

Informationen zu Handelsstörungen und -ausfällen

Bank Vontobel Europe AG



Informationen zu Handelsstörungen und -ausfällen

1. Warum kommt es zu Handelsstörungen und -ausfällen?

Die Bank Vontobel Europe AG, München, Deutschland, stellt im Auftrag des Emittenten, der Vontobel Financial Products GmbH, Frankfurt, Deutschland, als sogenannter Market Maker unter normalen Marktbedingungen fortlaufend unverbindliche An- und Verkaufspreise stellen (Market Making) für die von dem Emittenten begebenen Wertpapiere (Zertifikate, Anleihen, Optionsscheine). Hierzu ist der Market Maker jedoch rechtlich nicht verpflichtet.

Ab Börseneinführung kann das Wertpapier daher in der Regel börslich oder außerbörslich erworben oder verkauft werden.

Der Market Maker bestimmt die An- und Verkaufspreise mittels marktüblicher Preisbildungsmodelle unter Berücksichtigung der marktpreisbestimmenden Faktoren. Der Preis kommt also anders als beim Börsenhandel, z.B. von Aktien, nicht unmittelbar durch Angebot und Nachfrage zustande. In außergewöhnlichen Marktsituationen oder bei technischen Störungen kann ein Erwerb bzw. Verkauf des Wertpapiers vorübergehend erschwert oder nicht möglich sein.

In bestimmten Fällen kann es jedoch dazu kommen, dass der Market Maker den Handel in seinen Wertpapieren aussetzt oder Wertpapiere nicht gehandelt werden können. Die Handelbarkeit von Wertpapieren wird durch eine ganze Reihe von Faktoren beeinflusst. In den Prozess sind neben dem Emittenten und dem Market Maker auch weitere Parteien involviert. Hierzu gehören auch Datenprovider, Skontroführer und die Bank des Wertpapierinhabers. Ausfälle oder Handelseinschränkungen können ihre Ursache auf jeder Stufe der Prozesskette haben.

Falls der Market Maker keine Erwerbskurse stellt, kann das Wertpapier unter Umständen nicht oder nur mit einem größeren Preisabschlag veräußert werden.

Kritiker behaupten zuweilen, dass Market Maker den Handel absichtlich aussetzen, damit Anleger Wertpapiere nicht verkaufen können mit der Folge, dass sie u.U. hohe Verluste hinnehmen müssen. Tatsächlich haben Emittent und Market Maker hieran kein Interesse, denn Handelsstörungen und -ausfälle laufen auch den Interessen des Emittenten und des Market Makers zuwider.

2. Mögliche Gründe für Handelsstörungen und -ausfällen?

2.1. Störungen beim Handel im Basiswert

Störungen beim Handel im Basiswert sind die häufigsten Ursachen für das Aussetzen von Quotierungen. Es gibt verschiedene Arten von Störungen im Basiswert.

Beispiele hierfür sind:

Kein Handel im Basiswert

Betreiber von Handelssystemen können den Handel mit Finanzinstrumenten aussetzen, wenn dies zur Sicherung eines ordnungsgemäßen Handels oder zum Schutz der Anlegerinteressen geboten scheint.

So kann der Handel eines Basiswerts beispielsweise ausgesetzt werden, wenn wichtige Ereignisse oder Nachrichten erheblichen Einfluss auf den Kurs des Basiswerts haben können. Dies kann zum Beispiel dann der Fall sein, wenn ein Übernahmeangebot in Bezug auf den Emittenten eines Basiswerts veröffentlicht wurde. Auch bei Marktturbulenzen findet unter Umständen kein Handel in einem oder mehreren Basiswerten statt.

In solchen Fällen können Market Maker in der Regel auch keinen Kurs für Wertpapiere stellen, die sich auf diesen Basiswert beziehen.

Extreme Kursveränderungen

Immer wieder treten bei den Kursen der Basiswerte oder bei den zugrundeliegenden Optionen und Futures plötzlich ungewöhnlich starke Schwankungen auf. Grundsätzlich sind Emittent und Market Maker nicht verantwortlich für die Kursstellung der Basiswerte.

Dennoch setzen Market Maker in der Regel im Fall von ungewöhnlich starken Schwankungen für kurze Zeit - nämlich für die Dauer der Prüfung und der neuen Berechnung des Preises - den Handel in den betroffenen Wertpapieren aus. Während dieser Zeit werden die Gründe für diese extremen Veränderungen geprüft. Unter anderem wird untersucht, ob es sich beispielsweise um einen Eingabefehler oder um eine echte Kursbewegung (z.B. auf Grund von Dividendenausfällen) handelt. Erst wenn diese Fragen geklärt sind, wird der Handel mit dem betroffenen Finanzinstrument wieder aufgenommen.

Durch eine sorgfältige Prüfung sind Market Maker meist sogar in der Lage, einen im Vergleich zum Basiswert engeren Spread für das jeweilige Finanzinstrument zu stellen. Davon profitieren wiederum die Anleger.

2.2. Störung bei der Datenversorgung des Market Makers

Market Maker berechnen die Preise für die relevanten Wertpapiere mit Hilfe von Marktdaten, die sie von Dritten, sogenannten Marktdatenanbietern beziehen. Wenn diese Kursdaten der Aktienmärkte und der Basiswerte nicht geliefert werden, können Market Maker keine Preise berechnen, da die Grundlage für die Preisberechnung fehlt.

2.3. Störung am internen Handelssystem des Market Makers

Die Preise werden überwiegend von Computern berechnet. Hier können in Ausnahmesituationen Hardware- oder Softwareprobleme oder Stromausfälle auftreten.

2.4. Übertragungsfehler zwischen Market Maker, Börsen und der Bank des Kunden

Der Handel fällt auch aus, wenn beim börslichen Handel Übertragungsfehler auf dem Weg vom Market Maker zur Börse über Skontoführer oder Market Maker auftreten. Solche Übertragungsfehler können durch technische Probleme entstehen oder auch menschliche Ursachen haben.

2.5. Störungen bei der Bank des Kunden

Technische Störungen können auch im Betrieb der Bank des Wertpapierinhabers auftreten, so dass auch hierdurch der Kauf oder Verkauf von Wertpapieren für den Kunden zeitweise eingeschränkt oder unmöglich sein kann.

2.6. Feiertag an der Heimatbörse

Bei bestimmten Wertpapieren, die sich auf im Ausland notierte Basiswerte beziehen, kann es gelegentlich auch zu Einschränkungen bei der Kursstellung führen, weil dann von der Heimatbörse des Basiswerts keine entsprechenden Referenzkurse zur Verfügung gestellt werden.

2.7. Sonstige Störungen

Ausfälle durch höhere Gewalt

Auch wenn es unwahrscheinlich ist, kann es doch vorkommen, dass die Handelsräume, Telefon- und Internetleitung sowie Großrechner aufgrund unvorhersehbarer Ereignisse wie Wasserschäden, gekappten Kabeln bei Bauarbeiten, Ausfällen bei Telefon Providern etc. ausfallen.

Die meisten Market Maker haben für solche, durch höhere Gewalt eintretenden Handelsausfälle entsprechende Notfallkonzepte (z.B. Notfallarbeitsplätze, alternative Serverräume etc.). Auch wenn solche Alternativen zur Verfügung stehen, ist ihre Inbetriebnahme nicht in jedem Fall über ein sogenanntes Hot Standby gewährleistet, d.h. ihre Inbetriebnahme kann eine gewisse Zeit dauern.

störungsfrei verläuft; jede Handelsunterbrechung bedeutet für sie Einnahmeausfälle. Darüber hinaus sichert nur ein störungsfreier Handel die Handelsqualität des Market Makers und das langfristige Vertrauen der Anleger in den Market Maker und seine Wertpapiere. Jeder Ausfall ist auch ein Imageschaden für Emittent und Market Maker.

Ferner werden Zahlungs- und Lieferverpflichtungen, die sich aus der Emission von Wertpapieren gegenüber Anlegern ergeben, grundsätzlich abgesichert (*hedging*). Emittent und Market Maker profitieren in diesem Zusammenhang weder von einem etwaigen Verlust eines Kunden noch von einem in einer Handelsunterbrechung entgangenen Gewinn des Kunden. Vielmehr wird eine neutrale Position eingenommen. Handelsunterbrechungen liegen nicht im Interesse eines Emittenten und Market Makers.

3.2. Wirksamer Anlegerschutz / Ermessen des Market Maker

Wenn der Market Maker die Preisstellung aussetzt, um die Ursache von extremen Kursveränderungen zu untersuchen, erfolgt die Handelsaussetzung in seinem Ermessen. Dieses Ermessen nutzt der Market Maker allerdings nicht willkürlich aus. Vielmehr dient der Ermessensspielraum in erster Linie dem Anlegerschutz. Würde der Handel in Phasen überraschender Preisschwankungen nicht ausgesetzt, würden zwischenzeitlich Kurse gestellt, die möglicherweise auf falschen Annahmen beruhen. Um trotz hoher Unsicherheit in solchen Marktphasen Preise zu quotieren, würden sich die Geld-Brief-Spannen spürbar ausweiten. Eine solche Kursstellung trotz Aussetzung des Basiswertes würde zu Lasten des Anlegers gehen, da Bestens/Billigst-Orders dann zu sehr ungünstigen Preisen ausgeführt würden.

Weitere Informationen

Abrufbar über unsere Produktseite [zertifikate.vontobel.com](https://www.vontobel.com/zertifikate):

- Basisinformationsblatt
- Endgültige Bedingungen und Basisprospekte
- Derivate Glossar: [zertifikate.vontobel.com/DE/Wissen/Glossar](https://www.vontobel.com/DE/Wissen/Glossar)

3. Die Rolle des Market Makers – Ermessensspielraum und ökonomische Interessen

3.1. Ökonomisches Interesse des Market Maker

Market Maker und Händler von Wertpapieren haben ein unmittelbares ökonomisches Interesse daran, dass der Handel