

Einsatz von Liquiditätsmanagementtools (LMTs)

Investmentfonds haben nach dem geänderten Kapitalanlagegesetzbuch die Pflicht, zusätzliche Liquiditätsmanagementtools (LMTs) einzusetzen. Investmentfonds müssen über mindestens zwei LMTs verfügen, mit denen sie bei Ausgaben und Rücknahmen die Zu- und Abflüsse von Mitteln steuern können, um besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen oder besondere Marktbedingungen reagieren zu können. Die von den Kapitalanlagegesellschaften für den jeweiligen Investmentfonds ausgewählten LMTs sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt, dem Basisinformationsblatt und den Anlagebedingungen zu entnehmen.

Nachfolgend sollen die verschiedenen LMTs in ihren Grundzügen vorgestellt werden:

Möglichkeit des Swing Pricings

In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen sein, dass bei der Ermittlung des Rücknahme- oder Ausgabepreises für Fondsanteile ein sogenanntes „Swing Pricing“ Anwendung findet. Dabei handelt es sich um eine Methode, bei der der Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie einer Investmentaktiengesellschaft angepasst wird.

Ziel dieser Anpassung ist es, sicherzustellen, dass die durch Zeichnungs- oder Rückgabeverlangen ausgelösten Transaktionskosten (Liquiditätskosten, wie etwa Marktspreads, Abwicklungskosten oder Handelsgebühren) von den verursachenden Anlegern, nicht von den verbleibenden bzw. bereits existierenden Anlegern getragen werden.

Einem Investmentfonds ist es gestattet, Swing Pricing anzuwenden, wenn eine Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen besteht („Full Swing“) oder wenn die Differenz einen vorab festgelegten Schwellenwert für die Aktivierung überschreitet („Partial Swing“). In jedem Fall gilt Folgendes:

- a) Ergibt die Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen für einen bestimmten Handelstag Netto-Rücknahmen, so wird der Swing-Faktor vom Nettoinventarwert der Anteile des Investmentfonds abgezogen.
- b) Ergibt die Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen für einen bestimmten Handelstag Netto-Zeichnungen, so wird der Swing-Faktor zum Nettoinventarwert der Anteile des Investmentfonds hinzugerechnet.

Der Swing-Faktor wird als Prozentsatz des Nettoinventarwerts pro Fondsanteil ausgedrückt. Für das Swing Pricing können Investmentfonds verschiedene Swing-Faktoren vorsehen, die unterschiedlichen Schwellenwerten für die Aktivierung entsprechen.

Ob Swing Pricing von Investmentfonds an einem konkreten Handelstag angewendet wird, ist nur ersichtlich, wenn der Investmentfonds ein dauerhaftes Swing Pricing („Full Swing“) vorsieht. Der Anleger erhält keine Information darüber, welcher Swing-Faktor dem Nettoinventarwert je Anteil hinzugerechnet oder abgezogen wurde.

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Sofern der Investmentfonds ein teilweises Swing Pricing („Partial Swing“) nutzt, wird der Anleger nicht darüber informiert, wenn der Investmentfonds dieses Instrument aktiv nutzt.

Investmentfonds ist es nicht gestattet Swing Pricing und Dual Pricing zeitgleich zu nutzen.

Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung

In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen werden, dass im Fall außergewöhnlich hoher Rückgabebefragungen die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rückgabe von Anteilen vorübergehend und teilweise einschränken kann, wenn dies im Interesse der Gesamtheit der Anleger erforderlich ist.

Bei einer Rücknahmebeschränkung werden Rückgabebefragungen der Anleger nur anteilig ausgeführt. Nicht ausgeführte Teile der Rückgabebefragungen können gemäß den Anlagebedingungen unterschiedlich behandelt werden:

- Es kann vorgesehen sein, dass nicht ausgeführte Teile einer Rückgabebefragung verfallen. Das bedeutet für Anleger, die weiter an einer Rückgabe interessiert sind, dass eine erneute Rückgabebefragung, für die nicht zurückgenommenen Fondsanteile aufgegeben werden muss.
- Weiterhin kann vorgesehen sein, dass eine Übertragung des nicht ausgeführten Teils der Rückgabebefragung auf den nächsten Rückgabetermin erfolgt.
 - Dabei kann – je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen – diesen Orders Vorrang vor anderen erst mit Wirkung für diesen Tag aufgegebenen Rückgabebefragungen gewährt werden.
 - Oder sie werden behandelt, als seien sie zu diesem nächsten Rückgabetermin aufgegeben worden.

Auch für den nächsten Rückgabetermin kann erneut eine Rücknahmebeschränkung vorliegen. Es kann also sein, dass auch an diesem Rückgabetermin nur ein Teil der verbleibenden Rückgabebefragungen ausgeführt wird.

Anleger müssen berücksichtigen, dass es der Kapitalverwaltungsgesellschaft freisteht, zu jedem Rückgabetermin zu beschließen, die Rücknahme einzuschränken. Die Voraussetzungen dafür sind in den Anlagebedingungen und dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Investmentfonds dargestellt.

Für den Fall einer Rücknahmebeschränkung, sind Rückgaben nur eingeschränkt möglich. Dies kann dazu führen, dass der Rücknahmepreis der zunächst nicht zurückgenommenen Fondsanteile – unter Umständen deutlich – unter dem Anteilswert liegt, den die Fondsanteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger die Rückgabe veranlasst hat. Anleger tragen bis zur tatsächlichen Rücknahme das Risiko von Wertveränderungen der Fondsanteile.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite.

Möglichkeit der Rücknahmeaussetzung und Aussetzung von Zeichnungen

In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen werden, dass sowohl die Rückgabe von Anteilen durch Anleger sowie die Ausgabe neuer Anteile durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft vorübergehend ausgesetzt werden kann. Eine derartige Aussetzung darf erfolgen, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen.

Während der Dauer der Aussetzung können Anleger keine Anteile am jeweiligen Investmentfonds zurückgeben oder neu erwerben. Das hat zur Folge, dass Anleger in dieser Zeit nicht auf ihr investiertes Kapital zugreifen können und kein neues Kapital in den Investmentfonds investieren können.

Eine derartige Aussetzung kann kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung erfolgen. Die Entscheidung über die Aussetzung sowie deren Aufhebung trifft die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Diese hat die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile im Bundesanzeiger und darüber hinaus in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung oder in den im Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien bekannt zu machen.

Während der Aussetzung kann sich das Marktumfeld verändern. Der spätere Ausgabepreis, wenn die Ausgabe von Anteilen wieder aufgenommen wird, sowie der spätere Rücknahmepreis, wenn die Rückgabe wieder möglich ist, können sich im Vergleich zum letzten jeweils vor Aussetzung der Ausgabe und Rücknahme, festgestellten Preis deutlich negativ entwickelt haben.

Kapitalverwaltungsgesellschaften steht es frei, lediglich die Ausgabe von Anteilen oder die Rückgabe von Anteilen aussetzen. Einzelheiten ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds. Hierbei handelt es sich nicht um ein LMT. Es handelt sich um eine zusätzliche Maßnahme zur Steuerung der Liquidität.

Davon unberührt bleibt die Möglichkeit, die Rücknahme oder Zeichnung unter den bisher bestehenden Voraussetzungen auszuschließen.

Möglichkeit der Verlängerung von Rückgabefristen

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass Anleger die Rückgabe ihrer Anteile nicht sofort, sondern nur unter Einhaltung einer bestimmten Rückgabefrist wirksam erklären können. Eine solche Rückgabefrist bedeutet, dass Anleger mit einer bestimmten Vorlaufzeit der Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Rückgabe ihrer Fondsanteile ankündigen müssen. Je nach Anlageziel und Rücknahmepolitik des Investmentfonds kann dieses LMT eine bestimmte Anzahl von Tagen, Wochen oder Monaten betragen oder auf einen konkreten Termin vor dem Rücknahmedatum festgelegt sein.

Im Verkaufsprospekt des Investmentfonds wird dabei festgelegt, ob die Verlängerung der Rückgabefrist sich auch auf bereits erteilte und noch nicht ausgeführte Rückgabeorders bezieht.

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Die Rückgabeorder des Anlegers ist unwiderruflich. Ein Widerruf oder eine Änderung der Rückgabeorder ist daher nicht möglich. Anleger können in dieser Zeit auch nicht anderweitig über die betroffenen Fondsanteile verfügen.

Anleger müssen berücksichtigen, dass sie den Rücknahmewert ihrer Fondsanteile nicht sofort ausgezahlt bekommen. Vielmehr erfolgt die Auszahlung erst nach Ablauf der Rückgabefrist. Maßgeblich für die Bewertung der Anteile ist der Rücknahmewert am Tag der tatsächlichen Rücknahme, nicht der Rücknahmewert zum Zeitpunkt der Rückgabebekanntmachung. Dieser kann – insbesondere bei zwischenzeitlichen Marktschwankungen – deutlich niedriger ausfallen.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite. Nähere Einzelheiten zur Verlängerung von Rückgabefristen ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Möglichkeit der Erhebung einer Rückgabegebühr

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass bei der Rückgabe von Anteilen durch Anleger durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Rückgabegebühr erhoben wird. Diese Gebühr wird vom Rücknahmepreis abgezogen und verbleibt im Fondsvermögen. Gegebenenfalls kann zusätzlich ein Rücknahmeabschlag anfallen. Die Rückgabegebühr dient dazu, die Kosten, die dem Investmentfonds durch die Rücknahme von Anteilen entstehen – etwa Transaktionskosten für die Veräußerung von Vermögensgegenständen – verursachergerecht dem zurückgebenden Anleger zuzuordnen. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass verbleibende Anleger überproportional mit diesen Kosten belastet werden.

Die Rückgabegebühren werden entweder als Prozentsatz der Bruttoreücknahmeaufträge oder als Geldbetrag oder als Kombination aus beidem angegeben. Die Höhe der tatsächlichen Rückgabegebühren kann je nach Umfang des Rückgabeauftrags variieren. Eine Rückgabegebühr kann von einem Investmentfonds zu jedem Rückgabetermin oder nach Entscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft nur zu bestimmten Rückgabeterminen erhoben werden. Im Verkaufsprospekt des Investmentfonds wird dabei auch festgelegt, ob die Gebühr auch bereits erteilte und noch nicht ausgeführte Orders (z. B. infolge einer Rückgabefrist) betrifft.

Anleger müssen berücksichtigen, dass sie im Falle einer Rückgabe ihrer Anteile den um eine Rückgabegebühr reduzierten Nettoinventarwert je Fondsanteil erhalten. Dies führt zu einem geringeren Auszahlungsbetrag als dem Nettoinventarwert je Anteil. Zusätzlich können zudem Rücknahmeabschläge erhoben werden. Diese verbleiben nicht im Investmentfonds, sondern kommen der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Dritten zugute und werden vom Auszahlungsbetrag bei Rückgabe abgezogen.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite.

Nähere Einzelheiten zur Rückgabegebühr ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Möglichkeit des Dual Pricing

Beim Dual Pricing handelt es sich um einen Mechanismus, bei dem die Zeichnungs- und Rücknahmepreise für die Anteile eines Investmentfonds festgelegt werden, indem der Nettoinventarwert je Anteil um einen Faktor, der die Liquiditätskosten abbildet, angepasst wird. Es werden für die betroffenen Investmentfonds ein Nettoinventarwert je Anteil für die Ausgabe von Anteilen und ein Nettoinventarwert je Anteil für die Rückgabe von Anteilen berechnet.

Ziel des Dual Pricing ist es, die verbleibenden Anleger vor Nachteilen zu schützen, die durch die mit der Anteilsausgabe oder -rücknahme verbundenen Transaktionskosten entstehen können.

Beim Einsatz des Dual Pricings liegt der Nettoinventarwert für Zwecke der Rückgabe unter dem Nettoinventarwert für Zwecke von Ausgaben.

Sofern der Investmentfonds ein Dual Pricing nutzt, wird der Anleger nicht darüber informiert, wenn der Investmentfonds dieses Instrument aktiv nutzt.

Nähere Einzelheiten zum Dual Pricing ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Sofern ein Investmentfonds das LMT Dual Pricing verwendet, darf es nicht zeitgleich Swing Pricing nutzen.

Möglichkeit der Erhebung einer Verwässerungsschutzgebühr

In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen werden, dass bei der Rückgabe oder Zeichnung von Fondsanteilen eine sogenannte Verwässerungsschutzgebühr erhoben wird. Dabei handelt es sich um einen Abschlag, der zusätzlich zum Rücknahme- oder Ausgabepreis von dem jeweiligen Anleger zu zahlen ist. Dieser Abschlag fließt nicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu, sondern begünstigt direkt das Fondsvermögen.

Zweck der Verwässerungsschutzgebühr ist es, die verbleibenden Anleger vor den Kosten zu schützen, die dem Investmentfonds aufgrund größerer Mittelzu- oder -abflüsse entstehen können – beispielsweise durch den An- oder Verkauf von Vermögensgegenständen zur Abwicklung der Rückgabe oder Zeichnung. Die Kosten sollen verursachergerecht dem zurückgebenden oder neu investierenden Anleger zugewiesen werden.

Ein Investmentfonds kann unter folgenden Voraussetzungen eine Verwässerungsschutzgebühr aktivieren:

- a) der Gesamtbetrag der Rücknahmeaufträge eines Handelstages übersteigt jene der Zeichnungsaufträge des Handelstages, was Netto-Rücknahmen zur Folge hat oder
- b) der Gesamtbetrag der Zeichnungsaufträge des Handelstages übersteigt jene der Rücknahmeaufträge des Handelstages, was Netto-Zeichnungen zur Folge hat.

Anders als beim Swing Pricing wird bei Anwendung einer Verwässerungsschutzgebühr der Nettoinventarwert je Anteil nicht angepasst. Stattdessen erfolgt eine gesonderte Belastung des betroffenen Anlegers mit einem Abschlag.

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

Eine Verwässerungsschutzgebühr wird als Prozentsatz der Zeichnungs- oder Rückgabebaufträge oder als Geldbetrag ausgedrückt. Es ist zu berücksichtigen, dass bei Rückgaben der tatsächlich ausgezahlte Betrag geringer als der Nettoinventarwert je Anteil sein kann. Bei Zeichnungen hingegen kann der tatsächlich zu zahlende Betrag höher als der Nettoinventarwert je Anteil sein. Die Höhe dieser Gebühr kann je nach Marktbedingungen, Handelsvolumen und Ausgestaltung der Anlagebedingungen unterschiedlich ausfallen.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite.

Nähere Einzelheiten zur Verwässerungsschutzgebühr ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Rückgabe gegen Lieferung von Sachwerten (Sachauskehr)

Dieses LMT betrifft ausschließlich professionelle Anleger.

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass Rückgaben von Anteilen nicht durch eine Auszahlung des Anteilpreises, sondern durch Übertragung von Vermögensgegenständen aus dem Investmentfondsvermögen im entsprechenden Gegenwert an den professionellen Anleger erfüllt werden. Dies ist sowohl bei Investmentfonds möglich, die sich ausschließlich an professionelle Anleger richten als auch bei solchen, die sich sowohl an Privatanleger als auch professionelle Anleger richten. Dabei erhalten jedoch nur professionelle Anleger eine Rückgabe gegen Sachwerte („Sachauskehr“), statt der Auszahlung des Anteilspreises. Maßgeblich sind die Anlagebedingungen.

Im Fall einer solchen Sachauskehr erhält der professionelle Anleger einen dem Rückgabewert entsprechenden Anteil an den im Investmentfonds gehaltenen Vermögensgegenständen, z. B. Wertpapiere oder andere übertragbare Vermögenswerte. Die Auswahl der zu übertragenden Vermögenswerte erfolgt durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft nach sachgerechten Kriterien.

Professionelle Anleger müssen berücksichtigen, dass sie in einem solchen Fall Vermögensgegenstände erhalten, die sie anschließend selbst verwalten oder veräußern müssen. Dies kann mit zusätzlichem Aufwand verbunden sein und setzt unter Umständen voraus, dass der Anleger über ein geeignetes Depot oder Konto zur Verwahrung dieser Vermögensgegenstände verfügt. Zudem kann der tatsächliche Veräußerungswert der erhaltenen Vermögensgegenstände vom Rückgabewert abweichen.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite.

Nähere Einzelheiten zur Rückgabe gegen Lieferung von Sachwerten ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets)

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass illiquide Vermögensgegenstände – also Vermögenswerte, die nur schwer oder gar nicht handelbar sind –

Otto M. Schröder Bank

Aktiengesellschaft

abgespalten und gesondert vom übrigen Investmentfondsvermögen verwaltet werden. Diese Abspaltung wird als Einrichtung eines sogenannten „Side Pockets“ bezeichnet.

Bei der Bildung eines Side Pockets werden die betroffenen Vermögensgegenstände entweder in eine separate Anteilsklasse überführt oder es werden zwei getrennte Investmentfonds geschaffen, die die liquiden und die illiquiden Vermögensgegenstände getrennt voneinander halten. Die Anleger erhalten Fondsanteile an dem Side Pocket, die eine gesonderte Wertpapierkennnummer (WKN) haben, im Verhältnis zu ihren bisher gehaltenen Fondsanteilen. Anleger, die zum Zeitpunkt der Abspaltung bereits investiert waren, erhalten automatisch Fondsanteile an dem Side Pocket. Für das Side Pocket werden keine neuen Fondsanteile mehr ausgegeben und die Rückgabe von Fondsanteile ist ausgeschlossen. Side Pockets werden in der Regel ausschließlich mit dem Ziel der Liquidation fortgeführt.

Ziel der Maßnahme ist es, eine faire Behandlung aller Anleger zu gewährleisten und zu vermeiden, dass illiquide Vermögenswerte den Rücknahmepreis beeinflussen oder andere Anleger benachteiligen. Der Investmentfonds, der die liquiden Anlagen enthält, kann weiter Fondsanteile ausgeben und zurücknehmen.

Anleger haben zu berücksichtigen, dass die illiquiden Vermögenswerte zwar liquidiert werden sollen, aber eine Rückgabe der Fondsanteile am Side Pocket nicht möglich ist. Die Liquidation der Vermögenswerte kann eine lange Zeit in Anspruch nehmen. Anleger bleiben daher ggf. auch eine lange Zeit in dem Side Pocket investiert. Es sind Abschlagszahlungen nach der Veräußerung von einzelnen Vermögenswerten möglich.

Über die Aktivierung dieses LMTs informiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft z. B. über deren Internetseite.

Nähere Einzelheiten zu der Abspaltung illiquider Anlagen ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

Liquiditätsmanagementtools ausländischer Investmentfonds

Auch ausländische Investmentfonds, die nicht innerhalb des europäischen Wirtschaftsraums reguliert sind, können LMTs einsetzen. Diese können den hier dargestellten LMTs ähneln, Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können jedoch auch abweichen. Die entsprechenden Einzelheiten sind daher den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. den Verkaufsprospekten des jeweiligen Investmentfonds zu entnehmen.