



European Securities and
Markets Authority

Leitlinien

für Liquiditätsstresstests von OGAW und AIF





1 Inhaltsverzeichnis

I. Anwendungsbereich.....	2
II. Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen	4
III. Zweck.....	8
IV. Einhaltung der Leitlinien und Mitteilungspflichten.....	9
V. Leitlinien für Liquiditätsstresstests von OGAW und AIF	10



I. Anwendungsbereich

Für wen?

1. Diese Leitlinien gelten für Verwalter, Verwahrstellen und nationale zuständige Behörden (National Competent Authorities – NCAs).

Was?

2. Diese Leitlinien beziehen sich auf Liquiditätsstresstests von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIF).
3. In Bezug auf Verwalter finden in erster Linie Artikel 16 Absatz 1 der AIFMD, Artikel 47 und 48 der AIFM-Verordnung, Artikel 51 der OGAW-Richtlinie, Artikel 40 Absatz 3 der OGAW-Durchführungsrichtlinie und Artikel 28 der GMF-VO Anwendung.
4. In Bezug auf Verwahrstellen finden in erster Linie Artikel 21 der AIFMD, Artikel 92 der AIFM-Verordnung, Artikel 22 Absatz 3 der OGAW-Richtlinie und Artikel 3 der OGAW-Verordnung Anwendung.
5. Diese Leitlinien gelten für OGAW und AIF, einschließlich:
 - a) börsengehandelten Indexfonds, die als OGAW oder AIF tätig sind¹;
 - b) hebel-finanzierten geschlossenen AIF.
6. Die Leitlinien der Abschnitte V.1.1 (Entwicklung von LST-Modellen), V.1.2 (Verständnis der Liquiditätsrisiken), V.1.3 (Governance-Grundsätze), V.1.4 (LST-Strategie), V.2 (Leitlinien für Verwahrstellen) sowie der Absätze 79 und 81 des Abschnitts V.3 (Zusammenarbeit mit zuständigen nationalen Behörden) beziehen sich auf Geldmarktfonds, unbeschadet der ausschließlich für Geldmarktfonds geltenden Bestimmungen der GMF-VO und der ESMA-Leitlinien², die im Konfliktfall Vorrang haben.

¹ Zur Verdeutlichung: Es gelten die bestehenden Bestimmungen „[ESMA-Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds \(Exchange-Traded Funds, ETF\) und anderen OGAW-Themen](#)“ (ESMA 2014/937) zu OGAW, die Sicherheiten entgegennehmen. Absatz 45 der „Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen“ sieht Folgendes vor: „Ein OGAW, der Sicherheiten für mindestens 30 % seiner Vermögenswerte entgegennimmt, sollte über eine angemessene Stressteststrategie verfügen, um sicherzustellen, dass sowohl unter normalen als auch unter außergewöhnlichen Liquiditätsbedingungen regelmäßig Stresstests durchgeführt werden, damit der OGAW das mit der Sicherheit verbundene Liquiditätsrisiko bewerten kann.“ Diese Maßnahme ist speziell auf die Umstände dieser OGAW zugeschnitten, während die Leitlinien zu Liquiditätsstresstests (LST) als allgemeine Orientierungshilfe bei der Anwendung von Liquiditätsstresstests der Investmentfonds dienen sollen und von allen OGAW berücksichtigt werden sollten.

² Beispielsweise die ESMA-Leitlinien, mit denen gemeinsame Referenzparameter für die Stresstestszenarien vorgegeben werden, die den von Geldmarktfonds-Verwaltern durchzuführenden Stresstests zugrunde liegen sollen (derzeit als [ESMA34-49-115](#) bezeichnet).

7. Diese Leitlinien sollten der Art, dem Umfang und der Komplexität des Fonds angepasst werden. Darüber hinaus überschneidet sich das Thema der Liquiditätsstresstests naturgemäß mit anderen Aspekten des Liquiditätsmanagements von Fonds, z. B. mit der Verwaltung liquider und weniger liquider Vermögenswerte, mit der Diversifikation und mit dem Einsatz anderer Ex-post Instrumente für das Liquiditätsmanagement (z-LMI). Diese Leitlinien stellen keine umfassende Anleitung für das Liquiditätsmanagement außerhalb des Anwendungsbereichs von Liquiditätsstresstests dar.

Wann?

8. Diese Leitlinien gelten ab dem 30. September 2020.



II. Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen

Rechtsrahmen

<i>OGAW-Richtlinie</i>	Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) ³
<i>OGAW-Durchführungsrichtlinie</i>	Richtlinie 2010/43/EU der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf organisatorische Anforderungen, Interessenkonflikte, Wohlverhalten, Risikomanagement und den Inhalt der Vereinbarung zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft ⁴
<i>AIFMD</i>	Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 ⁵
<i>AIFM-Verordnung</i>	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung
<i>OGAW-Verordnung</i>	Delegierte Verordnung (EU) 2016/438 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Pflichten der Verwahrstellen ⁶
<i>GMF-VO</i>	Verordnung (EU) 2017/1131 über Geldmarktfonds ⁷
<i>ESMA-Verordnung</i>	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur

³ ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32-96.

⁴ ABl. L 176 vom 10.7.2010, S. 42-61.

⁵ ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1.

⁶ ABl. L 78 vom 24.3.2016, S. 11-30.

⁷ ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 46-127.



Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur
Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission⁸

⁸ ABI. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

Abkürzungen

<i>AIF</i>	Alternativer Investmentfonds
<i>AIF RMP</i>	Risikomanagementpolitik des AIFM
<i>AIFM</i>	Verwalter alternativer Investmentfonds
<i>ESMA</i>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
<i>ESRB</i>	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
<i>ETF</i>	Börsengehandelte Fonds (Exchange-Traded Funds)
<i>EU</i>	Europäische Union
<i>FoF</i>	Dachfonds (Fund of Funds)
<i>FSB</i>	Rat für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Board)
<i>FX</i>	Fremdwährung (Foreign Exchange)
<i>LST</i>	Liquiditätsstresstests
<i>MMF</i>	Geldmarktfonds (Money Market Fund)
<i>NCA</i>	Zuständige nationale Behörde
<i>OGAW</i>	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
<i>OGAW RMP</i>	Risikomanagementprozess des OGAW
<i>RCR</i>	Rücknahmedeckungsquote (Redemption Coverage Ratio)
<i>RST</i>	Umgekehrte Stresstests (Reverse Stress Testing)
<i>z-LMI</i>	zusätzliches Instrument des Liquiditätsmanagement



Begriffsbestimmungen

<i>geschlossener AIF</i>	ein AIF, der kein offener AIF ist und somit nicht die Kriterien von Artikel 1 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 erfüllt ⁹
<i>Verwahrstelle</i>	Verwahrstelle eines OGAW oder AIF
<i>ex post z-LMI</i>	Instrumente bzw. Maßnahmen, die von Verwaltern unter außergewöhnlichen Umständen angewandt werden, um den Handel mit Fondsanteilen im Interesse der Anleger zu kontrollieren oder zu beschränken, einschließlich z.B. der Aussetzung des Handels mit Anteilen, des Aufschiebens des Handels und der Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets).
<i>Notverkaufspreis</i>	Liquidation eines Vermögenswerts mit einem erheblichen Abschlag vom beizulegenden Zeitwert
<i>Fonds</i>	ein OGAW oder ein AIF
<i>Liquidierungskosten</i>	die Kosten, die dem Verkäufer eines Vermögenswerts für die rechtzeitige Ausführung einer Liquiditätszwecken dienenden Transaktion entstehen
<i>Liquiditätsrisiko</i>	das Risiko, dass eine Position im Fonds nicht mit begrenzten Kosten veräußert, liquidiert oder geschlossen werden kann, um den Verpflichtungen zur Rücknahme von Anteilen jederzeit nachzukommen
<i>Liquiditätsstresstests</i>	Instrument des Risikomanagements im Rahmen der Steuerung des Liquiditätsrisikos eines Verwalters, das eine Reihe von Bedingungen simuliert, darunter plausible normale Bedingungen und Stressbedingungen (z.B. extreme, unwahrscheinliche oder ungünstige Bedingungen), um ihre potenziellen Auswirkungen auf die Finanzierung (Verbindlichkeiten), die Vermögenswerte, die Gesamtliquidität eines Fonds und die erforderlichen Folgemaßnahmen zu bewerten
<i>Verwalter</i>	a) in Bezug auf einen OGAW die OGAW-Verwaltungsgesellschaft oder im Fall eines selbst verwalteten OGAW die OGAW-Investmentgesellschaft;

⁹ ABI. L 183 vom 24.6.2014, S. 18.

b) in Bezug auf einen AIF der AIFM oder ein intern verwalteter AIF;

c) in Bezug auf einen Geldmarktfonds der Verwalter eines Geldmarktfonds.

Rücknahmedeckungsquote Maßzahl, inwieweit die Aktiva eines Fonds ausreichen, um Finanzierungsverpflichtungen auf der Passivseite der Bilanz, beispielsweise aufgrund eines Rücknahmeschocks, zu erfüllen.

reverse Stresstests ein Stresstest auf Fondsebene, bei dem zunächst ein liquiditätsbezogenes Szenario (z. B. Szenario in dem der Fonds seinen Rücknahmeverpflichtungen aufgrund mangelnder Liquidität seiner Vermögenswerte nicht mehr nachkommen könnte) definiert und anschließend analysiert wird, unter welchen Szenarien und Umständen dieses Ergebnis eintreten könnte.

Sonderregelungen bestimmte Maßnahmen im Rahmen der ex post z-LMI, die einigen AIF zur Verfügung stehen und sich auf die Rücknahmerechte der Anleger auswirken, wie z.B. die Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets) oder Rücknahmebeschränkungen (Gates)

Liquidationszeit Methode, mit der der Verwalter schätzen kann, in welchem Umfang Vermögenswerte innerhalb eines bestimmten Zeithorizonts zu akzeptablen Kosten liquidiert werden könnten

III. Zweck

9. Die vorliegenden Leitlinien basieren auf Artikel 16 Absatz 1 der ESMA-Verordnung. Zweck dieser Leitlinien ist es, innerhalb des Europäischen Finanzaufsichtssystems kohärente, effiziente und wirksame Aufsichtspraktiken zu schaffen und eine gemeinsame, einheitliche und kohärente Anwendung des Unionsrechts sicherzustellen. Insbesondere sollen sie das Niveau, die Konsistenz und in einigen Fällen die Frequenz von bereits durchgeführten LST steigern und eine einheitliche Überwachung der LST durch die zuständigen nationalen Behörden fördern.

IV. Einhaltung der Leitlinien und Mitteilungspflichten

Status dieser Leitlinien

10. Im Einklang mit Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.

11. Die hiervon betroffenen zuständigen Behörden sollten diesen Leitlinien nachkommen, indem sie diese ggf. in ihre nationalen Rechts- und/oder Aufsichtsrahmen übernehmen; dies gilt auch für jene Leitlinien, die sich in erster Linie an die Finanzmarktteilnehmer richten. In diesem Fall sollten die zuständigen Behörden im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit dafür Sorge tragen, dass die Finanzmarktteilnehmer diesen Leitlinien nachkommen.

Mitteilungspflichten

12. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen ESMA binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien auf der Website der ESMA in allen Amtssprachen der EU darüber informieren, ob sie den Leitlinien (i) nachkommen, (ii) nachzukommen beabsichtigen oder (iii) nicht nachkommen und nicht nachzukommen beabsichtigen.

13. Kommen zuständige Behörden den Leitlinien nicht nach, müssen sie ESMA zudem binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung der Leitlinien auf der Website der ESMA in allen Amtssprachen der EU die Gründe dafür mitteilen.

14. Eine Vorlage für entsprechende Mitteilungen steht auf der Website der ESMA zur Verfügung. Die ausgefüllte Vorlage ist an ESMA zu übermitteln.

15. Für die Finanzmarktteilnehmer besteht keine Pflicht zur Mitteilung, ob sie diesen Leitlinien nachkommen.

V. Leitlinien für Liquiditätsstresstests von OGAW und AIF

V.1 Leitlinien für Verwalter

V.1.1 Entwicklung von LST-Modellen

16. Bei der Entwicklung von LST-Modellen sollten die Verwalter Folgendes festlegen:
- a **die Risikofaktoren, die sich auf die Liquidität des Fonds auswirken können;**
 - b **die Arten der anzuwendenden Szenarien und ihre Schweregrade;**
 - c **Ergebnisse und Indikatoren, die auf der Grundlage der LST-Ergebnisse zu überwachen sind;**
 - d **Meldung der LST-Ergebnisse und Indikatoren an die Geschäftsführung; und**
 - e **die Nutzung der LST-Ergebnisse durch das Risikomanagement, die Portfolioverwaltung und die Geschäftsführung.**
17. Ein Verwalter sollte dafür sorgen, dass auf der Grundlage von LST Informationen zur Verfügung gestellt werden, die Folgemaßnahmen ermöglichen.

V.1.2 Verständnis der Liquiditätsrisiken

18. Ein Verwalter sollte über ein ausgeprägtes Verständnis zu Liquiditätsrisiken verfügen, die sich aus den Vermögenswerten, den Verbindlichkeiten in der Fondsbilanz und dem Liquiditätsprofil des Fonds ergeben, um adäquate LST für den von ihm verwalteten Fonds durchführen zu können.
19. Ein Verwalter sollte ausgewogene LST einsetzen, die:
- a. **angemessen fokussiert und fondsspezifisch sind sowie die wichtigsten Liquiditätsrisikofaktoren hervorheben;**
 - b. **ein hinreichend breites Spektrum von Szenarien abdecken, um die Vielfalt der Risiken des Fonds angemessen abzubilden.**

V.1.3 Governance-Grundsätze für LST

20. LST sollten sorgfältig in den Risikomanagementprozess des Fonds integriert sein um das Liquiditätsmanagement entsprechend zu unterstützen. Sie sollten einer angemessenen Überwachung (Governance) und Kontrolle unterliegen sowie geeignete Melde- und Eskalationsverfahren umfassen.

21. LST sollten unter ähnlichen Bedingungen durchgeführt werden wie andere Tätigkeiten des Risikomanagements, die rechtlichen Anforderungen an die Unabhängigkeit unterliegen, einschließlich der Anforderung, dass Mitarbeiter des Risikomanagements unabhängig von anderen Funktionen wie beispielsweise der Portfolioverwaltung handeln. Die Governance-Struktur sollte jedoch dem Rechnung tragen, wie die Portfolioverwaltung Ergebnisse der LST im Rahmen der Fondsverwaltung berücksichtigt.
22. Überträgt der Verwalter Aufgaben der Portfolioverwaltung an einen Dritten, so sollte besondere Aufmerksamkeit auf das Erfordernis der Unabhängigkeit gelegt werden, um eine Abhängigkeit von oder Beeinflussung durch die LST des Dritten zu vermeiden.
23. Zu den organisatorischen Anforderungen gehört der angemessene Umgang mit Interessenkonflikten, die sich im Zuge der Durchführung der LST ergeben. Zu diesen Interessenkonflikten gehören folgende:
 - a. Möglichkeit für andere Beteiligte, beispielsweise Mitarbeiter der Portfolioverwaltung (einschließlich Portfolioverwaltern anderer juristischer Personen), unzulässigen Einfluss auf die Durchführung von LST zu nehmen, einschließlich Abhängigkeiten im Rahmen der Beurteilung der Liquidität von Vermögenswerten; und
 - b. Verwaltung der Informationen zu den Ergebnissen von Stresstests. Werden Informationen an einen Kunden weitergegeben, sollte sichergestellt werden, dass dies nicht gegen die Verpflichtung des Verwalters verstößt, alle Anleger hinsichtlich der Offenlegung von Informationen über den Fonds gleich zu behandeln.

V.1.4 LST-Strategie

24. Liquiditätsstresstests sollten im Rahmen der Risikomanagementpolitik des OGAW und des AIF in einer LST-Strategie dokumentiert werden, die den Verwalter dazu verpflichtet, die LST regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Die LST-Strategie sollte zumindest Folgendes umfassen:
 - a. **eine klare Definition der Rolle der Geschäftsführung im Prozess, einschließlich des Leitungsgremiums (z. B. Verwaltungsrat oder Aufsichtsrat);**
 - b. **die interne Zuständigkeit und welche Managementfunktion(en) für die Funktionsfähigkeit der Strategie verantwortlich ist/sind;**
 - c. **ihre Wechselwirkungen mit anderen Verfahren zur Steuerung des Liquiditätsrisikos, einschließlich der Notfallpläne des Verwalters und der Portfolioverwaltungsfunktion;**

- d. das Erfordernis einer regelmäßigen internen Meldung der LST-Ergebnisse unter Angabe der Häufigkeit und der Empfänger der Meldung;
- e. die regelmäßige Überprüfung und Dokumentation der Ergebnisse sowie Verfahren zur Änderung der Strategie, falls die Überprüfung dies erforderlich macht;
- f. die Umstände, die eine Eskalation erfordern, einschließlich Überschreiten von Liquiditätslimiten oder Liquiditätsschwellen;
- g. die Fonds, für die LST durchgeführt werden;
- h. die Erstvalidierung der LST-Modelle und der ihnen zugrunde liegenden Annahmen, die unabhängig von der Portfolioverwaltung, aber nicht notwendigerweise von einem anderen Unternehmen oder einer unternehmensfremden/externen Person durchgeführt werden sollte;
- i. die Arten und Schweregrade der verwendeten Stresstestszenarien und die Gründe für die Auswahl dieser Szenarien;
- j. die Annahmen in Bezug auf die Datenverfügbarkeit für die Szenarien, ihre Begründung und die Häufigkeit ihrer Überprüfung;
- k. die Frequenz, mit der LST durchgeführt werden, und die Gründe für die Festlegung dieser Frequenz;
- l. die Methoden zur Liquidation von Vermögenswerten, einschließlich Beschränkungen und Annahmen.

V.1.5 Frequenz von LST

25. LST sollten mindestens jährlich und wo zweckmäßig in allen Phasen des Lebenszyklus eines Fonds durchgeführt werden. Es wird empfohlen, LST vierteljährlich oder häufiger durchzuführen. Die Festlegung einer höheren oder niedrigeren Frequenz sollte auf der Grundlage der Merkmale des Fonds erfolgen, eine Begründung für die Festlegung sollte in der LST-Strategie angegeben werden. Je nach Art, Umfang, Komplexität und Liquiditätsprofil des Fonds kann die Frequenz flexibel gewählt werden.
26. Bei der Festlegung einer angemessenen Durchführungsfrequenz sollten die Verwalter Folgendes berücksichtigen:
- a. die vom Verwalter festgestellte Liquidität des Fonds und jede Änderung der Liquidität der Vermögenswerte;
 - b. die Anpassung der Durchführungsfrequenz an den jeweiligen Fonds anstelle einer allgemein gültigen Durchführungsfrequenz für alle vom Verwalter verwalteten Fonds;
 - c. die Art des Fonds (geschlossen oder offen), die Rücknahmestrategie und Liquiditätsmanagementinstrumente wie Gates oder Side Pockets können bei

der Festlegung einer angemessenen LST-Durchführungsfrequenz als zusätzliche Faktoren berücksichtigt werden.

27. Bei der Festlegung einer angemessenen LST-Durchführungsfrequenz sollten die Verwalter die in der nachstehenden Tabelle beschriebenen Faktoren berücksichtigen:

Empfohlene LST-Durchführungsfrequenz	<ul style="list-style-type: none"> • Vierteljährlich, es sei denn, die Merkmale des Fonds rechtfertigen eine höhere oder niedrigere Durchführungsfrequenz. Dies sollte im Rahmen der LST-Strategie begründet werden.
Faktoren, die die Frequenz der regulären LST <u>erhöhen</u> können	<ul style="list-style-type: none"> • Höhere Handelsfrequenz in Bezug auf Fondsanteile. • Erhöhte Risiken aufgrund von Verbindlichkeiten, z. B. eine konzentrierte Anlegerbasis. • Komplexe Anlagestrategie (z. B. umfangreicher Einsatz von Derivaten). • Weniger liquide Vermögensbasis. • Bevorstehendes Ereignis, das sich negativ auf die Liquidität des Fonds auswirken könnte.
Faktoren, die die Frequenz der regulären LST <u>verringern</u> können	<ul style="list-style-type: none"> • Hoch liquide Vermögensbasis. • Geringere Handelsfrequenz in Bezug auf Fondsanteile.
Empfohlene Verwendung von Ad-hoc-LST	<ul style="list-style-type: none"> • Ad-hoc-LST sollten so rasch wie möglich durchgeführt werden, wenn der Verwalter ein wesentliches Risiko für die Liquidität des Fonds erkannt hat und dieses zeitnahe Handeln erfordert.

V.1.6 Verwendung von LST-Ergebnissen

28. LST sollten Ergebnisse liefern, die:

- a. dazu beitragen, dass der Fonds entsprechend den geltenden Vorschriften und Rücknahmebedingungen der Fondsdokumentation hinreichend liquide ist;
- b. den Verwalter besser in die Lage versetzen, die Liquidität des Fonds im besten Interesse der Anleger zu steuern und unter anderem Vorkehrungen für Zeiten eines erhöhten Liquiditätsrisikos zu treffen;
- c. dazu beitragen, potenzielle Liquiditätsschwächen einer Anlagestrategie zu ermitteln und Investitionsentscheidungen zu unterstützen;
- d. die Überwachung und Entscheidungsfindung im Bereich des Risikomanagements unterstützen und dem Verwalter helfen, relevante

interne Limiten für die Fondsliquidität als zusätzliches Instrument für das Risikomanagement festzulegen. Dazu kann gehören, dass die LST-Ergebnisse anhand einer vergleichbaren Kennzahl wie einem Hauptrisikoindikator (key-risk indikator) gemessen werden können.

29. LST sollten einen Verwalter bei der Vorbereitung eines Fonds auf eine Krise und bei einer umfassenderen Notfallplanung unterstützen. Im Rahmen dieser Notfallplanung kann ein Verwalter vorsehen, ex post z-LMI für einen Fonds anzuwenden.

V.1.7 Anpassung der LST an den jeweiligen Fonds

30. Die Anpassung der LST an den jeweiligen Fonds umfasst Folgendes:

- a. **die Frequenz von LST;**
- b. **die Arten und Schweregrade der Szenarien, die Stressbedingungen simulieren; diese sollten sowohl hinreichend kritisch als auch plausibel sein und auf den Liquiditätsrisiken beruhen, die sich aus den Vermögenswerten und Verbindlichkeiten der Fondsbilanz sowie dem Gesamtliquiditätsprofil ergeben;**
- c. **die Annahmen in Bezug auf das Anlegerverhalten (Brutto- und Nettorücknahmen) und die Liquidation von Vermögenswerten;**
- d. **die Komplexität des LST-Modells, das der Komplexität der Anlagestrategie des Fonds, der Portfoliozusammensetzung, den LMI und den Methoden einer ordentlichen Portfolioverwaltung Rechnung tragen sollte;**
- e. **im Fall eines ETF die Besonderheiten von börsengehandelten Fonds, z. B. durch Berücksichtigung der Rolle zugelassener Teilnehmer (Market Maker), von Rücknahmemodellen und Replikationsstrategien.**

V.1.8 LST-Szenarien

31. LST sollten hypothetische und historische Szenarien und gegebenenfalls RST verwenden. Sie sollten sich nicht allzu stark auf historische Daten stützen, zumal künftige Krisen von früheren abweichen können.

32. Als historische Szenarien für LST könnten die weltweite Finanzkrise 2008-2010 oder die europäische Schuldenkrise 2010-2012 herangezogen werden. Hypothetische Szenarien könnten steigende Zinssätze, eine Ausweitung der Kredit-Spreads oder politische Ereignisse umfassen.

33. Verwalter, die RST anwenden, sollten die Vorgangsweise des Verwalters bei der Liquidation von Vermögenswerten unter außerordentlich angespannten Marktbedingungen simulieren. Bei RST sollten die Interessen von verbleibenden und eine Rücknahme in Anspruch nehmenden Anteilseignern, die Rolle von Transaktionskosten und die mögliche Akzeptanz von Notverkaufspreisen berücksichtigt werden.
34. Vor allem Fonds, deren Anlagestrategie Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und starken potenziellen Auswirkungen in sich bergen, sollten RST verwenden, um die Folgen von extremen Marktereignissen auf ihr Liquiditätsprofil zu bewerten.
35. Anhand von RST lässt sich beurteilen, ob Maßnahmen ergriffen werden müssen, die eine ausreichende Liquidität des Fonds sicherstellen, oder ob die Umstände so außergewöhnlich sind, dass eine Aussetzung von Rücknahmen gemäß den geltenden Vorschriften geboten wäre. Im Fall von OGAW sind als „außergewöhnliche Umstände“ Umstände im Sinne von Artikel 84 Absatz 2 der OGAW-Richtlinie, der anwendbaren nationalen Rechtsvorschriften und des Prospekts oder der Vertragsbedingungen des Fonds zu verstehen.
36. Ein AIF kann anhand von RST simulieren, in welcher Höhe Vermögenswerte liquidiert werden können, bevor „Sonderregelungen“ angewandt werden, die gemäß der Rücknahmestrategie und den nationalen Rechtsvorschriften zulässig sind.¹⁰

V.1.9 Datenverfügbarkeit

37. LST sollten zeigen, dass ein Verwalter in der Lage ist, Einschränkungen im Zusammenhang mit der Verfügbarkeit von Daten zu bewältigen, unter anderem durch:
- a. Vermeidung optimistischer Annahmen;**
 - b. Begründung für den Rückgriff auf LST-Modelle Dritter, auch wenn das Modell von einem Portfolioverwalter eines Dritten entwickelt wird;**
 - c. qualitative Beurteilung durch Sachverständige.**
38. Die Verwalter sollten ihre Herangehensweise insbesondere bei eingeschränkter Datenverfügbarkeit anpassen und alle Annahmen angemessen überprüfen.

¹⁰ Erwägungsgrund 59 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013.

39. Vor allem, wenn historische Daten keine Beispiele für hinreichend angespannte Marktbedingungen enthalten, sollte eine entsprechende Verringerung der Liquidität von Vermögenswerten sowohl unter normalen als auch unter angespannten Marktbedingungen simuliert werden. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass das Portfolio innerhalb des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens der jeweiligen Vermögenswerte liquidiert werden kann, es sei denn, eine solche Annahme lässt sich auf der Grundlage empirischer Nachweise rechtfertigen.

V.1.10 Produktentwicklung

40. Im Zuge der Produktentwicklung sollte der Verwalter eines Fonds, der einer Zulassung durch eine nationale zuständige Behörde bedarf:

- a. **gegenüber der nationalen zuständigen Behörde nachweisen können, dass der Fonds unter Berücksichtigung seiner grundlegenden Eigenschaften, einschließlich seiner Strategie und Handelsfrequenz, unter normalen und unter angespannten Bedingungen ausreichend liquide bleibt;**
- b. **gegebenenfalls LST auf der Aktivseite (unter Verwendung eines Modellportfolios) und auf der Passivseite durchführen und dabei das erwartete Anlegerprofil einer frühen Phase und einer späteren Phase des Lebenszyklus des Fonds einbeziehen.**

41. LST können auch bei der Auflage eines Fonds verwendet werden, um Faktoren zu ermitteln, die für das künftige Risikomanagement des Fonds von Bedeutung sind. Beispiele: Quantifizierung der Sensitivität des Liquiditätsrisikos des Fonds; Ermittlung von Faktoren, die sich auf das Liquiditätsrisiko auswirken; Ermittlung von Parametern/Risikokennzahlen zur Überwachung des Liquiditätsrisikos; Häufigkeit von Maßnahmen im Risikomanagement und Bewertung etwaiger ex post z-LMI oder besonderer Regelungen, die in den Prospekt oder die Vertragsbedingungen des Fonds aufzunehmen sind.

V.1.11 Stresstests des Fondsvermögens zur Bestimmung der Auswirkungen auf die Fondsliquidität

42. Anhand von LST sollte ein Verwalter nicht nur die Zeit und/oder die Kosten für die Liquidation von Vermögenswerten in einem Portfolio bewerten können, sondern auch, ob eine Liquidation unter Berücksichtigung folgender Aspekte zulässig wäre:

- a. **der Ziele und der Anlagepolitik des Fonds;**
- b. **der Verpflichtung, den Fonds im Interesse der Anleger zu verwalten;**
- c. **etwaiger anwendbarer Verpflichtungen zur Liquidation von Vermögenswerten zu begrenzten Kosten;**

d. der Verpflichtung, das Risikoprofil des Fonds nach der Liquidation eines Teils seiner Vermögenswerte aufrechtzuerhalten.

43. Die Liquidationskosten und die Liquidationszeit sind die beiden wichtigsten und gängigsten Ansätze von Verwaltern, um die Liquidität von Vermögenswerten unter normalen und unter angespannten Marktbedingungen zu simulieren. Die Verwalter sollten die für den jeweiligen Fonds geeignete Methode anwenden. Es können auch andere Ansätze für einen Fonds gewählt werden.
44. Die Liquidationskosten hängen von der Art des Vermögenswerts, dem geplanten Zeitraum für die Liquidation und dem Volumen des Geschäfts oder Auftrags ab. Die Verwalter sollten diese drei Faktoren bei der Bewertung der Liquidationskosten ihrer Vermögenswerte unter normalen und unter angespannten Bedingungen berücksichtigen.
45. Die Verwalter sollten eine größere Anzahl und Auswahl angespannter Marktszenarien bei der Schätzung der Liquidationskosten und der Liquidationszeit unter Stressbedingungen zugrunde legen, die in der Regel durch eine höhere Volatilität, eine geringere Liquidität (z. B. eine größere Spanne zwischen Geldkurs und Briefkurs) und eine längere Liquidationszeit (je nach Anlageklasse) gekennzeichnet sind. In diesem Zusammenhang sollten sie sich nicht nur auf historische Beobachtungen angespannter Märkte beziehen.
46. Die Verwalter sollten bei der Wahl der Methode zur Liquidation von Vermögenswerten im Rahmen von LST die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie die Rücknahmebedingungen des Fonds berücksichtigen. Sie sollten sich auch möglicher Einschränkungen der Methode bewusst sein und die allgemeine Steuerung des Liquiditätsrisikos konservativ gestalten, um diese Einschränkungen zu mindern.
47. Die Methode zur Liquidation von Vermögenswerten im Rahmen eines LST sollte:
 - a. widerspiegeln, wie ein Verwalter Vermögenswerte unter normalen und unter angespannten Bedingungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften veräußern würde, entweder gemäß den rechtlichen Anforderungen (OGAW-Richtlinie) oder gemäß den fondsspezifischen Beschränkungen, die im Prospekt oder in den Vertragsbedingungen festgeschrieben sind;
 - b. sicherstellen, dass das für den Fonds verwendete Modell seinen Zielen, seiner Anlagepolitik und den Vertragsbedingungen aktuell und zukünftigtenspricht;

- c. widerspiegeln, dass der Fonds im Interesse aller Anleger verwaltet wird, unabhängig davon ob diese die Rücknahme in Anspruch nehmen oder als Anleger im Fonds verbleiben;
 - d. der für den Fonds geltenden Verpflichtung zur Einhaltung des in den Fondsdokumenten vorgesehenen Risikoprofils gerecht werden;
 - e. sich in der LST-Strategie widerspiegeln;
 - f. gegebenenfalls potenzielle negative Auswirkungen auf andere Anleger oder die Marktintegrität insgesamt berücksichtigen.
48. Die Verwalter sollten Szenarien mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und großen Auswirkungen besondere Aufmerksamkeit widmen und sich möglicher Schwierigkeiten bei der Bestimmung von Preisen weniger liquider Vermögenswerte unter angespannten Marktbedingungen bewusst sein.

V.1.12 Stresstests der Fondsverbindlichkeiten zur Bestimmung der Auswirkungen auf die Fondsliquidität

49. LST sollten Szenarien in Bezug auf die Fondsverbindlichkeiten umfassen und sowohl Rücknahmen als auch andere potenzielle Ursachen für Liquiditätsrisiken einbeziehen, die sich auf der Passivseite der Fondsbilanz ergeben.
50. LST sollten je nach Art, Umfang und Komplexität des Fonds Risikofaktoren in Bezug auf den Anlegertyp und die Anlegerkonzentration einbeziehen.
51. Rücknahmeforderungen sind die häufigste und wichtigste Ursache für Liquiditätsrisiken von Investmentfonds. Außerdem hängt es vom jeweiligen Fonds ab, welche Arten von Verbindlichkeiten eine Fondsbilanz enthält und wie sich diese potenziell auf die Fondsliquidität auswirken. Bei der Steuerung des Risikos auf der Passivseite können auch Sonderregelungen oder z-LMI in Betracht gezogen werden.
52. Unter normalen Bedingungen könnten die Verwalter historische Abflüsse (Durchschnitt und Trends im Zeitverlauf), durchschnittliche Rücknahmen von Vergleichsfonds und Informationen von Vertriebsnetzen zu voraussichtlichen Rücknahmen überwachen. Die Verwalter sollten sicherstellen, dass die Zeitreihe hinreichend lang ist, um „normale“ Bedingungen angemessen darzustellen.

53. Beispiele für Stressbedingungen stellen historische Trends, historische Ereignisse, gegenwärtige Trends von Vergleichsfonds und hypothetische/ereignisorientierte Szenarien und reverse Stresstests dar.
54. Je nach Verfügbarkeit granularer historischer Daten, die Rücknahmen für jeden Anlegertyp und andere Informationen über die spezifische Anlegerkonzentration abdecken, könnten die Verwalter auch Rücknahmeforderungen für verschiedene Arten von Anlegern simulieren.
55. Die Verwalter sollten prüfen, inwieweit Variablen, die sich aus zusätzlichen Faktoren wie dem Anlegerverhalten ergeben, in die Szenarien ihres LST-Modells einbezogen werden können oder sollten. Die Entscheidung hinsichtlich der Granularität, Detailierungsgrad der Analyse und Verwendung der Daten beruht auf den Grundsätzen der Notwendigkeit und Verhältnismäßigkeit. Die Verwalter sollten die mit der Anlegerbasis des Fonds verbundenen potenziellen Risiken verstehen und nachweisen können, dass diese Risiken einen wesentlichen Faktor in der laufenden Steuerung des Liquiditätsrisikos eines Fonds darstellen.
56. Die nachstehende Tabelle enthält Beispiele für Faktoren in Bezug auf das Anlegerverhalten, die in das LST-Modell aufgenommen werden können:

Faktor	Beispiele für potenzielle Liquiditätsrisiken	Beispiele für eine mögliche Aufnahme in LST
Anlegerkategorie	Das Rücknahmerisiko kann je nach Anlegertyp variieren. Die Wahrscheinlichkeit von Rücknahmen unter angespannten Marktbedingungen könnte beispielsweise danach eingestuft werden, ob es sich bei den Anlegern um Vermögensverwalter, Altersversorgungssysteme, Kleinanleger oder andere OGAW oder AIF handelt.	Auf der Grundlage der Kenntnisse und Erfahrungen des Verwalters mit seinen Kunden kann das LST-Modell beispielsweise simulieren, dass Anteile, die von Dachfonds gehalten werden, ein höheres Rücknahmerisiko bergen als andere Arten von Anlegern und als erste aus dem Fonds abfließen.
Anlegerkonzentration	Wenn ein oder mehrere Anleger erhebliche Anteile des Fonds halten, kann dies bei Rücknahme von	Der Verwalter kann einen oder mehrere der größten Anleger in einem Modell

	Anteilen durch den oder die Anleger zu einem besonderen Risiko für die Fondsliquidität führen.	berücksichtigen, die über einen bestimmten Zeitraum gleichzeitig Anteile aus dem Fonds zurücknehmen. ¹¹
Herkunft der Anleger	Anleger, die in verschiedenen Regionen oder Ländern ansässig sind, können aufgrund der mit ihrem Standortverbundenen politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Faktoren ein deutliches Rücknahmerisiko darstellen. So können beispielsweise Anleger in einer Region, die einer anderen Geld- und Währungspolitik unterliegt, bei Änderungen von Wechselkursen und/oder Zinssätzen deutliche Rücknahmerisiken bergen. Politische und/oder wirtschaftliche Risiken können auch Anleger in anderen Regionen oder Ländern zu Rücknahmen veranlassen.	Der Verwalter kann simulieren, dass ein wesentlicher Anteil der Anleger, die in einem bestimmten Land ansässig sind, ihre Investitionen über einen bestimmten Zeitraum als erste zurücknehmen.
Strategie der Anleger	Während die Strategien vieler Anleger langfristig und in der Regel schwer nachvollziehbar sind, verfolgen einige Anleger formalistische oder vordefinierte Strategien, die ein besonderes Rücknahmerisiko bei sich ändernden Marktbedingungen darstellen können. Beispielsweise streben einige Fonds ausdrücklich eine Begrenzung des Risikoniveaus, gemessen an der Volatilität, an und sind als solche anhand der Fondsnamen und der erklärten Anlageziele zu erkennen. Diese Fonds versuchen häufig, das Risiko in volatilen Zeiten zu reduzieren, und können in Zeiten eines Anstiegs der Volatilität in bestimmten	Der Verwalter kann Rücknahmen von Anlegern simulieren, die unter angespannten und normalen Marktbedingungen ähnliche Strategien verfolgen.

¹¹ Diese Maßnahme eignet sich möglicherweise nur begrenzt, wenn der Fonds nur über einen institutionellen Anleger verfügt, der hinsichtlich der Absicht, Anteile zu zeichnen und zurückzunehmen, mit dem Verwalter zusammenarbeitet.

	<p>Anlageklassen ein erhöhtes Rücknahmerisiko darstellen. Wenn Fonds mit formalistischen oder vordefinierten Strategien zu den Anlegern gehören, sollte der Verwalter das Liquiditätsrisiko, das diese Fonds unter angespannten und normalen Marktbedingungen darstellen, entsprechend berücksichtigen.</p>	
--	---	--

V.1.13 LST für andere Arten von Verbindlichkeiten

57. Die Verwalter sollten gegebenenfalls andere Arten von Verbindlichkeiten in ihre LST aufnehmen, die sie unter normalen und unter angespannten Marktbedingungen durchführen. Alle relevanten Posten auf der Passivseite der Fondsbilanz, einschließlich Posten, die keine Rücknahmen sind, sollten LST unterzogen werden.

58. Nettorücknahmen stellen möglicherweise nicht das einzige relevante Liquiditätsrisiko auf der Passivseite der Fondsbilanz dar, diese sollten daher LST unterzogen werden. In bestimmten Fällen sollten LST festlegen, unter welchen Umständen das Liquiditätsrisiko nicht gemindert werden kann, z. B. das Ausmaß von Nachschussforderungen, die der Fonds nicht finanzieren könnte. Die Notfallplanung sollte dies angemessen widerspiegeln und dazu beitragen, das Liquiditätsrisiko unter solchen Umständen zu mindern.

59. Die nachstehende Tabelle enthält Beispiele für Faktoren, die das Liquiditätsrisiko beeinflussen können:

Art der Verbindlichkeiten	Beispiele für Faktoren, die das Liquiditätsrisiko beeinflussen können	Mögliche zu simulierende Ereignisse
Derivate	Preisänderungen des Basiswerts können zu Nachschussforderungen aus Derivaten führen, die sich auf die verfügbare Liquidität des Fonds auswirken.	Simulation einer Preisänderung des Basiswerts des Derivats, die zu einer unerwartet hohen Nachschussforderung führt

Gebundenes Kapital	Fonds, die in Immobilien bzw. unbewegliche Vermögenswerte investieren, müssen häufig Kapital für die Bewirtschaftung der Investition einsetzen, z. B. Instandhaltungs- oder Renovierungskosten.	Simulation eines unerwarteten Ereignisses, das zu einem neuen/höheren Kapitalaufwand für eine im Vermögen gehaltene Immobilie führt
Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und effiziente Portfolioverwaltung	Fonds, die Vermögenswerte verleihen, unterliegen dem Ausfallrisiko des Entleihers und dem damit verbundenen Liquiditätsrisiko. Hinterlegte Sicherheiten können dieses Risiko zwar mindern, das Liquiditätsrisiko wird damit aber nicht beseitigt (unter Berücksichtigung der Liquidität der zugrundeliegenden Sicherheiten).	Simulation eines Ausfalls der Gegenpartei eines Wertpapierleihgeschäfts, Simulation des Wiederveranlagungsrisikos von Barsicherheiten
Zins-/Kreditzahlungen	Fonds, die Hebelfinanzierungen in ihre Anlagestrategie integrieren, unterliegen Liquiditätsrisiken, die sich aus Faktoren wie z.B. der Zinssensitivität ergeben.	Simulation steigender Zinssätze für die Zahlungsverpflichtungen des Fonds

V.1.14 Fonds, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren

60. LST sollten Risiken widerspiegeln, die sich aus weniger liquiden Vermögenswerten und Verbindlichkeiten ergeben.

61. Fonds, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren, haben oftmals deutlich abweichende Risiken im Vergleich zu Fonds, die in liquidere Wertpapiere investieren. Diese gehen sowohl von deren Vermögenswerten als auch deren Verbindlichkeiten aus. So haben viele AIF, die in Immobilien investieren, geringere Ausgabe-/Rücknahmefrequenzen und längere Kündigungsfristen, wodurch das rücknahmebedingte Risiko auf der Passivseite verringert wird. Allerdings sind diese Fonds auf der Passivseite auch einem besonderen Risiko ausgesetzt, das sich aus der Verwaltung und Erhaltung von Immobilienvermögen ergibt (einschließlich schwer zu simulierender rechtlicher Risiken).
62. Darüber hinaus sind Fonds, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren, naturgemäß weniger flexibel, wenn es darum geht, die Gesamtliquidität in Zeiten angespannter Marktbedingungen durch die Veräußerung von Vermögenswerten mit einem begrenzten Abschlag zu verbessern. Daher weisen die LST-Ergebnisse von Verwaltern weniger liquider Vermögenswerte möglicherweise einige Besonderheiten auf.
63. In Bezug auf weniger liquide Vermögenswerte sind Szenarien mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und starken Auswirkungen von Bedeutung, zumal es unter angespannten Marktbedingungen möglicherweise schwierig ist, die Preise von weniger liquiden Vermögenswerten zuverlässig zu bestimmen. Diese Vermögenswerte sind in Zeiten angespannter Marktbedingungen möglicherweise besonders anfällig für fehlende Liquidität, was sich auf die Liquidationszeit und die Liquidationskosten auswirkt und die Frage aufwirft, ob es überhaupt im Interesse der Anleger wäre, die Vermögenswerte zu liquidieren. In diesem Zusammenhang können sich RST als sehr nützlich erweisen und die Bestimmung von Szenarien unterstützen, die zu einem erheblichen Liquiditätsrisiko des Fonds führen könnten (z. B. Szenarien, die zur Festlegung von Sonderregelungen oder einer Aussetzung von Anteilscheingeschäften führen würden).
64. Bei einer weniger liquiden Vermögensbasis ist es unter Umständen besonders wichtig, dass die Verwalter eine faire Behandlung der Anleger unter angespannten Marktbedingungen sicherstellen. LST könnten einem Verwalter daher dabei helfen, einen Governance-Rahmen zu schaffen, der durch angemessene Methoden zur Liquidation von Vermögenswerten für eine gerechte Behandlung aller Anleger sorgt.
65. Wurde ein bevorstehendes Ereignis mit potenziell negativen Auswirkungen auf die Liquidität des Fonds festgestellt, könnte ein Verwalter zur Überwachung der Fondsliquidität beispielsweise Ad-hoc-LST vorrangig für Fonds durchführen, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren. Die Verwalter sollten daher vor allem auf eine angemessene Frequenz für die Durchführung von LST für weniger liquide Fonds achten.

66. Dachfonds, die aufgrund schwer zu liquidierender Zielfonds indirekt betroffen sind, sollten entsprechende Überlegungen in Bezug auf weniger liquide Vermögenswerte anstellen. Das diesen Zielfonds zugrunde liegende Risiko kann zur Aussetzung des Zielanlageinstruments oder zu anderen Maßnahmen führen. Da sich dies wiederum auf die Dachfonds auswirken kann, sollte dieses Risiko in deren LST-Modell daher entsprechend berücksichtigt werden.

V.1.15 Zusammenführen der LST für die Aktiv- und Passivseite

67. Nachdem die Stresstests für die Aktiv- und Passivseite der Fondsbilanz getrennt berechnet wurden, sollten die Verwalter die Ergebnisse der LST angemessen zusammenführen, um die Gesamtauswirkungen auf die Fondsliquidität zu bestimmen.

68. Anhand zusammengeführter LST der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten lässt sich besser bewerten, welche Fonds zu einem bestimmten Zeitpunkt das größte Liquiditätsrisiko bergen, da das Liquiditätsrisiko sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite berücksichtigt wird. Dies kann bei der Notfallplanung eines Verwalters im Krisenfall eine wesentliche Rolle spielen, beispielsweise bei der Planung der Auswirkungen des Liquiditätsrisikos, das sich in einem oder mehreren Fonds auf Unternehmensebene abzeichnet.¹²

69. Die Verwalter sollten ein Risiko-Scoring in die LST aufnehmen, wenn sie dadurch einen besseren Überblick über die Liquidität der von ihnen verwalteten Fonds erhalten, und die Scoringwerte bei der Notfallplanung und der operativen Vorbereitung auf eine Liquiditätskrise berücksichtigen.

70. Ein Ergebnis zusammengeführter LST der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten könnte ein Vergleichsindikator oder Scoringwert z.B. basierend auf der RCR sein. Der vom Verwalter gewählte Ansatz sollte in der LST-Strategie erläutert und dokumentiert werden, vor allem dann, wenn er keine Bewertung der Liquidationszeit und/oder der Liquidationskosten von Vermögenswerten in einem Portfolio gemäß Absatz 42 vorsieht. Dieser Indikator kann einen aussagekräftiger Risikoindikator für die Geschäftsführung für den Vergleich eines vom Verwalter verwalteten Fonds mit einem anderen von ihm verwalteten Fonds darstellen.¹³

¹² ESRB/2017/6 Seite 31

¹³ Für weitere Informationen siehe den [Leitfaden für Vermögensverwaltungsgesellschaften zur Verwendung von Stresstests im Rahmen des Risikomanagements](#) (in englischer Sprache), AMF, Seite 18 und den Bericht mit Leitlinien [Liquiditätsstresstests deutscher Kapitalverwaltungsgesellschaften](#), BaFin, Seiten 29-31.

71. Ändern sich die Scoringwerte oder Parameter des Fonds in einem bestimmten Zeitraum wesentlich, können zusammengeführte LST der Aktiva und Passiva die Einrichtung eines Warnsystems unterstützen, mit dem sich bewerten lässt, ob in Bezug auf die Liquidität eines Fonds Maßnahmen zu ergreifen sind.

V.1.16 Fondsübergreifendes Zusammenfassen der LST

72. Ein Verwalter sollte die LST der von ihm verwalteten Fonds zusammenfassen, wenn er der Ansicht ist, dass dies für die betreffenden Fonds sinnvoll ist.

73. Fondsübergreifendes Zusammenfassen der LST bedeutet, dass derselbe Liquiditätsstresstest für mehrere Fonds mit ähnlichen Strategien oder Risikopositionen durchgeführt wird. Ein solches Vorgehen kann nützlich sein, um die Kapazität eines weniger liquiden Marktes zu prüfen, Veräußerungen von Vermögenswerten zu verkraften, die mehrere vom Verwalter verwaltete Fonds gleichzeitig betreffen. Dies kann insbesondere dann relevant sein, wenn ein wesentlicher Anteil der vom Verwalter verwalteten Vermögenswerte auf einem bestimmten Markt entfällt. Ein Zusammenfassen der LST bietet dem Verwalter die Möglichkeit, das Handelsvolumen, angespannte Marktbedingungen und das Ausfallrisiko entsprechend zu berücksichtigen um somit die Liquidationskosten oder die Liquidationszeit der einzelnen Wertpapiere besser zu ermitteln.

V.2 Leitlinien für Verwahrstellen

74. Eine Verwahrstelle sollte geeignete Überprüfungsverfahren einführen, um sicherzustellen, dass der Verwalter eines Fonds über dokumentierte Verfahren für sein LST-Programm verfügt.

75. Bei der Überprüfung ist die Verwahrstelle nicht verpflichtet, die Angemessenheit der LST zu bewerten. Beispielsweise gilt als nachgewiesen, dass LST vorhanden sind und durchgeführt werden, wenn die Risikomanagementpolitik des OGAW oder des AIF den Verwalter zur Durchführung von LST für den Fonds verpflichtet.

76. Gemäß OGAW-Richtlinie und AIFMD müssen Verwahrstellen Verfahren schaffen, um zu überprüfen, ob der Fonds die Verpflichtungen aus diesen Richtlinien erfüllt.¹⁴

77. Ist die Verwahrstelle nicht davon überzeugt, dass LST vorhanden sind, sollte sie Maßnahmen ergreifen, die sie auch bei anderen Hinweisen auf einen potenziellen

¹⁴ Im Fall von OGAW gemäß Artikel 3 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/438 der Kommission. Im Fall von AIFM gemäß Artikel 95 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission.

Verstoß eines Verwalters gegen Vorschriften ergreifen würde. Möglicherweise verpflichten nationale Regelungen eine Verwahrstelle (oder einen Verwalter) in diesem Fall dazu, die jeweilige nationale zuständige Behörde über die Nichteinhaltung der geltenden Vorschriften seitens des Verwalters zu unterrichten.

78. Die Verwahrstelle muss die LST eines Verwalters nicht nachbilden oder hinterfragen.

V.3 Zusammenarbeit mit zuständigen nationalen Behörden

79. Die nationalen zuständigen Behörden können nach eigenem Ermessen die Vorlage der LST eines Verwalters verlangen, um zu überprüfen, ob ein Fonds in der Lage sein dürfte, die geltenden Vorschriften einzuhalten, auch in Bezug auf die Fähigkeit des Fonds, Rücknahmeforderungen unter normalen und angespannten Marktbedingungen nachzukommen.

80. Darüber hinaus sollten die Verwalter die nationalen zuständigen Behörden über wesentliche Risiken und diesbezüglich ergriffene Maßnahmen unterrichten.

81. Die nationalen zuständigen Behörden können die Verwalter nach eigenem Ermessen auffordern, ihnen weitere Informationen im Zusammenhang mit Liquiditätsstresstests zukommen zu lassen, wie beispielsweise LST-Modelle und deren Ergebnisse. Dies gilt insbesondere für Fälle umfangreicher Rücknahmen auf dem gesamten Markt.