X-pand into the Future

eurex *rundschreiben 014/17*

Datum: 17. Februar 2017
Empfänger: Alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland und Eurex Zürich sowie Vendoren
Autorisiert von: Dr. Randolf Roth

Eurex T7/FX-Markt: Einführung von zwei Pfaden mit unterschiedlicher Latenz

Kontakt: Ihr Technischer Key Account Manager über Ihre VIP-Nummer oder: cts@deutsche-boerse.com

Zielgruppe:

➲ Alle Abteilungen

Anhänge:

1. Geänderte Abschnitte der Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Vertrags über die technische Anbindung und die Nutzung der Börsen-EDV der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (Anschlussvertrag)
2. Geänderte Abschnitte der Allgemeinen Geschäftsbedingungen zum Vertrag über die technische Anbindung eines Multi-Member-System Betreibers an die Börsen-EDV Eurex (Betreiber-Anschlussvertrag)

Zusammenfassung:

Zur Erhöhung der Attraktivität der neu aufgesetzten T7/FX-Plattform für Liquiditäts-Provider, wird Eurex Frankfurt AG (oder Eurex) innerhalb von T7/FX eine technische Lösung für den fragmentierten FX-Markt anbieten.

Dieses Konzept ermöglicht den Aufbau eines strukturierten, liquiden Orderbuchs mit engen Preis-Spreads innerhalb des FX-Markts an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (gemeinsam: die Eurex-Börsen).

Die technische Lösung besteht darin, zwei getrennte Pfade für die Ordereingabe zu schaffen:

- Einen Pfad für „passiven Order-Flow“ und
- Einen weiteren Pfad, der mit einer zusätzlichen Komponente ausgestattet ist, die Latenz generiert („Trading“-Pfad)

Zur Umsetzung der Pfade mit unterschiedlicher Latenz-für den Eurex T7/FX-Markt sind Änderungen im Anschlussvertrag und im Betreiber Anschluss-Vertrag erforderlich (siehe die Anhänge zu diesem Rundschreiben). Diese Änderungen treten am **3. April 2017** in Kraft. Der genaue Start für die technische Umsetzung der Pfade mit unterschiedlicher Latenz wird zu einem späteren Zeitpunkt angekündigt.

Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt/Main
Postanschrift:
60485 Frankfurt/Main
Deutschland

Internet:
www.eurexchange.com

Geschäftsführung:
Dr. Thomas Book,
Mehtap Dinc, Erik Tim Müller,
Michael Peters, Dr. Randolf Roth

ARBN: 101 013 361

Eurex T7/FX-Markt: Einführung von zwei Pfaden mit unterschiedlicher Latenz

Die Eurex-Börsen beabsichtigen, Liquiditäts-Providern, die im erweiterten Markt Eurex T7/FX aktiv sind, beim Aufbau eines strukturierten, liquiden Orderbuchs mit engen Preis-Spreads zu unterstützen. Zu diesem Zweck wird der Marktzugang auf zwei Pfade mit verschiedenen Latenzzeiten aufgeteilt: Einen Pfad für „passiven Order-Flow“ ausschließlich zum Einstellen von Orders in das sichtbare Orderbuch und einen „Trading“-Pfad“ für Orders mit der Möglichkeit, Liquidität vom Orderbuch abzuziehen.

1. Hintergrund

Informationen, die aus zugrundeliegenden und konkurrierenden Märkten kommen, werden zur Arbitrage zwischen diesen Märkten führen. Eurex Frankfurt AG wird für den Eurex T7/FX-Markt an den Eurex-Börsen ein technisches Konzept einführen, das dazu beiträgt, die Risiken durch Arbitrage für jeden Teilnehmer zu reduzieren, der bereit ist, zur sichtbaren Liquidität im Orderbuch beizutragen. Das technische Konzept wird keine Unterscheidung zwischen den Teilnehmern vornehmen, sondern auf Basis der Orderbeschränkung „Book-or-Cancel“ den Zugang zum Pfad für „passiven Order-Flow“ ausschließlich solchen Orders gewähren, die dem Orderbuch Liquidität zuführen.

2. Definition der Orderbeschränkung „Book-or-Cancel“ (BOC)

Per Definition werden Orders mit der Beschränkung BOC bei Einstellung ins Orderbuch nie ausgeführt. Wenn eine BOC-Order bei Einstellung ins Orderbuch teilweise oder vollständig ausgeführt werden könnte, wird sie stattdessen sofort vollständig gelöscht. Hinsichtlich aller anderen Eigenschaften wird die BOC-Order wie eine reguläre Limitorder behandelt. BOC-Marktorders werden nicht unterstützt. BOC-Orders müssen mit einem Limit-Preis versehen werden. Die BOC-Beschränkung ist nur für Instrumente mit dem Instrumententyp „Simple Instrument“ verfügbar (siehe „Eurex Functional Reference Manual“[1]).

3. Infrastruktur

Im Rahmen des 23-Stunden-Handels in FX-Produkten können die Handelsteilnehmer zum Handeln zwei verschiedene Pfade nutzen. Die Berechtigung zum Zugang und zur Nutzung der Pfade (Gateways) hängt von den vom Handelsteilnehmer eingegebenen Orderbeschränkungen ab:

- Über den „passiven Order-Flow“-Pfad können Orders eingegeben und geändert werden, solange sie auf technischer Ebene die Absicht erkennen lassen, dass es sich um eine im Orderbuch wartende BOC-Order handelt. Eine solche Order kann bei der Eingabe ins Orderbuch keinen Geschäftsabschluss auslösen. Passive Orders und Quotes können über den Pfad für „passiven Order-Flow“ (massen-) gelöscht werden. Für diesen Pfad wird keine zusätzliche Latenz erzeugt.

  Zulässige Requests für den „passiven Order-Flow“-Pfad sind unter anderem:

  - New Order Single Request mit „Book-or-Cancel” im Feld „ExecInst”,
  - New Order Single(Short) Request mit „Book-or-Cancel” im Feld „ExecInst”,
  - Modify Order Single Request mit „Book-or-Cancel” im Feld „ExecInst”,
  - Modify Order Single(Short) Request mit „Book-or-Cancel” im Feld „ExecInst”,
  - Cancel Order Single Request,
  - OrderMass Cancellation Request,
  - Quote Mass Cancellation Request,
  - Cancel Order Multileg Request.

[1] Dieses und das weitere in diesem Rundschreiben genannte Eurex-Handbuch stehen auf der Eurex-Website unter dem folgenden Link zum Download bereit: www.eurexchange.com > Technology > Eurex Exchange’s T7 > System documentation > Release 4.0

- Requests, die nicht für den „passiven Order-Flow“-Pfad zugelassen sind und bei Eingabe über diesen Pfad abgewiesen werden, sind (im Folgenden als „Orders ohne BOC-Beschränkung“ bezeichnet):
    - NewOrderSingle ohne „Book-or-Cancel“ im Feld „ExecInst“
    - NewOrderSingle(Short) ohne „Book-or-Cancel“ im Feld „ExecInst“
    - ModifyOrderSingle ohne „Book-or-Cancel“ im Feld „ExecInst“
    - ModifyOrderSingle(Short) ohne „Book-or-Cancel“ im Feld „ExecInst“
    - MassQuote
    - NewOrderComplex
    - ModifyOrderComplex

Wenn ein Teilnehmer den Pfad für den „passiven Order-Flow“ nutzen möchte, muss er hierfür eine „High Frequency Trading Session“ nutzen, um BOC-Orders einzugeben bzw. passive Orders oder Quotes zu löschen (für mehr Informationen zu den Handels-Sessions siehe das „Eurex Enhanced Trading Interface Manual“). Jede Order und jeder Quote ohne BOC-Einschränkung müssen über eine „Low Frequency Trading Session“ über den „Trading“-Pfad eingegeben werden. **Das Routen von Requests für Orders und Quotes ohne BOC-Beschränkung über die „High Frequency Trading Session“ („passiver Order-Flow“-Pfad) generiert einen abgewiesenen Request.** Für Low- und High Frequency Trading Sessions für die T7/FX-Plattform gilt bis auf Weiteres ein Erlass der Entgelte, wie im Eurex-Rundschreiben 087/16 mitgeteilt.

Der „passive Order-Flow“-Pfad wird als „High Frequency“-Gateway definiert, daher wird die Eingabe von BOC-Formaten über den passiven Order-Flow“-Pfad nur für nicht-persistente, nicht wiederherstellbare, tagesgültige („Good-for-Day“)-Orders, die sogenannten „Lean“-Orders (siehe das „Eurex Enhanced Trading Interface Manual“) möglich sein.

Die Verzögerung (in Millisekunden) auf dem langsamen Pfad wird für die Eurex T7/FX-Instanz konfigurierbar sein.[2] Die Verzögerung wird so gewählt werden, dass Liquiditäts-Provider ihre Preise basierend auf Informationen von zugrundeliegenden und konkurrierenden Märkten anpassen können. Um die Offenlegung von Informationen zu eingehenden Orders zu vermeiden, die Liquidität aus dem Orderbuch abziehen sollen, wird sichergestellt, dass (verzögerte) Orders auf dem „Trading“-Pfad für keinen Teilnehmer innerhalb oder außerhalb des Handelssystems sichtbar sind. Dies erfolgt mit Hilfe einer Komponente, die außerhalb des Handelssystems T7 von Eurex (davor) zusätzliche Latenz erzeugt.

4. Änderung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen zum Anschlussvertrag und zum Betreiber-Anschlussvertrag

Zur Umsetzung der dualen Latenz-Pfade für den Eurex T7/FX-Markt sind Änderungen im Anschlussvertrag und im Betreiber Anschluss-Vertrag erforderlich (siehe die Anhänge zu diesem Rundschreiben). Diese Änderungen treten am 3. April 2017 in Kraft. Der genaue Start für die technische Umsetzung der differenzierten Latenz-Pfade wird zu einem späteren Zeitpunkt angekündigt.

Änderungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen werden dem Vertragspartner sechs (6) Wochen vor deren Wirksamkeit bekannt gegeben. Sie gelten als genehmigt, wenn der Vertragspartner nicht innerhalb von sechs (6) Wochen nach Bekanntgabe der Änderung schriftlich Widerspruch bei der Eurex Frankfurt AG erhebt.

Wenn Sie Fragen haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Technischen Key Account Manager über Ihre VIP-Nummer oder senden Sie eine E-Mail an: cts@deutsche-boerse.com.

17. Februar 2017

[2] Ankündigungen zur Verzögerung werden über das Eurex Implementation Board erfolgen.

****

ÄNDERUNGEN SIND WIE FOLGT KENNTLICH GEMACHT:

ERGÄNZUNGEN SIND UNTERSTRICHEN,

LÖSCHUNGEN SIND DURCHGESTRICHEN.

****

****

AMENDMENTS ARE MARKED AS FOLLOWS:

INSERTIONS ARE UNDERLINED,

DELETIONS ARE CROSSED OUT.

****

Allgemeine Geschäftsbedingungen des Vertrags über die technische Anbindung und die Nutzung der Börsen-EDV der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (Anschlussvertrag)	**General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection and the utilization of the Exchange-EDP of Eurex Deutschland and Eurex Zürich (Connection Agreement)**
A. Allgemeine Vorschriften	**A. General Provisions**
[…]	[…]
§ 3 Nutzungsbeschränkung	**§ 3 Limitation on the Utilization**
(1) Der Handelsteilnehmer ist verpflichtet, jede missbräuchliche, insbesondere der Ordnungsmäßigkeit des Börsenhandels und der Börsengeschäftsabwicklung zuwider laufende Nutzung der Börsen-EDV zu unterlassen. Das Missbrauchsverbot umfasst auch die Vorgaben der Regelungen der Eurex-Börsen, soweit sie die technischen Abläufe innerhalb der Börsen-EDV betreffen.	(1) The trading participant shall be obliged to refrain from any misuse of the Exchange-EDP, in particular omitting any utilization of the Exchange-EDP contravening orderly stock exchange trading and its settlement. The prohibition of misuse also include the requirements of the rules and regulations of the Eurex Exchanges insofar as technical processes within the Exchange-EDP are concerned.
(2) Der Handelsteilnehmer ist verpflichtet, die im Rahmen der Nutzung der Börsen-EDV erlangten Informationen oder Daten nur für Zwecke des Handels und der Geschäftsabwicklung zu verwenden. Eine unzulässige Verwendung ist insbesondere die Weitergabe oder das Zugänglichmachen dieser Informationen oder Daten an Dritte, sofern dies nicht zum Zwecke der Geschäftsabwicklung erfolgt, die Voraussetzungen des Abs. 3 Satz 2 bis 4 nicht vorliegen oder die vorherige schriftliche Zustimmung der EFAG nicht vorliegt. Gesetzliche Offenbarungspflichten des Handelsteilnehmers bleiben unberührt.	(2) The trading participant shall be obliged to solely use information or data obtained while using the Exchange-EDP only for trading and settlement. The submission or provision of these data or information to third parties is impermissible, unless this is carried out for purposes of settlement, unless the conditions of Paragraph 3 Clause 2 to 4 have come into existence or unless EFAG has given its prior written consent. The foregoing shall not affect the trading participant's statutory disclosure obligations.
(3) Der Handelsteilnehmer darf sich an eine Schnittstelle, über die Markdaten oder Marktsignale verfügbar sind nur dann anbinden, wenn er mit der Deutschen Börse AG einen Kursvermarktungsvertrag für die hierüber verfügbaren Marktdaten abgeschlossen hat. Der Vertragspartner darf den über eine Schnittstelle gesendeten Datenstrom sowohl in unveränderter als auch in veränderter Form nur im Rahmen der Bestimmungen des Kursvermarktungsvertrages an Dritte weiterleiten. Der Handelsteilnehmer darf die Daten nur an solche Dritte weiterleiten, die an der Eurex zugelassen oder registriert sind. Die Weiterleitung ist nur dann zulässig, wenn der	(3) The trading participant may connect to an interface providing market data or market signals only after conclusion of a Market Data Dissemination Agreement with Deutsche Börse AG regarding the market data available via such connections. The contracting party may transfer to a third party the data stream sent via an interface – irrespective of such data having been edited or not – only within the framework of the provisions of the Market Data Dissemination Agreement. The trading participant may transfer such data only to such third parties which are admitted to or registered with Eurex. Such transfer shall only be permissible if the trading

Handelsteilnehmer der EFAG die Unternehmen benennt, an die er Daten weiterleitet.

(4) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten kann die EFAG die Geschwindigkeit des Zugangs zur Börsen-EDV (z.B. für eine oder mehrere Auftragsarten die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in das Auftragsbuch, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch oder die Auftragsausführung) verlangsamen. Ein Handelsteilnehmer darf nicht andere Arten des Zugangs zur Börsen-EDV nutzen, um einen in der Geschwindigkeit verzögerten Zugang zu umgehen.

(5) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten stehen den Handelsteilnehmern zwei zugelassenen Anbindungswege (Gateways) zur Verfügung. Die Nutzungsberechtigung der Gateways ist abhängig von den Spezifikationen der von den Handelsteilnehmern genutzten Auftragsarten.

Im Auftragsbuch bereits bestehende Aufträge, die nicht sofort zur Ausführung gekommen sind und in das Auftragsbuch eingetragen wurden (passive Aufträge) dürfen über das Gateway zu Book-or-Cancel Aufträgen (BOC Aufträgen) modifiziert werden, das keiner Beschränkung der Geschwindigkeit unterliegt (Passiver Orderfluss-Gateway). Zusätzlich zur Modifikation von im Auftragsbuch bestehender Aufträge dürfen Handelsteilnehmer neue BOC Aufträge über das Passive Orderfluss-Gateway in die Börsen-EDV eingeben.

Handelsteilnehmer, die andere Aufträge als BOC Aufträge modifizieren oder andere Aufträge als BOC Aufträge senden wollen, dürfen ausschließlich das Gateway benutzen, das für den ordinären Handel in FX Produkten von der EFAG freigegeben wurde (Handels-Gateway). Die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in die Börsen-EDV, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch und der Auftragsausführung beim Handels-Gateway kann von der EFAG verzögert werden.

[…]

participant specifies to EFAG the names of the companies to which it transfers the data.

(4) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, EFAG may throttle the access speed to the Exchange-EDP (e.g. throttling of speed for one or more order types regarding the entering of orders in the order book, the modification of already existing orders in the order book or throttle the speed of order execution). A trading participant must not use different ways of access to circumvent an access where speed limits have been introduced.

(5) Within the scope of the 23 hours trading of FX products, trading participants may use two different connection types (gateways) for trading purposes. The entitlement to access and use the gateways is dependent on the specifications of the order types entered by the trading participant.

Already existing orders in the order book that were not directly executed and were saved to the order book (Passive Orders) may be modified to Book-or-Cancel orders (BOC Orders) through the gateway that is not subject to any speed limits (Passive Orderflow Gateway). In addition to the modification of already existing orders in the order book, trading participants may enter new BOC Orders via the Passive Orderflow Gateway into the Exchange-EDP.

Trading participants intending to enter non-BOC Orders or quotes or to modify non-BOC orders shall exclusively use the gateway determined by EFAG for the ordinary trading in FX products (Trading Gateway). The speed of entering of orders and quotes in the Exchange-EDP, of the modification of already existing orders in the order book and of the order execution in the Trading Gateway may be throttled by EFAG.

[…]

****

****

ÄNDERUNGEN SIND WIE FOLGT KENNTLICH GEMACHT:

ERGÄNZUNGEN SIND UNTERSTRICHEN,

LÖSCHUNGEN SIND DURCHGESTRICHEN.

****

****

AMENDMENTS ARE MARKED AS FOLLOWS:

INSERTIONS ARE UNDERLINED,

DELETIONS ARE CROSSED OUT.

****

Allgemeine Geschäftsbedingungen zum Vertrag über die technische Anbindung eines Multi-Member-System Betreibers an die Börsen-EDV Eurex® (Betreiber-Anschlussvertrag)	**General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection of a Multi- Member-System Provider to the Exchange-EDP Eurex® (Provider Connection Agreement)**
[…]	[…]
§ 3 Technische Anbindung an die Börsen-EDV	**§ 3 Technical Connection to Exchange-EDP**
[…]	[…]
(10) Bei einer Anbindung an die Börsen-EDV über Bandbreiten auf einer Internetleitung erfolgt die Beschaffung, die Installation, die Konfiguration sowie der Betrieb und die Wartung der Internetleitung zwischen der Börsen-EDV und dem Teilnehmersystem durch den Vertragspartner und liegt in dessen Verantwortungsbereich. Die EFAG übernimmt keine Gewährleistung für die Verfügbarkeit und Performance von Internetleitungen. Der Vertragspartner ist verpflichtet sicherzustellen, dass die Bandbreite seiner Internetanbindung für eine Anbindung an die Börsen-EDV ausreicht.	(10) With regard to a connection to the Exchange--EDP via bandwidths on an internet line, the Contracting Party shall carry out and shall be responsible for the acquisition, installation, configuration as well as the operation and maintenance of such internet line between the Exchange-EDP and the Participant System. EFAG shall not warrant for the availability and performance of internet lines. The Contracting Party is obliged to ensure that the bandwidth of its internet connection is sufficient for connecting to the Exchange-EDP.
(11) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten kann die EFAG die Geschwindigkeit des Zugangs zur Börsen-EDV (z.B. für eine oder mehrere Auftragsarten die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in das Auftragsbuch, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch oder die Auftragsausführung) verlangsamen. Ein Handelsteilnehmer darf nicht andere Arten des Zugangs zur Börsen-EDV nutzen, um einen in der Geschwindigkeit verzögerten Zugang zu umgehen.	(11) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, EFAG may throttle the access speed to the Exchange-EDP (e.g. throttling of speed for one or more order types regarding the entering of orders in the order book, the modification of already existing orders in the order book or throttle the speed of order execution). A trading participant must not use different ways of access to the Exchange-EDP in order to circumvent an access where speed limits have been introduced.
(12) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten stehen den Handelsteilnehmern zwei zugelassenen Anbindungswege (Gateways) zur Verfügung. Die Nutzungsberechtigung der Gateways ist abhängig von den Spezifikationen der von den Handelsteilnehmern genutzten Auftragsarten. Im Auftragsbuch bereits bestehende Aufträge, die nicht sofort zur Ausführung gekommen sind und in das Auftragsbuch eingetragen wurden (passive Aufträge) dürfen über das Gateway zu Book-or-Cancel Aufträgen (BOC Aufträgen) modifiziert werden, das keiner Beschränkung der	(12) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, trading participants may use two different connection types (gateways) for trading purposes. The entitlement to access and use the gateways is dependent on the specifications of the order types entered by the trading participant. Already existing orders in the order book that were not directly executed and were saved to the order book (Passive Orders) may be modified to Book-or-Cancel orders (BOC Orders) through the gateway that is not subject to any speed limits (Passive Orderflow Gateway). In addition to the modification of already existing orders in the order book, trading

Geschwindigkeit unterliegt (Passiver Orderfluss-Gateway). Zusätzlich zur Modifikation von im Auftragsbuch bestehender Aufträge dürfen Handelsteilnehmer Book-or-Cancel-Aufträge (BOC-Aufträge) über das Passive Orderfluss-Gateway in die Börsen-EDV eingeben.

Handelsteilnehmer, die andere Aufträge als BOC Aufträge modifizieren oder andere Aufträge als BOC-Aufträge senden wollen, dürfen ausschließlich das Gateway benutzen, das für den ordinären Handel in FX Futures von der EFAG freigegeben wurde (Handels-Gateway). Die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in die Börsen-EDV, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch und der Auftragsausführung beim Handels-Gateway kann von der EFAG verzögert werden.

[…]

§ 6 Weitere Pflichten des Vertragspartners

[…]

(12) Der Vertragspartner ist verpflichtet, jede missbräuchliche, insbesondere die Ordnungsmäßigkeit des Börsenhandels, des Clearings und der Börsengeschäftsabwicklung zuwiderlaufende Nutzung der Multi-Member-Systems zu unterlassen. Das Missbrauchsverbot umfasst auch die Vorgaben der Regelungen der Eurex-Börsen, soweit sie die technischen Abläufe innerhalb der Börsen-EDV betreffen. Der Vertragspartner stellt sicher, dass er sämtliche Informationen (z.B. Reports, Daten), die die EFAG an den Vertragspartner übermittelt, an die betroffenen Unternehmen weiterleitet.

[…]

participants may enter Book-or-Cancel orders (BOC Orders) into the Exchange-EDP via the Passive Orderflow Gateway.

Trading participants intending to enter non-BOC Orders or quotes or to modify non-BOC orders shall exclusively use the gateway determined by EFAG for the ordinary trading in FX Futures (Trading Gateway). The speed of entering of orders and quotes in the Exchange-EDP, of the modification of already existing orders in the order book and of the order execution in the Trading Gateway may be throttled by EFAG.

[…]

§ 6 Other Duties of the Contracting Parties

[…]

(12) The Contracting Party is obligated to refrain from any improper utilization of the Multi-Member-System, in particular if it runs contrary to the regularity of Exchange trading, clearing and Exchange transaction settlement. The prohibition of misuse also include the requirements of the rules and regulations of the Eurex Exchanges insofar as technical processes within the Exchange-EDP are concerned. The Contracting Party shall guarantee that it will forward to the Companies involved all information (e.g. reports, data) submitted to the Contracting Party by EFAG.

[…]

****