,5

Kauf Zeit	Volumen (verdeckt) (Stk.)	2tes Limit VDO	Limit	Limit	2tes Limit VDO	Volumen (verdeckt) (Stk.)	Verkauf Zeit
9:10:01	(500) 200	(203,5)	201	204		800	9:10:02
9:10:03	(300) 300	(202)	200	205	(203,5)	100 (500)	9:10:04
				206	(203)	100 (500)	9:10:10

In diesem Orderbuch befinden sich auf der Kaufseite zwei VDOs. Die VDO mit dem Limit von 201 und einem zweitem Limit von 203,5 hat ein nicht sichtbares Volumen von 500 welches für eine Ausführung zum Midpoint von 202,5 zur Verfügung steht. Die VDO mit dem Limit von 200 ist aufgrund ihres Unterschreitens der Mindestausführungsmenge und ihres zweiten Limits von 202 ist nicht zum Midpoint ausführbar.

Auf der Verkaufseite sind die beiden VDO nicht zum bestehenden Midpoint von 202,5 ausführbar, da sie zwar die Mindestausführungsmenge erfüllen, aber das zweite Limit einen Match zum Midpoint nicht zulässt.

Midpoint nach Eingang der Kauf Order zu 203: 203,5

Kauf Zeit	Volumen (verdeckt) (Stk.)	2tes Limit VDO	Limit	Limit	2tes Limit VDO	Volumen (verdeckt) (Stk.)	Verkauf Zeit
9:11:00	650	203		204		800	9:10:02
9:10:01	(500) 200	(203,5)	201	205	(203,5)	100 (500)	9:10:04
9:10:03	(300) 300	(202)	200	206	(203)	100 (500)	9:10:10

Eine hereinkommende Kauf Limit Order zu 203 verschiebt den Midpoint von 202,5 auf 203,5. Dadurch werden die nicht sichtbaren Volumina der zwei Verkauf VDOs gegen das nicht sichtbare Volumen der Kauf VDO zum Preis von 203,5 (Midpoint) ausführbar. Die MEQ von 500 Stück ist für alle beteiligten VDO erfüllt.

Kauf Zeit	Volumen (verdeckt) (Stk.)	2tes Limit VDO	Limit	Limit	2tes Limit VDO	Volumen (verdeckt) (Stk.)	Verkauf Zeit
9:11:00	650	203		204		800	9:10:02
9:10:01	200	-	201	205	-	100	9:10:04
9:10:03	(300) 300	(202)	200	206	(203)	100 (500)	9:10:10

Ausgeführt werden die nicht sichtbaren 500 Stück, der Verkauf VDO mit dem aggressiveren Limit, also die VDO limitiert zu 205 gegen das nicht sichtbare Volumen von 500 Stück der Kauf VDO sichtbar limitiert zu 201.

*Beispiele zur Funktionalität von Hidden Orders:*

Hidden Orders sind in den nachfolgenden Beispielen durch ein „H“ hinter dem Limit gekennzeichnet. Im offenen Orderbuch werden Hidden Orders den Marktteilnehmern nicht angezeigt.

*Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Hidden Orders und Limit Orders auf dem gleichen Limit befinden.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200 (H)			
9:02	4000	200			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200 (H)			
9:02	<del>4000</del>	200			

Ordereingang:  
Verkauf-Market Order,  
Volumen 4000 Stück

Die Ausführung der eingehenden Market Order erfolgt zum höchsten Kauflimit 200 €. Da an diesem Limit sowohl eine sichtbare als auch eine unsichtbare Order (Hidden Order) vorliegt, wird die sichtbare Order bevorzugt ausgeführt. Die bessere Zeitpriorität der Hidden Order ist hierbei nicht relevant.

*Eine Market Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Hidden Orders und Limit Orders auf unterschiedlichen Limiten befinden.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200 (H)			
9:02	1000	199			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	<del>6000</del>	200 (H)			
9:02	1000	199			

Ordereingang:  
Verkauf-Market Order,  
Volumen 6000 Stück

Die Ausführung der eingehenden Market Order erfolgt zum höchsten Kauflimit 200 €. Da an diesem Limit keine sichtbare Order vorliegt, wird die Hidden Order ausgeführt.

*Beispiele zur Funktionalität von Liquiditätsunterbrechungen:*

Designated Sponsor Quotes sind in den folgenden Beispielen durch (DS) gekennzeichnet. Im offenen Orderbuch sind Orders und Quotes nicht zu unterscheiden. Die folgenden Beispiele beziehen sich auf Wertpapiere die mit Liquiditätsunterbrechung gehandelt werden.

*Eine Limit-Order trifft auf ein Orderbuch, in dem kein Designated Sponsor Quote vorliegt.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	1000	200			
9:02	2000	199			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:01	1000	200	199	3000	09:03
9:02	2000	199			

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 199 €  
Volumen 3000 Stück

Es findet keine sofortige Ausführung statt. Die Verkauf-Order wird in das Orderbuch eingestellt und der fortlaufende Handel durch die Einleitung einer Liquiditätsunterbrechung unterbrochen. Die Preisermittlung in der Liquiditätsunterbrechung folgt den Regeln zur Preisfeststellung in Auktionen (siehe Abschnitt 12.1). Die Preisfeststellung in einer Liquiditätsunterbrechung wird vorzeitig ausgelöst, sobald ein Designated Sponsor während des Aufrufs einen Quote in das Orderbuch einstellt.

*Eine Limit-Order trifft auf ein Orderbuch, in dem ein Designated Sponsor Quote vorliegt.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:04	2000	200 (DS)	202 (DS)	2000	09:04
9:05	1000	200			
9:04	1500	190			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:04	2000	200 (DS)	Market	1000	09:05
9:05	1000	200	202 (DS)	2000	09:04
9:04	1500	190			

Ordereingang:  
Verkauf-Market Order,  
Volumen 4000 Stück

Die eingehende Order wird bis einschließlich der Orderbuchstufe des Quotes teilausgeführt. Die Order wird dabei neben dem Quote auch gegen die zum selben Limit von 200 € vorliegende Limit-Order ausgeführt. Das verbleibende Restvolumen der Verkauf-Market Order von 1000 Stücken wird nicht sofort ausgeführt, da bei der potentiell nächsten Teilausführung kein Designated Sponsor Quote mehr vorliegt. Die verbleibende Verkauf-Market Order wird in das Orderbuch eingestellt und der fortlaufende Handel durch die Einleitung einer Liquiditätsunterbrechung unterbrochen.

*Beispiel für die Self Match Prevention:*

Die Ausgangslage im Orderbuch mit Orders sortiert nach ihrer Preis/Sichtbarkeit/Zeit-Priorität ist wie folgt:

Kauf				Verkauf			
Zeit	Volumen	Mbr/Cross ID	Limit	Limit	Mbr/CrossID	Volumen	Zeit
9:01	50		209	210		50	9:05
9:03	20	XYZFR/9987	208	211	XYZFR/5566	100	9:04
9:04	500		208				
9:05	10	ABCFR/1234	207				
9:06	50	ABCFR/9987	207				
9:07	5		207				
9:08	10		206				
9:09	40	ABCFR/9987	206				

Eine neue Verkauf- (Sell-) Order mit Volumen 650 und Limit 206 vom Teilnehmer ABCFR mit CrossID „9987“ wird ins Orderbuch eingestellt.

Diese Order wird entsprechend der Preis/Zeit-Priorität zuerst mit der Kauf Order (50@209) gematcht, dann mit der Kauf Order (20@208), welche die gleiche CrossID hat, aber von einem anderen Teilnehmer eingegeben wurde, und anschließend mit der Kauf Order (500@208).

Nachdem die Kauf Order (10@207), die auch von einem Händler von ABCFR, aber mit einer anderen CrossID eingegeben wurde, gematcht wurde, bleiben von der hereinkommenden Verkauf Order 70 Stücke übrig.

Das verbleibende Volumen der eingehenden SMP-Order trifft nun auf die vorhandene SMP-Kauf Order (50@207), wodurch die Voraussetzungen für SMP erfüllt sind (gleicher Teilnehmer, gleiche CrossID). Da die (verbleibende) Stückzahl der eingehenden SMP-Order größer ist, wird die vorhandene Order gelöscht und die Stückzahl der eingehenden Order entsprechend um 20 reduziert.

Nun wird der eingehende Verkauf Order auf Ausführungsmöglichkeiten auf dem gleichen Preisniveau, auf dem der SMP-Prozess ausgelöst wurde, geprüft und die Kauf Order (5@207) wird ausgeführt. Die verbleibenden Stücke der Verkauf Order (15@206) werden anschließend gelöscht, da keine weitere Orderzusammenführung auf dem gleichen Preisniveau möglich ist.



---

Die vorhandenen Kauf- Orders von 9:10:08 und 9:10:09 bleiben unverändert im Buch:

<b>Kauf</b>				<b>Verkauf</b>			
Zeit	Volumen	Mbr/Cross ID	Limit	Limit	Mbr/CrossID	Volumen	Zeit
				210		50	9:11
				211	XYZFR/5566	100	9:10
9:10	10		206				
9:11	40	ABCFR/9987	206				

### 12.2.3 Kernregeln des Matchings für Midpoint Orders

Eine eingehende Midpoint Order wird sofort auf Ausführbarkeit mit Midpoint Orders auf der gegenüberliegenden Seite im Orderbuch überprüft, deren Ausführung nach der Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ erfolgt.

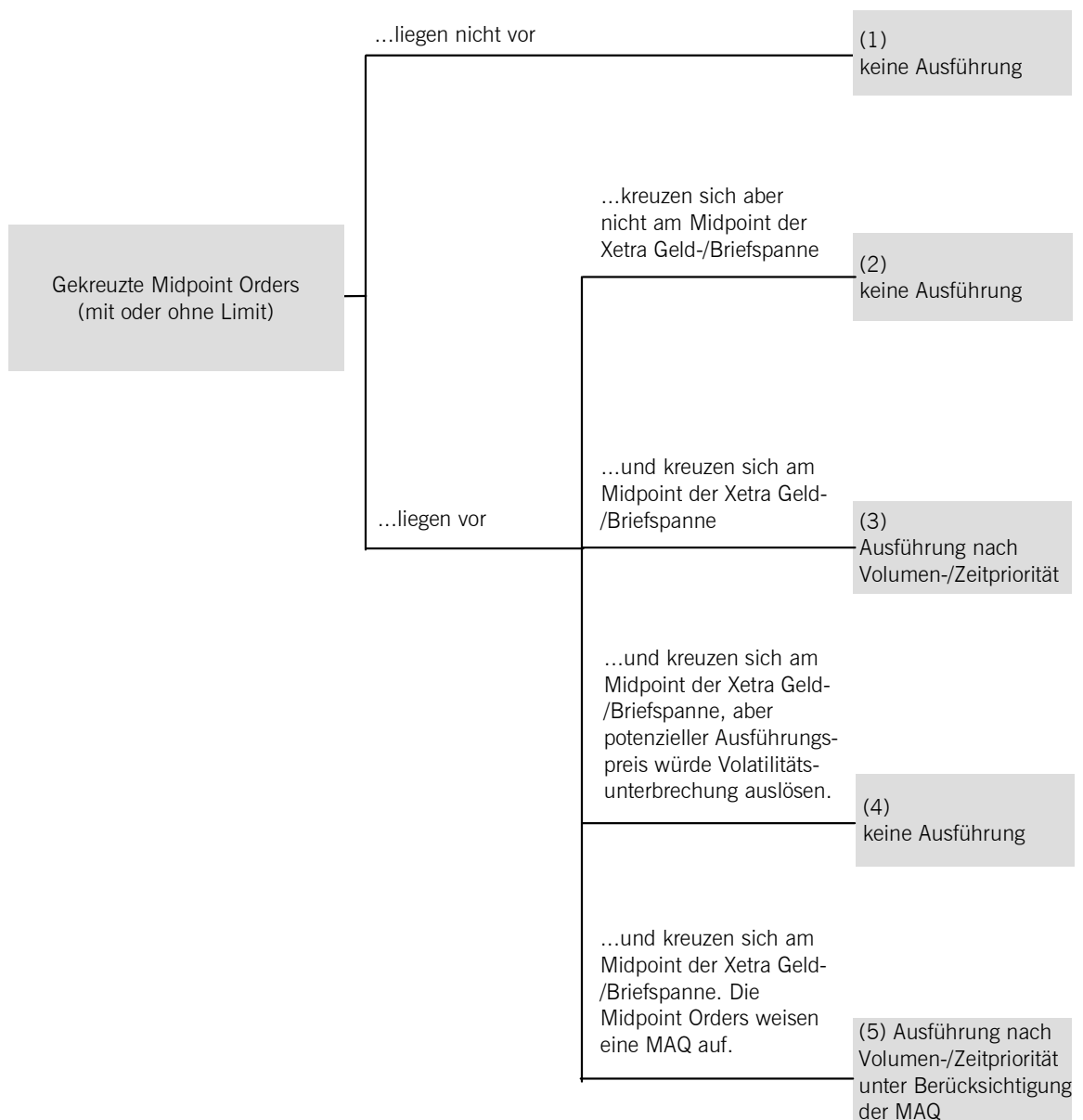
Der Ausführungspreis ist immer der Midpoint der im fortlaufenden Handel aktuell vorliegenden sichtbaren Xetra Geld-/Briefspanne. Die Ausführung kann ganz in einem bzw. in mehreren Schritten, teilweise oder gar nicht erfolgen, sodass kein, ein oder mehrere Abschlüsse hierdurch generiert werden.

Die nicht ausgeführten Midpoint Orders bzw. lediglich teilausgeführte Midpoint Orders werden in das Orderbuch eingestellt und nach der Volumen-/Zeitpriorität sortiert.

Die Volumen-/Zeitpriorität unter Berücksichtigung der MAQ regelt, dass diejenige Midpoint Order zuerst ausgeführt wird, die zum Zeitpunkt der Ausführung das größte eingestellte Volumen aufweist (d. h. das Volumen vor eventuellen Teilausführungen). Bedingt durch die MAQ wird in bestimmten Situationen von der strikten Volumen-/Zeitpriorität abgewichen, beispielsweise um das ausführbare Volumen zu optimieren oder um ein gekreuztes Orderbuch aufzulösen, welches andernfalls durch eine bestimmte MAQ blockiert wäre. Liegen mehrere Midpoint Orders mit der gleichen Volumenpriorität vor, wird diejenige Midpoint Order zuerst ausgeführt, die den ältesten Zeitstempel aufweist.

Die Beschränkung des Ausführungspreises auf den Midpoint der im fortlaufenden Handel aktuell vorliegenden Xetra Geld-/Briefspanne kann zu gekreuzten, aber dennoch nicht ausführbaren Midpoint Orders führen. Auch kann es durch die MAQ zu gekreuzten, aber dennoch nicht ausführbaren Midpoint Orders kommen.

Das folgende Schaubild gibt einen Überblick über die möglichen Orderbuchkonstellationen von Midpoint Orders im fortlaufenden Handel. Die Nummerierung in den Klammern verweist auf das zugehörige Beispiel für diese Regel.



### 12.2.4 Matching-Beispiele für Midpoint Orders

Nachfolgend werden anhand von exemplarischen Orderbuchkonstellationen die Kernregeln des Matchings im fortlaufenden Handel von Midpoint Orders verdeutlicht.

---

*Beispiel 1: Eine limitierte Midpoint Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich limitierte Midpoint Orders befinden, die aufgrund des Limits allerdings nicht ausführbar sind.*

*Die aktuell vorliegende Xetra Geld-/Briefspanne ist 197 – 202; Midpoint (199,50).*

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

Kauf			Midpoint	Verkauf		
Zeit	Volumen	Order Limit	Order Limit	Volumen	Zeit	
9:01	6000	200	203	6000	9:05	

Das höchste Kauflimit überschreitet zwar den Xetra-Midpoint, ist aber niedriger als das niedrigste Verkaufs-limit. Die eingehende Verkauf-Midpoint Order wird in das Orderbuch eingestellt und es werden keine Orders ausgeführt.

*Beispiel 2: Eine limitierte Midpoint Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich limitierte Midpoint Orders befinden. Die Midpoint Orders kreuzen sich, aber nicht am Midpoint, und sind somit nicht ausführbar.*

*Die aktuell vorliegende Xetra Geld-/Briefspanne ist 197 – 202; Midpoint (199,50).*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Midpoint Order Limit	Midpoint Order Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	198			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Midpoint Order Limit	Midpoint Order Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	198	197	6000	9:05

Ordereingang:  
Verkauf-Midpoint Order,  
Limit 197 €, Volumen  
6000 Stück

Das höchste Kauflimit ist zwar höher als das niedrigste Verkaufslimit, überschreitet aber nicht den Xetra-Midpoint. Die eingehende Verkauf-Midpoint Order wird in das Orderbuch eingestellt und es werden keine Orders ausgeführt. Es liegen gekreuzte Midpoint Orders vor, die aber nicht zum Midpoint der aktuell vorliegenden Xetra Geld-/Briefspanne ausführbar sind.

*Beispiel 3: Eine limitierte Midpoint Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich limitierte Midpoint Orders befinden. Die Midpoint Orders kreuzen sich zum Midpoint und werden ausgeführt.*

*Die aktuell vorliegende Xetra Geld-/Briefspanne ist 197 – 202; Midpoint (199,50).*

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

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Midpoint Order Limit	Midpoint Order Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200	197	2000	9:05

Ordereingang:  
Verkauf-Midpoint Order,  
Limit 197 €, Volumen  
8000 Stück

Das höchste Kauflimit überschreitet den Xetra-Midpoint und ist höher als das niedrigste Verkaufslimit, welches den Xetra-Midpoint unterschreitet. Am aktuell vorliegenden Midpoint der Xetra Geld-/Briefspanne liegt ein gekreuztes Orderbuch vor, sodass es zu einer Ausführung von 6000 Stück zu 199,50 kommt. Die verbleibenden 2000 Stück der eingehenden Verkauf-Midpoint Order werden ins Orderbuch eingestellt.

*Beispiel 4: Eine limitierte Midpoint Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich limitierte Midpoint Orders befinden. Die Midpoint Orders kreuzen sich zum Midpoint, der potenzielle Ausführungspreis würde aber eine Volatilitätsunterbrechung auslösen. Es erfolgt keine Ausführung.*

*Die aktuell vorliegende Xetra Geld-/Briefspanne ist 197 – 202; Der Midpoint (199,50) befindet sich außerhalb des dynamischen bzw. statischen Preiskorridors.*

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

Kauf		Midpoint	Midpoint	Verkauf	
Zeit	Volumen	Order Limit	Order Limit	Volumen	Zeit
9:01	6000	200	199	6000	9:05

Ordereingang:  
Verkauf-Midpoint Order,  
Limit 199 €, Volumen  
6000 Stück

Das höchste Kauflimit überschreitet den Xetra-Midpoint (199,50) und ist höher als das niedrigste Verkaufs-limit, welches den Xetra-Midpoint unterschreitet. Am aktuell vorliegenden Midpoint der Xetra Geld-/Briefspanne liegt ein gekreuztes Orderbuch vor. Der potenzielle Ausführungspreis von 199,50 würde allerdings eine Volatilitätsunterbrechung auslösen, sodass die eingehende Midpoint Order ins Orderbuch eingestellt wird und es zu keiner Ausführung kommt. Es wird aber keine Volatilitätsunterbrechung ausgelöst.

*Beispiel 5: Eine limitierte Midpoint Order mit MAQ trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich limitierte Midpoint Orders befinden, wovon eine der beiden eine MAQ aufweist. Die Midpoint Orders kreuzen sich zum Midpoint. Um das am Midpoint gekreuzte Orderbuch aufzulösen, wird von der strikten Volumen-/Zeitpriorität abgewichen. Es erfolgt eine Ausführung zum Midpoint.*

*Die aktuell vorliegende Xetra Geld-/Briefspanne ist 197 – 202; Midpoint 199,50*

Kauf Zeit	Volumen	Midpoint Order Limit	Midpoint Order Limit	Volumen	Verkauf Zeit
9:01	5000	201			
9:02	4000 (3000 MAQ)	200			

Kauf Zeit	Volumen	Midpoint Order Limit	Midpoint Order Limit	Volumen	Verkauf Zeit
9:01	2000	201			
9:02	1000 (1000 MAQ)	200			

Ordereingang:  
Verkauf-Midpoint Order,  
Limit 199 €, Volumen  
6000 Stück, MAQ 6000  
Stück

Das höchste Kauflimit überschreitet den Xetra-Midpoint (199,50) und ist höher als das niedrigste Verkaufs-limit, welches den Xetra-Midpoint unterschreitet. Am aktuell vorliegenden Midpoint der Xetra Geld-/Briefspanne liegt ein gekreuztes Orderbuch vor. Eine Vollausführung der aufgrund des größeren Volumens eigentlich höher priorisierten Kauforder ist allerdings nicht möglich, da dieses Volumen nicht ausreicht, um die MAQ der eingehenden Verkauf-Midpoint Order zu erfüllen und das restliche Volumen der eingehenden Verkauf-Midpoint Order wiederum nicht ausreicht, um die MAQ der zweiten Kauf-Midpoint Order zu erfüllen. Um das ausführbare Volumen zu optimieren, wird die eingehende Verkauf-Midpoint Order gegen die MAQ (3000 Stück) der niedriger priorisierten Kauf-Midpoint Order und gegen 3000 Stück der höher priorisierten Kauf-Midpoint Order ausgeführt.

### 12.3 Mini Auktionen

Die Regeln der Preisfeststellung in Mini Auktionen entsprechen den Regeln zur Preisfeststellung in der Handelsform Auktion, wie in Abschnitt 12.1 dargestellt.

Abweichend von der Handelsform Auktion kann in einer Mini Auktion die Preisfeststellung jedoch bereits vorzeitig, d.h. vor Ablauf der maximalen Dauer der Aufrufphase, ausgelöst werden. Die Möglichkeit den Aufruf vorzeitig zu beenden liegt dabei jeweils bei dem Designated Sponsor dessen Quote vor Beginn der Aufrufphase einer Mini Auktion auf der relevanten Orderbuchseite, d.h. der die Aufrufphase der Mini Auktion auslösenden Order gegenüberliegenden Orderbuchseite, gemäß Preis-/Zeitpriorität der beste Quote war.

Die folgenden Beispiele verdeutlichen diese Regelung. Designated Sponsor Quotes sind hierzu in den folgenden Beispielen durch (DS) gekennzeichnet. Bei Vorliegen mehrerer Quotes verschiedener Designated Sponsors erfolgt eine entsprechende Nummerierung innerhalb der Beispiele. Im offenen Orderbuch sind Orders und Quotes nicht zu unterscheiden.

*Eine Limit-Order trifft auf ein Orderbuch, in dem ein Designated Sponsor Quotes vorliegt.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:02	2000	200	202	1000	09:03
9:03	1000	200 (DS)	203 (DS)	2000	09:04

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:02	2000	200	200	1000	09:05
9:03	1000	200 (DS)	202	1000	09:03
			203 (DS)	2000	09:04

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 200 €  
Volumen 1000 Stück

Da die eingehende Verkauf-Order eine gekreuzte Orderbuchsituation erzeugt, wird die Order in das Orderbuch eingestellt und die Aufrufphase einer Mini Auktion eingeleitet. Auf der der Order gegenüberliegenden Orderbuchseite liegt der Quote (DS) vor und der Designated Sponsor (DS) hat somit die Möglichkeit die Aufrufphase der Mini Auktion vorzeitig zu beenden indem der vorliegende Quote aktualisiert wird. Eine Löschung des Quotes hat keine vorzeitige Beendigung der Mini Auktion zur Folge. Nimmt (DS) die Möglichkeit die Aufrufphase vorzeitig zu beenden nicht wahr, wird die Preisfeststellung nach Ablauf der Aufrufphase ausgelöst.

Während der Aufrufphase der Mini Auktion können alle Marktteilnehmer weiterhin Ordereingaben, sowie -änderungen oder -löschungen vornehmen, die in der nächsten Preisfeststellung dann entsprechend berücksichtigt werden.

*Eine Limit-Order trifft auf ein Orderbuch, in dem mehrere Designated Sponsor Quotes vorliegen.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:04	2000	200	202 (DS2)	1000	09:05
9:05	1000	199 (DS1)	203 (DS1)	2000	09:04
9:04	1500	198 (DS2)			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:04	2000	200	198	4000	09:06
9:05	1000	199 (DS1)	202 (DS2)	1000	09:05
9:04	1500	198 (DS2)	203 (DS1)	2000	09:04

Ordereingang:  
Verkaufsorder, Limit 198 €  
Volumen 4000 Stück

Da die eingehende Verkaufsoffer eine gekreuzte Orderbuchsituation erzeugt, wird die Order in das Orderbuch eingestellt und die Aufrufphase einer Mini Auktion eingeleitet. Auf der der Order gegenüberliegenden Orderbuchseite liegen mehrere Quotes vor. Der Quote des Designated Sponsors (DS1) hat hierbei die höchste Preis-/Zeitpriorität und der Designated Sponsor (DS1) somit die Möglichkeit die Aufrufphase der Mini Auktion vorzeitig zu beenden indem der vorliegende Quote aktualisiert wird.

*Eine Limit-Order trifft auf ein Orderbuch, in dem ein nicht ausführbarer Designated Sponsor Quote vorliegt.*

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:06	1000	201	203	1000	09:05
9:07	2000	200 (DS)	203 (DS)	2000	09:07

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:06	1000	201	201	1000	09:08
9:07	2000	200 (DS)	203	1000	09:05
			203 (DS)	2000	09:07

Ordereingang:  
Verkaufsoffer, Limit 201 €  
Volumen 1000 Stück

Da die eingehende Verkaufsoffer eine gekreuzte Orderbuchsituation erzeugt, wird die Order in das Orderbuch eingestellt und die Aufrufphase einer Mini Auktion eingeleitet. Unabhängig davon, dass der auf der der Order gegenüberliegenden Orderbuchseite vorliegende Designated Sponsor Quote (DS) nicht gegen die eingehende Order ausführbar ist, hat der Designated Sponsor (DS) die Möglichkeit die Aufrufphase der Mini Auktion vorzeitig zu beenden indem der vorliegende Quote aktualisiert wird. Nimmt (DS) die Möglichkeit die Aufrufphase vorzeitig zu beenden nicht wahr, wird die Preisfeststellung nach Ablauf der Aufrufphase ausgelöst.