

HSBC Zertifikate-Akademie

Die Welt der Aktien – dreiteilige Reihe (Teil 2 von 3)

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

in der letzten Ausgabe haben wir Sie bereits in die Geschichte der Aktie eingeführt. Dabei sind wir insbesondere auf den Ursprung der Aktie eingegangen, haben dargestellt, welche Aktienarten es gibt und wie sich die Akzeptanz auf dem deutschen Markt entwickelt hat. In dieser Ausgabe [Teil 2] möchten wir nun näher darauf eingehen, wie der Aktienkurs im fortlaufenden Handel zustande kommt, bevor wir im dritten und letzten Teil die Preisbestimmung innerhalb einer Auktion beleuchten werden.

Jewgeni Ponomarev



Doch was bedeutet „fortlaufender Handel“ eigentlich? Es bedeutet, dass sich ein Aktienkurs innerhalb eines Börsentages zu jedem Zeitpunkt feststellen lässt. Im Zuge eines fortlaufenden Handels erfolgt die Kursfeststellung abhängig von der Orderbuchlage in einem zeitnahen Zeitabschnitt. Während der gesamten Zeitspanne des fortlaufenden Handels ist das elektronisch geführte Orderbuch geöffnet. Limite sowie Ordervolumina werden dabei angezeigt. Grundsätzlich gilt, dass Market Orders¹ bezüglich der Ausführung jederzeit Vorrang vor Limit Orders² haben.

Trifft eine neue Order ein, wird sie unmittelbar auf Ausführbarkeit mit bereits vorhandenen Orders im Orderbuch geprüft. Dabei werden Orders zuerst nach Preispriorität sortiert und dementsprechend ausgeführt. Preispriorität bedeutet, dass Kauforders mit einem höheren Limit Vorrang vor solchen mit einem niedrigeren bekommen. Analog dazu erhält die Verkauforder mit dem niedrigsten Limit Vorrang vor allen anderen. Sollten gleiche Preise vorliegen, greift als nächstes die zeitliche Priorisierung, das heißt, liegen zwei Orders zu demselben Preis vor, wird diejenige zuerst ausgeführt, die als erstes im Orderbuch eingegangen ist. Über die Preis-/Zeitpriorisierung hinaus sind für den fortlaufenden Handel u.a. vier Regeln definiert, die den reibungslosen Ablauf des Handels über

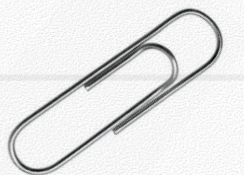
den Tag garantieren. In der nachfolgenden Tabelle finden Sie einen Überblick über die vier Regeln. Im Nachgang werden wir Ihnen diese anhand von kurzen Beispielen erläutern.

Regeln für die Aktienkursermittlung bei Market- und Limit-Orders

Regel	Eintreffende Order aufs Orderbuch	Enthaltene Orders im Orderbuch
Regel 1	Market Order	Market Orders
Regel 2	Market oder Limit Order	Limit Orders
Regel 3 a	Market Order	Market und Limit Orders
Regel 3 b	Limit Order	Market Orders
Regel 3 c	Limit Order	Market und Limit Orders
Regel 4	Szenarien die keine Preisermittlung erlauben	

1 Bezeichnung für eine Order, die sofort zu aktuellen Marktpreisen ausgeführt werden soll.

2 Bezeichnung für eine Order mit festgelegtem Preis und/oder festgelegter Zeit für die Ausführung.



Regel 1

Geht eine Market Order in das Orderbuch ein, auf dessen gegenüberliegender Seite sich ebenfalls Market Orders in mindestens gleich großer Stückzahl befinden, wird die Order zum Referenzpreis (aktueller Kurs) ausgeführt. In diesem Fall ändert sich der entsprechende Kurs des Basiswerts also nicht und die Order wird zum (bereits zuvor ermittelten) Referenzpreis ausgeführt.

Beispiel 1: Eine Markt Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Markt 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).

Quelle: Deutsche Börse

Regel 2

Die zweite Regel beschreibt den Kursbestimmungsprozess für den Fall, dass eine Market Order oder eine Limit Order in ein Orderbuch eingeht und sich auf der gegenüberliegenden Seite lediglich Limit Orders befinden. Dabei wird der neue Aktienkurs durch das jeweils höchste Kauf- bzw. niedrigste Verkaufslimit im Orderbuch bestimmt, je nachdem, ob es sich um einen Kauf- oder Verkaufsauftrag handelt. Die sich bereits im Orderbuch befindlichen Limit Orders sind hierbei also ausschlaggebend für den neu festgestellten Aktienkurs.

Beispiel 2: 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: Verkaufsauftrag, 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 €.

Quelle: Deutsche Börse

Regel 3 a/b/c

Die dritte Regel fasst nun verschiedene Szenarien zusammen, die allesamt gleich in der Abwicklung behandelt werden. Trifft a) eine eingehende Market Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Seite Market Orders und Limit Orders befinden oder b) trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Seite nur Market Orders befinden oder c) trifft eine Limit Order auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Seite Market und Limit Orders befinden, dann wird die eingehende Order wie oben beschrieben gemäß der Preis-/Zeitpriorität gegen die bereits im Orderbuch gelisteten Market Orders ausgeführt.

Die Ausführung erfolgt bei einer eingehenden Kauf-Order dann entweder zum Referenzpreis oder zum niedrigsten Limit der ausführbaren Orders, falls dieses unter dem aktuellen Referenzpreis verlaufen sollte. Verbleiben unausgeführte Market Orders im Orderbuch, so müssen diese unmittelbar mit der nächsten Transaktion ausgeführt werden, sofern dies möglich ist. Für den zuletzt genannten Fall sind im fortlaufenden Handel zwei Grundsätze zu beachten:

1. Der Referenzpreis (aktueller Aktienkurs) gilt als „virtueller“ Preis für Market Orders. Diese werden in der Regel zum Referenzpreis ausgeführt, sofern dies nicht gegen die Preis-/Zeitpriorität verstößt.

2. Ist die Ausführung nicht zum Referenzpreis möglich, findet eine Kursermittlung gemäß der Preis-/Zeitpriorität oberhalb (nicht ausgeführte Kauf-Market Orders) bzw. unterhalb (nicht ausgeführte Verkauf-Market Orders) des Referenzpreises statt. Somit sind also nicht die Market Orders, sondern die Limit Orders maßgeblich für die Aktienkursbestimmung.

Beispiel 3: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite Markt und Limit Orders befinden

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

Ordereingang: Kauforder, Limit 200 €, Volumen 6000 Stück

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

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

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			199	1000	9:02

Ordereingang: Kauforder, Limit 203 €, Volumen 6000 Stück

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
			Market	6000	9:01
			199	1000	9:02

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

Quelle: Deutsche Börse



Regel 4

In der vierten Regel wird beschrieben, was passiert, wenn eine Order auf ein leeres Orderbuch oder aber eine Limit Order auf ein Orderbuch trifft, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite nur Limit Orders befinden, und das Limit der eingehenden Kauf-Order niedriger ist als das beste Verkaufslimit im Orderbuch bzw. das der eingehenden Verkauf-Order höher ist als das beste Kauflimit im Orderbuch. In diesen Fällen kann kein Preis ermittelt werden.

Beispiel 4: Eine Limit Order trifft auf ein Orderbuch, in dem sich auf der gegenüberliegenden Orderbuchseite ausschließlich Limit Orders befinden

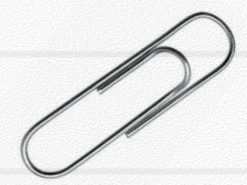
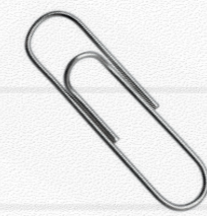
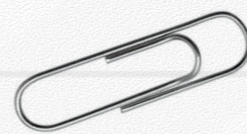
Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:33	6000	199			

Kauf			Verkauf		
Zeit	Volumen	Limit	Limit	Volumen	Zeit
9:33	6000	199	200	6000	10:01

← Ordereingang:
Verkaufsorder, Limit 200 €,
Volumen 6000 Stück

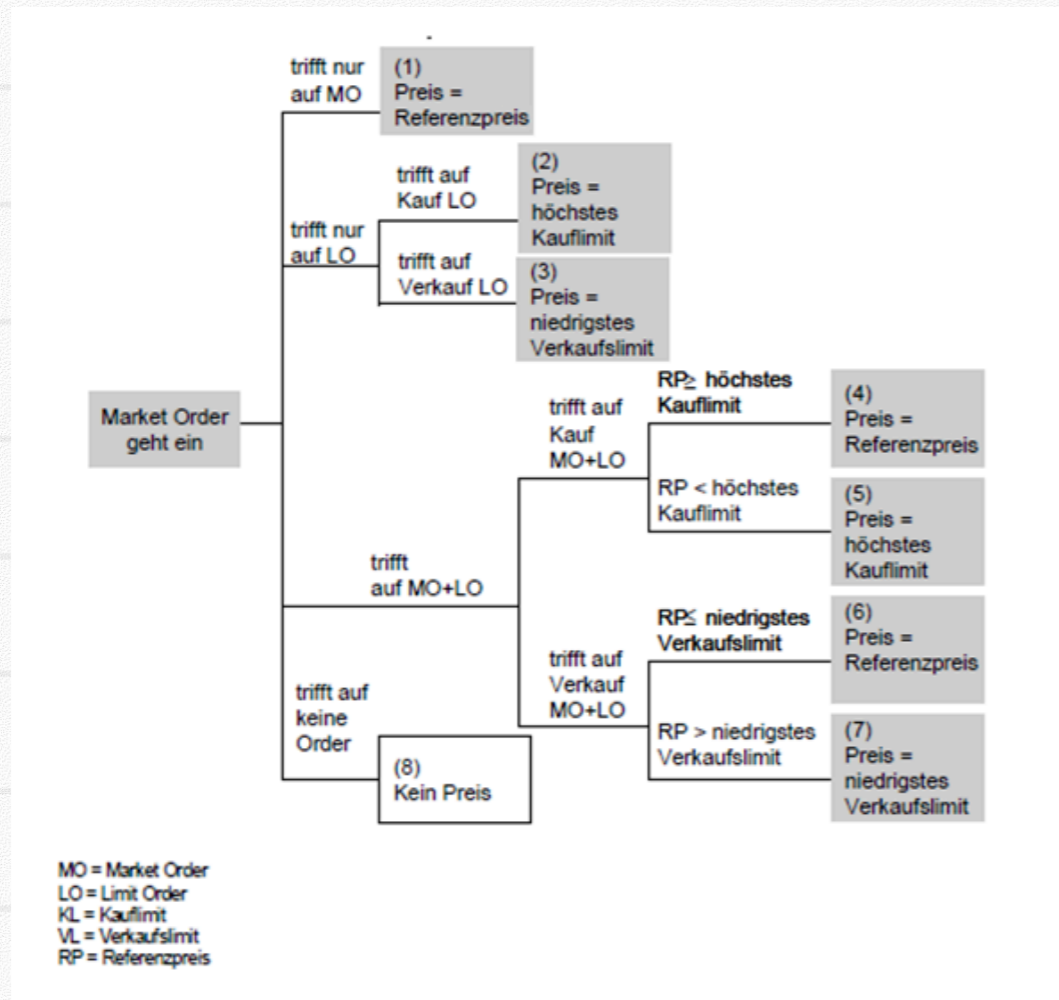
Das höchste Kauflimit ist niedriger als das niedrigste Verkaufslimit.
Die eingehende Verkaufsorder wird in das Orderbuch eingestellt; es wird kein Preis ermittelt und es werden keine Orders ausgeführt.

Quelle: Deutsche Börse

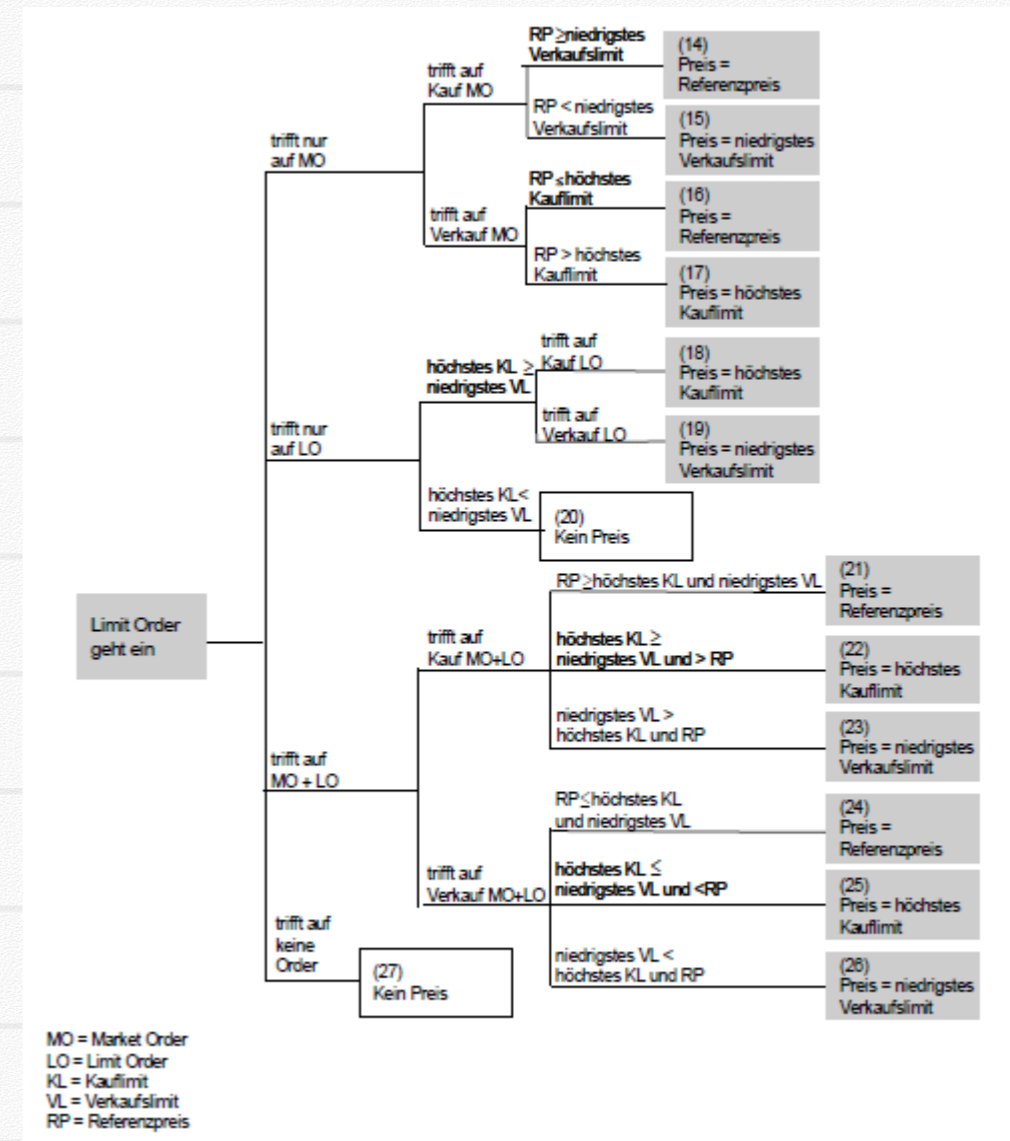


In der nachfolgenden Darstellung werden nun verschiedene Szenarien im Rahmen eines Baum-Diagramms abgebildet. Dabei zeigt die erste Darstellung wie eine eingehende Market Order behandelt wird und wie im Anschluss der Marktpreis ermittelt wird, wenn sich auf der gegenüberliegenden

Orderbuchseite verschiedene Ordertypen oder ein leeres Orderbuch befinden. Die zweite Darstellung zeigt wie eine Limit Order im Rahmen von verschiedenen Szenarien behandelt wird und wie im Anschluss der Aktienkurs ermittelt wird.



Quelle: Deutsche Börse



Quelle: Deutsche Börse

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