News

# Die Struktur der europäischen Aktienoptionsmärkte

**„Liquidität ist unbeweglich“ heißt es oft, wenn es um den Wettbewerb zwischen Börsen geht, ein struktureller Wandel verändert allerdings die europäische Börsenlandschaft seit geraumer Zeit. Getrieben sind diese Veränderungen durch den zunehmenden Wettbewerb zwischen den verschiedenen Börsen und damit einhergehend sinkenden Transaktionskosten. Eurex Exchange bietet für den Großteil der Transaktionen im Vergleich zu den Heimatbörsen bereits seit einigen Jahren niedrigere Gebühren im Handel von Aktienoptionen. Gastbeitrag von Cornelius Müller, Eurex - Deutsche Börse Group**



Cornelius Müller, Eurex

In jüngster Zeit gibt es zunehmend einen Aspekt, der in den Fokus rückt und der die Marktteilnehmer dazu bewegt, ihr Volumen auf einer Plattform zu bündeln: Das aktuelle Umfeld erfordert höhere Kapitaleffizienz für alle Teilnehmer. Hier kann Eurex Exchange mit einem integrierten europäischen Aktienoptionsmarkt in Kombination mit einem portfoliobasierten Modell (Eurex Clearing Prisma) für das Margining punkten. Eurex Clearing Prisma ermöglicht die Aufrechnung von Margin-Anforderungen zwischen unterschiedlichen Aktienoptions-Ländersegmenten.

Das Netting von Positionen in Futures und Optionen über alle Ländersegmente hinweg führt zu Margin-Einsparungen für die an der Börse teilnehmenden Banken. Durch die Berücksichtigung von Korrelationseffekten können zudem Netting-Effekte selbst bei Positionen in Aktienindex-Futures gegen Einzelkomponenten des gleichen Indexes entstehen. Die Möglichkeit, innerhalb eines gesamteuropäischen Produktangebots Positionen zu netten, bietet den Anreiz, Produkte über eine Plattform zu handeln und zu clearen.

Dieses umfassende Angebot bietet noch einen weiteren Vorteil: Jeder neue Marktteilnehmer, der die Möglichkeiten aller Optionsländersegmente nutzen möchte, kann über lediglich eine Anbindung an eine Börse die relevantesten europäischen Aktienderivate handeln. Dies spart Kosten nicht nur bei der Zulassung, sondern auch bei den IT-Investitionen. Ein solch‘ umfassendes Angebot mit aktuell über 700 Optionen (und über 1.100 Single Stock Futures), darunter wöchentlich verfallende sowie european-style Optionen aus insgesamt 13 Ländern mit etablierten Marktanteilen und guter Liquidität bietet derzeit nur Eurex Exchange

**Ist Liquidität tatsächlich unbeweglich?** Als die Liquidität der Bund-Futures 1997 vom Parkett der LIFFE in London zur elektronischen DTB nach Frankfurt wanderte, geschah dies aufgrund technologischer Innovationen, die Standortunabhängigkeit und niedrigere Kosten ermöglichten. Die Antwort auf die Frage, wie sich die Marktstruktur in den kommenden Jahren entwickeln wird, liegt allerdings wahrscheinlich nicht primär in der (IT)-Kostenstruktur, sie wird möglicherweise auch gar nicht mehr von Händlern entschieden. Wenn Entscheider in Banken das volle Effizienzpotenzial in den Middle- und Back-Offices erkennen, könnte es zu einer weiteren Konzentration des Volumens im europäischen Aktienoptionsmarkt kommen. Auch bei Hedgefonds und Asset Managern werden Margin- sowie Kosteneffizienz zunehmend wichtiger.Folglich könnten weitere Volumina verlagert werden. In einigen Ländern gibt es bereits erste Anzeichen für diesen Trend.

**Die Situation in Europa: geteilter Markt in Frankreich**. Die Financial Times schrieb noch 2012, dass sich die europäischen Optionsmärkte – anders als ihre US -amerikanischen Counterparts – nicht verändern. Wirft man einen Blick auf die verschiedenen Länder, zeigt sich allerdings, dass das so nicht zutreffend ist. Die Grafiken zeichnen einige sehr interessante Entwicklungen nach: Den französischen Markt, der früher von Euronext als Heimatmarkt dominiert wurde, teilen sich Euronext und Eurex Exchange aktuell mit jeweils ziemlich genau 50 Prozent. Beim Open Interest hat Eurex Exchange sogar schon die Nase vorn. Diese Statistiken schließen On-screen-Handel und Block Trades mit ein; aber auch wenn man nur das Orderbuch-Volumen berücksichtigt, ist der Markt zweigeteilt.

**Italien und Spanien: MEFF und IDEM**. Die Situation auf den Optionsmärkten in Italien mit ca. 25 Millionen gehandelten Kontrakten pro Jahr und Spanien mit 33

**Hedgework bei XING**

Schon mehr als 800 Mitglieder! Treten auch Sie der XING-Gruppe bei:
Jetzt anmelden

Millionen ist ähnlich. In Italien liegen die Marktanteile für die italienische Derivatebörse IDEM bei 75 Prozent, für Eurex Exchange bei 25 Prozent. An IDEM, die zur London Stock Exchange-Gruppe gehört, sind im Übrigen momentan mehrere kleinere italienische Banken sowie Retail Broker angebunden, die noch keine Eurex-Mitglieder sind. In Spanien schwanken die Marktanteile stärker, der Anteil der Eurex Exchange liegt in manchen Monaten bei über 40 Prozent.

**Drei Marktplätze in den Niederlanden**. Die Marktstruktur in den Niederlanden ist besonders interessant, da insgesamt drei Marktplätze um die Liquidität kämpfen. 2009 wurde die Ankündigung der niederländischen Multilateral Trading Facility TOM, es mit Euronext aufnehmen zu wollen, mit Skepsis quittiert. 2015 hat TOM in niederländischen Aktienoptionen bereits einen Marktanteil von fast 30 Prozent.

Lässt sich dies auch auf den deutschen Aktienoptionsmarkt übertragen? So stark erhöhen konnte TOM den Marktanteil durch die Zusammenarbeit mit der Binck Bank, dem größten Retail-Broker in den Niederlanden. Binck war einer der Mitbegründer von TOM und stellte die Kunden vor eine einfache Wahl: Orders in niederländische Aktienoptionen werden nur auf der TOM-Plattform ausgeführt – nirgendwo anders.

Als die ersten Orders an TOM gingen, stießen andere etablierte Marktteilnehmer hinzu. So konnte TOM der Heimatbörse Euronext einen signifikanten Marktanteil streitig machen. In den vergangenen Monaten stagnierte der Marktanteil von TOM jedoch und es mussten sogar Rückgänge verzeichnet werden. Im Oktober lagen die Marktanteile zu 62 Prozent bei Euronext, 22 Prozent bei TOM und 16 Prozent bei Eurex Exchange. Der Grund dürfte sein, dass institutionelle Anleger wegen der erhöhten Volatilität aktiver wurden – und zwar tendenziell auf Eurex Exchange und Euronext.

**Das Geschäft in deutschen Aktienoptionen** findet fast komplett über Eurex Exchange statt – abgesehen von Block-Geschäften, die über ICE Clear eingegeben werden. Ein großer Unterschied zu den Niederlanden besteht darin, dass der deutsche Markt keinen vergleichbar hohen Anteil an Retail-Investoren aufweist wie der niederländische. Nicht vergessen werden sollte zudem, dass TOM seit der Gründung Verluste schreibt und nach Ansicht vieler nur deswegen lanciert wurde, um die Heimatbörse Euronext dazu zu bewegen, für Retail- sowie institutionelle Investoren die Handelskosten zu reduzieren. In Deutschland sind die Transaktionskosten, die Teilnehmer der Börse entrichten müssen, bereits deutlich günstiger, sogar günstiger als die der TOM.

Die Frage, ob es zu einer Verlagerung der Liquidität im Segment der Aktienoptionen in Europa kommen wird, bleibt interessant.

**Weitere Informationen zur Eurex finden Sie unter www.eurexchange.com.**

Anmerkungen:

* Alle Statistiken beziehen ICE Clear-Zahlen nicht ein, da ICE Clear die Veröffentlichung der Volumina für einzelne Länder im November 2014 beendete, als die ICE LIFFE übernahm. Die zuletzt veröffentlichten Marktanteile waren im Durchschnitt: 0,5% in Belgien, 5% in Frankreich, 5% in den Niederlanden 5,7% in Spanien, 0,8% in Italien und 2,3% in Deutschland.

** Quellen:

IDEM: http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche.en.htm

TOM: http://tommtf.eu/statistics/

MEFF: http://www.meff.es/aspx/Financiero/Estadisticas.aspx?id=ing

Euronext: https://www.euronext.com/en/reports-statistics

Eurex Exchange: http://www.eurexchange.com/exchange-en/market-data/statistics/monthly-statistics

## Vita:

**Cornelius Müller** betreut von Paris aus für die Eurex den französischen und niederländischen Markt für Banken und institutionelle Kunden und ist global für Aktienoptionen verantwortlich. Vor seinem Eintritt bei der Eurex, graduierte er am Institut d'Etudes Politiques sowie der Universität Bordeaux.

**EUREX:** Betrieben von der Deutsche Börse AG bietet die Eurex über einen offenen und kostengünstigen elektronischen Zugang eine breite Palette internationaler Benchmark-Produkte an und betreibt die liquidesten Rentenmärkte der Welt. Von 700 Standorten auf der ganzen Welt sind Marktteilnehmer an Eurex miteinander verbunden und erzielen ein jährliches Handelsvolumen von über 1,5 Milliarden Kontrakten.

Copyright © 2015 Hedgework.

Änderungen vorbehalten.

Kontakt | Impressum

Drucken