



Grundsätze zur bestmöglichen Ausführung von Handelsgeschäften

Stand: Januar 2025

I. Zielsetzung und Anwendung

Als Kapitalverwaltungsgesellschaft ist die BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (nachfolgend „BayernInvest“) verpflichtet, angemessene Maßnahmen zu ergreifen, um bei Erwerb und Veräußerung von Finanzinstrumenten eine im Regelfall systematisch gleichbleibende bestmögliche Ausführungsqualität für das Investmentvermögen und dessen Anleger zu erzielen. Eine Garantie, im Einzelfall die bestmögliche Ausführung zu erzielen, ist damit nicht verbunden.

Die in diesem Dokument beschriebenen Grundsätze der Ausführungswege und Ausführungsplätze finden Anwendung für Handelsgeschäfte, für die die Anlageentscheidung von der BayernInvest getroffen wird. Des Weiteren finden sie Anwendung bei allen hierin beschriebenen Finanzinstrumenten, sofern die BayernInvest nach eigenem Ermessen den Ausführungszeitpunkt, den Kontrahenten/Broker sowie den Ausführungsplatz, an dem sie diese Transaktion ausführen möchte, frei wählen kann.

Die Handelsgeschäfte werden, je nach Assetklasse, unter Einbindung von Finanzintermediären (Broker), oder direkt an Handelsplätzen ausgeführt. Durch eine sorgfältige Auswahl und Überwachung der Finanzintermediäre bzw. der Handelsplätze wirkt die BayernInvest auf die bestmögliche Ausführung der Transaktionen hin.

Eine Liste der wichtigsten Broker und Ausführungsplätze findet sich unter Abschnitt XI.

Sofern das Portfoliomanagement eines Investmentvermögens durch die BayernInvest an einen Portfoliomanager ausgelagert ist, finden die Ausführungsgrundsätze des ausgelagerten Portfoliomanagers Anwendung.

II. Kundenweisungen

Im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung verwaltet die BayernInvest den jeweiligen Fonds nach den gesetzlichen Vorgaben für die Gemeinschaft der Anleger im Rahmen der festgelegten Anlagestrategie nach eigenem Ermessen. Die BayernInvest kann damit bereits konzeptionell nicht verpflichtet sein, den Weisungen eines Anlegers zu folgen. Dies gilt auch für Ein-Anleger-Spezialfonds. Die BayernInvest ist dafür verantwortlich, Handelsentscheidungen nach Maßgabe der internen Vorkehrungen zur Best Execution auszuführen, um das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

Im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung können Kunden gegenüber der BayernInvest Weisungen hinsichtlich der Wahl des Brokers oder anderer Ausführungsmodalitäten einer Order erteilen. Grundsätzlich genießt diese Weisung eines Kunden Vorrang gegenüber den in diesem Dokument geregelten Grundsätzen. Diese gilt auch dann, wenn diese Weisung nicht im Einklang mit den nachfolgenden Kriterien der Auftragsausführung steht oder diesen sogar widersprechen sollte. Führt die BayernInvest einen Auftrag gemäß einer ausdrücklichen Kundenweisung aus, so gilt die Pflicht zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses entsprechend dem Umfang der Weisung als erfüllt.

III. Sicherstellung der bestmöglichen Ausführung von Handelsaufträgen

Um bei der Ausführung von Handelsaufträgen das bestmögliche Ergebnis für den Kunden zu erzielen, werden grundsätzlich die folgenden Kriterien herangezogen:

- Kurs bzw. Preis des Finanzinstruments
- Kosten der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung
- Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
- Art und Umfang des Handelsauftrages
- sonstige für die Auftragsausführung relevante Aspekte wie beispielsweise
 - Schutzmechanismen der handelsplatzeigenen Regelwerke
 - Mistrade-Regelungen

- Clearing-Systeme
- Informations- und Transparenzleistungen der Ausführungsplätze.

Die relative Gewichtung dieser Kriterien im Hinblick auf die Ausführung erfolgt zusätzlich unter folgenden Gesichtspunkten:

- Art des Finanzinstruments
- Art der Ausführung bzw. Orderinstruktion
- Besonderheiten des Ausführungsplatzes
- Besondere Merkmale der Intermediäre, an die der Auftrag weitergeleitet werden kann
- Anlagepolitik und Anlageziele des Investmentvermögens
- Anlageentscheidungen des Fondsmanagers, die Risiken des jeweiligen Investmentvermögens so gering wie möglich zu halten.

IV. Kriterien bei der Auftragsausführung

4.1 Kurs oder Preis des Finanzinstrumentes

Als Indikator für die Preisqualität werden grundsätzlich die Spreads, (Spanne zwischen dem höchsten Kurs auf der Nachfrageseite und dem niedrigsten Preis auf der Angebotsseite) sowie die handelbaren Ordergrößen, welche die Marktliquidität widerspiegeln herangezogen.

Der Preis eines Finanzinstruments wird größtenteils von seiner Liquidität, aber auch von der Ausgestaltung seines Preisbildungsprozesses beeinflusst. Ebenso können die unterschiedlichen Transparenzniveaus der Orderbücher hier eine wahrnehmbare Auswirkung auf die Preisfindung haben.

4.2 Kosten der Transaktion

Grundsätzlich erfolgt die Platzierung der Handelsaufträge unter der Annahme, dass der Anleger das bestmögliche Handelsergebnis unter der Berücksichtigung aller mit dem Ausführungsgeschäft verbundenen Transaktionskosten erzielen will. Hierzu zählen insbesondere folgende Gebühren:

- Explizite Kosten
- Brokerfee (Execution Fee)
- Ticketfee (Settlement Fee der Verwahrstelle)
- Steuern
- Implizite Kosten
- Spread.

Zudem werden von der BayernInvest, aufgrund der bei Finanzinstrumenten üblichen Kursschwankungen, vor allem Broker berücksichtigt, die gleichbleibend für eine kostengünstige, vollständige und zeitnahe Ausführung der Transaktion sorgen.

Die Qualität des Ausführungsplatzes, in der Regel ein Multilaterales Handelssystem (MTF - Multilateral Trading Facilities), wird maßgeblich durch die Anzahl und Qualität (Spread) der preisstellenden Broker beeinflusst.

4.3 Geschwindigkeit der Auftragsausführung

Die Geschwindigkeit der Orderausführung hängt maßgeblich von folgenden Kriterien ab:

- Liquidität des Handelsplatzes
- zu Grunde liegendes Marktmodell
- Börsenöffnungszeiten
- Leistungsfähigkeit und Stabilität der verwendeten Systeme.

Die Geschwindigkeit wird grundsätzlich anhand der Zeitspanne von der Platzierung am Markt bis zur endgültigen Ausführung des Auftrages gemessen. Zu unterscheiden ist dabei allerdings zwischen einer sofort gesamt ausführbaren Order am Handelsplatz und einer Order, die, bspw. aufgrund aufschiebender Bedingung (Limitorder), zu einem späteren Zeitpunkt oder über einen gewissen Zeitraum ausgeführt wird.

4.4 Wahrscheinlichkeit der Ausführung

Die Wahrscheinlichkeit einer Orderausführung hängt maßgeblich von folgenden Kriterien ab:

- Liquidität des Finanzinstruments
- Ausführungsgeschwindigkeit bei volatilen Produkten
- Anbindung von Brokern mit Zugang zu speziellen Liquiditätspools
- Anbindung von mehreren Ausführungs- und Handelsplätzen.

4.5 Art und Umfang des Handelsauftrages

Bei der Art des Handelsauftrages wird u.a. zwischen limitierten und unlimitierten Orders oder zwischen Stop-Loss und Stop-Buy Orders unterschieden. Es handelt sich hierbei um Vorgaben des Portfoliomanagers, so dass insofern nur Handelsplätze in Frage kommen, welche die nachgefragten Ordervarianten unterstützen.

Beim Umfang des Handelsauftrages ist wiederum die Liquidität der Ausführungsplätze ein wesentliches Qualitätsmerkmal. Die Ausführungswahrscheinlichkeit für Großaufträge ist umso größer und wahrscheinlicher, je liquider ein Markt ist.

4.6 Sonstige für die Auftragsausführung relevante Aspekte

Zu den sonstigen für die Auftragsausführung relevanten Aspekten zählen u.a. folgende Kriterien:

- Art und Wahrscheinlichkeit der Abwicklung
- Qualität der Abwicklung
- Kosten der Verwahrstelle welche nachträglich dem Handelsgeschäft zugeordnet werden können
- Umgang mit Reklamationen.

V. Best Execution nach einzelnen Finanzinstrumenten

5.1 Anleihen / Bonds

Der Handel von Anleihen erfolgt in der Regel über ein MTF. Sofern verfügbar, werden hierbei mehrere Marktteilnehmer zeitgleich um handelbare Preise angefragt (Request for Quote – RFQ-Verfahren) und in gegenseitigen Wettbewerb gestellt, um das zu diesem Zeitpunkt und unter den gegebenen Marktumständen bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

Als Grundlage für die Entscheidung dient folgende Rangordnung:

- Preisqualität der Order
- Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung
- Qualität und Wahrscheinlichkeit der Abwicklung
- Sonstige Aspekte (z. B. trouble shooting, Bereitschaft auch in schwierigen Märkten Preise zu stellen, Abdeckung großer Volumina)

- Ziele und Anlagepolitik des Fonds
- Merkmale des Finanzinstruments.

Bei Orders mit großem Volumen, bei kleinen Märkten oder bei Marktverwerfungen kann es im Einzelfall sinnvoll sein, die Auswahl der Marktteilnehmer zu reduzieren, um die Effekte auf die Preisfindung zu minimieren.

Es kann vorkommen, dass bestimmte Anleihen ausschließlich über einen Kontrahenten angeboten werden oder bestimmte Ordergrößen nur von einem Kontrahenten garantiert beliefert werden können. In diesen Fällen ist es nicht möglich, weitere Vergleichsangebote zu erhalten.

5.2 Aktien, ETF und ETD

Handelsgeschäfte in Aktien, börsengehandelten Fonds, sog. Exchange Traded Funds (ETF), und in börsengehandelten Derivaten, sog. Exchange Traded Derivatives (ETD), werden von der BayernInvest in der Regel nicht direkt an Börsenplätzen ausgeführt.

Diese Aufträge werden zum überwiegenden Teil an Finanzintermediäre (Broker) zur Ausführung weitergeleitet. Die bestmögliche Ausführung wird dabei durch den jeweiligen Broker sichergestellt, und zwar auf Grundlage und Anwendung der Ausführungsgrundsätze des Brokers. Durch sorgfältige Auswahl bei der Brokeranbindung und die regelmäßige Überwachung der Broker leistet die BayernInvest ihren Beitrag, um die bestmögliche Ausführung zu gewährleisten. Dabei wird unter anderem überprüft, ob die Finanzintermediäre über geeignete Regelungen verfügen.

Im Regelfall erfolgt die Weitergabe der Handelsaufträge an Broker unter Berücksichtigung folgender Faktoren:

- Preis oder Kurs des Finanzinstruments
- Geschwindigkeit der Ausführung
- Kosten der Auftragsausführung
- Qualität und Wahrscheinlichkeit der Abwicklung
- Alle sonstigen, für die Auftragsausführung relevanten Aspekte.

Die Gewichtung der Faktoren kann je nach Handelsgeschäft unterschiedlich ausfallen, da die Weiterleitung der Orders auch von folgenden Kriterien abhängt:

- Marktbedingungen und Liquidität
- Ziele und Anlagepolitik des Fonds
- Volumen und Art des Auftrags.

Im Übrigen geht die BayernInvest dabei grundsätzlich davon aus, dass der Preis des Finanzinstruments und die Transaktionskosten im Vergleich zu den sonstigen spezifizierten Faktoren einen höheren Stellenwert einnehmen. Die BayernInvest führt vergleichbare Aufträge, die über ähnliche Kanäle platziert werden grundsätzlich chronologisch und zeitnah aus, außer spezifische Eigenheiten oder vorherrschende Marktbedingungen rechtfertigen eine andere Vorgehensweise.

Größere ETF- oder ETD-Orders können zudem auch über eine MTF ausgeführt werden. Dort werden gleichzeitig Preise von mehreren Brokern im Wettbewerb angefragt (Request for Quote – RFQ-Verfahren), um so den besten verfügbaren 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. Hierfür gelten folgende Kriterien:

- Preis der Auftragsausführung
- Kosten der Auftragsausführung
- Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung.

5.3 Over-The-Counter-Derivate (OTC Derivate)

Diese Assetklasse umfasst nicht standardisierte und außerbörslich gehandelte Derivate wie beispielsweise Credit Default Swaps (CDS), Interest Rate Swaps (IRS) oder Devisentermingeschäfte (DTG).

Der Handel mit einem Kontrahenten erfolgt auf Basis standardisierter Rahmenverträge einschließlich eines Besicherungsanhangs.

Der Handel von OTC-Derivaten erfolgt entweder als RFQ über eine MTF oder bilateral mit einem Kontrahenten.

Als Grundlage der Entscheidung dient folgende Rangordnung:

- Preisqualität der Order
- Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung
- Geschwindigkeit der Auftragsausführung
- Qualität und Wahrscheinlichkeit der Abwicklung
- Sonstige Aspekte (z. B. trouble shooting, Bereitschaft auch in schwierigen Märkten Preise zu stellen, Abdeckung großer Volumina).

Bei Devisentermingeschäften mit hohem Volumen, in engen Märkten oder in Zeiten von Marktverwerfungen kann es im Einzelfall sinnvoll sein, die Auswahl der Marktteilnehmer zu reduzieren, um den Einfluss auf die Preisfindung zu minimieren.

Zusätzlich besteht in Einzelfällen die Möglichkeit, die Order an einen Kontrahenten weiterzuleiten.

VI. Besonderheiten bei der bestmöglichen Ausführung von Handelsaufträgen

6.1 Zusammenlegung von Handelsaufträgen

Eine Zusammenfassung mehrerer Einzelorders für dasselbe Wertpapier (Block Trade) oder für unterschiedliche Instrumente (Basket Trade) ist im besten Kundeninteresse möglich und setzt die Erwartung voraus, dass mit dieser Vorgehensweise eine faire und gleichermaßen bestmögliche Ausführung erzielt werden kann, d.h. im Ergebnis keinem hiervon betroffenen Sondervermögen/Kunden ein Nachteil entsteht und kein Sondervermögen/Kunde dadurch bevorzugt wird.

Dementsprechend werden die ausgeführten Aufträge (inkl. Teilausführungen) und Transaktionskosten den Sondervermögen/Kunden stets fair und proportional zugewiesen. In Ausnahmefällen kann eine Allokation ausbleiben, bspw. im Falle kleinster Handelsstückelung oder ungerader Positionen.

6.2 Automatisiertes Order Routing

Handelsaufträge in liquiden Fixed Income Produkten, welche keinen marktbewegenden Einfluss haben und ein im Vergleich zum gehandelten Tagesvolumen kleines Nominal aufweisen, können auf elektronischem Weg über Automated Order Router (AOR) an einer MTF zur Ausführung weitergeleitet werden.

Die automatisierte Auswahl der Intermediäre erfolgt dabei auf Basis definierter Filterkriterien in Übereinstimmung mit den hier beschriebenen Grundsätzen für die Assetklasse Fixed Income.

6.3 Cross Trades

Handelsgeschäfte bei denen die BayernInvest sowohl die Verkäufer- als auch die Käuferseite vertritt (Cross Trades), sind nur zulässig, sofern die Ausführung von (Handels-)Entscheidungen für ein Investmentvermögen immer im besten Interesse des Investmentvermögens oder dessen Anleger erfolgt.

Dies wird durch folgende Maßnahmen sichergestellt:

- Handel im besten Interesse beider Portfolios in Übereinstimmung mit den jeweiligen Anlagezielen und -richtlinien sowie unter Einhaltung der einschlägigen internen Vorgaben, insb. zu Marktgerechtigkeit

- Ausführung zu marktüblichen Bedingungen im Sinne eines fairen Marktpreises unter Berücksichtigung der Optimierung der impliziten und expliziten Handelskosten

Cross-Trades erfolgen regelmäßig über MTF Crossing Plattformen (Ausführung zum Mid-Price, Dokumentation von Best Execution und Nachhandelstransparenz).

6.4 Auftragsausführung außerhalb von Handelsplätzen

Handelsaufträge können vollständig oder teilweise außerhalb von Handelsplätzen ausgeführt werden.

Dies kann beispielsweise in Fällen zum Tragen kommen, in denen die an Ausführungsplätzen typischerweise verfügbaren Volumina überstiegen werden, oder in denen andere im Kundeninteresse stehende 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 ggf. durch Vergleich mit ähnlichen Finanzinstrumenten, sofern dies möglich ist.

6.5 Auftragsausführung in atypischen Situationen

Aufgrund atypischer Situationen (bspw. spontane Markverwerfungen, Systemausfälle) kann es nicht zuletzt im Kunden- bzw. Anlegerinteresse erforderlich sein, Handelsaufträge ausnahmsweise in Abweichung der festgelegten Ausführungsgrundsätze zu platzieren.

Um in diesen Ausnahmefällen das bestmögliche Ergebnis zu erzielen, wird die Entscheidung hierüber durch Experten aus den Abteilungen Execution, Investment Management sowie Compliance und unter Einbindung der Geschäftsführung getroffen.

VII. Auswahl der Broker bzw. Ausführungsplätze

Die BayernInvest vergibt Orders grundsätzlich nur an Broker und Ausführungsplätze, die einem entsprechenden Überprüfungsprozess durch die Fachbereiche unterzogen und im Ergebnis freigegeben wurden. Ein Broker wird auch dahingehend überprüft, ob er über eine angemessene, mit den regulatorischen Anforderungen konforme Best Execution Policy verfügt.

Die Listen mit den freigegebenen Brokern und Ausführungsplätzen werden in regelmäßigen Abständen, mindestens aber einmal jährlich überprüft und aktualisiert.

7.1. Auswahl der Broker

Die Auswahl des Brokers erfolgt mit dem Ziel, dass mit dem betreffenden Broker die bestmögliche Ausführung verbunden ist. Sie basiert auf einer Reihe wichtiger Kriterien, insbesondere den folgenden:

- Preise und Kosten für reine Ausführungsdienste
- Zugang zu Liquiditätsquellen und Bereitschaft zur Stellung von Risikopreisen
- Finanzielle Stabilität und Sicherheit der Abwicklung
- Kenntnisse der Märkte und des jeweiligen regulatorischen Umfelds
- Möglichkeit zum elektronischen Handel über Smart Order Router (SOR)
- Interaktionen mit externen systematischen Internalisierern (SIs)
- Grad der Stabilität der technologischen Infrastruktur und der operativen Fähigkeiten.

Zusätzlich können bei der Wahl des Brokers noch folgende Merkmale relevant sein:

- Zugang zum Primärmarkt bei Neuemissionen
- Bereitstellung von Transaktionskostenanalysen (TCA)
- Zuverlässigkeit (bspw. Wahrung vertraulicher Informationen)
- Umfang von Maßnahmen und Kontrollen zum Schutz von Anlegern/Kunden
- Analysemöglichkeit bezüglich Ausführungsgeschwindigkeit
- Qualität von Market Intelligence.

Die wichtigsten Broker sind unter Abschnitt XI aufgeführt. Bei den dort genannten Konzerngesellschaften kann die Orderausführung auch über deren Tochtergesellschaften erfolgen.

7.2. Auswahl der Ausführungsplätze

Vorbehaltlich der Zulässigkeit im Einzelfall stehen zur Ausführung von Aufträgen im besten Anleger-/Kundeninteresse grundsätzlich folgende Ausführungsplätze zur Verfügung:

- Regulierte Märkte oder ähnliche Börsen (RM - Regulated Market)
- Multilaterale Handelssysteme (MTF - Multilateral Trading Facilities)
- Organisierte Handelssysteme (OTF - Organized Trading Facilities)
- Systematische Internalisierer (SI - Systematic Internaliser).

Für die Auswahl des Ausführungsplatzes sind dabei folgenden Faktoren maßgebend:

- Verfügbarkeit konkurrenzfähiger Preise mit Blick auf die Gattung des Finanzinstruments,
- Liquidität und relative Volatilität des Marktes,
- Geschwindigkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung,
- Finanzielle Stabilität und Bonität des Ausführungsplatzes,
- Qualität, Kosten und Vereinbarungen, die das Clearing, die Abrechnung oder das Reporting unterstützen.

VIII. Überprüfung der Broker und Ausführungsplätze

8.1 Überprüfung der Broker

Alle Broker, die zum Handel zugelassen sind, werden einer standardisierten Due Diligence Prüfung unterzogen (Broker-Onboarding). Die Qualität der mit der Ausführung von Handelsaufträgen beauftragten Broker wird regelmäßig auf Vereinbarkeit mit den hier festgelegten Grundsätzen geprüft.

Der Prozess zur Brokerüberwachung setzt sich im Wesentlichen wie folgt zusammen:

- Überprüfung des Brokers auf Basis der zur Verfügung gestellten Angaben und Unterlagen (u.a. Best Execution Policy, Conflict of Interest Policy, Terms of Business).
- Verwendung von unabhängigen, externen Transaktionskostenanalysen (TCA) zur Messung der Handelsperformance bei Aktien und ETFs. Mit Hilfe dieser Daten kann die Leistung der Ausführungsqualität von Handelsaufträgen analysiert und optimiert werden sowie unerwünschte Transaktionen, bspw. solche, die mit hohen Kosten der Auftragsausführung verbunden sind, identifiziert werden.
- Einsatz weiterer Überwachungsprozesse zur rückwirkenden Betrachtung der Ausführungsqualität losgelöst von der TCA. Dazu zählt die tägliche Transaktionsprüfung hinsichtlich marktgerechter Bedingungen zum Zeitpunkt der Ausführung (Marktgerechtigkeitskontrolle).

8.2 Überprüfung der Ausführungsplätze

Die BayernInvest bewertet regelmäßig die zur Verfügung stehenden Ausführungsplätze, um diejenigen zu identifizieren, die konsistent die bestmöglichen Ergebnisse liefern. Auf Basis der Ergebnisse der regelmäßigen Überprüfung werden Ausführungsplätze hinzugefügt oder entfernt.

Zur Überprüfung und Bewertung der Ausführungsplattformen werden regelmäßig folgende Informationen herangezogen:

- Ausführungsqualität anhand der von den Handelsplätzen veröffentlichten / bereitgestellten Daten
- TCA-Bericht über die Performance der Ausführung
- (zusätzliche) Kosten der Ausführung
- Infrastruktur zur Unterstützung von Clearing und Abrechnung.

IX. Überprüfung und Anpassung der Ausführungsgrundsätze

Um die bestmögliche Ausführung ihrer Handelsgeschäfte zu gewährleisten, wertet die BayernInvest quartalsweise die Ausführung aller Handelsgeschäfte aus und überprüft, ob die ergriffenen Maßnahmen ausreichend, angemessen und wirksam sind.

Die Grundsätze zur bestmöglichen Ausführung von Handelsgeschäften werden mindestens einmal jährlich überprüft und bei Bedarf angepasst.

Eine Überprüfung außerhalb des Jahreszyklus findet anlassbezogen statt, bspw. bei kurzfristiger Änderung regulatorischer Vorgaben oder wenn sich Anhaltspunkte dafür zeigen, dass die bestmögliche Ausführung von Orders beeinträchtigt sein könnte.

Bestandteil dieser Überprüfung ist die Wirksamkeit der Grundsätze. Zudem wird die Qualität der Ausführungspolitik hinterfragt und geprüft, ob die ausgewählten Broker und Ausführungsplätze im Regelfall auch weiterhin das bestmögliche Ergebnis für den Kunden erwarten lassen.

X. Glossar

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.

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.

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.

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.

Venues

Handelsplätze im Rahmen von MiFID II/MiFIR sind Einrichtungen, an denen mehrere Kauf- und Verkaufsinteressen Dritter im System interagieren. Die Funktionalität von Handelsplätzen umfasst einen regulierten Markt, einen MTF, einen OTF oder SI.

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.

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.

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.

XI. Auszug wesentliche Broker und Ausführungsplätze

Auszug wesentliche Broker	Ausführungsplatz
ABN AMRO Bank N.V.	Bloomberg
ABG Sundal Collier Norge ASA	Market Axess
Baader Bank AG	TradeWeb
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	RFQ-Hub
Barclays Bank Ireland PLC	
Bayerische Landesbank	
BNP Paribas S.A.	
BofA Securities Europe S.A.	
Citigroup Global Markets Europe AG	
Crossflow Financial Advisors GmbH	
Commerzbank AG	
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	
DekaBank Deutsche Girozentrale	
Deutsche Bank AG	
Danske Bank A/S	
DZ BANK AG	
Flow Traders B.V.	
Goldman Sachs Bank Europe SE	
HSBC Continental Europe S.A.	
Jane Street Netherlands B.V.	
Jefferies GmbH	
Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Hamburg	
J.P. Morgan SE, Frankfurt	
Kepler Capital Markets S.A., Paris	
Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart	
MUFG Securities (Europe) N.V.	
Morgan Stanley Europe SE, Frankfurt	
NatWest Markets N.V.	
Nomura International plc	
Nordea Bank Abp	
Optiver V.O.F.	
Oddo et Compagnie	
RBC Capital Markets (Europe) GmbH	
Societe Generale S.A.	
State Street Bank International GmbH	
Susquehanna International Group Ltd	

Stifel Europe Bank AG	
Svenska Handelsbanken AB	
The Toronto-Dominion Bank	
UBS Europe SE	
UniCredit Bank AG	
Westpac Banking Corporation	
Zürcher Kantonalbank	

BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Karlstraße 35

80333 München

www.bayerninvest.de