

FMA-Richtlinie 2016/1 – Derivaterichtlinie

Richtlinie betreffend die Risikomess- und Meldeverfahren für den Derivateeinsatz bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

Referenz:	FMA-RL 2016/1 – Derivaterichtlinie
Adressaten:	Verwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften und Wirtschaftsprüfer nach UCITSG
Anwendbarkeit:	Risikomess- und Meldeverfahren für den Derivateeinsatz bei OGAW
Publikation:	Webseite www.fma-li.li
Erlass:	27. September 2016
Inkraftsetzung:	1. Oktober 2016
Letzte Änderung:	-
Rechtliche Grundlagen:	Art. 53 UCITSG i.V.m. Art. 43 – 48 UCITSV
Anhänge:	Anhang 1: Formular zur jährlichen bzw. anlassbezogenen Meldung des Derivateeinsatzes nach Commitment bzw. Value-at-Risk Ansatz (VaR) nach Art. 53 UCITSG Anhang 2: Nicht abschliessende Liste von Derivaten

Inhaltsverzeichnis

1. Geltungsbereich	4
2. Zweck und Bedeutung.....	4
3. Meldeverfahren.....	5
4. Gesamtrisiko.....	5
5. Commitment-Ansatz	5
5.1 Umrechnungsmethode	5
5.1.1 Einfache, eingebettete und exotische Derivate	5
5.1.2 Ausnahmen von der Gesamtrisikoberechnung	6
5.1.2.1 Ausnahme bei bestimmten Swaps	6
5.1.2.2 Ausnahme bei bestimmten in Kombination gehaltenen Derivaten	7
5.2 Verrechnungsregeln und Absicherungsgeschäfte.....	7
5.2.1 Allgemeine Bestimmungen	7
5.2.2 Verrechnung von bestimmten Positionen aus Nettingvorkehrungen	7
5.2.3 Duration-Netting bei Zinsderivaten	7
5.2.4 Absicherungsgeschäfte	9
5.3 Strukturierte OGAW	9
5.3.1 Definition und Berechnung des Gesamtrisikos.....	9
5.3.2 Berechnung des Gesamtrisikos.....	10
5.4 Effiziente-Portfolio-Management-Techniken	10
6. Value-at-Risk (VaR)-Ansatz	10
6.1 Berechnung des VaR.....	10
6.1.1 Allgemeine Bestimmungen	10
6.1.2 Auswahl des VaR-Ansatzes	11
6.1.3 Relativer VaR-Ansatz	11
6.1.4 Absoluter VaR-Ansatz	12
6.2 Minimalanforderungen für VaR-Ansatz	12
6.2.1 Quantitative Voraussetzungen beim VaR-Ansatz	12
6.2.1.1 Berechnung.....	12
6.2.2 Qualitative Voraussetzungen beim VaR-Ansatz.....	12
6.2.2.1 Risikomanagement-Funktion	12
6.3 Risikoabdeckung	14
6.3.1 Mindestanforderungen.....	14
6.3.2 Vollständigkeit und Genauigkeit	14

6.4	Rückvergleich (Back Testing)	14
6.5	Stresstests	15
6.5.1	Stresstesting-Pflicht und allgemeine Voraussetzungen	15
6.5.2	Quantitative Voraussetzungen beim Stresstest.....	15
6.5.3	Qualitative Voraussetzungen beim Stresstest.....	15
7.	Zusätzliche Absicherungen und Offenlegung	15
7.1	Zusätzliche Absicherungen	15
7.2	Offenlegung	16
7.2.1	Prospekt.....	16
7.2.2	Jährliche Berichterstattung	16
8.	Gegenpartei bei Geschäften mit OTC-Derivaten	16
8.1	Vermeidung einer Emittentenkonzentration	16
8.2	Sicherheiten (Collateral)	17
9.	Deckung der Zahlungs- und Lieferverpflichtungen bei Transaktionen in Derivaten	19
10.	Schlussbestimmungen.....	20
10.1	Inkraftsetzung	20
10.2	Anwendbarkeit.....	20
Anhang 1		21
Anhang 2		22

1. Geltungsbereich

Diese Richtlinie gilt für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nach Art. 3 Absatz 1 Ziffer 1 UCITSG und regelt das Risikomessverfahren sowie das Meldeverfahren nach Art. 53 UCITSG.

2. Zweck und Bedeutung

Die vorliegende FMA-Richtlinie basiert auf der CESR Richtlinie 10-788 und regelt das Risikomess- und Meldeverfahren für den Derivateinsatz bei OGAW. Unter anderem sind insbesondere folgende weitere Leitlinien und Auslegungshilfen in der jeweiligen aktuellen Fassung zu berücksichtigen:

- CESR Leitlinie Grundsätze des Risikomanagements für OGAW (CESR/09-178)
- ESMA Questions and Answers zur Risikomessung und Berechnung des Gesamtrisikos und des Kontrahentenausfallrisikos für OGAW (ESMA/2013/1950)
- ESMA-Leitlinie zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen (ESMA/2014/937)
- ESMA Questions and Answers zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen (ESMA/2015/12)
- ESMA-Leitlinie "Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS" (ESMA/2011/112 und ESMA/2012/197)

Die Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA) legt die genannten Leitlinien sowie Q&A ihrer Aufsichts- und Verwaltungspraxis zugrunde. Ergänzende Ausführungen können auch der CESR Richtlinie 10-788 entnommen werden, welche dieser Richtlinie zugrunde liegt.

Eine Verwaltungsgesellschaft (VerwG) setzt nach Art. 23 Abs. 1 UCITSG in Verbindung mit (i.V.m.) Art. 44 Abs. 1 der Verordnung über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSV) ein angemessenes Risikomanagementverfahren ein, das ihr die Überwachung und Messung des mit den Anlagepositionen verbundenen Risikos sowie des jeweiligen Anteils am Gesamtrisikoprofil des Portfolios ermöglicht. Dabei müssen anerkannte Berechnungsmethoden verwendet werden. Durch diese Bestimmungen wird Art. 51 der EU-Richtlinie 2009/65/EG unter Berücksichtigung der Kommissions-Empfehlung 2004/383/EG zum Derivateinsatz national umgesetzt.

Die VerwG hat nach Art. 23 Abs. 2 UCITSG bei OGAW Verfahren einzusetzen, die eine präzise und unabhängige Bewertung des Werts von OTC-Derivaten ermöglichen.

Die VerwG setzt die Bestimmungen dieser Richtlinie in einer internen Richtlinie nach Art. 44 UCITSV um, welche dem Wirtschaftsprüfer des OGAW zur Kenntnis zu bringen ist. Der Wirtschaftsprüfer prüft anlässlich seiner Aufsichtsprüfung die Einhaltung der Bestimmungen dieser FMA-Richtlinie.

Beim Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in einem OGAW verfolgt die VerwG das Anlageziel und die Anlagepolitik des entsprechenden OGAW nach seinem Prospekt. Dabei darf durch den Abschluss von Geschäften mit derivativen Finanzinstrumenten nicht gegen das Leerverkaufsverbot durch ungedeckte Lieferverpflichtungen durch Derivate nach Art. 91 UCITSG verstossen werden. Im Kapitel 8 wird näher auf das Leerverkaufsverbot eingegangen.

Nach Art. 48 Abs. 1 UCITSV hat die VerwG der FMA zumindest einmal jährlich Berichte mit Informationen zu übermitteln, die ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der für jeden verwalteten

OGAW genutzten Derivate, der zugrundeliegenden Risiken, der Anlagegrenzen und der Methoden vermitteln, die zur Schätzung der mit den Derivatgeschäften verbundenen Risiken angewandt werden.

3. Meldeverfahren

Die Verwaltungsgesellschaften haben der FMA jährlich in standardisierter Form die in dieser Richtlinie vorgeschriebenen Meldungen mit Stichtag 31. Dezember zu erstatten. Die Meldung ist innert zwei Monaten ab Stichtag an die FMA zu übermitteln.

Meldungen haben unter Verwendung des Meldeformulars gemäss Anhang 1 für jeden Fonds, Teilfonds bzw. für jede Anteilsklasse einzeln zu erfolgen. Befinden sich zum Zeitpunkt der Meldung keine derivativen Finanzinstrumente im Fondsvermögen, so ist jeweils eine Negativmeldung zu erstatten und dies entsprechend in der Meldung zu kennzeichnen.

4. Gesamtrisiko

Ein OGAW hat sein Gesamtrisiko aus Derivaten zumindest täglich zu berechnen. Die festgelegten Grenzen des Gesamtrisikos sind jederzeit einzuhalten. Ein OGAW hat, abhängig von der jeweils verfolgten Anlagestrategie, bei Bedarf auch während der marktüblichen Handelszeiten laufend Berechnungen des Gesamtrisikos durchzuführen.

Ein OGAW darf zur Berechnung des Gesamtrisikos nur einen in dieser Richtlinie angeführten Berechnungsansatz verwenden. Ein Wechsel des Berechnungsansatzes ist dem Wirtschaftsprüfer vorab zur Kenntnis zu bringen und der FMA im Rahmen der jährlichen Meldung zu begründen.

Es liegt in der Verantwortung des OGAW, eine zulässige Berechnungsmethode für das Gesamtrisiko mittels einer Selbstbeurteilung auszuwählen, die hinsichtlich des jeweiligen Risikoprofils und der Anlagestrategie angemessen ist. Das Risiko aus Derivaten ist hierbei besonders zu berücksichtigen.

Ein OGAW hat den Value-at-Risk (VaR)-Ansatz zur Berechnung des Gesamtrisikos anzuwenden, wenn:

- er gemäss seiner Anlagepolitik in einem nicht vernachlässigbaren Umfang komplexe Anlagestrategien verfolgt oder
- er in einem nicht vernachlässigbaren Umfang in exotische Derivate investiert oder bei Anwendung des Commitment-Ansatzes das Marktrisiko des Portfolios nicht adäquat dargestellt werden kann.

Die Anwendung des Commitment-Ansatzes, des VaR-Ansatzes oder einer anderen ergänzenden Berechnungsmethode entbindet den OGAW nicht von der Verpflichtung, ein angemessenes internes Risikomanagement- und Limit-system zu verwenden.

5. Commitment-Ansatz

5.1 Umrechnungsmethode

5.1.1 Einfache, eingebettete und exotische Derivate

Der Commitment-Ansatz für einfache Derivate vollzieht sich in Ermittlung des Marktwertes durch Umrechnung der Position des dem Derivat zugrundeliegenden Basiswerts (Basiswertäquivalent). Dieser Marktwert kann durch den Nominalwert des Terminkontraktes oder den Preis des Terminkontraktes ersetzt werden, wenn dieser Wert konservativer ist. Bei komplexen Derivaten, deren Konvertierung in den Markt- oder Nominalwert des Basiswerts nicht möglich ist, kann eine alternative Methode angewendet werden, sofern der Gesamtwert dieser Derivate nur einen vernachlässigbaren Teil des OGAW-Portfolios darstellt.

Bei der Berechnung des Gesamtrisikos sind unter Anwendung des Commitment-Ansatzes folgende Schritte durch den OGAW vorzunehmen:

- Umrechnung jedes einzelnen Derivats in das jeweilige Basiswertäquivalent (Commitment) sowie der eingebetteten Derivate und dem mit Effizienten-Portfolio-Management-Techniken verbundenen Leverage.
- Identifizierung von Verrechnungsfällen und Absicherungsgeschäften. Für jede Verrechnungsregel und jedes Absicherungsgeschäft ist das Netto-Commitment wie folgt zu berechnen:
 - Das Brutto-Commitment ist die Summe der Commitments jedes Derivates (eingebettete Derivate eingeschlossen), nach etwaiger Anwendung der Verrechnungsregel für Derivate.
 - Wenn die Verrechnungsregel und das Absicherungsgeschäft Wertpapierpositionen enthält, kann der Marktwert der Wertpapierpositionen verwendet werden, um mit dem Brutto-Commitment verrechnet zu werden.
 - Der absolute Wert der daraus resultierenden Berechnungen ist das Netto-Commitment.
- Das Gesamtrisiko ist die Summe
 - des absoluten Werts des Commitment jedes einzelnen Derivates, das nicht von Verrechnungsregeln oder Absicherungsgeschäften betroffen ist, und
 - des absoluten Werts eines jeden Netto-Commitment nach Verrechnungsregeln und Absicherungsgeschäften, und
 - die Summe aller absoluten Werte des mit den effizienten Portfolio-Management-Techniken verbundenen Commitment (siehe Kapitel 5.4).

Die Berechnung des Brutto- und Netto-Commitment hat auf einer genauen Umrechnung des Derivates in den Marktwert einer gleichwertigen Position des Basiswertes zu basieren.

Die Berechnung des Commitment jedes einzelnen Derivates hat in der Basiswährung des OGAW zum jeweiligen Kassakurs zu erfolgen.

Wenn ein Währungsderivat aus zwei Komponenten besteht, die nicht der Basiswährung des OGAW entsprechen, sind beide Komponenten bei der Berechnung des Commitment zu berücksichtigen.

Die anzuwendenden Umrechnungsmethoden in das Basiswertäquivalent (Commitment) für eine nicht abschliessende Liste von einfachen, eingebetteten und exotischen Derivaten sind im Anhang 2 aufgeführt.

5.1.2 Ausnahmen von der Gesamtrisikoberechnung

5.1.2.1 Ausnahme bei bestimmten Swaps

Ein Derivat ist bei der Berechnung des Commitment nicht zu berücksichtigen, wenn alle folgenden Kriterien erfüllt sind:

- Die Wertentwicklung der vom OGAW in seinem Portfolio gehaltenen Vermögensgegenstände wird gegen die Wertentwicklung anderer Referenz-Vermögensgegenstände ausgetauscht (Swap).
- Das Marktrisiko der getauschten Vermögensgegenstände ist vollständig kompensiert, sodass die Wertentwicklung des OGAW nicht von der Wertentwicklung dieser getauschten Werte abhängig ist.
- Das Derivat beinhaltet im Vergleich zu einer Direktanlage in Referenzvermögensgegenstände keine zusätzlichen optionalen Eigenschaften, kein Leverage und keine zusätzlichen Risiken.

5.1.2.2 Ausnahme bei bestimmten in Kombination gehaltenen Derivaten

Ein Derivat ist bei der Berechnung des Commitment nicht zu berücksichtigen, wenn alle folgenden Kriterien erfüllt sind:

- Das kombinierte Halten von einem Derivat sowie von flüssigen Mitteln oder risikolosen geldnahen Finanzinstrumenten entspricht einer Direktanlage in den dem Derivat zugrundeliegenden Basiswert.
- Das Derivat erzeugt kein zusätzliches Exposure, Leverage oder Marktrisiko.

5.2 Verrechnungsregeln und Absicherungsgeschäfte¹

5.2.1 Allgemeine Bestimmungen

Bei der Berechnung des Gesamtrisikos unter Anwendung des Commitment-Ansatzes können Verrechnungsregeln und Absicherungsgeschäfte berücksichtigt werden, um das Gesamtrisiko zu reduzieren.

Verrechnungsregeln sind Kombinationen von Transaktionen mit Derivaten und/oder Wertpapieren desselben Basiswertes oder von Transaktionen mit einem Derivat und dem seinen Basiswert bildenden Wertpapier, unabhängig von den Fälligkeiten der Derivate, wobei die Transaktionen mit dem einzigen Ziel abgeschlossen werden, die mit den ursprünglich erworbenen Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zu beseitigen.

Absicherungsgeschäfte sind Kombinationen von Transaktionen mit Derivaten und/oder Wertpapieren, die sich nicht notwendigerweise auf denselben Basiswert beziehen müssen und mit dem alleinigen Ziel abgeschlossen werden, die mit den ursprünglich erworbenen Derivaten oder Wertpapieren verbundenen Risiken zu reduzieren.

Wenn der OGAW eine konservative statt einer genauen Berechnung des Commitment eines jeden Derivats wählt, dürfen Verrechnungsregeln und Absicherungsgeschäfte für die Reduzierung des Commitment für den Fall nicht berücksichtigt werden, dass ihre Berücksichtigung zu einer zu niedrigen Ermittlung des Gesamtrisikos führen würde.

5.2.2 Verrechnung von bestimmten Positionen aus Nettingvorkehrungen

Ein OGAW kann Positionen aus Nettingvorkehrungen miteinander verrechnen. Dies ist ausschliesslich möglich

- zwischen Derivaten, sofern diese sich auf denselben Basiswert beziehen, und zwar unabhängig vom jeweiligen Fälligkeitsdatum;
- zwischen Derivaten, deren Basiswert ein übertragbares Wertpapier, ein Geldmarktinstrument oder ein OGAW ist, und dem entsprechenden Basiswert; oder
- wenn ein OGAW, der hauptsächlich in Zinsderivate investiert, Duration-Netting-Regeln gemäss Kapitel 5.2.3 anwendet, um die Korrelation zwischen den Laufzeitsegmenten der jeweiligen Zinskurve zu berücksichtigen.

5.2.3 Duration-Netting bei Zinsderivaten

Duration-Netting darf nicht angewendet werden, wenn es zu einer falschen Beurteilung des Risikoprofils des OGAW führt. OGAW, die Duration-Netting anwenden, dürfen keine anderen Risikoquellen in ihre Zinsmanagementstrategie einschliessen. Weshalb beispielsweise bei Zinsarbitrage Strategien kein Duration-Netting angewendet werden darf.

¹ deutsche Übersetzung für "Netting and hedging"

Durch die Anwendung von Duration-Netting darf kein ungerechtfertigtes Leverage durch das Halten von kurzfristigen Zinsderivaten generiert werden. Weshalb beispielsweise kurzfristige Zinsderivate nicht die Grundlage der Performance von OGAW mit einem mittleren Duration-Zielwert sein können, sofern er diese Netting Methoden anwendet.

Für Zinsderivate ist eine Umrechnung in Basiswertäquivalente mittels Duration-Netting nur gemäss der folgenden Methode zulässig.

- Zuordnung jedes Zinsderivats zu der entsprechenden Bandbreite der nachfolgend angeführten Laufzeittabelle:

Bandbreite	Laufzeit
1	0-2 Jahre
2	2-7 Jahre
3	7-15 Jahre
4	>15 Jahre

Die Berechnung des gleichwertigen Basiswerts des Zinsderivats erfolgt durch das Dividieren der Duration des Zinsderivats durch die Ziel-Duration des OGAW (unter üblichen Marktbedingungen) multipliziert mit dem Marktwert des Basiswerts:

$$\text{Gleichwertiger Basiswert} = \frac{\text{Duration Zinsderivat}}{\text{Ziel - Duration des OGAW}} * \text{Marktwert Underlying}$$

- Die Zusammenrechnung der gleichwertigen Long- und Short-Basiswertpositionen innerhalb der jeweiligen Bandbreite, ergibt die genettete Position für die jeweilige Bandbreite.
- Zusammenrechnung der übrigen nicht genetteten Long- (oder Short-) Positionen in der Bandbreite (i) mit den übrigen Short- (Long-) Positionen in der Bandbreite (i+1).
- Zusammenrechnung der übrigen nicht genetteten Long- (oder Short-) Positionen in der Bandbreite (i) mit den übrigen Short- (Long-) Positionen in der Bandbreite (i+2).
- Berechnung der genetteten Summe zwischen den Positionen (Long und Short) der zwei entfernten Bandbreiten.
- Der OGAW berechnet sein Gesamtrisiko aus der Summe aus:
 - 0% der genetteten Positionen für jede einzelne Bandbreite ;
 - 40% der genetteten Positionen zwischen zwei angrenzenden Bandbreiten (i) und (i+1);
 - 75% der genetteten Positionen zwischen Bandbreiten (i) und (i+2);
 - 100% der genetteten Positionen zwischen den zwei entferntesten Bandbreiten;
 - 100% der übrigen nicht genetteten Positionen.

Ein OGAW, der Duration-Netting (der fakultativ ist) anwendet, kann weiterhin Absicherungsgeschäfte einsetzen. Duration-Netting kann jedoch nur für Zinsderivate, die nicht bereits in Verrechnungen im Rahmen von Absicherungsgeschäften inkludiert sind, angewandt werden.

5.2.4 Absicherungsgeschäfte

Absicherungsgeschäfte dürfen nur dann in die Berechnung des Gesamtrisikos miteinbezogen werden, wenn sie das mit den Vermögenswerten verbundene Risiko reduzieren oder aufheben und alle folgenden Kriterien kumulativ erfüllen:

- Anlagestrategien mit Gewinnerzielungsabsicht dürfen nicht als Absicherungsgeschäfte betrachtet werden.
- Es muss eine nachprüfbare Reduzierung des Risikos auf Ebene des OGAW feststellbar sein.
- Allgemeine und spezifische Risiken, die mit derivativen Finanzinstrumenten verbunden sind, müssen neutralisiert werden.
- Sie müssen sich auf die gleiche Assetklasse beziehen.
- Sie müssen auch unter aussergewöhnlichen Marktsituationen (Stresssituationen) wirksam und effizient sein.

Abweichend von den in Abs. 1 genannten Kriterien dürfen derivative Finanzinstrumente, die nur zum Zwecke der Währungsabsicherung verwendet werden, bei der Berechnung des Gesamtrisikos des OGAW immer genetet werden. Diese Währungsabsicherung darf kein zusätzliches Exposure, Marktrisiko oder Leverage erzeugen.

Es ist klarzustellen, dass keine marktneutrale oder Long/short Anlagestrategien alle oben genannten Kriterien erfüllt.

5.3 Strukturierte OGAW

5.3.1 Definition und Berechnung des Gesamtrisikos

Ein OGAW ist ein strukturierter OGAW im Sinne dieser Verordnung, wenn alle folgenden Kriterien kumulativ erfüllt sind:

- Der OGAW wird passiv verwaltet und derart strukturiert, dass bei Fälligkeit die im Voraus definierte Auszahlung stattfindet. Der OGAW hält jederzeit die Vermögensgegenstände, die erforderlich sind, damit sichergestellt ist, dass diese im Voraus definierte Auszahlung tatsächlich erfolgen kann;
- Der OGAW ist formelbasiert und die im Voraus definierte Auszahlung kann in eine begrenzte Zahl unterschiedliche Szenarien aufgeteilt werden, die von der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Vermögensgegenständen abhängig sind und den Anlegern verschiedene Auszahlungsvarianten bieten;
- Der Anleger kann während der Laufzeit des OGAW jederzeit nur einem Auszahlungsprofil ausgesetzt sein;
- Bei der Anwendung des Commitment-Ansatzes zur Berechnung des Gesamtrisikos hinsichtlich der unterschiedlichen Szenarien sind insbesondere die Voraussetzungen des Kapitel 4 dieser Richtlinie zu erfüllen;
- Die Laufzeit des OGAW ist auf maximal neun Jahre begrenzt;
- Der OGAW darf nach der Erstzeichnungsperiode keine weiteren Zeichnungen annehmen;
- Der maximale Verlust bei Wechsel des Auszahlungsprofils durch das Portfolio ist auf 100% des Erstausgabepreises begrenzt; und

- Die Auswirkungen der Wertentwicklung eines einzelnen Vermögensgegenstandes auf das Auszahlungsprofil – im Falle eines Wechsels des Szenarios des OGAW – müssen die Diversifikations-Voraussetzungen des UCITSG erfüllen .

5.3.2 Berechnung des Gesamtrisikos

Ein strukturierter OGAW kann das Gesamtrisiko unter Anwendung des Commitment-Ansatzes wie folgt berechnen:

- Die formelbasierte Anlagestrategie wird für jedes im Voraus definierte Auszahlungsprofil auf unterschiedliche Szenarien aufgeteilt.
- Das in jedem Szenario enthaltene Derivat muss evaluiert werden, um festzustellen, ob es von der Berechnung des Gesamtrisikos gemäss Kapitel 5.1.2 ausgeschlossen wird.
- Der OGAW berechnet das Gesamtrisiko der verschiedenen Szenarien, um zu überprüfen, ob die 100%-Grenze des Nettovermögens eingehalten wird.

Der Prospekt eines strukturierten OGAW, welcher die oben angeführte Berechnungsmethode für das Gesamtrisiko anwendet, muss die Anlagestrategie, das Risiko und die Auszahlungsvarianten klar darstellen, eine dem durchschnittlichen Anleger gebräuchliche Sprache verwenden und einen deutlichen Warnhinweis enthalten, dass Anleger, die ihre Anteile vor Laufzeitende zurückgeben, nicht von der im Voraus definierten Auszahlung profitieren und erhebliche Verluste erleiden können.

5.4 Effiziente-Portfolio-Management-Techniken

Wenn OGAW dazu ermächtigt sind Pensionsgeschäfte oder Wertpapierleihe gemäss Art. 70 UCITSV zu tätigen, und zusätzlichen Leverage durch die Wiederanlage von Sicherheiten generieren, müssen diese Transaktionen bei der Bestimmung des Gesamtrisikos berücksichtigt werden.

OGAW, welche eine Wiederanlage von Sicherheiten in Vermögenswerten, welche eine Überschussrendite über der risikofreien Rendite generieren, vornehmen, haben die folgenden Werte in der Bestimmung des Gesamtrisikos einzubeziehen.

- Den erhaltenen Betrag bei einer Sicherheit, welche aus flüssigen Mitteln besteht; und
- Den Marktwert des betreffenden Instruments, sofern es sich nicht um eine aus flüssigen Mitteln bestehende Sicherheit handelt.

Das durch effiziente Portfolio-Management-Techniken generierte Exposure und das von Derivaten erzeugte Exposure darf gemeinsam die Gesamtrisikolimits von 100% des Nettoinventarwertes nicht überschreiten.

Jede weitere Benützung einer Sicherheit als Teil von Pensionsgeschäften oder Wertpapierleihen muss gleich behandelt und in die Berechnung des Gesamtrisikos einbezogen werden.

6. Value-at-Risk (VaR)-Ansatz

6.1 Berechnung des VaR

6.1.1 Allgemeine Bestimmungen

Bei der Berechnung des Gesamtrisikos anhand des VaR-Ansatzes sind alle Positionen des OGAW zu berücksichtigen.

Der OGAW hat das maximale VaR-Limit unter Berücksichtigung seines Risikoprofils festzulegen.

6.1.2 Auswahl des VaR-Ansatzes

Für die Berechnung des Gesamtrisikos kann der OGAW den relativen oder den absoluten VaR-Ansatz anwenden. Bei der Beurteilung des Gesamtrisikos anhand des relativen oder des absoluten VaR-Ansatzes hat der OGAW die festgelegten quantitativen und qualitativen Mindestanforderungen dieser Richtlinie einzuhalten.

Der OGAW ist dafür verantwortlich, den seinem Risikoprofil und seiner Anlagestrategie entsprechenden VaR-Ansatz zu wählen.

Der OGAW muss jederzeit nachweisen können, dass der von ihm gewählte VaR-Ansatz seinem Risikoprofil und seiner Anlagestrategie angemessen ist, und hat darüber eine umfassende Dokumentation zu führen. Bei der Entscheidung, welcher VaR-Ansatz zur Berechnung des Gesamtrisikos herangezogen wird, muss konsistent vorgegangen werden.

6.1.3 Relativer VaR-Ansatz

Die Berechnung des Gesamtrisikos des OGAW mittels des relativen VaR-Ansatzes ist wie folgt vorzunehmen:

- Berechnung des VaR des aktuellen Portfolios des OGAW (einschliesslich der Derivate);
- Berechnung des VaR eines Referenzportfolios;
- Prüfung darauf, dass der VaR des OGAW-Portfolios im Vergleich zum Referenzportfolio maximal doppelt so gross ist, um sicher zu stellen, dass die allgemeine Leveragebegrenzung von 2 eingehalten wird. Diese Grenze kann wie folgt dargestellt werden:

$$\frac{(VaR\ OGAW - VaR\ Referenzportfolio)}{VaR\ Referenzportfolio} * 100 \leq 100\%$$

Das Referenzportfolio hat folgende Anforderungen zu erfüllen:

- Das Referenzportfolio darf kein Leverage besitzen und keine Derivate einschliesslich eingebetteter Derivate enthalten, ausser in den Fällen, dass
 - ein OGAW eine Long/short-Strategie verfolgt, so dass das Referenzportfolio Derivate enthält, um das Short-Exposure darzustellen; oder
 - ein OGAW mit der Absicht, ein währungsabgesichertes Portfolio zu halten, einen währungsabgesicherten Index als Referenzportfolio wählen kann.
- Das Risikoprofil des Referenzportfolios hat mit den Anlagezielen, Anlagerichtlinien und Grenzen des OGAW-Portfolios konsistent zu sein.
- Wenn sich das Risiko/Rendite-Profil eines OGAW häufig verändert oder wenn die Definition eines Referenzportfolios nicht möglich ist, darf der relative VaR-Ansatz nicht verwendet werden.
- Das Verfahren zur Ermittlung und laufenden Aktualisierung des Referenzportfolios ist in den Risikomanagementprozess zu integrieren und durch geeignete Verfahren zu unterstützen. Richtlinien, die die Zusammensetzung des Referenzportfolios regeln, sind zu erstellen. Darüber hinaus sind die tatsächliche Zusammensetzung des Referenzportfolios und etwaige Änderungen schriftlich und objektiv nachvollziehbar zu dokumentieren.

6.1.4 Absoluter VaR-Ansatz

Der absolute VaR-Ansatz beschränkt den maximalen VaR, den ein OGAW im Vergleich zum Nettoinventarwert aufweisen darf.

6.2 Minimalanforderungen für VaR-Ansatz

Wenn der OGAW für die Berechnung des Gesamtrisikos den relativen oder absoluten VaR-Ansatz heranzieht, sollten die folgenden quantitativen und qualitativen Mindestanforderungen befolgt werden.

6.2.1 Quantitative Voraussetzungen beim VaR-Ansatz

6.2.1.1 Berechnung

Der absolute VaR eines OGAW darf nicht höher als 20% seines Nettoinventarwerts sein.

Bei der Berechnung des absoluten und relativen VaR sind folgende Parameter heranzuziehen:

- einseitiger Konfidenzintervall von 99%;
- Haltedauer von einem Monat (20 Arbeitstage);
- effektiver Beobachtungszeitraum der Risikofaktoren von mindestens einem Jahr (250 Arbeitstage), ausser wenn eine kürzere Beobachtungsperiode durch eine bedeutende Steigerung der Preisvolatilität durch extreme Marktbedingungen begründet ist;
- vierteljährliche Datenaktualisierung, oder häufiger, wenn die Marktpreise wesentlichen Veränderungen unterliegen;
- Berechnungen mindestens auf täglicher Basis.

Ein von 99% abweichendes Konfidenzintervall und eine von einem Monat (20 Arbeitstagen) abweichende Haltedauer kann vom OGAW herangezogen werden, wenn das Konfidenzintervall 95% nicht unterschreitet und die Haltedauer einen Monat (20 Arbeitstage) nicht überschreitet.

OGAW, die den absoluten VaR-Ansatz anwenden, haben bei der Anwendung anderer Berechnungsparameter beim effektiven Beobachtungszeitraum der Risikofaktoren eine Umrechnung der 20%-Grenze zur jeweiligen Haltedauer und zum jeweiligen Konfidenzintervall vorzunehmen. Diese Umrechnung darf jedoch nur unter der Annahme einer Normalverteilung mit einer identischen und unabhängigen Verteilung der Risikofaktoren sowie der Bezugnahme auf die Quantile der Normalverteilung und der mathematischen Wurzel-Zeit-Formel („Square root of time“-Regel) angewendet werden.

6.2.2 Qualitative Voraussetzungen beim VaR-Ansatz

6.2.2.1 Risikomanagement-Funktion

Nach Massgabe des Art. 55 Abs. 5 UCITSV ist die Risikomanagement-Funktion verantwortlich für:

- Entwicklung, Prüfung und Anwendung des VaR-Ansatzes* auf täglicher Basis;
- Überwachung des Prozesses der Wertermittlung und Zusammensetzung des Referenzportfolios, wenn der OGAW einen relativen VaR-Ansatz verwendet;
- Sicherstellung, dass der VaR-Ansatz laufend dem Portfolio des OGAW angepasst wird*;

* Die markierten Punkte sind sinngemäss auch für den Commitment-Ansatz anzuwenden. Des Weiteren verweisen wir auf die in der CESR Leitlinie 09-178 aufgeführten Grundsätze des Risikomanagements für OGAW.

- laufende Validierung des VaR-Ansatzes^{*};
- Einführung und Implementierung von Dokumentationsprozessen hinsichtlich der VaR-Limits und der entsprechenden Risikoprofile für jeden einzelnen OGAW; diese sind durch die Geschäftsleitung zu genehmigen;
- Monitoring und Kontrolle der VaR-Limits^{*};
- regelmässiges Monitoring des Leverage^{*};
- regelmässiges Berichtswesen hinsichtlich des Werts des VaR^{*} (einschliesslich der Stresstest- und Back-Testing-Ergebnisse) an die Geschäftsleitung.

Der VaR-Ansatz und die dadurch erzielten Ergebnisse haben einen integralen Bestandteil des täglichen Risikomanagements darzustellen. Zusätzlich müssen die Ergebnisse in den Anlageprozess des Fondsmanagements integriert werden, um das Risikoprofil des OGAW unter Kontrolle und im Einklang mit der Anlagestrategie zu halten.

Nach der Entwicklung des VaR-Ansatzes und erstmaliger Anwendung ist dieser durch den Wirtschaftsprüfer hinsichtlich seines Aufbaus und seiner Funktionalität einer Prüfung zu unterziehen, um sicherzustellen, dass alle materiellen Risiken umfasst sind. Die Prüfung hat auch im Anschluss an jede bedeutende Änderung des VaR-Ansatzes durchgeführt zu werden. Eine bedeutende Änderung kann die Anlage in ein neues Finanzinstrument, die Verbesserung des VaR-Ansatzes aufgrund von Back-Testing-Ergebnissen oder die Entscheidung, bestimmte Aspekte des VaR-Ansatzes in einer signifikanten Weise zu verändern, sein.

Die Risikomanagement-Funktion hat eine laufende Validierung des VaR-Ansatzes durchzuführen, um die Genauigkeit der Kalibrierung des VaR-Ansatzes zu gewährleisten. Diese Überprüfung ist zu dokumentieren und – wenn notwendig – ist der VaR-Ansatz entsprechend anzupassen.

Eine adäquate Dokumentation im Sinne des Art. 43 Abs. 3 UCITSV für den VaR-Ansatz umfasst zumindest:

- Die durch den Ansatz abgedeckten Risiken^{*},
- die Methodologie des Ansatzes^{*},
- die mathematischen Annahmen und Grundlagen^{*},
- die verwendeten Daten^{*},
- die Vollständigkeit und Genauigkeit der Risikobewertung^{*},
- die Methoden zur Validierung des Ansatzes,
- die Back-Testing-Prozesse,
- die Stresstestprozesse,
- den Geltungsbereich des Ansatzes und^{*}
- die operative Durchführung^{*}.

^{*} Die markierten Punkte sind sinngemäss auch für den Commitment-Ansatz anzuwenden. Des Weiteren verweisen wir auf die in der CESR Leitlinie 09-178 aufgeführten Grundsätze des Risikomanagements für OGAW.

6.3 Risikoabdeckung

6.3.1 Mindestanforderungen

Der für die Berechnung des Gesamtrisikos verwendete VaR-Ansatz hat als Mindestanforderung das generelle Marktrisiko und – wenn anwendbar – das idiosynkratische Risiko zu berücksichtigen. Die Event- sowie Ausfallsrisiken sind als Mindestanforderung bei Stresstests nach 6.5 zu berücksichtigen. Werden durch eine Berechnung unter Zugrundelegung dieser Mindestanforderungen die Risiken nur unzureichend erfasst, so ist für den OGAW ein strengerer Risikoansatz zu verwenden.

6.3.2 Vollständigkeit und Genauigkeit

Die Auswahl des passenden VaR-Ansatzes bleibt in der Verantwortung des OGAW. Bei der Auswahl des Ansatzes hat der OGAW sicherzustellen, dass der Ansatz hinsichtlich der verfolgten Anlagestrategie und der Komplexität der verwendeten Finanzinstrumente adäquat ist.

Der VaR-Ansatz hat Vollständigkeit zu gewährleisten und die Risiken mit einer hohen Genauigkeit zu bewerten. Insbesondere sind zu berücksichtigen:

- Alle Positionen des OGAW-Portfolios sind in die VaR-Berechnung einzuschliessen.
- Der Ansatz hat alle wesentlichen Marktrisiken der im Portfolio enthaltenen Wertpapierpositionen und insbesondere die speziellen Risiken der Derivate abzudecken. Die Wesentlichkeit der Risiken bestimmt sich nach ihrem Einfluss auf die Wertschwankungen des Portfolios.
- Die quantitativen Modelle, die im Rahmen des VaR-Ansatzes verwendet werden, haben für ein hohes Niveau an Genauigkeit insbesondere hinsichtlich der Preisberechnungsmodelle, Volatilitäts-schätzungen und Korrelationen zu sorgen.
- Die Verwaltungsgesellschaft hat Konsistenz, Aktualität und Zuverlässigkeit aller im Rahmen des VaR-Ansatzes verwendeten Daten zu gewährleisten.

6.4 Rückvergleich (Back Testing)

Der OGAW hat die Genauigkeit und Effizienz (Prognosegüte) seines VaR-Ansatzes anhand eines Back-Testing-Programms zu überprüfen.

Das Back-Testing hat für jeden Arbeitstag den errechneten eintägigen VaR-Wert der Tagesendpositionen des Portfolios und den Portfoliowert am Ende des darauffolgenden Geschäftstages einander gegenüberzustellen.

Die Durchführung des Back-Testing hat vom OGAW zumindest monatlich anhand eines rückwirkenden Vergleichs der im vorherigen Absatz genannten Tage zu erfolgen.

Der OGAW hat anhand des Back-Testing Überschreitungen zu evaluieren und zu überwachen. Eine Überschreitung liegt vor, wenn eine eintägige Änderung des Portfoliowertes den errechneten eintägigen VaR-Wert überschreitet.

Wenn sich aufgrund des Back-Testing ergibt, dass ein auffällig hoher Prozentsatz an Überschreitungen vorliegt, hat der OGAW seinen VaR-Ansatz einer Überprüfung zu unterziehen und entsprechende Änderungen vorzunehmen.

Die FMA ist unbeschadet der jährlichen Meldung halbjährlich² ohne Aufforderung zu informieren, sobald es bei einem 99%-Konfidenzintervall in den letzten 250 Arbeitstagen zu mehr als vier Überschreitungen gekommen ist. Diese halbjährliche Information hat eine Analyse und Erklärung zu den für die Überschreitung verantwortlichen Ursachen zu enthalten und eine Darstellung, welche Massnahmen getroffen wurden, um

² Die halbjährliche Meldung ist per Stichtag 30.6. bzw. 31.12. formlos innerhalb eines Monats nach dem jeweiligen Stichtag einzureichen und hat nur zu erfolgen, wenn die im Absatz beschriebenen Überschreitungen eingetreten sind.

die Prognosegüte des VaR-Ansatzes zu verbessern. Die Geschäftsleitung der Verwaltungsgesellschaft ist bei Überschreitungen mindestens vierteljährlich über das Back-Testing zu informieren.

6.5 Stresstests

6.5.1 Stresstesting-Pflicht und allgemeine Voraussetzungen

Jeder OGAW, der den VaR-Ansatz anwendet, hat ein strenges, umfassendes, risikoadäquates Stresstesting-Programm durchzuführen, das den in diesem Abschnitt angeführten qualitativen und quantitativen Voraussetzungen entspricht.

Der Stresstest ist derart zu gestalten, dass jede potentielle Wertminderung des OGAW infolge unerwarteter Änderungen der relevanten Marktlage und Korrelationen messbar ist. Falls angebracht sollten auch Veränderungen der relevanten Marktlage und Korrelationen überwacht werden, wenn diese eine wesentliche Wertminderung des OGAW zur Folge haben können.

Die Stresstests sind in den Risikomanagementprozess adäquat zu integrieren und die Ergebnisse sind bei Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Im Rahmen des Stresstesting sind entsprechende Stressed-VaR-Limiten zu definieren, die von der VerwG zu überwachen sind.

6.5.2 Quantitative Voraussetzungen beim Stresstest

Die Stresstests haben alle Risiken abzudecken, die den Wert oder die Wertschwankungen eines OGAW in wesentlichem Masse beeinflussen. Insbesondere jene Risiken, die durch den VaR-Ansatz nicht vollständig erfasst werden, sind zu berücksichtigen.

Die Stresstests sind so zu konfigurieren, dass Marktsituationen analysiert werden können, bei denen der Einsatz von signifikantem Leverage zum Totalverlust des Vermögens des OGAW führen kann (d.h. NAV < 0).

Stresstests haben besonders auf solche Risiken zu achten, welche unter normalen Umständen keine besondere Gefahr darstellen, jedoch in Stresssituationen zu einer Gefahr werden könnten, wie insbesondere Korrelationsänderungen, Illiquidität von Märkten in Extremsituationen oder komplexe strukturierte Produkte mit Liquiditätsproblemen.

6.5.3 Qualitative Voraussetzungen beim Stresstest

Stresstests sind regelmässig, jedoch zumindest monatlich vorzunehmen. Zusätzlich sind sie durchzuführen immer, wenn eine Änderung im Wert oder in der Zusammensetzung eines OGAW oder eine Änderung der Marktlage es nahelegen, dass sich die Ergebnisse massgeblich verändern.

Die Gestaltung des Stresstests hat entsprechend der Zusammensetzung des OGAW und angepasst an die für den OGAW relevante Marktlage zu erfolgen.

Verwaltungsgesellschaften haben nachvollziehbare Richtlinien hinsichtlich der Gestaltung und der laufenden Anpassung der Stresstests festzulegen. Ein Programm zur Ausführung der Stresstests ist im Einklang mit diesen Richtlinien für jeden OGAW zu entwickeln. Es ist darzustellen, warum der angewandte Stresstest für den OGAW passend ist. Abgeschlossene Stresstests sind zusammen mit den Ergebnissen schriftlich und objektiv nachvollziehbar zu dokumentieren. Ein Wechsel oder eine Änderung dieses Programms ist zu begründen.

7. Zusätzliche Absicherungen und Offenlegung

7.1 Zusätzliche Absicherungen

OGAW, die zur Berechnung des Gesamtrisikos den VaR-Ansatz anwenden, haben den Leverage laufend zu überwachen.

Ein OGAW hat sein VaR- und Stresstest-System unter Berücksichtigung des Risikoprofils und der verfolgten Anlagestrategie im angemessenen Rahmen durch weitere Risikomessmethoden zu ergänzen.

7.2 Offenlegung

7.2.1 Prospekt

Ein OGAW hat die Methode für die Berechnung des Gesamtrisikos in seinem Prospekt offenzulegen (d.h. Commitment-Ansatz, relativer oder absoluter VaR).

OGAW, die den VaR-Ansatz anwenden, haben den erwarteten Level des Leverage und die Wahrscheinlichkeit eines höheren Leverage im Prospekt anzugeben.

Der Leverage wird berechnet aus der Summe der Nominalwerte der verwendeten Derivate.

OGAW, welche den relativen VaR-Ansatz anwenden, haben Informationen zum Referenzportfolio im Prospekt offenzulegen.

7.2.2 Jährliche Berichterstattung

Ein OGAW hat die Methode für die Berechnung des Gesamtrisikos in seinem Jahresbericht offenzulegen (d.h. Commitment-Ansatz, relativer oder absoluter VaR).

OGAW, welche den relativen VaR-Ansatz anwenden, haben Informationen zum Referenzportfolio im Jahresbericht offenzulegen.

Ein OGAW hat das VaR-Mass im Jahresbericht zu publizieren. In dieser Hinsicht sollten die gelieferten Informationen zumindest die tiefste, die höchste und die durchschnittliche Ausnutzung des VaR-Limits des Geschäftsjahres enthalten. Das Berechnungsmodell und die entsprechenden Berechnungsdaten sind offenzulegen.

OGAW, welche den VaR-Ansatz anwenden, haben den Level des Leverage während der relevanten Periode anzugeben.³

Das Leverage wird berechnet aus der Summe der Nominalwerte der verwendeten Derivate.

8. Gegenpartei bei Geschäften mit OTC-Derivaten

8.1 Vermeidung einer Emittentenkonzentration

Entsprechend Art. 54 Abs. 2 UCITSG darf das Ausfallrisikos bei Geschäften eines OGAW mit OTC-Derivaten maximal 5% betragen. Diese Grenze wird auf 10% erhöht, wenn es sich um ein Kreditinstitut handelt. Das folgende Risiko muss auch innerhalb der Grenzen von Art. 54 Abs. 2 berechnet werden:

- Das einbezahlte Initial Margin, sowie hinsichtlich börsennotierter Derivate oder OTC-Derivate das Variation Margin, die nicht durch Einlagensicherungssysteme gesichert sind, sind als weiteres Risiko bei der Berechnung zu berücksichtigen.

Das folgende Risiko muss auch bei der Berechnung der Grenze der Emittentenkonzentration von 20% gemäss Art. 54 Abs. 4 UCITSG berücksichtigt werden.

- Jedes durch Wertpapierleihen oder Pensionsgeschäfte erzeugte Netto-Risiko gegenüber der Gegenpartei ist zu berücksichtigen. Als Netto-Risiko wird in diesem Zusammenhang der ausstehende (verliehene) Nominalbetrag abzüglich der Sicherheiten durch die Gegenpartei verstanden. Werden die Sicherheiten reinvestiert, so sind diese auch in das Emittentenrisiko einzubeziehen.

Bei der Berechnung des Ausfallrisikos im Sinne des Art. 54 Abs. 2 UCITSG hat der OGAW zu dokumentieren, ob das Risiko von einer OTC-Gegenpartei, einem Broker oder einer Clearingstelle stammt.

Das Risiko betreffend den Basiswert eines Derivats (einschliesslich eingebetteter Derivate) verbunden mit der aus der Direktanlage resultierenden Position darf die in Art 54 und 57 UCITSG festgelegten Grenzen nicht überschreiten.

³ Es ist der Mittelwert der berechneten Leverages während des Berichtsjahres anzugeben.

Bei der Berechnung des Emittentenrisikos muss anhand einer Durchschau des (eingebetteten) Derivats das Positionsrisiko berechnet werden („Look-through“ Prinzip). Hierbei ist der Commitment-Ansatz anzuwenden. Falls dieser jedoch nicht anwendbar ist, muss ein „Maximum-Loss“-Ansatz angewandt werden. Die Berechnung des Emittentenrisikos mit Hilfe des Commitment-Ansatzes ist auch anzuwenden, falls der VaR-Ansatz zur Berechnung des Gesamtrisikos verwendet wird.

Die obigen Abschnitte gelten nicht für indexbasierte Derivate sofern der zugrundeliegende Index die Kriterien von Art. 55 Abs. 1 UCITSG erfüllt.

8.2 Sicherheiten (Collateral)

Sicherheiten, die auf das Gesamtrisiko der Gegenpartei anrechenbar sind, müssen folgende Kriterien stets erfüllen:

- Liquidität - Jede nicht aus Barmitteln oder Sichteinlagen bestehende Sicherheit hat hoch liquide zu einem transparenten Preis zu sein und hat auf einem geregelten Markt oder innerhalb eines multilateralen Handelssystems gehandelt zu werden. Zusätzlich sind Sicherheiten mit einem kurzen Abrechnungszyklus gegenüber Sicherheiten mit langem Abrechnungszyklus zu bevorzugen, da sie schneller in Bargeld umgewandelt werden können.
- Bewertung - Der Wert der Sicherheiten muss zumindest börsentäglich berechnet werden und hat immer aktuell zu sein. Die Unfähigkeit der eigenständigen Bestimmung des Werts gefährdet den OGAW. Dies gilt auch für Mark-to-Model Bewertungen und selten gehandelte Vermögenswerten.
- Bonität - Der Emittent der Sicherheit weist eine hohe Bonität auf. Liegt keine sehr hohe Bonität vor, sind Bewertungsabschläge (Haircuts) vorzunehmen. Im Falle starker Volatilität des Wertes der Sicherheit ist diese nur dann zulässig, wenn geeignete konservative Haircuts zur Anwendung kommen.
- Korrelation - Die Sicherheit ist nicht von der Gegenpartei oder von einem zum Konzern der Gegenpartei gehörenden Unternehmen ausgestellt, emittiert oder garantiert und weist keine hohe Korrelation mit der Entwicklung der Gegenpartei auf.
- Diversifikation der Sicherheiten - Die erhaltenen Sicherheiten sind ausreichend in Bezug auf Staaten, Märkte sowie Emittenten diversifiziert. Das gegenüber einem einzigen Emittenten bestehende Gesamtrisiko darf hierbei 20% des Nettoinventarwerts des OGAW nicht übersteigen. Im Falle von Sicherheiten aus mehreren Wertpapierleihgeschäften, OTC-Derivatgeschäften und Pensionsgeschäften, welche demselben Emittenten, Aussteller oder Garantiegeber zuzurechnen sind, ist das Gesamtrisiko gegenüber diesem Emittenten für die Berechnung der Gesamtrisikogrenze zusammenzurechnen. Abweichend von diesem Unterpunkt können OGAW vollständig durch verschiedene Wertpapiere und Geldmarktinstrumente besichert werden, die von einem EWR-Mitgliedstaat, einer oder mehrerer seiner Gebietskörperschaften, einem Drittstaat oder einer internationalen Einrichtung öffentlich-rechtlichen Charakters, der mindestens ein EWR-Mitgliedstaat angehört, begeben oder garantiert werden. Diese OGAW sollten Wertpapiere halten, die im Rahmen von mindestens sechs verschiedenen Emissionen begeben worden sind, wobei die Wertpapiere aus einer einzigen Emission 30% des Nettoinventarwerts des OGAW nicht überschreiten sollten. Wenn die OGAW eine vollständige Besicherung durch von einem EWR-Mitgliedstaat begebene oder garantierte Wertpapiere anstreben, sollten sie diesen Umstand in ihrem Prospekt darlegen. Ferner sollten die OGAW im Einzelnen angeben, welcher EWR-Mitgliedstaat, welche Gebietskörperschaften oder welche internationalen Einrichtungen öffentlich-rechtlichen Charakters die Wertpapiere, die sie als Sicherheiten für mehr als 20% ihres Nettoinventarwerts entgegennehmen, begeben oder garantieren.

- Operationelle und rechtliche Risiken - Das mit der Verwaltung der Sicherheiten verbundene Risiko, wie insbesondere das operationelle oder rechtliche Risiko, wird durch das für den OGAW angewendete Risikomanagement ermittelt, gesteuert und gemindert.
- Sofern das Eigentum an den übertragenen Sicherheiten auf die VerwG für den OGAW übergegangen ist, sind die erhaltenen Sicherheiten von der Depotbank des OGAW zu verwahren. Andernfalls muss die Sicherheit von einem Drittverwahrer gehalten werden, welcher der prudentiellen Aufsicht untersteht und unabhängig vom Dienstleister ist oder rechtlich gegen den Ausfall der verbundenen Partei abgesichert ist.
- Es muss sichergestellt werden, dass der OGAW die Sicherheit jederzeit unverzüglich ohne Bezugnahme oder Zustimmung der Gegenpartei verwerten kann.
- Sicherheiten, mit Ausnahme von Sichteinlagen (flüssigen Mitteln), dürfen nicht verkauft, reinvestiert oder verpfändet werden.
- Sicherheiten, welche aus flüssigen Mitteln (Sichteinlagen und kündbare Einlagen) bestehen, sind ausschliesslich auf eine der folgenden Arten zu verwenden:
 - Anlage in Sichteinlagen gemäss Art. 51 Abs. 1 Bst. d UCITSG mit einer Laufzeit von höchstens zwölf Monaten bei einem Kreditinstitut, welche ihren Sitz in einem EWR-Mitgliedstaat oder einem Drittstaat haben, deren Aufsichtsrecht dem des EWR-Rechts gleichwertig ist;
 - von Staaten begebene Schuldverschreibungen mit hoher Bonität;
 - Anlagen im Rahmen eines Pensionsgeschäftes im Sinne Art. 70 UCITSV, sofern es sich bei der Gegenpartei des Pensionsgeschäfts um ein Kreditinstitut handelt, welche ihren Sitz in einem EWR-Mitgliedstaat oder einem Drittstaat haben, deren Aufsichtsrecht dem des EWR-Rechts gleichwertig ist;
 - Anlagen in Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur gemäss ESMA/2014/937 Ziff. 43 Bst. j.

Die Wiederranlage von Sichteinlagen und kündbaren Einlagen hat den Bestimmungen hinsichtlich der Risikostreuung von unbaren Sicherheiten zu entsprechen.

OGAW können das Gegenparteienrisiko ausser Acht lassen sofern der Wert der Sicherheit, bewertet zum Marktpreis und unter Bezugnahme der geeigneten Abschläge, den Betrag des Risikos zu jeder Zeit übersteigt.

Zur Bewertung des Wertes von Sicherheiten, welche einem nicht vernachlässigbaren Schwankungsrisiko ausgesetzt sind, muss der OGAW vorsichtige Kursabschlagssätze anwenden. Die VerwG hat für den OGAW über eine Bewertungsabschlagspolitik (Haircut-Strategie) für jede als Sicherheit erhaltene Vermögensart zu verfügen und die Eigenschaften der Vermögenswerte, wie insbesondere die Kreditwürdigkeit sowie die Preisvolatilität der jeweiligen Vermögensgegenstände, sowie die Ergebnisse der durchgeführten Stresstests zu berücksichtigen. Die Bewertungsabschlagspolitik ist zu dokumentieren und hat hinsichtlich der jeweiligen Arten der Vermögensgegenstände jede Entscheidung, einen Bewertungsabschlag anzuwenden oder davon Abstand zu nehmen, nachvollziehbar zu machen.

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. Die Strategie für Liquiditätsstresstests sollte mindestens Vorgaben zu folgenden Aspekten beinhalten:

- Konzept für die Stresstest-Szenarioanalyse, einschliesslich Kalibrierungs-, Zertifizierungs- und Sensitivitätsanalyse;

- empirischer Ansatz für die Folgenabschätzung, einschliesslich Backtesting von Liquiditätsrisikoschätzungen;
- Berichtshäufigkeit und Meldegrenzen/Verlusttoleranzschwelle(n);
- Massnahmen zur Eindämmung von Verlusten, einschliesslich Haircut-Strategie und Gap-Risikoschutz.

Der Prospekt sollte auch eindeutige Informationen für Anleger zur Sicherheitenstrategie des OGAW enthalten. Hierzu zählen Angaben zu zulässigen Arten von Sicherheiten, zum erforderlichen Umfang der Besicherung und zur Haircut-Strategie sowie, im Fall von Barsicherheiten, zur Strategie für das erneute Anlegen (einschliesslich der damit verbundenen Risiken).

Im Zusammenhang mit OTC-Derivaten und Techniken für eine effiziente Portfolioverwaltung sollte der OGAW-Jahresbericht folgende Angaben enthalten:

- die Identität des Emittenten, wenn die von diesem Emittenten erhaltenen Sicherheiten 20% des Nettoinventarwerts des OGAW überschreiten; und
- ob der OGAW vollständig durch Wertpapiere besichert wird, die von einem EWR-Mitgliedstaat begeben oder garantiert werden.

9. Deckung der Zahlungs- und Lieferverpflichtungen bei Transaktionen in Derivaten

Ein OGAW muss jederzeit in der Lage sein alle seine Zahlungen und Lieferpflichten, entstanden durch Transaktionen mit Derivaten, zu erfüllen.

Die Überwachung der oben genannten Pflicht ist Teil des Risikomanagementprozesses.

Ist bei einem Derivat entweder automatisch oder auf Wunsch der Gegenpartei bei Fälligkeit oder Ausübung eine stückmässige Lieferung des Basisinstruments vorgesehen und ist die stückmässige Lieferung bei dem betreffenden Instrument üblich, muss der OGAW:

- Das betreffende Basisinstrument zur Deckung der physischen Lieferverpflichtung im Fondsvermögen halten.
- Falls der OGAW das betreffende Basisinstrument als ausreichend liquide betrachtet, dürfen Barmittel und andere liquide Werte in ausreichender Menge (nach Berücksichtigung von angemessenen Sicherheitsabschlägen), welche jederzeit zum Ankauf des zu liefernden Basisinstruments eingesetzt werden können, zur Deckung gehalten werden. Es werden jene Instrumente als liquide betrachtet, die in weniger als sieben Bankarbeitstagen zu einem Preis, der möglichst genau dem aktuellen Wert des Finanzinstruments an seinem eigenen Markt entspricht, zu Barmitteln gemacht werden können. Der entsprechende Barbetrag hat dem OGAW bei Fälligkeit oder Ausübung des Derivates zur Verfügung zu stehen.

Wird bei einem Derivat automatisch oder auf Wunsch der Verwaltungsgesellschaft ein Barausgleich vorgenommen, dann muss der OGAW das betreffende Basisinstrument nicht zur Deckung halten. In diesem Fall sind Barmittel und liquide Werte zur Deckung zu halten.

10. Schlussbestimmungen

10.1 Inkraftsetzung

Diese FMA-Richtlinie wurde am 27. September 2016 von der FMA verabschiedet und tritt per 01. Oktober 2016 in Kraft.

10.2 Anwendbarkeit

Die erste schriftliche Meldung an die FMA erfolgt per 31. Dezember 2016 und ist bis spätestens am 28. Februar 2017 der FMA einzureichen.

Diese FMA-Richtlinie ersetzt die Richtlinie 2012/02 der FMA vom 18. Januar 2012 sowie die Wegleitung betreffend des Derivateinsatzes bei Organsimen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) gemäss der FMA-Richtlinie Nr. 2012/02

Für weitere Rückfragen steht die FMA zur Verfügung.

Bereich Wertpapiere

Telefon: +423 236 73 73

E-Mail: fonds@fma-li.li

Anhang 1

Formular zur jährlichen bzw. anlassbezogenen Meldung des Derivateeinsatzes
nach Commitment- bzw. Value-at-Risk-Ansatz (VaR) nach Art. 53 UCITSG

Diese Meldung ist für jeden Fonds, Teilfonds bzw. für jede Anteilsklasse separat auszufüllen und einzureichen.

Name der Verwaltungsgesellschaft

Name des Fonds, Teilfonds bzw. der Anteilsklasse ISIN

Leermeldung

Art des Risikoverfahrens (Commitment/VaR) ☐ ☒

Commitment-Ansatz

Risikolimits / Anlagegrenze	Wert/Einhaltung	Anzahl Übertretungen während der	Bemerkungen
Derivaterisiko in % des NAVs per Ende der Berichterstattungsperiode			
Hebelwirkung / Zusatzrisiko aus Securities Lending und Repo-Geschäften in % des NAVs per Ende der Berichterstattungsperiode			
Gesamterisiko in % des NAVs per Ende der Berichterstattungsperiode			

VaR-Ansatz:

☒ Basisk des VaR

beim Relativen VaR-Ansatz: Vergleichsvermögen

beim Absoluten VaR-Ansatz: VaR-Limits, in % des NAV

VaR-Berechnungsmethode:

Beobachtungszeitraum, Jahre:

Konfidenzintervall, %:

Halteperiode, Tage:

Hebelwirkung in % des NAVs per Ende der Berichterstattungsperiode

VaR per Ende der Meldeperiode	in Referenzwährung Fonds	in % des NAV
VaR des OGAW:		
beim relativen Ansatz: VaR des Vergleichsvermögens		

Anzahl Übertretungen während der Periode:	Bemerkungen
VaR-Limits:	
Stress-Test-Limits:	
beim Back-Testing:	

	Bemerkungen
Anlagegrenzen bzgl. Basiswerte während der Berichterstattungsperiode eingehalten ☒	
Emittentengrenzen bzgl. Gegenparteien während der Berichterstattungsperiode eingehalten ☒	
Unterschrift:	

allgemeine Bemerkungen (bspw. Für Begründung beim Wechsel von Messansätzen)

Datum:

*) Diese Felder sind auch bei einer Meldung des Derivateeinsatzes nach Commitment-Ansatz auszufüllen

Anhang 2

Nicht abschliessende Liste von einfachen Derivaten:

1. Futures

Anleihenfuture:

*Anzahl Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Marktwert der cheapest – to – deliver (CTD) – Referenz – Anleihe*

Zinsfuture (Interest Rate Future):

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size)*

Währungsfuture (Currency Future):

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size)*

Aktienfuture:

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Marktwert der zugrundeliegenden Aktie*

Indexfuture:

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Index Level*

2. Plain Vanilla Optionen (gekaufte/verkaufte Puts und Calls)⁴

Plain Vanilla Anleiheoption:

*Vertragswert (notional contract value) * Marktwert der zugrundeliegenden Referenz – Anleihe * Delta*

Plain Vanilla Aktienoption:

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Marktwert der zugrundeliegenden Aktie * Delta*

Plain Vanilla Zinsoption:

*Vertragswert (notional contract value) * Delta*

Plain Vanilla Währungsoption:

*Vertragswert (notional contract value) der Währungspaare * Delta*

Plain Vanilla Indexoption:

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Index Level * Delta*

Plain Vanilla Optionen auf Futures:

*Anzahl der Verträge * Kontraktgrösse (notional contract size) * Marktwert der zugrundeliegenden Basiswerte * Delta*

Plain Vanilla Swaption:

*Referenz Swap Commitment Umrechnungswert (gemäss 3 nachfolgend.) * Delta*

Optionsscheine und vergleichbare Rechte:

*Anzahl der Aktien oder Anleihen * Marktwert der zugrundeliegenden Basiswerte * Delta*

⁴ Als Delta kann auch 1 verwendet werden, falls das Ergebnis im Vergleich zum berechneten Delta nicht zu einer niedrigeren Ermittlung des Gesamtrisikos führen würde

3. Swaps

Plain Vanilla Fixed/Floating Rate Zins- und Inflation-Swaps:

Marktwert des Basiswerts (der Nominalwert des Fixen Leg kann auch angewendet werden)

Währungs-Swap:

Nominalwert der Währungskomponente(n)(currency legs)

Zins/Währungsswaps:

Nominalwert der Währungskomponente(n)(currency legs)

Total Return Swap (TRS):

Marktwert des zugrundeliegenden Basiswerts

Non-Basic Total Return Swap :

Kumulativer Marktwert der beiden zugrundeliegenden Komponenten des TRS

Single Name Credit Default Swap:

Protection Seller:

Den höheren Wert des Marktwerts des zugrundeliegenden Basiswerts oder des Nominalwerts des Credit Defaults

Protection Buyer:

Marktwert des zugrundeliegenden Basiswerts

Contract for Differences:

*Anzahl der Aktien oder Anleihen * Marktwert des zugrundeliegenden Basiswerts*

4. Forwards

FX Forwards:

Nominalwert der Währungskomponente(n)(currency legs)

Forward Rate Agreement:

Nominalwert

5. Leveraged Exposure betreffend Indizes oder Indizes mit eingebettetem Leverage:

Ein Derivat, das ein gehebeltes Exposure zu einem Index besitzt, bzw. ein Index mit eingebautem Hebel müssen die jeweils zutreffenden Commitment-Umrechnungsformeln für die zugrundeliegenden Basiswerte verwenden.

nicht abschliessende Liste von eingebetteten Derivaten:

1. Wandelanleihen:

*Anzahl der zugrundeliegenden Referenz – Aktien * Marktwert der zugrundeliegenden Referenz – Aktien * Delta*

2. Credit Linked Notes:

Marktwert der zugrundeliegenden Basiswerte

3. Teilweise eingezahlte Wertpapiere

*Anzahl der Aktien oder Anleihen * Marktwert der zugrundeliegenden Basiswerte*

4. Optionsscheine (Warrants) und Rechte:

*Anzahl der betreffenden Aktien * Marktwert der zugrundeliegenden Basiswerte * Delta*

Beispielhafte Liste von exotischen Derivaten und den entsprechenden Commitment-Methoden:

1. Variance Swaps:

Variance Swaps sind derivative Finanzkontrakte, welche es Investoren ermöglichen ein Exposure zur Varianz (quadrierte Volatilität) des zugrundeliegenden Basiswerts aufzubauen, insbesondere Gegenpositionen zwischen der realisierten Volatilität und der implizierten Volatilität einzugehen. Es gelten dabei die folgenden Umrechnungsformeln für einen bestimmten Kontrakt zum Zeitpunkt t :

*Variance Notional * (current)Variance_t(ohne Volatility Cap)*

*Variance Notional * min[(current)Variance_t; volatility cap²]*

Wobei die (current) Variance aus der realisierten und implizierten Volatilität wie folgt hergeleitet werden kann:

$$(current)variance_t = \frac{t}{T} * realized\ volatility\ (0,t)^2 + \frac{T-t}{T} * implied\ volatility\ (t,T)^2$$

Vega Notional definiert den Gewinn/Verlust aufgrund der Veränderung der Volatilität um 1%. Es gilt der folgende Zusammenhang zwischen Vega Notional und Variance Notional:

$$Variance\ Notional = \frac{Vega\ Notional}{2\sigma_{strike}}$$

2. Volatility Swaps:

*Vega Notional * (current)Volatility_t(ohne Volatility Cap)*

*Vega Notional * min[(current)Volatility_t oder volatility cap]*

3. Barrier Option:

*Anzahl der Kontrakte * Kontraktgrösse (notional contract size) * Marktwert der zugrundeliegenden Aktie * max Delta⁵*

⁵ Das max Delta entspricht dem theoretischen, höchsten (falls positiv) bzw. tiefsten (falls negativ) Wert, den das Delta bei einer Option unter Berücksichtigung aller möglichen Marktszenarien erreichen könnte.