

Relevant

News aus der Finanzindustrie



ARTIKEL

Liquiditätsmanagement-
Instrumente für Fonds

2

ARTIKEL

Atoti+ vereint Front
Office Risikomanagement
für eine bessere
Entscheidungsfindung

8

März, 2025

Liquiditätsmanagement-Instrumente für Fonds

von Alexander Klug und Stefan Ihmenkamp

1 Einleitung

Mit der Richtlinie EU 2024/927¹ wird eine Reihe von Liquiditätsmanagement-Instrumenten (eng. Liquidity Management Tools, kurz LMT) eingeführt. Die Umsetzung der Richtlinie ist für die Mitgliedsstaaten verpflichtend und bis zum 16. April 2026 durchzuführen. Mit Stand vom 25. September 2024 wurde unter dem Namen Fondsmarktstärkungsgesetz ein Regierungsentwurf des Deutschen Bundesministeriums der Finanzen zur Überführung in nationales Recht veröffentlicht. Durch die vorgezogenen Bundestagswahlen hat sich die Verabschiedung des Gesetzes allerdings auf unbestimmte Zeit verschoben. In Österreich wurde noch kein Umsetzungsentwurf öffentlich zur Diskussion gestellt.

In diesem Artikel möchten wir Ihnen diese Instrumente vorstellen und die Auswirkungen auf die betroffenen Finanzakteure thematisieren. Auch wenn der Gesetzgeber noch keine verbindlichen Rahmenbedingungen erlassen hat, ist es für die betroffenen Finanzinstitute ratsam, sich bereits jetzt mit den Auswirkungen der Richtlinie in Hinblick auf die LMT zu beschäftigen:

- ▶ **Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG)**² sind dazu angehalten, mindestens zwei LMT pro Sondervermögen auszuwählen und in die Fondsbedingungen des Prospektes aufzunehmen. Geldmarktfonds wird eine Ausnahme in der Richtlinie zugestanden. Entsprechend zugelassene OGAW oder AIF können sich auf die Auswahl nur eines LMTs beschränken.
- ▶ **Depotführende Banken** werden vor die Aufgabe gestellt, die unterschiedlichen LMT-Maßnahmen in ihren Systemen abzubilden. Lücken in der Umsetzung könnten dazu führen, dass Produkte zweitweise nicht verwahrfähig sind.

Gemäß Anhang II & IIA der Richtlinie können neun unterschiedliche Liquiditätsmanagement-Instrumente aktiviert oder deaktiviert werden.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32024L0927>

² Sowohl OGAW-Verwaltungsgesellschaften als auch AIFM.

2 Übersicht Liquiditätsmanagement-Instrumente

Die Liquiditätsmanagement-Instrumente lassen sich in zwei Kategorien unterteilen und sollen im Folgenden kurz erklärt sowie jeweils mit einem Beispiel illustriert werden.

Mechanismen zur Begrenzung oder Verzögerung der Rückgaben

Rücknahmebeschränkung: Eine teilweise Beschränkung des Rechts der Anteilsinhaber auf Rückgabe ihrer Anteile durch Festlegung einer Rücknahmequote.

Order	Verkauf
Anteile	100
Quote	70 %

Tag	Order	Ausgeführt	Rest
1	100	70	30
2	30	21	9

Verlängerung der Rückgabefrist: Ein Anteilsinhaber, der Anteile zurückgeben will, muss eine über die etwaige Mindestfrist hinausgehende Anzahl an Tagen warten, bevor seine Order ausgeführt wird und er den Rücknahmepreis ausgezahlt bekommt.

Order	Verkauf
Mindestfrist	2 Tage
Fristverlängerung	+4 Tage

	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Mo	Di
Ohne Verlängerung	Ordereingang	→	Ausführung				
Mit Verlängerung	Ordereingang					→	Ausführung

Sachauskehr: Will ein Anleger Anteile zurückgeben, so werden ihm vom Fonds gehaltene Vermögenswerte anstelle von Geld übertragen. Dies ist jedoch nur dann erlaubt, wenn es sich bei dem Investor um einen professionellen Anleger handelt.

Ausgangssituation

Aktienfonds F				Anleger A			
Aktien	90	Einlagen	100	Anteile F	20	Einlagen	100
Liquide Mittel	10	Anleger A	20				
		davon andere	80				

Normale Rückgabe: Fonds verkauft Vermögensgegenstände und schüttet Liquidität aus

Aktienfonds F				Anleger A			
Aktien	80	Einlagen	80	Liquide Mittel	20		
Liquide Mittel	0	davon andere	80				

Sachauskehr: Fonds schüttet Vermögensgegenstände direkt aus

Aktienfonds F				Anleger A			
Aktien	72	Einlagen	80	Aktien	18		
Liquide Mittel	8	davon andere	80	Liquide Mittel	2		

Mechanismen zur Kostenanpassung und fairen Preisbildung

Swing Pricing: Je nachdem, ob es mehr Mittelzuflüsse oder -abflüsse durch Zeichnungen bzw. Rückgaben gibt, wird der Nettoinventarwert (Net Asset Value; NAV) des Fonds mithilfe eines sogenannten Swing-Faktors in die eine oder die andere Richtung angepasst, um die Liquiditätskosten zu berücksichtigen.

	Viele Zeichnungen, Anpassung nach oben	Viele Rückgaben, Anpassung nach unten
NAV gemäß Bewertung	100,00 €	100,00 €
Swing-Faktor (0,5%)	0,50 €	0,50 €
Auf-/Abgeschwungener NAV	100,50 €	99,50 €

Dual Pricing: Bei Anwendung dieser Maßnahme wird nicht mehr nur ein einzelner NAV berechnet und veröffentlicht, sondern zwei verschiedene, deren Unterschied die Transaktionskosten widerspiegeln und abdecken soll. Dabei können die beiden Nettoinventarwerte entweder direkt bewertet werden, z. B. wenn die meisten Vermögensgegenstände des Fonds mit Geld-Brief-Spanne gehandelt werden, oder durch die Anwendung eines dynamischen Faktors berechnet werden.

Faktormethode	
NAV gemäß Bewertung	100,00 €
Faktor (1%)	1,00 €
Angepasster NAV (Geld)	99,00 €
Angepasster NAV (Brief)	101,00 €

Bewertungsmethode	
NAV (Geld) gemäß Bewertung	99,00 €
NAV (Brief) gemäß Bewertung	101,00 €

Verwässerungsschutzgebühr: Diese Gebühr wird sowohl bei Zeichnung als auch bei Rücknahme von Fondsanteilen für den Anleger fällig und soll die bereits investierten bzw. verbleibenden Anleger vor Transaktionskosten schützen. Die Einnahmen fließen in das Fondsvermögen.

Kauforder	10 Anteile
Ausgabepreis	100,00 €
Gebühr	1,00 €
Kunde zahlt	1.010,00 €

Verkaufsoorder	10 Anteile
Rücknahmepreis	100,00 €
Gebühr	1,00 €
Kunde erhält	990,00 €

Rückgabegebühr: Im Gegensatz zur Verwässerungsschutzgebühr wird diese Gebühr nur bei der Rückgabe von Anteilen fällig. Außerdem dient sie in erster Linie zur Steuerung des Rückgabeverhaltens und die Einnahmen können sowohl in das Fondsvermögen fließen als auch für die Verwaltung verwendet werden.

Verkaufsoorder	10 Anteile
Rücknahmepreis	100,00 €
Gebühr	1,00 €
Kunde erhält	990,00 €

Weitere Maßnahmen

Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets): Illiquide Vermögenswerte werden vom restlichen Fondsvermögen abgetrennt, um Bewertung und Fondsbetrieb weiterhin zu ermöglichen.

Ausgangssituation

Fonds F				Anleger A	
Liquide Assets	90	Einlagen	100	Anteile F	70
Liquide Mittel	10	davon Anleger A	20		
		davon andere	80		
Side Pocket S				Anleger B	
				Anteile F	30

Abspaltung der Illiquiden Assets

Fonds F				Anleger A	
Liquide Assets	80	Einlagen	80	Anteile F	56
		davon A	56	Anteile S	14
		davon B	24		
Side Pocket S				Anleger B	
Illiquide Assets	20	Einlagen	20	Anteile F	24
		davon A	14	Anteile S	6
		davon B	6		

Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen: Im Gegensatz zur Fristverlängerung werden Orders nicht nur aufgeschoben, sondern den Anlegern die Zeichnung oder Rückgabe von Anteilen vorübergehend komplett untersagt.

Haben die Fondsgesellschaften nun die freie Auswahl zwischen allen beschriebenen Instrumenten? Nicht ganz. Zum einen bestehen gewisse Beschränkungen, was die Auswahl betrifft. Zum anderen hat die ESMA eine Liste mit Empfehlungen herausgegeben, welche Instrumente sie für welche Art von Fonds für geeignet hält. Die Kapitalverwaltungsgesellschaften werden sich – nicht zuletzt mit Blick auf die Prüfung – genau überlegen müssen, ob und wenn ja, mit welcher Begründung sie von diesen Empfehlungen abweichen wollen.

3 Wen betrifft es?

Unmittelbar betroffen von der neuen Richtlinie sind die **Kapitalverwaltungsgesellschaften** mit ihrer Pflicht zur Auswahl von LMT-Maßnahmen und deren Aufnahme in die Prospekte. Außerdem müssen Schwellenwertsysteme konzipiert werden, die die Auslösung von Maßnahmen steuern und diese an Liquiditätskennzahlen bindet. Schließlich müssen externe Schnittstellen angepasst werden, um aktivierte Maßnahmen zu kommunizieren.

Daraus ergibt sich Handlungsbedarf für die **Asset Manager** der Fonds, die ihr Liquiditätsmanagement überdenken müssen: Sollen LMT gezielt eingesetzt werden, um Liquidität zu steuern, oder sollen sie, nicht zuletzt mit Blick auf die möglicherweise äußerst negative Außenwirkung auf den Vertrieb, aktiv vermieden werden?

Den Anbietern von Fonds gegenüber stehen **Investoren**, die die Situation aus einem anderen Blickwinkel analysieren müssen: Wollen sie Geld in Fonds investieren, so müssen sie nun bereits bei der Auswahl passender Fonds berücksichtigen, was deren jeweilige LMT-Maßnahmen für den Kauf und insbesondere für die Rückgabe von Anteilen bedeuten. Risikomanagement und Prozesse müssen entsprechend angepasst werden, um zusätzliche Liquiditätsrisiken zu vermeiden.

Bei **Banken und anderen Vertriebspartnern** muss neben kleineren Anpassungen der Front-End-Systeme vor allem geklärt werden, wie mit dem Thema LMT in der Beratung umgegangen und im Fall der Auslösung kommuniziert werden soll, um Reputationsschäden und Mittelabflüsse zu vermeiden.

Wurde eine Anlageentscheidung getroffen und erreicht eine **Depotbank** eine entsprechende Order, muss hier zunächst das Order-Management-System in der Lage sein, auf aktive LMT, z.B. Verwässerungsschutzgebühren, zu prüfen. In der Folge müssen Gebühren auch für die Berechnung von Anschaffungskosten, Steuern, etc. sowie in der Buchhaltung korrekt berücksichtigt werden. Gleiches gilt für Rückgabeorders, wobei hier zusätzlich Quoten und die resultierenden Restorders sowie Fristverlängerungen verarbeitet werden müssen.

Falls die Systeme zur Verarbeitung in der Lage sind, müssen darüber hinaus – wie auch bei den Kapitalverwaltungsgesellschaften – Schnittstellen angepasst werden, um die entsprechenden Daten zu empfangen.

Da in der Regel unterschiedliche Fonds in den Depots gehalten werden, müssen auch alle potenziell möglichen Liquiditätsmanagement-Instrumente technisch abgedeckt werden.

Der konkrete Anpassungsbedarf durch die Gesetzesänderung wird sich von Fall zu Fall unterscheiden, etwa durch Besonderheiten der Systemlandschaften und Prozesse, sowie detaillierte Analysen erfordern. Jedoch dürften die Schwierigkeiten, die sich im Rahmen eines Anpassungsprojektes ergeben, jeweils ähnlicher Natur sein.

4 Zeitlicher Ausblick

Ein genauer Umsetzungszeitpunkt in nationales Recht ist sowohl für Deutschland als auch Österreich aktuell nicht absehbar. Marktstandards müssen sich erst etablieren, was First-Movern die Chance bietet, eine aktive Gestaltungsrolle einzunehmen. Spätestens am 16. April 2025 werden die Liquiditätsmanagement-Instrumente, für OGAW und AIF, zu Werkzeugen innerhalb des Investmentfondsuniversums.

Wir bei Nagler & Company arbeiten seit Jahren für Banken, Versicherungen und Kapitalverwaltungsgesellschaften. Unsere Projekterfahrung reicht von der Implementierung regulatorischer Vorschriften über die Optimierung von Datenbanken und Schnittstellen bis hin zur Prozessgestaltung sowie der fachlichen Unterstützung im Bereich des Meldewesens. Aktuell dürfen wir bereits einen Kunden bei der Implementierung von Liquiditätsmanagement-Instrumenten begleiten. Wenn wir Sie bei weiteren Fragen zu diesem oder verwandten Themen unterstützen dürfen, freuen wir uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

Gerne laden wir Sie zu unserem LMT-Online-Event am **10. April 2025 ein**. Wir möchten Ihnen dort zunächst einen Überblick über den aktuellen Stand geben, um anschließend in eine offene Diskussion überzugehen.

Einladung

zum LMT-Online-Event

Wann

10.04.2025, 16:00 Uhr

[Anmeldung via Eventbrite](#)



Autoren



Alexander Klug

+43 676 9483730 ^{tel}

alexander.klug@nagler-company.com



Stefan Ihmenkamp

+49 160 98476972 ^{tel}

stefan.ihmenkamp@nagler-company.com

Atoti+ vereint Front Office Risikomanagement für eine bessere Entscheidungsfindung

von Alexander Mitrev und Lennart Müller

Die Banken gehen in die Cloud. Für Software-Entwicklungen werden immer häufiger Micro-Services gewählt. Teams werden agiler. Instabile Märkte erfordern eine hohe Entscheidungsfrequenz bei gleichzeitig hoher Entscheidungsqualität. Regulatorische Anforderungen bedingen kontinuierlich neue Umsetzungen. Der Aktienmarkt ist volatil und je. Bei der Einführung von Künstlicher Intelligenz müssen rechtliche Rahmenbedingungen beachtet werden. Cybersicherheit und ESG-Themen erfordern weitere Anstrengungen. Der Handel mit Kryptowährungen und digitalen Assets bringt neue aufsichtsrechtliche Pflichten mit sich. Geopolitische Risiken beeinflussen die strategische Vermögensallokation.

Um verschiedene Herausforderungen zu steuern, benötigt die gesamte Finanzindustrie effizientere Entscheidungsprozesse. Diese können mit Hilfe eines Mixes aus Technologieeinführung, datengetriebenen Strategien und organisatorischer Flexibilität erreicht werden. Unser Partner ActiveViam bietet **Atoti+** als eine Lösung, die Prozesse in Front Office und Risikomanagement agiler, schneller, stabiler und sicherer darstellen kann.

Atoti+ ist die Lösung für Echtzeit P&L

Trotz voranschreitender digitaler Transformation sind die wenigsten Kreditinstitute in der Lage, ihr Profit & Loss (P&L) und Risikoprofil in Echtzeit zu evaluieren. Dafür gibt es vielschichtige Gründe, unter anderem:

- ▶ **Legacy Systeme und fragmentierte Infrastruktur**
Viele Banken nutzen veraltete Systeme, die nicht für moderne Anforderungen konzipiert wurden. Aufgrund dessen werden Daten oft nur am Tagesende verarbeitet und konsolidiert.
- ▶ **Datenkomplexität und Volumen**
Kreditinstitute verarbeiten bisweilen eine große Menge an Daten mit komplexen Verarbeitungstrecken.
- ▶ **Heterogene Front-Office-Anwendungen**
Mehrere Quellen von Handelsinformationen stellen Anwender vor die Herausforderung, die Datenintegration zu gewährleisten.
- ▶ **Hohe Latenzen in Risikoberechnungen**
Risikoberechnungen, wie z.B. Value-at-Risk oder Stresstests, erfordern oft komplexe Modelle und sind rechenintensiv.
- ▶ **Verfügbarkeit und Aktualität von Marktdaten**
Real-Time-P&L und Risikorechnungen müssen auf aktuellen Daten (Zinskurven, Marktpreisen, etc.) basieren, die häufig nicht zeitnah eingebunden werden können.
- ▶ **Hohe Kosten und Ressourcen-Verfügbarkeit**
Der Aufbau moderner Infrastruktur für Echtzeit P&L ist komplex und kostenintensiv.

In diesem Zusammenhang kann Atoti+ als schnelle und nachhaltige Lösung fungieren. Es nimmt die zentrale Position bei der ressourcenintensiven Datenaggregation ein und profitiert dabei von der eigenen In-Memory-Computing Engine. Mit dieser Engine wird eine performante Datenaggregation erreicht, die mit einer Standard-Datenbanklösung nicht zu erreichen ist. Überdies können Daten-Streamingplattformen integriert werden. Eine 100%ige Cloudfähigkeit ermöglicht es dem Nutzer, große Datenvolumen aus mehreren Front-Office-Systemen zu aggregieren sowie Marktdaten und Risk-Engines anzubinden.

Erhöhte Datenverfügbarkeit führt zu besseren Entscheidungen

Atoti+ ermöglicht es, präzise Informationen für Risikomanagement und P&L aus heterogenen Front-Office-Systemen in Echtzeit zu integrieren. Somit werden neue Perspektiven für die Intraday-Portfoliosteuerung geschaffen.

- ▶ **Verfügbarkeit von Echtzeitdaten**
führt zu erhöhter Transparenz bei individueller und übergreifender Performancebewertung.
- ▶ **“Immediate Risk Management”**
ermöglicht es Tradern und Risikomanagern, Risiken zu erkennen und unmittelbar entsprechende Maßnahmen einzuleiten.
- ▶ **Operationale Effizienz**
wird durch die Verfügbarkeit von Echtzeitinformation gesteigert, da die Zeitspanne zwischen den Marktereignissen und Entscheidungen verkürzt wird.

Aus verbesserter Informationsverfügbarkeit, „Data-Driven-Decisionmaking“, Geschwindigkeit und Agilität ergeben sich Wettbewerbsvorteile für die Institute, die diese Ansätze umsetzen können.

Entscheidungspipeline mit Echtzeit-P&L-Information



Die vorherige Grafik zeigt beispielhaft die Pipeline einer Echtzeit P&L Anwendung. Dank der zentralisierten Datenverarbeitungsprozesse sowie einer flexiblen, aber gleichzeitig strukturierten Architektur gewinnen Anwender und IT-Abteilungen die Möglichkeit, Prozesse organisationsübergreifend zu modifizieren und an Bedürfnisse von einzelnen Anwendern anzupassen.

Nagler & Company steht Ihnen dabei gerne als Ansprechpartner für einen Austausch sowie die Durchführung von Analysen und Umsetzungsprojekten zur Verfügung. Wenn Sie Fragen zu den Umsetzungsmöglichkeiten oder spezifischen Fragestellungen in Ihrem Haus haben, kontaktieren Sie uns gerne.

Autoren



Alexander Mitirev

+49 175 1867723 ^{tel}

alexander.mitirev@nagler-company.com



Lennart Müller

+49 170 6026918 ^{tel}

lennart.mueller@nagler-company.com

N&C RELEVANT, die Know-how News von Nagler & Company, informieren Sie über aktuelle Fragestellungen in der Finanzindustrie. Nagler & Company ist als mittelständisches Beratungshaus seit mehr als 25 Jahren auf die komplexen Aufgaben der Finanzindustrie spezialisiert. Unsere Consultants können Technologien einschätzen und sind mit den regulatorischen Rahmenbedingungen vertraut. Sie sind sicher im Umgang mit den mathematisch-quantitativen Anforderungen. Sie gestalten und optimieren Prozesse sowie Datenströme und Datenmodelle. Kurz – sie verstehen ihr Handwerk. Ohne Überheblichkeit. Auf Augenhöhe.

HERAUSGEBER

Dr. Nagler & Company GmbH
Hauptstraße 9
92253 Schnaittenbach

+49 9622 7197 30 ^{tel}
+49 9622 7197 50 ^{fax}

office@nagler-company.com
www.nagler-company.com

Wenn Sie Ihre E-Mail-Adresse
ändern oder unseren
Newsletter abbestellen wollen,
können Sie dies direkt auf
unserer Website vornehmen.