



## Best Execution Policy – Orderausführungsgrundsätze

Union Investment Privatfonds GmbH  
Union Investment Institutional GmbH  
Union Investment Luxembourg S. A.  
Union Investment Real Estate GmbH  
Union Investment Institutional Property GmbH

# Inhalt

<b>1. Best Execution Policy</b>	<b>3</b>
1.1. Zweck	3
1.2. Gesetzliche Grundlagen	3
<b>2. Grundsätze der bestmöglichen Ausführung</b>	<b>4</b>
2.1. Best-Execution-Faktoren	4
2.2. Relative Bedeutung der Best-Execution-Faktoren	5
2.3. Best Execution pro Asset-Klasse	5
<b>3. Auswahl von Intermediären (Broker und Ausführungsplätze)</b>	<b>6</b>
3.1. Auswahl von Brokern	6
3.2. Auswahl von Ausführungsplätzen	6
<b>4. Grundsätze der Auftragsvergabe im Einzelfall</b>	<b>7</b>
4.1. Vorrang der Kundenweisung	7
4.2. Abweichende Platzierung im Einzelfall	7
<b>5. Abwicklung von Kundenaufträgen</b>	<b>8</b>
5.1. Aggregation und Allokation von Aufträgen	8
5.2. Cross-Trades	8
5.3. Handeln außerhalb von Ausführungsplätzen	8
5.4. Automated Order Routing	8
5.5. Delegation der Portfolioverwaltung	8
<b>6. Überprüfung der Best Execution</b>	<b>9</b>
6.1. Überprüfung der Best Execution Policy	9
6.2. Qualitative Überprüfung der eingesetzten Intermediäre	9
<b>Glossar</b>	<b>10</b>
<b>Anhang – Verzeichnis wichtiger Intermediäre im Rahmen der Ausführung von Handelsgeschäften</b>	<b>13</b>

## Best Execution Policy

Union Investment Privatfonds GmbH  
Union Investment Institutional GmbH  
Union Investment Luxembourg S. A.  
Union Investment Real Estate GmbH  
Union Investment Institutional Property GmbH

nachfolgend bezeichnet als „Gesellschaften“

# 1. Best Execution Policy

## 1.1. Zweck

Die Best Execution Policy regelt Grundsätze und Verfahren, um bei der Ausführung von Handelsaufträgen im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung und individuellen Finanzportfolioverwaltung das bestmögliche Ergebnis (Best Execution) für Investmentvermögen und Kundenportfolios zu erzielen. Sie gilt für alle Kunden im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung und individuellen Finanzportfolioverwaltung. Die Grundsätze für die bestmögliche Ausführung sind immer dann einzuhalten, wenn die Gesellschaften den Ausführungszeitpunkt und den Intermediär (Broker und Ausführungsplatz), mit dem sie eine Transaktion ausführen, nach freiem und eigenem Ermessen wählen können.

## 1.2. Gesetzliche Grundlagen

Die Erstellung dieser Best Execution Policy erfolgt gemäß den Vorschriften der Delegierten Verordnung Nr. 231/2013 sowie der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID/MiFID II),

insbesondere der Richtlinie 2014/65/EU und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Demnach müssen die Gesellschaften angemessene Regelungen schaffen und anwenden, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen sowie ihre Kunden in geeigneter Form über ihre Ausführungspolitik informieren. Die Grundsätze der Best Execution werden von weiteren gesetzlichen Bestimmungen beeinflusst, u.a.:

- Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)
- Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)
- Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KaMaRisk)
- Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 63 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp)
- BVI-Wohlverhaltensrichtlinien
- CSSF-Verordnung 10-4 für Alternative Investmentfonds (AIF)
- CSSF-Rundschreiben 18/698



## 2. Grundsätze der bestmöglichen Ausführung

### 2.1. Best-Execution-Faktoren

Die Platzierung von Handelsaufträgen erfolgt grundsätzlich nach der Maßgabe, dass die Aufträge unter Berücksichtigung aller zum Zeitpunkt ihrer Erteilung zur Verfügung stehenden Informationen zu den besten verfügbaren Bedingungen platziert werden. Bei der Ausführung der Aufträge und der Auswahl der Intermediäre berücksichtigen die Gesellschaften bestimmte Faktoren, die für die Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses relevant sind, insbesondere die folgenden:

#### Kurs oder Preis des Finanzinstruments

Der Kurs oder Preis eines Finanzinstruments hängt stark von der Liquidität, aber auch von der Ausgestaltung seines Preisbildungsprozesses ab. Unterschiedliche Transparenzniveaus von Orderbüchern können sich auf den Kurs oder den Preis auswirken. Als Indikator für die Preisqualität werden insbesondere Geld-Brief-Spanne (Spread) sowie handelbare Ordergrößen und damit die Marktliquidität herangezogen.

#### Kosten der Auftragsausführung

Für die Platzierung von Handelsaufträgen wird vorausgesetzt, dass die Gesellschaften unter Berücksichtigung aller mit dem Ausführungsgeschäft verbundenen Transaktionskosten (explizite Kosten wie zum Beispiel Handelskommission, Steuern, Settlement- und Clearing-Gebühren sowie implizite Kosten wie zum Beispiel Geld-Brief-Spanne und Markteinfluss (Spread und Market Impact) den bestmöglichen Preis erzielen wollen.

#### Geschwindigkeit der Ausführung

Die Ausführungsgeschwindigkeit, also die Zeit zwischen der Platzierung des Handelsauftrags am Markt und seiner abschließenden Ausführung, kann die Ausführungsqualität beeinflussen, da zwischenzeitliche Preisänderungen (Slippage) ein Marktrisiko darstellen können. Die Geschwindigkeit der Ausführung hängt vor allem von der Liquidität des Ausführungsplatzes, dem zugrunde liegenden Marktmodell, den Börsenhandelszeiten, den in den Regelwerken definierten maximalen Ausführungszeiten sowie der Leistungsfähigkeit und Stabilität der verwendeten Handelssysteme ab.

#### Wahrscheinlichkeit der Ausführung

Die Wahrscheinlichkeit der Ausführung zu einem marktgerechten Preis hängt in erster Linie von der Liquidität des Instruments ab. Des Weiteren bestimmen der Zugang der Intermediäre zu Ausführungsplätzen beziehungsweise Liquiditätspools, das vorhandene Marktmodell und insbesondere die darin festgelegten Ausführungsverpflichtungen die Wahrscheinlichkeit der Ausführung.

#### Umfang und Art des Auftrags

Mit Blick auf den Umfang des Auftrags ist insbesondere die Liquidität des Ausführungsplatzes ein wichtiges Merkmal: Je liquider ein Markt ist, desto größer ist die Ausführungswahrscheinlichkeit für Aufträge großen Volumens. Mit der Art des Auftrags ist zum Beispiel die Differenzierung zwischen unlimitierten und limitierten Orders oder zwischen Stop-Loss- beziehungsweise Stop-Buy-Orders gemeint.

#### Sonstige relevante Aspekte

Hierunter fallen insbesondere organisatorische Qualitätsmerkmale wie zum Beispiel die Ausgestaltung der Handelsüberwachung, Schutzmechanismen der handelsplatzeigenen Regelwerke, Mistrade-Regelungen, Clearing-Systeme, Notfallsicherungen sowie Informations- und Transparenzleistungen der Ausführungsplätze.

Wir bei Union Investment lieben verständliche Texte und verzichten gerne auf Fachbegriffe. Leider ist dies in der Finanzwelt – oft aus rechtlichen Gründen – nicht immer möglich. Deshalb finden Sie am Ende dieser Broschüre ein Glossar mit Erläuterungen zu den wichtigsten Fachbegriffen.

## 2.2. Relative Bedeutung der Best-Execution-Faktoren

Die Best-Execution-Faktoren werden je nach Handelsauftrag und Art des Finanzinstruments unterschiedlich berücksichtigt, um das bestmögliche Ergebnis für die Kunden sowie eine Optimierung bei der Auswahl der einzuschaltenden Intermediäre zu ermöglichen. Die Berücksichtigung dieser Faktoren bestimmt sich vor allem nach den folgenden Kriterien:

- Ziele, Anlagepolitik und spezifische Risiken des Sondervermögens beziehungsweise Kundenportfolios, wie sie im Verkaufsprospekt beziehungsweise in den Vertragsbedingungen dargelegt sind
- Merkmale des Auftrags
- Merkmale des Finanzinstruments
- Merkmale der Intermediäre, an die der Auftrag weitergeleitet werden kann

## 2.3. Best Execution pro Asset-Klasse

Mit Blick auf die unterschiedlichen Klassen von Finanzinstrumenten wird die relative Bedeutung der Best-Execution-Faktoren wie folgt bestimmt:

### Eigenkapitalinstrumente (Aktien und Aktienzertifikate)

In dieser Kategorie liegt die höchste Priorität grundsätzlich auf dem Preis und den Kosten, die im Zusammenhang mit der Ausführung stehen. Dies insbesondere deshalb, weil für diese Kategorie eine Vielzahl von Ausführungsplätzen zur Verfügung stehen, die zumeist über eine relativ hohe Liquidität verfügen und somit gute Möglichkeiten zur Preisfindung bieten. In weniger liquiden Aktien und Aktienzertifikaten werden darüber hinaus auch Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung herangezogen.

### Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumente

Da die Finanzinstrumente unterschiedlich liquide sind, hat die Wahrscheinlichkeit der Ausführung in dieser Kategorie eine hohe Priorität. Sie darf jedoch nicht zulasten des Preises gehen. Da die Ausführungskosten bei Schuldverschreibungen weitgehend standardisiert sind, spielen sie eine untergeordnete Rolle.

### Zinsderivate, Kreditderivate, Währungsderivate, strukturierte Produkte, Aktienderivate, sonstige Instrumente

Da die Finanzinstrumente unterschiedlich liquide sind, hat die Wahrscheinlichkeit der Ausführung in dieser Kategorie eine hohe Priorität. Sie darf jedoch nicht zulasten des Preises und der mit der Ausführung verbundenen Kosten gehen.

Auf Grundlage der in Abschnitt 2 beschriebenen Best-Execution-Faktoren und ihrer relativen Bedeutung wählen die Gesellschaften die entsprechenden Intermediäre aus, an die sie Handelsaufträge aus dem Portfoliomanagement weiterleiten. Die Platzierung von Handelsaufträgen erfolgt immer in der Annahme, dass unter Berücksichtigung aller mit dem Ausführungsgeschäft verbundenen Kosten für die Kunden das bestmögliche Ergebnis erzielt werden soll. Bei der Entscheidung über die Ordervergabe werden deshalb aufgrund der bei Finanzinstrumenten üblichen Kursschwankungen vor allem Intermediäre berücksichtigt, die konstant für eine kostengünstige, vollständige und zeitnahe Ausführung der entsprechenden Transaktionen sorgen. Besteht unter Berücksichtigung der Details des jeweiligen Auftrags eine Wahl zwischen mehreren Intermediären, so wird die Auswahl nach pflichtgemäßem Ermessen im Einzelfall getroffen.

Eine Übersicht wichtiger Intermediäre pro Asset-Klasse ist dieser Policy als Anlage beigefügt (siehe Anhang). Um dauerhaft ein bestmögliches Ergebnis bei der Platzierung von Handelsaufträgen zu erzielen, ist es möglicherweise notwendig, im Rahmen der regelmäßigen Bewertung der Intermediäre Veränderungen vorzunehmen. Das kann ein Hinzufügen, Streichen beziehungsweise Austauschen von Brokern und/oder Ausführungsplätzen bedeuten. Dabei werden die Intermediäre von den Gesellschaften sorgfältig ausgewählt und überwacht. Die Gesellschaften überprüfen zudem, ob die Intermediäre ihrerseits über angemessene Vorkehrungen verfügen, um eine bestmögliche Ausführung zu gewährleisten (siehe auch Abschnitt 6.1).

Die Anteilseigner von Union Investment sind Volksbanken und Raiffeisenbanken, die DZ BANK AG sowie weitere Partner aus der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken. Die Gesellschaften sehen hier keinen Interessenkonflikt. Die genannten Anteilseigner unterliegen bei einer Platzierung von Handelsaufträgen denselben strengen Regeln wie für Broker und/oder Ausführungsplätze.

## 3. Auswahl von Intermediären (Broker und Ausführungsplätze)

### 3.1. Auswahl von Brokern

Die Auswahl von Brokern für die Auftragsausführung basiert auf einer Reihe wichtiger Kriterien, insbesondere den folgenden:

- Maßnahmen und Kontrollen zum Schutz der Kunden der Gesellschaften
- Zuverlässigkeit bei der Wahrung von vertraulichen Informationen
- Finanzielle Stabilität und Bonität (Prüfung auf Liquiditäts- und Solvenzrisiken)
- Kenntnisse der Märkte und des jeweiligen regulatorischen Umfelds
- Umfang des Leistungs- und Produktangebots sowie Produktinnovationen
- Qualität und Konsistenz bei der Ausführung von Handelsaufträgen
- Preise für reine Ausführungsdienstleistungen
- Zugang zu Liquiditätsquellen und Bereitschaft zur Stellung von Risikopreisen
- Zugang zum zentralen Risikohandelsbuch (Central Risk Book – CRB)
- Möglichkeit zum elektronischen Handel über Smart Order Routers (SOR)
- Bei Neuemissionen: Zugang zum Primärmarkt
- Fähigkeit zur Analyse der Ausführungsgeschwindigkeit
- Fähigkeit zur Bereitstellung von Transaktionskostenanalysen (TCA)
- Stabilität und Weiterentwicklung der technischen Infrastruktur
- Qualität von Market Intelligence (als nicht monetäre Research-Leistung)

Zudem erfolgt die Brokerauswahl auch unter Berücksichtigung der vom Broker zur Verfügung gestellten Handelsalgorithmen zur Ausführung von Handelsaufträgen. Die Gesellschaften nutzen dabei keine eigenen Algorithmen, sondern nur die Algorithmen der Broker.

Wenn die Gesellschaften Handelsaufträge an einen Broker weiterleiten, wird auch die Best-Execution-Verpflichtung des Brokers geprüft. Dabei berücksichtigen die Gesellschaften, ob der Broker über eine angemessene, mit sämtlichen regulatorischen Anforderungen konforme Best Execution Policy verfügt. Auf Aufforderung hat der Broker dies nachzuweisen.

### 3.2. Auswahl von Ausführungsplätzen

Der Ausführungsplatz für die Ausführung eines bestimmten Handelsauftrags wird insbesondere unter Berücksichtigung folgender Faktoren ausgewählt:

- Verfügbarkeit von wettbewerbsfähigen Preisen
- Liquidität und relative Volatilität des Markts
- Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung
- Finanzielle Stabilität und Bonität des Ausführungsplatzes
- Qualität, Kosten und Vereinbarungen zur Unterstützung von Settlement und Clearing

Typischerweise kann einer oder mehrere der folgenden Ausführungsplätze für die Ausführung von Aufträgen verwendet werden, sofern dies zulässig und im besten Interesse des Kunden ist:

- Regulierte Märkte oder ähnliche Börsen (Regulated Market – RM)
- Multilaterale Handelssysteme (Multilateral Trading Facility – MTF)
- Systematische Internalisierer (Systematic Internaliser – SI)
- Market Maker, sonstige Anbieter von Liquidität oder Einrichtungen, die in einem Drittland eine vergleichbare Funktion wie die genannten Ausführungsplätze ausüben
- Organisierte Handelssysteme (Organised Trading Facility – OTF)

## 4. Grundsätze der Auftragsvergabe im Einzelfall

### 4.1. Vorrang der Kundenweisung

Im Rahmen der individuellen Finanzportfolioverwaltung für professionelle Kunden kann der Kunde unter Beachtung investmentrechtlicher und gesetzlicher Vorgaben Weisungen hinsichtlich der Ausführungsmodalitäten für ein Einzelgeschäft oder für alle Geschäfte erteilen (zum Beispiel gelenkte Order). Eine Kundenweisung hat stets Vorrang vor dieser Best Execution Policy und wird von den Gesellschaften im Rahmen der Orderausführung umgesetzt. Durch die Befolgung der Kundenweisung gilt die Pflicht der Gesellschaften zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses – entsprechend dem Umfang dieser Weisung – als erfüllt.

### 4.2. Abweichende Platzierung im Einzelfall

Die Gesellschaften setzen alles daran, in allen Marktphasen das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen und Handelsaufträge in Übereinstimmung mit der Best Execution Policy zu platzieren. Beispiele für Auftragsarten und Szenarien, in denen mehrere Angebote für die Ausführung der Transaktionen möglicherweise nicht verfügbar sind, sind

- Ordergrößenfaktoren, zum Beispiel nur bestimmte Intermediäre können Restposten oder großes Ordervolumen im Rahmen von Tagestransaktionen unterstützen, sodass gegebenenfalls nur ein Intermediär zum Quotieren angefragt werden kann
- Illiquide Finanzinstrumente und -produkte
- Marktstörende Ereignisse, wie zum Beispiel Zeiten gestresster Liquidität oder schneller Märkte (Fast Markets)
- Handel gegen Brokerbestand oder Indication of Interest (IoI)
- Neuemissionen (Initial Public Offering – IPO), bei denen der Preis für alle Teilnehmer gleich ist
- Stop-Loss-Orders mit vorher festgelegten Niveaus
- Eingeschränkte Liste von Intermediären aufgrund von Kundenweisung (gelenkte Orders) oder Genehmigung der Gesellschaften gemäß Abschnitt 3

Die Gesellschaften verfügen über Verfahren, die eine schnelle, faire und unverzügliche Abwicklung von Kundenaufträgen ermöglichen. Mögliche Abweichungen von dieser Vorgehensweise unter Wahrung dieser Best Execution Policy erfolgen nur im besten Kundeninteresse, zum Beispiel im Falle außergewöhnlicher Marktverhältnisse oder bei marktstörenden Ereignissen. Die Aufträge der Kunden werden mit einem hohen Maß an Objektivität und Professionalität unter strikter Berücksichtigung dieser Best Execution Policy abgewickelt. Es gibt keine Vereinbarungen mit Ausführungsplätzen und/oder Brokern über geleistete oder erhaltene Zahlungen sowie erhaltene Abschläge oder Rabatte. Sonstige nicht monetäre Leistungen können in Form von Market Intelligence bezogen werden. Diese sind darauf ausgelegt, im Interesse der Kunden bei der Umsetzung von Handelsentscheidungen verwendet zu werden.

## 5. Abwicklung von Kundenaufträgen

### 5.1. Aggregation und Allokation von Aufträgen

Die Auftragsabwicklung kann die Aggregation von Handelsaufträgen verschiedener Kunden vorsehen, um für alle Kunden eine faire und gleichermaßen bestmögliche Ausführung zu erzielen. Werden Aufträge aggregiert, geschieht dies in Übereinstimmung mit den entsprechenden Vorschriften, insbesondere der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Dabei wird kein Kunde anderen Kunden gegenüber bevorzugt. Sofern ein Kunde keine Aggregation von Aufträgen wünscht, hat die Kundenweisung stets Vorrang.

Die ausgeführten Aufträge (inkl. Teilausführungen) und Transaktionskosten werden den Kunden fair und proportional zugewiesen. Dabei werden alle Portfolios gleichbehandelt und kein Portfolio wird einem anderen gegenüber bevorzugt. Die Allokation erfolgt stets im besten Interesse der Kunden. Wird ein Auftrag vollständig ausgeführt, so wird er gemäß den festgelegten internen Verfahren an alle relevanten Portfolios allokiert. Wird ein Auftrag teilausgeführt, so wird er proportional an alle relevanten Portfolios allokiert. Nur in bestimmten Ausnahmefällen kann eine abweichende Allokation erfolgen, zum Beispiel im Falle kleinster Handelsstückelung oder ungerader Positionen.

### 5.2. Cross-Trades

Ein Cross-Trade ist eine Transaktion im Namen von zwei oder mehr Portfolios, wenn zeitnah für dasselbe Wertpapier Verkauf- und Kaufaufträge initiiert wurden. Die Übertragung von Vermögenswerten von einem Portfolio auf ein anderes Portfolio kann risikoorientiert von Compliance überwacht werden. Die Durchführung von Cross-Trades wird nach den folgenden Grundsätzen gesteuert:

- Strikte Wahrung der Best-Execution-Grundsätze für das Portfolio, das den Vermögensgegenstand verkauft, und das Portfolio, das den Vermögensgegenstand kauft
- Handel im besten Interesse beider Portfolios in Übereinstimmung mit den jeweiligen Anlagezielen und -richtlinien sowie unter Einhaltung der Marktgerechtigkeits- und Compliance-Richtlinien und weiterer interner Vorgaben der Gesellschaften
- Ausführung zu marktüblichen Bedingungen im Sinne eines fairen Marktpreises unter Berücksichtigung der Optimierung der impliziten und expliziten Handelskosten

### 5.3. Handeln außerhalb von Ausführungsplätzen

Im besten Interesse des Kunden und gemäß den Grundsätzen der Best Execution kann es Situationen geben, in denen Handelsaufträge vollständig oder teilweise außerhalb eines Ausführungsplatzes ausgeführt werden, sofern dies möglich ist und mit dem Kunden vorab explizit im Rahmen dieser Best Execution Policy vereinbart wurde. Dies umfasst zum Beispiel Fälle, in denen die an Ausführungsplätzen typischerweise verfügbaren Volumina überstiegen werden, oder Fälle, in denen andere Erwägungen (zum Beispiel Vermeidung von möglichen Signalling-Effekten) im Vordergrund stehen.

Sofern Handelsaufträge außerhalb von Ausführungsplätzen ausgeführt werden, erfolgt stets eine Überprüfung des angebotenen Preises mittels Heranziehen von Marktdaten, die bei der Einschätzung des Preises für dieses Finanzinstrument verwendet wurden, und durch Vergleich mit ähnlichen Finanzinstrumenten, sofern dies möglich ist.

### 5.4. Automated Order Routing

Handelsaufträge in liquiden Finanzinstrumenten, die keinen marktbeeinflussenden Einfluss haben und ein im Vergleich zum gehandelten Tagesvolumen kleines Nominal aufweisen, können auf elektronischem Weg über Automated Order Router (AOR) an einen oder mehrere Intermediäre zur Ausführung weitergeleitet werden. Die automatisierte Auswahl der Intermediäre erfolgt dabei auf Basis definierter Filterkriterien in Übereinstimmung mit den Grundsätzen dieser Best Execution Policy.

### 5.5. Delegation der Portfolioverwaltung

Wird die Portfolioverwaltung an eine Drittpartei delegiert, so stellen die Gesellschaften sicher, dass auch diese Drittparteien die Grundsätze der Best Execution Policy einhalten und im besten Interesse der Kunden handeln.

## 6. Überprüfung der Best Execution

### 6.1. Überprüfung der Best Execution Policy

Die Gesellschaften überprüfen regelmäßig (mindestens einmal jährlich) die vorliegende Best Execution Policy. Eine unterjährige Überprüfung wird zudem im Falle wesentlicher Veränderungen des Marktumfelds vorgenommen. Als wesentliche Veränderungen werden in diesem Zusammenhang alle marktinduzierten Implikationen verstanden, die die systematische Erzielung bestmöglicher Ergebnisse im Sinne der gesetzlichen Anforderungen beeinträchtigen können.

Sofern zutreffend, veröffentlichen die Gesellschaften darüber hinaus gemäß regulatorischen Vorgaben einmal jährlich für jede Klasse von Finanzinstrumenten ausgehend vom Handelsvolumen, die fünf wichtigsten Broker und Ausführungsplätze auf denen Kundenaufträge im Vorjahr ausgeführt wurden sowie Informationen über die erreichte Ausführungsqualität (Delegierte Verordnung (EU) 2017/576). Diese Berichtspflicht gilt jedoch nicht für alle Transaktionen, sondern betrifft nur Geschäfte im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung.

### 6.2. Qualitative Überprüfung der eingesetzten Intermediäre

Die Qualität der eingesetzten Intermediäre zur Ausführung von Handelsaufträgen wird regelmäßig auf Übereinstimmung mit dieser Best Execution Policy geprüft. Die qualitative Leistung wird dabei insbesondere durch eine Kombination der folgenden Aspekte überprüft:

- Einsatz eines internen Kontrahentenrisiko-Komitees (KRK) zur laufenden Steuerung der Beziehungen zu bestehenden und neu aufzunehmenden Intermediären. Das KRK hat die Aufgabe, potenzielle Geschäftsrisiken, die sich aus Handelsaufträgen in Finanzinstrumente mit Intermediären ergeben, zu analysieren und zu überwachen. Hierbei erfolgt eine regelmäßige Überprüfung der Intermediäre auf wirtschaftliche Risiken mit Fokus auf Liquiditäts- und Solvenzrisiken
- Verwendung von unabhängigen, externen Transaktionskostenanalysen (TCA) zur Messung der Handelsperformance bei Aktien, Schuldtiteln (Fixed Income), Währungen (FX) und Derivaten. Diese Daten werden überprüft, um die Leistung der Ausführungsqualität von Handelsaufträgen zu analysieren und zu optimieren sowie Ausreißer oder individuelle Transaktionen, die mit hohen Kosten der Auftragsausführung verbunden sind, zu identifizieren
- Anwendung alternativer Überprüfungsprozesse für Finanzinstrumente, die nicht unter die TCA fallen, zur rückwirkenden Betrachtung der Ausführungsqualität. Dazu zählt die tägliche Transaktionsprüfung hinsichtlich marktgerechter Bedingungen zum Zeitpunkt der Ausführung (Marktgerechtigkeitskontrolle)
- Einsatz eines internen Broker-Review-Komitees und Durchführung eines halbjährlichen Broker Votes zur formellen Überprüfung der Leistung und Qualität der eingesetzten Broker. Zusätzlich werden regelmäßige Strategiegespräche mit den Intermediären durchgeführt

Neben der qualitativen Überprüfung der eingesetzten Intermediäre überwachen und überprüfen die Gesellschaften die eigenen Verfahren zur Auswahl geeigneter Intermediäre, um eine bestmögliche Ausführung von Handelsaufträgen kontinuierlich sicherzustellen und Optimierungsmöglichkeiten zu identifizieren. Die Gesellschaften überwachen laufend die regulatorischen Vorgaben im Hinblick auf die bestmögliche Ausführung von Handelsaufträgen.

# Glossar

## Algorithmischer Handel

Bezeichnet einen von Brokern zum Handel von Finanzinstrumenten eingesetzten Computeralgorithmus, der die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, zum Beispiel:

- ob der Auftrag eingeleitet werden soll,
- Zeitpunkt,
- Preis beziehungsweise Quantität des Auftrags oder
- wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder gar keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet werden soll.

Die Gesellschaften selbst betreiben keine eigenen Computeralgorithmen zur Ausführung von Handelsaufträgen. Sie setzen Handelssysteme ein, die zur Weiterleitung von Aufträgen in elektronischer Form an einen oder mehrere Intermediäre oder zur Bestätigung von Aufträgen oder zur Nachhandelsbearbeitung ausgeführter Aufträge verwendet werden.

## Ausführungsplatz

Der Begriff „Ausführungsplatz“ umfasst Handelsplätze (regulierte Märkte, multilaterale Handelssysteme, organisierte Handelssysteme), systematische Internalisierer, Market Maker und sonstige Anbieter von Liquidität sowie Einrichtungen, die in einem Drittland eine vergleichbare Funktion ausüben.

## Automated Order Router (AOR) / No touch

Bezeichnet ein Handelssystem, das zur Weiterleitung von Aufträgen an einen oder mehrere Intermediäre verwendet wird. Die dabei automatisierte Auswahl der Intermediäre erfolgt auf Basis von Filterkriterien, die durch Menschen, d.h. Händler der Gesellschaften, definiert wurden.

## Blocktrading

„Blocktrading“ bezeichnet den Handel einer größeren Menge in einem bestimmten Finanzinstrument zu einem Ausführungskurs. Blocktrading kann auch dazu genutzt werden, um Handelsgeschäfte einzelner, aber auch mehrerer Kunden diskriminierungsfrei durch Aggregation von mehreren Orders in einem Block umzusetzen.

## Broker

Dienstleister für den Handel mit Finanzinstrumenten. Zu den Hauptaufgaben eines Brokers zählt die Ausführung von Handelsaufträgen der Gesellschaften gegen Zahlung eines Entgelts. Im Rahmen dieser Dienstleistung ermöglichen Broker den Gesellschaften Zugang zu eigenen Liquiditätsquellen durch Stellen von Risikopreisen. Zusätzlich können von Brokern Market-Intelligence-Leistungen als nicht monetäre Research-Leistungen angeboten werden.

## Clearing / Clearing-System

Im Rahmen von Derivategeschäften zwischen Marktteilnehmern wird unter Clearing das Feststellen und die Erfüllung gegenseitiger Forderungen, Verbindlichkeiten und Lieferverpflichtungen verstanden. Zum Clearing wird von den Handelsparteien oft ein auf diese Tätigkeit spezialisiertes Unternehmen eingeschaltet, ein sogenanntes Clearing-Haus, das als zentraler Kontrahent fungiert. Das Clearing-System rationalisiert und beschleunigt die Abwicklung von Börsentransaktionen.

## Cross-Trade

Eine Transaktion im Namen von zwei oder mehr Portfolios, wenn zeitnah und für dasselbe Wertpapier Verkauf- und Kaufaufträge initiiert wurden und die Vermögenswerte entsprechend von einem Portfolio auf ein anderes Portfolio übertragen werden.

## Fast Market

Als Fast Market wird eine Ausnahmesituation an den Börsen bezeichnet. Diese wird von den Börsenbetreibern in besonders hektischen Phasen ausgerufen und führt dazu, dass zulässige Schwankungsbreiten für gehandelte Titel ausgeweitet werden. Damit soll verhindert werden, dass der Handel bei zu großen Kurssprüngen zu schnell ausgesetzt wird. Dadurch kann das Verlustrisiko für Anleger steigen, da der Handel mit Wertpapieren bei starkem Kursverlust erst später als sonst üblich ausgesetzt wird.

## Finanzportfolioverwaltung

Die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats des Kunden, sofern diese Portfolios ein oder mehrere Finanzinstrumente enthalten.

### **Gelenkte Order**

Ein Handelsauftrag, bei dem im Rahmen der individuellen Finanzportfolioverwaltung für professionelle Kunden der Kunde der Gesellschaften vor der Ausführung bestimmte Intermediäre, das heißt Broker beziehungsweise Handelsplätze, angegeben hat.

### **High Touch**

High Touch bezeichnet den Prozess der Platzierung und Ausführung von Handelsaufträgen mit grundsätzlich höherer Komplexität, bei dem der Mensch, das heißt Händler der Gesellschaften, die Hauptrolle übernimmt und die Platzierungs- und Ausführungsentscheidungen trifft. Die Weiterleitung der Aufträge kann in elektronischer Form an einen oder mehrere Intermediäre und hierbei an Personen auf Brokerseite beziehungsweise an von Brokern zum Handel von Finanzinstrumenten eingesetzte Computeralgorithmen erfolgen.

### **Indication of Interest (IOI)**

Bezeichnet das unverbindliche Interesse, ein bestimmtes Wertpapier zu kaufen oder verkaufen. IOIs werden typischerweise im Aktienhandel ausgesprochen.

### **Initial Public Offering (IPO)**

Bezeichnet den Börsengang eines Unternehmens, das heißt, die Aktien eines Unternehmens werden erstmals öffentlich zum Kauf angeboten. Dabei werden die Aktien des emittierenden Unternehmens üblicherweise durch eine emittierende Bank oder ein Bankenkonsortium zur Zeichnung angeboten, um diese an einer Wertpapierbörse zum Handel zuzulassen.

### **Liquider Markt**

Ein Markt für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten, auf dem kontinuierlich kauf- und verkaufsbereite, vertragswillige Käufer und Verkäufer verfügbar sind.

### **Low Touch**

Als Low Touch wird der Prozess der Platzierung und Ausführung von Handelsaufträgen mit grundsätzlich geringerer Komplexität bezeichnet, bei dem der Mensch, das heißt Händler der Gesellschaften, eine wichtige Rolle übernimmt und die Platzierungs- und Ausführungsentscheidungen trifft. Die Weiterleitung der Aufträge in elektronischer Form an einen oder mehrere Intermediäre kann an von Brokern zum Handel von Finanzinstrumenten eingesetzte Computeralgorithmen vorgenommen werden.

### **Market Maker**

Eine Person bzw. ein Unternehmen, das an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis seine Bereitschaft zeigt, durch den An- und Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals Handel für eigene Rechnung zu selbst gestellten Kursen zu betreiben.

### **Marktrisiko**

Das Risiko von Verlusten durch die Veränderung von Marktwerten wird als Marktrisiko oder Marktpreisrisiko bezeichnet. Marktrisiken umfassen vor allem Zins-, Aktien- und Fremdwährungsrisiken.

### **MiFID / MiFID II**

Die Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) ist eine Richtlinie der Europäischen Union (EU) mit dem Ziel, die Finanzmärkte in Europa zu harmonisieren, den Anlegerschutz zu verbessern und den Wettbewerb zu stärken.

### **Mistrade**

Als Mistrade bezeichnet man einen Geschäftsabschluss im Rahmen der Ausführung von Handelsaufträgen, der fehlerhaft oder ungewollt abgeschlossen wurde. Gründe hierfür können beispielsweise Fehler in der Orderübermittlung durch Händler beziehungsweise fehlerhafte Eingaben durch Portfoliomanager sein.

# Glossar

## Multilaterales Handelssystem (MTF)

Ein multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach nicht diskretionären Regeln zusammenführt.

## Order

Handelsauftrag.

## Organisiertes Handelssystem (OTF)

Ein multilaterales System, bei dem es sich nicht um einen regulierten Markt oder ein MTF handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems zusammenführt.

## Professioneller Kunde

Kunde, der über ausreichend Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand in der Kapitalanlage verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.

## Program Trading

Gebündelte Ausführung von mehreren Handelsgeschäften mit verschiedenen Finanzinstrumenten in einer Asset-Klasse. Diese wird zu einem definierten Zeitpunkt unter Nutzung computergestützter Verfahren getätigt.

## Regulierter Markt (RM)

Ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach seinen nicht diskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und/oder den Systemen des Markts zum Handel zugelassen wurden, sowie eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß funktioniert.

## Settlement

Im Rahmen von Wertpapiergeschäften zwischen zwei Handelsparteien wird unter Settlement die Erfüllung gegenseitiger Forderungen, Verbindlichkeiten und Lieferverpflichtungen verstanden.

## Signalling (auch Information Leakage)

Beschreibt die kurzfristige Preisbewegung von Finanzinstrumenten, nachdem ein Handelsauftrag ausgeführt beziehungsweise die Absicht zur Ausführung eines Handelsauftrags bekannt gemacht wurde.

## Slippage

Ansatz, um eine mögliche Differenz zwischen einem tatsächlich im Rahmen einer Ausführung erzielten Preis und dem vorab erwarteten Ausführungspreis zu ermitteln.

## Smart Order Router (SOR)

Regelgebundener, automatisierter Prozess zur Ausführung von Handelsaufträgen. Ziel eines SOR ist es, die bestmögliche Option zur Ausführung eines bestimmten Handelsauftrags zu finden.

## Spread

Die Geld-Brief-Spanne („bid-ask spread“) ist bei Wertpapieren, Devisen, Rohstoffen und Waren die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs. Sie ist ein mögliches Liquiditätsmaß, da sie die Transaktionskosten und -risiken der Marktteilnehmer widerspiegelt.

## Systematischer Internalisierer (SI)

Eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines regulierten Markts, eines MTF beziehungsweise OTF ausführt, ohne ein multilaterales System zu betreiben.

## Transaktionskostenanalyse (TCA)

Die Transaktionskostenanalyse wertet sowohl im Vorfeld als auch nach Abschluss einer Transaktion die Transaktionskosten aus. Ziel ist es, eine Aussage über die Höhe der Transaktionskosten bei verschiedenen Ausführungsarten und -wegen zu treffen mit dem Ziel, diese zu minimieren beziehungsweise zu optimieren.

## Anhang – Verzeichnis wichtiger Intermediäre im Rahmen der Ausführung von Handelsgeschäften

Die folgende Aufstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und benennt die jeweiligen Konzernmuttergesellschaften beziehungsweise Tochtergesellschaften wichtiger Intermediäre für die Asset-Klassen Aktien, Fixed Income, FX und Derivate im Rahmen der Ausführung von Handelsgeschäften, wobei im konkreten Einzelfall der Orderausführung auch deren Zweigniederlassungen genutzt werden können. Die Aufstellung besitzt Gültigkeit sowohl für die Auftragsausführung im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung als auch im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung.

Zusätzlich sind für den Bereich Wertpapierleihe wichtige Intermediäre für die Ausführung von Transaktionen in dieser Asset-Klasse mit aufgeführt.

<b>Aktien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BofA Securities Europe S.A.</li> <li>• Citibank Europe plc</li> <li>• Credit Suisse Securities Sociedad de Valores S.A., Madrid</li> <li>• DZ BANK AG</li> <li>• DZ PRIVATBANK S.A.</li> <li>• Exane S.A., Frankfurt Branch</li> <li>• Goldman Sachs Bank Europe SE</li> <li>• HSBC France S.A.</li> <li>• Jefferies Intl. Ltd. (London)</li> <li>• J.P. Morgan AG (Frankfurt)</li> <li>• Liquidnet</li> <li>• Morgan Stanley Bank AG</li> <li>• Sanford C. Bernstein</li> <li>• Tradeweb</li> <li>• UBS AG</li> </ul>
<b>Fixed Income</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Barclays Bank plc</li> <li>• Bloomberg TSOX</li> <li>• BNP Paribas S.A.</li> <li>• BofA Securities Europe S.A.</li> <li>• Citibank Europe plc</li> <li>• Deutsche Bank AG</li> <li>• DZ BANK AG</li> <li>• Goldman Sachs Bank Europe SE</li> <li>• HSBC France S.A.</li> <li>• J.P. Morgan AG (Frankfurt)</li> <li>• MarketAxess</li> <li>• Morgan Stanley Bank AG</li> <li>• Royal Bank of Canada Europe Ltd.</li> <li>• Société Générale S.A.</li> <li>• Tradeweb</li> </ul>
<b>FX</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Barclays Bank plc</li> <li>• Bloomberg FXGO</li> <li>• BNP Paribas S.A.</li> <li>• BofA Securities Europe S.A.</li> <li>• Citibank Europe plc</li> <li>• Commerzbank AG</li> <li>• Deutsche Bank AG</li> <li>• DZ BANK AG</li> <li>• FXAll</li> <li>• Goldman Sachs Bank Europe SE</li> <li>• HSBC France S.A.</li> <li>• J.P. Morgan AG (Frankfurt)</li> <li>• Morgan Stanley Bank AG</li> <li>• Société Générale S.A.</li> <li>• UBS AG</li> </ul>
<b>Derivate</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Barclays Bank plc</li> <li>• BNP Paribas S.A.</li> <li>• BofA Securities Europe S.A.</li> <li>• Citibank Europe plc</li> <li>• Credit Suisse International</li> <li>• Deutsche Bank AG</li> <li>• DZ BANK AG</li> <li>• DZ PRIVATBANK S.A.</li> <li>• Goldman Sachs Bank Europe SE</li> <li>• HSBC France S.A.</li> <li>• J.P. Morgan AG (Frankfurt)</li> <li>• Morgan Stanley Bank AG</li> <li>• Tradeweb</li> <li>• UBS AG</li> <li>• Virtu RFQ-hub</li> </ul>
<b>Wertpapierleihe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banco Santander S.A.</li> <li>• Barclays Capital Inc.</li> <li>• BNP Paribas S.A.</li> <li>• Citigroup Global Markets Limited</li> <li>• Credit Suisse International</li> <li>• DekaBank Deutsche Girozentrale</li> <li>• Deutsche Bank AG</li> <li>• Goldman Sachs Bank Europe SE</li> <li>• J.P. Morgan Securities plc</li> <li>• Morgan Stanley Bank AG</li> <li>• Nomura Financial Products Europe GmbH</li> <li>• Société Générale S.A.</li> <li>• UBS AG</li> <li>• UniCredit Bank AG</li> <li>• Zürcher Kantonalbank</li> </ul>

## Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Privatfonds GmbH  
Weißfrauenstraße 7  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon 069 58998-6000  
Telefax 069 58998-9000  
**privatkunden.union-investment.de**

Union Investment Institutional GmbH  
Weißfrauenstraße 7  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon 069 2567-7652  
Telefax 069 2567-1616  
**institutional.union-investment.de**

Union Investment Luxembourg S. A.  
308, route d'Esch  
L-1471 Luxemburg  
Telefon 00352 2640-9500  
Telefax 00352 2640-2800  
**www.union-investment.lu**

Union Investment Real Estate GmbH  
Valentinskamp 70 / EMPORIO  
20355 Hamburg  
Telefon 040 34919-0  
Telefax 040 34919-4191  
**realestate.union-investment.de**

Union Investment Institutional Property GmbH  
Valentinskamp 70 / EMPORIO  
20355 Hamburg  
Telefon 040 34919-4774  
Telefax 040 34919-5774  
**realestate.union-investment.de**

## Rechtliche Hinweise

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von der Union Investment Privatfonds GmbH, der Union Investment Institutional GmbH, der Union Investment Luxembourg S. A., der Union Investment Real Estate GmbH und der Union Investment Institutional Property GmbH mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **15. März 2020**, soweit nicht anders angegeben.