



Stufe 3

Grundsätze der Auftragsausführung - Geschäftsbereich Corporate & Investment Bank

Anhang für Aktien im Kassahandel

Deutsche Bank AG (Zweigniederlassungen & relevante Konzern- und Tochtergesellschaften
im EWR)
Geschäftsbereich Corporate & Investment Bank (die „Bank“)



Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	3
2. Geltungsbereich.....	3
3. Berechtigtes Vertrauen und Anwendung des Vierfach-Tests	3
4. Ausführungsfaktoren und Auftragsbearbeitung	5
5. SOR.....	7
6. Internalisierung	
7. Handelsplätze, in die die DB erhebliches Vertrauen setzt	Error! Bookmark not defined.
8. Auftragsüberwachung und Regelung	Error! Bookmark not defined.



1. Einleitung

Dieser Anhang enthält Informationen zur Vorgehensweise hinsichtlich der bestmöglichen Ausführung, die die Deutsche Bank bei der Bearbeitung oder der Ausführung von Aufträgen professioneller Kunden in Zusammenhang mit Aktien im Kassahandel (einschließlich Stammaktien, Rechten, Bezugsrechtsscheinen, Vorzugsaktien, American Depositary Receipts (ADR) und Global Depositary Receipts (GDR)) gemäß MiFID II verfolgt. Der Begriff „Kunde“ ist in diesem Anhang so zu verstehen, dass er sich nur auf professionelle Kunden bezieht.

Dieser Anhang ist in Zusammenhang mit den übergreifenden Grundsätzen der Auftragsausführung der Deutschen Bank zu lesen, die unter <https://www.db.com/company/de/ausfuehrungsgrundsaeetze.htm> zur Verfügung stehen (**Grundsätze**). Alle definierten Begriffe, die in diesem Anhang nicht definiert sind, haben die Bedeutung, die ihnen in den Grundsätzen zugewiesen wird.

2. Geltungsbereich

Dieser Anhang umfasst Aufträge in Aktieninstrumenten - Aktien- und Aktienzertifikate-Anlageklassen (**Kassaaktienklasse**):

3. Berechtigtes Vertrauen und Anwendung des Vierfach-Tests

Im Rahmen des Geschäfts mit Aktien im Kassahandel bietet die Deutsche Bank ihren Kunden eine Reihe von Ausführungsmethoden an. Die Einschätzung der Bank, ob ein Kunde sich berechtigterweise auf sie verlässt, erfolgt entsprechend des Vierfach-Tests. Die Anwendung des Grundsatzes der bestmöglichen Ausführung auf die jeweiligen Ausführungsmethoden, die die Deutsche Bank ihren Kunden im Rahmen des Geschäfts mit Kassaaktien bietet, ist nachfolgend beschrieben.

3.1 High-Touch-Handel

Die Deutsche Bank ist der Ansicht, dass sie bei der Ausführung von Aufträgen namens und im Auftrag eines Kunden in Bezug auf „bearbeitete Aufträge“ die bestmögliche Ausführung schuldet, da sie davon ausgeht, dass der Kunde berechtigterweise darauf vertraut, dass die Deutsche Bank in seinem Interesse handelt. Beispiele hierfür sind u.a.:

- a. Der Kunde erteilt der Deutschen Bank einen Auftrag und die Deutsche Bank führt diesen namens und im Auftrag des Kunden an einem oder an mehreren Handelsplätzen aus.
- b. Die Deutsche Bank nimmt die Anweisung an, einen Auftrag zu „bearbeiten“, und trifft Entscheidungen dazu, wie sie diesen ausführt (einschließlich der Entscheidung, ob der gesamte Auftrag oder ein Teil des Auftrags aus dem Handelsbuch der Bank ausgeführt wird), da die Deutsche Bank bei der Ausführung des Auftrags im Namen des Kunden „auf Vermittler-Basis“ oder auf risikoloser Auftraggeber-Basis handelt. Die Deutsche Bank hat hierbei mehrere Optionen: (i) Ausführung des Auftrags mittels ihres Smart-Order-Routers („SOR“) (weitere Einzelheiten hierzu werden nachstehend erläutert), um an diversen Handelsplätzen auf liquide Mittel zuzugreifen, (ii) Bereitstellung von Liquidität als Auftraggeber (z.B. aus ihren eigenen Mitteln), (iii) Anpassung von ergänzenden Aufträgen des Kunden zu einem vereinbarten Preis oder (iv) eine Kombination aus den Alternativen (i) - (iii).

Die Deutsche Bank ist der Auffassung, dass der Grundsatz der bestmöglichen Ausführung im Zusammenhang mit preisgesteuerten Aktivitäten (d.h. „Request for Quote“-Aktivitäten, „RFQ“-Aktivitäten) in der Regel keine Anwendung findet, wenn ein Kunde die Deutsche Bank bittet, Kapital zuzusagen und ihren besten Preis anzubieten. Das gilt auch in den Fällen, in denen die Deutsche Bank Aufträge gebündelt an den Markt gibt (Block-Order). Hier geht die Bank nicht davon aus, dass der Kunde



unter Berücksichtigung des Vierfach-Tests (wie in den Grundsätzen definiert) berechtigterweise auf sie vertraut.

3.2 Portfolio-Handel

Beim Portfolio-Handel (auch bekannt als „Program-Trading“) führt die Deutsche Bank Handelsgeschäfte mit einem Aktienkorb aus (maßgeschneidert oder mit Benchmark, z.B. Korb mit FTSE100-Aktien). Bei der Ausführung solcher Aufträge berücksichtigt die Deutsche Bank, dass hinsichtlich „vermittelnder“ Program-Trading-Aktivitäten eine bestmögliche Ausführung geschuldet ist, d.h. bei denen der Kunde die Deutsche Bank anweist, den „Auftrag zu bearbeiten“. In den Fällen, in denen die Deutsche Bank eine Program-Trading-Aktivität namens und im Auftrag eines Kunden ausführt, muss die Deutsche Bank sämtliche notwendigen Schritte unternehmen, um das bestmögliche Ergebnis für das gesamte Portfolio anstatt für einzelne Transaktionen innerhalb des Portfolios zu erzielen.

In den Fällen, in denen die Deutsche Bank im Zusammenhang mit Risikoportfolien Aufträge – offen oder verdeckt - als Principal ausführt und auf eigene Rechnung auf Aktienportfolien bietet, ist sie nicht der Ansicht, dass sie einer Pflicht zur bestmöglichen Ausführung unterliegt. Die Bank ist der Meinung, dass unter diesen Umständen die von ihr angegebenen Preise die Risikopreise der Deutschen Bank selbst sind (unter Einsatz ihres eigenen Kapitals) und dass der Kunde sich daher nicht darauf berufen kann, dass die Bank einen Kundenauftrag mit der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung ausführt.

3.3. Elektronischer Handel

„Autobahn“ ist der Markenname der elektronischen Handelsplattform der Deutschen Bank. Sie bietet den Kunden über unseren firmeneigenen Smart-Order-Router („SOR“) elektronischen Zugang zu Handelsplätzen (inklusive Börsen und interne Liquiditätsquellen) und Algorithmen sowie einen direkten Marktzugang („Direct Market Access“, „DMA“).

Vorbehaltlich besonderer Anweisungen (siehe Ziffer 2.2 der Grundsätze) findet die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung üblicherweise auf Aufträge Anwendung, die mittels Deutsche-Bank-Algorithmen und dem SOR ausgeführt werden.

Die Deutsche Bank ist der Ansicht, dass eine Pflicht zur bestmöglichen Ausführung regelmäßig nicht gilt bei:

- gesponserten Zugriffseinrichtungen: unmittelbare technische Verbindung, die es dem Kunden ermöglicht, auf eine Börse unmittelbar mit der Trading-ID der Deutschen Bank zuzugreifen;
- DMA: eine Maßnahme, bei der die Deutsche Bank es Kunden erlaubt, Aufträge elektronisch an die Deutsche Bank zur Weiterleitung an eine Börse oder Handelsplattform mittels der Trading-ID der Deutschen Bank zu übermitteln, ohne unsere SOR oder Algorithmen zu nutzen;
- Deutsche Bank Direct Capital Access („DCA“): steht bestimmten Kunden zur Verfügung, denen die Deutsche Bank unmittelbar Kapital zusagt.

Obwohl die Deutsche Bank zu dem Schluss gekommen ist, dass der Grundsatz der bestmöglichen Ausführung üblicherweise bei bestimmten Transaktionen, wie oben erläutert, keine Anwendung findet, kann es in eingeschränkten Fällen vorkommen, dass nach Anwendung des Vierfach-Tests nicht eindeutig bestimmt werden kann, dass ein Kunde nicht auf die Deutsche Bank vertraut. Wenn die Deutsche Bank feststellt, dass sich der Kunde im Großen und Ganzen wahrscheinlich berechtigterweise auf sie verlässt, führt sie den Auftrag in diesen Fällen bestmöglich aus.



Es ist wichtig, sich darüber im Klaren zu sein, dass die Deutsche Bank auch in den oben beschriebenen Fällen, in denen die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung nicht besteht, weiterhin verpflichtet ist, Kunden fair zu behandeln und etwaige Interessenkonflikte zu lösen.

4. Ausführungsfaktoren und Auftragsbearbeitung

In den Fällen, in denen einem Händler ein Auftrag von einem Kunden im Rahmen des „High Touch“-Geschäfts vorliegt, gibt es für den Händler eine Vielzahl an Ausführungsmöglichkeiten, je nach Ausgestaltung der Anweisungen des Kunden und dem Ermessensspielraum, der dem Händler eingeräumt wird. Ein solcher Ermessensspielraum wird unter sorgfältiger Berücksichtigung der Ausführungsfaktoren ausgeübt. Der Händler kann:

1. den Auftrag mit anderen, sich in der Bearbeitung befindlichen Aufträgen an einem Handelsplatz zusammenlegen;
2. den Auftrag über das Auftragsmanagementsystem in das Algorithmusprogramm eingeben;
3. über den systematischen Internalisierer der Deutschen Bank auf Risikokapital zugreifen; oder
4. den Auftrag an einen High-Touch-Händler zur unmittelbaren Ausführung an einem Ausführungsplatz oder zur Ausführung an einer Kombination aus Ausführungsplätzen (gegebenenfalls unter Einbeziehung des Systematischen Internalisierers der Deutschen Bank) weiterleiten.

Der Entscheidungsprozess zur Bearbeitung eines Auftrags in einer Weise, die für den Kunden das bestmögliche Ergebnis erzielt, erfolgt unter Berücksichtigung der Ausführungsfaktoren im Rahmen der Verpflichtung der Deutschen Bank, alle erforderlichen Schritte zu unternehmen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen. Die jeweilige Bedeutung, die die Deutsche Bank jedem Ausführungsfaktor beimisst, wird nachfolgend beschrieben.

Die jeweilige Bedeutung, die die Deutsche Bank jedem Ausführungsfaktor beimisst, wird nachfolgend zusammen mit den Fällen beschrieben, in denen die Deutsche Bank verschiedenen Ausführungsfaktoren gegenüber dem Preis den Vorzug geben kann:

- i) Preis: bezeichnet den Preis der Transaktion ohne die eigenen Ausführungskosten der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank misst in der Regel diesem Ausführungsfaktor die größte Gewichtung bei. Der Preis wird dabei hinsichtlich der gesamten Transaktion berücksichtigt.
- ii) Umfang der Transaktion: bezeichnet die Wahrscheinlichkeit, dass die Deutsche Bank - oder die Gesellschaft, der die Deutsche Bank den Kundenauftrag übermittelt - in der Lage ist, einen Auftrag der zu erwartenden Größenordnung zu einem angemessenen Preis auszuführen. Die Deutsche Bank misst diesem Ausführungsfaktor regelmäßig eine zweitrangige Gewichtung bei, außer in den Fällen, in denen die Deutsche Bank der Meinung ist, dass es unwahrscheinlich ist, dass eine bestimmte Option zu einer erfolgreichen Durchführung der Gesamttransaktion führen wird. In diesem Falle kann diesem Faktor eine höhere Gewichtung beigemessen werden als dem Preis.
- iii) Schnelligkeit: bezeichnet die Geschwindigkeit, mit der die Deutsche Bank einen Auftrag durchführen kann. Diesem Faktor wird üblicherweise eine höhere Gewichtung zugewiesen als den Kosten, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung und der Art der Transaktion. Jedoch rangiert er in der Bedeutsamkeit regelmäßig hinter dem Preis und dem Umfang.
- iv) Die Wahrscheinlichkeit der Ausführung oder Abwicklung: Hierbei handelt es sich um die Wahrscheinlichkeit, dass die Deutsche Bank - oder die Gesellschaft, der die Deutsche Bank den Kundenauftrag übermittelt - in der Lage ist, einen Auftrag - oder zumindest einen wesentlichen Teil davon - vollständig zu erfüllen, und die Wahrscheinlichkeit, dass die Deutsche Bank die Transaktion nach der Ausführung oder Übermittlung zeitgerecht abwickeln kann. Die Bedeutung dieses Faktors steigt in den Fällen, in denen der Zugang zu Liquidität in Bezug auf das betreffende Instrument in irgendeiner Weise eingeschränkt ist, z.B. wenn das Produkt nicht liquide ist. Die Deutsche Bank erwartet, dass dies in den Fällen, in denen das Produkt liquide



- ist, kein bedeutsamer Faktor ist und er in den meisten Fällen in der Bedeutung hinter den Preis und den Umfang zurücktritt.
- v) Kosten: hierbei handelt es sich um die Kosten, die dem Kunden im Zusammenhang mit der Ausführung seines Auftrags oder der Übermittlung seines Auftrags durch die Deutsche Bank entstehen. Die Kosten umfassen implizite Transaktionskosten, von denen die Deutsche Bank erwartet, dass sie dem Kunden entstehen werden. Diesem Faktor wird normalerweise eine höhere Wertigkeit zugeschrieben als der Art der Transaktion, jedoch eine geringere Bedeutung als den anderen Faktoren, ausgenommen in den Fällen, in denen Kosten unmittelbar für die Transaktion relevant sind. Sofern die Kosten sich wesentlich nachteilig auf einen Auftrag auswirken, kann die Deutsche Bank diesem Faktor eine höhere Gewichtung als den vorstehend genannten Faktoren beimessen.
 - vi) Eigenschaften der Transaktion, wie bspw. deren Umfang, etwaige spezifische Bedingungen und die Komplexität der Transaktion insgesamt: dies umfasst die Art und Dauer des Auftrags, den die Deutsche Bank erhält, einschließlich limitierte Aufträge, Stop/Loss-Aufträge, bei Öffnung/Schließung, Markt, Aufträge Good-for-Day oder Good-till-Date. Die Art der Transaktion kann sich unmittelbar auf andere der vorgenannten Ausführungsfaktoren auswirken, und in einigen Fällen kann dies bedeuten, dass die Art der Transaktion eine höhere Gewichtung erfährt als andere Faktoren.
 - vii) Alle anderen für die Ausführung des Auftrags relevanten Aspekte, wie bspw. verfügbare interne und/oder externe Liquidität für das betreffende Instrument und die möglichen Auswirkungen auf den Ausführungsmarkt. Die Gewichtung dieser zusätzlichen Faktoren hängt vom jeweiligen Auftrag und den Marktbedingungen ab.

Es kann Umstände geben, unter denen die Gewichtung der Ausführungsfaktoren in Abhängigkeit von (i) den allgemeinen Marktbedingungen während des Ausführungszeitraums, einschließlich der Volatilität und der verfügbaren Marktliquidität, und (ii) den genauen Bedingungen und der Komplexität der Transaktion variiert. Zudem hängt die Gewichtung von folgenden Faktoren ab:

- Finanzinstrument und Liquiditätsprofil des Instruments (z.B. ADR, Bezugsrechte, Aktien mit geringer/mittlerer/hoher Marktkapitalisierung usw.);
- Kundeneigenschaften,
- Kundenziele (z.B. Dringlichkeit, erforderliche Beteiligungsrate, Vergleichbarkeit, Preisauswirkung, Teilnahme an Auktionen usw.),
- Auftragsart und -umfang (z.B. Iceberg, VWAP- und TWAP-Algorithmen usw.);
- Marktumfeld und vorherrschende Marktbedingungen (z.B. Marktvolatilität, Liquidität des Markts usw.),
- Kenntnisse des Händlers hinsichtlich der Bearbeitungs-Präferenzen für die Aufträge des Kunden und
- Markt-/Handelsplatzbedingungen, denen der Auftrag ausgesetzt werden kann.

Wie vorstehend angemerkt, stellt der Preis üblicherweise den wichtigsten Ausführungsfaktor dar. Ihm wird regelmäßig die höchste Gewichtung beigemessen. Wenn jedoch Umstände vorliegen, die bewirken, dass die übliche Gewichtung der Ausführungsfaktoren nicht zum bestmöglichen Ergebnis für den Kunden führen würde, bestimmt die Deutsche Bank die relative Gewichtung jedes Ausführungsfaktors zum einen für jeden einzelnen Auftrag, sofern der Auftrag manuell ausgeführt wird. Zum anderen berücksichtigt sie die Auftragsart (z.B. Iceberg-Aufträge oder Duration-Aufträge), wenn der Auftrag unter Verwendung eines Algorithmus ausgeführt wird.

Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, alle Ausführungsfaktoren und deren relative Gewichtung unter Berücksichtigung der besonderen Umstände und Weisungen für einzelne Transaktionen zu betrachten.

Aufträge können im Ermessen der Deutschen Bank im Laufe ihres Ausführungs-Lebenszyklus überprüft und geändert werden. So kann z.B. die Wahl des Handelsplatzes oder die an einen bestimmten Handelsplatz oder an eine Kombination von Handelsplätzen übermittelten Auftragssummen geändert



werden, sofern dies zum Zweck der bestmöglichen Ausführung als angemessen oder wünschenswert erachtet wird.

5. SOR

Bei elektronischem Zugriff auf Märkte, einschließlich über Deutsche-Bank-Algorithmen, werden Weiterleitungsentscheidungen durch unseren SOR getroffen, der regelmäßigen Kontrollen als Teil unseres Überwachungsverfahrens zur bestmöglichen Ausführung unterliegt (siehe Ziffer 6 der Grundsätze und nachstehende Ziffer 8). In einigen Fällen (sofern es keine anderslautenden Weisungen gemäß Ziffer 7.2 der Grundsätze gibt) kann die Deutsche Bank entscheiden, den Auftrag des Kunden intern zu bearbeiten, indem er teilweise oder vollumfänglich aus unserem eigenen Handelsbuch ausgeführt wird. Weitere Einzelheiten zur Autobahn-Equity EMEA Routing Logic finden Sie über den folgenden Link:

https://autobahn.db.com/microSite/docs/DB_RoutingLogic_EMEA_2017_SHORT_v7.pdf

Die Nutzung von Algorithmen und dem SOR der Deutschen Bank fällt in der Regel unter den Anwendungsbereich des Grundsatzes der bestmöglichen Ausführung. Dies gilt vorbehaltlich besonderer Anweisungen.

Weitere Informationen zum systematischen Internalisierer der Deutschen Bank finden Sie hier:

https://autobahn.db.com/microSite/docs/Systematic_Internaliser_EMEA.pdf

6. Ausführungsplätze, in die die DB erhebliches Vertrauen setzt

Die Deutsche Bank führt ihre Kundenaufträge an den folgenden Ausführungsplätzen aus und ist der Ansicht, dass diese Ausführungsplätze es ihr ermöglichen, die bestmögliche Ausführung zu erzielen und somit ihrer Pflicht zur bestmöglichen Ausführung dauerhaft nachzukommen. Die Liste umfasst die Ausführungsplätze, in die die Deutsche Bank erhebliches Vertrauen setzt. Sie ist daher nicht erschöpfend und unterliegt Änderungen, wie in diesen Grundsätzen beschrieben, und wird zur gegebenen Zeit neu aufgelegt. Wie bereits vorstehend erwähnt, kann die Deutsche Bank sich auch dazu entscheiden, den Auftrag intern zu bearbeiten, indem er teilweise oder als Ganzes aus ihrem eigenen Handelsbuch ausgeführt wird. Alle weiteren genutzten, aber hier nicht aufgelisteten Ausführungsplätze werden ebenfalls in Übereinstimmung mit diesen Grundsätzen ausgewählt.

Die Ausführungsplätze, die zur Ausführung und Übermittlung aller Aufträge mit Kassaaktienklassen genutzt werden, finden Sie über den folgenden Link:

https://autobahn.db.com/microSite/docs/DB_ExecutionDestinations_EMEA_2017_v3.pdf

Siehe Ziffer 7 der Grundsätze zu den mit OTC-Ausführung verbundenen Risiken

Bei der Auswahl der oben aufgeführten Handelsplätze hat die Deutsche Bank die folgenden Faktoren berücksichtigt (in der Reihenfolge ihrer Bedeutung):

- am entsprechenden Ausführungsplatz verfügbare Liquidität,
- am entsprechenden Handelsplatz verfügbares Volumen,
- Ausführungsleistung und
- weitere Faktoren, wie bspw. Clearing-Programme, Sicherungen und geplante Auktionen.



Die Deutsche Bank wählt diejenigen Ausführungsplätze aus, von denen sie der Ansicht ist, dass sie durchgängig die bestmögliche Ausführung der Kundenaufträge bieten. Bei der Entscheidung, ob ein bestimmter Ausführungsplatz in die Liste der Ausführungsplätze, an die Aufträge übermittelt werden können, oder in die Liste der Ausführungsplätze, an denen Aufträge ausgeführt werden, aufgenommen wird, überprüft die Deutsche Bank die Ausführungspolitik des jeweiligen Ausführungsplatzes und berücksichtigt auch Informationen und Daten des jeweiligen Ausführungsplatzes, die sie mit anderen vergleichbaren Ausführungsplätzen vergleicht, um sicherzustellen, dass der Ausführungsplatz durchgängig die bestmögliche Ausführung gewährleistet.

Die von der Deutschen Bank angewandten Ausführungsstrategien werden in der vorstehenden Ziffer 3 erläutert.

7. Auftragsüberwachung und -kontrolle

Die Deutsche Bank überwacht gemäß Ziffer 6 der Grundsätze die Effizienz ihrer Ausführungsvorkehrungen und der Grundsätze einschließlich dieses Anhangs.

Der Geschäftsbereich Aktien der Deutschen Bank hat den EMEA Equities Order Execution Council (**Ausschuss**) eingerichtet. Der Ausschuss hat ein Kontrollsystem für diesen Anhang eingeführt und überwacht laufend die Wirksamkeit der jeweiligen Ausführungsvorkehrungen, um entsprechendes Verbesserungspotenzial zu erkennen und dieses umzusetzen, damit die Einhaltung dieses Anhangs sichergestellt ist.

Der Ausschuss prüft diesen Anhang mindestens einmal pro Jahr, um festzustellen, ob dieser Anhang und die Auftragsausführungsvorkehrungen der Deutschen Bank alle hinreichenden Schritte zur Erreichung der bestmöglichen Ergebnisse für die Ausführung von Kundenaufträgen umfassen. Er prüft insbesondere:

- ob Ausführungsplätze auszuschließen oder weitere oder andere Ausführungsplätze aufzunehmen sind,
- ob Ausführungsfaktoren ein abweichender relativer Bedeutungsgrad zuzuweisen ist und
- ob andere Aspekte dieser Grundsätze und/oder der Auftragsausführungsmaßnahmen zu ändern sind.

Der Ausschuss führt des Weiteren immer dann eine Prüfung durch, wenn eine wesentliche Veränderung eintritt, die sich auf die Fähigkeit der Deutschen Bank, ihrer Auftragsausführungsverpflichtung nachzukommen, auswirkt. Was wesentlich ist, hängt von der Art und des Umfangs der Änderung ab.