

Liquiditätsmanagementtools bei offenen Investmentvermögen

1. Möglichkeit des Swing Pricings

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass bei der Ermittlung des Rücknahme- oder Ausgabepreises für Fondsanteile ein sogenanntes „Swing Pricing“ zur Anwendung kommt. Dabei handelt es sich um eine Methode, bei der der Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie einer Investmentaktiengesellschaft (im Folgenden einheitlich Anteil genannt) angepasst wird.

Diese Anpassung erfolgt, um sicherzustellen, dass die durch Zeichnungs- oder Rückgabeverlangen ausgelösten Transaktionskosten (Liquiditätskosten, wie etwa Marktspreads, Abwicklungskosten oder Handelsgebühren) nicht von den verbleibenden/ bereits existierenden Anlegern, sondern von den verursachenden Anlegern getragen werden.

Ein Investmentfonds kann Swing Pricing anwenden, 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 Falle 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. Investmentfonds können für das Swing Pricing verschiedene Swing-Faktoren vorsehen, die unterschiedlichen Schwellenwerten für die Aktivierung entsprechen.

Anleger müssen berücksichtigen, dass ein Investmentfonds Swing Pricing anwenden kann. Ob dies an einem konkreten Handelstag der Fall ist, ist nur ersichtlich, wenn der Investmentfonds ein dauerhaftes Swing Pricing („Full Swing“) vorsieht. Auch hier erhält der Anleger aber keine Information, welcher Swing-Faktor dem Nettoinventarwert je Anteil hinzugerechnet oder abgezogen wurde.

Sofern der Investmentfonds ein teilweises Swing Pricing („Partial Swing“) nutzt, erhält der Anleger keine Information, wenn der Investmentfonds dieses Instrument aktiv nutzt.

Sofern ein Investmentfonds Swing Pricing verwendet, darf er nicht zeitgleich Dual Pricing nutzen.

2. Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rückgabe von Anteilen vorübergehend und teilweise einschränken kann, wenn außergewöhnlich hohe Rückgabebefragungen bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft eingehen und dies im Interesse der Gesamtheit der Anleger erforderlich ist.

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

- Investmentfonds können in ihren Anlagebedingungen vorsehen, dass nicht ausgeführte Teile einer Rückgabeorder verfallen. Dann müssen Anleger, die weiter an einer Rückgabe interessiert sind, eine erneute Rückgabeorder für die nicht zurückgenommenen Fondsanteile aufgeben.
- Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können jedoch auch vorsehen, dass der nicht ausgeführte Teil der Rückgabeorder auf den nächsten Rückgabetermin übertragen wird.
 - Dabei kann – je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen – diesen Orders Vorrang vor anderen erst mit Wirkung für diesen Tag aufgegebenen Rückgabeorders gewährt werden.
 - Oder sie werden behandelt, als seien sie zu diesem nächsten Rückgabetermin aufgegeben worden.

Auch für den nächsten Rückgabetermin kann dann wieder eine Rücknahmebeschränkung vorliegen, also kann es sein, dass auch an diesem Rückgabetermin nur ein Teil der verbleibenden Rückgabeorder ausgeführt wird.

Anleger müssen berücksichtigen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu jedem Rückgabetermin beschließen kann, die Rücknahme einzuschränken. Die Voraussetzungen dafür enthalten die Anlagebedingungen und der Verkaufsprospekt des jeweiligen Investmentfonds.

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

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

3. Möglichkeit der Rücknahmeaussetzung und Aussetzung von Zeichnungen

In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen werden, dass 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. Dies bedeutet, dass Anleger in dieser Zeit nicht auf ihr investiertes Kapital zugreifen können und kein neues Kapital in den Investmentfonds investieren können.

Anleger müssen berücksichtigen, dass die Aussetzung kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung erfolgen kann. Die Entscheidung über die Aussetzung sowie deren Aufhebung wird von der Kapitalverwaltungsgesellschaft getroffen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft 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 in dem Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien bekannt zu machen.

Solange eine Aussetzung besteht, 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 vor Aussetzung der Ausgabe und Rücknahme, jeweils festgestellten Preis deutlich negativ entwickelt haben.

Kapitalverwaltungsgesellschaften können zudem auch nur die Ausgabe von Anteilen aussetzen oder nur die Rückgabe von Anteilen. Einzelheiten ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds. Hierbei handelt es sich nicht um ein Liquiditätsmanagementtool. Es handelt sich um eine zusätzliche Maßnahme zur Steuerung der Liquidität.

Davon unberührt bleibt die Möglichkeit der vollständigen Aussetzung nur der Rücknahme oder nur der Zeichnung unter den schon bisher bestehenden Voraussetzungen.

4. 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 der Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Rückgabe ihrer Fondsanteile mit einer bestimmten Vorlaufzeit ankündigen müssen, bevor diese tatsächlich erfolgt. 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 auch festgelegt, ob die Verlängerung der Rückgabefrist auch bereits erteilte und noch nicht ausgeführte Rückgabeorders betrifft.

Die Rückgabeorder des Anlegers ist unwiderruflich. Ein Widerruf oder eine Änderung der Rückgabeorder ist dann 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 erhalten, sondern erst nach Ablauf der Rückgabefrist. Maßgeblich für die Bewertung der Anteile ist dabei nicht der Rücknahmewert zum Zeitpunkt der Rückgabeerklärung, sondern der Rücknahmewert am Tag der tatsächlichen Rücknahme. Dieser kann – unter Umständen deutlich – niedriger ausfallen, insbesondere bei zwischenzeitlichen Marktschwankungen.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

Nähere Einzelheiten zur Verlängerung von Rückgabefristen ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

5. Möglichkeit der Erhebung einer Rückgabegebühr

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass bei der Rückgabe von Anteilen durch Anleger eine Rückgabegebühr durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft 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 Bruttoreücknahmeanträge 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.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

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

6. 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.

Für die betreffenden Investmentfonds werden dann 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.

Anleger müssen berücksichtigen, dass beim Einsatz des Dual Pricings der Nettoinventarwert für Zwecke der Rückgabe unter dem Nettoinventarwert für Zwecke von Ausgaben liegt.

Sofern der Investmentfonds ein Dual Pricing nutzt, erhält der Anleger keine Information, 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 Liquiditätsmanagementtool Dual Pricing verwendet, darf es nicht zeitgleich Swing Pricing nutzen.

7. Möglichkeit der Erhebung einer Verwässerungsschutzgebühr

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, 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. Der 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 infolge größerer Mittelzu- oder -abflüsse entstehen können – beispielsweise durch den An- oder Verkauf von Vermögensgegenständen zur Abwicklung der Rückgabe oder Zeichnung. Solche Kosten sollen verursachergerecht dem zurückgebenden oder neu investierenden Anleger zugewiesen werden.

Ein Investmentfonds kann eine Verwässerungsschutzgebühr aktivieren, wenn an einem bestimmten Handelstag

- a) der Gesamtbetrag der Rücknahmeaufträge jenen der Zeichnungsaufträge übersteigt, was Netto-Rücknahmen zur Folge hat oder
- b) der Gesamtbetrag der Zeichnungsaufträge jenen der Rücknahmeaufträge übersteigt, was Netto-Zeichnungen zur Folge hat.

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

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

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

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

8. Rückgabe gegen Lieferung von Sachwerten (Sachauskehr)

Dieses Liquiditätsmanagementtool betrifft ausschließlich professionelle Anleger.

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

Im Fall einer Rückgabe gegen Sachwerte erhält der professionelle Anleger statt einer Geldzahlung 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.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

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

9. Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets)

Die Anlagebedingungen eines Investmentfonds können vorsehen, dass illiquide Vermögensgegenstände – also Vermögenswerte, die nur schwer oder gar nicht handelbar sind – abzuspalten und gesondert vom übrigen Investmentfondsvermögen zu verwalten. Diese Abspaltung wird als Einrichtung eines sogenannten „Side Pockets“ bezeichnet.

Im Rahmen der Bildung eines Side Pockets werden die betroffenen Vermögensgegenstände entweder in eine separate Anteilsklasse überführt oder es werden zwei getrennte Investmentfonds geschaffen, von denen einer nur die liquiden oder der andere die illiquiden Vermögensgegenstände hält. Die Anleger erhalten Fondsanteile an dem Side Pocket, die eine gesonderte Wertpapierkennnummer (WKN) haben, im Verhältnis zu ihren bisher gehaltenen Fondsanteilen. Nur Anleger, die zum Zeitpunkt der Abspaltung bereits investiert waren, erhalten automatisch Fondsanteile an diesem Side Pocket. Für das Side Pocket werden danach keine neuen Fondsanteile mehr ausgegeben und es können auch keine Fondsanteile mehr zurückgegeben werden. Side Pockets werden in der Regel ausschließlich mit dem Ziel der Liquidation fortgeführt.

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

Anleger müssen 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. Abschlagszahlungen nach der Veräußerung von einzelnen Vermögenswerten sind möglich.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft informiert über die Aktivierung dieses LMTs (z.B. über deren Internetseite).

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