

## **Praktische Leitlinien für die Durchführung von Stresstests und des Liquiditätsrisikos – Immobilienfonds**

Inhaltsverzeichnis	Seite
<b>1 ZIEL</b>	<b>3</b>
<b>2 ROLLEN UND VERANTWORTLICHKEITEN</b>	<b>3</b>
2.1. <b>Fondsleitungen/SICAV und Fondsmanager</b>	<b>3</b>
2.1.1. Fondsleitung/SICAV	3
2.1.2. Verwalter von kollektiven Vermögen	3
2.2. <b>Verwaltungsrat</b>	<b>3</b>
2.3. <b>Geschäftsleitung</b>	<b>3</b>
2.4. <b>Funktion „Verwaltung“</b>	<b>4</b>
2.5. <b>Risikomanagementfunktion</b>	<b>4</b>
<b>3 METHODIK UND VERFAHREN</b>	<b>4</b>
3.1. <b>Instrumente, berücksichtigte Informationen und Informationsquellen</b>	<b>4</b>
3.2. <b>Methodik</b>	<b>5</b>
3.2.1. Analyse der Vermögenswerte: Liquidität der Portfolios	5
3.2.2. Analyse der Passiva: Konzentration der Anleger / Rückkaufhistorie / etc.	5
3.2.3. Stresstests: berücksichtigte Szenarien	5
<b>4 HÄUFIGKEIT DER STRESS-TEST-ANALYSEN</b>	<b>7</b>
4.1. <b>Grundsatz für die Festlegung der Häufigkeit</b>	<b>7</b>
4.2. <b>Ad-hoc-Analysen</b>	<b>8</b>
<b>5 ÜBERWACHUNG</b>	<b>8</b>
<b>6 BERICHTERSTATTUNG</b>	<b>8</b>
<b>7 INSTRUMENTE ZUM LIQUIDITÄTSMANAGEMENT</b>	<b>8</b>
<b>8 KRISENPLAN FÜR FONDSVERWALTUNGEN UND SICAV</b>	<b>9</b>
<b>ANHANG</b>	

a supprimé: 7

## 1 ZIEL

Diese Leitlinien sollen Immobilienfondsleitungen und Immobilienfondsverwaltern (nachfolgend „Institute“) ein Instrument zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen in Bezug auf Stresstests und Liquiditätsmanagement an die Hand geben.

## 2 Rollen und Verantwortlichkeiten

### 2.1. Fondsleitungen/SICAV und Verwalter von Kollektivvermögen (« Verwalter »)

a mis en forme : Allemand (Suisse)

#### 2.1.1. Fondsleitung/SICAV

Gemäss Art. 108a Abs. 3 KKV muss die Fondsleitung oder die SICAV, wenn das Nettovermögen der kollektiven Kapitalanlage den Betrag von CHF 25 Millionen übersteigt, regelmässig Stresstests durchführen, die auf jede von ihr verwaltete kollektive Kapitalanlage zugeschnitten sind. Diese Anforderung gilt auch im Falle einer Auslagerung der Verwaltung. Die von der Gesellschaft durchgeführte Analyse muss unabhängig von der Analyse der beauftragten Verwalter sein, kann jedoch auf bestimmten von diesen bereitgestellten Daten basieren.

a supprimé: muss die Fondsleitung oder die SICAV

a supprimé: Einrichtung

#### 2.1.2. Verwalter von Kollektivvermögen

Gemäss Art. 11 und 12 FINIV, FINMA muss der Vermögensverwalter von Kollektivanlagen die Liquidität und die anderen wesentlichen Risiken jeder kollektiven Kapitalanlage in regelmässigen Abständen und unter verschiedenen Szenarien bewerten – auf diese Bewertung kann jedoch verzichtet werden, wenn das Nettovermögen des Fonds CHF 25 Millionen nicht übersteigt. Der Verwalter muss für jede kollektive Kapitalanlage interne Liquiditätsschwellen festlegen, die sich nach den Anlagen, der Anlagepolitik, der Risikoverteilung, dem Kreis der Anleger und der Rücknahmehäufigkeit richten.

a supprimé: anlagen

a supprimé: OEFin

Die Analyse des Fondsmanagers ist unabhängig von der Analyse der Fondsleitung / SICAV.

### 2.2. Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat der betroffenen Institute ist letztendlich für die Überwachung der Durchführung der Stresstests verantwortlich. Er muss die Risikoszenarien validieren, Toleranzgrenzen festlegen und die Stresstestergebnisse bewerten, um sicherzustellen, dass die Strategie des Fonds weiterhin mit seinen Zielen bzw. der definierten Risikotoleranz im Einklang steht. Der Verwaltungsrat ist für folgende Aufgaben zuständig:

a supprimé: T

1. **Strategische Überwachung:** Validierung der Stresstest-Szenarien, insbesondere derjenigen, die sich auf Schwankungen der Mieteinnahmen, Zinsschwankungen und Immobilienkrisen beziehen.
2. **Festlegung von Schwellenwerten:** Festlegung von Toleranzschwellen für Schlüsselindikatoren wie Verschuldungsgrad und Liquidität (Veräusserbarkeit) des Portfolios sowie die (Mindest)- Liquidität in Form von Flüssigen Mittel oder ungenutzten Kreditlinien, unter Berücksichtigung der finanziellen Verpflichtungen des Fonds.
3. **Strategische Entscheidungen:** Genehmigung von Korrekturmaßnahmen wie Kapitalerhöhungen oder Veräußerungen von Vermögenswerten zur Aufrechterhaltung der finanziellen Widerstandsfähigkeit des Fonds.

a supprimé: Grenzen

a supprimé: des Portfolios

### 2.3. Geschäftsführung

Die Geschäftsleitung (das für die Verwaltung zuständige Organ) spielt eine operative und koordinierende Rolle bei der Durchführung der Stresstests. Sie muss sicherstellen, dass die Tests im Einklang mit den strategischen Leitlinien des Verwaltungsrats durchgeführt werden. Im Krisen- oder Alarmfall ist sie dafür verantwortlich, konkrete Maßnahmen zur Stärkung der finanziellen Widerstandsfähigkeit zu ergreifen. Die Geschäftsleitung ist für folgende Aufgaben zuständig:

1. **Operative Umsetzung:** Sicherstellung der Durchführung der Stresstests gemäß den Vorgaben des Verwaltungsrats durch Koordinierung der Maßnahmen zwischen der Funktion „Verwaltung“, der Funktion „Risikomanagement“ und den Schätzungsexperten.
2. **Verpflichtungsmanagement:** Überwachung der finanziellen Verpflichtungen, einschließlich Bauvorhaben, Renovierungen und Anträge auf Rücknahme von Fondsanteilen, um den Liquiditätsbedarf zu antizipieren.

a supprimé: Immobilien

3. **Interne Kommunikation:** Regelmäßige Unterrichtung des Verwaltungsrats über die Ergebnisse der Stresstests und Empfehlungen zur Anpassung der Risikomanagementstrategien.

#### 2.4. Funktion „Verwaltung“

Die Funktion „Verwaltung“ ist für die Liquiditätsanalyse der Vermögenswerte und die Passivverwaltung zuständig. Sie muss die Übereinstimmung zwischen den getesteten Szenarien und den tatsächlichen Marktbedingungen sicherstellen. Die Funktion „Verwaltung“ ist für folgende Aufgaben zuständig:

1. **Analyse der Vermögenswerte:** Bewertung der Liquidität der Immobilien im Portfolio, wobei diejenigen identifiziert werden, die innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem ihrer Schätzung entsprechenden Preis verkauft werden können.
2. **Verwalten der Verbindlichkeiten:** Planung des Investitionsbedarfs, z. B. CAPEX zur Werterhaltung der Immobilien, und Verwaltung der Fälligkeiten von Hypothekendarlehen auf der Grundlage der Ergebnisse von Stresstests.
3. **Anpassung der Strategie:** Anpassung der Portfoliomanagementstrategien als Reaktion auf die Ergebnisse der Stresstests in Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung und der Risikomanagementfunktion.

a supprimé: Geschäftstätigkeit

#### 2.5. Funktion „Risikokontrolle (Risk Management)“

Die Funktion „Risikomanagement“ ist für die Entwicklung von Stresstest-Szenarien unter Einbeziehung potenzieller Schwankungen des Immobilienmarktes, der Zinssätze und der Liquidität verantwortlich. Sie muss die wesentlichen Risiken identifizieren, deren Auswirkungen quantifizieren und dem Verwaltungsrat regelmäßig eine Bewertung vorlegen. Die Funktion „Risikomanagement“ ist für folgende Aufgaben zuständig:

1. **Entwicklung von Szenarien:** Entwicklung von Stresstest-Szenarien auf der Grundlage von Faktoren wie Schwankungen der Mieteinnahmen, Zinsschwankungen und Immobilienkrisen unter Bewertung ihrer Auswirkungen auf die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Fonds.
2. **Bewertung des Liquiditätsrisikos:** Bewertung der Fähigkeit des Fonds, Vermögenswerte zu akzeptablen Preisen innerhalb eines angemessenen Zeitraums zu veräußern, unter Berücksichtigung der verfügbaren Mittel, der finanziellen Verpflichtungen und potenzieller Rücknahmeanträge. Diese Bewertung kann sich auf ein Bewertungssystem für Immobilien stützen, das auf gewichteten objektiven Kriterien wie Objektart, Objektgröße, Lage, Qualität der Immobilie, Bedeutung des Mietstands, Leerstandsquote oder strategischer Positionierung der Immobilie im Portfolio basiert, um deren relative Liquidität einzuschätzen und eine Veräußerungsreihenfolge festzulegen.
3. **Bericht und Empfehlungen:** Bereitstellung detaillierter Analysen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung, einschließlich Empfehlungen zur Stärkung der finanziellen Widerstandsfähigkeit des Fonds gegenüber den getesteten Szenarien.

a supprimé: m

### 3 METHODIK UND VORGEHEN

#### 3.1. Verwendete Instrumente, berücksichtigte Informationen und Informationsquellen

Die Modalitäten der Stresstests müssen in einer internen Weisung festgehalten werden, die die Rollen und Verantwortlichkeiten, die verfügbaren Instrumente, die verwendete Methodik einschließlich der Häufigkeit der Analysen und Ad-hoc-Analysen, die Risikoidikatoren und die Berichterstattung beschreibt.

Die Stresstests müssen dokumentiert und verständlich sein und Erläuterungen zu den Annahmen und der Methodik enthalten. Für die Stresstests sind beispielsweise folgende Informationen nützlich:

- Jahres-/Halbjahresabschlüsse des Fonds
- Das Budget des Fonds für die nächsten 12 bis 24 Monate
- Entwicklungen der Marktindikatoren, die zur Definition der Szenarioannahmen verwendet werden, sowie die DCF-Bewertungen der Immobilien, einschließlich der Schätzung der Verkaufsfristen und der Sensitivitätsanalyse der Bewertungen hinsichtlich der wichtigsten Parameter (Zinsschwankungen, Leerstände, Mietausfälle, Veränderung Marktmieten usw.).
- Spezifische Analysen der Sensitivität der Bewertungen gegenüber Zinsschwankungen.

a supprimé: Dokumentation

a supprimé: <#>Entwicklungen der Marktindikatoren zur Festlegung der Annahmen für die Szenarien  
DCF-Bewertungen der Immobilien für den geschätzten Verkaufszeitpunkt und die Sensitivität der Bewertungen gegenüber Zinsschwankungen.

a supprimé: ¶

a mis en forme : Police : (Par défaut) Aptos

a mis en forme : FS BDO RLB & ARB Text, Espace Après : 6 pt, Interligne : Exactement 12 pt, Avec puces + Niveau : 1 + Alignement : 0 cm + Tabulation après : 0,75 cm + Retrait : 0,75 cm

### 3.2. Methodik

#### 3.2.1. Vermögensanalyse: Liquidität der Portfolios

Die Institute müssen potenzielle Liquiditätsquellen für Anlagen identifizieren und bewerten, die im Falle unvorhergesehener Ereignisse genutzt werden können, und sicherstellen, dass die Inanspruchnahme dieser Liquiditätsquellen den Anlagezielen und -grundsätzen des Fonds sowie den Interessen aller Anleger Rechnung trägt.

- Die Haltung von liquiden Mitteln, Sichtguthaben, gegebenenfalls die gesprochenen, aber nicht in Anspruch genommenen Kreditlinien, Festgeldern und anderen Wertpapieren, die innerhalb von weniger als 12 Monaten realisiert werden können
- Veräußerungen von Vermögenswerten, die bereits im Gange sind und/oder innerhalb von 12 Monaten realisierbar sind. In diesem Zusammenhang können die Analysen von Immobilienexperten berücksichtigt werden.

In Stresstests wird die Liquidationsdauer von Immobilienfonds analysiert, um die Fähigkeit des Fonds zu bewerten, seine Vermögenswerte innerhalb einer angemessenen Frist ohne wesentliche Verluste in liquide Mittel umzuwandeln, was für die Erfüllung von Rücknahmeanträgen der Anleger unter ungünstigen Marktbedingungen von entscheidender Bedeutung ist.

Zur Bewertung dieses Kriteriums kann die geschätzte Zeit für die Veräußerung der Vermögenswerte herangezogen werden (z. B. zwischen 0 und 6 Monaten, 6 und 12 Monaten, mehr als 12 Monaten).

#### 3.2.2. Analyse der Passiva: Konzentration der Anleger / Rückkaufhistorie / etc.

Um im Falle einer umfangreichen Rücknahme angemessen reagieren zu können, ist eine Bewertung der Passivseite erforderlich. Diese Bewertung ermöglicht ein proaktives Risikomanagement und erleichtert so die Antizipation von Liquiditätsengpässen in extremen Krisen oder Ausnahmesituationen. Die Bewertung ermöglicht:

- Schätzung des Liquiditätsbedarfs
- die Fähigkeit zur Mobilisierung von Liquidität (Liquiditätsreserven, Kreditlinien oder Verkauf von Vermögenswerten) zu bewerten.

Die wichtigsten Faktoren, die bei der Bewertung zu berücksichtigen sind, sind insbesondere:

1. Konzentration der Investoren
2. Rückkaufhistorie
3. Verpflichtungen für Bau-/Renovierungsmaßnahmen (CAPEX)
4. Fälligkeiten von Hypothekendarlehen (Schuldenstruktur) aufgrund der Risikokonzentration oder der Struktur von variablen / fixen Zinsen
5. Sonstige Verpflichtungen (bedingte Verpflichtungen, z.B. aufgrund von Rechtsstreitigkeiten), gegebenenfalls Verpflichtungen mit Auswirkungen auf die Liquidität.

(Siehe Definitionen und Erläuterungen im Anhang).

#### 3.2.3. Stresstests: berücksichtigte Szenarien

##### Identifizierung der wichtigsten Risiken

Immobilienfonds können verschiedenen Risiken ausgesetzt sein, darunter sinkende Immobilienpreise, steigende Zinsen oder Schwankungen der Mietnachfrage. Die wichtigsten Risiken sind:

1. Risiko steigender Zinssätze
2. Risiken im Zusammenhang mit den makroökonomischen Bedingungen
3. Inflationsrisiko (führt i. d. R. zu steigenden Zinssätzen)
4. Risiko der Konzentration von Vermögenswerten (einschließlich Mietern)
5. Risiko der geografischen Konzentration

a mis en forme : Allemand (Suisse)

a supprimé: z. B.

a mis en forme : Allemand (Suisse)

(Siehe Definitionen und Erläuterungen im Anhang)

Die Auswirkungen der oben genannten Liquiditätsrisikofaktoren sind zu bewerten:

Risikofaktor	Bewertung der Auswirkungen auf den Fonds	Auswirkungen
Zinserhöhung	Gering / Mittel / Hoch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Steigende Hypothekenzinsen</li> <li>- Mietausfälle (Zahlungsausfälle von Mietern, Leerstand)</li> <li>- Erhöhung der Kosten und der Dauer der Veräußerung von Vermögenswerten</li> <li>- Wertminderung von Immobilien / Erhöhung der Verschuldungsquote</li> <li>- Reduzierung des Agios / Rückkaufforderung</li> </ul>
Ungünstige wirtschaftliche Bedingungen	Gering / Mittel / Hoch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mietausfälle (Mietausfälle, Leerstand)</li> <li>- Wertminderung der Immobilien / Erhöhung der Verschuldungsquote</li> <li>- Verlängerung der Veräußerungsdauer der Vermögenswerte</li> <li>- Reduzierung des Agios / Rückkaufforderung</li> </ul>
Inflation	Gering / Mittel / Hoch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Anstieg der laufenden Kosten</li> <li>- Ausgaben über dem veranschlagten Budget</li> </ul>
Konzentration der Vermögenswerte (einschließlich Mieter)	Gering / Mittel / Hoch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mietausfälle (Zahlungsausfälle von Mietern, Leerstand)</li> <li>- Wertminderung der Immobilien / Erhöhung der Verschuldungsquote <u>oder erschwerte Vermarktung</u></li> <li>- <u>Verstoß gegen die Risikoverteilungsregeln (aufgrund von Clusterrisiken bei sinkenden Bewertungen)</u></li> <li>- Verlängerung der Veräußerungsdauer der Vermögenswerte</li> </ul>
Geografische Konzentration	Gering / Mittel / Hoch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wertverlust von Immobilien</li> <li>- Verlängerung der Veräußerungsdauer der Vermögenswerte</li> </ul>

a supprimé: ¶

a mis en forme : Taquets de tabulation : Pas à 1,2 cm

a mis en forme : Gauche

Die Institute müssen mindestens Folgendes erstellen:

- Ein Basisszenario und

- Ein oder mehrere Stressszenarien

→ „Adverse“ (mäßig negativ, basierend auf 1 oder 2 ungünstigen Annahmen)

→ „Severe / Worst case“ (extrem, aber plausibel, basierend auf 4 oder 5 ungünstigen Annahmen in Kombination).

**Basisszenario:**

Die Analyse der Liquiditätsquellen und -risikofaktoren muss es ermöglichen, unter normalen Liquiditätsbedingungen die Höhe der Mindestreserve (Liquiditätsschwelle) zu bestimmen und Liquiditätsrisiken frühzeitig zu erkennen.

a mis en forme : Retrait : Gauche : 0 cm, Taquets de tabulation : Pas à 1,2 cm

a mis en forme : Retrait : Gauche : -0,01 cm, Espace Avant : 0 pt, Après : 0 pt, Interligne : simple

a mis en forme : Police :Gras

a mis en forme : Police :Gras

**Stressszenarien:**

Für Stresstests unter außergewöhnlichen Bedingungen können die Institute eigene Annahmen zugrunde legen (schwere Rezession, Inflationsschock, Rückgang der Mietnachfrage, Liquiditätskrise, Zinsanstieg) oder sich auf historische Schocks wie die Immobilienkrise der 1990er Jahre stützen.

Die Erstellung eines Krisenszenarios (Worst-Case-Szenario) mit kombinierten Annahmen (Anstieg der Abzinsungssätze bei DCF-Bewertungen, Rückgang der Mieten, Anstieg der Hypothekenzinsen sowie der Mietausfallquote) wird empfohlen.

Die Szenarioanalysen müssen mit einer Analyse der Auswirkungen auf die vertraglichen Grenzen des Fonds (Anlagebeschränkungen, Risikoverteilung, Verschuldung usw.) einhergehen.

Die Szenarien müssen den Einfluss von Änderungen der Schlüsselparameter auf die Bewertung der Immobilien (DCF), den Verschuldungsgrad, den Nettoertrag sowie auf die Anlagebeschränkungen und die Vorgaben zur Risikoverteilung für den Immobilienfonds aufzeigen.

**Beispiele für Szenarien:**

- Basisszenario: Szenario mit ausserordentlichen Rücknahmen; Je nachsteigendem Prozentsatz der Rückkäufe basierend auf der Konzentration der Anleger oder der Rückkaufshistorie, Bewertungen der Liquidität der Immobilien und des Zeitpunkts ihres Verkaufs.

Dieses Szenario muss unter normalen und ausserordentlichen Bedingungen getestet werden und kann mehrere der unten aufgeführten Szenarien 1 bis 5 kombinieren.

- Szenario 1: Rückgang der Marktmieten um durchschnittlich 5 % bis 10 %
- Szenario 2: Anstieg der Mietausfallquote (z.B. um 100%) gegenüber dem Wert des letzten Jahresabschlusses
- Szenario 3: Anstieg der Hypothekenrefinanzierungskosten auf x %
- Szenario 4: 25 % des Nennwerts der Finanzierungen mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten werden bei Fälligkeit nicht verlängert.
- Szenario 5: Erhöhung der Abzinsungssätze in den DCF-Bewertungen um x % oder y %
- Kombiniertes Szenario: Die Auswirkungen der Annahmen 1 bis 5 werden in einem Krisenszenario (Worst-Case) konsolidiert.

**4 HÄUFIGKEIT DER STRESS-TEST-ANALYSEN****4.1. Grundsatz für die Festlegung der Häufigkeit**

Bei der Festlegung der angemessenen Häufigkeit der Durchführung von Stresstests sind folgende Faktoren zu berücksichtigen:

- Die Rücknahmehäufigkeit der Fondsanteile
- Die Liquidität der im Portfolio befindlichen Immobilien
- Die Börsenkotierung des Fonds
- Die Investitionsausgaben (CAPEX)
- Kenntnis der Passiva (Konzentration, Diversifizierung und Anlegerkategorie)
- Die Merkmale der Verbindlichkeiten (Verschuldungsgrad des Fonds, Fälligkeiten der Darlehen)
- Instrumente zum Management des Liquiditätsrisikos auf der Passivseite (Kündigungsfrist, Rücknahmegebühr, Rücknahme in Sachwerten usw.).

Ansichts der langen reglementarischen Rücknahmefrequenz von Immobilienfondsanteilen (12 Monate auf das Ende des Rechnungsjahres) wird empfohlen, die Liquiditätsstresstests mindestens einmal jährlich durchzuführen. Eine höhere Häufigkeit sollte angewendet werden, wenn die Analyse der oben genannten Faktoren ein erhebliches Liquiditätsrisiko für den Fonds ergibt.

Diese Entscheidung sollte im Verfahren zum Liquiditätsrisikomanagement des Fonds dokumentiert werden.

a mis en forme : Police :Gras

a mis en forme : FS BDO RLB &amp; ARB Text, Espace Après : 6 pt, Interligne : Exactement 12 pt

a supprimé: ¶

Saut de page

a supprimé: kaufen

a supprimé: Verdopplung

a supprimé: N

a supprimé: Häufigkeit der Rücknahme von Immobilienfondsanteilen (ein Jahr...

#### 4.2. Ad-hoc-Analysen

Punktuelle Liquiditätsstresstests sind durchzuführen, wenn ein erhebliches Risiko festgestellt wird. Krisenzeiten führen zu Spannungen in der Liquidität aller Märkte und können zu massiven Abflüssen aus Investmentfonds führen. Dabei kann es sich um außergewöhnliche Markt- oder Regulierungsentwicklungen handeln (z. B. COVID, Insolvenz einer wichtigen Gegenpartei, Änderung der Bewertungsmethodik usw.).

Ad-hoc-Analysen können auch vor einer Akquisition durchgeführt werden, um die mit dieser Anlage verbundenen Risiken für die Liquidität des Portfolios zu messen, im Falle eines Disagio bei börsennotierten Fonds, oder für andere Ereignisse, die sich negativ auf die Liquidität des Fonds auswirken könnten.

a supprimé: Anlage

a supprimé: , um die Liquidation des Fonds vorzubereiten

a supprimé: ¶

a mis en forme : Espace Avant : 18 pt

### 5 ÜBERWACHUNG

Es sind Überwachungsindikatoren festzulegen, um die kontinuierliche Einhaltung der Liquiditätsanforderungen jeder kollektiven Kapitalanlage und die Wirksamkeit der gegebenenfalls getroffenen Maßnahmen zu überwachen. Diese Indikatoren können den Verschuldungsgrad des Fonds, das Agio, das Rücknahmevolumen oder andere relevante Kriterien umfassen, die einen Frühindikator für Liquiditätsengpässe des Fonds liefern.

a supprimé: en

### 6 BERICHTERSTATTUNG

Das Risikomanagement erstellt jährlich einen Bericht an die Geschäftsleitung, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse der Stresstests dokumentiert und kommuniziert werden.

Jeder Stresstest wird von einem detaillierten Bericht begleitet, der die verwendeten Annahmen, die angewandten Methoden, die erzielten Ergebnisse und eine Analyse der Auswirkungen dieser Ergebnisse auf die Liquidität der kollektiven Kapitalanlagen enthält. In ihrem Bericht bewertet die Risikomanagementabteilung die potenziellen Auswirkungen der Stressszenarien auf die Liquidität der kollektiven Kapitalanlagen und ermittelt, ob die aktuellen Liquiditätsmassnahmen ausreichen, um die simulierten Marktbedingungen zu bewältigen.

### 7 INSTRUMENTE ZUR LIQUIDITÄTSSTEUERUNG

Liquiditätsmanagementinstrumente ermöglichen die Überwachung und Optimierung der Cashflows. Je nach Grad der Verschlechterung der Liquidität der Aktiva gibt es verschiedene Arten von Liquiditätsmanagementinstrumenten. Die Instrumente zur Liquiditätssteuerung lassen sich in gewöhnliche Instrumente, die in jeder Situation eingesetzt werden können, und außerordentliche Instrumente, die nur in Krisensituationen zum Einsatz kommen, unterteilen.

#### Verfügbare gewöhnliche Instrumente des Liquiditätsmanagements

Die folgenden Liquiditätsinstrumente gelten als ordentliche Instrumente. Die Verwendung einiger dieser Mechanismen muss in den Gründungsunterlagen des Fonds erwähnt werden.

- Methode zur Behandlung von Nebenkosten (Swinging Single Pricing): ermöglicht es, die Transaktionskosten den Anlegern aufzuerlegen, die die Rücknahme ihrer Anteile verlangen.
- Anti-Verwässerungsabgabe: Anwendung anpassbarer Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge
- Erhöhung von Immobilienkrediten
- Kurzfristiges Darlehen
- Veräußerung von Vermögenswerten
- Rückgabe in Sachwerten (Redemption in Kind)

a supprimé: nahme

#### Veräußerung von Vermögenswerten

Vermögenswerte, die schnell und ohne erhebliche Verluste liquidiert werden können, werden identifiziert, und die Vorgehensweise bei der Liquidation (Rückzahlung) der Vermögenswerte wird von den Mitgliedern der Geschäftsleitung gemeinsam mit dem Risikomanagement unter Verwendung gemischter Ansätze wie der Verwendung verfügbarer liquider Mittel, dem Verkauf der liquiden Vermögenswerte zuerst (Wasserfallansatz) sowie der anteiligen Liquidation festgelegt.

Rückgaben sind fair und transparent zu handhaben. Es ist der beste Ansatz zu wählen, um alle Anleger fair zu behandeln.

Die Entwicklung der Liquidität wird von der Geschäftsleitung regelmäßig überwacht und das Risikomanagement entsprechend angepasst. Die Geschäftsleitung und der Verwaltungsrat werden über wesentliche Änderungen informiert.

#### Ausserordentliche Liquiditätsinstrumente

Die folgenden Liquiditätsinstrumente gelten als ausserordentlich; sie müssen im Prospekt erwähnt und von der FINMA genehmigt werden. Sie sind für Ausnahmesituationen vorbehalten und dürfen nur als letztes Mittel eingesetzt werden, da sie erhebliche Auswirkungen auf die Rechte der Anleger haben.

1. **Aussetzung der Rücknahme von Anteilen (Art. 110 KKV):** Der Ausscheidungsbeschluss ist unverzüglich der Prüfgesellschaft und der FINMA mitzuteilen. Er ist auch den Anlegern in geeigneter Form bekannt zu geben.
2. **Beschränkungen des Rechts auf jederzeitige Rückgabe (Art. 109 KKV):** Die FINMA kann das Recht auf jederzeitige Rückgabe für maximal fünf Jahre beschränken. (Siehe Definitionen und Erläuterungen in Anhang 2).
3. **Side Pockets (Segregation bestimmter Anlagen, Art. 110a KKV):** Nach Genehmigung durch FINMA muss die Fondsleitung oder die SICAV ihren Segregationsbeschluss den Anlegern durch Veröffentlichung in den Publikationsorganen mit. (Siehe Definitionen und Erläuterungen in Anhang 2).
4. **Auflösung des Fonds (Art. 116 OPCC).**

(Siehe Definitionen und Erläuterungen im Anhang).

## 8 KRISENPLAN FÜR FONDSVERWALTUNGEN UND SICAV

Um erwarteten oder tatsächlichen Liquiditätsproblemen oder anderen Krisensituationen aufgrund hoher Rücknahmen begegnen zu können, muss die Fondsleitung/SICAV für jede von ihr verwaltete kollektive Kapitalanlage einen Krisenplan erstellen und die erforderlichen Massnahmen zur Nutzung der für die Liquiditätssteuerung vorgesehenen Instrumente sowie die internen Verfahren und Zuständigkeiten festlegen. Der Krisenplan ist regelmäßig, mindestens jedoch einmal jährlich zu überprüfen. Der Krisenplan muss genehmigt und an die im Anlagevertrag vorgesehenen Liquiditätsinstrumente angepasst werden.

#### Prozess und Verantwortung

Sobald das Institut eine Liquiditätskrise feststellt, muss eine Lagebeurteilung vorgenommen werden, die auch die Ursachen der Krise und ihre wesentlichen Auswirkungen auf die verwalteten Fonds, wie massive Abflüsse von Anlegern oder allgemeine Marktschwierigkeiten, umfasst.

Die Ergebnisse der Lagebeurteilung sind unverzüglich der Geschäftsleitung zu übermitteln, die unverzüglich den Verwaltungsrat informiert. Das Institut muss die FINMA, die Depotbank und die Prüfgesellschaft informieren. Gegebenenfalls werden auch die Anleger über die getroffenen Massnahmen informiert.

Darüber hinaus müssen die Krisenpläne den Prozess und die internen Zuständigkeiten für den Einsatz der Liquiditätsmanagementinstrumente festlegen und regelmäßig sicherstellen, dass diese Instrumente unter Einhaltung der geltenden Bestimmungen so schnell wie möglich eingesetzt werden können.

a supprimé: käufe

a supprimé: skrise

a mis en forme : FS BDO RLB & ARB Text, Espace Après : 6 pt, Interligne : Exactement 12 pt

a supprimé: ¶

Saut de page



## ANHANG

## Begriffsbestimmungen und Erläuterungen

1. **Anlegerkonzentration:** Die Institute müssen den Anteil der Anteile der wichtigsten Anleger des Fonds, soweit bekannt, analysieren, um diejenigen zu identifizieren, deren Rücknahmen die Liquidität beeinträchtigen könnten. Eine hohe Konzentration erhöht das Risiko von massiven Abflüssen im Falle des Ausstiegs eines wichtigen Anlegers, weshalb es wichtig ist, Risikoschwellen festzulegen (z. B. mehr als 10–15 % der Anteile). Die Institute müssen außerdem anhand von Informationen ihrer Partner regelmäßige Überwachungen durchführen, um Anzeichen für Abzüge zu erkennen, insbesondere anhand von Mitteilungen und Marktindikatoren.
2. **Fälligkeiten von Hypothekarkrediten (Schuldenstruktur):** Die Institute müssen sich auf die Tabelle zur Strukturierung der Hypothekarkredite stützen, um die potenziellen Auswirkungen eines Zinsanstiegs oder einer Kreditrestriktion auf die Refinanzierungsfähigkeit und Liquidität des Fonds zu bewerten.
3. **Verpflichtungen für Bau-/Renovierungsvorhaben (CAPEX):** Die Institute müssen in ihrer Analyse die CAPEX-Komponenten berücksichtigen, den CAPEX-Bedarf (für Instandhaltung und Wertsteigerung) bewerten und festlegen, ob diese Mittel aus den Liquiditätsreserven des Fonds, aus Mieteinnahmen oder aus neuen Verbindlichkeiten stammen sollen, um so die Auswirkungen künftiger Ausgaben auf die Liquidität beurteilen zu können. Die Analyse sollte eine Priorisierung der Projekte nach Wichtigkeit und Dringlichkeit beinhalten, mit der Möglichkeit, diese bei Bedarf zu verschieben oder neu zu terminieren, um die Liquidität zu erhalten.
4. **Gating (Art. 109 Abs. 5 OPCC) – nicht akzeptiert von Seiten FINMA für Immobilienfonds:** Die Fondsleitung kann im Reglement vorsehen, dass Rücknahmeanträge proportional gekürzt werden, sobald zu einem bestimmten Zeitpunkt ein bestimmter Prozentsatz oder Schwellenwert erreicht ist (Gating) – beispielsweise an Tagen, an denen die Summe der Rücknahmen 10 % bis 20 % des Vermögens eines Teilvermögens übersteigt. Unter diesen Umständen kann die Fondsleitung beschließen, alle Rücknahmeanträge proportional und im gleichen Umfang zu reduzieren. Der verbleibende Teil der Rücknahmeanträge gilt dann als am nächsten Bewertungstag eingegangen.
5. **Rücknahmehistorie:** Die Institute müssen die Rücknahmeflüsse der letzten Jahre (auf Fonds- und Marktebene) analysieren, um Zeiten mit hoher Liquiditätsnachfrage und die zugrunde liegenden Faktoren zu identifizieren. Diese Daten sollten verwendet werden, um Prognosemodelle zu erstellen, die Rücknahme-Spitzen vorhersagen und dabei wirtschaftliche oder regulatorische Faktoren (vertragliche Rücknahmehäufigkeit, Agio vs. Disagio, Marktschocks, Zinserhöhungen, regulatorische Änderungen) berücksichtigen, um die Prognosen zu verfeinern.
6. **Beschränkungen des Rechts auf jederzeitige Rücknahme (Art. 109 KKV):** Die FINMA kann auf begründeten Antrag und unter Berücksichtigung der betreffenden Anlagen und der Anlagepolitik das Recht auf jederzeitige Rücknahme beschränken. Jede Einschränkung des jederzeitigen Rücknahmeanspruchs muss im Prospekt ausdrücklich erwähnt werden. Der jederzeitige Rücknahmeanspruch kann nur für maximal fünf Jahre eingeschränkt werden.
7. **Konzentrationsrisiko der Vermögenswerte:** Hier ist der Objekttyp sowie -grösse in welche das Portfolio investiert, zu analysieren. Je höher der Anteil an Gewerbeimmobilien, desto höher ist in der Regel das Marktrisiko. Unternehmen reagieren grundsätzlich schneller auf veränderte Rahmenbedingungen, sodass die Auswirkungen auf den Cashflow des Portfolios größer sein können als bei einem Portfolio, das überwiegend in Mietwohnungen investiert ist.
8. **Inflationsrisiko:** Auswirkungen auf die Kosten des Fonds für Energie, laufende Aufwendungen, Instandhaltung und Renovierungen
9. **Zinsrisiken:** potenzielle Auswirkungen auf die Finanzierungskosten des Fonds; Auswirkungen auf den Abzinsungssatz und den Wert der Vermögenswerte; Auswirkungen auf das Agio von Immobilienfonds und das Interesse der Anleger an dieser Anlageform
10. **Risiken im Zusammenhang mit den makroökonomischen Bedingungen:** Auswirkungen ungünstiger wirtschaftlicher Bedingungen (BIP, Einwanderung, die sich in einem Rückgang der Nachfrage (Rückgang der Mieten) oder Schwankungen der Immobilienpreise (Rückgang der Immobilienpreise) oder einem Anstieg der Zahlungsausfallquote niederschlagen, was sich auf den Cashflow des Fonds und den Wert der Immobilien auswirkt

a supprimé: , in welche Art von Immobilien das Portfolio investiert

11. **Side Pockets (Ausgliederung bestimmter Anlagen gemäß Art. 110a OPCC):** Ein Side Pocket ist ein Instrument, mit dem risikoreichere oder illiquide Vermögenswerte von den liquideren Anlagen des Fonds getrennt werden können, bis das Problem gelöst ist. Dieses Instrument wird eingesetzt, wenn ein Teil der Vermögenswerte für einen unbestimmten Zeitraum illiquide geworden ist. Die Segregation ist Ausnahmefällen vorbehalten und darf nur als letztes Mittel eingesetzt werden, da sie erhebliche Auswirkungen auf die Rechte der Anleger hat. Die Anleger behalten die Rechte an den segregierten Vermögenswerten, die ihren Anteilen am Portfolio zum Zeitpunkt der Segregation entsprechen. Damit Side Pockets eingerichtet werden können, muss der Fondsvertrag oder die Fondsbestimmungen diese Möglichkeit vorsehen, es muss eine Ausnahmesituation vorliegen und die Einrichtung dieser Fonds muss im Interesse aller Anleger liegen.