

Inhaltsübersicht

<b>1. Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools) .....</b>	<b>3</b>
1.1. Möglichkeit des Swing Pricings .....	3
1.2. Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung .....	4
1.3. Möglichkeit der Rücknahmeaussetzung und Aussetzung von Zeichnungen .....	5
1.4. Möglichkeit der Verlängerung von Rückgabefristen .....	6
1.5. Möglichkeit der Erhebung einer Rückgabegebühr .....	7
1.6. Möglichkeit des Dual Pricing .....	7
1.7. Möglichkeit der Erhebung einer Verwässerungsschutzgebühr .....	8
1.8. Rückgabe gegen Lieferung von Sachwerten (Sachauskehr) .....	9
1.9. Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets) .....	10
<b>2. Liquiditätsmanagementtools ausländischer Investmentfonds .....</b>	<b>10</b>
<b>3. Kosten bei der Ausgabe und Rücknahme .....</b>	<b>10</b>
<b>4. Auswirkungen von Liquiditätsmanagementtools .....</b>	<b>12</b>
<b>5. Gestaltungsmöglichkeiten bei Exchange Traded Funds (ETF) .....</b>	<b>12</b>
5.1. Passive ETFs .....	12
5.2. Aktive ETFs .....	13
<b>6. Geldmarktfonds als besondere Art von Investmentfonds .....</b>	<b>14</b>
<b>7. Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds .....</b>	<b>16</b>
7.1. Risiko eingeschränkter Rückgaben .....	16
7.2. Risiko verzögerter Rücknahmen .....	16
7.3. Risiko der Bildung von Side Pockets .....	16
7.4. Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds und passiv verwalteten Investmentfonds .....	16
7.4.1. Risiken, die aktive Exchange Traded Funds (aktive ETFs) betreffen .....	16
7.4.2. Spezielle Risiken bei aktiven und passiven Exchange Traded Funds (ETFs) .....	17
7.5. Spezielle Risiken bei Geldmarktfonds .....	17
7.5.1. Risiko von Schwankungen und Ausfallrisiko .....	17
7.5.2. Zinsänderungsrisiko .....	17

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

7.5.3. Kreditrisiko .....	17
7.5.4. Risiko der Aussetzung der Rücknahme .....	17
7.5.5. Risiko eines konstanten Nettoinventarwerts.....	17
7.5.6. Risiko eines stärker schwanken Anteilswerts.....	17

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

Offene Investmentfonds (ausgenommen Geldmarktfonds, Details siehe Abschnitt 6) müssen über mindestens zwei sogenannte Liquiditätsmanagementtools (LMTs) verfügen, die Zu- und Abflüsse von Mitteln bei Ausgaben und Rücknahmen steuern sollen.

Bei Liquiditätsmanagementtools handelt es sich um Instrumente zur Steuerung der Liquidität eines Investmentvermögens, die durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft genutzt werden können. Eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Liquiditätsmanagementtools ist in den folgenden Abschnitten zu finden.

Die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft des jeweiligen Investmentfonds ausgewählten LMTs können dem Verkaufsprospekt, dem jeweiligen Basisinformationsblatt und den Anlagebedingungen entnommen werden. Ziel des Einsatzes dieser LMTs ist es, dass Investmentfonds besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen sowie besondere Marktbedingungen reagieren können. Diese Maßnahmen sollen dem Anlegerschutz dienen.

Neben den von der Kapitalverwaltungsgesellschaft eines Investmentfonds verpflichtend zu wählenden zwei LMTs können die Anlagebedingungen eines Investmentfonds auch die Möglichkeit der Verwendung weiterer Maßnahmen zur Steuerung der Liquidität vorsehen. In den Anlagebedingungen eines Investmentfonds kann vorgesehen werden, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Ausgabe und/oder Rücknahme von Anteilen aussetzen kann, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen. Ebenfalls kann in den Anlagebedingungen vorgesehen werden, illiquide Anlagen mittels sogenannter Side Pockets abzuspalten

Einzelheiten zur Anwendung, zur Methode und zu den Auswirkungen des jeweiligen LMTs ergeben sich aus den Anlagebedingungen und dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Investmentfonds.

### **1.1. 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.

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

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.

### **1.2. Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung**

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

Bei einer Rücknahmebeschränkung werden Rückgabebefehle 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.

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

- 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).

### **1.3. 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

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

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.

### **1.4. 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.

### **1.5. 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 Brutorücknahmeaufträge 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.

### **1.6. 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.

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

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 Pricing 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.

### **1.7. 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.

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

Eine Verwässerungsschutzgebühr wird ausgedrückt als Prozentsatz der Zeichnungs- oder Rückgabebaufträge 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.

### **1.8. 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.

### **1.9. 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.

### **2. Liquiditätsmanagementtools ausländischer Investmentfonds**

Auch ausländische Investmentfonds, die nicht innerhalb des europäischen Wirtschaftsraums reguliert sind, können diese oder ähnliche LMTs einsetzen, die Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können im Einzelnen jedoch abweichen. Einzelheiten hierzu enthalten jeweils die Anlagebedingungen bzw. die Verkaufsprospekte der Investmentfonds.

### **3. Kosten bei der Ausgabe und Rücknahme**

Die Ausgabe und Rücknahme der Anteile durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. durch die Verwahrstelle erfolgt zum Ausgabepreis (Anteilwert ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (Anteilwert ggf. abzüglich Rücknahmeabschlag). Aus dem Ausgabeaufschlag und dem Rücknahmeabschlag

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

können Zahlungen (Zuwendungen) an Vertriebsstellen zur Deckung der Vertriebskosten (wie beispielsweise für die Beratung der Anleger) geleistet werden.

Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlag sind von LMTs, die durch Aufschlag oder Abzug direkt auf den Nettoinventarwert je Anteil wirken, zu unterscheiden. Sie fallen zusätzlich an.

Sofern die Anteile ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, entspricht der Ausgabepreis dem Anteilwert. Derartige Fonds werden z. T. als Trading Funds oder No Load-Funds bezeichnet. Allerdings kann die jeweilige Vertriebsstelle auch bei Fonds, bei denen ein Ausgabeaufschlag generell vorgesehen ist, davon absehen, diesen Ausgabeaufschlag zu erheben.

Sofern ein Anleger Investmentanteile über ein Kreditinstitut erwirbt, das sich diese Anteile selbst verschafft und an den Anleger weiterveräußert, geschieht dies im Rahmen eines Festpreisgeschäfts. In diesem Fall erwirbt das Kreditinstitut die Fondsanteile in der Regel zu deren (ggf. durch ein Liquiditätsmanagementtool modifizierten) Nettoinventarwert je Anteil von der Verwaltungsgesellschaft und veräußert sie zu einem höheren Kaufpreis, d.h. zuzüglich eines Aufschlags als eigenem Ertragsanteil, an den Anleger. Der vom Anleger an das Kreditinstitut zu zahlende Kaufpreis setzt sich in diesem Fall aus dem (ggf. durch ein Liquiditätsmanagementtool modifizierten) Nettoinventarwert je Anteil und dem Aufschlag zusammen. Das als Verkäufer agierende Kreditinstitut kann diesen Aufschlag ganz oder teilweise zur Abgeltung von Vertriebsleistungen an etwaige vermittelnde Stellen weitergeben.

Ein Kreditinstitut kann Investmentanteile auch im Wege des Kommissionsgeschäfts handeln. Der Anleger erwirbt die Fondsanteile zu einem Preis, der im Regelfall dem (ggf. durch ein Liquiditätsmanagementtool modifizierten) Nettoinventarwert je Anteil entspricht. Das Kreditinstitut stellt dem Anleger, je nach Preismodell, eine Provision in Rechnung, die im Regelfall dem maximalen Ausgabeaufschlag entspricht. Der (ggf. durch ein Liquiditätsmanagementtool modifizierte) Nettoinventarwert je Anteil fließt dem Investmentfonds zu, die Provision wird von dem Kreditinstitut vereinnahmt, das das Kommissionsgeschäft ausführt. Ggf. gibt das Kreditinstitut die Provision ganz oder teilweise zur Abgeltung von Vertriebsleistungen an etwaige vermittelnde Stellen weiter.

**Bei Erwerb und Rücknahme von Fondsanteilen über ein Kreditinstitut oder die Verwaltungsgesellschaft sind folgende Besonderheiten zu beachten:** Verwaltungsgesellschaften legen – ggf. in Abstimmung mit ihrer Verwahrstelle – für jeden Fonds einen festen Zeitpunkt für die Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen, den sog. Orderannahmeschluss fest. Bei inländischen Investmentfonds liegt dieser Zeitpunkt häufig um die Mittagszeit. Die Preisermittlung findet regelmäßig nach dem Orderannahmeschluss statt. Für nach diesem Zeitpunkt erteilte Aufträge gilt der nächstfolgende Orderannahmeschluss und es ist die nächstfolgende Anteilspreisermittlung, meist am folgenden Geschäftstag, maßgeblich.

Die Orderannahmezeiten bei Kreditinstituten können aus organisatorischen Gründen von denen der Verwaltungsgesellschaften abweichen. Nähere Einzelheiten erfahren Anleger bei ihrem Kreditinstitut.

#### **4. Auswirkungen von Liquiditätsmanagementtools**

Einige Liquiditätsmanagementtools sehen vor, dass der Nettoinventarwert je Anteil modifiziert wird. Andere Liquiditätsmanagementtools sehen vor, dass Anleger bei Zeichnung oder Rückgabe von Fondsanteilen einen Auf- oder Abschlag zahlen müssen. Zu Einzelheiten siehe die Darstellung der einzelnen Liquiditätsmanagementtools unter Abschnitt 1.1

#### **5. Gestaltungsmöglichkeiten bei Exchange Traded Funds (ETF)**

Exchange Traded Funds (ETF) sind Investmentfonds, die börsengehandelt werden und für den wenigstens ein Market Maker existiert.

Viele dieser ETFs sind passiv verwaltet und haben das Ziel, die Wertentwicklung eines bestimmten Index (im nachfolgenden „Vergleichsindex“ genannt) so exakt wie möglich abzubilden („Tracking“).

Unter der allgemeinen Bezeichnung „ETF“ werden jedoch auch aktiv gemanagte Investmentfonds angeboten. Anleger sollten nicht automatisch davon ausgehen, dass ETFs ausschließlich passiv verwaltet werden. Für die Anlageentscheidung ist es daher wichtig, die jeweilige Anlagestrategie (aktiv oder passiv) zu prüfen und die Angaben im Verkaufsprospekt sowie im Basisinformationsblatt zu berücksichtigen.

ETFs werden an mindestens einer Börse oder einem anderen Handelsplatz gehandelt. Mindestens ein Market Maker stellt jeweils sicher, dass der gehandelte Wert der Fonds nicht wesentlich vom Nettoinventarwert und, sofern relevant, vom indikativen Nettoinventarwert abweicht. Der indikative Nettoinventarwert wird mehrmals täglich ermittelt. Basis sind dabei die jeweils aktuellen Kurse der Einzelpositionen im Fondsportfolio. Der indikative Nettoinventarwert ist damit ein Maß für den geschätzten fairen Wert eines ETF zu jedem Zeitpunkt eines Handelstags.

ETF-Anteile können häufig nur über die Börse erworben und veräußert werden. Daher fallen zwar keine Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge an, aber es können Transaktionsentgelte sowohl beim Verkauf als auch beim Erwerb anfallen.

Sollte es zu Marktstörungen kommen geben oder der Börsenhandel für einen ETFs ausgesetzt werden, so können die ETF-Anteile häufig nicht mehr zurückgegeben werden.

##### **5.1. Passive ETFs**

Für Zwecke der Nachbildung kommen sowohl marktbreite bekannte Indizes wie der DAX® als auch weniger verbreitete und zum Teil auch sehr spezialisierte Indizes in Betracht. ETFs können sich auf Indizes wichtiger Vermögensklassen (Aktien, Anleihen, Geldmarkt, Immobilien, Rohstoffe, Währungen) sowie auf spezielle Indizes beziehen, die z. B. Volatilitäten oder Inflationsentwicklungen abbilden. Das Tracking der Indizes erreichen ETFs durch eine physische oder durch eine synthetische Nachbildung (Replikation) der Indizes, wobei auch Mischformen existieren.

- **Physische Replikation**

Bei der physischen Replikation kauft der Investmentfonds alle im abzubildenden Index enthaltenen Wertpapiere in identischer Form nach Art und Gewichtung. Bei Änderungen in der Zusammensetzung des Index passt der Fondsmanager das Portfolio entsprechend an. Alternativ zur vollständigen Nachbildung des Index kann der ETF auch den Ansatz verfolgen, eine repräsentative Auswahl an Wertpapieren des Index oder an Wertpapieren mit einem ähnlichen Chance Risiko-Profil zu erwerben. Ziel ist es dabei, ein Portfolio zu konstruieren, welches dem zu replizierenden Index in den Performance- und Risiko-Eigenschaften möglichst nahekommt (sogenanntes Sampling).

- **Synthetische Replikation**

Bei der synthetischen Replikation werden Swaps zur Abbildung der Wertentwicklung des Index eingesetzt. Swaps sind außerbörsliche Derivate. Der ETF geht eine Swap-Vereinbarung mit einem Kreditinstitut ein, durch die der ETF die Zahlungsströme seiner Vermögenswerte auf das Kreditinstitut überträgt. Im Gegenzug garantiert das Kreditinstitut dem ETF dieselben Erträge wie die des Index und damit die Wertentwicklung des Index. Das mit der Index-Nachbildung einhergehende Risiko wird so an eine Drittpartei – die Swap-Gegenpartei – ausgelagert. Es gibt zwei Formen synthetisch replizierender ETFs:

Bei swapbasierten ETFs mit Portfoliositionen erwirbt der Fonds mit dem von den Fondskäufern investierten Kapital einen Korb von Wertpapieren. Diese Wertpapiere können in Teilen den Bestandteilen des Index entsprechen, sie können aber auch vollständig von diesen abweichen. Für den Wert des ETF ist die Swapvereinbarung maßgeblich, nicht der Wertpapierkorb. Denn der ETF hat durch den vereinbarten Swap die Wertentwicklung des Wertpapierkorbs gegen die des nachzubildenden Index getauscht.

Bei ETFs ohne Portfoliositionen investiert der Fonds ausschließlich in einen oder mehrere Swaps. Auf diese Weise tauscht er das von den Fondskäufern investierte Kapital gegen die Wertentwicklung des nachzubildenden Index ein. Die Swap-Gegenpartei ist zum einen verpflichtet, dem ETF die Wertentwicklung des Index zu zahlen. Zum anderen muss die Swap-Gegenpartei diese Zahlungsverpflichtung mit Sicherheiten unterlegen. Die Anforderungen an die hinterlegten Sicherheiten werden mit der Swap- Gegenpartei vereinbart und sind von lokalen Zulassungsbehörden im Hinblick auf gesetzliche Vorgaben zu bestätigen. Der Besicherungsgrad des Swaps liegt regelmäßig zwischen 100% und 130 %.

## **5.2. Aktive ETFs**

Aktiv verwaltete ETFs versuchen, die Wertentwicklung eines Index zu übertreffen. Dabei können die Fondsmanager häufig frei entscheiden, welche Vermögensanlagen erworben werden, und sind nicht an die im Index, dessen Wertentwicklung übertroffen werden soll, enthaltenen Komponenten gebunden. Es können aber auch systematisch-regelbasierte Anlagestrategien (anhand festgelegter Kriterien und/oder Algorithmen) eingesetzt werden.

Etwaige Beschränkungen in der Auswahl der Anlagen ergeben sich aus der Anlagepolitik des jeweiligen Investmentfonds.

## **6. Geldmarktfonds als besondere Art von Investmentfonds**

Geldmarktfonds investieren das ihnen von den Anlegern zufließende Kapital überwiegend in Geldmarktinstrumente und kurzfristige verzinsliche Anlagen.

Es können dabei solche Investmentfonds unterschieden werden, die den Namen „Geldmarktfonds“ (oder eine entsprechende Bezeichnung in einer anderen Sprache, z.B. Money Market Fund) tragen dürfen und gemäß EU-Vorgaben verwaltet werden. Daneben gibt es Investmentfonds, die diese Bezeichnung nicht im Namen tragen und daher nicht denselben EU-Vorgaben unterliegen.

Geldmarktfonds, die den EU-Vorgaben entsprechen investieren überwiegend in Geldmarktinstrumente, wie kurzfristige Schuldverschreibungen von Staaten, Banken und Unternehmen, die eine Restlaufzeit von nicht mehr als 397 Tagen haben und deren Emittenten eine positive Bewertung der Kreditqualität gemäß den Vorgaben des jeweiligen Geldmarktfonds haben. Zudem können Geldmarktfonds in Einlagen bei Kreditinstituten und Anteile an anderen Geldmarktfonds anlegen. Sie müssen einen bestimmten Anteil der von ihnen gehaltenen Vermögensgegenstände innerhalb eines Tages und einen weiteren Teil innerhalb einer Woche ohne größere Kursverluste in Liquidität, also Einlagen bei Kreditinstituten, umwandeln können.

Fondsanteile können in der Regel börsentäglich erworben und zurückgegeben werden.

Anteile an Geldmarktfonds stellen dennoch keine Bankeinlagen dar und sind nicht im Rahmen der Einlagensicherung geschützt. Es gibt keine Garantie für die Rückzahlung des investierten Kapitals.

Geldmarktfonds müssen Anforderungen an die Portfoliodiversifizierung, Risikomischung und Kreditqualität ihrer Vermögensanlagen einhalten. Außerdem gelten für sie besondere Regelungen für ein wirksames Liquiditätsmanagement.

Man unterscheidet:

1. “Short-Term” Money Market Funds (kurzfristige Geldmarktfonds) weisen durch eine gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit max. 60 Tage, eine gewichtete durchschnittliche Endfälligkeit von maximal 120 Tagen und einen stabilen bzw. variablen Nettoinventarwert aus.
2. “Regular” Money Market Funds (alle anderen Geldmarktfonds) besitzen eine gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit maximal 6 Monaten und eine gewichtete durchschnittliche Endfälligkeit maximal 1 Jahr.

Zudem werden Geldmarktfonds in die nachfolgenden Arten unterteilt, an die sich unterschiedlich Anforderungen knüpfen:

- Constant Net Asset Value (CNAV) Money Market Funds (MMFs) sind Geldmarktfonds mit konstantem Nettoinventarwert für öffentliche Schuldtitel. Ihre Vermögenswerte werden anhand der fortgeführten Anschaffungskosten (Amortized Cost Accounting) bewertet, Marktrisiken und realisierte Verluste

## Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

spiegeln sich im Anteilswert nicht wider. Sie unterliegen besonders strengen Liquiditätsanforderungen und die im Geldmarktfonds enthaltenen Vermögenswerte müssen zu mindestens 99,5% von öffentlichen Emittenten begeben worden sein.

- Low Volatility Net Asset Value (LVNAV) MMFs sind Geldmarktfonds, welche einen Nettoinventarwert mit niedriger Volatilität haben. Sie können eine Methode der Bewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten verwenden, allerdings nur, solange der Wert der Basiswerte nicht um mehr als 20 Basispunkte vom Marktwert des Nettovermögens des Fonds abweicht – d.h. sie dürfen nur begrenzte Abweichung vom festen Anteilspreis aufweisen. LVNAV MMFs weisen strengere Liquiditätsanforderungen als auf als VNAV MMFs.
- Variable Net Asset Value (VNAV) MMFs sind Geldmarktfonds, welche einen variablen Nettoinventarwert haben. Ihre Vermögenswerte werden zum Marktpreis bewertet und der Anteilspreis bzw. Net Asset Value (NAV) kann täglich schwanken. VNAVs MMFs haben eine höhere Volatilität als CNAV und LVNAV MMFs.

CNAV und LVNAV Geldmarktfonds verfügen über die folgenden spezifischen Liquiditätsmanagementtools:

- Es können Liquiditätsgebühren für Rückgaben erhoben werden, die den dem Geldmarktfonds entstandenen Kosten für die Erzielung der Liquidität angemessen entsprechen und sicherstellen sollen, dass im Geldmarktfonds verbleibende Anleger nicht in unfaierer Weise benachteiligt werden, wenn andere Anleger ihre Anteile in dem Zeitraum zurückgeben.
- Es können Rückgabesperren, mit denen die Anzahl der Anteile, die an einem Arbeitstag zurückgegeben werden können, für einen Zeitraum von bis zu 15 Arbeitstagen auf höchstens 10 % der Anteile am Geldmarktfonds beschränkt werden, eingesetzt werden.
- Die Rückgabe von Fondsanteilen kann für einen Zeitraum von bis zu 15 Arbeitstage ausgesetzt werden.

Anders als sonstige offene Investmentfonds sind Geldmarktfonds verpflichtet, nur mindestens ein Liquiditätsmanagementtool zu verwenden.

Details zur Anlagestrategie und den konkreten Anlagebedingungen sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt zu entnehmen.

Einzelheiten zur Verwendung von Liquiditätsmanagementtools ergeben sich aus den jeweiligen Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt des Investmentfonds.

## **7. Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds**

### **7.1. Risiko eingeschränkter Rückgaben**

Die Anlagebedingungen von Investmentfonds können vorsehen, dass die Rückgabe von Anteilen vorübergehend und teilweise eingeschränkt werden kann. Bei einer Rücknahmebeschränkung werden Rückgabebefristungen der Anleger nur anteilig ausgeführt. Die Beschränkung der Rückgabe kann ohne Ankündigung wirksam werden. Anleger müssen daher damit rechnen, dass ihre Rücknahmeanträge ggf. nicht vollständig ausgeführt werden. Für die nicht ausgeführten Teile einer Rückgabeorder kann es erforderlich werden, diese neu aufzugeben, wenn der nicht ausgeführte Teil nämlich verfallen ist. Anleger sind dann dem Risiko von Verzögerungen und von Preisveränderungen der Fondsanteile ausgesetzt.

### **7.2. Risiko verzögerter Rücknahmen**

Die Anlagebedingungen von Investmentfonds können vorsehen, dass eine Rückgabe von Fondsanteilen nur unter Einhaltung einer Rückgabefrist möglich ist. Diese Rückgabefrist kann ohne Ankündigung wirksam werden und sich auch auf bereits erteilte Rückgabebefristungen auswirken. Wenn für diese bereits eine Rückgabefrist galt, kann sich die Rückgabefrist weiter verlängern. Anleger müssen daher damit rechnen, dass eine Rückgabe nicht zum gewünschten oder erwarteten Rückgabetermin möglich ist. Eine einmal erteilte Rückgabeorder ist in der Regel unwiderruflich, daher kann auch wenn eine Rückgabefrist greift, nicht mehr anderweitig über die Fondsanteile verfügt werden.

### **7.3. Risiko der Bildung von Side Pockets**

Jeder Investmentfonds hat die Möglichkeit illiquide Vermögensgegenstände – also Vermögenswerte, die nur schwer oder gar nicht handelbar sind – abzuspalten und gesondert vom übrigen Investmentfondsvermögen zu verwalten (Bildung eines Side Pockets). Anleger erhalten dann automatisch auch Anteile an diesem Side Pocket. Eine Rückgabe dieser Anteile ist nicht möglich. Die Liquidation dieses Side Pockets kann eine lange Zeit in Anspruch nehmen und die Erlöse aus der Liquidation dieser Vermögensgegenstände können auch sehr gering ausfallen oder die Vermögensgegenstände können sich als wertlos herausstellen.

### **7.4. Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds und passiv verwalteten Investmentfonds**

Spezifische Risiken gehen mit der Anlage in Exchange Traded Funds und auch passiv verwalteten, also regelbasierten Investmentfonds einher.

#### **7.4.1. Risiken, die aktive Exchange Traded Funds (aktive ETFs) betreffen**

Aktive ETFs replizieren keinen Index. Daher kann ihre Wertentwicklung auch deutlich schlechter als die des in Bezug genommenen Index ausfallen.

Auch wenn aktive ETFs versuchen, den Vergleichsindex zu übertreffen, heißt dies nicht, dass es zu einer positiven Wertentwicklung kommt, denn selbst wenn ein aktiver ETF

Information zu Liquiditätsmanagementtools nach dem Kapitalanlagegesetzbuch

seinen Vergleichsindex übertrifft, kann seine Wertentwicklung negativ sein, sofern auch der Vergleichsindex eine negative Performance aufweist.

#### **7.4.2. Spezielle Risiken bei aktiven und passiven Exchange Traded**

##### **Funds (ETFs)**

Das Risiko aus der Konstruktion eines passiven ETFs ist weitgehend abhängig von der gewählten Replikationsmethode.

#### **7.5. Spezielle Risiken bei Geldmarktfonds**

Anleger, die in Geldmarktfonds investieren wollen, haben spezielle Risiken zu beachten, die zusätzlich zu den Risiken anderer offener Investmentfonds bestehen.

##### **7.5.1. Risiko von Schwankungen und Ausfallrisiko**

Geldmarktfonds dürfen sich nicht auf externe Unterstützung verlassen, um ihre Liquidität zu garantieren oder den Nettoinventarwert je Fondsanteil stabil zu halten. Sie unterliegen keiner Einlagensicherung. Ihre Anteilwerte können daher auch erheblich fallen und ein Totalverlust ist möglich.

##### **7.5.2. Zinsänderungsrisiko**

Geldmarktfonds legen ihre Mittel überwiegend in zinszahlende Wertpapiere an. Bei steigenden Zinssätzen, fallen daher die Anteile von Geldmarktfonds in der Regel im Wert.

##### **7.5.3. Kreditrisiko**

Geldmarktfonds unterliegen dem Ausfallrisiko der Emittenten der vom jeweiligen Geldmarktfonds gehaltenen Wertpapiere. Bei einer Verschlechterung der Bonität der Emittenten steigt zudem das Risiko von Schwankungen des Anteilwerts von Geldmarktfonds.

##### **7.5.4. Risiko der Aussetzung der Rücknahme**

Die Rückgabe von Fondsanteilen darf zeitweise ausgesetzt werden. In solchen Fällen können Anleger die Fondsanteile nicht oder nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben.

##### **7.5.5. Risiko eines konstanten Nettoinventarwerts**

Constant Net Asset Value (CNAV) Money Market Funds (MMFs) streben einen konstanten Nettoinventarwert je Fondsanteil an. Dieser ist jedoch nicht garantiert und daher besteht das Risiko, dass der Anteilswert dennoch fällt.

##### **7.5.6. Risiko eines stärker schwanken Anteilswerts**

Low Volatility Net Asset Value (LVNAV) MMFs streben an, dass ihr Nettoinventarwert je Anteil nur wenig schwankt. Dies kann jedoch nicht garantiert werden und daher besteht das Risiko, dass auch deutlichere Schwankungen, auch nach unten, möglich sind.