



DONNER & REUSCHEL

LUXEMBURG

Ausführungsgrundsätze für Wertpapiergeschäfte (Best Execution Policy)

Stand: 10. März 2023

1. Einleitung

Als Dienstleister für unsere Kunden und als „Professioneller des Finanzsektors“ in Luxemburg („Professionnel du secteur financier, PSF“) sind wir in erster Linie auf die Wahrung der Interessen unserer Kunden bedacht.

Aus diesem Grund hat die DONNER & REUSCHEL Luxemburg S.A. („D&R S.A.“) Grundsätze eingeführt, damit Ausführungen von Aufträgen im Wertpapiergeschäft den geltenden aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Bestimmungen zur bestmöglichen Ausführung („Best Execution“) entsprechen und insbesondere das für den Kunden beste Ergebnis erzielt wird, das zum Zeitpunkt der Transaktion angesichts der Merkmale der Aufträge zu erwarten ist.

Die vorliegende Best Execution Policy soll unsere Kunden über die Ausführungsgrundsätze und Methoden zur Ausführung von Kundenaufträgen zu den bestmöglichen Bedingungen informieren. Die nachfolgend beschriebenen Grundsätze legen fest, wie die D&R S.A. im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Regelungen gewährleistet, bei der Weiterleitung von Aufträgen im bestmöglichen Interesse des Kunden zu agieren und bei der Ausführung von Aufträgen gleichbleibend das günstigste Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen.

2. Anwendungsbereich

Die Ausführungsgrundsätze für Wertpapiergeschäfte gelten für professionelle Kunden („Kunden“) der D&R S.A. im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) bzw. des WpHG.

Diese Grundsätze sind sowohl anwendbar für die Weiterleitung und Ausführung von Aufträgen bzw. Anlagevorschlägen, die der Kunde der D&R S.A. zum Zwecke des Erwerbs oder der Veräußerung von Wertpapieren oder anderer Finanzinstrumente (z.B. Derivate) übermittelt als auch für entsprechende Handelsentscheidungen und Transaktionen der D&R S.A. im Rahmen ihrer Portfoliomanagement-Aktivitäten (z.B. im Rahmen des Managements von Investmentfonds).

Aufträge werden von der D&R S.A. grundsätzlich nicht direkt an die Ausführungsplätze weitergeleitet (kein „Direct Market Access“ der D&R S.A.), sondern unter Beauftragung von spezialisierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Intermediäre (Broker) ausgeführt, um alle Vermögensklassen, Auftragsarten und Märkte entsprechend zu berücksichtigen.

Die D&R S.A. kann für die Verhandlung und Ausführung von Aufträgen ganz oder teilweise ein nicht verbundenes oder verbundenes Unternehmen sowie insbesondere auch den Handelsbereich der D&R AG beauftragen. Wenn die Ausführung von Handelsgeschäften mit der D&R AG abgewickelt wird, gelten darüber hinaus die Ausführungsgrundsätze für Wertpapiergeschäfte der D&R AG für professionelle Kunden.

Die D&R S.A. übernimmt stets die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung im Rahmen ihrer Handelsprozesse sowohl bei der Auftragsverwaltung (Orderhandling), der Brokerauswahl sowie der Kontrolle von Ausführungen. In all diesen Fällen wird die D&R S.A. ausreichende Schritte unternehmen, um sicherzustellen, dass die für ihre Kunden erbrachte Dienstleistung im besten Interesse der Kunden und unter Verwendung gleichwertiger Prozesse durchgeführt wird sowie um zu gewährleisten, dass die beauftragten Unternehmen wiederum ihre Verpflichtungen zur bestmöglichen Ausführung erfüllen.

3. Auftragsverwaltung (Orderhandling)

In Fällen, in denen die D&R S.A. Aufträge auf Initiative des Kunden oder im Rahmen der Portfoliomanagement-Aktivitäten bearbeitet, stellt sie sicher, dass die Aufträge

- im Voraus zugewiesen bzw. gerecht verteilt werden („pre-allocation“ bzw. „fair allocation“).
- schnell und fair ausgeführt werden.
- genau und im Einklang mit gesetzlichen Regelungen aufgezeichnet werden.

4. Zielsetzung und Ausführungswege/-plätze

Die D&R S.A. bzw. die beauftragten Intermediäre nutzen den Ausführungsplatz und die Handelsmethode, welche am besten geeignet sind, um das beste Ergebnis für den Auftrag zu erzielen.

Berücksichtigt werden dabei Ausführungsfaktoren (vgl. Ziffer 6) wie verfügbare Preise, Kosten und die Ausführungswahrscheinlichkeit an einem Ausführungsplatz ebenso wie verschiedene Marktszenarien, Liquiditätsfragen oder Fondsanforderungen sowie vertragliche und aufsichtsrechtliche Verpflichtungen der D&R S.A. gegenüber Kunden. Die D&R S.A. wird im Rahmen der Maßstäbe ferner andere relevante Kriterien (z.B. Marktverfassung, Sicherheit der Abwicklung) beachten.

Um ihrer Verpflichtung zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses nachzukommen, kann die D&R S.A. über die beauftragten Intermediäre (Broker) Zugang zu einem oder mehreren der folgenden Ausführungsplätze im In- und Ausland bzw. im Präsenzhandel oder elektronischen Handel erhalten:

- Geregelte Märkte (z.B. Börsen im In- und Ausland)
- Multilaterale Handelssysteme (MTFs)
- Organisiertes Handelssysteme (OTF)
- Systematische Internalisierer (SI)
- Elektronische Kommunikationsnetze (ECNs)
- Andere externe Wertpapierfirmen, Broker oder Market Maker

Die D&R S.A. bzw. ihre ausgewählten Intermediäre können eine oder mehrere Handelsmethoden oder Ausführungsplätze nutzen, um einen einzigen Kundenauftrag auszuführen. In Fällen, in denen die

Aufträge die auf geregelten Märkten üblicherweise verfügbaren Volumina übersteigen oder in Fällen, in denen es aus anderen Gründen vorteilhafter ist, können solche Aufträge auch im außerbörslichen Handel oder kraft privater bilateraler Verhandlungen gehandelt werden.

In den nachfolgenden Abschnitten werden die möglichen Ausführungsplätze für verschiedene Anlageklassen und in den maßgeblichen Arten von Finanzinstrumenten beschrieben, die im Regelfall gleichbleibend eine bestmögliche Ausführung im Interesse des Kunden erwarten lassen und über welche die D&R S.A. daher die Aufträge des Kunden ausführen wird.

Sollte aufgrund außergewöhnlicher Marktverhältnisse oder Marktstörungen im Einzelfall eine von diesen Ausführungsgrundsätzen abweichende Ausführung erforderlich werden, wird die D&R S.A. das Geschäft im Interesse des Kunden mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns ausführen.

5. Auswahl und Überprüfung von Gegenparteien und Brokern

Die D&R S.A. wird im Rahmen der Portfoliomanagement-Aktivitäten

- Broker und Gegenparteien (Kontrahenten) unter Einhaltung aller aufsichtsrechtlichen Vorgaben nach eigenem Ermessen auswählen oder
- nur solche Broker und Kontrahenten auswählen, die vertraglich über vom Kunden vorgegebene Broker- und Kontrahentenlisten vereinbart sind.

Die letztliche Entscheidung für Broker und Gegenparteien basiert auf einer Einschätzung qualitativer und quantitativer Faktoren. Diese Faktoren können beinhalten:

- Zugang zu Ausführungsplätzen
- Verfahren und Kontrollen des Brokers im Rahmen der Best Execution
- Qualität der Ausführung und Dienstleistungen, sowohl in der Vergangenheit als auch aktuell (insbesondere auch unter Berücksichtigung bekannter Mängel in der Ausführung oder von Ausführungsverlusten)
- Geschwindigkeit der Ausführung
- Kreditwürdigkeit und Risikoprofil
- Effizienz und Fähigkeiten bei der Abrechnung und dem Settlement
- Wettbewerbsfähigkeit der Provisionssätze oder der angebotenen Spreads
- Erfahrung, Fachwissen und Reputation der Mitarbeiter
- Technische Anbindung und Kompatibilität mit den Systemen der D&R S.A.

Eine Überprüfung der Gegenparteien und Broker wird regelmäßig, mindestens jedoch einmal pro Jahr durchgeführt.

6. Ausführungsfaktoren

Die D&R S.A. verfolgt verschiedene Anlagestrategien, die oft unterschiedliche Ausführungsstrategien erfordern, um den Interessen der Kunden am besten gerecht zu werden. Damit gleichbleibend das bestmögliche Ergebnis erzielt wird, ergreift die D&R S.A. alle hinreichenden Maßnahmen, um für den

Kunden eine bestmögliche Ausführung zu erzielen. Dabei berücksichtigt die D&R S.A. verschiedene Faktoren, die bei der Ausführung von Aufträgen herangezogen werden. Diese können umfassen:

- Preis
- Kosten (explizite Kosten wie Provisionen sowie implizite Kosten wie z.B. den „Market Impact“)
- Auftragsumfang und Wahrscheinlichkeit der (vollständigen) Ausführung, Marktliquidität
- Ausführungsgeschwindigkeit und Art des Auftrags
- Wahrscheinlichkeit und Zuverlässigkeit der Abwicklung
- Kreditwürdigkeit und finanzielle Stabilität der Gegenpartei
- Sonstige Kriterien und Überlegungen, die für die Auftragsausführung relevant sind

Den Faktoren wird im Rahmen der Ausführung von Aufträgen eine unterschiedliche Gewichtung beigemessen. Obwohl der Preis im Allgemeinen der wesentliche Faktor bei der Bestimmung der angemessenen Auftragsausführung sowie bei der Messung des bestmöglichen Ergebnisses ist, können unter bestimmten Umständen andere Faktoren bei der Entscheidung über die Ausführungsstrategie und der Messung des bestmöglichen Ergebnisses Vorrang haben. Dies hängt dann im Allgemeinen mit Kriterien wie der Kundenart, dem jeweiligen Finanzinstrument, den Merkmalen des Auftrags, der Anlagestrategie des Kunden (Anlageziele, spezifische Risiken), den Kundenweisungen, den Marktbedingungen sowie den Merkmalen der jeweiligen Ausführungsplätze zusammen.

7. Einzelheiten zu den Anlageklassen

Die D&R S.A. unterscheidet aktuell nicht wesentlich zwischen den einzelnen Anlageklassen. Bei der Festlegung konkreter Ausführungsplätze geht die D&R S.A. davon aus, dass der Kunde vorrangig den – unter Berücksichtigung aller mit dem Ausführungsgeschäft verbundenen Kosten – bestmöglichen Preis erzielen will. Da Wertpapiere im Regelfall Kursschwankungen unterliegen und deshalb im Zeitverlauf nach der Auftragserteilung eine Kursentwicklung zum Nachteil des Kunden nicht ausgeschlossen werden kann, werden vor allem solche Ausführungswege und -plätze berücksichtigt, an denen eine vollständige Ausführung zeitnah wahrscheinlich ist.

Derzeit wird die Wichtigkeit und Reihenfolge der Faktoren typischerweise wie folgt gesehen:

Hohe Wichtigkeit:

- Zugang zu relevanten Ausführungsplätzen (z.B. spezielle Auslands- oder Derivatebörsen)
- Preis
- Umfang und Art des Auftrags
- Wahrscheinlichkeit der (vollständigen) Ausführung, Marktliquidität
- Kreditwürdigkeit und finanzielle Stabilität der Gegenpartei

Mittlere Wichtigkeit:

- Geschwindigkeit

- Kosten

Untergeordnete Wichtigkeit:

- Wahrscheinlichkeit und Zuverlässigkeit der Abwicklung
- Sonstige Kriterien, die für die effiziente Auftragsausführung relevant sind.

8. Vorrang von Kundenweisungen

Der Kunde kann der D&R S.A. Weisung erteilen, an welchen Ausführungsplätzen sein Auftrag ausgeführt werden soll. Solche Weisungen gehen diesen Ausführungsgrundsätzen vor. Liegt eine solche Weisung vor, wird die D&R S.A. den Auftrag nicht gemäß diesen Grundsätzen zur bestmöglichen Ausführung ausführen.

Spezifische Kundenweisungen in Bezug auf einen Auftrag oder einen Teil eines Auftrags, wie etwa die Ausführung an einem bestimmten Ausführungsplatz, können dazu führen, dass die Bank nicht das bestmögliche Ergebnis für diesen Auftrag oder Teile davon erzielen kann.

9. Zusammenlegen von Aufträgen

Die D&R S.A. ist berechtigt Aufträge mit Aufträgen anderer Kunden zusammenzulegen und als aggregierte Aufträge (sogenannte „Blockorders“) auszuführen, wenn dies im Interesse der betroffenen Kunden zweckmäßig erscheint. Eine Zusammenlegung kann dabei für einen einzelnen Auftrag auch nachteilig sein, wenn beispielsweise die Ausführungswahrscheinlichkeit oder die Ausführungsgeschwindigkeit sinkt. Wesentliche Nachteile dieser Vorgehensweise sind jedoch nicht bekannt. Die D&R S.A. wird Aufträge nur dann zusammenlegen, wenn eine Benachteiligung einzelner Kunden insgesamt als unwahrscheinlich eingeschätzt wird.

Die Zuteilung zusammengelegter Aufträge wird dabei ordnungsgemäß und in Übereinstimmung mit dem Grundsatz der fairen und gerechten Auftragszuteilung vorgenommen. Vereinzelt kann es dabei beispielsweise vorkommen, dass aufgrund der Teil- oder Nichtausführung der Blockorder die einzelnen Kundenaufträge nicht oder nur teilweise ausgeführt werden. In einem solchen Fall wird jede einzelne Teilausführung anteilig mit dem Ausführungspreis jedem zugehörigen Kundenauftrag zugeteilt. Das bedeutet, dass jeder Kundenauftrag den gleichen prozentualen Anteil zum gleichen Preis erhält.

10. „Cross Trades“

Transaktionen von einem Portfolio oder einem Fonds in ein anderes Portfolio oder einen anderen Fonds (sogenannte "Cross Trades") sind definiert als Transaktionen, die von einem Portfolioverwalter (oder mehreren gemeinsam handelnden Portfolioverwaltern) oder einem Händler im Namen von zwei oder mehr Kunden initiiert werden, um die Vermögenswerte eines Kunden direkt an einen anderen Kunden zu verkaufen.

Cross Trades können ausgeführt werden, wenn sie im besten Interesse aller beteiligten Kunden sind (z.B. um Handelsspreads bei Anleihen zu minimieren), wenn sie den sog. Market Impact minimieren und nur, wenn sie im Rahmen der Verträge mit den beteiligten Kunden und allen anwendbaren Vorschriften zulässig sind. Darüber hinaus dürfen Cross Trades nur über Anbieter oder Plattformen ausgeführt werden, die dazu berechtigt sind und über geeignete Kontrollmechanismen zur Marktgleichheit/-konformität verfügen.

Sofern die D&R S.A. den Handelsbereich der D&R AG im Einzelfall mit einem Cross Trade beauftragt (i.d.R. bei Anleihen der Fall), wird dieser auf Basis eines Mitte-Kurses zwischen den laut Bloomberg vorherrschenden Geld-Brief-Spannen verschiedener Anbieter durch den Handelsbereich der D&R AG vorgenommen und unterliegt grundsätzlich der regulären Marktgleichheitsprüfung der D&R AG. Durch dieses Vorgehen ist gewährleistet, dass kein beteiligter Kunde einen Nachteil erleidet.

11. Ausnahmen

Die Ausgabe von Anteilen an Investmentfonds zum Ausgabepreis sowie deren Rückgabe zum Rücknahmepreis nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuches und den ergänzenden Regelungen des jeweiligen Verkaufsprospekts unterliegen nicht den gesetzlichen Regelungen zur Ausführung von Aufträgen in Finanzinstrumenten im besten Interesse des Kunden. Die D&R S.A. führt Aufträge zum Erwerb oder zur Veräußerung von Anteilen in Investmentfonds nach Maßgabe des Kapitalanlagegesetzbuches aus.

Devisenkassageschäfte sowie Geschäfte in physisch gelieferten Waren bzw. Rohstoffen stellen keine Geschäfte in Finanzinstrumenten dar. Daher gelten die vorliegenden Grundsätze ebenfalls nicht für diese Geschäfte.

12. Jährliche Überprüfung der Grundsätze

Die D&R S.A. überprüft die Best Execution Policy und die aufgestellten Grundsätze mindestens einmal jährlich oder häufiger, wenn eine wesentliche Änderung der Regulatorik oder des Marktumfelds eintritt. Unsere Kunden werden über wesentliche Aktualisierungen der Richtlinie in Übereinstimmung mit unseren vertraglichen und aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen informiert.

Diese Richtlinie wird in einer aktuellen Fassung stets auf unserer Homepage www.donner-reuschel.lu veröffentlicht.