

## Best Execution Policy

---

### 1 Zielsetzung

Die Direktive 2004 / 39 / EC des Europäischen Parlaments soll im Rahmen des Gesetzprojektes N0 5627 in nationales Recht umgesetzt werden, durch Änderung und Ergänzung des Finanzmarktgesetzes vom 5 April 1993.

Die Direktive stellt Anforderungen an die Ausführung von Kundenaufträgen durch Wertpapierfirmen. Jede Wertpapierfirma hat eine Best Execution Policy aufzustellen. Sofern der Kunde bei der Auftragserteilung der Wertpapierfirma keine ausdrückliche Weisung erteilt, was etwa beim Abschluss eines Festpreisgeschäfts geschieht, greifen die Regelungen zur Best Execution, um das bestmögliche Ergebnis bei der Orderausführung zu erreichen.

Wertpapierfirmen sollen bei der Ausführung von Kundenaufträgen die relative Bedeutung der in Artikel 21 Absatz 1 der Richtlinie 2004 / 39 / EG genannten Aspekte unter Berücksichtigung der folgenden Kriterien bestimmen:

- a) Merkmale des Kunden und dessen Einstufung als Privatanleger oder als professioneller Kunde;
- b) Merkmale des Kundenauftrags;
- c) Merkmale der Finanzinstrumente, die Gegenstand des betreffenden Auftrags sind;
- d) Merkmale der Ausführungsplätze, an die der Auftrag weitergeleitet werden kann.

Unter Ausführungsplatz ist ein geregelter Markt, ein multilaterales Handelssystem (MTF), ein systematischer Internalisierer, ein Marketmaker, ein sonstiger Liquiditätsgeber oder eine Einrichtung zu verstehen, die in einem Drittland eine vergleichbare Funktion ausübt.

Die Policy der Sal. Oppenheim jr. & Cie. S.C.A. (nachfolgend OP Lux genannt) umfasst die Ausführungsplätze, die gleichbleibend bestmögliche Ergebnisse liefern und Angaben zu den Faktoren, die für die Auswahl ausschlaggebend sind. Um dies zu erreichen, werden die einzelnen Faktoren beschrieben und gewichtet, so dass auf dieser Basis eine Aussage zu dem Ausführungsplatz erfolgen kann.

Die nachfolgend beschriebenen Ausführungsgrundsätze werden einmal jährlich überprüft. Eine Überprüfung findet auch dann statt, wenn eine wesentliche Veränderung eintritt, die die Fähigkeit beeinträchtigt, auch weiterhin ein im Sinne der Kunden bestmögliches Ergebnis zu erzielen.

### 2 Gewichtung der Faktoren, die in Art. I MiFID aufgeführt sind

Um eine bestmögliche Ausführung zu gewährleisten, erstellt die OP Lux Grundsätze zur Auftragsausführung von Finanzinstrumenten und Devisengeschäften.

#### 2.1 Bestimmung und Definition der Faktoren:

- a) Preis
- b) Kosten
- c) Geschwindigkeit der Ausführung
- d) Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung
- e) Umfang (Ausführungsumfang)
- f) Art (Auftragsart)
- g) Handhabung des Auftrages

# SAL. OPPENHEIM

## **a) / b) Preis und Kosten:**

Wichtige Aspekte für das bestmögliche Ergebnis bei der Orderausführung sind der Preis und die Kosten der Ausführung. Für den Käufer eines Wertpapiers ist ausschließlich das zu zahlende Gesamtentgelt maßgeblich, das sich aus dem Preis des Wertpapiers zuzüglich aller anfallenden Nebenkosten zusammensetzt. Für Privatanleger schreibt die MiFID vor, diesen Orderausführungsaspekt am stärksten und in der kombinierten Betrachtung aus Preis und Kosten zu gewichten. Daher sind bei der Auswahl des Handelsplatzes die abhängigen Kosten wie Fremdspesen, Courtage, Schlussnoten-Gebühren oder Transaktionsgebühren zu betrachten, insofern sie Kunden belastet werden.

Die Kursqualität hängt entscheidend von der Art des Preisbildungsprozesses des jeweiligen Handelsplatzes ab. Kriterien hierfür können eine möglichst hohe Anzahl an Handelsteilnehmern sein, die Beauftragung von Market-Makern sowie die preisliche Orientierung an anderen Handelsplätzen, das sogenannte Referenzmarktpinzip. Die Heimatbörse eines Wertpapiers mit der i.d.R. höchsten Liquidität gibt den Preis für andere Handelsplätze vor. Am Beispiel des Deutschen Aktienmarktes verpflichten sich die Skontroführer an den Parkettbörsen, die aktuelle Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs einer Aktie an dem ausländischen Heimatmarkt einer Aktie auch im Inland anzubieten.

## **c) Geschwindigkeit**

Unter diesem Kriterium wird die Zeitspanne von Entgegennahme der Order bis zur theoretischen Ausführbarkeit am Handelsplatz verstanden.

Die Geschwindigkeit eines Handelsplatzes wird maßgeblich von der Art des Marktmodells bestimmt (z.B. fortlaufende Auktionen, Quote getriebene Preisfeststellungen, etc.). Daneben kann der Prozess zur Weiterleitung der Order an den Ausführungsplatz maßgeblich sein. Eine direkte Anbindung, auch in Form eines sogenannten „direct market access (DMA)“ an den Ausführungsplatz kann dadurch als wichtiger Vorteil angesehen werden. Mittels DMA übermittelte Orders werden ohne menschliche Intervention elektronisch an die jeweilige Börse übermittelt.

## **d) Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung**

Die Wahrscheinlichkeit der Orderausführung am entsprechenden Handelsplatz ist maßgeblich von der Liquidität abhängig. In diesem Zusammenhang werden sog. Betreuer als Liquiditätsspender betrachtet.

Unter dem Teilaspekt Wahrscheinlichkeit der Abwicklung lassen sich die Risiken problembehafteter Abwicklung von Wertpapiergeschäften zusammenfassen, die im Ergebnis zu einer Beeinträchtigung der Lieferung führen.

## **e) Umfang des Auftrages**

Darunter ist die Ordergröße im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang zu verstehen.

## **f) Art des Auftrages**

Es handelt sich hierbei um unterschiedliche Orderarten, die an den jeweiligen Handelsplätzen aufgegeben werden können. Beispiele hierfür sind:

- Limitierte Orders
- Unlimitierte Orders
- Zeitlich befristete Orders
- Stop-Loss Orders
- Stop-Buy Orders

# SAL. OPPENHEIM

Der Kunde gibt bei Orderaufgabe die Art des Auftrages eindeutig vor. Daher kommen in diesem Fall von vornherein nur Handelsplätze in Frage, die in der Lage sind, die gewünschte Orderart auszuführen. Dabei handelt es sich um eine Orderausprägung, die gleichzeitig ein Ausschlusskriterium für Handelsplätze bilden kann.

## BESONDERER HINWEIS:

Die Verwendung der oben genannten Orderarten, mit Ausnahme von „unlimitiert“, führt dazu, dass die Order an einem bestimmten Handelsplatz gebunden ist, und somit die Kriterien der Ausführungswahrscheinlichkeit und -Geschwindigkeit unter Umständen nicht erfüllt werden können. Bei Orders die an einem Handelsplatz gebunden sind, kann es vorkommen, dass die Order an einem anderen Handelsplatz eher ausgeführt werden könnte.

## g) Handhabung des Auftrages

Die Bank kann nach eigenem Ermessen, aber ist nicht dazu verpflichtet:

- Kundenorders mit Orders anderer Kunden oder mit solchen in denen die Bank oder ihre Angestellten ein wirtschaftliches Interesse verfolgen bündeln. Sie kann außerdem die Zuteilung der erworbenen Wertpapiere oder den Verkaufserlös in einer Weise verteilen die nach Auffassung der Bank fair und gerecht ist und im Einklang mit jeglichen anwendbaren Regeln steht, und
- einem Drittbroker bei dem die Order platziert wird, die Bündelung der Order mit anderen Orders unter Beachtung der an der Börse oder dem MTF geltenden Regeln gestatten.

Die Bündelung der Order mit Orders von anderen Kunden kann für eine bestimmte Order nachteilig sein. Die Abrechnung einer zuvor gebündelten Order erfolgt, sobald es vernünftig praktikabel erscheint.

## 2.2 Gewichtung der Faktoren

### 2.2.1 Beschreibung des Gewichtungsprozesses

Die unter 2 genannten Aspekte sind unter Berücksichtigung der Unterscheidung nach Gruppen von Finanzinstrumenten und Kundengruppen zu gewichten. Im Ergebnis werden somit bestimmte Ordergruppen festgelegt:

#### I Gruppen von Finanzinstrumenten (Gattungen)

##### A Aktien Deutschland und Österreich:

- DAX
- MDAX, SDAX und TecDAX
- Sonstige inländische Aktien

##### B Aktien Ausland

- EuroStoxx50, Dow Jones Industrial Average, Nasdaq 100
- Sonstige ausländische Aktien

##### C Investmentfonds

##### D Verbriefte Derivate

##### E Renten

##### F Geld- und Devisenmarktinstrumente

##### G Börsengehandelte Derivate (Futures / Optionen)

##### H OTC Derivate

## II Kundengruppen:

- Privatanleger
- professionelle Kunden
- geeignete Gegenparteien

Auf eine weitere Unterscheidung innerhalb der Gruppen wird verzichtet.

Professionelle Kunden werden im Rahmen der Best Execution wie Privatanleger behandelt.

Im Rahmen der bestmöglichen Ausführung werden diejenigen Ausführungsplätze benannt, an denen gleich bleibend und für eine Vielzahl von Aufträgen und auf Dauer den Kundeninteressen gerecht werdende Ergebnisse erzielt werden können (Art. 21 III 2 MiFID). Damit ist eine Standardisierung sowohl über die Art der Kundenorder (Kauf / Verkauf) als auch über die verschiedenen Finanzgruppen möglich.

MiFID sieht für Privatanleger als Hauptgewichtungskriterien die Kombination aus Kosten und Preis vor, so dass wegen der Gleichbehandlung der Kundengruppe „professionelle Anleger“ dieses Kriterium folglich auch an erster Stelle steht.

### 2.2.2 Gewichtung bzw. Ranking:

Die wesentlichen Kriterien zur unterschiedlichen Gewichtung der Orderausführungsaspekte beruhen auf den Merkmalen der Finanzinstrumente und eventuell auf der Kundenart.

Die MiFID schreibt die gemeinsame Betrachtung und die höchste Gewichtung der Kriterien Preis und Kosten zwingend für Privatanleger vor. Die gleiche Vorgehensweise wird auch bei professionellen Kunden angewendet, da hier ebenso das Gesamtentgelt zu einer richtigen Entscheidung im Sinne der Best Execution führt.

Die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung wird höher gewichtet als die Geschwindigkeit. Dem liegt die Überlegung zugrunde, dass in der Regel die Order ohnehin zügig in den Markt gelangt (Geschwindigkeit), anschließend aber die Liquidität des Marktes (Wahrscheinlichkeit) maßgeblich für die Ausführung ist und dieser Faktor insgesamt überwiegt. Im Extremfall kann eine Order innerhalb von Sekundenbruchteilen dem Ausführungsplatz zugeleitet werden und wird dort mangels Liquidität jedoch nicht ausgeführt.

Die Wahrscheinlichkeit der Abwicklung ist lediglich als Nebenaspekt im Hinblick auf die Auswahl der ausländischen Handelsplätze zu sehen, da die Abwicklungsprozesse standardisiert sind. Da OP Lux für alle Ausführungsplätze die Wertpapiertransaktionen entweder über einen „general clearer“ reguliert, oder über eine lokale Lagerstelle verfügt, ist unter dieser Voraussetzung die Wahrscheinlichkeit der Abwicklung immer als hoch einzustufen.

Als weiteres Kriterium werden der Umfang und Kauf / Verkauf in die Betrachtung miteinbezogen, stellen aber keine eigenständigen Faktoren dar. Die Ordergröße ist ein Betrachtungsmerkmal bei dem Faktor Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung, während das Kriterium Kauf / Verkauf nur bei Auslandsaktien interessant ist und dort unter den Faktor Preis / Kosten fällt. Bei Verkäufen ist die Lagerstelle maßgeblich zu beachten. Unter Kostengesichtspunkten und zur Vermeidung von Abwicklungsrisiken ist es nicht sinnvoll, Aktien an Ausführungsplätzen zu verkaufen, an denen keine Lagerstelle vorhanden ist bzw. wo die Stücke nicht liegen. Dies würde unter Umständen kostenintensive Lagerstellenumlegungen nach sich ziehen.

# SAL. OPPENHEIM

Für Privatanleger und professionelle Anleger gilt daher das gleiche Ranking:

- Preis und Kosten
- Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung
- Geschwindigkeit der Ausführung

Für Finanzinstrumente, die an Terminbörsen gehandelt werden, und OTC-Finanzprodukte wird der Gewichtungprozess nicht durchgeführt, da sich in der Regel für beide Gruppen die Frage nach den Ausführungsplätzen nicht stellt.

### **3 Bewertung der Ausführungsplätze / Dritter (Screening)**

Der Auswahlprozess filtert diejenigen Plätze heraus, die gleichbleibend bestmögliche Ergebnisse bei der Ausführung von Kundenorders bieten. Hier ist eine Abschätzung darüber zu treffen, wie gut diese die identifizierten Kundenbedürfnisse befriedigen können. Im Ergebnis stehen teilweise auch mehrere Handelsplätze gleichwertig nebeneinander.

OP Lux hat zu den in die Policy aufgenommenen Plätzen direkte Anbindungen als DMA (Direct Market Access) oder indirekten Zugang über Broker mittels „electronic order routing“ oder Telefon.

Im Folgenden werden die Ausführungsplätze beschrieben, die für die unterschiedlichen Gruppen der Finanzinstrumente in Frage kommen und gleichbleibend gute Ergebnisse liefern können.

Hierbei finden lediglich die Ausführungsplätze für Privatanleger-Orders Berücksichtigung. Ausführungswege der „geeigneten Gegenparteien“ werden nicht berücksichtigt, da sie nicht unter die Anforderungen einer Best Execution fallen.

Des Weiteren wird lediglich das Kommissionsgeschäft betrachtet, da OP Lux nicht systematisch internalisiert, und damit in der Regel keine Festpreisgeschäfte tätigt.

### **3.1 Aktien Deutschland und Österreich / Ausland**

OP Lux leitet alle Aktienaufträge an Drittbroker weiter, und zahlt dafür Brokergebühren die zwischen 10 Bp und 20 Bp variieren. Eine genaue Aufstellung der Brokergebühren ist auf Anfrage erhältlich.

#### **3.1.1 Aktien Deutschland und Österreich**

Im Rahmen der bestmöglichen Ausführungspolitik der OP Lux werden Aufträge für den deutschen und den österreichischen Aktienmarkt an Oppenheim Frankfurt geleitet. Die Orders werden elektronisch, mittels „electronic order routing“, und in Ausnahmefällen per Telefon, weitergeleitet.

Bei der Wahl des Brokers Oppenheim Frankfurt sind die Kriterien Preis und Kosten ausschlaggebend. Desweiteren ist Oppenheim die bevorzugte Lagerstelle, welche auch eine sehr hohe Abwicklungswahrscheinlichkeit erreichen wird. Wegen der sehr guten Anbindung von Sal. Oppenheim Frankfurt an die verschiedenen Börsenplätze, ist ebenfalls eine sehr hohe Ausführungswahrscheinlichkeit gegeben, auch im Sinne der Geschwindigkeit der Ausführung.

#### **- Xetra**

##### **Preis / Kosten:**

Xetra bietet aufgrund der sehr hohen Liquidität und der engen Kursspannen eine sehr gute Kursqualität.

Es entstehen niedrige Kosten für Kunden, da nur die Brokergebühren belastet werden. Schlussnotengebühren und Abwicklungsgebühren werden den Kunden nicht weiterbelastet.

# SAL. OPPENHEIM

## **Geschwindigkeit der Ausführung:**

Sal. Oppenheim Frankfurt hat eine direkte Anbindung an Xetra.

Die Ausführungsgeschwindigkeit ist aufgrund des Auktionsprinzips (Eröffnungsauktion, Mittagsauktion, Schlussauktion) und des offenen Orderbuchs (Markttiefe ist sichtbar) gleichbleibend als sehr hoch einzustufen. Das Auktionsprinzip garantiert, dass alle zum Zeitpunkt der Preisermittlung vorliegenden Aufträge in der Rangfolge ihrer Einstellung in das System berücksichtigt werden (Preis- / Zeitpriorität – d.h. bei gleichem Limit wird derjenige zuerst bedient, der die Order früher eingestellt hat).

## **Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Xetra bietet aufgrund der sehr hohen Liquidität für DAX-Werte eine sehr hohe Ausführungswahrscheinlichkeit. Standardisierte Abwicklungsprozesse sind gegeben.

## **- Parkettbörsen / Regionalbörsen**

### **Preis / Kosten:**

Die Kurse besitzen eine Xetra-Referenz, d.h. es wird mindestens derselbe Kurs wie auf Xetra gestellt. Dies garantiert eine Ausführung zum bestmöglichen Kurs zum Zeitpunkt der Auftragserteilung und eine bestmögliche Kursqualität, allerdings mit Courtagen 0,04% für DAX-Werte und 0,08% für NON-DAX-Werte.

## **Geschwindigkeit der Ausführung:**

Sal. Oppenheim Frankfurt hat eine direkte Anbindung an die Parkettbörsen.

Alle Regionalbörsen (Frankfurt, Hamburg, Düsseldorf, Berlin, München und Stuttgart) zeichnen sich durch ein geschlossenes Orderbuch aus, d.h. die Markttiefe ist nur für den Skontroführer ersichtlich.

Im Gegensatz zum Marktmodell des elektronischen Handelssystems Xetra, das mehrere feststehende Auktionen vorsieht, bieten die Parkettbörsen fortlaufende Auktionen an. Im Orderbuch des Skontroführers werden alle Orders zum Kauf und zum Verkauf einander gegenübergestellt. Anschließend wird der Kurs ermittelt, zu dem der größte Umsatz erzielt werden kann.

## **Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Die Liquidität ist durch die Skontroführer gegeben. Standardisierte Abwicklungsprozesse sind gegeben.

## **3.1.2 Aktien Ausland**

### **Preis / Kosten:**

Ausländische Aktien, die auch in Deutschland gelistet sind, können außer an den Heimatbörsen auch über Xetra oder am Parkett gehandelt werden.

Ohne Vorgabe durch den Kunden werden ausländische Aktien an der Börse gehandelt wo nachhaltig das beste Ergebnis für den Kunden erzielt werden kann.

Eine wachsende Anzahl von Aktien wird auf mehreren Handelsplätzen zur gleichen Zeit gehandelt. Wo es die Fungibilität der Aktien erlaubt, werden sogenannte „smart order routing“ Systeme eingesetzt. Durch „smart order routing“ Systeme werden fortlaufend die besten Geld- und Briefkurse der verschiedenen Börsen publiziert und erlauben mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit den besten Preis zu erzielen. Die Möglichkeit der Fragmentierung auf verschiedene Handelsplätze einer Kundenorder zwecks Erreichung eines bestmöglichen Ergebnisses für den Kunden ist damit ebenfalls möglich.

Bei der Auswahl der Broker wird auf die Möglichkeit zum „smart order routing“ geachtet.

Die Broker Gebühren variieren zwischen 10 und 20 Bp. Eine detaillierte Aufstellung der Broker und der Gebühren ist auf Anfrage erhältlich.

# SAL. OPPENHEIM

Equity Trader Direct Market Access / DMA (Europa gesamt, Brasilien, Canada, Tschechien, China, Griechenland):

Die Bank ist über Bloomberg Routing und über Reuters IOE bzw. RTEX mit verschiedenen Brokern vernetzt, so dass Aufträge umgehend im Wege des DMA ( direct market access) an den Markt gelangen. Damit nutzt OP Lux die Börsenmitgliedschaft dieser Broker und den direkten Zugang an den Märkten. Die Kosten betragen 0,15% Provision.

Nicht DMA Broker (USA, Japan, Asiatische Börsen, Süd-Amerika):

Für Märkte, an denen SOP keine direkte Anbindung hat, werden Broker genutzt, die eine effiziente Orderausführung garantieren. In diesem Fall fallen Entgelte für die Geschäftsausführung an, die dem Kunden belastet werden.

## 3.2 Investmentfonds und ETFs (exchange traded funds)

### - Fundsettle

Fonds-Handelsplattform von Euroclear für ausländische Fonds, deren Depotbanken an das System angeschlossen sind. Alternative ist der manuelle Handel mit Transfer-Agents, die nicht an das System angeschlossen sind.

### - Depotbanken

Manueller Handel von Fonds: Ist eine Depotbank bzw. ein Transfer-Agent nicht an Fundsettle angeschlossen, werden Aufträge per Fax aufgegeben und nach Eingang der Geschäftsbestätigung abgerechnet. Die KAGs rechnen die Konditionen, die Kostentransparenz ist gegeben. Die Ausführungswahrscheinlichkeit ist ebenfalls hoch. Zu den Ausgabeaufschlägen der Depotbanken kommen gegebenenfalls noch Euroclear Liefergebühren hinzu.

### - ETF

Bei ETFs handelt es sich um Indexfonds, die sich in ihrer Zusammensetzung an die Gewichtung eines Index binden und jederzeit ohne Ausgabeaufschlag gehandelt werden können. Beim An- und Verkauf wird lediglich ein Spread berechnet. Der Handel mit ETFs erfolgt über deren Heimatbörse.

## 3.3 Verbriefte Derivate

Verbriefte Derivate sind häufig an Börsen notiert. Falls es die Liquidität erlaubt, werden sie auch über die Börse gehandelt.

### - Stuttgart EUWAX

#### Preis / Kosten:

Broker Kommission von max 10 Bp. zuzüglich standard Börsengebühren.

#### Geschwindigkeit der Ausführung:

Die Aufträge werden telefonisch an die Bank Sal Oppenheim Frankfurt übermittelt, die über eine direkte Anbindung an die Euwax verfügt.

#### Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:

Haupthandelsplatz in Deutschland für derivative Instrumente. Liquidität durch sogenannte QLP gewährleistet, welche mit den Emittenten im Kontakt stehen, bzw. durch die Emittenten als Market-Maker selbst. Standardisierte Abwicklungsprozesse sind gegeben.

# SAL. OPPENHEIM

## **- Regionalbörse Frankfurt (Smart Trading)**

### **Preis / Kosten:**

Broker Kommission von max 10 Bp und Courtage von 8 Bp.

Die Kurstaxen der Skontroführer bzw. Liquiditätsspender sind im Marktsegment Smart Trading auf einen maximalen ausmachenden Betrag von 10.000 EUR begrenzt, d.h. der Skontroführer ist lediglich bei einer Ordergröße bis zu dieser Grenze verpflichtet, die angegebene Kurstaxe zu stellen.

### **Geschwindigkeit der Ausführung:**

Die Aufträge werden telefonisch an die Bank Sal Oppenheim Frankfurt übermittelt, die über eine direkte Anbindung an die Börse Frankfurt verfügt.

### **Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Neben EUWAX ebenfalls ein Handelsplatz für derivative Instrumente, da einige wenige Emittenten ihre Produkte nicht an der EUWAX gelistet haben, sondern an der Frankfurter Wertpapierbörse. Für diese WKNs besteht eine hohe Ausführungswahrscheinlichkeit an der Regionalbörse Frankfurt. Standardisierte Abwicklungsprozesse sind gegeben.

### **- Emittent**

Grundsätzlich kann jede Order in verbrieften Derivaten auch als Direktgeschäft gegen den Emittenten gehandelt werden.

Ist Sal. Oppenheim der Emittent, sind grundsätzlich alle Orders direkt mit Bank Sal Oppenheim Frankfurt zu handeln.

### **Preis / Kosten:**

Netto, da Handel unter Banken.

### **Geschwindigkeit der Ausführung:**

Durch telefonische Anfrage, zeitliche Verzögerung möglich.

### **Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Hohe Ausführungswahrscheinlichkeit

## **3.4 Renten**

Der Rentenmarkt ist weitestgehend im Sinne eines Market-Maker-Handelssystems organisiert. Ein System, bei dem die Geschäfte auf der Grundlage verbindlicher Kursofferten abgeschlossen werden, die den Teilnehmern kontinuierlich zur Verfügung gestellt werden. Dies hält die Market-Maker dazu an, ständig Kursofferten in einer Größenordnung zu halten, die das Erfordernis für Mitglieder und Teilnehmer, in einer kommerziellen Größenordnung zu handeln, mit den Risiken für Market-Maker selbst in Einklang bringt.

Um Zugriff auf Market-Maker Preise zu erhalten, nutzt OP Lux Bloomberg und Reuters, zwecks elektronischen Handelns. Zur Minimierung der Abwicklungsrisiken, und unter Beachtung einer möglichst hohen Ausführungswahrscheinlichkeit bei bestmöglichen Kursen, werden nur mit ausgewählten Adressen Vereinbarungen getroffen zum Handel von Renten über Bloomberg oder Reuters.

Renten die nicht elektronisch handelbar sind, werden telefonisch oder über eine Börse gehandelt.

# SAL. OPPENHEIM

## **- Interbankenhandel via Market-Maker-Handelssystem**

### **Preis / Kosten:**

Keine Courtage, da Netto-Handel unter Banken. Es handelt sich um einen bedeutenden Renten-Handelsplatz. Durch das Market-Making verschiedener Marktteilnehmer ist eine gute Preisqualität gegeben.

### **Geschwindigkeit der Ausführung / Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Schnellstmögliche Ausführung gegeben.

## **- Interbankenhandel via Telefon**

### **Preis / Kosten:**

Keine Courtage, da Netto-Handel. Der Preis ist jedoch wegen fehlender Anbieter und mangelnder Markttransparenz, sowie dem gegenüber einer elektronischen Ausführung längeren Orderweg, qualitativ unterlegen.

### **Geschwindigkeit der Ausführung / Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Schnellstmögliche Ausführung gegeben.

## **- Regionalbörsen Deutschland (Frankfurt, Stuttgart)**

### **Preis / Kosten:**

Die Aufträge werden telefonisch an Sal. Oppenheim Frankfurt übermittelt. Die Kommission beträgt 5 Bp. zuzüglich Staffelfcourtage für Renten.

### **Geschwindigkeit der Ausführung / Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Schnellstmögliche Ausführung gegeben für kleinere Volumina (Beispiel: bis 250.000 EUR). Standardisierte Abwicklungsprozesse sind gegeben.

## **3.5 Geldmarktinstrumente**

Der Geldmarkt unterscheidet Tages- und Termingeldhandel sowie Wertpapiere die als Geldmarktpapiere eingestuft werden (zum Beispiel Schatzbriefe, CDO's und Commercial Papers). Die als Geldmarktpapiere eingestuften Wertpapiere werden bei OP Lux analog zu Anleihen gehandhabt.

## **- Tages- und Termingeldhandel**

Die Zinssätze im Rahmen des Tages- und Termingeldhandels sind an den im Interbankenhandel erzielbaren Zinsen orientiert und beruhen auf einer allgemeinen oder speziellen Vereinbarung mit dem Kunden.

## **- Devisenkassageschäfte**

### **Preis / Kosten:**

Devisenkassageschäfte werden zu den nächstmöglichen Frankfurter Euroreferenzkursen glattgestellt. Beträge ab € 50.000,- Gegenwert können im Interbankenhandel auf Anfrage direkt eingedeckt werden.

Devisenkassageschäfte werden über Internet Applikationen ausgewählter Banken oder Reuters Dealing gehandelt. Dabei handelt es sich grundsätzlich nicht um börsliche Geschäfte. Eine Courtage fällt nicht an. Die Abrechnung erfolgt unter Anwendung einer zuvor mit dem Kunden vereinbarten Marge.

### **Geschwindigkeit der Ausführung:**

Zu beiden Systemen besteht ein direkter Zugriff.

**Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Hohe Ausführungswahrscheinlichkeit.

**- Devisentermingeschäfte via Broker und Reuters Dealing****Preis / Kosten:**

Devisentermingeschäfte werden über Internet Applikationen ausgewählter Banken oder Reuters Dealing gehandelt. Dabei handelt es sich grundsätzlich nicht um börsliche Geschäfte. Eine Courtage fällt nicht an. Die Abrechnung erfolgt unter Anwendung einer zuvor mit dem Kunden vereinbarten Marge.

**Geschwindigkeit der Ausführung:**

Zu beiden Systemen besteht ein direkter Zugriff.

**Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Hohe Ausführungswahrscheinlichkeit. Zur Minimierung der Abwicklungsrisiken werden nur erstklassige Adressen beim Handel angesprochen.

**3.6 Börsengehandelte Derivate**

Der Europäische Markt für börsengehandelte Derivate ist derzeit noch segmentiert, wodurch die Derivate Instrumente nur auf einem Börsenplatz handelbar sind, da diese zwar vergleichbare, aber eben nicht identische Charakteristiken besitzen. Der Ausführungsplatz ist somit vorgegeben und die Frage nach alternativen Ausführungsplätzen stellt sich nicht.

Bei börsengehandelten Derivaten werden die Wertveränderungen der eröffneten Geschäfte täglich reguliert sowie Anforderungen an der Unterlegung der Geschäfte mit Haftungskapital fortlaufend angepasst. Deswegen ist die Abwicklung über „Clearing Konten“ und der damit verbundenen Risiken ein gewichtiger Faktor bei der Auswahl des ausführenden Brokers.

**Preis / Kosten:**

Börsengehandelte Derivate werden über Internet Applikationen ausgewählter Banken gehandelt, im Wege eines „Direct Market access“ oder telefonisch. Kommissionen variieren zwischen € 0.90 und € 2,- pro Kontrakt. Eine detaillierte Aufstellung der Broker und der Kommissionen ist auf Anfrage erhältlich.

**Geschwindigkeit der Ausführung:**

Zugriff über Internet Applikationen die einen sehr schnellen und direkten Zugriff auf den Markt zulassen.

**Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung:**

Hohe Ausführungswahrscheinlichkeit. Der Ausführungsplatz ist somit vorgegeben und die Frage nach alternativen Ausführungsplätzen stellt sich nicht.

**3.7 OTC-Derivate**

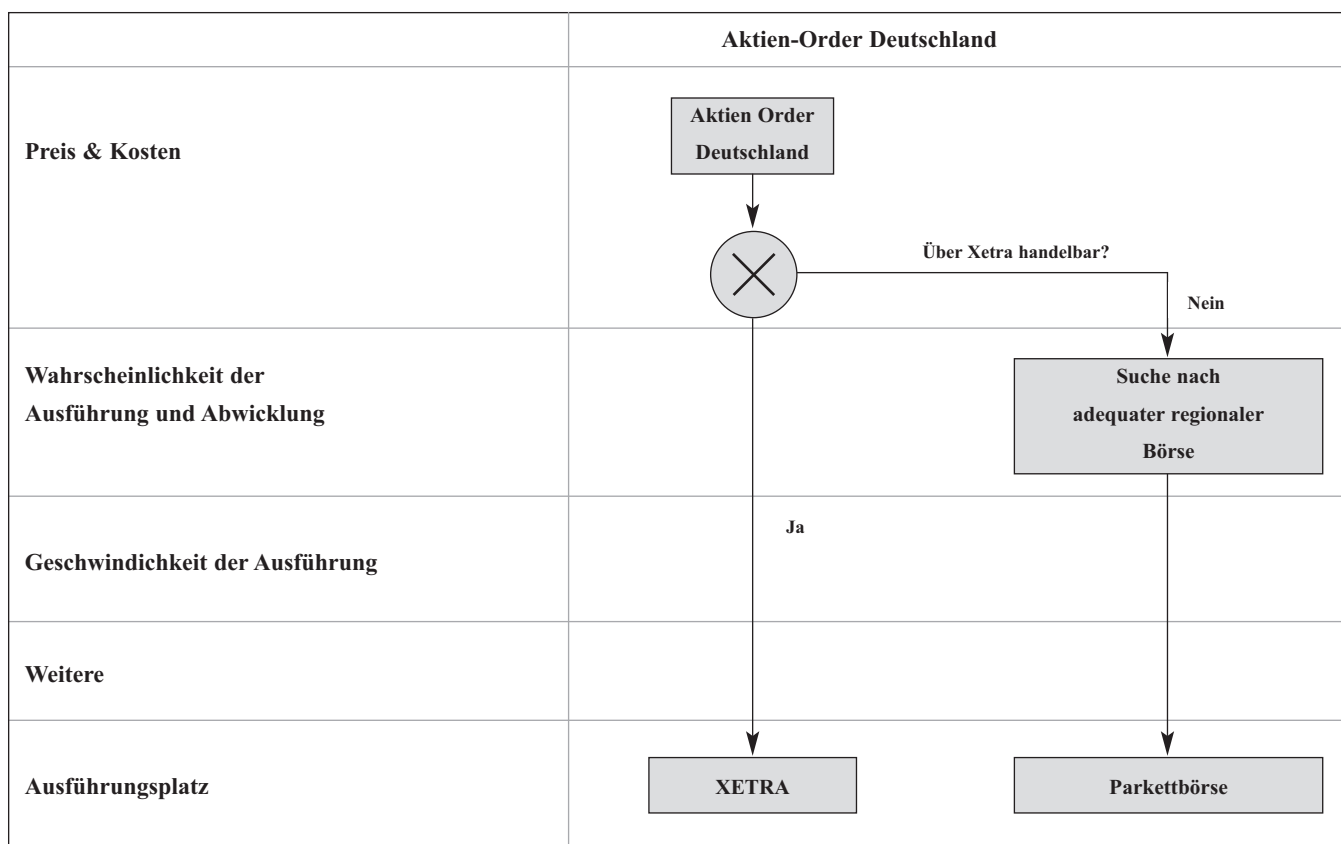
Hier stellt sich die Frage nach dem Ausführungsplatz nicht, da eine Willenserklärung des Kunden vorliegt, das Geschäft zu den vereinbarten Konditionen direkt mit der Bank abzuschließen und jede Einzelheit mit dem Kunden vereinbart wird (Siehe Punkt 5). Im Sinne der MiFID handelt es sich um eine Weisung. Die Best-Execution Policy kann sich somit nur auf die Beschreibung des Zustandekommens eines OTC-Geschäfts beschränken.

#### 4 Bestimmung des Ausführungsweges nach Ordergruppen (Cluster)

Nach Ordergruppen betrachtet, bieten folgende Ausführungswege gleichbleibend bestmögliche Ergebnisse bei der Ausführung von Privatanlegeraufträgen unter den zuvor genannten Gewichtungsfaktoren:

#### 4.1 Aktien Deutschland und Österreich / Ausland

#### 4.1.1 Aktien-Order Deutschland und Österreich



Orders werden an Sal. Oppenheim Frankfurt geleitet und wie nachfolgend beschrieben behandelt.

Für sämtliche Index-Werte (DAX, MDAX, SDAX und TecDAX ) und auf Xetra Österreich gelisteten Aktien bietet der elektronische Handel über Xetra die höchste Liquidität, die engsten Spreads und daher die größte Ausführungswahrscheinlichkeit und -geschwindigkeit. Bei Kursgleichheit ist Xetra zudem kostengünstiger als die Ausführung auf dem Parkett, da keine Courtage zu zahlen ist. Die Kurstaxen der Skontroführer bzw. Liquiditätsspender sind auf maximal ausmachende Beträge begrenzt. Der Skontroführer ist bis zu einer bestimmten Höhe des in EUR ausgedrückten ausmachenden Betrags (z.B. 10.000 EUR in Frankfurt) verpflichtet, die angegebene Kurstaxe zu stellen. Übersteigt eine Order dieses Volumen, so wird die Kurstaxe nur gewährleistet, wenn eine „echte“ Order im Orderbuch vorhanden ist. Ist dies nicht der Fall, besteht immer die Möglichkeit einer Kurstaxenänderung durch den Makler.

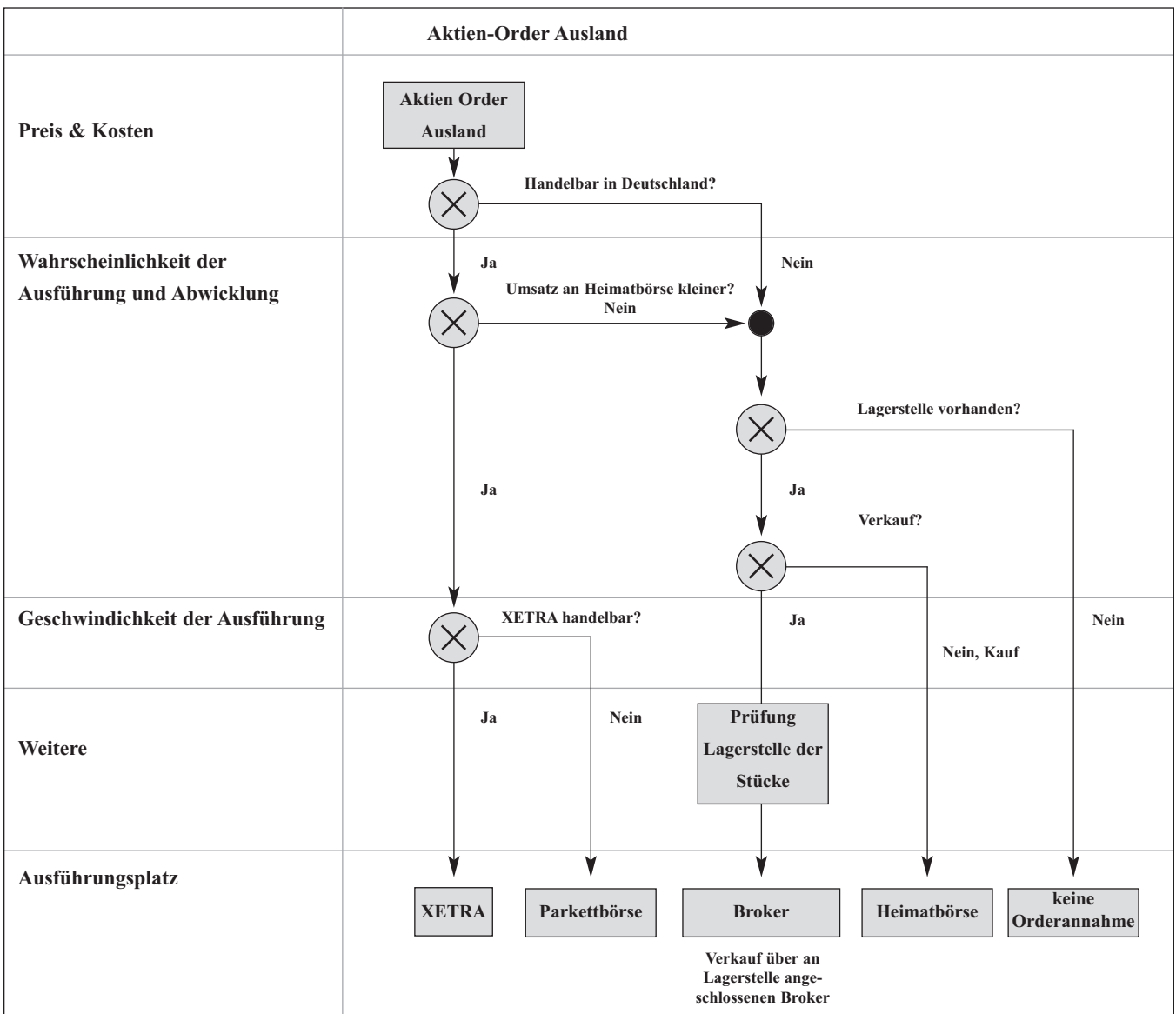
Damit ist die Ausführung über Xetra für Index-Werte generell einer Ausführung an den Parkettbörsen vorzuziehen.

# SAL. OPPENHEIM

Die regionalen Parkettbörsen sind die vorzuziehende Alternative für Nebenwerte, für die aufgrund ihres geringen Handelsvolumens keine oder nur eine Notierung täglich auf Xetra vorhanden ist.

Grundsätzlich sind einmal auf Xetra platzierte und nicht sofort ausgeführte Orders nicht nach Schließung (17:30 Uhr) auf eine Regionalbörse umzulegen, auch wenn eine tagesgültige Order dann erlischt. Es liegt aber im Ermessen des Händlers, aufgrund der Ordergröße zu entscheiden, ob in diesem Fall eine Ausführung über eine Regionalbörse angestrebt wird. Die Entscheidung wird volumenabhängig getroffen, da im Parketthandel die Liquidität i.d.R. kleiner ist als auf Xetra, die Xetrefferenz nach Schließung nicht mehr gegeben ist, das Orderbuch der Skontroführer nicht gefüllt ist und daher die Kursausschläge deutlicher ausfallen.

## 4.1.2 Aktien-Order Ausland



# SAL. OPPENHEIM

Zu unterscheiden ist zwischen in Deutschland gelisteten Auslandsaktien und solchen, die nur an der Heimatbörse gelistet sind.

Sind ausländische Aktien auch in Deutschland gelistet, ist zu beachten, dass an der Heimatbörse des Wertes im Regelfall bessere Kurse gestellt werden, da andere Börsen Lieferspesen und Arbitragekosten beinhalten. Allerdings berechnen Broker Spesen zwischen 10 Bp und 30 Bp, während beim Handel auf Deutschen Börsenplätzen über Sal. Oppenheim Frankfurt 10 Bp Kommission und eventuell 8 Bp Courtage an den Parkettbörsen anfallen. Unter dem Aspekt der Preis / Kosten-Relation gebietet sich daher im Regelfall der Handel über die Heimatbörse.

Orders in Auslandsaktien, deren Öffnungszeiten nicht mit den europäischen Handels- und Geschäftszeiten korrespondieren, sollten an der Heimatbörse ausgeführt werden aufgrund der höheren Liquidität.

Beim Handel an ausländischen Märkten ist auch Kauf und Verkauf ein Kriterium, da hier die Lagerstelle maßgeblich zu beachten ist. Unter Kostengesichtspunkten ist es sinnvoll, Aktien in Ländern zu verkaufen, in denen die Stücke liegen, da sonst kostenintensive Lagerstellenumlegungen in der Regel erforderlich sind. Des Weiteren werden grundsätzlich keine Kundenaufträge für Börsen angenommen, an denen OP Lux keine Lagerstelle unterhält.

Für ausländische Aktien, die nur im Ausland gelistet sind, gelten folgende Ausführungswege:

Österreich: Ausführung direkt auf Xetra Wien über Sal. Oppenheim Frankfurt

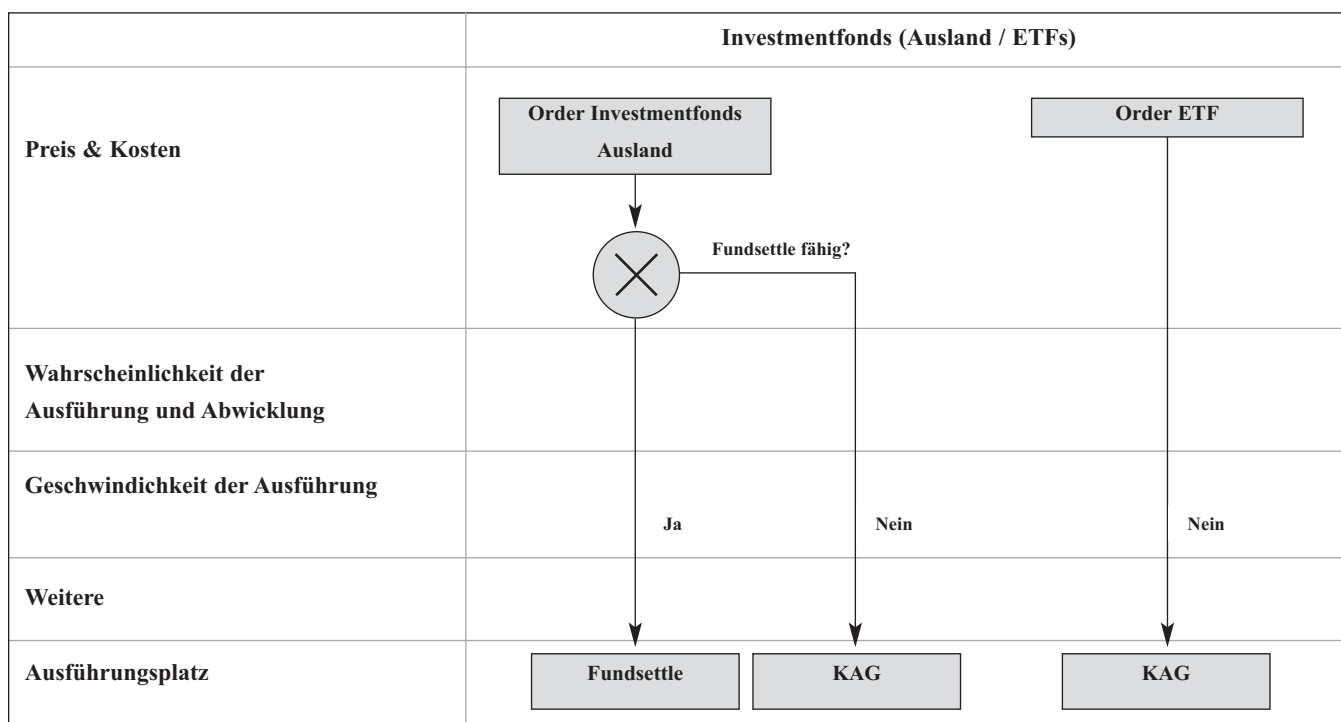
USA / Kanada: Ausführung über Broker via Bloomberg oder Reuters; DMA

Europa: Ausführung über Handelsplattformen verschiedener Broker via Bloomberg oder Reuters, DMA

Japan / Asien: Ausführung über die Börse via telefonische Auftragserteilung

Australien: Ausführung über die Börse via telefonische Auftragserteilung an Sal. Oppenheim Frankfurt

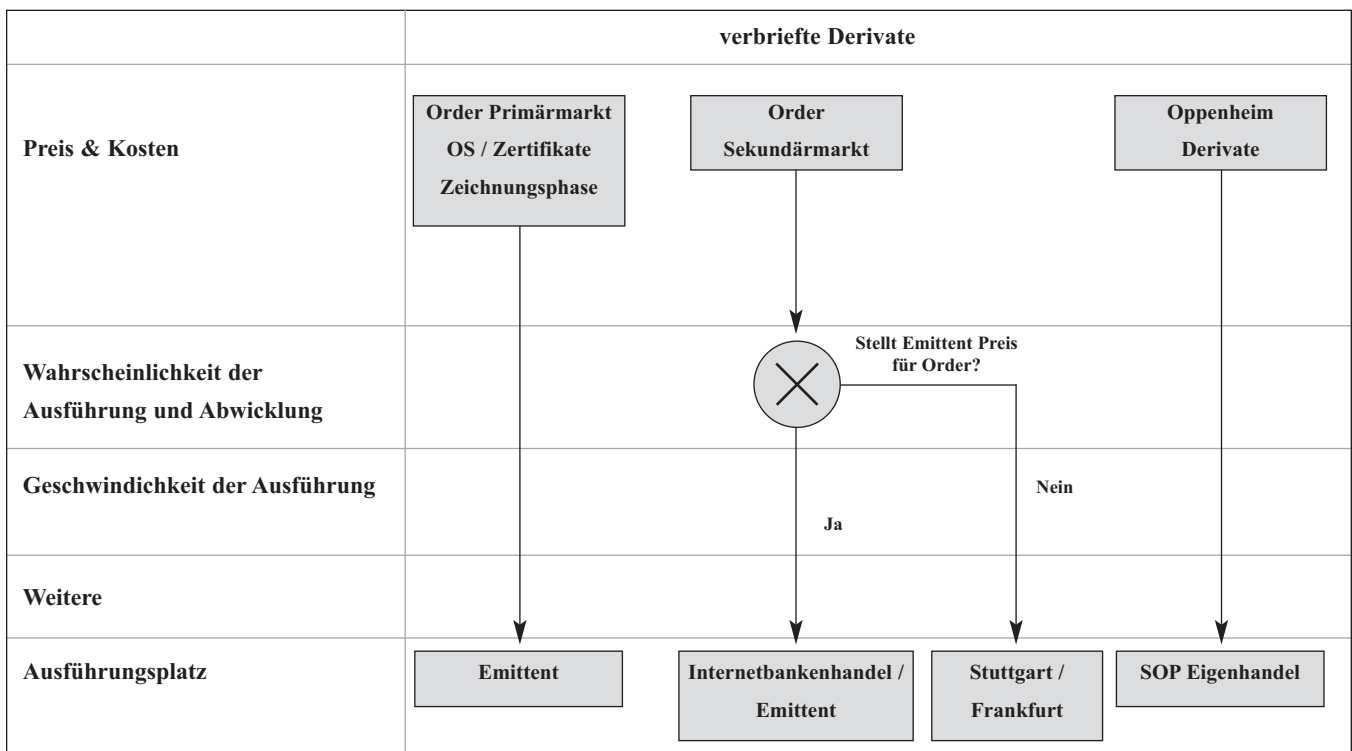
## 4.2 Investmentfonds und ETFs



# SAL. OPPENHEIM

Fonds werden grundsätzlich mit dem jeweiligen Transfer-Agent gehandelt. Wenn dieser an das Orderrouting-System des Euroclear-Services Fundsettle angeschlossen ist, wird dieses genutzt. Ist ein Investmentfonds nicht über Fundsettle handelbar bzw. der Transfer-Agent dem System nicht angeschlossen, wird der Auftrag per FAX direkt an den Transfer-Agent geleitet.

Investmentfondsanteile, die auch auf einer Börse oder geregelter Markt handelbar sind, werden wie Aktien gehandelt. Dies trifft für eine Reihe von Fonds zu (XTF, bzw ETF's „Exchange Traded Funds“, oder handelbar über Freiverkehr, welches als geregelter Markt zählt). Nach Rücksprache mit dem Kunden ist auch eine Ausführung direkt mit einem designierten Market-maker möglich, wenn dadurch ein besseres Ergebnis für den Kunden zu erwarten ist. Das ist insbesondere der Fall bei Ordergrößen die mehr als ein Drittel des üblichen Tagesvolumens ausmachen. Für ein solches Direktgeschäft ist jedoch zuvor nachweislich das Einverständnis des Kunden einzuholen. Ein grundsätzliches Einverständnis ist möglich.



## 4.3 Verbriefte Derivate

### 4.3.1 Zeichnungsphase / Primärmarkt

Leitet eine Bank den Zeichnungsauftrag ihres Kunden an den Emittenten des Derivates weiter, ist der Ausführungsweg vorgegeben, da alternative Ausführungsplätze nicht existieren. Mit der Erklärung, das Papier zeichnen zu wollen, stimmt der Kunde diesem Ausführungsweg zu.

### 4.3.2 Sekundärmarkt

Strukturierte verbrieft Derivate werden im Sekundärmarkt sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelt. Liegt keine anders lautende Weisung des Kunden vor, wird die Order eines strukturiert verbrieften Derivats direkt mit dem Emittenten gehandelt.

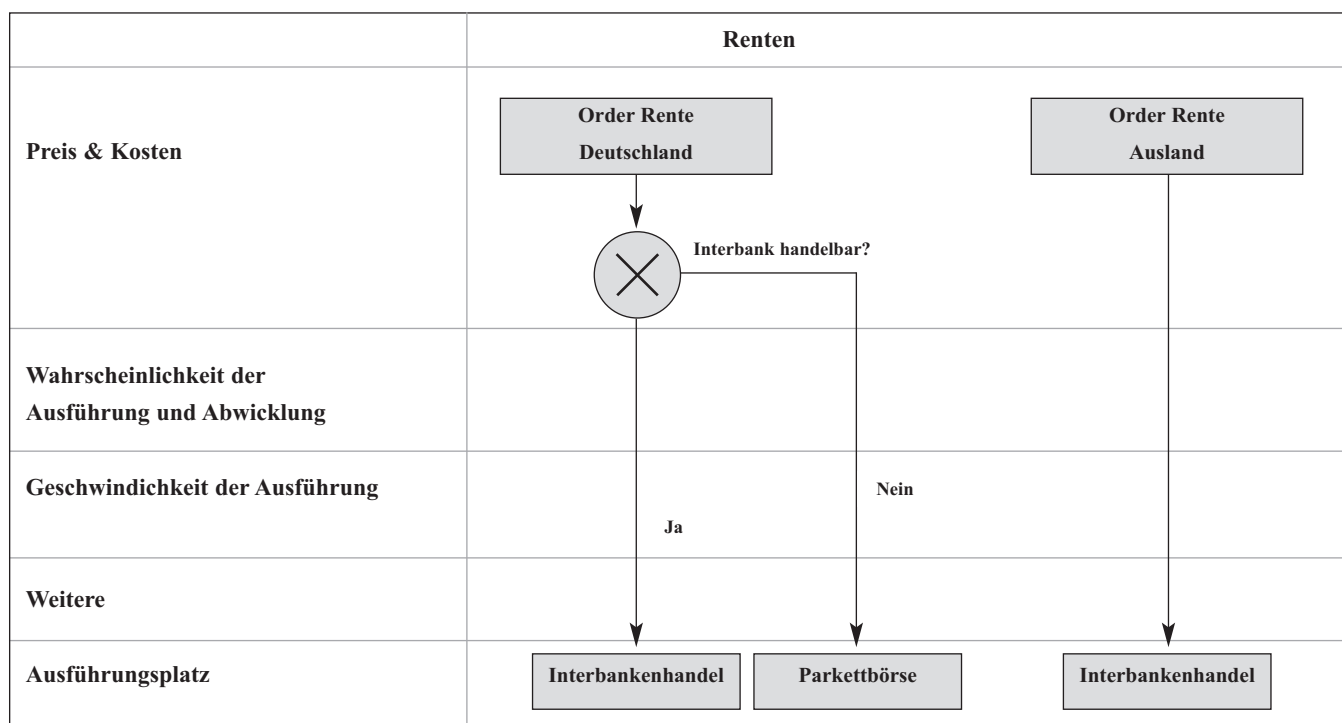
# SAL. OPPENHEIM

Sollte darüber hinaus der Emittent die Order wegen einem zu geringen Ordervolumen ablehnen, wird diese über Sal. Oppenheim Frankfurt an die Euwax/ Scoach geleitet, die Haupthandelsplatz für diese Produktgruppe. Die Liquidität an den Börsenplätzen Euwax/ Scoach lässt es in der Regel zu Börsenorders in einer Größenordnung bis zu 10.000 € dort effizient zu handeln. Die Kursstellung in dieser Retailgröße ist der eines Market Makers meistens überlegen.

Derivate, für die keine Börsennotierung vorhanden ist, werden im Interbankenhandel gegen den Emittenten gehandelt.

Kundenorders in Derivaten, bei denen Sal. Oppenheim der Emittent ist, sind grundsätzlich direkt gegen das Derivative Trading Sal. Oppenheim zu handeln.

## 4.4 Renten



Renten werden grundsätzlich als Direktgeschäft, und nur mit Adressen bester Bonität, gehandelt. Die Annahme von limitierten Orders ist nur für börsengehandelte Renten in Euro möglich. In diesem Fall sind Broker Kommissionen und eventuell Makler Courtagen zu berechnen die von 5 Bp bis 30 Bp ausmachen.

## 4.5 Geldgeschäfte

### - FX Termin

Abschluss über Internetapplikationen mit Dresdner, UBS und Barclays.

Abschluss über Reuters Dealing.

## - Money Market

Vereinbarung am Interbankenhandel orientierter Zinsen.

## 5 OTC-Derivate und Leihe / Repo

OTC-Derivate werden bislang nicht als Geschäftsart den Kunden angeboten.

OTC-Derivate werden daher nur im Rahmen ausdrücklicher Anweisungen der Kunden gehandelt und sind somit nicht Gegenstand der Best Execution Policy.

Wertpapierdarlehenstransaktionen (Leihe, Repos) werden nur auf eigene Rechnung mit Bankenkontrahenten, d.h. geeignete Gegenparteien getätigt.

## 6 Dokumentation

### 6.1 Kundeninformation

Die Kunden sind über die Grundzüge der von der Bank erstellten Best Execution Policy schriftlich unterrichtet.

### 6.2 Nachweis-, Dokumentations- und Prüfungspflicht

Die Best Execution Policy wird einmal im Jahr durch Handel, PB und Investment Office überprüft. Eine Anpassung kann aber auch unterjährig erfolgen, wenn die Bank ihre Gewichtung der Faktoren ändert oder sich die Marktstrukturen neu gestalten. Außer dem genannten Personenkreis ist auch Compliance in die Überprüfung der Policy eingebunden.

Die angepasste Policy wird allen Beratern zur Verfügung gestellt bzw. der Hinweis gegeben, dass die turnusmäßige Überprüfung keine Veränderungen ergeben hat. Die Kunden werden informiert, wenn sich an den Best Execution Kriterien Änderungen ergeben haben.