Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

Stand: Juli 2026

Inhalt

		Seite
1.	Allgemeine Anmerkungen und Hinweise	3
1.1.	Ziel der Ausführungsgrundsätze	3
1.2.	Anwendungsbereich der Grundsätze	3
1.3.	Vorrang von Kundenweisungen	4
1.4.	Weiterleitung von Kundenaufträgen (Zwischenkommission)	4
1.5.	Ausführung als Festpreisgeschäft	4
1.6.	Abweichende Ausführung im Einzelfall	5
1.7.	Zusammenlegung von Kundenaufträgen (Sammelorder)	5
1.8.	Besondere Hinweise zur Ausführung außerhalb von Handelsplätzen	5
2.	Grundsätze der bestmöglichen Ausführung für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten	5
2.1.	Entscheidungsfaktoren bei der Auftragsausführung	5
2.2.	Gewichtungskriterien	6
2.3.	Auswahlverfahren bei der Auftragsausführung	7
3.	Gliederung der Produktgruppen	7
3.1.	Aktien	7
3.2.	Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumente	8
3.3.	Börsengehandelte Derivate	9
3.4.	Verbriefte Derivate	9
3.5.	OTC-Derivate	9
3.6.	ETFs	10
3.7.	Sonstige Finanzinstrumente	10
3.8.	Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	10
4.	Überprüfung der Grundsätze	100
Anhang		12

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

Die folgenden Ausführungen richten sich an „professionelle Kunden“.

1. Allgemeine Anmerkungen und Hinweise

1.1. Ziel der Ausführungsgrundsätze

Die nachfolgend formulierten Grundsätze beschreiben die Ausführungswege und die Ausführungsplätze für die maßgeblichen Arten von Finanzinstrumenten, die im Regelfall systematisch eine gleichbleibend bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen und über welche die DekaBank (im Folgenden „die Bank“) daher die Aufträge des Kunden ausführen wird. Eine Garantie, im Einzelfall die bestmögliche Ausführung zu erzielen, ist damit nicht verbunden.

Des Weiteren wird der diesen Entscheidungen zu Grunde liegende Auswahlprozess beschrieben, insbesondere die Faktoren für die Wahl der Ausführungsplätze und im Falle der Weiterleitung für die Wahl der zwischengeschalteten Finanzdienstleistungsunternehmen.

1.2. Anwendungsbereich der Grundsätze

Die Grundsätze gelten für die Ausführung von Aufträgen, die der Kunde der Bank zum Zwecke des Erwerbs und der Veräußerung von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten erteilt. Ausführung in diesem Sinne bedeutet, dass die Bank auf Grundlage des Kundenauftrags im eigenen Namen und auf Rechnung des Kunden auf einem dafür geeigneten Markt ein entsprechendes Ausführungsgeschäft abschließt. Schließen Bank und Kunde jedoch miteinander einen Kaufvertrag über Finanzinstrumente zu einem festen oder bestimmbaren Preis (Festpreisgeschäft) ab, dann gelten die Ausführungen zum Festpreisgeschäft.

Zur Feststellung der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen werden die folgenden Kriterien berücksichtigt und produktbezogen gewichtet. Dabei wird bei der Aufstellung der Kriterien immer das bestmögliche Ergebnis gemäß § 82 Abs. 2 WpHG für den Kunden angestrebt:

- Preis des Finanzinstruments
- Kosten der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung
- Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
- Abwicklungswahrscheinlichkeit
- Umfang des Auftrags
- Art des Auftrags
- Sonstige relevante Aspekte

Mit Hilfe der Entscheidungsfaktoren und deren Gewichtung in Bezug auf Produktklasse, Auftragsmerkmale, Kundenart und besondere Merkmale der potenziellen Ausführungsplätze wird im Regelfall ein überlegener Ausführungsplatz zugewiesen. Bieten mehrere Handelsplätze eine gleich gute Ausführungsqualität für ein Finanzinstrument, trifft die Bank die Auswahl zwischen diesen Ausführungsplätzen nach pflichtgemäßem Ermessen. Die Bank darf allerdings im Einzelfall davon abweichen, wenn es unter Berücksichtigung der konkreten Umstände erkennbar ist, dass eine Abweichung im besten Interesse des Kunden oder zur Erreichung des bestmöglichen Ergebnisses im Hinblick auf das spezifische Geschäft erforderlich ist. Ausführungsplätze müssen die oben angeführten Kriterien bestmöglich erfüllen, um als Ausführungsplatz für Kundengeschäfte der Bank zugelassen zu werden. Sie werden anhand öffentlich verfügbarer Informationen bewertet. Eine aktuelle Übersicht über die Ausführungsplätze kann dem Anhang entnommen werden. Die Bank wendet die hier definierten Grundsätze auch für Exchange Traded Funds (ETFs), aber nicht für Geschäfte in Anteilen an Investmentvermögen an, die direkt über die jeweilige Investmentgesellschaft oder Verwahrstelle ausgegeben oder zurückgenommen werden. Für den Fall, dass der Kunde auch bei Anteilen an Investmentvermögen eine Ausführung an einem Ausführungsplatz wünscht, erteilt der Kunde hierzu eine Weisung.

Gegenstand der Grundsätze ist nicht das Primärmarktgeschäft, sondern das Geschäft am Sekundärmarkt.

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

1.3. Vorrang von Kundenweisungen

Der Kunde kann der Bank Weisung erteilen, wie und an welchem Ausführungsplatz sein Auftrag ausgeführt werden soll. Solche Weisungen sind gegenüber den hier beschriebenen Ausführungsgrundsätzen stets vorrangig, d.h. die Bank wird der Weisung des Kunden Folge leisten und zwar auch dann, wenn diese nicht im Einklang mit den Grundsätzen der Auftragsausführung stehen oder diesen sogar widersprechen. Durch die Befolgung der Kundenweisung gilt die Pflicht der Bank zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses – entsprechend dem Umfang dieser Weisung – als erfüllt. In diesem Fall finden die nachfolgend dargestellten Grundsätze keine Anwendung.

Erteilt der Kunde einen „interessewahrend" auszuführenden Auftrag, was z.B. der Fall sein kann wenn die Ausführung einer Order aufgrund ihres Volumens oder aufgrund der Marktsituation in mehreren Teilausführungen erfolgen soll und die Nennung eines einzigen Ausführungsplatzes nicht möglich ist, so wählt die Bank nach eigenem Ermessen den oder die Ausführungsplätze unter Anwendung der hier dargestellten Qualitätskriterien.

1.4. Weiterleitung von Kundenaufträgen (Zwischenkommission)

Die Bank behält sich das Recht vor, den Auftrag des Kunden gegebenenfalls nicht selbst auszuführen, sondern ihn unter Wahrung der hier beschriebenen Ausführungsgrundsätze an ein anderes oder an mehrere andere Finanzdienstleistungsunternehmen (Zwischenkommissionäre) zur Ausführung weiterzuleiten.

Die Auswahl der Zwischenkommissionäre erfolgt insbesondere anhand deren Ausführungsgrundsätze. Darüber hinaus wird die Bank bei der Auswahl ihrer Zwischenkommissionäre auf folgende Faktoren achten:

- deren Reputation hinsichtlich der Marktexpertise,
- die zu erwartende Ausführungsqualität,
- deren Zugang zu den jeweils relevanten Ausführungsplätzen,
- deren Bonität und Zuverlässigkeit,
- sowie die Kosten der Inanspruchnahme.

Die Reputationsbeurteilung basiert auf der Markttransparenz und auf den Erfahrungen unserer Händler. Zur Beurteilung der Ausführungsqualität erfolgt nach der Ausführung bei Vorliegen ein Monitoring über Ausführungsreports. Der Zugang zu den relevanten Ausführungsplätzen ergibt sich aus entsprechenden Veröffentlichungen der Zwischenkommissionäre. Für die Prüfung von Bonität und Zuverlässigkeit ist das Durchlaufen unseres KYC-Prozesses ein wichtiger Indikator, aber auch die entsprechende Marktreputation des Zwischenkommissionärs spielt hier eine nicht unwesentliche Rolle. Gelangt die Bank im Rahmen der Bewertung auch unterjährig zu der Erkenntnis, dass ein bestimmter Zwischenkommissionär eine bestmögliche Ausführung nicht mehr gewährleisten kann, wird die Bank die Aufträge an einen anderen Zwischenkommissionär zur Ausführung weiterleiten. Bei den Kosten erfolgt ein vergleichendes Monitoring durch den Handel. Allerdings sind die Kostenunterschiede durch den hohen Wettbewerbsdruck hier relativ gering.

Eine repräsentative Liste der Zwischenkommissionäre kann dem Anhang entnommen werden. Auch bei der Zwischenkommission hat die Kundenweisung stets Vorrang.

1.5. Ausführung als Festpreisgeschäft

In einigen Produktklassen bietet die Bank die Ausführung als Festpreisgeschäft an. Das heißt, es wird zwischen Kunde und Bank ein Kaufvertrag abgeschlossen über die Lieferung oder Abnahme von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten zu einem fest vereinbarten oder bestimmbaren Preis. In diesem Fall entfällt eine Ausführung im o. g. Sinn. Der Kunde und die Bank sind entsprechend der vertraglichen Vereinbarung unmittelbar dazu verpflichtet, die dem Vertrag zu Grunde liegenden Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente zu liefern und den Kaufpreis zu bezahlen. Die Bank wird dafür Sorge tragen, dass der vereinbarte Preis, der bereits die Bankgebühren enthält und keine weiteren Kosten (mit Ausnahme von Steuern) für den Kunden nach sich zieht, marktgerecht ist. Eine Konkretisierung der Finanzinstrumente, in denen die Bank Festpreisgeschäfte ausführt, kann dem Kapitel 3 entnommen werden.

Findet die Ausführung im Rahmen eines Festpreisgeschäfts statt, so wird dies als Weisung des Kunden betrachtet.

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

1.6. Abweichende Ausführung im Einzelfall

Soweit besondere Marktverhältnisse oder eine Marktstörung eine abweichende Ausführung erforderlich machen, führt die Bank den Auftrag im Interesse des Kunden (gemäß § 384 HGB) aus.

Wenn die Bank aus technischen oder organisatorischen Gründen Kundenaufträge über Broker ausführt, obwohl eine Direktanbindung an die betreffende Börse besteht, wird darauf geachtet, dass der Kunde durch diese Vorgehensweise keinen Nachteil erleidet.

1.7. Zusammenlegung von Kundenaufträgen (Sammelorder)

Die Bank behält sich vor, im Rahmen der Vermögensverwaltung Kauf- und Verkaufsaufträge mehrerer Kunden zusammenzulegen, sofern es sich dabei um identische Finanzinstrumente handelt und für den Kunden nicht nachteilig ist. Diese gebündelten sogenannten Sammelorders werden unter Einhaltung der hier beschriebenen Grundsätze zur Ausführung gebracht. Ziel dieser Bündelung ist es, im Interesse des Kunden Losgrößenvorteile zu erreichen.

1.8. Besondere Hinweise zur Ausführung außerhalb von Handelsplätzen

Die Ausführung von Geschäften außerhalb eines Handelsplatzes birgt i.d.R. ein erhöhtes Risiko des Ausfalls der Gegenpartei. Daher erfolgt eine Ausführung nur mit Einverständnis des Kunden.

2. Grundsätze der bestmöglichen Ausführung für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten

2.1. Entscheidungsfaktoren bei der Auftragsausführung

Bei der Wahl der Ausführungsplätze, welche im Regelfall eine gleichbleibend bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen, werden nachfolgende Faktoren berücksichtigt:

Preis des Finanzinstrumentes:
Die Preisqualität eines Handelsplatzes wird stark von seiner Liquidität, aber auch von der Ausgestaltung seines Preisbildungsprozesses beeinflusst. Das Preismodell ist in den Regelwerken des jeweiligen Handelsplatzes verankert und legt beispielsweise fest, ob die Preisfeststellung nach dem Auktionsverfahren bzw. über einen neutralen Marktteilnehmer z.B. Skontroführer erfolgt (Order driven market) oder ob ein Market Maker zwischengeschaltet ist (Quote driven market). Auch die unterschiedlichen Transparenzniveaus der Orderbücher (z.B. teilweise offenes Orderbuch bei Xetra, nur für „Specialists" einsehbare Orderbücher bei den meisten Parkettbörsen) können hier eine wahrnehmbare Wirkung entfalten.

Als Indikator für die Preisqualität werden die Spreads, d.h. die Spanne zwischen dem höchsten Angebot auf der Nachfrageseite und dem niedrigsten Angebot auf der Angebotsseite sowie die handelbaren Ordergrößen und damit die Marktliquidität herangezogen.

Kosten der Auftragsausführung:
Diese umfassen sowohl Fremdkosten wie auch bankeigene Entgelte. Die Fremdkosten ergeben sich z.B. aus Provisionen, Courtagen und sonstigen Kosten.

Geschwindigkeit der Auftragsausführung:
Darunter wird die Zeitspanne von der Platzierung eines unmittelbar auszuführenden Auftrags am Markt bis zur endgültigen Ausführung desselben verstanden. Die Geschwindigkeit der Orderausführung hängt ab von der Liquidität des Handelsplatzes, vom zu Grunde liegenden Marktmodell, von den Börsenöffnungszeiten, den in den Regelwerken fixierten maximalen Ausführungszeiten sowie von der Leistungsfähigkeit und der Stabilität der verwendeten Systeme.

Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung:
Die Wahrscheinlichkeit der Orderausführung zu einem marktgerechten Preis hängt in erster Linie von der Liquidität des Handelsplatzes ab. Bei volatilen Produkten spielt auch die Ausführungsgeschwindigkeit eine wichtige Rolle. Die Ausführungschancen werden dabei auch vom vorhandenen Marktmodell beeinflusst.

Abwicklungswahrscheinlichkeit:
Hierunter wird die Abwicklungssicherheit, mit anderen Worten, das Risiko einer problembehafteten Abwicklung verstanden. Insbesondere die Einschaltung eines zentralen Kontrahenten erhöht die Abwicklungswahrscheinlichkeit.

Umfang des Auftrages:
Auch in diesem Kontext ist wiederum die Liquidität des Ausführungsplatzes ein wichtiges Qualitätsmerkmal. Je liquider ein Markt ist, desto größer ist die Ausführungswahrscheinlichkeit für Großaufträge.

Art des Auftrages:
Hiermit ist z.B. die Differenzierung zwischen unlimitierten und limitierten Orders oder zwischen Stop-Loss und Stop-Buy Orders gemeint. Da es sich hierbei um Kundenvorgaben handelt, kommen nur Ausführungsplätze in Frage, welche auch in der Lage sind, die nachgefragten Ordervarianten auszuführen.

Sonstige relevante Aspekte:
Hierunter fallen organisatorische Qualitätsmerkmale wie z.B. die Ausgestaltung der Handelsüberwachung, Schutzmechanismen der handelsplatzeigenen Regelwerke, Mistrade-Regelungen, Clearingsysteme, Notfallsicherungen, Handelszeiten sowie Informations- und Transparenzleistungen der Handelsplätze.

Wie die vorangegangenen Ausführungen verdeutlichen, hat bei der Wahl der Ausführungsplätze – neben den oben dargestellten, gesetzlich vorgegebenen Entscheidungsfaktoren – die Liquidität eines Ausführungsplatzes eine zentrale Bedeutung als Qualitätskriterium. So beeinflusst sie nicht nur die Preisqualität, sondern auch die Ausführungsgeschwindigkeit und Ausführungswahrscheinlichkeit, insbesondere bei den im Geschäft mit professionellen Kunden üblichen Ordergrößen. Angesichts dessen, muss sie bei dem Streben nach bestmöglicher Ausführung der Kundenorder angemessen berücksichtigt werden.

Auch zwischen den gesetzlich vorgegebenen – oben beschriebenen – Entscheidungsfaktoren, gibt es Wirkungszusammenhänge, die das Auswahlverfahren beeinflussen können und eine isolierte Faktorbetrachtung in manchen Fällen als nicht sinnvoll erscheinen lassen. So wird in der Regel der Handelsplatz mit der höchsten Preisqualität auch die größte Ausführungswahrscheinlichkeit und die höchste Ausführungsgeschwindigkeit bieten. Besonders eng ist der Zusammenhang zwischen Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit. Darüber hinaus können sich viele der hier dargestellten Faktoren mittelbar auf die Gesamtkosten der Ausführung auswirken.

2.2. Gewichtungskriterien

Die Priorisierung und Gewichtung der Entscheidungsfaktoren im Rahmen des Auswahlprozesses erfolgt unter Einbezug folgender Kriterien:

Kundenart bzw. -merkmale:
Bei den bei professionellen Kunden üblichen Ordergrößen spielt – neben den gesetzlich vorgegebenen Entscheidungsfaktoren – die Liquidität bei der Wahl des Ausführungsplatzes eine wichtige Rolle. Sie beeinflusst nicht nur – wie oben erläutert – die Preisqualität, sondern auch die Ausführungsgeschwindigkeit und -wahrscheinlichkeit z.B. bei der Ausführung von Sammelorders. Angesichts dessen muss sie bei dem Streben nach bestmöglicher Ausführung insbesondere bei einer professionellen Kundenorder gebührend berücksichtigt werden.

Auftragsmerkmale:
Damit sind beispielsweise Kategorien wie unlimitierte oder limitierte Aufträge, Stop-Loss oder Stop-Buy Orders gemeint.

Merkmale der Finanzinstrumente:
Hier wird dem Aspekt Rechnung getragen, dass eine sachgerechte Gewichtung der Kriterien nur in Abhängigkeit der Art des relevanten Finanzinstrumentes erfolgen kann. Die Tatsache, ob es sich um Aktien, Anleihen oder Derivate handelt, kann die Bedeutung der einzelnen Kriterien beeinflussen und damit auch die Wahl des Ausführungsplatzes verändern.

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

Merkmale der potenziellen Ausführungsplätze:
Hiermit sind funktionsspezifische Charakteristika wie das verwendete Marktmodell oder der rechtliche Status gemeint. Letztgenannter hängt davon ab, ob es sich bei dem jeweiligen Ausführungsplatz um eine Börse (organisierter Markt), um ein Multilaterales Handelssystem (MTF), eine Organised Trading Facility (OTF), einen Systematischen Internalisierer, einen Market Maker oder einen Liquiditätsgeber handelt.

Bei der Auswahl der Handelsplätze, welche im Regelfall eine gleichbleibend bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen, wird auch der Aspekt einer direkten oder indirekten Anbindung der Bank an den jeweiligen Handelsplatz berücksichtigt. Ein direkter Anschluss unterbleibt, wenn die Anschlusskosten den Vorteil des regelmäßig kundengünstigeren Ausführungsplatzes kompensieren würden.

2.3. Auswahlverfahren bei der Auftragsausführung

Aufträge über Finanzinstrumente inländischer Emittenten, die an einer inländischen Börse (organisierter Markt), an einem inländischen Multilateralen Handelssystem (MTF), an einer inländischen Organised Trading Facility (OTF), von einem inländischen Systematischen Internalisierer, einem Market Maker oder einem Liquiditätsgeber gehandelt werden, werden grundsätzlich im Inland ausgeführt. Orderbedingt kann es sinnvoll sein, einen Zwischenkommissionär und / oder ein Smart Orderrouting System zu nutzen.

Bei Finanzinstrumenten ausländischer Emittenten, die auch an einem inländischen Ausführungsplatz gehandelt werden, erfolgt die Ausführung der Aufträge professioneller Kunden (auch von Sammelorders) in der Regel an der Leitbörse (maßgeblicher Handelsplatz) des jeweiligen Finanzinstrumentes. Eine davon abweichende Ausführung erfolgt nur auf Weisung des Kunden oder aufgrund temporärer Preisvorteile an anderen Ausführungsplätzen.

Die produktspezifischen Auswahl- und Gewichtungskriterien werden im Folgenden pro Instrumentenklasse dargestellt.

3. Gliederung der Produktgruppen

Die im Folgenden vorgenommene Gliederung der Produktgruppen basiert auf den gesetzlichen Vorgaben.

3.1. Aktien

Deutsche Aktien:

Im Kommissionsgeschäft mit professionellen Kunden wird von der Bank bei deutschen Aktien folgende Rangordnung der Entscheidungsfaktoren zugrunde gelegt:

1. Preis des Finanzinstruments
2. Geschwindigkeit der Auftragsausführung
3. Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung

Ein Abweichen von dieser Prioritätenliste erfolgt nur auf ausdrückliche Weisung des Kunden. Daraus ergibt sich, dass im Kommissionsgeschäft mit professionellen Kunden bei deutschen Aktien, das elektronische Handelssystem Xetra regelmäßig eine gleichbleibend bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lässt; somit werden diese Aufträge (sofern keine anderslautende Weisung vorliegt) durch die Bank in Xetra ausgeführt. Die in Xetra herrschende hohe Liquidität, bewirkt im Vergleich zu den anderen inländischen Handelsplätzen bei den hier betrachteten Werten tendenziell die höchste Preisqualität, die schnellste Ausführung, die größte Ausführungswahrscheinlichkeit und die niedrigsten Ausführungskosten. Bei inländischen Regionalwerten, die nicht auf Xetra gelistet sind, erfolgt die Ausführung analog über deren Heimatbörse.

Bei sehr großen Orders kann es im Kundeninteresse sinnvoll sein, die Order auf mehrere Handelsplätze aufzuteilen.

In Einzelfällen kann im Interesse des Kunden auch eine Ausführung an einem anderen Ausführungsplatz geboten erscheinen. Im Falle eines OTC Geschäfts erfolgt dies nur mit dem Einverständnis des Kunden.

Ausländische Aktien:

Grundsätzlich gelten hinsichtlich der Entscheidungsfaktoren dieselben Überlegungen wie bei deutschen Aktien. Zusätzlich muss hier aber auch die Abwicklungswahrscheinlichkeit bzw. das Risiko einer problembehafteten, nicht fristgerechten Abwicklung als relevanter Faktor beachtet werden. (In diesem Zusammenhang kann der Verwahrort bzw. die Lagerstelle des betreffenden Papiers maßgeblichen Einfluss auf den Abwicklungsprozess haben.) An den noch nicht voll entwickelten Märkten der Schwellenländer (Emerging Markets) können zudem noch börsenorganisatorische Qualitätsmerkmale wie die Ausgestaltung der Handelsüberwachung, Schutzmechanismen der börseneigenen Regelwerke, Mistrade-Regelungen etc. eine relevante Rolle spielen.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen wird bei der Wahl des Ausführungsplatzes folgende Rangfolge der Entscheidungsfaktoren zu Grunde gelegt:

1. Preis des Finanzinstruments
2. Geschwindigkeit der Auftragsausführung
3. Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
4. Kosten der Auftragsausführung
5. Abwicklungswahrscheinlichkeit
6. Sonstige Aspekte (z.B. Qualitätsmerkmale wie Ausgestaltung der Handelsüberwachung, börseninterne Schutzmechanismen, Mistrade-Regelungen, etc.)

Tendenziell steigt die Bedeutung der beiden letztgenannten Kriterien, je niedriger der Entwicklungsstandard an den in Frage kommenden Handelsplätzen (z.B. an den Emerging Markets) ist. In Ausnahmefällen können diese Faktoren sogar die vorderen Rangplätze überlagern.

Unter Beachtung dieser Faktorengewichtung wird als Ausführungsplatz für ausländische Aktien im Geschäft mit professionellen Kunden in der Regel die Leitbörse des betreffenden Wertpapiers in Anspruch genommen. Diese bietet üblicherweise die größte Liquidität für den jeweiligen Wert und lässt daher eine optimale Erfüllung der oben genannten Faktorenkombination erwarten, auch dann, wenn eine inländische Notierung besteht. Die Leitbörse hat in den meisten Fällen, aber nicht zwangsläufig, ihren Sitz im Herkunftsland des Emittenten.

Die Kosten der Auftragsausführung werden bei ausländischen Aktien wesentlich von der Art der Anbindung der Bank an den jeweiligen Handelsplatz beeinflusst. Auch dabei lässt sich eine Rangfolge der Möglichkeiten fixieren.

Präferiert wird der direkte Marktzugang über Börsenmitgliedschaften z.B. Euronext, sofern die damit verbundenen und mittelbar auf den Kunden umzulegenden Kosten den Vorteil der regelmäßig bestmöglichen Ausführung nicht konterkarieren.

In allen anderen Fällen werden Zwischenkommissionäre eingeschaltet. Für die Auswahl der Zwischenkommissionäre gilt das in Kapitel 1.4. dargestellte Verfahren.

In Einzelfällen ist im Interesse des Kunden eine Ausführung auch an einem anderen Ausführungsplatz geboten. Im Falle eines OTC Geschäfts erfolgt dies nur mit dem Einverständnis des Kunden.

3.2. Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumente

Bei dieser Gruppe von Finanzinstrumenten ist ein Festpreisgeschäft üblich, d.h. die Bank tritt als unmittelbarer Verkäufer oder Käufer der Wertpapiere auf und die Transaktion erfolgt zu einem mit dem Kunden fest vereinbarten Preis. Dieser sog. „Festpreis" enthält bereits die Transaktionsgebühren der Bank, so dass für den Kunden keine weiteren Kosten anfallen.

Die Bank trägt dafür Sorge, dass der Auftrag zu marktgerechten Bedingungen ausgeführt wird. Mit dieser Vorgehensweise erfüllt sie ihre Pflicht zur bestmöglichen Ausführung. Der Antrag des Kunden auf Abschluss eines Festpreisgeschäftes stellt daher gleichzeitig eine entsprechende Weisung des Kunden dar.

Sofern die Bank gegenüber dem Kunden als Kommissionär fungiert, wird sie den Auftrag über einen Handelsplatz – in den meisten Fällen über Bloomberg MTF – ausführen. Der Handelsplatz Bloomberg bietet vor allem für europäische Bonds signifikante Liquidität, da viele Broker im Bondgeschäft über Bloomberg agieren und auch viele Emittenten über Bloomberg Marktpflege für

ihre Produkte betreiben. Klassische Börsen werden im institutionellen Bondgeschäft üblicherweise selten genutzt, daher können sie i.d.R. nicht die erforderliche Liquidität generieren.

Auch bei der Produktgruppe Renten und Geldmarktinstrumente hat die Kundenweisung bei allen Ausführungsarten stets Vorrang.

3.3. Börsengehandelte Derivate

Bei dieser Produktgruppe handelt es sich um börsengehandelte Optionen und Terminkontrakte sowie um Derivatkontrakte auf Indizes, einzelne Wertpapiere, Währungen, Zinssätze, Kredite etc. Viele der hierunter subsumierten Produktvarianten werden nur an einer einzigen Börse gehandelt, so dass sich ein Auswahlverfahren für den Ausführungsplatz erübrigt.

Derivate, die exklusiv an der EUREX notiert sind, werden an diesem Handelsplatz ausgeführt. Derivate die ausschließlich an anderen Handelsplätzen notiert werden, werden über die UBS, Zürich ausgeführt.

Die Inanspruchnahme der UBS basiert auf deren „Terms of business", deren „Execution Policy", einer Liste der von der UBS genutzten Ausführungsplätze, einer Interessenkonflikts-Policy, sowie auf einer Vielzahl weiterer ausführungsrelevanter Informationen und Beschreibungen. Auch bei börsengehandelten Derivaten wird einer Kundenweisung stets Vorrang eingeräumt.

3.4. Verbriefte Derivate

Diese Kategorie umfasst Optionsscheine und Zertifikate wobei die nachfolgenden Ausführungen für beide Instrumente gleichermaßen gelten.

Bei eigenen Emissionen wird die Bank dem Kunden ein Festpreisgeschäft, d.h. einen Ausführungspreis inklusive aller Transaktionskosten anbieten.

Viele Produktvarianten dieser Gruppe entfalten bei entsprechender Marktentwicklung eine Hebelwirkung, wodurch den Faktoren Ausführungsgeschwindigkeit und Ausführungswahrscheinlichkeit eine – im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten – wesentlich größere Bedeutung zukommt. Da durch diesen Hebelcharakter bereits geringfügige Wertschwankungen beim Basiswert erhebliche Ausschläge bei den betreffenden Derivaten verursachen können, ist es hier für den Kunden ausgesprochen wichtig, möglichst schnell auf Marktbewegungen reagieren zu können. Vor diesem Hintergrund ergibt sich bei Fremdemissionen für professionelle Kunden folgende Rangordnung für die Entscheidungsfaktoren:

1. Preis des Finanzinstruments
2. Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
3. Kosten der Auftragsausführung

Die geringen Gebührenunterschiede zwischen den Handelsplätzen machen den Gebührenfaktor zu einem nachgeordneten Bewertungskriterium. Abwicklungssicherheit und sicherheitsfördernde Ausgestaltungsmerkmale der Handelsplätze können bei den hier analysierten Marktstrukturen vernachlässigt werden.

Angesichts dessen findet bei Fremdemissionen i.d.R. eine Ausführung über einen inländischen Handelsplatz statt, vorzugsweise über die Börse Stuttgart und die Börse Frankfurt. Entsprechendes gilt für Zertifikate. Ist die Order so groß, dass an den o.g. Handelsplätzen die erforderliche Liquidität nicht verfügbar ist, dann kann es im Interesse einer bestmöglichen Ausführung erforderlich bzw. sinnvoll sein, bei dem betreffenden Emittenten selbst zu kaufen oder zu verkaufen.

Der Vorrang der Kundenweisung ist auch bei dieser Produktgruppe obligatorisch.

3.5. OTC-Derivate

Diese Rubrik umfasst nicht standardisierte, individuelle Vereinbarungen zwischen Bank und Kunde, wie z. B. OTC-Swaps, Devisentermingeschäfte und OTC-Optionen.

Die Ausführung erfolgt (wie der Produktgruppenname bereits zum Ausdruck bringt) OTC und zwar in Form eines Festpreisgeschäftes. Weitere Kosten fallen für den Kunden nicht an. Die Transaktionsgebühren der Bank sind bereits im vereinbarten Preis enthalten.

3.6. ETFs

Bei Exchange Traded Funds (ETFs), d.h. bei Fonds welche von der emittierenden Kapitalanlagegesellschaft speziell für den Börsenhandel aufgelegt wurden und demnach nicht direkt von der Investmentgesellschaft bezogen werden, werden bei professionellen Kunden folgende Entscheidungsfaktoren und deren Gewichtung (über die Rangfolge) zu Grunde gelegt:

1. Preis des Finanzinstruments
2. Geschwindigkeit der Auftragsausführung und Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
3. Kosten der Auftragsausführung

Im Inland notierte Exchange Traded Funds werden über einen inländischen Handelsplatz (Xetra oder Bloomberg) ausgeführt. Für im Ausland notierte Exchange Traded Funds erfolgt die Ausführung in der Regel über Bloomberg.

Auch bei Exchange Traded Funds haben Kundenweisungen stets Vorrang.

3.7. Sonstige Finanzinstrumente

Unter dem Begriff „sonstige Finanzinstrumente“ finden sich Bezugsrechte und Nebenrechte. Diese lassen sich ihrem Ausführungscharakter nach am ehesten mit den deutschen Aktien vergleichen. Obwohl bei den Entscheidungsfaktoren die gleiche Rangfolge wie dort festgelegt wird, unterscheidet sich die Gewichtung der Faktoren durch eine stärkere Betonung der Kriterien Ausführungsgeschwindigkeit und Ausführungswahrscheinlichkeit:

1. Preis des Finanzinstruments
2. Geschwindigkeit der Auftragsausführung
3. Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
4. Kosten der Auftragsausführung

Bei professionellen Kunden erweisen sich erfahrungsgemäß auf Basis der oben beschriebenen Bewertungsgrundlage Xetra bzw. der Parketthandel an der regionalen Heimatbörse des Emittenten regelmäßig als bestmögliche Ausführungsplätze im Interesse des Kunden.

Die Ausführung über ein OTC-Geschäft, d.h. nicht über eine Börse (organisierter Markt) und auch nicht über ein Multilaterales Handelssystem (MTF), erfolgt auch hier wieder nur mit dem Einverständnis des Kunden.

Auch bei der Produktgruppe „sonstige Finanzinstrumente“ hat die Kundenweisung stets Vorrang.

3.8. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Als Wertpapierfinanzierungsgeschäfte werden Pensionsgeschäfte (Repos), Wertpapierleihegeschäfte, Kauf-/Rückverkaufsgeschäfte und Verkauf-/Rückkaufgeschäfte sowie Lombardgeschäfte bezeichnet.

Bei der Ausführung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften tritt die Bank immer als direkter Kontrahent auf.

4. Überprüfung der Grundsätze

Die Überprüfung der Grundsätze für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten wird regelmäßig einmal im Jahr durchgeführt. Durch die regelmäßige Kontrolle wird eine gleichbleibend hohe Qualität der Handelsplätze gewährleistet und die Ausführungsgrundsätze im Sinne der Kunden gesichert.

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

Im Rahmen dieser Kontrolle wird die Wirksamkeit der bankinternen Vorkehrungen zur Einhaltung der Grundsätze überwacht, die Qualität der Ausführungspolitik selbst wird hinterfragt und es wird geprüft, ob die ausgewählten Handelsplätze auch weiterhin das im Regelfall bestmögliche Ergebnis für den Kunden erwarten lassen. In diesem Zusammenhang werden die Ausführungsqualitätsberichte der relevanten Handelsplätze und Ausführungsplätze berücksichtigt.

Bei eingeschalteten Dritten (Zwischenkommissionäre) wird die Bank überprüfen, ob diese den zu Grunde gelegten Auswahlkriterien nach wie vor genügen. Dies kann sich z.B. auf Kosten- oder Qualitätsaspekte beziehen, aber auch darauf, ob deren Vorgehensweise bei der Orderbearbeitung noch mit den Grundsätzen der Bank im Einklang steht.

Darüber hinaus findet eine Überprüfung auch dann statt, wenn wesentliche Veränderungen vorliegen die Anhaltspunkte liefern, dass die Fähigkeit zur bestmöglichen Ausführung von Kundenorders beeinträchtigt ist.

Eine wesentliche Änderung ist ein wichtiges Ereignis mit potenziellen Auswirkungen auf Parameter der bestmöglichen Ausführung wie Kosten, Schnelligkeit, Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung, Umfang, Art oder jegliche andere für die Ausführung des Auftrags relevanten Aspekte.

Sollten sich wesentliche Veränderungen in der bankeigenen Ausführungspolitik ergeben, wird die Bank den Kunden innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens die diesbezügliche Information zur Verfügung stellen. Sie wird die geänderten Grundsätze für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten auf der Website https://www.deka.de/deka-gruppe/MiFID veröffentlichen.

Grundsätze der DekaBank Deutsche Girozentrale für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten für professionelle Kunden (Best Execution Policy)

Anhang

Handelsplätze
Bloomberg B.V. (MTF) Europe, Amsterdam
Börse Stuttgart GmbH, Stuttgart
Börse Stuttgart GmbH (Freiverkehr), Stuttgart
EUREX AG, Eschborn
Euronext N.V., Amsterdam
Euronext AG, Brüssel
Euronext S.A., Paris
Frankfurter Wertpapierbörse, Frankfurt
Frankfurter Wertpapierbörse (Freiverkehr), Frankfurt
Frankfurter Wertpapierbörse XETRA (Freiverkehr)
XETRA

Ausführungsplätze und Zwischenkommissionäre
Barclays Bank PLC, Dublin
BNP Paribas Financial Markets S.N.C., Paris
BNP Paribas SA, Paris
Citigroup Global Markets Ltd., Dublin / Frankfurt
Commerzbank AG, Frankfurt
Deutsche Bank AG, Frankfurt a.M.
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main
Goldman Sachs Bank Europe S.E., Frankfurt
HSBC Trinkhaus & Burkhardt AG, Düsseldorf
Instinet Germany GmbH, Frankfurt
J.P. Morgan AG, Frankfurt
Morgan Stanley Europe S.E., Frankfurt
Optiver V.O.F., Amsterdam
Societe Generale SA, Paris
UBS AG Europe S.E., Frankfurt
UBS AG, Zürich
Virtu ITG Europe Limited, Dublin

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Große Gallusstraße 14
60315 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
www.deka.de

Finanzgruppe