



**Grundsätze der  
Eurobond-Sales AG  
für die Auftragsausführung  
bei Finanzinstrumenten  
(Best Execution Policy)**

# Inhalt

	Seite
<b>1. Allgemeine Anmerkungen und Hinweise</b>	<b>3</b>
1.1. Ziel der Ausführungsgrundsätze	3
1.2. Anwendungsbereich der Grundsätze	3
1.3. Vorrang von Kundenweisungen	4
<b>2. Grundsätze der bestmöglichen Ausführung für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten</b>	<b>4</b>
2.1. Entscheidungsfaktoren bei der Auftragsausführung	4
<b>3. Gliederung der Produktgruppen</b>	<b>5</b>
3.1. Aktien	5
3.2. Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumente	5
3.3. OTC-Derivate	6
3.4. Sonstige Finanzinstrumente	7
<b>4. Überprüfung der Grundsätze</b>	<b>7</b>

# Grundsätze der Eurobond-Sales AG für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten (Best Execution Policy)

## 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 gleich bleibend bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen und über welche die Eurobond-Sales AG (im Folgenden „EBS“) 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

Diese Grundsätze für die bestmögliche Ausführung sind bei allen hierin beschriebenen Finanzinstrumenten einzuhalten, wenn die EBS den Ausführungszeitpunkt, den Kontrahenten, mit dem sie eine Transaktion ausführen will, sowie den Ausführungsplatz an dem sie diese Transaktion ausführen will, nach freiem eigenen Ermessen wählen kann.

Orders bzw. Transaktionen werden von der EBS direkt an Handelsplätzen, zu denen EBS direkten Zugang besitzt oder unter Zwischenschaltung von Intermediären ausgeführt. Durch sorgfältige Auswahl und Überwachung der Ausführungs- und Auswahlplätze wirkt die EBS auf die bestmögliche Ausführung der Transaktionen hin. Hierbei werden die in Frage kommenden Ausführungs- und Auswahlplätze anhand einer Reihe von Faktoren einer Bewertung unterzogen. Als Ergebnis erstellt die EBS im regelmäßigen Turnus, mindestens einmal pro Jahr, eine Liste von Finanzintermediären mit denen und Handelsplätze an denen sie Handelsgeschäfte abschließt. Die EBS überprüft, ob die Ausführungs- und Auswahlplätze ihrerseits über angemessene Vorkehrungen verfügen, die sie in die Lage versetzen, die bestmögliche Ausführung der Order zu gewährleisten.

Zur Feststellung der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen werden die folgenden Kriterien berücksichtigt:

- Preis des Finanzinstruments
- Kosten der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung
- Wahrscheinlichkeit der Ausführung
- Abwicklungswahrscheinlichkeit
- Umfang des Auftrags
- Art des Auftrags

- Sonstige relevante Aspekte

### 1.3. Vorrang von Kundenweisungen

Der Kunde kann der EBS Weisung erteilen, wie, von welchem Broker und an welchem Handelsplatz sein Auftrag ausgeführt werden soll. Solche Weisungen sind gegenüber den hier beschriebenen Ausführungsgrundsätzen stets vorrangig, d.h. die EBS 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 EBS zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses – entsprechend dem Umfang dieser Weisung – als erfüllt. In diesem Fall finden die nachfolgend dargestellten Grundsätze keine Anwendung.

## 2. Grundsätze der bestmöglichen Ausführung für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten

### Entscheidungsfaktoren bei der Auftragsausführung

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

#### *Kurs oder Preis des Finanzinstrumentes:*

Der Preis eines Finanzinstrumentes wird stark von seiner Liquidität, aber auch von der Ausgestaltung seines Preisbildungsprozesses beeinflusst. Auch die unterschiedlichen Transparenzniveaus der Orderbücher 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. Bei der Beurteilung der Spreads muss auch das dahinter stehende Ordervolumen berücksichtigt werden.

#### *Kosten der Auftragsausführung:*

Die Platzierung von Handelsaufträgen erfolgt unter der Annahme, dass der Anleger unter Berücksichtigung aller mit dem Ausführungsgeschäft verbundenen Transaktionskosten (Lagerstellen- und Verwahrstellengebühr sowie Steuern und implizite Kosten wie der Spread, etc.) den bestmöglichen Preis erzielen will. Bei der Entscheidung über die Ordervergabe werden deshalb aufgrund der bei Finanzinstrumenten üblichen Kursschwankungen berücksichtigt, die gleichbleibend für eine kostengünstige, vollständige und zeitnahe Ausführung der Transaktion sorgen.

#### *Geschwindigkeit der Auftragsausführung:*

Darunter wird die Zeitspanne von der Platzierung des Auftrages am Markt bis zur endgültigen Ausführung verstanden. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen einerseits dem Eintreffen einer sofort ausführbaren Order am Handelsplatz bis zu deren Ausführung mit entsprechender Rückmeldung und andererseits dem Eintreffen einer zunächst nicht ausführbaren Order (z.B. wegen Limit) bis zu deren Ausführung, sofern sich die relevanten Bedingungen inzwischen geändert haben. 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 Ausführung:*

Die Wahrscheinlichkeit der Orderausführung zu einem marktgerechten Preis hängt in erster Linie von der Liquidität des Instruments ab. Bei volatilen Produkten spielt auch die Ausführungsgeschwindigkeit eine wichtige Rolle ebenso der Zugang von Finanzintermediären zu Ausführungs- und Handelsplätzen bzw. Liquiditätspools.

Das vorhandene Marktmodell und insbesondere die darin fixierten Ausführungsverpflichtungen beeinflussen die Marktliquidität und damit die Ausführungschancen.

#### *Abwicklungs- bzw. Abrechnungswahrscheinlichkeit:*

Hierunter wird die Abwicklungssicherheit, mit anderen Worten, das Risiko einer problembehafteten Abwicklung verstanden. Auch 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 Vorgaben des Kunden der EBS handelt, kommen nur Handelsplätze 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 sowie Informations- und Transparenzleistungen der Handelsplätze.

Wie die vorangegangenen Ausführungen verdeutlicht haben, 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. 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 Faktor Betrachtung 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.

### **3. Gliederung der Produktgruppen**

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

#### **3.1. Aktien**

**Kein Produkt, welches von EBS gehandelt wird.**

#### **3.2. Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumente**

Der Rentenmarkt ist fragmentiert und hat oft eine begrenzte Liquidität und Preistransparenz. Deshalb wird diese Gruppe von Finanzinstrumenten hauptsächlich außerbörslich (OTC) gehandelt.

Die Deka wird, sofern möglich, kompetitiv Preise bei Brokern anfragen, um so bestmögliche Ergebnisse unter den gegebenen Marktumständen zu erzielen.

Normalerweise erfolgt der Handel von Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumenten auf einem MTF (z. B. Bloomberg Bond Trading (BBT), Tradeweb oder MarketAxess). Dort werden gleichzeitig Preise von mehreren Brokern im Wettbewerb angefragt (Request for Quote – RFQ), um so den bestverfügbaren Preis zu erzielen.

Diese Ausführungsart wird als angemessen erachtet, sofern eine ausreichende Marktliquidität vorhanden ist und eine angemessene Anzahl an Brokern Preise elektronisch zur Verfügung stellen. Da die EBS keinen direkten Zugang zu diesen MTF's besitzt, kann EBS diese Kundenorders über Intermediäre, die Zugang zu diesen MTF's besitzen, weiterleiten.

Die EBS hat somit folgende Rangordnung der Entscheidungsfaktoren zugrunde gelegt:

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

Bei großen Orders können die Ausführungssicherheit, die Verringerung der Markteinflüsse und die Ausführungsgeschwindigkeit größere Bedeutung haben als der Preis. Daher werden dort der Ausführungsplatz und die Anzahl potenzieller Broker Order für Order neu beurteilt.

Bei großen Orders in illiquiden Wertpapieren kann die EBS Aufträge oft nur ausführen, indem potenzielle Kontrahenten per Telefon, Chat oder E-Mail kontaktiert werden, um zu prüfen, ob die Order angemessen ausgeführt werden kann. In Ermangelung des Preiswettbewerbs werden wir die Fairness des verfügbaren Preises überprüfen.

Daher ist der primäre Faktor, der unter diesen Umständen zu berücksichtigen ist, die Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung.

### 3.3 OTC-Derivate

Diese Rubrik umfasst nicht standardisierte, individuelle Vereinbarungen wie z. B. Interest Rate Swaps, Credit Default Swaps oder Devisentermingeschäfte.

Die Ausführung erfolgt als bilaterale Anfrage bei potenziellen Kunden oder bilateral mit Brokern. Dabei sind die relevanten Rahmenvereinbarungen (wie Deutscher Rahmenvertrag und Besicherungsanhang (BSA)) der wesentliche Execution-Faktor, gefolgt von der Preisqualität.

1. Abwicklungswahrscheinlichkeit
2. Preisqualität der Auftragsausführung
3. Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
4. Geschwindigkeit der Auftragsausführung
5. Kosten der Auftragsausführung

### 3.4. Sonstige Finanzinstrumente

Unter dem Begriff „sonstige Finanzinstrumente“ finden sich alle anderen Finanzinstrumente, die nicht in eine der anderen aufgeführten Kategorien aufgelistet sind. Hierbei wird eine stärkere Betonung der Kriterien Ausführungsgeschwindigkeit und Ausführungswahrscheinlichkeit gelegt:

1. Preisqualität der Auftragsausführung
2. Geschwindigkeit der Auftragsausführung
3. Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung

#### 4. Kosten der Auftragsausführung

Wie bei allen anderen Finanzinstrumenten hat auch bei der Produktgruppe „sonstige Finanzinstrumente“ die Kundenweisung stets Vorrang.

### 4. Überprüfung der Grundsätze

Die Überprüfung der Grundsätze für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten wird regelmäßig mindestens einmal im Jahr durchgeführt.

Im Rahmen dieser Kontrolle wird die Wirksamkeit der KVG-internen Vorkehrungen zur Einhaltung der Grundsätze überwacht, die Qualität der Ausführungspolitik selbst wird hinterfragt und es wird geprüft, ob die ausgewählten Broker und Ausführungsplätze auch weiterhin das im Regelfall bestmögliche Ergebnis für den Kunden erwarten lassen.

Darüber hinaus findet eine Überprüfung auch dann statt, wenn wesentliche Veränderungen vorliegen die Anhaltspunkte liefern, dass die Fähigkeit zur bestmöglichen Ausführung von Orders 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 anderen für die Ausführung des Auftrags relevanten Aspekte.

Sollten sich wesentliche Veränderungen in der KVG-eigenen Ausführungspolitik ergeben, wird die EBS den Kunden innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens darüber informieren. Sie wird die geänderten Grundsätze für die Auftragsausführung bei Finanzinstrumenten auf ihrer Website veröffentlichen.