



Eurex-Rundschreiben 027/19

Passive Liquidity Protection: Pilotphase und Informationen zum Set-up

Zusammenfassung

Mit diesem Rundschreiben möchten wir Sie über die bevorstehende Pilotphase für die „Passive Liquidity Protection“ (PLP) informieren, welche am **3. Juni 2019** beginnt.

In dieser Pilotphase wird PLP für alle deutschen und französischen Aktienoptionen (Gruppenkennungen DE/FR11, DE/FR12, DE/FR13 und DE/FR14), die im Eurex T7-Handelssystem handelbar sind, aktiviert. Die Verzögerungszeiten für das deutsche und für das französische Segment werden entsprechend den besonderen Charakteristiken jedes Segments festgelegt.

In der Eurex-Simulation wird PLP für die gleichen Produktsegmente ab dem **8. März 2019** mit produktionsnahen Verzögerungszeiten verfügbar sein.

Anhänge:

- keine

Datum: 8. März 2019

Empfänger:

Alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland sowie Vendors

Autorisiert von:

Dr. Randolph Roth

Zielgruppe:

- Front Office/Handel

Verweis auf Eurex-Rundschreiben:

096/18

Kontakt:

Ihr Key Account Manager Trading

Passive Liquidity Protection: Pilotphase und Informationen zum Set-up

Mit der „Passive Liquidity Protection“ (PLP) beabsichtigt Eurex Exchange, die Liquidität und die Preisermittlung in den zentralen Limit-Orderbüchern für Produkte zu verbessern, bei denen die Preisermittlung wesentlich durch den Basiswert oder exogene Märkte bestimmt ist. In diesen spezifischen Produkten sind Marktteilnehmer den Risiken einer nachteiligen Auswahl durch Latenz-Arbitrage – d. h. einer zu späten Reaktion auf adverse Preisbewegungen im Basiswert – ausgesetzt, wenn sie im Orderbuch passive Liquidität zur Verfügung stellen. Daher setzen diese Marktteilnehmer beträchtliche Ressourcen ein, um nicht von adversen Situationen, wie kurzfristige Bewegungen im Basiswert, getroffen zu werden, oder entscheiden sich ganz dagegen, marktgerechte Preise in das Orderbuch einzugeben, sondern Liquidität nur außerbörslich zur Verfügung zu stellen.

Vor diesem Hintergrund hat Eurex Exchange die PLP entwickelt. PLP ist ein Modell zur Verlagerung von Märkten in den elektronischen Handel, idealerweise in das zentrale Limit-Orderbuch. PLP schafft ein Umfeld mit mehr Diversität und Liquidität, das Endkunden durch eine verbesserte Liquiditätssituation im Orderbuch anzieht. Die Motivation und die Ziele von PLP sind dem Markt schon in der frühen Entwicklungsphase bekanntgegeben worden. Eurex Exchange hat das Modell mit vielen Marktteilnehmern diskutiert und Rückmeldungen berücksichtigt. Dabei ist deutlich geworden, dass alle Akteure die bestehenden Marktmodelle ergänzen wollen.

Im Jahr 2018 hat sich Eurex Exchange mit den Marktteilnehmern darauf verständigt, diese Vorteile in einer Pilotphase zu testen. Es wurde eine Kundenbefragung zu Umfang und Set-up der PLP-Pilotphase durchgeführt. Auf Grundlage einer ausführlichen Teilnehmerbefragung hat Eurex Exchange beschlossen, den PLP-Pilot für **alle deutschen und französischen Aktienoptionen**, die am **3. Juni 2019** im Eurex T7-System gehandelt werden (Gruppenkennungen DE/FR11, DE/FR12, DE/FR13, DE/FR14), zu aktivieren.

Mit Aktivierung der PLP werden alle aggressiven Ordertransaktionen, d. h. Ordertransaktionen, die bei Eingang in die Matching Engine ausführbar sind, um eine Segment-spezifische Zeitspanne verzögert, bevor sie mit dem Orderbuch interagieren können. Die Teilnehmer werden per Antwortnachricht informiert, ob ihre Transaktion verzögert wurde. Nicht-aggressive Ordertransaktionen (d. h. Ordertransaktionen, die bei Eingabe nicht ausführbar sind, auch passive Ordertransaktionen genannt) wirken sich direkt auf das Orderbuch ohne Verzögerung aus. Quote-Transaktionen gelten grundsätzlich als passiv, somit werden sie wie Book-or-Cancel-Transaktionen behandelt. Das heißt, dass ein Quote vollständig gelöscht wird, wenn er aggressiv ist. Bitte entnehmen Sie weiterführende Informationen zur PLP-Funktionalität sowie zu den Auswirkungen auf die Eurex-Schnittstellen den „Eurex Release Notes“. Das Dokument ist auf der Eurex-Website www.eurexexchange.com (nur englische Version) unter dem folgenden Link abrufbar:

[Technology > T7 Trading architecture > System documentation > Release 7.0](#)

Bezüglich der Festlegung der Verzögerungszeit bestand Einigkeit darüber, dass sie unter Berücksichtigung der besonderen Latenz-Charakteristiken des einzelnen Produktsegments vorsichtig angesetzt werden muss. So muss berücksichtigt werden, ob verbundene Produkte wie Basiswerte am selben Handelsplatz wie die Optionen gehandelt werden oder nicht.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen und in Übereinstimmung mit den Rückmeldungen der Teilnehmer werden die Verzögerungszeiten für die Segmente in der Pilotphase wie folgt festgelegt:

Produktumfang	Verzögerungszeit (Produktion)
Alle deutschen Aktienoptionen einschließlich Weeklies	1 Millisekunde
Alle französischen Aktienoptionen einschließlich Weeklies	3 Millisekunden

Eurex Exchange wird Änderungen in der Handelsaktivität und die Orderbuch-Dynamik kontinuierlich beobachten, um die Angemessenheit der Verzögerungszeiten zu prüfen. Sollten empirische Ergebnisse belegen, dass eine Anpassung erforderlich ist, wird Eurex Exchange die Verzögerungszeiten nach einer entsprechenden Mitteilung anpassen. Das Gleiche gilt für die Dauer der Pilotphase, die momentan für mindestens sechs Monate geplant ist.

Damit alle Teilnehmer die Möglichkeit haben, sich mit der Verarbeitung der Orders innerhalb der Segmente des PLP vertraut zu machen, wird PLP in der Eurex-Simulation am 8. März 2019 für deutsche und französische Aktienoptionen mit produktionsnahen Verzögerungszeiten aktiviert.

PLP-Parameter im Reference Data Interface

Die PLP-Funktionalität wurde technisch bereits mit Eurex T7 Release 7.0 in die T7-Infrastruktur eingeführt. Am 3. Juni 2019 wird PLP für alle im Eurex T7-System gehandelten deutschen und französischen Aktienoptionen (Gruppenkennungen DE/FR11, DE/FR12, DE/FR13, DE/FR14) aktiviert. Die Information zur Aktivierung kann dem entsprechenden „Instrument Attribute Type“ (Tag 871) im Reference Data Interface entnommen werden. Die Daten sind wie folgt dargestellt:

Wert	Beschreibung	Gültige Werte
123	Has PLP	Boolescher Wert, Y/N
124	PLP Deferral Time	Ganzzahlig, in Mikrosekunden

Sollten Sie Fragen haben oder weitere Informationen benötigen, wenden Sie sich bitte an Ihren Key Account Manager Trading.

8. März 2019