

HSBC Zertifikate-Akademie

Die Welt der Aktien – dreiteilige Reihe (Teil 3 von 3)

**Sehr geehrte Leserinnen und Leser
der HSBC Zertifikate-Akademie,**

nachdem wir in den vergangenen Ausgaben über die Geschichte der Aktie sowie die Preisbildung im fortlaufenden Handel berichtet haben, möchten wir uns in diesem Artikel der Frage widmen, wie genau die Preisstellung innerhalb einer Auktion funktioniert.

In der Regel beginnt der Handel mit einer Eröffnungsauktion, ehe die Preisbestimmung durch den fortlaufenden Handel, wie in der letzten Ausgabe dargestellt wurde, gewährleistet werden kann. Teilweise kann der fortlaufende Handel durch

Jewgeni Ponomarev



untertägige Auktionen unterbrochen werden. Am Tagesende beendet die Schlussauktion den Aktienhandel. Doch wie genau lässt sich nun aber der Kurs einer Aktie in einer Auktion bestimmen?

Maßgeblich sind hierbei Angebot und Nachfrage einer Aktie. Wir möchten uns nun anschauen, wie dessen technische Umsetzung in Form einer Auktion erfolgt. Die Preisermittlung in einer Auktion erfolgt dabei nach dem Meistausführungsprinzip. Hierbei prüft die jeweilige Börse alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge und legt daraufhin den Kurs fest, zu dem die meisten Aufträge ausgeführt werden können. Das Ziel einer Auktion ist es nämlich, einen Kurs zu finden, zu welchem möglichst viele der offenen Orderaufträge zur Ausführung gebracht werden können. Die Basis zur Umsetzung dieses Prinzips stellt die mit Ende der Aufrufphase fixierte Orderbuchlage dar. Dabei werden Market-to-Limit Orders entweder wie Market Orders behandelt, sofern ihnen noch kein Limit zugewiesen wurde, oder wie Limit Orders, sollten sie bereits mit einem Limit versehen worden sein. Volume Discovery Orders sowie Iceberg Orders nehmen mit ihrem gesamten Volumen an der Auktion teil und werden grundsätzlich wie Limit Orders behandelt. Midpoint Orders nehmen hingegen nicht an der Auktion teil.



Gleichzeitig gelten sowohl die Preis-/Zeitpriorität als auch die Sichtbarkeitspriorität, sodass maximal nur eine zum Auktionspreis limitierte oder unlimitierte Order teilausgeführt werden kann. Außerdem ist während der Aufrufphase der Auktion das Orderbuch im Aktienhandel teilweise geschlossen. Als Information über die Marktlage erhalten die Teilnehmer jedoch den indikativen Preis mit ausführbarem Volumen sowie einen eventuellen indikativen Überhang mit der jeweiligen Orderbuchseite angezeigt, die sogenannte Market Imbalance-Information. Im Falle eines nicht gekreuzten Orderbuchs werden zusätzlich zu den besten Kauf- und Verkaufslimiten die kumulierten Volumina zum besten Kauf- und Verkaufslimit angezeigt. Im Nachfolgenden ist ein beispielhaftes Orderbuch dargestellt, aus dem mithilfe einer Auktion der Kurs festgestellt werden kann:

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

Kauf					Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
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 Euro festgelegt.
Quelle: Deutsche Börse

Bei korrekter Anwendung der oben aufgeführten Vorgehensweise lässt sich in unserem Beispiel ein Kurs von 200 Euro durch die Auktion feststellen. Denn dabei wird der Kurs so gewählt, dass das höchste Ordervolumen ausführbar ist und der niedrigste Überhang besteht. Natürlich können auch Fälle auftreten, in denen mehr als nur ein Limit mit dem höchsten ausführbaren Ordervolumen und dem niedrigsten Überhang zur Ermittlung des Kurses während einer Auktion infrage kommt. Dann wird zur Kursfeststellung zusätzlich der Überhang herangezogen:

1. Liegt ein Nachfrageüberhang (Überhang auf der Kaufseite) vor, wird der Auktionspreis durch das höchste Limit festgelegt.

Beispiel 2: Es kommen mehrere Limite infrage und es liegt ein Nachfrageüberhang vor.

Kauf					Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	Überhang	Kum. Volumen	Volumen	
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 diesem Limit mit 201 Euro festgelegt.
Quelle: Deutsche Börse

2. Liegt ein Angebotsüberhang (Überhang auf der Verkaufsseite) vor, wird der Auktionspreis durch das niedrigste Limit festgelegt

Beispiel 3: Es kommen mehrere Limite infrage und es liegt ein Angebotsüberhang vor.

Kauf					Verkauf			
	Volumen	Kum. Volumen	Überhang	Limit	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 diesem Limit mit 199 Euro festgelegt.
Quelle: Deutsche Börse

Sollte auch in diesem Fall kein eindeutiger Kurs gefunden werden können, wird als nächstes Kriterium der Referenzpreis herangezogen. Stehen sich beispielsweise nur Market Orders im Orderbuch gegenüber, so wird der Auktionspreis dem alten Referenzpreis gleichgesetzt.

Grundsätzlich werden die Marktteilnehmer auch durch einen Auktionsplan über die Zeiten informiert, zu denen die Wertpapiere aufgerufen werden und die jeweiligen Auktionen durchgeführt werden. Die Auktionspläne sind in der Regel an den Börsen selbst abrufbar.

Mit diesem Artikel, der sich mit der Preisstellung im Auktionshandel beschäftigt hat, endet nun unsere dreiteilige Reihe über die Welt der Aktien. Wir hoffen, dass Sie mit unserer Artikel-Reihe Neues hinzulernen oder Ihr bereits erworbenes Wissen weiter vertiefen konnten.

Quelle: <http://www.xetra.com/blob/1208450/fa7176cf8615dc7c24877ada8c22bdf3/data/Marktmodell-aktien.pdf>

