

SWING PRICING JETZT AUCH IN DEUTSCHLAND ZULÄSSIG

AM 23. MÄRZ 2021
GIPS-TAG

SWING PRICING

KAGB lässt neue Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) zu



Bisher zulässige Instrumente im KAGB

- **Besondere Vorgaben für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen**
 - **Rücknahmefristen** (bei Sonstigen Sondervermögen gemäß § 223 KAGB, Dach-Hedgefonds gemäß § 227 KAGB)
 - **Halte- und Kündigungsfristen** (bei Offenen Immobilien-Sondervermögen gemäß § 255 KAGB)
 - **Rücknahmeabschlag** (§ 165 Abs. 2 Nr. 8 KAGB)
- **Sachauskehrung** (unter bestimmten Voraussetzungen nach Verwaltungspraxis der BaFin zulässig)
- **Aussetzung der Rücknahme als letztes Mittel** (§ 98 Abs. 2 KAGB)

Gesetzesinitiative im Rahmen des Gesetzes zur Einführung von Sondervorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien und zur Anpassung des WpHG an die Unterrichts- und Nachweispflichten nach den Artikeln 4a und 10 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012

- **Neue Liquiditätsmanagementinstrumente**
 - **Rücknahmebeschränkungen** („Redemption Gates“), § 98 Abs. 1b KAGB
 - **Rücknahmefristen** (für OGAW und gemischte Sondervermögen), § 98 Abs. 1a KAGB
 - **Swing Pricing**, § 1 Abs. 19 Nr. 34a KAGB
 - Instrument zur Berechnung des Anteilpreises
- **In Kraft seit dem 28. März 2020**
 - Veröffentlichung am 27. März 2020 im [BGBl.](#) 2020, Teil 1, S. 529 ff.
- **Verbändeübergreifender Austausch zwischen BVI, DK und BaFin zur Erörterung der praktischen Umsetzung seit April 2020**

■ Definition (§ 1 Abs. 19 Nr. 34a KAGB):

- Swing Pricing beschreibt „eine Methode zur Berücksichtigung der durch den Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen von Anteilen oder Aktien verursachten Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwertes. Bei der Berechnung des Nettoinventarwertes werden die durch den Netto-Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen von Anteilen oder Aktien verursachten Transaktionskosten mit einbezogen (modifizierter Nettoinventarwert).“

■ Zulässig für:

- Publikumsfonds (OGAW und Publikums-AIF)
- Spezial-AIF
- Unzulässig bei offenen Immobilien-Sondervermögen (§ 255 Abs. 5 KAGB)
- Unzulässig für einzelne Anteilklassen (BVI-/BaFin-Abstimmung)

■ Arten des Swing Pricings

- Als Dauermaßnahme bei jeder Ausgabe und Rücknahme von Anteilen/Aktien oder
- Teilweise (d. h. erst bei Überschreiten eines zuvor festgelegten Schwellenwertes des Netto-Überschusses)

■ Ermessensentscheidung der KVG darüber, „ob“ sie davon Gebrauch macht

- **Bei Gebrauchsmachen durch KVG bestehen verbindliche Vorgaben:**
 - **Anlagebedingungen (Publikumsfonds, § 162 Abs. 2 Nr. 16 KAGB):**
 - Angabe der Art des Swing Pricings sowie der Voraussetzungen, unter denen die KVG diese Methode anwendet
 - **Verkaufsprospekt (Publikumsfonds, § 165 Abs. 2 Nr. 41 KAGB):**
 - Angabe der Art des Swing Pricings, Funktionsweise und Berechnung des modifizierten NAV
 - **Informationsdokument (Spezialfonds, § 307 Abs. 1 Nr. 21 KAGB):**
 - Angabe der Art des Swing Pricings, Funktionsweise und Berechnung des modifizierten NAV (je Anteil/Aktie)
 - **Bewertung (Publikums- und Spezialfonds: §§ 168 Abs. 1a Satz 1, 279 Abs. 4 KAGB):**
 - Berechnung NAV (je Anteil/Aktie) und modifizierter NAV (je Anteil/Aktie)
 - **Ausgabe-/Rücknahmepreis (§ 71 Abs. 2 und 3 KAGB)**
 - ist immer der modifizierter NAV (je Anteil/Aktie)
 - **Veröffentlichung und Bekanntgabe (§ 168 Abs. 1a Satz 2 KAGB):**
 - Modifizierter NAV je Anteil/Aktie anstelle des NAV je Anteil/Aktie

SWING PRICING

Auslösungsmechanismus für teilweises Swing Pricing



Mittelbewegungen im Fonds liegen über einen festgelegten Schwellenwert

Nettomittelzuflüsse > X %

Nettomittelabflüsse > X %

Swing Pricing

Swing-Pricing-Faktor wird aufgeschlagen
(Aufschlag)

Swing-Pricing-Faktor wird abgeschlagen
(Abschlag)

Ermittlung des (geschwungen) Fondsanteilpreises

Beachte: Es wird immer nur ein Anteilpreis berechnet!

Jeder Fonds hat immer nur einen NAV – modifiziert wird nur der Anteilpreis!

BEISPIEL 1

Schwellenwerte werden nicht überschritten



| <p>Mittelzuflüsse: 5 Mio. EUR Mittelabflüsse: 5,5 Mio. EUR</p> <p>Nettoabflüsse (0,5 Mio. Euro) < 1,5 % des NAV</p> | Normaler Markt | Außergewöhnlicher Markt |
|--|---|---|
| | Schwellenwert = 3 % des NAV Swing-Price-Faktor = 0,5 % | Schwellenwert = 1,5 % des NAV Swing-Price-Faktor = 1 % |
| | Keine Auswirkung auf Anteilpreisermittlung | Keine Auswirkung auf Anteilpreisermittlung |
| | NAV pro Anteil = 100 EUR | |

BEISPIEL 2

Nettozuflüsse überschreiten Schwellenwert unter außergewöhnlichen Marktumständen



| <p>Mittelzuflüsse: 15 Mio. EUR Mittelabflüsse: 13 Mio. EUR</p> <p>Nettozuflüsse (2 Mio. Euro) < 3 % des NAV > 1,5 % des NAV</p> | Normaler Markt | Außergewöhnlicher Markt |
|--|---|--|
| | Schwellenwert = 3 % des NAV Swing-Price-Faktor = 0,5 % | Schwellenwert = 1,5 % des NAV Swing-Price-Faktor = 1 % |
| | Keine Auswirkung auf Anteilpreisermittlung | Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil |
| | NAV pro Anteil = 100 EUR | Zuflüsse > Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (1%) wird aufgeschlagen NAV pro Anteil = 101 EUR |

BEISPIEL 3

Nettoabflüsse überschreiten Schwellenwert unter außergewöhnlichen Marktumständen



| | Normaler Markt | Außergewöhnlicher Markt |
|--|---|--|
| <p>Mittelzuflüsse: 13 Mio. EUR Mittelabflüsse: 15 Mio. EUR</p> <p>Nettoabflüsse (2 Mio. Euro) < 3 % des NAV > 1,5 % des NAV</p> | <p>Schwellenwert = 3 % des NAV Swing-Price-Faktor = 0,5 %</p> | <p>Schwellenwert = 1,5 % des NAV Swing-Price-Faktor = 1 %</p> |
| | <p>Keine Auswirkung auf Anteilspreisermittlung</p> | <p>Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil</p> |
| | <p>NAV pro Anteil = 100 EUR</p> | <p>Zuflüsse < Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (1%) wird abgeschlagen</p> <p>NAV pro Anteil = 99 EUR</p> |

BEISPIEL 4

Nettozuflüsse überschreiten Schwellenwert unter normalen und außergewöhnlichen Marktumständen



| <p>Mittelzuflüsse: 20 Mio. EUR Mittelabflüsse: 10 Mio. EUR</p> <p>Nettozuflüsse (10 Mio. Euro) > 3 % des NAV</p> | Normaler Markt | Außergewöhnlicher Markt |
|---|---|--|
| | Schwellenwert = 3 % des NAV Swing-Price-Faktor = 0,5 % | Schwellenwert = 1,5 % des NAV Swing-Price-Faktor = 1 % |
| | Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil | Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil |
| | Zuflüsse > Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (0,5 %) wird aufgeschlagen | Zuflüsse > Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (1%) wird aufgeschlagen |
| | NAV pro Anteil = 100,5 EUR | NAV pro Anteil = 101 EUR |

BEISPIEL 5

Nettoabflüsse überschreiten Schwellenwert unter normalen und außergewöhnlichen Marktumständen



| <p>Mittelzuflüsse: 10 Mio. EUR Mittelabflüsse: 20 Mio. EUR</p> <p>Nettoabflüsse (10 Mio. Euro) > 3 % des NAV</p> | Normaler Markt | Außergewöhnlicher Markt |
|---|--|---|
| | Schwellenwert = 3 % des NAV Swing-Price-Faktor = 0,5 % | Schwellenwert = 1,5 % des NAV Swing-Price-Faktor = 1 % |
| | Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil | Ermittlung eines geschwungenen NAV pro Anteil |
| | Zuflüsse < Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (0,5 %) wird abgeschlagen | Zuflüsse < Rückgaben Swing-Pricing-Faktor (1%) wird abgeschlagen |
| | NAV pro Anteil = 99,5 EUR | NAV pro Anteil = 99 EUR |

Was ist die Bezugsgrundlage für Performance Fees?

- Aktuelle Praxis in Luxemburg ([FAQ](#) CSSF Swing Pricing, Frage 2)
 - “... Finally, it is recommended to disclose in the prospectus that **any performance fee will be charged on the basis of the unswung NAV.**”
- Aktuelle Praxis in Frankreich (AFG, [Code for conduct](#), Seite 8)
 - “The management company shall thus publish, in its regulatory documentation, **performance and risk indicators calculated on the basis of the “swung” net asset value per share.** In particular, the Synthetic Risk and Reward Indicator (SRRI) shall be calculated on this basis.
However, by exception, performance fees are calculated before Swing Pricing is applied so that the fund is not rewarded for performance not linked to the investment strategies applied (furthermore, the application of performance fees to a “swung” net asset value per share would reduce the effect of Swing Pricing in proportion to the performance allocation ratio, thus reducing the effects of Swing Pricing in terms of fair treatment of investors). **Total performance paid to investors thus includes both the effects of Swing Pricing and any variable remuneration of the management company.** The methodology must be duly documented and all calculations auditable.”
- **Ansatz in Deutschland: Auf Basis der Wertentwicklung des NAV**
 - **Problem:** BaFin-Musterkostenklausel schreibt Berechnung der Performance-Fee auf Basis der **Wertentwicklung der Anteilpreise** vor
 - Anpassung der Musterkostenklausel notwendig!

Auf Basis
der
Wertentwicklung
des NAV
(ohne Auf-/Abschlag)

SWING PRICING

Praxisfragen rund um die Wertentwicklung



Anteilpreise (modifizierter NAV je Anteil/Aktie)

Veröffentlichung und Bekanntgabe

Modifizierter NAV je Anteil/Aktie anstelle des NAV je Anteil/Aktie
(vgl. § 168 Abs. 1a Satz 2 KAGB)

BVI-Wertentwicklungsstatistik

Bildet die Wertentwicklung Anteilpreise der Fonds ab, d. h. hier auch auf Basis des modifizierten NAVs je Anteil/Aktie

Berechnung des SRI im PRIIPS-KID

Auf Basis der PRIIPS-Preise, d. h. des modifizierten NAVs je Anteil/Aktie
(vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 zur PRIIPS-VO)

Nettoinventarwert („ungeschwungener“ NAV)

BVI-Investmentstatistik

Bildet die Entwicklung der Fonds auf Basis des (ungeschwungenen) NAV ab

Darstellung frühere Wertentwicklung im KID

- Art. 16 KID-VO: Berechnungen der früheren Wertentwicklung stützen sich auf den NAV des Fonds und gehen davon aus, dass die auszuschüttenden Erträge des Fonds wieder angelegt wurden.
- Art. 15(5)(b) KID-VO: Ausweis, welche Kosten und Gebühren berücksichtigt oder ausgeschlossen wurden. Ggf. Transparenzhinweis, dass die Auswirkungen der Swingfaktoren auf den Anteilpreis bei der Wertentwicklung nicht berücksichtigt werden.

Strengere Differenzierung in der Kommunikation zwischen Wertentwicklung der Anteilpreise und Wertentwicklung des Fonds notwendig!

■ Überprüfung und Anpassung Musterverkaufsunterlagen

- Anlagebedingungen mit BaFin abgestimmt
- Klauseln für Verkaufsprospekte mit BaFin abgestimmt
- BVI-Muster Halbjahres-/Jahresberichte
- BVI-Muster für einen KID (ggf. wegen des Hinweises zur Berechnung der vergangenen Wertentwicklung)

■ Schnittstellen mit Dritten

- WM-Datenservice: Rückgriff auf das bereits existierende Feld GD496W im Produkt MIR II.
 - Die KVGs sind im Fall der Nutzung dieses Feldes für eine ordnungsgemäße Belieferung dieser Daten zu sensibilisieren.
- Verwahrstellen: Anpassung Prozesse für Anteilpreisermittlung
 - Individuelle Abstimmung zwischen KVG und Verwahrstelle

Peggy Steffen

Abteilungsdirektorin / Vice President
Recht / Legal

Fon: +4969154090257
peggy.steffen@bvi.de

BVI Berlin

Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel

Rue du Trône 14-16
1000 Bruxelles

BVI Frankfurt

Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main

Kontakt

Fon +49 69 15 40 90 0
www.bvi.de