Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)

Investmentfonds verfügen über verschiedene Möglichkeiten, die Zu- und Abflüsse von Mitteln durch die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zu steuern. Diese werden als Liquiditätsmanagementtools bezeichnet. Ziel des Einsatzes dieser Liquiditätsmanagementtools bei Investmentfonds ist es, dass Investmentfonds besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen oder besondere Marktbedingungen reagieren können. Es sind insbesondere die folgenden Liquiditätsmanagementtools zu unterscheiden:

a) Rückgabefrist

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass die Rückgabe von Anteilen zwar unwiderruflich erklärt werden muss, aber dennoch erst nach Ablauf einer Rückgabefrist erfolgt. Diese Rückgabefrist darf längstens einen Monat betragen. In Ausnahmefällen kann eine längere Rückgabefrist vorgesehen werden.

Der Anleger muss die Rückgabe unwiderruflich erklären und kann während der Rückgabefrist nicht mehr über die Anteile verfügen.

Infolgedessen müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass sie bei einer Rückgabe ihrer Anteile am jeweiligen Fonds deren Gegenwert jedenfalls nicht unverzüglich ausbezahlt erhalten. Dies hat zur Folge, dass die Rückgabe möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeerklärung abgegeben hat. Maßgeblich für die Bemessung ist der Wert der Fondsanteile zu dem Zeitpunkt, an dem die Rückgabe tatsächlich erfolgt (d. h. nach Ablauf der Rückgabefrist).

b) Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme von Anteilen beschränken kann, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger einen bestimmten Schwellenwert erreichen. Eine derartige Beschränkung der Rücknahme darf längstens für 15 Arbeitstage gelten. Die Rücknahme von Anteilen darf beschränkt werden, wenn die Vermögensgegenstände des Investmentfonds andernfalls nicht mehr angemessen im Interesse der Gesamtheit der Anleger liquidiert werden können, um die Rückgabeverlangen der Anleger zu erfüllen. Über eine Beschränkung der Rücknahme von Anteilen sowie deren Aufhebung hat die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft unverzüglich auf ihrer Internetseite zu informieren.

Insofern müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass die Rücknahme ihrer Anteile am jeweiligen Fonds möglicherweise nur teilweise erfolgt, Anleger ggf. also nicht alle Fondsanteile, die sie zurückgeben wollten, zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben können. Die Restorder verfällt dann, und Anleger müssen damit rechnen, diese Information erst verzögert zu erhalten. Stellt ein Anleger fest, dass die Rücknahme seiner Anteile am jeweiligen Fonds nur teilweise erfolgt ist, muss er wegen der weiteren Anteile erneut deren Rücknahme verlangen. Das müssen Anleger, die Fondsanteile zurückgeben wollen, unbedingt berücksichtigen. All dies hat zur Folge, dass die Rücknahme möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeorder aufgegeben hat. Bis zur Ausführung der Rücknahme trägt der Anleger das Risiko der Wertschwankungen der Anteile. Letztlich kann die Liquidität des jeweiligen Investmentfonds deutlich geringer sein, als dies zu erwarten gewesen wäre.

Einzelheiten dazu, wie die Rücknahmebeschränkungen eingesetzt werden können und deren Modalitäten sind, enthalten die Anlagebedingungen bzw. der Verkaufsprospekt des jeweiligen Investmentfonds.

c) Möglichkeit des Swing Pricings

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass ein sogenanntes „Swing Pricing“ erfolgen kann. Beim Swing Pricing werden die – durch den Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen verursachten – Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwertes des Anteils berücksichtigt. Dies bedeutet, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Recht hat, den Ausgabepreis zu erhöhen bzw. den Rücknahmepreis abzusenken (sog. „modifizierter Nettoinventarwert“), damit die bereits oder die weiterhin investierten Fondsanleger mit den Transaktionskosten nicht übermäßig belastet, sondern diese vielmehr verursachergerecht verteilt werden.

Bei der Berechnung des Rücknahme- oder des Ausgabepreises wird dann dieser modifizierte Nettoinventarwert zu Grunde gelegt. Geben Anleger Anteile zurück, werden diese bei Berücksichtigung des Swing Pricing mithin zu einem geringeren Rücknahmepreis abgerechnet, und wenn Anleger Anteile erwerben wollen, wird der Ausgabepreis etwas höher liegen, als wenn ein Swing Pricing nicht berücksichtigt worden wäre. Aus Anlegersicht wird der modifizierte Nettoinventarwert nachteilig von dem – nicht modifizierten – Nettoinventarwert abweichen. Ziel dieser Methode ist es, die übermäßig entstandenen Transaktionskosten verursachergerecht zu verteilen und die weiterhin investierten Fondsanleger vor diesen übermäßig anfallenden Kosten zu schützen.

Dabei kann der Fonds ein vollständiges oder teilweises Swing Pricing vorsehen. Um ein vollständiges Swing Pricing handelt es sich, wenn diese Methode bei der Rücknahme und Ausgabe von Anteilen dauerhaft angewandt wird. Demgegenüber handelt es sich nur um ein teilweises Swing-Pricing, wenn es erst bei Überschreiten eines festgelegten Schwellenwerts zur Anwendung gelangt, dann jedoch für alle Rücknahmen bzw. Ausgaben von Anteilen an diesem Tag.

Anlagebedingungen können dabei auch Vorgaben enthalten, um wieviel Prozent maximal der Nettoinventarwert erhöht oder abgesenkt werden kann, wenn ein Swing-Pricing zur Anwendung kommt.

d) Rücknahmeaussetzung

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können – als letztes Mittel – schließlich die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen vorsehen, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die die Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. Solange die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt ist, dürfen keine neuen Anteile ausgegeben werden. Die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Entscheidung zur Aussetzung der Rücknahme unverzüglich den zuständigen Aufsichtsbehörden anzuzeigen. Die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft anschließend im Bundesanzeiger und darüber hinaus in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung oder in den in dem Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien bekannt zu machen. Die Anleger sind über die Aussetzung und Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile unverzüglich nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger mittels eines dauerhaften Datenträgers zu unterrichten.

e) Liquiditätsmanagementtools ausländischer Investmentfonds

Auch ausländische Investmentfonds können diese oder ähnliche Liquiditätsmanagementtools einsetzen, die Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können im Einzelnen jedoch abweichen. Einzelheiten hierzu enthalten jeweils die Anlagebedingungen bzw. die Verkaufsprospekte der Investmentfonds.