

Öffentliche Anhörung

zu dem

Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)

- Drucksache 15/1553 -

am Mittwoch, 15. Oktober 2003

Berlin, Plenarbereich Reichstagsgebäude,
Sitzungssaal 3 S 001

Wortprotokoll

Vorsitz: Abg. Christine Scheel (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)

Beginn: 12.30 Uhr

Vorsitzende Christine Scheel: Guten Tag. Ich bitte zu entschuldigen, dass wir uns jetzt hier erst abgeordnetenseitig einfinden. Wir hatten Finanzausschusssitzung seit heute Morgen um 7.30 Uhr. Wir haben heute etliche Gesetze abgeschlossen, wieviel Tagesordnungspunkte waren es heute - 19 oder so? Egal. Deswegen hat es ein wenig länger gedauert, bis wir uns hier einfinden konnten. Ich bin froh, dass wir jetzt überhaupt da sind.

Ich möchte Sie ganz herzlich begrüßen und auch natürlich noch mal die Kollegen und Kolleginnen, es sind auch ein paar Kolleginnen und Kollegen aus den anderen Ausschüssen da. Ich begrüße auch die Vertreter der Länder und die Bundesregierung, diese ist durch MD Asmussen vertreten. Medienvertreter gibt es einige, die habe ich vor der Tür getroffen. Dann gibt es noch einige Zuhörer und Zuhörerinnen, die heute zu uns gekommen sind. Gegenstand der heutigen Anhörung ist der Gesetzentwurf zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen, kurz Investmentmodernisierungsgesetz.

Ich danke Ihnen sehr für Ihre Stellungnahmen, die Sie abgegeben haben. Ich weise darauf hin - weil es nicht immer alle wissen können, weil es einige Damen und Herren gibt, die bei den Anhörungen der letzten Wochen nicht da waren und die Modalitäten vielleicht noch nicht so genau kennen können -, dass abgegebene Stellungnahmen an alle Ausschussmitglieder und auch an die mitberatenden Ausschüsse verteilt werden, sodass die Streubreite - so sage ich immer - doch relativ hoch ist und sich dann die Äußerungen in schriftlicher Art doch sehr lohnen können, weil man das mal in aller Ruhe vorbereiten und nachlesen kann.

Zum Zeitplan: Es war vorgesehen, die Vorlage am Montag, dem 3. November 2003, abschließend zu beraten, allerdings haben sich Terminprobleme ergeben, sodass der genaue Abschlusstermin noch nicht feststeht. Die 2./3. Lesung im Plenum soll am 7. November 2003 erfolgen. Ich hoffe, dass es uns gelingt, diesen Zeitpunkt zu erreichen. Der Bundesrat hat vor, sich am 28. November 2003 mit der Vorlage zu befassen.

Wir haben für die Anhörung die Zeit bis maximal 16.00 Uhr vorgesehen. Wir werden sehen, ob wir die Zeit ausschöpfen müssen. Ich bitte Sie auch noch mal inständig, keine generellen Statements abzugeben. Das gilt für meine lieben Kollegen und Kolleginnen aller Fraktionen genauso wie für die Damen und Herren Sachverständigen. Im Finanzausschuss ist es so üblich, dass wir Fragen stellen. Die Fragen können - müssen nicht an zwei Adressaten gerichtet werden. Ich bitte Sie auch, kurz zu antworten. Das läuft in dem Verhältnis der beiden großen Fraktionen im Wechsel und dann die beiden kleineren Fraktionen. Ich möchte Sie auch bitten, die Mikrofone zu benutzen. Es wird ein Wortprotokoll geben zur Anhörung mit einem Mitschnitt. Da ist es ganz hilfreich, wenn Sie Ihren Namen sagen und Ihre Funktion, damit es beim

Mitschnitt Ihnen auch zugeordnet wird, was da zu vernehmen ist. Als Erstes der Kollege Schild, bitte.

Horst Schild (SPD): Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren. Wir bitten erst einmal um eine allgemeine Einschätzung. Mit der Vorlage dieses Investmentgesetzentwurfs ging es uns ja nicht nur darum, unterschiedliche gesetzliche Regelungen - Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften und Auslandsinvestment-Gesetz und die steuerlichen Regelungen - zusammenzufassen, sondern auch zu einer Vereinfachung und Verbesserung der Transparenz im ganzen Investmentbereich beizutragen und außerdem natürlich auch eine Stärkung des Finanzplatzes Deutschland zu bewerkstelligen. Ich bitte also mal den Zentralen Kreditausschuss und den Bundesverband Investment und Asset Management um eine Einschätzung, ob uns das denn mit dem vorliegenden Gesetzentwurf gelungen sei.

Vorsitzende Christine Scheel: Der Zentrale Kreditausschuss bitte.

Sv Dr. Lange (Zentraler Kreditausschuss): Vielen Dank für die Frage. Wir begrüßen die Umsetzung der Europäischen Richtlinien in diesem Gesetzentwurf und halten auch die Stärkung der Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland für gegeben durch diesen Gesetzentwurf. Grundsätzlich sind wir also der Auffassung, dass es ein gelungener Entwurf ist.

Unsere Anmerkungen, die wir Ihnen vorgelegt haben, beziehen sich auf Details der Umsetzung im Einzelnen. Da sind verschiedene Themen, die wir ansprechen. Hedge-Fonds, die Single-Fonds im Einzelnen, an wen sie vertrieben werden können, die Rolle der Depotbanken, das Meldewesen usw. Das sind Details, aber grundsätzlich - wie gesagt - sind wir der Auffassung, dass es sich um eine kompetente Umsetzung handelt.

Vorsitzende Christine Scheel: Das ging ja schnell. Wenn die Sachen gut sind, sind sie halt gut. Bundesverband Investment und Asset Management bitte, Herr Seip.

Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management): Wir teilen diese positive Einschätzung. Der Entwurf ist insgesamt ein äußerst gelungenes Regelungswerk. Es wird ja nicht nur diese OGAW-Richtlinie zeitgerecht in deutsches Recht umgesetzt, was außerordentlich wichtig ist, um Wettbewerbsnachteile zu vermeiden, sondern es wird ja weiter ausgeholt. Das begrüßen wir ganz besonders. Es wird weiter ausgeholt in dem Sinne, dass vorhandene, vermeintlich vorhandene oder auch nicht ganz so starke, aber doch spürbare Defizite an unserem Investmentstandort Deutschland behoben werden. Das gelingt zu sehr, sehr großen Teilen. Es gibt natürlich im Einzelfall, und deswegen ist unsere Stellungnahme auch recht um-

fangreich, einzelne Punkte, wo wir uns Nachbesserungen wünschen. Ich möchte hier im allgemeinen Statement davon absehen, diese im Einzelnen aufzuführen, darauf kommen wir sicherlich noch, möchte aber hervorheben, dass es mit diesem Entwurf gelingen kann, Deutschland zu einem überaus wettbewerbsfähigen Standort für die Produktion von Investmentfonds in Deutschland zu machen.

Was des Weiteren sehr gut gelingt, ist, Deutschland auch zu einem attraktiven Markt zu machen, zu dem Anbieter und Produkte aus dem Ausland und insbesondere aus der Europäischen Union ungehindert Zutritt haben und an dem keinerlei Diskriminierung stattfindet. Und dieses ist für einen internationalen Finanzplatz auch außerordentlich wichtig.

Vorsitzende Christine Scheel: Herzlichen Dank. Herr Kollege Müller.

Stefan Müller (CDU/CSU): Vielen Dank Frau Vorsitzende. Meine Damen und Herren. Zunächst einmal gestatten Sie mir eine kurze Vorbemerkung, nämlich auch einen Dank an die Sachverständigen, dass Sie sich bereit erklären, uns auch hier im parlamentarischen Verfahren, in dem wir uns nach wie vor befinden, zu unterstützen. Es sei mir auch gestattet, meiner Freude - Frau Vorsitzende - darüber Ausdruck zu verleihen, dass sich zumindest im Kapitalmarktrecht ganz offenkundig etwas bewegt und vorwärts geht.

Meine Frage geht an Herr Prof. Gerke und an die Vertreter des Bundesverbands Investment und Asset Management. Wir hatten ja bereits am 4. Juli 2003 im Finanzausschuss eine Anhörung zum Finanzplatz Deutschland. Da ist auch noch mal deutlich geworden, Herr Seip, was Sie auch gerade angesprochen haben, dass Deutschland an und für sich kein Produktionsstandort, sondern lediglich ein Vertriebsstandort für innovative Finanzmarktprodukte ist. Ich möchte Sie schon bitten, noch mal darzulegen, ob tatsächlich auch dieses Ziel, nämlich den Investmentstandort in diesem Sinne fortzuentwickeln, dadurch erreicht werden kann, auch vor dem Hintergrund jetzt insbesondere der Einzelheiten, beispielsweise der vorgelegten Regelungen im Bereich von Hedge-Fonds, die da getroffen worden sind, im Zusammenhang beispielsweise über Dach-Fonds-Konstruktion und dergleichen. Wenn Sie bitte das auch unter diesem Gesichtspunkt beleuchten möchten.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Herr Prof. Dr. Gerke zuerst.

Sv Prof. Dr. Gerke: Vielen Dank, Herr Müller. Vielen Dank auch für das Lob, was die Sachverständigen bei Ihnen bekommen haben. Vielleicht eine ganz kleine Anregung. Uns Sachverständigen fällt es ein ganz klein bisschen leichter, wenn wir ein paar Tage mehr Zeit haben für Stellungnahmen. Man ist ja manchmal auch so unter Druck. Dann kann man so ein Gesetzeswerk auch noch besser würdigen.

Aber, Sie haben eines gemacht, Herr Müller, so ein bisschen herausgefordert, Stellungnahme zu beziehen in eine Richtung, wo man ein Gesetz noch verbessern kann. Deshalb klingt das jetzt beinahe so, als würde das Investmentmodernisierungsgesetz gar nicht so perfekt sein. Ich glaube, dass der Ansatz gut ist. Transparenz, Anlegerschutz, auch steuerliche Gleichbehandlung ausländischer und inländischer Investmentanteile. Das ist genau die richtige Stoßrichtung, die hier eingeschlagen wurde. Wichtig ist auch, dass beispielsweise Genehmigungsverfahren liberalisiert werden. Da greife ich das auf, was Sie angedeutet haben, auch wenn es ein bisschen nach Mäkelei aussieht. Ich hätte mir hier noch einen Schritt weiter gewünscht. An einer Stelle bei den Immobilien-Investment-Aktiengesellschaften. Wir haben in den USA die so genannten REITs, die Real-Estate-Investment Trusts. Das ist ein sehr, sehr gängiges Instrument in den USA, ist international ein bekanntes Instrument. Ich glaube, wenn wir das ins Gesetz mit aufgenommen hätten, dann wären wir international noch viel liberaler aufgestellt. Ich sehe auch gar keine Gründe, weshalb man es nicht mit aufnehmen sollte. Es ist gerade so eine Gesellschaft sehr liquide handelbar und damit geeignet auch für die Anleger.

Was Sie angesprochen haben, Herr Müller, zu den Hedge-Fonds: Ich begrüße außerordentlich, dass - wenn auch ein bisschen zu spät - auch in Deutschland jetzt Hedge-Fonds produziert werden können und auch vertrieben werden können. Ich bin mir völlig darüber im klaren, da muss man nicht auf die entsprechenden spektakulären Fälle der Kapitalmärkte verweisen, dass das ein hoch riskantes Instrument ist. Das ist risikosenkend, wenn die Korrelation genutzt wird, und es ist risikosteigernd, wenn man damit spekuliert. Da Hedge-Fonds nun sehr aggressiv anlegen, sich hoch verschulden können, sämtliche Derivate nutzen können, ist es erst mal eine sehr riskante Veranstaltung. Jetzt kommt aber der nächste Schritt: Wie wollen wir den Anleger schützen? Ich meine, wir gehen hier zu weit. Wir bevormunden den Anleger. Das ist der falsche Anlegerschutz. Anlegerschutz muss über Transparenz laufen, muss über Informationen laufen. Aber Anlegerschutz muss an dieser Stelle meines Erachtens nicht über Verbot laufen. Das heißt also, ich würde mir hier wünschen eine dem Anleger auch liberalere Stellungnahme gegenüber, d.h. nicht nur die Möglichkeit, Dach-Fonds zu zeichnen, sondern auch direkt hier in Hedge-Fonds zu investieren. Ganz wichtig dabei natürlich die Informationspflicht. Der Anleger muss geeignet sein für Hedge-Fonds. Das muss ihm signalisiert werden, dass das ein wichtiges Kriterium ist. Das ist gar keine Frage. Gegebenenfalls - aber ich bin da gar kein so großer Anhänger - könnte man auch darüber nachdenken, investierte Beträge zu begrenzen, dass man sagt, ein Mindestbetrag muss jemand leisten können, um in Hedge-Fonds zu investieren. Aber ich würde ihm nicht zusätzliche Kosten aufbürden, indem er nur Dach-Fonds zeichnen kann, denn die Dach-Fonds werden hinterher mehr Provisionen kassieren als das der Fall ist, wenn ich nur einen einzelnen Hedge-

Fonds zeichne. Vielleicht ... Ich merke, ich werde zu lang, und ich stoppe lieber mal. Wir kommen ja zu der Thematik sicherlich wieder zurück.

Vorsitzende Christine Scheel: Ich glaube auch, ja, ich bin mir ziemlich sicher. Bundesverband Investment und Asset Management, bitte.

Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management): Wir sollten uns vielleicht zunächst einmal die derzeitige Situation ansehen und vor diesem Hintergrund die gesetzgeberischen Änderungen diskutieren. Derzeit haben wir in Deutschland einen Investmentmarkt, an dem etwa 7 000 Fondsprodukte vertreten sind. Davon sind rund 2 000 von den Mitgliedsgesellschaften des Bundesverbands Investment und Asset Management, also von der deutschen Investmentbranche aufgelegt. Von diesen 2 000 wiederum ist rund die Hälfte im so genannten Roundtrip-Verfahren, vornehmlich in Luxemburg aufgelegt, d.h. diese Produkte werden dort zugelassen und teilweise auch administriert, um dann anschließend in Deutschland verkauft zu werden.

Man muss sich die Frage stellen, warum das so ist. Es gibt da manchmal die etwas platte Vermutung, das liege an steuerlichen Gründen und an Anlegern, die sich der Besteuerung im Inland entziehen wollen. Das ist mitnichten der Fall. Die Auflegung von Produkten in Luxemburg hat mit steuerlichen Erwägungen überhaupt nichts zu tun. Die Frage der Besteuerung des Anlegers richtet sich ausschließlich danach, wo dieser Anleger sein Depot hat. Diese Frage ist völlig unabhängig von der Frage des Standorts des Fonds. Unsere Mitgliedsgesellschaften sind seit vielen Jahren verstärkt dazu übergegangen, Fonds in Luxemburg aufzulegen, weil es Hinderungsgründe im Inland gibt. Diese Hinderungsgründe sollen mit diesem Gesetzentwurf beseitigt werden. Ich will hier zwei nennen: Zum einen die im Vergleich insbesondere mit Luxemburg zu langen Genehmigungsverfahren, also ein zu großer Zeitaufwand, um neue Produkte an den Markt zu bringen. Und zum anderen die größere Liberalität des Luxemburger Standorts und des gesetzlichen Rahmens dort, was innovative Produkte angeht. Bei beiden Punkten sehen wir bei dem bestehenden Entwurf ganz bedeutende Verbesserungen, die uns auch geeignet erscheinen, das Ziel zu erreichen, dass Produkte, die für den deutschen Markt konzipiert sind, auch in Deutschland aufgelegt werden. Zum einen ist das die im Entwurf angelegte Beschleunigung des Genehmigungsverfahrens und zum anderen sind das zahlreiche Verbesserungen, was den gesetzlichen Rahmen angeht, und eine größere Liberalität bei den Anlagevorschriften, teilweise natürlich auch bedingt durch die Umsetzung der OGAW-Richtlinie.

Wenn ich, Herr Müller, Ihrer Frage gemäß, jetzt noch mal speziell auf die Hedge-Fonds zu sprechen kommen, dann sehen wir da doch noch ein größeres Problem, was unseren Standort angeht, nämlich den Punkt, dass Hedge-Fonds, so genannte

Single-Hedge-Fonds, also hier meine ich nicht die Dach-Fonds, sondern das eigentliche unmittelbar gemanagte Produkt nach dem bestehenden Entwurf, nur als so genannte Spezial-Fonds in Deutschland aufgelegt werden können. Spezial-Fonds sind Fonds, die nur für institutionelle Anleger aufgelegt und gemanagt werden dürfen, deren Zahl zudem beschränkt ist, heute auf zehn. Nach dem Entwurf sollen es 30 sein. Diese Beschränkung auf den Spezial-Fonds bringt dem Standort Deutschland erhebliche Wettbewerbsnachteile, denn es kann so nicht gelingen, Produkte in Deutschland zu produzieren, die dann auch grenzüberschreitend vermarktet werden können. Der Vertrieb von Investmentprodukten soll ja keine Einbahnstraße sein, d.h. wir schaffen hier ein Rahmenwerk, in dem ausländische Anbieter und Produkte ungehinderten Zugang haben. Selbst kasteien wir uns aber sozusagen, indem wir es uns nur gestatten, hier in Deutschland Produkte für institutionelle Anleger aufzulegen. Dieses ist aus Standortgesichtspunkten sicherlich nicht sinnvoll.

Des Weiteren führt diese Beschränkung dann auch dazu, dass bei den Produkten, die nach dem Entwurf für Privatanleger und für den öffentlichen Vertrieb an Privatanleger vorgesehen sind, nämlich bei den Dach-Fonds, es nicht ermöglicht werden kann, dass diese Dach-Fonds in deutsche Ziel-Fonds investieren, weil der Spezialfonds als Ziel-Fonds für einen Dach-Fonds ungeeignet ist. Ein Fonds, der speziell für einen institutionellen Anleger aufgelegt ist, kann nicht gestatten, dass unkontrollierbar für diesen institutionellen Anleger Mittel zufließen oder auch wieder abfließen, wie das bei Dach-Fonds-Investitionen in diesem Fonds der Fall wäre, weil ansonsten die Anlagenpolitik für diesen institutionellen Anleger empfindlich gestört werden würde.

Ich möchte noch einen dritten Punkt nennen: Die Beschränkung deutscher Gesellschaften auf Single-Hedge-Fonds führt auch zu einer Inländerdiskriminierung insoweit, als ausländische Anbieter hier im Inland im Wege des so genannten Private Placements - nicht im öffentlichen Vertrieb, aber im Wege des so genannten Private Placements - durchaus auch Single-Hedge-Fonds an aufgeklärte Privatanleger vertreiben können. Den deutschen Anbietern bleibt diese Möglichkeit versperrt, weil sie ja kein geeignetes Produkt dafür haben, weil ja der von mir genannte Spezial-Fonds ausschließlich an institutionelle Anleger vertrieben werden darf. Insoweit ist - und das ist auch das zentrale Petitum, was wir zum Thema Hedge-Fonds hier vortragen möchten - für uns ganz wesentlich, dass diese Beschränkung auf den Spezial-Fonds aufgehoben wird und wir in die Lage versetzt werden, hier im Inland auch Single-Hedge-Fonds in der Form des normalen Publikums-Fonds zuzulassen und auch zu managen.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Herr Kollege Binding, bitte.

Lothar Binding (SPD): Ergänzend zu Ihrer eben gemachten Ausführung zu Spezial-Fonds möchte ich den Bundesverband Investment und Asset Management noch mal fragen hinsichtlich seiner Bemerkung, es sollte geregelt werden, dass ein Dach-Hedge-Fonds auch ausschließlich oder überwiegend aus Anteilen an unternehmens-eigenen Ziel-Hedge-Fonds bestehen kann. Das vielleicht noch mal unter dem Gesichtspunkt der von Ihnen schon genannten Fragen hinsichtlich Produktionsstandort Deutschland oder inländischer Industriestandort.

Eine zweite Frage, die ich auch an die Verbraucherzentrale stellen möchte, und zwar hinsichtlich der Begrenzung von Risiken für Anleger, möglicherweise auch für Klein-anleger, die durch die Restriktion, die im Gesetz für Dach- und Ziel-Fonds definiert werden, und ob diese dort beschriebenen Möglichkeiten hinreichend sind zur Risiko-abschirmung von Anlegern.

Vorsitzende Christine Scheel: Ich vermute, Herr Seip noch einmal?

Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management): Gerne. Der von Herrn Binding angesprochene Punkt ist ebenfalls außerordentlich wichtig. Wir haben es ja heute mit der Situation zu tun, dass einzelne Investmenthäuser auch Produkte als Dach-Fonds verkaufen, bei denen sie ausschließlich vom gleichen Haus produzierte Ziel-Fonds in die Dach-Fonds 'reinnehmen. Man kann auch nicht sagen, dass damit schlechte Erfahrungen gemacht worden wären, im Gegenteil. Diese Produkte sind kostengünstiger als Dach-Fonds, bei denen mehrheitlich oder sogar ausschließlich Fremdfonds eingesetzt werden. Der bestehende Entwurf ist, ich möchte mal sagen, zumindest missverständlich, was diese Möglichkeit angeht. Inso- weit hätten wir zumindest gerne eine Klarstellung, dass es auch möglich ist, bei den im Endeffekt mindestens fünf Ziel-Fonds, aus denen ein Dach-Fonds bestehen muss, auch ausschließlich solche Fonds einzusetzen, die vom selben Anbieter, also vom Anbieter des Dach-Fonds, auch produziert werden. Das ermöglicht deutschen Anbietern, ihre Wertschöpfungskette, wenn sie das aus geschäftspolitischen Gründen möchten, auch ausschließlich im eigenen Haus zu halten. Wir meinen, dass aus Anlegerschutzgründen nichts dagegen spricht. Es muss natürlich eine Risikostreuung dann auf andere Weise stattfinden. Das sieht der Gesetzentwurf auch vor, nämlich durch eine entsprechende Mischung der Anlagestile innerhalb dieser hauseigenen Dach-Fonds. Also, diese Änderung ist ebenfalls zentral wichtig, um auch die Wertschöpfungskette hier im Inland durch einzelne Anbieter komplett abbilden zu können.

Was die zweite Frage angeht: Die Begrenzung von Risiken. So haben wir es hier mit einer nicht ganz einfachen Angelegenheit zu tun, denn der Hedge-Fonds lässt sich nicht als ein Produkttyp gesetzgeberisch definieren. Der Hedge-Fonds lässt sich im Grunde genommen nur beschreiben als ein Investmentfonds, der den Anlagebe-

schränkungen, denen andere Investmentfonds oder normale Fonds unterliegen, eben nicht unterliegt. Insofern ergibt sich daraus natürlich eine besondere Verantwortung des Hedge-Fonds-Managers. Es ist nun durch den Gesetzgeber die Konzeption verfolgt worden, für Privatanleger die Risiken abzumildern, indem man vorschreibt, Privatanleger sollten nur in Dach-Fonds investieren, oder zumindest Dach-Fonds sollten die einzige Form von Hedge-Fonds sein, die öffentlich vertrieben werden. Das ist ein Ansatz, der zumindest besser ist als die andere in der Diskussion befindlich gewesene Möglichkeit, hier Mindestanlagebeträge vorzusehen, denn es ja keineswegs ausgemacht, dass ein Anleger, der besonders viel Geld zur Verfügung hat, mit diesem Geld auch besonders gut umgehen kann. Insoweit möchten wir uns nicht gegen die Dach-Fondsregelung aussprechen, die wir ja auch mit dem Bundesministerium der Finanzen lange diskutiert haben. Ich möchte aber schon sagen, dass ich mir mit Herrn Prof. Gerke auch andere Lösungsmöglichkeiten vorstellen kann, die mehr dem Leitbild des mündigen Anlegers entsprechen. Aber wir sind bereit, eine solche Dach-Fondsregelung, wenn sie denn mehrheitsfähig ist, zu akzeptieren.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön, Herr Gatschke.

Sv Gatschke (Verbraucherzentrale Bundesverband): Ich stimme Herrn Seip zu, wenn er sagt, dass eine Mindestanlagesumme nicht den Verbraucherschutz bringt. Herr Seip hat gesagt, Risiken werden über Dach-Fonds abgemildert. Ein Risiko des Totalverlustes kann auch bei Dach-Fonds-Konstruktionen bestehen, wenn eine Nachschusspflicht besteht, sodass immer noch trotzdem eine erhebliche Gefahr für den Anleger besteht. Dach-Fonds bewirken das Risiko, dass sie für den Kleinanleger suboptimal sind in der Beziehung, dass für ihn eine doppelte Kostenbelastung anfällt. Er muss zum einen Gebühr und Kosten für den Dach-Fonds bezahlen und zum anderen die Kosten und Gebühren für den einzelnen Ziel-Fonds. Zudem bergen Dach-Fonds-Konstruktionen immer die Gefahr eines Transparenzverlustes, der nicht ausgeschlossen werden kann, sodass wir der Meinung sind, diese Dach-Fonds-Konstruktion bringt nicht den effektiven Anlegerschutz.

Anlegerschutz bedeutet in unseren Augen, dass man erfahrene und mit den erforderlichen Kenntnissen ausgerüstete Anleger den direkten Zugang zu Hedge-Fonds ermöglicht und unerfahrene Anleger vor den Risiken schützt. Dies kann und muss durch eine umfassende Aufklärung und Beratung erfolgen, anleger- und anlagegerecht, und sollte nach unserer Auffassung zusätzlich mit weiteren objektiven Kriterien besetzt werden. Wir stellen uns vor, dass man als weitere nachweisbare Voraussetzung für die Anlage in Hedge-Fonds den Verbraucher auferlegt, dass er schon Erfahrungen in Börsenspekulationsgeschäften gemacht hat, d.h. also, dass er schon mal in Futures oder in Optionen angelegt hat, wo er schon mal Erfahrungen mit dem möglichen Totalausfall gemacht hat. Dankeschön.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dautzenberg, bitte.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf, und das wird sich in dieser Anhörung ja schon wohltuend von anderen abheben, haben wir ja einen weitestgehenden Konsens, dass das ein wichtiger Beitrag auch für den Finanzplatz Deutschland ist und dass das also in Kontinuität auch eine Weiterentwicklung für die Produkte hier ist. Dennoch wurde erwähnt, dass Detailfragen doch noch zu klären sind. Über den Begriff Detail kann man vielleicht noch etwas umfassender reden, es geht auch noch um manche Grundsatzfragen. Es ist gut, dass das Investmentrecht und Investmentsteuerrecht mal zusammengeführt worden sind. Zu der Dach-Fondsproblematik ist schon einiges ausgesagt worden.

Meine Frage zunächst an den Bundesverband Investment und Asset Management: Die Frage der Meldepflicht, dass Sie täglich im Grunde melden müssen. Gibt es da andere Vorstellungen? Wo könnte man das dann ansiedeln?

Im Bereich des Investmentsteuergesetzes geht meine Frage an den Zentralen Kreditausschuss. Allgemein ist ja mit diesem Gesetzentwurf beabsichtigt, dass wir Gleichbehandlung in der Besteuerung haben, dass auch das Steuerrecht hier im Grund zusammengeführt worden ist, dass es weiterhin den Grundsatz gibt, dass das, was beim Fonds sich selbst vollzieht im Grunde steuerfrei bleibt und soweit es in Richtung Investor geht, eben die Steuerpflichtfrage gestellt wird. Wohltuend ist in der Stellungnahme des Zentralen Kreditausschuss auch vermerkt, dass alles über eine Abgeltungsteuer besser zu regeln wäre. Dennoch sehen Sie noch einen Zinken in der Frage der Teilwertabschreibung. Können Sie das noch mal konkretisieren, wo da die Problematik liegt, weil wir ja auch zurzeit in der Frage Versicherungswirtschaft solche Punkte zu klären haben?

Vorsitzende Christine Scheel: Jetzt Bundesverband Investment und Asset Management, Herr Seip.

Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management): Herr Dautzenberg, Ihre Frage an den Bundesverband Investment und Asset Management richtete sich auf die Meldepflichten. Die sind in § 10 des Entwurfes geregelt. Es handelt sich um eine völlig neue Vorschrift, d.h. derartige Meldepflichten für Investmentfonds gibt es bisher nicht. Ich darf mal ergänzen, gibt es auch in dem unmittelbar konkurrierenden ausländischen Umfeld, sprich Luxemburg, nicht. Von daher ist es natürlich vor dem Hintergrund der Zielsetzung, den Standort für Fondsproduktion in Deutschland attraktiv zu machen, erst mal problematisch. Dennoch sage ich, dass wir grundsätzlich den Übergang des Aufsichtsansatzes von einer quantitativen zu einer qualitativen Aufsicht unterstützen. Wir bewegen uns hin zu einer Marktaufsicht, denn der In-

vestmentfonds wird seine Produktvorteile der Transparenz und der Klarheit, der Fairness dem Anleger gegenüber dann auch umso besser entfalten können, wenn dem Anleger auch die institutionelle Sicherheit einer effektiven Aufsicht gegeben werden kann. Wir sind dennoch mit diesen Meldepflichten nicht glücklich, jedenfalls nicht mit dem Maß, das da eingeschlagen wird. Zum einen ist das ja so, dass die Geschäfte, um die es geht, nämlich die Geschäfte der Fonds, schon heute gemeldet werden, zwar nicht durch die Fonds, sondern durch die Intermediäre, also die Banken und Börsenhändler, diese sind nach § 9 des Wertpapierhandelsgesetzes zur Meldung verpflichtet. Allerdings ist diesen Geschäften und dieser Meldung nicht anzusehen, dass sie für einen Fonds gemacht worden sind. Insofern gibt es sicherlich das Bedürfnis der Aufsicht, bei Übergang zu einer Marktaufsicht auch Daten vorhalten und untersuchen zu können, die die Geschäfte von Fonds direkt betreffen.

Wir halten aber eine tägliche Meldepflicht, wie sie jetzt vorgesehen ist, für arg weitgehend. Eine tägliche Meldepflicht suggeriert ja, dass die Aufsicht in der Lage wäre, auch täglich die Geschäfte des Fonds auf etwaige Missbräuche untersuchen zu können. Das wird man sicherlich nicht behaupten können. Zum anderen birgt eine tägliche Meldung auch die Gefahr, dass es zu unerwünschten überschießenden Reaktionen insofern kommt, als dass sich viele Sachverhalte, die sich bei einer täglichen Meldung unmittelbar nach Eingang der Meldung erst mal als unklar darstellen, also Geschäfte, die nicht recht erklärt werden können, dann später storniert werden etc., da passiert in der täglichen Praxis sehr viel, dass solche Geschäfte sich dann wenige Tage später ganz zwanglos erklären lassen. Insofern gibt es das Bedenken, das insbesondere von unseren Mitgliedsgesellschaften sehr stark gesehen wird, dass man dann nämlich befürchtet, tagtäglich mit Rückfragen seitens der Aufsicht belastet zu werden. Dem könnte abgeholfen werden, indem man die gleiche Datenmenge zwar liefert, aber nicht im täglichen Rhythmus, sondern konsolidiert - wobei man dann Storni und ähnliche Vorgänge bereits bereinigt hätte - beispielsweise im Monatsrhythmus oder auch in einem anderen im Einzelnen noch vielleicht zu diskutierenden Rhythmus. Aber die tägliche Meldung halten wir für außerordentlich belastend, administrativ belastend und auch mit der Gefahr eben verbunden - und das möchte ich besonders betonen -, dass eben Sachverhalte aufgegriffen werden, die sich wenige Tage später als vollkommen gegenstandslos erweisen.

Vorsitzende Christine Scheel: Der Zentrale Kreditausschuss, bitte.

Sv Dr. Tischbein (Zentraler Kreditausschuss): Sehr geehrte Frau Vorsitzende, sehr geehrte Damen und Herren Abgeordneten. Ich darf zunächst mit einem Kompliment beginnen. Wir freuen uns darüber, dass es erfreulicherweise jetzt gelungen ist, einen Gesetzentwurf vorzulegen, der die ausländischen und die inländischen Investmentvermögen gleich behandelt, steuerlich. Der Gesetzentwurf ist auch gut ge-

lungen. Er ist auch sehr viel übersichtlicher und bringt einige Vereinfachungen. Wir würden es natürlich begrüßen, wenn wir die Begründung des Gesetzentwurfs dahin richtig interpretieren, dass es sich dabei um eine Zwischenlösung handelt auf dem Weg zu einer einheitlichen Besteuerung der Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinne durch ein einheitliches Modell einer Abgeltungsteuer.

Herr Abg. Dautzenberg, Sie haben einen wesentlichen Punkt angesprochen, den man durchaus hier einmal kritischer beleuchten muss. Es geht um die Frage: Wie weit muss der Steuergesetzgeber versuchen, Anlagen in Investmentfonds nach dem Transparenzprinzip der Direktanlage gleichzustellen in der steuerlichen Behandlung? Hier geht es konkret um den § 8, um die Frage, wie müssen denn Wertverluste, die im Fondsvermögen beim betrieblichen Anleger eintreten, steuerlich behandelt werden. Wir haben Verständnis dafür, dass hier der Versuch unternommen wird, eine Gleichbehandlung zu erzeugen, dass also verhindert wird, dass Wertminderungen, die im Betriebsvermögen entstehen, steuerlich berücksichtigt werden, Wertzuwächse dagegen steuerfrei bleiben.

In der Theorie gibt es zwei Möglichkeiten, diese Gleichbehandlung herzustellen. Man kann auf der einen Seite Wertverluste, die eintreten am Bilanzstichtag, durch ein Verbot der Teilwertabschreibung unter Berücksichtigung von Veräußerungsverlusten berücksichtigen. Man kann zum Zweiten im Zeitpunkt der Veräußerung oder der Auflösung eines Fondsanteils zugreifen, indem man aufgelaufene Wertverluste in Fondsvermögen zu diesem Zeitpunkt nachversteuert. Die erste Lösung, die hier im Gesetz auch gewählt wird, das Verbot der Teilwertabschreibung, führt in der Praxis allerdings zu großen Komplikationen und wahrscheinlich nicht handhabbaren Problemen. Der Gesetzentwurf lässt hier offen, wie ein außerhalb der Bilanz hinzuge-rechneter Betrag tatsächlich ermittelt werden soll. Er spricht von besitzanteiligem Aktiengewinn. Nur hierauf kommt es ja auch an beim Anleger, aber er definiert ihn nicht, denn er spricht vom Anschaffungs- und Veräußerungszeitpunkt, vom Vorliegen von Einnahmen. Alle diese Merkmale sind beim Bilanzierenden am Bilanzstichtag, wenn er den Fondsanteil hält, so nicht gegeben. Der Aktiengewinn wird vielmehr auf der Ebene des Fonds ermittelt. Der Fonds startet im Zeitpunkt der Auflegung und führt diese Größe weiterhin fort. Nach dem Prinzip der Abschnittsbesteuerung muss man hier fragen, worauf kommt es an am Bilanzstichtag. Kommt es auf die während des Jahres aufgelaufenen Verluste an oder welche Folgen ergeben sich bei Aufstockungen und bei Teilauflösungen. Alles Fragen, die bei einer Lösung über die Teilwertabschreibung höchst kompliziert sind.

Der Gesetzentwurf hat sich in § 8 Abs. 2 Satz 2 für eine andere Alternative entschieden, nämlich für die Nachversteuerung eines während der Besitzzeit aufgelaufenen Aktienverlustes. Wählt man diesen Ansatz, dann führt ein zusätzliches Verbot einer Teilwertabschreibung am Bilanzstichtag zu einer doppelten Besteuerung, denn der Steuerpflichtige muss ja am Bilanzstichtag, wenn er eine Teilwertabschreibung, wenn

er also einen Wertverlust im Fondsanteil erleidet, diesen in der Handelsbilanz abbilden und nach dem Grundsatz der Maßgeblichkeit auch in der Steuerbilanz. Nach der Gesetzeskonzeption muss er außerbilanziell, da die Wertminderung nicht berücksichtigt werden kann, diesen Wertverlust wieder seinem steuerlichen Ergebnis hinzurechnen. Er muss es also versteuern. Der Wertverlust setzt sich fort im negativen Aktiengewinn. Verlange ich nunmehr im Zeitpunkt der Veräußerung eine nochmalige Hinzurechnung dieses negativen Aktiengewinns, komme ich zu einer Doppelbesteuerung. Nach unserer Sicht ist es nicht zwingend nötig, die Teilwertabschreibung auf Fondsanteile zu verbieten. Es reicht aus, wenn ich durch eine Nacherfassung im Zeitpunkt der Veräußerung diese Besteuerung des Wertverlustes sicherstellen kann. Ich kann also sicherstellen durch diesen Zugriff, dass sie sich nicht steuerlich auswirken.

Hinzu kommt, dass wir seit 1999 das Wertaufholungsgebot im Steuergesetz verwirklicht haben. Das bedeutet, dass schon in diesem Jahr die entsprechenden Wertzuwächse auch mit steuerlichen Effekten zu einer Versteuerung führen. In keinem Fall ist es akzeptabel, dass hier rückwirkend die Teilwertabschreibung versagt wird und auch rückwirkend eine Nachversteuerung des negativen Aktiengewinns bestimmt wird. Es war für die Unternehmen weder vorhersehbar noch mussten sie damit rechnen, dass in bereits vollständig abgeschlossene Vorgänge der Vergangenheit hier rückwirkend eingegriffen wird. Unter diesem Gesichtspunkt haben wir die Kritik anzubringen, dass es nicht sachgerecht ist, die Unternehmen im Nachhinein in dieser unvorhersehbaren Alternative zu konfrontieren. Dankeschön.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Als nächste Wortmeldung Herr Kollege Hubert Ulrich, bitte.

Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich möchte noch mal zurückkommen auf die Frage der Reglementierung der Hedge-Fonds über die Dach-Fondslösung, die angedacht ist. Herr Seip ist zwar bereits ausführlich darauf eingegangen. Mich würde trotzdem noch mal gerade zu dieser Frage die Meinung interessieren von Herrn Schlachter von Unternehmensgrün und von der Deutschen Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz, von Herrn Tüngler. Halten Sie die Reglementierung, die jetzt angedacht ist über die Dach-Fonds, so für sinnvoll? Wie kann das Ziel, die Anleger vor weiteren Risiken zu schützen, vor dem Hintergrund eines grenzüberschreitenden Vertriebes gesichert werden - Ihrer Meinung nach?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Schlachter, bitte.

Sv Schlachter (Unternehmensgrün): Grundsätzlich halte ich diese Regelung bei der Einführung der Hedge-Fonds in Deutschland für sinnvoll. Es sollten ja zunächst

mal Erfahrungen mit diesem neuen Instrument gesammelt werden können. Allerdings bin ich trotzdem der Auffassung, dass Single-Hedge-Fonds auch als Publikumssondervermögen ausgestaltet werden sollten unter der Maßgabe, dass sie eben nicht öffentlich vertrieben werden dürfen. Dies würde eben erlauben, dass Dach-Hedge-Fonds ihre Ziel-Fonds in Publikums-Sondervermögen anlegen könnten, und die Gesellschaften hätten mehr Gestaltungsfreiheit bei ihren Investitionsmöglichkeiten. Den vermögenden Privatkunden sollte es auch möglich sein, solche Fonds zu erwerben. Ich denke, eine weitere Begrenzung ist nicht möglich. Also, die Banken vor Ort, die die Dinge vertreiben, wissen in der Regel schon, auch durch bereits vorhandene Aufklärungspflichten, für welchen Anleger die Dinge gut oder nicht gut sind.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Herr Tüngler, bitte.

Sv Tüngler (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz): Was die Dach-Fonds-Konstruktion angeht, haben wir ein wenig Bauchschmerzen. Herr Prof. Gerke, ich sitze nicht nur hinter Ihnen, sondern ich stehe auch in der Meinung hinter Ihnen, dass es letztendlich eine Bevormundung ist. Der Privatanleger sollte auch die Möglichkeit haben, unmittelbar in Hedge-Fonds anlegen zu können. Da haben wir sicher ein Problem, wenn wir die Dach-Fonds-Konstruktion jetzt nehmen in der Transparenz und auch - der Kollege von der Verbraucherzentrale Bundesverband hatte ja auch schon gesagt -, dass wir bei den Gebühren und bei den Kosten Probleme haben werden. Es geht natürlich wieder auf die Rendite. Das ist gerade das, was wir nicht wollten. Wir wollten ja wieder ein bisschen Vertrauen herstellen.

Wenn Sie jetzt fragen, wie kann man denn Sorge tragen, dass nicht jeder unbedarfte Anleger, der vielleicht auch für die Altersvorsorge sein Investment tätigt, hier reingehet in diese Anlageform, das geht nur über die Information, über die Aufklärung. Da sind die Banken in der Pflicht. Da haben wir aber jetzt schon das Modell über das Wertpapierhandelsgesetz. Aber ich denke, wir müssen ein bisschen weitergehen bei den Hedge-Fonds. Vielleicht kann man das ein wenig vergleichen mit Stillhaltergeschäften. Wenn heute ein privater Anleger ein Stillhaltergeschäft tätigen will, kann er das, z.B. auf Devisenbasis. Da muss er halt dementsprechend termingeschäftsfähig sein. Wir haben ja dieses Modell in § 37d Wertpapierhandelsgesetz. Dementsprechend könnte man darüber nachdenken, die unmittelbare Anlage in Hedge-Fonds mit einzubeziehen und dies würde dann bedeuten - wir kennen ja auch die Einwände dann der Bankenseite, es würde alles wieder viel Geld kosten, Millionen, man hört ja da jetzt schon die Zahlen. Es ist letztendlich auch kein Aufwand, weil es die Belehrungen gemäß der Termingeschäftsfähigkeit schon gibt, man müsste einfach nur diesen Kreis dann erweitern und über die Schiene dann letztendlich hätten wir eine Lösung gefunden. Und die Beratung über Hedge-Fonds - auch übrigens bei

Dach-Hedge-Fonds - muss eh die Bank leisten, und das ist auch keine neue Verpflichtung der Bank, weil eine anleger- und anlagegerechte Beratung die Bank jetzt schon schuldet. Und das ist auch nicht Thema dieses Gesetzes. Danke.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Dr. Solms, bitte.

Dr. Hermann Otto Solms (FDP): Ich habe zwei Fragen, die sich mit Leerverkäufen befassen, vielleicht zu richten an den Bundesverband Deutscher Banken und Prof. Gerke. Zunächst einmal: Ich habe dem Gesetzentwurf entnommen, dass dort geregelt werden soll, dass durch eine Rechtsverordnung die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Leerverkäufe einschränken können soll. Das scheint international unüblich zu sein. Halten Sie eine solche Rechtsverordnung überhaupt für notwendig? Und zweitens: Es besteht ja dann die Möglichkeit, wenn Fonds Leerverkäufe vornehmen, dass sie sich dann die notwendigen Wertpapiere leihen bei Schwester-Fonds im selben Konzern. Kann das nicht zu einer Kumulierung von Risiken führen und müsste dieses nicht dann transparenter dargestellt werden, muss das nicht gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Bundesbank zumindest dann deutlich dargestellt werden, damit man das unter Kontrolle halten kann?

Vorsitzende Christine Scheel: Wer beantwortet das von Ihnen?

Sv Weisgerber (Bundesverband Deutscher Banken): Wir hatten die Diskussion über die Einschränkung von Leerverkäufen ja, wie Sie sich erinnern, bereits im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz deutlich gehabt, und wir hatten uns damals schon dagegen ausgesprochen. Man muss das einmal so sehen: Stellen Sie sich einmal vor, Sie seien ein Hedge-Fonds-Manager und überlegen sich jetzt, wo lege ich meinen Hedge-Fonds auf. Sie leben ja als Hedge-Fonds-Manager, zum Teil jedenfalls, von Leerverkäufen und Leverage-Effekten. Wenn Sie in Deutschland die Gefahr haben, dass Ihnen diese beiden Möglichkeiten eingeschränkt werden, sei es aufgrund der Marktsituation oder für persönliche Portfolios, dann wird Ihre Strategie ja unterlaufen. Wenn Sie das nicht haben, in Großbritannien z.B., da haben Sie gar keine Beschränkung, dann ist es relativ klar, wo der Fonds-Manager seinen Fonds auflegen wird, jedenfalls dort, wo er nicht die Gefahr sieht, dass seine Strategie durch Eingriffe Dritter durchbrochen wird. Genau das war der Grund auch damals im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz zu sagen, bitte davon Abstand nehmen. Es spricht nichts dagegen, Leerverkäufe oder Leverage-Effekten zu regeln im Rahmen eines europäischen Regelungswerkes, wie das im Moment durch die Purvis-Initiative ja diskutiert wird. Aber ich warne davor, diese Einschränkungsmöglichkeiten einseitig in Deutschland einzuführen, wenn es die in London nicht gibt. Wir haben eine Focus-

Umfrage gehabt über führende Manager. 78 % der Manager in Frankfurt sagen, in den letzten drei Jahren sind wir hinter London weiter herunter gefallen. Das heißt, wir müssen gegensteuern, und solange es in London diese Freiheiten gibt, ist es nahezu tödlich, wenn man solche Beschränkungsmöglichkeiten vorsieht.

Zur Frage zwei: Es ist so, wenn Sie die Leihe innerhalb des Konzerns machen, das spielt insoweit keine Rolle, Sie sind immer einmal short, d.h. Sie haben keine Verdoppelung der Risiken, wenn Sie die innerhalb des Konzerns sich ausleihen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Professor Gerke.

Sv Prof. Dr. Gerke: Zu Ihrem ersten Themengebiet der Leerverkäufe, Herr Dr. Solms, ich glaube, dass die Zielsetzung, die damit verfolgt wurde, durchaus einleuchtet. Man möchte eben, wenn es in den Kapitalmärkten drunter und drüber geht, eine ordnende Hand haben, um durch das Verbot von Leerverkäufen dann die Kapitalmärkte wieder zur Raison zu bringen. Nur, ich glaube, gerade diese Zielsetzung erreicht man nicht damit. In dem Moment, wo man das Signal gibt, dem Markt, jetzt ist es so gefährlich geworden, dass wir Leerverkäufe verbieten müssen, wird der Markt erst recht nervös. Und es geraten nämlich dann der Terminmarkt und der Kassamarkt durcheinander, weil keine Arbitrage mehr zwischen den Märkten möglich ist. Ich habe volles Verständnis für die Absicht, die dahinter steht, nur die Absicht wird verfehlt, und man muss sich eben andere Instrumente ausdenken, um diese Absicht dann in den Griff zu bekommen. Also, eindeutiges Votum: Ich halte es für überflüssig, hier die Möglichkeit vorzusehen, Leerverkäufe einzuschränken.

Punkt zwei: Ich glaube sehr wohl, dass Sie da einen Punkt ansprechen, Dr. Solms, den man sich noch einmal überlegen sollte. Überall, wo Interessenkonflikte auftreten können, überall, wo gleiche Adressen betroffen sind vom Ausfallrisiko, meine ich, sollte zumindest Transparenz herrschen. Das gilt z.B. auch für andere Fragen, wenn bspw. bei der Dach-Fonds-Konstruktion eben aus dem eigenen Hause beteiligte Institutionen dabei sind, oder bei der Depotbank. Ich meine, das Minimum da ist, dass man transparent macht, welche gleichen Adressenrisiken hier vorhanden sind, und insofern könnte es sein, dass es ausreicht, wenn dies der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mitgeteilt wird, aber mir wäre es immer noch lieber, wenn auch der Anleger selbst hier Transparenz hat.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Herr Schultz.

Reinhard Schultz (SPD): Das ist ja eine ganz spannende Diskussion, die hier entbrannt ist um die Frage, welche Instrumente bekommt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in dem Falle als Marktaufsicht im Bereich Genehmigungsverfahren, im Bereich Meldepflichten, im Bereich sogar von regulierenden Eingriffen

bis hin zu Verboten. Insofern würde ich gern einmal die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht selbst auch fragen, über die ja hier geredet wird, wie sie selbst denn meint, mit diesen Instrumenten umzugehen, wie sie sie versteht, inwiefern sie diese Dichte z.B. von Meldungen tatsächlich braucht, wofür und wie sie damit umzugehen gedenkt. Und auch letztendlich, wie sie die Frage Zulassung neuer Produkte, einschließlich der Frage Auflage von Hedge-Fonds, wie sie die Risiken einschätzt und warum sie der Auffassung ist - wenn sie denn der Auffassung ist - dass man dort, sagen wir mal, sanft regulieren muss und nicht wirklich freie Fahrt lassen kann.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Caspari.

Sv Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Das ist ein Bündel von Fragen. Zunächst Meldepflichten: Mit den Meldepflichten, die im Gesetzentwurf vorgesehen sind, dass wir auf der einen Seite den täglichen Vermögensstatus übermittelt bekommen, das ist sozusagen, was bei der Fondsgesellschaft ohnehin besteht. Also, Sie müssen täglich eine Vermögensaufstellung haben und auch wissen, wieviel im Fonds ist, Sie müssen nämlich täglich den Anteilspreis berechnen. Das ist sozusagen ein Abfallprodukt. Und wir wollen diese Information haben, um auf andere Meldepflichten verzichten zu können. Bisher sind im Nachhinein im Jahr etwa 15 000 Meldungen von Überschreitungen uns zugegangen. Das heißt, dass irgendwelche Anlagegrenzen überschritten worden sind, die wurden quartalsmäßig uns dann nachgemeldet und häufig waren die Dinge dann abgearbeitet oder man muss dann nachfragen. Das sind dann auch Berge, die man von Hand gar nicht mehr bewältigen kann. Es geht ja auch darum, Aufsicht möglichst rationell zu machen, d.h. EDV-mäßig. Wenn wir einen fortlaufenden Datenbestand haben, dann können wir das elektronisch auswerfen, wenn es eine längere Frist, bspw. bei Überschreitung der Anlagegrenzen, gibt. Es nützt uns, wenn wir die Datenkontinuität haben, können wir dann feststellen, wenn eine Überschreitung länger als einen Monat dauert, oder wenn das mehr als 2 % oder 3 % sind, da kann man ja auch die Aufsicht ein Stück danach einstellen, dass man nicht gleich bei jeder kleinen Überschreitung tätig wird. Das wollen wir auch nicht, aber diese Information, wenn wir die vollständig haben, die können wir wie bei den Meldedaten bei der Insider-Überwachung, der Marktmanipulationsüberwachung, das elektronisch überlaufen lassen und haben da eine Datengeschichte und können dann die Aufsicht einstellen.

Der zweite Punkt: Uns liegt wirklich sehr daran, eine qualitative Aufsicht zu haben, wegkommen von der detaillierten Ausgestaltung der Genehmigungsbedingung. Das ist ja teilweise klein-klein erklärt worden, was ein Zerobonds ist, usw. Uns kommt es angesichts der Volumina um die es geht- 1 Billion für die Altersvorsorge soll langfris-

tig angelegt werden, und da ist der Fonds ein wichtiger Baustein -, dass wir hier für den Anleger - der hat sonst niemanden - dass wir für den Anleger 'reinschauen, dass sozusagen die treuhänderische Funktion der Kapitalanlagegesellschaft wirklich wahrgenommen wird. Es geht darum, die Geschäfte nachzuvollziehen, die mit der Muttergesellschaft gehen. Zu welchen Kursen wird abgerechnet? Der heißt Tagespreis, aber Sie können sich vorstellen, am Tag gibt es viele Kurse, 50, 100, 1 000 Kurse, und wir möchten gern im Interesse der Anleger - weil der das weiß nicht - nachschauen, zu welchen Kursen wird das gemacht? Sind das vielleicht immer Kurse, die besonders günstig vielleicht für die Mutter sind, oder für den Broker, mit dem man zusammenarbeitet, oder nicht? Darum geht es uns, hier solche Dinge abzustellen. Im Grundsatz geht es um die Marktintegrität. Wenn Sie die Diskussion in London bspw. verfolgen - soft commission und ähnliches - oder in den USA, Rechtsanwalt Spitzer, das kommt alles auf die Tagesordnung, da müssen wir rechtzeitig vernünftig gegensteuern, mit Augenmaß. Wir sind uns ja in der Sache und in der Grundausrichtung in der Fondsindustrie einig, das ist ein Qualitätssiegel auch für den Fondsmarkt Deutschland. Ich kann nicht immer nur sagen, in Luxemburg findet das nicht statt, wir wollen dann auch einmal offensiv argumentieren, was in Deutschland stattfindet, nämlich eine solide Aufsicht für den Anleger, und das ist auch ein Gütesiegel für die Fondsindustrie, und das sollten wir ganz deutlich machen und ich glaube, was das Augenmaß angeht, da kann ich nur sagen, die Verfahren sollen so unbürokratisch wie möglich sein. Wir wollen keine Datenfriedhöfe haben, aber wie gesagt eine Zeitgeschichte zu Hedge-Fonds.

Der zweite Aspekt: Bei Hedge-Fonds, das ist ein sehr vielschichtiges Thema, im Grundsatz ist das jedenfalls eine hoch riskante Sache, das wissen wir alle, das ist vergleichbar mit den Derivatgeschäften, Sie können Ihr ganzes Geld verlieren mit Hebelwirkung und ähnlichem. Als Aufsicht können wir sozusagen den Verlust des Geldes nicht sicherstellen, das ist klar, wenn der Markt gegen einen läuft, dann ist das so. Wichtig ist, dass die Beaufsichtigten zuverlässig sind, sie ihr Handwerk verstehen und - das ist auch wichtig -, dass Transparenz geschaffen wird, Transparenz für den Anleger. Und ich möchte da unterstreichen, was von verschiedenen Vorrednern schon vorgetragen wurde, wichtig ist auch, dass der Anleger angemessen beraten wird, anlage- und anlegergerechte Beratung. Und da muss man sozusagen die Fakten deutlich machen, das Wertpapierhandelsgesetz findet nicht auf alle Fondsvermittler Anwendung. Das Wertpapierhandelsgesetz findet - und damit auch nicht die Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes - auf die allermeisten Fondsvermittler keine Anwendung. Deshalb können wir im Rahmen unserer Aufsicht das nicht gewährleisten, das muss man in aller Deutlichkeit sagen, sondern wir haben insoweit nur die Banken unter Aufsicht und einige Wertpapiervermittler, die sozusagen auch Aktien vermitteln. Wer nur Fondsanteile vermittelt, untersteht nicht unserer Aufsicht, auch nicht den Wohlverhaltensregeln. Was im Übrigen die Risiken

angeht, und da finde ich diese Frage sehr wertvoll, wir haben verschiedene Gefahren bei Hedge-Fonds, wenn wir mit im Konzern Geschäfte machen. Ich kann einmal einen anderen Fonds infizieren, wenn ich mir da nämlich Wertpapiere entliehen habe, und die Deckung klappt nicht mehr, weil der Hedge-Fonds sozusagen nicht mehr in den Griff zu kriegen ist, dann infiziere ich womöglich einen ganz normalen Aktienfonds, der halt die Aktien verliehen hat im selben Konzern. Und das zweite Problem, was ich habe, wenn ich mit der Mutter, sprich mit der Bank, Geschäfte mache, haben wir ein bankenaufsichtsrechtliches Problem, wenn nicht die Sicherheiten stimmen. Und da komme ich noch auf einen Punkt, auf den ich Sie gern aufmerksam machen möchte, das ist die Frage der Haftung. Im Außenverhältnis, so ist das geregelt, haftet die Kapitalanlagegesellschaft, d.h. alle Geschäfte, die die Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung des Hedge-Fonds tätigt, die tätigt sie im Außenverhältnis in eigenem Namen für fremde Rechnung. Wenn das Geld beim Hedge-Fonds nicht mehr reicht, das ist nicht ganz ausgeschlossen, wenn die Strategie nicht aufgeht, dann haftet die Kapitalanlagegesellschaft mit ihrem Vermögen. Laut dem Gesetzentwurf sind es 10 Millionen Euro. Das bedeutet, es können sich natürlich Risiken ergeben für die Kunden, die mit der Kapitalanlagegesellschaft Geschäfte gemacht haben. Das ist so die Fragestellung, ob wir hier nicht auch nachsteuern sollten. Ich hoffe, das waren so einige Antworten auf die Fragen.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke, Herr Caspari. Kollege Fahrenschon.

Georg Fahrenschon (CDU/CSU): Es gibt ja am heutigen Tag keine Veranstaltung, die sich nicht auch ein bisschen mit Steuerrecht beschäftigt, deshalb würde ich gern diesen Aspekt in den Mittelpunkt meiner Frage stellen. Die Frage geht an den Verband der Auslandsbanken und an die Threadneedle Investment. Grundlage des Gesetzentwurfes ist ja der Finanzmarktförderplan, der sich im Grunde dazu verpflichtet hat, eine steuerliche Gleichbehandlung ausländischer Fonds zu erreichen. Und deshalb die allgemeine Frage: Sind Sie der Meinung, dass dieses Ziel des Finanzmarktförderplanes mit dem vorliegenden Gesetzentwurf erreicht wird oder müssten wir hier noch nacharbeiten?

Und ich habe noch ein Detail, um das ich Sie bitte, uns da noch einmal Ihre Meinung mit auf den Weg zu geben. Das Gesetz sieht eine Regelung vor, dass ein Dach-Fonds dann als intransparent gilt und einer entsprechenden Strafbesteuerung - wenn man die so nennen will - unterworfen wird, sobald nur ein Ziel-Fonds dieses Dach-Fonds die Transparenzvorschriften nicht erfüllt. Halten Sie das für praktikabel oder sind Sie nicht der Meinung, dass möglicherweise Transparenz hier der richtigere Weg ist als auch hier über eine extra Steuer zu operieren? Herzlichen Dank.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Tolckmitt, bitte.

Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken): Vielen Dank. Ich möchte meine Antwort in zwei Teile gliedern. Zum einen möchte ich auf die Frage der Diskriminierung und der nicht mehr vorhandenen Diskriminierung eingehen, zum zweiten die Frage der Behandlung von Dach-Fonds behandeln.

Zur Diskriminierung begrüßen wir ausdrücklich, dass das auch von Minister Eichel in seiner Ankündigung des Finanzmarktförderplans bekanntgegebene Ziel, die bisherige Diskriminierung bei der Nichtanwendbarkeit des Halbeinkünfteverfahrens für Auslandsfonds zu beseitigen, dass dieses Ziel erfüllt ist. Wir haben allerdings den konkreten Anlaß, auch im Rahmen des nun vorliegenden Entwurfes des Investmentsteuergesetzes erneut auf Diskriminierungstatbestände hinzuweisen, und ich möchte hier herausgreifen, weil es sicherlich der bedeutendste ist, die steuerliche Behandlung der Verschmelzung von Fonds. Die Verschmelzung von Fonds wird ja sowohl im aufsichtsrechtlichen Teil sowie im steuerrechtlichen Teil zum ersten Mal geregelt. Im aufsichtsrechtlichen Teil geht es natürlich nur um die Verschmelzung von inländischen Fonds, das ist selbstverständlich, im steuerlichen Teil bedarf es aber einer analogen Regelung, wie sie gegenwärtig ausdrücklich nur für Inländer vorgesehen ist, für die Verschmelzung ausländischer Fonds, um Anleger in in- und ausländischen Fonds gleichzustellen. Soviel zum Thema Diskriminierung, d.h. es gibt weiter Diskriminierungstatbestände, wie wir auch in unserer Stellungnahme ausgeführt haben.

Punkt zwei betrifft die Behandlung von Dach-Fonds. Wir halten es für ausgesprochen unglücklich, wie gegenwärtig mit der steuerlichen Behandlung von Dach-Fonds verfahren wird hinsichtlich der Transparenz bzw. Intransparenz ihrer Ziel-Fonds. Es wird ein erhebliches Problem gerade im Bereich der Dach-Hedge-Fonds, die hier eingeführt werden sollen, geben, wenn man an der gegenwärtigen Regelung festhält. Warum? Es ist nicht sichergestellt, dass jeder Ziel-Hedge-Fonds - aber das gilt im Grunde auch für ausländische Aktien und für ausländische Rentenfonds -, dass jeder Ziel-Fonds diese Transparenzkriterien - und man muss ja sagen, bis auf den letzten Punkt - des § 5 Abs. 1 erfüllt. Das würde bedeuten, dass viele Dach-Fonds - und ich sage ausdrücklich nicht nur ausländische Dach-Fonds -, sondern meiner Einschätzung nach auch inländische Dach-Fonds der Gefahr unterliegen würden, als intransparente Fonds behandelt zu werden, wenn nur einer der Ziel-Fonds eines der Kriterien des § 5 Abs. 1 nicht erfüllt. Und das hätte nachhaltige Folgen und würde insbesondere von vornherein den hier entstehenden - und hoffentlich gut entstehenden Markt - für Hedge-Fonds schädigen.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Herr Tumbült.

Sv Tumbült (Threadneedle Investment): Vielen Dank. Den Ausführungen von Herrn Tolckmitt habe ich eigentlich nicht viel hinzuzufügen. Ich kann nur bestätigen,

dass es mit dem jetzigen Entwurf definitiv gelungen ist, eine Gleichstellung zwischen ausländischen und inländischen Gesellschaften herzustellen. Mit der einzigen Ausnahme vor allen Dingen in dem Punkt der Fonds-Zusammenschließung, wie Herr Tolckmitt gerade schon erwähnt hat, wo zum jetzigen Zeitpunkt noch immer eine steuerliche Benachteiligung von ausländischen Fonds vorgesehen würde. Des Weiteren kann ich bestätigen aus der Praxis ist in puncto Transparenz sicherlich eine enorme Hürde gerade geschaffen worden für Hedge-Fonds-Anbieter aus dem Ausland, weil die jetzigen Anforderungen an das Reporting überhaupt nicht einzuhalten sind und damit die angeforderte Transparenz gar nicht herzustellen ist. Danke.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Fahrenschon noch einmal eine Nachfrage.

Georg Fahrenschon (CDU/CSU): Herr Tumbült, Sie haben jetzt gerade gesagt, es wäre eine Schwelle für die Hedge-Fonds aus dem Ausland, aber aus der Praxis: Ist es dann nicht auch eine Schwelle für neue Hedge-Fonds, die Sie quasi im Inland bilden sollen, weil Sie das gar nicht hinbringen?

Sv Tumbült (Threadneedle Investment): Da haben Sie vollkommen Recht. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es ausländischen Anbietern noch nicht möglich gewesen, wie Sie wissen, Hedge-Fonds über eine deutsche Gesellschaft anzubieten, und es würde ja auch in Zukunft nur möglich sein als ausländischer Anbieter ein Hedge-Fondsprodukt anzubieten in Kooperation mit einer deutschen Kapitalanlagegesellschaft bzw. mit einer eigenen deutschen Kapitalanlagegesellschaft. Von daher stellt sich die Problematik auch, da haben Sie vollkommen Recht.

Vorsitzende Christine Scheel: Frau Violka.

Simone Violka (SPD): Ich würde an der Stelle noch einmal auf den Hedge-Fonds eingehen und zwar geht die Frage an Professor Gerke und an die Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre hinsichtlich der Regelung zur eingeschränkten Rücknahmemöglichkeit, die ja in dem Gesetzentwurf enthalten ist hinsichtlich der Hedge-Fonds von bis zu drei Monaten. Und mich würde interessieren, ob diese Regelung im internationalen Vergleich überhaupt notwendig ist und üblich oder geht die Regelung ungerechtfertigt zu Lasten des Privatanlegers?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Professor Gerke.

Sv Prof. Dr. Gerke: Vielen Dank. Das ist leider eine schwierige Frage, und zwar weil hier Interessen gegenüberstehen. Einerseits das Interesse, es dem Hedge-Fonds zu ermöglichen, seine Strategien im Markt einigermaßen ungehindert umzusetzen.

Wenn ein Hedge-Fonds jetzt eine mittelfristige Strategie fährt und plötzlich aufgrund von Marktabflüssen daran gehindert wird, kann ihn das auch viel Geld kosten. Auf der anderen Seite ist natürlich aus Sicht des Anlegerschutzes der Anleger am besten geschützt, wenn er nicht nur volle Transparenz hat, sondern insbesondere auch die jederzeitige Flexibilität. Und genau in diesem Interessenkonflikt stehen wir. International können wir da meines Erachtens auch nicht so wahnsinnig davon profitieren, wir müssen hier in Deutschland erst einmal eine Erfahrung sammeln. Ich selbst tendiere dazu, aber ich kann das wissenschaftlich nicht begründen, sondern mehr aus der Anlegerschutzversion heraus, hier die Frist nicht so lang zu machen, sondern dem Anleger das Recht zu geben, hier in einer vielleicht halben Frist schon einklagen zu können, dass er bedient wird. Aber ich kann Ihnen das leider jetzt betriebswirtschaftlich nicht beweisen, dass das genau der richtige Standpunkt ist. Hier sind zwei Interessen, die gegenläufig sind.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Petersen.

Sv Petersen (Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre): Ich kann mich Herrn Prof. Gerke da weitestgehend anschließen. Es ist natürlich in der Tat so, dass es ein Problem für die Anleger ist, wenn sie ihr Geld erst nach einer langen Zeit zurückbekommen. Andererseits muss man das Problem des Anbieters natürlich auch sehen, dass er gewisse Strategien entwickelt hat, bei denen er unter Umständen auch längerfristig auf das Geld angewiesen ist. Ich meine aber auch, dass die Fristen, so wie sie jetzt da sind, zu lang sind. Wobei ich Ihnen da auch keine Erfahrungswerte sagen kann, wie es auch insbesondere in ausländischen Rechtsordnungen ist. Für mich ein ganz wichtiger Punkt, dass auf diese Tatsache noch einmal ganz ausdrücklich hingewiesen werden sollte. Jedem muss dann natürlich klar sein, wenn er so etwas macht, wie hoch diese Rücknahmesituationen sind und dass er nicht glaubt, wie das beim üblichen Fonds ist, ich komme relativ schnell an mein Geld, und dann wundert er sich, dass er an dieses Geld nicht herankommt. Und gerade die Investmentfonds werden ja von vielen - das ist ja die Erfahrung - von vielen unserer Mitglieder wie Aktien angesehen. Das sind Aktien, und da glaube ich natürlich auch, ich habe die tägliche Fungibilität von denen und deshalb glaube ich, dass das ein Punkt ist, über den man noch einmal nachdenken sollte und hier sicherlich die Frist verkürzen sollte.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Herr Bernhardt.

Otto Bernhardt (CDU/CSU): Ich will noch einmal eine Frage zu den Hedge-Fonds stellen. Wenn man die Stellungnahmen durchliest und dann auch die Diskussion hier verfolgt, dann hat man ja den Eindruck, das ist ein sehr bedeutendes Instrument, das jeder Deutsche gerne kaufen möchte. In Wirklichkeit wissen wir alle, dass wir uns

hier über ein Instrument unterhalten, was nur für einen sehr kleinen Bevölkerungskreis eine Rolle spielt, ein Instrument, das mit enormen Risiken versehen ist. Und mir ist klar, was auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in diesem Zusammenhang zukommt, denn es gibt sicherlich genug Berichte, wie gefährlich diese Instrumente sein können. Meine Frage möchte ich einmal richten an den Verband Unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland und an den Zentralen Kreditausschuss. Welche Bedeutung hat dieses Instrument eigentlich für den Finanzplatz Deutschland wirklich?

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Koehler.

Sv Koehler (Verband Unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland): Die Prognose kann ich kaum abgeben, welches Marktvolumen die Fonds erreichen werden, ob das so groß sein wird, wie viele Erwartungen meinen. Die bisherige Performance, das zeigt die kurze Historie, war ja nicht sehr eindrucksvoll. Ich möchte zu dem Thema Single-Hedge-Fonds mich der hier mehrfach geäußerten Meinung anschließen, dass der Privatanleger nicht in Dach-Fonds gezwungen werden sollte, u.a. unter dem Gesichtspunkt, dass die Möglichkeit für unsere Mitglieder, Portefeuilles zu diversifizieren, dann gerade verlorengelht. Insofern meinen wir, dass auch für die Privatanleger der Single-Hedge-Fonds zugänglich sein sollte. Danke.

Vorsitzende Christine Scheel: Zentraler Kreditausschuss, Herr Weisgerber.

Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss): Punkt eins noch einmal, die Gefährlichkeit von Hedge-Fonds: Zwei Dinge werden übersehen, es gibt in Deutschland jede Menge Instrumente, ein ganz einfacher Call oder Knock-out, was wir da haben, da können Sie jederzeit Ihr eingesetztes Kapital verlieren. Es ist richtig, ein Hedge-Fonds ist natürlich sehr viel riskanter, als ein normaler Fonds, aber ist ein Instrument unter vielen gängigen, wo es in der Tat dazu kommen kann, dass Sie Ihr eigenes Kapital verlieren. Das weiß man selten - wir haben den größten Derivate-Markt für Private, eigentlich in der ganzen Welt. Wir haben eine ganze Reihe von Anlegern, die durchaus diese Instrumente nutzen.

Vom Volumen her, das erwartet wird, ist es immer ein bisschen schwierig. Es gibt natürlich nur Schätzungen, es wird erwartet, dass das Volumen für Private und für Institutionals gleich hoch sein wird, etwa 5 Milliarden Euro wird geschätzt, so in den nächsten 1 ½ Jahren. Man kann das jetzt natürlich einmal auf amerikanische Verhältnisse hochrechnen. Dann wird auch da der Bereich klein sein, aber im Prinzip vom Wachstum her ist bis 50, 60 Milliarden Mark Luft, wenn man das einmal 1:1 übersetzt. Also, wir haben in den USA, wenn ich mich richtig erinnere, sonst macht der Bundesverband Investment und Assetmanagement bitte eine Korrektur, ich

glaube, 5 % in den USA die in den Fonds liegen, liegen in Hedge-Fonds. Also müssen Sie nur das Volumen der deutschen Industrie nehmen, und dann kommen Sie etwa auf diese Werte.

Aber wie gesagt, bitte den Hedge-Fonds nicht auch immer überbewerten am Risiko. Es ist risikoreich, klar, deswegen haben wir ja auch gesagt, kein öffentlicher Vertrieb für den Publikums-Fonds und Vertrieb nur für die Dach-Fonds. Insoweit ist auch das Argument von Herrn Caspari zurückzunehmen, wir wollen ja gerade nicht aktiv die unmittelbare Beteiligung des Kunden haben, aber wenn der Kunde auf uns zu kommt und sagt, ich möchte aber einen Hedge-Fonds-Anteil erwerben, dann müssen wir uns den Kunden angucken, passt das Produkt zu ihm, aber nicht, dass wir ihm sagen müssen, Du kannst nur Dach-Fonds haben, der dreht sich um und geht nach London. Wir haben eine ganze Menge family offices mit reichen Erbgenerationen, die schicken das Geld dann nach London. Und wir wollen eigentlich das Geld in Deutschland behalten und wollen auch den Hedge-Fonds als Konstrukt hier machen und nicht in London.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Ich würde auch gerne - mit oder ohne Hedge-Fonds - das Geld in Deutschland behalten. Herr Kollege Ulrich.

Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Meine Fragen gehen an Herrn Prof. Gerke und an das Deutsche Aktieninstitut. Und zwar gibt es ja ganz unterschiedliche Theorien über den Einfluß, den Hedge-Fonds auf das Geschehen an den Kapitalmärkten haben. Die eine Seite befürchtet eher eine Destabilisierung der Kapitalmärkte, Beispiel George Soros, der ja in den 90er Jahren erfolgreich gegen das englische Pfund spekuliert hat und damit die Devisenmärkte erheblich destabilisierte. Die andere Seite spricht von einer stabilisierenden Wirkung. Mich interessiert jetzt Ihre Meinung zum Einfluss der Hedge-Fonds auf die Entwicklung an den Finanzmärkten.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Professor Gerke.

Sv Prof. Dr. Gerke: Herr Ulrich, ich bekomme heute die ganz schwierigen Fragen. Die Frage hier läßt sich ganz eindeutig beantworten, aber die Antwort ist völlig unbefriedigend. Die Hedge-Fonds wirken nach beiden Seiten. Sie wirken in bestimmten Umweltsituationen stabilisierend und in anderen destabilisierend. Ein Hedge-Fonds wirkt stabilisierend - und das ist ja meistens die Politik des Hedge-Fonds - wenn der Fondsmanager versucht, Ungleichgewichte, die er am Markt feststellt, mit seiner Gegenposition auszugleichen. Dadurch erreicht man letzten Endes eher den sogenannten fundamentalen Wert am Markt, und das wirkt stabilisierend. So ein Hedge-Fonds, der nun umgekehrt eine sehr aktive Politik betreibt, offene Positionen einget,

der kann natürlich am Markt auch Verwirrung auslösen und genau destabilisierend wirken und andere im Herdenverhalten mitziehen, und dann haben wir die Krise. Das heißt also, der Wissenschaftler, wenn er fair ist, kann Ihnen hier nur die Antwort geben, es gibt beide Effekte, aber wenn Sie sich die wissenschaftliche Literatur anschauen, dann finden Sie dort ganz eindeutige Stellungnahmen, die entweder nur den einen Effekt oder den anderen Effekt herausstellen. Ich finde es eine Augenwischerei, wenn man jetzt hingehen würde, und sagen, wir brauchen dieses Instrument, weil es stabilisierend wirkt. Das wäre eine falsche Kennzeichnung, wie genau umgekehrt das andere auch falsch wäre. Wir müssen einfach wissen, dass dies ein international gängiger Finanzmarkttitel ist, an dem Deutschland nicht vorbeigehen kann.

Wir müssen uns nur fragen, kann das Risiko dieses Titels so groß sein, dass wir bspw. - es ist fast ein Exkurs, aber ein wichtiger -, Versicherungsunternehmen auch das Recht geben, in Hedge-Fonds zu investieren. Ein ganz, ganz wichtiges Thema übrigens, wenn vorhin gefragt wurde nach der Bedeutung von Hedge-Fonds. Sie werden in Deutschland eine ganz gewaltige Bedeutung haben, aber gar nicht nur in der Direktanlage - obwohl, das übersieht man manchmal, wir Deutschen, wenn man sich so Optionsscheine anschaut -, eigentlich ein Volk von Spekulanten zum Teil durchaus sind und nicht nur ein Volk von Lebensversicherern, sonst würde Stuttgart nicht so gut prosperieren in diesem Markt. Aber umgekehrt indirekt werden die Hedge-Fonds große Bedeutung bei uns haben, bspw. über große Institutionelle, die diese Fonds nutzen, weil sie attraktiv sind in der Beimischung aufgrund der Korrelation, die Risiko senkbar macht, um es vorsichtig auszudrücken. Ich weiß, dass das sehr unbefriedigend ist, aber ich kann Ihnen keine andere Antwort geben.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Frau Kunold.

Sve Kunold (Deutsches Aktieninstitut): Ich stehe natürlich vor dem gleichen Problem wie Herr Professor Gerke auch ausgeführt hat. Ich denke auch, dass man nicht sagen kann, dass Hedge-Fonds unbedingt zur Marktstabilisierung beitragen. Es kann sein, aber es muss nicht sein, es kann aber auch in die andere Richtung gehen. Die Grenze muss meines Erachtens sein, dass es eben nicht zu einer Marktbeeinflussung kommt. Und nur ein Beispiel: Wenn Sie sich große deutsche Versicherungsunternehmen vorstellen, da gibt es zum Teil das Problem, dass 30 % des täglichen Börsenumsatzes allein durch Hedge-Fonds passieren, also diese Dimension hat das. Und dadurch - bezogen auf ein konkretes Unternehmen - hat das natürlich erhebliche Auswirkungen.

Ansonsten, denke ich, ist bei den Hedge-Fonds, das ist auch bereits - ich glaube vom Zentralen Kreditausschuss - angesprochen worden, wichtig, dass man da, was die Regulierung und insbesondere die Transparenz anbelangt, auf europäischer

Ebene zu einer guten Lösung kommt. Die Purvis-Initiative ist in Brüssel angestoßen worden, aber wenn Sie sich das anschauen, ist das alles noch sehr unkonkret. Aber da ist es sicherlich wichtig, dass man da zu einer Lösung kommt, auch in Verbindung mit dem, was da im Moment in den USA diskutiert wird. Eine genauere Aussage kann ich leider auch nicht machen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Thiele.

Carl-Ludwig Thiele (FDP): Meine Frage richtet sich an den Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen und an Herrn Prof. Schön. Zum einen: Wie sehen Sie in dem ganzen Bereich der Immobilienanlagen, auch für Investmentfonds - wie sind da die Rahmenbedingungen durch dieses Gesetz oder gibt es dort Verbesserungsbedarf? Und weil ich die Stellungnahmen von Herrn Prof. Schön immer sehr schätze, aber leider keine schriftliche vorliegen habe, wäre ich dankbar, wenn er einmal kurz sagen würde, was ihm gefällt und wo aus seiner Sicht Verbesserungsbedarf besteht.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Haber, bitte.

Sv Dr. Haber (Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen): Ich muss zunächst einmal - damit keine Missverständnisse entstehen - den gleichen allgemeinen Vorbehalt machen, wie Herr Prof. Gerke. Wir begrüßen diesen Gesetzentwurf gerade als Signal im Wirtschaftsstandort Deutschland ausdrücklich. Aber wir sehen den Immobiliensektor nicht ausreichend berücksichtigt. Das ist die Problemstellung dabei, und zwar die leichte Öffnung im Dritten Finanzmarktförderungsgesetz ist im Grunde genommen ohne jede weitere Öffnung in diesen Gesetzentwurf übernommen worden. Es sind die gleichen Restriktionen geblieben, d.h., wir können an sich Produkte in diesem Bereich für die Immobilie nur in einem ganz schmalen Segment ausbilden.

Ich greife den ersten Punkt noch einmal auf, weil da noch eine Erweiterung notwendig ist in der Argumentation betreffend die US-amerikanischen REITs, die ihre Kinderkrankheiten längst hinter sich haben, seit 30 Jahren ein erprobtes Instrument sind und denen die Anlagemöglichkeit in Deutschland von vornherein genommen ist. Das hängt mit der Regelung des § 2 des Investmentmodernisierungsgesetzes zusammen und übrigens auch mit der steuerlichen Folge, die sich daraus ergibt. Dabei ist eines zu bedenken, dass wir ja in der Immobilienwirtschaft in einer außerordentlich spannenden Situation sind. Die Immobilie gilt ja normalerweise als außerordentlich langweilige Kapitalanlage, sie ist aber im Augenblick ein außerordentlich spannendes Thema geworden, bedarf aber eines relativ hohen Kapitalzuflusses. Nachdem übrige staatliche Rahmenbedingungen verändert worden sind, ist das eindeutig. Und da ist

es nicht nur problematisch, z.B. solche bewährten Instrumente wie die amerikanischen REITs überhaupt an der Anlage in Deutschland zu hindern, übrigens auch eine Lösung für Probleme, die die öffentliche Hand mit öffentlichen Unternehmen hat, ohne sie dann gleich wieder zerschlagen zu müssen durch Verkäufe mit hohen Paketabschlägen, wie gehabt, sondern es geht auch darum, dass hier eine relativ große Lücke insgesamt zwischen dem schmalen Segment, wo der Immobiliensektor im Investmentrecht jetzt berücksichtigt wird, und den sonstigen Beteiligungen und Verkäufen von Immobiliengesellschaften entsteht.

Also, dies ist der erste wesentliche Punkt, der zweite betrifft aus unserer Sicht die gemischten Sondervermögen. Auch da ist der Immobiliensektor eindeutig dadurch benachteiligt, denn wenn sie bei einem gemischten Sondervermögen - was Sie tun dürfen nach dem Investmentmodernisierungsgesetz - ein Immobilien-Sondervermögen beimischen, dann sind z.B. alle Lösungen in closed end von vornherein unmöglich. Nur für Immobilien-Sondervermögen ist diese Lösung in dem Gesetzentwurf ausdrücklich ausgeschlossen. Und da fragen wir uns, warum eigentlich? Also, wir können verstehen, dass die Verfasser des Gesetzentwurfs vorsichtig sind bei der Frage und auch insoweit Restriktionen aufrechterhalten worden sind, soweit es um eine Beförderung von bloßem spekulativen Grundstücksdurchhandel geht, aber nicht, wenn gegenüber den anderen Anlagen derartige Beschränkungen gemacht werden.

Besonders bemerkenswert aus unserer Sicht ist, und da besteht wirklich dringender Reparaturbedarf, die Frage der Beteiligung von Investmentgesellschaften an Immobiliengesellschaften. Abweichend von den sonstigen Überlegungen zur Risikomischung wird hier, im Gegensatz zu anderen Beteiligungen, nicht sogar vorgesehen, dass es keine Mehrheitsbeteiligung sein muss, sondern - im Grundsatz jedenfalls - wird zunächst einmal verlangt, dass bei der Beteiligung an einer Immobiliengesellschaft eine Kapital- und Stimmenmehrheit ist. Es ist zwar noch eine Lösungsmöglichkeit gegeben für eine Minderheitenbeteiligung, die aber auch so schwach deswegen ausgestaltet ist, weil sie letztlich darauf hinausläuft, dass man zumindest dann eine Stimmenmehrheit haben muss. Und das ganz große Problem, das in diesem Zusammenhang entsteht, ist die Frage, wie - auch bei den vorgesehenen Anlegengrenzen - überhaupt Stimmen- und Kapitalmehrheiten darstellbar sind.

Und zum Abschluss darf ich noch eines aufgreifen, weil das wirklich eine Kuriosität ist. Die Beteiligungen an einer Investmentgesellschaft sind unverändert, wie im Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, beschränkt auf die Fälle, in denen die Immobiliengesellschaft nur in drei Objekte investiert hat. Und das ist wirklich eine Kuriosität. Das heißt also, wenn sie nur in drei Objekte investiert hat, und eines liegt außerhalb des Sitzstaates, dann geht es auch nicht. Und da meinen wir, das ist eine Schranke, die den Immobiliensektor von den Investmentmöglichkeiten wirklich bis auf ein ganz schmales Segment völlig ausschließt. Und eines, weil es ja hier doch auch um wirt-

schaftliche Prozesse geht, die in Gang gesetzt werden sollen, muss man vielleicht auch einmal anmerken, der zu starre Blick nur auf Wertpapiere und vergleichbare Geldanlagen, der verhindert bei uns schon seit langem, dass Investmentprodukte in unserem Sektor überhaupt entwickelt werden können, z.B. Immobilienderivate, indexgeleitete Immobilienderivate. Das ist ein Prozess, der in Großbritannien schon längst in Gang gekommen ist, der inzwischen sogar in Italien einsetzt und Deutschland will sich dabei mit diesen Restriktionen, die es jetzt in dem Gesetzentwurf vorgesehen hat, völlig ausklammern. Ich halte das auch bei der Bedeutung des Immobiliensektors für die Volkswirtschaft unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten für hoch bedenklich, gerade in der jetzigen Situation. Vielen Dank.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön, Herr Dr. Haber. Herr Professor Schön, bitte.

Sv Prof. Dr. Schön: Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Herr Thiele, vielen Dank für die Frage. Zunächst einmal, dass keine schriftliche Stellungnahme vorliegt, bedauere ich auch, aber ich darf mich Herrn Kollegen Gerke anschließen, wenn Einladungen im Zwei-Wochen-Rhythmus versandt werden, Hochschullehrer haben - sie sollen sich ja die Dinge auch objektiv und unvoreingenommen überlegen - keine fertigen Papiere in der Schublade, um sie dann herauszuziehen und komplexe Sachverhalte wie hier benötigen ja doch eine gewisse Vorbereitungszeit.

Sie haben auch gefragt, was mir gefällt oder eventuell auch nicht gefällt. Da kann ich zunächst einmal in den Chor derjenigen einstimmen, die es erfreut, dass investmentrechtlich und vor allen Dingen auch investmentsteuerrechtlich der Zug in Richtung Gleichbehandlung zwischen Inlands- und Auslandsfonds geht, da ist das Gesetz sehr weitgehend. Dass es einer jahrelangen Bearbeitung durch die Europäische Kommission bedurft hat, diesen Zug so richtig mit Tempo zu versehen, ist ein anderer Punkt, aber wenn der Erfolg mal da ist, freuen sich natürlich alle. Dass das u.a. auch dazu geführt hat, dass wir mit der Investmentaktiengesellschaft in Angleichung an die geschlossenen Auslandsfonds auch die erste transparente Kapitalgesellschaft des deutschen Steuerrechts zu haben, ist eine Innovation, die man auch für wirklich interessant und positiv halten kann.

Dass es einzelne Punkte gibt, in denen für die Auslandsfonds noch Probleme bestehen, ist auch zu sehen, es sind nicht viele, die Verschmelzung von Auslandsfonds im Vergleich zu Inlandsfonds ist bereits als Problem genannt worden. Dass man im Bereich Reporting, der Berichterstattung, auf steuerlicher Art an die Auslandsfonds relativ hohe Anforderungen stellt, scheint mir im Prinzip gerechtfertigt zu sein. Wenn Auslandsfonds in ähnlicher Weise wie Inlandsfonds am inländischen Markt teilnehmen wollen, müssen sie die hiesigen Anleger mit den Informationen versehen, die es den Anlegern und der Finanzverwaltung ungefähr ermöglichen, die entsprechende

steuerliche Veranlagung vorzunehmen. Alles andere würde zu einer Überforderung führen und wer soll die Informationen haben, wenn nicht die Fonds. Dass das in Einzelfällen zu Strafbesteuerungen führen kann, ist - da das Gesetz darauf angelegt ist, auch hier Auslands- und Inlandsfonds gleich zu behandeln - im Prinzip hinzunehmen. Ich würde jedoch davon ausgehen, dass der Europäische Gerichtshof, wenn erneut europäische Auslandsfonds sagen, dass sie das als Belastung empfinden, hier eine relativ strenge Verhältnismäßigkeitsprüfung anlegen würde und sich fragen würde, ob eine Strafbesteuerung, die vom einzelnen Ziel-Fonds ausgehend sofort den gesamten Fonds kontaminiert, noch mit den Zwecken, mit den allgemeinen Interessen, die hier fiskalisch verfolgt werden, in einem angemessenen Verhältnis steht. So ist jedenfalls die Dogmatik, anhand der das zu prüfen ist.

Es gibt zwei Punkte, in denen die Transparenz, also die Gleichbehandlung des Direktanlegers mit dem Fondsanleger nicht durchgehalten wird, und das sind auch beides problematische Punkte: Das ist einmal die Sache mit dem Verlustvortrag. Verluste sollen nicht durchgerechnet werden auf die Anlegerebene, sondern sollen vortragen werden. Plötzlich sieht das Ganze dann doch wie eine intransparente Einheit aus, und das ist natürlich deshalb eine Schwierigkeit, weil die Gewinne ja in jedem Fall durchgerechnet werden. Und ich möchte doch anregen, noch einmal darüber nachzudenken, ob man von diesem künstlichen Verlustvortrag absieht, der einerseits zum Gestaltungsinstrument werden kann - man kann dann schauen, welche Investmentfonds schieben Verlustvorträge vor sich her, und wo macht es vielleicht deshalb Sinn, zu investieren und das Geschäft dort in eine andere Richtung zu drehen - andererseits, für die Anleger zu wissen, der Gewinn wird direkt durchgerechnet, der Verlust nicht, ist ein Problem.

Und ein anderer ganz ähnlicher Punkt ist die spätere Änderung von Bescheiden. Auch da sieht das Gesetz im § 13 vor, dass man die Änderungswirkung nicht mit Wirkung für die Vergangenheit, also mit Wirkung für die Anleger, die es wirklich betrifft, vollzieht, sondern erst nachträglich einige Jahre später zufällig ganz anderen Anlegern zurechnet. Auch das scheint mir problematisch zu sein.

Ein weiterer Punkt, den ich nur kurz erwähnen will, ist die Pauschalierung nicht abziehbarer Werbungskosten auf 10 %, das ist eine gegriffene Zahl, zu der es jedenfalls wissenschaftlich keinen nachvollziehbaren Zugang gibt.

Sie haben außerdem die Thematik der Immobilien angesprochen, da ist sicherlich im allgemeinen Investmentbereich mehr dazu zu sagen, Herr Kollege Gerke hat schon das Thema der Immobilien-Investment-Aktiengesellschaften aufgebracht, darüber kann man nachdenken. Dass auch hier die Frage der Verlustzurechnung bzw. des Ausschlusses der Verlustzurechnung durchschlägt und sich nachteilig auswirken kann, erwähne ich nur. Sinnvoll erscheint mir dem gegenüber, dass man anders als bei anderen Kapitalanlagen hier § 23 Einkommensteuergesetz zum Zuge kommen

läßt und eine Veräußerungsgewinnbesteuerung anordnet, denn alles andere würde die Gestaltungsmöglichkeiten wohl zu weit führen. Ich bedanke mich.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Kollege Schild.

Horst Schild (SPD): Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, Professor Schön hat ja sozusagen die Äußerungen eben genutzt, den gesamten Bogen der steuerlich problematischen Aspekte hier anzusprechen. Ich interpretiere Sie so, dass das Ziel, das wir ja mit diesem Gesetzentwurf verbunden haben, nämlich die steuerliche Gleichstellung in- und ausländischer Fonds, dass wir das aber vielleicht doch nicht in aller Breite, was jetzt die zukünftigen steuerrechtlichen Regelungen anbelangt, durchhalten. Wenn Sie sagen, steuerneutrale Verschmelzung bei inländischen Fonds in Ordnung, aber wir müssten uns da möglicherweise darauf einstellen, dass der Europäische Gerichtshof sagt, das müsst Ihr dann aber auch vergleichbar gestalten bei der Frage der möglichen Verschmelzung von ausländischen Fonds, da würde ich einerseits noch einmal von Ihnen gern wissen wollen, welchen steuerrechtlichen Weg Sie da sehen, um das zu erreichen, wenn Sie das schon für notwendig erachten? Und ich würde gleichzeitig auch noch einmal den Verband der Auslandsbanken um eine Einschätzung bitten.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Professor Schön.

Sv Prof. Dr. Schön: Herr Thiele hatte gefragt, was mir an dem Gesetz gefällt. Und es dürfte Sie freuen, wenn mir soviel gefällt, dass es dann in eine gewisse Breite geht.

Das Thema der Auslandsverschmelzung: Es geht ja im Grunde um die Möglichkeit der Buchwertfortführung, d.h., das Ganze nicht als einen entgeltlichen Veräußerungsvorgang, sondern als eine Zusammenführung bestehender Vermögen zu sehen. Im Inland ist das so. Was die Behandlung der Auslandsfonds durch den ausländischen Fiskus angeht, kann man natürlich hier ohnehin nichts regeln, aber soweit durchgerechnet wird auf den Anleger, der im Inland betroffen wird, muss man versuchen, entsprechende Buchwertfortführungen vorzunehmen. Dass ich den Auslandsfonds dann auch mit den entsprechenden Dokumentationspflichten belasten würde, entspricht schon dem, was ich eben gesagt habe.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Herr Tolckmitt.

Sv Tolckmitt (Verband der Auslandsbanken): Ich kann mich meinem Vorredner in dieser Frage nur anschließen. Wir haben in unserer Stellungnahme den Vorschlag unterbreitet, der einfach die Behandlung des Anlegers in Inlandsfonds angleicht und

auf diese Weise auf Anlegerebene eine vergleichbare Besteuerung schafft. Nur darum kann es gehen, natürlich kann es nicht um die steuerliche Behandlung im Ausland gehen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Müller.

Stefan Müller (CDU/CSU): Meine Frage richtet sich an Herrn Dr. Escher und Herrn Bruder. Es geht um die Depotbankfunktionen bei den Dach-Hedge-Fonds. Mich würde einfach einmal interessieren, wie Sie die Regelungen zu diesen Depotbanken beurteilen, insbesondere natürlich bei den Dach-Hedge-Fonds in Bezug auf § 113 in Verbindung mit § 24 des Gesetzes.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dr. Escher zuerst.

Sv Dr. Escher (GSK Gassner Stockmann & Kollegen): Danke für die Frage. Mein Name ist Escher, ich bin Rechtsanwalt in der Sozietät Gassner, Stockmann & Kollegen. Die Regelungen in § 113 Abs. 3 bei Dach-Hedge-Fonds sind, noch gelinde gesagt, missverständlich, weil sie formuliert zur Zeit, dass die Vermögensgegenstände des Ziel-Fonds einer Depotbank anzuvertrauen sind. Im gesamten § 113 ist nur der Begriff Depotbank verwendet worden, und es ist möglicherweise nicht erkannt worden, dass wir es hier mit unterschiedlichen Depotbanken zu tun haben. Die Depotbank, die die Kapitalanlagegesellschaft des Dach-Hedge-Fonds beauftragt, wird nur die Anteilscheine des Ziel-Fonds verwahren, wie dies auch üblich ist bei Dach-Fonds, die Wertpapier-Sondervermögen verwahren. Und andere Depotbanken - möglicherweise zufällig im Konzern die gleiche, aber nicht zwingend - werden die Vermögenswerte der Ziel-Fonds verwahren. Insofern ist gegenwärtig auch der Wortlaut von § 113 Abs. 3 nicht zutreffend, der auf die Vermögensgegenstände des Ziel-Fonds abstellt. In gleicher Weise sind die Informationspflichten, die sich gegenwärtig an die Kapitalanlagegesellschaft des Dach-Hedge-Fonds richten, auch noch nicht präzise ausformuliert, weil sie sich ja auch an die Depotbank wenden. Die Depotbank aber, die die Dach-Hedge-Fonds-Kapitalanlagegesellschaft beauftragte, ist bereits bekannt. Es geht hier um Informationen der Depotbanken der Ziel-Fonds, weil nur die sind auch für das Reporting und für die Erkenntnis der Dach-Hedge-Fonds-Kapitalanlagegesellschaft wichtig.

In gleicher Weise der dritte Punkt, der ist aber für die Praxis außerordentlich wichtig, da geht es nämlich dann um die Anteilspreisermittlung und Bewertung der Fonds. Hier zielt der gegenwärtige Gesetzeswortlaut darauf ab, dass eine Bestätigung über den Wert des Fonds durch die Depotbank oder eine vergleichbare Einrichtung vorzulegen ist. Die Depotbank des Dach-Hedge-Fonds wiederum hat gar keine Kenntnisse von den Vermögenswerten der Ziel-Fonds, sie hat nur Kenntnisse von den

Werten der Anteilscheine an den Ziel-Fonds, ein großer Unterschied. Die Werte, die in den Ziel-Fonds liegen, können nur von den Depotbanken der Ziel-Fonds oder vergleichbaren Einrichtungen geliefert werden. Die Funktion der Depotbank auf Dach-Hedge-Fonds-Ebene konzentriert sich nur auf die korrekte Ermittlung des Wertes des Dach-Hedge-Fonds und das ist schlicht und ergreifend die Summierung der Werte der Ziel-Fonds. Und das ist gegenwärtig im Wortlaut nicht zutreffend wiedergegeben.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Bruder, bitte.

Sv Bruder (Rechtsanwälte Geicke-Bruder & Partner): Mein Name ist Henning Bruder, ich bin Rechtsanwalt bei der Kanzlei Geicke-Bruder & Partner in Potsdam. Die Regelung bei Depotbanken bei Hedge-Fonds hat in der internationalen Praxis, soweit ich das beurteilen kann, einen sehr wesentlichen Stellenwert eingenommen in Bezug auf den Gesetzentwurf. Wir haben, was inländische Ziel-Fonds anbelangt, das praktische Bedürfnis, dass diese Ziel-Fonds auch Wertpapierdarlehen von Banken bekommen, um ihren Leverage durchzuführen, auf der anderen Seite auch Wertpapierleihgeschäfte durchführen zu können. Das praktische Problem, das sich momentan gegebenenfalls stellen kann, ist, dass die Depotbank im klassischen deutschen Sinne ja solche Darlehensgewährungen nicht durchgeführt hat, weil das im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften nicht vorgesehen gewesen ist und dass sich diese Darlehensgewährung international, vornehmlich in London abspielt bzw. auch in anderen Finanzplätzen wie New York. Zur Zeit - so ist es mir zumindest aus der Praxis so übermittelt worden - gibt es zwar hier in Deutschland in beschränktem Maße auch Häuser, die solche Darlehen gewähren, aber doch noch in sehr kleinem Umfang, sodass sich möglicherweise für die deutschen Ziel-Fonds das Bedürfnis ergeben wird, in den Londoner Markt zu diesen sogenannten prime brokers zu gehen und dort entsprechende Darlehen zu bekommen. Das Problem, das sich dann wiederum stellt, ist, dass diese prime brokers, wie das bankenüblich ist, solche Darlehen natürlich nur gegen Sicherheiten gewähren und diese Sicherheiten nur dann bestellt werden können, wenn die inländischen Wertpapiere des deutschen Hedge-Fonds auch in einem Depot im Ausland verbucht werden können. Insofern bin ich der Ansicht, dass, um hier ein wirksames Funktionieren des Marktes für deutsche Hedge-Fonds sicherzustellen, überlegt werden sollte, ob man in § 24 des Investmentgesetzes nicht die Möglichkeit vorsieht, dass die deutsche Depotbank, die vom deutschen Ziel-Hedge-Fonds bestellt werden muss, die Wertpapiere des Fonds nicht nur an eine inländische Bank zur Verwahrung geben darf, sondern auch an eine ausländische Bank bzw. an eine vergleichbare Einrichtung, wie das ja auch für die ausländischen Ziel-Fonds vorgesehen ist, unter der Prämisse, dass die deutsche Depotbank für die Verwahrtätigkeit der ausländischen Bank haftet.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Schultz.

Sve Dombek (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland): Ich möchte diesen einen Punkt gleich aufgreifen, den auch Professor Schön angesprochen hat, nämlich dass Ergebnisse aus einer Betriebsprüfung zufälligerweise eben gerade die Anleger treffen, die zufälligerweise zu dem Zeitpunkt, zu dem die Ergebnisse ermittelt werden, in Sondervermögen investiert haben und das Spannungsfeld darzubringen zur Kapitalanlagegesellschaft einerseits, was das Risiko der Kapitalanlagegesellschaft betrifft, aber auch das Spannungsfeld - logischerweise - des Wirtschaftsprüfers hier aufzeigen. Problematisch in dem Zusammenhang ist nämlich, dass § 5 des Investmentsteuergesetzes eine Bescheinigung eines Prüfers fordert, dass zum Zeitpunkt der Prüfung, sprich Geschäftsjahresende des Sondervermögens, die steuerlichen Hinweise korrekt auf Basis der aktuell dann geltenden steuerlichen Grundlagen ermittelt wurden. Problematisch, Sie alle wissen, Steuergesetze sind in großem Umfang interpretationsfähig, ansonsten hätten wir im Nachhinein nach zehn Jahren, wenn dann eine Betriebsprüfung stattfindet, nicht zahlreiche Mehr- oder Minderbelastungen. Diese Steuerbescheinigung, die momentan das Investmentsteuergesetz fordert, bewirken allerdings beim Anleger, dass er darauf vertrauen kann, dass zum Zeitpunkt, zu dem er in das Sondervermögen investiert, die steuerlichen Grundlagen korrekt berechnet sind und er nicht mit Nachbelastungen rechnen muss. Hier haben wir definitiv unserer Auffassung nach eine Vertrauenslücke, einen Vertrauensschaden unter Umständen von Seiten der Anleger. Danke schön.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Herr Dautzenberg.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Ich möchte meine Fragen einmal richten an den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, weil wir bei Ihnen ja, ich sage mal, es auch mit anderen Produkten zutun haben, die auch der Vorsorge dienen, wie Sie den Gesetzentwurf sehen. Und darüber hinaus auch - wenn er da ist - den Vertreter der Börse in Hannover, wie Sie auch die Möglichkeiten des Gesetzentwurfs gerade auch für Ihren Bereich sehen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Chalupnik.

Sv Chalupnik (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft): Herzlichen Dank für die Frage. Aus der Sicht der Versicherungswirtschaft als Anleger ist letztendlich die Entwicklung, die mit dem Investmentmodernisierungsgesetz beschritten wird, ebenfalls wie es auch schon von anderen Vorrednern festgestellt wurde, im Ergebnis ausdrücklich zu begrüßen, insbesondere die Weiterentwicklung

der aufsichtsrechtlichen Regelungen im Investmentgesetz ist davon betroffen. Die Versicherungen empfinden es als eine Bereicherung auch für die Anleger, erweiterte Möglichkeiten im Bereich der Anlage in Zukunft nutzen zu können, auch wenn es sich für uns letztlich im Bereich der Anlageverordnung dann erst konkret widerspiegelt, sodass auch zum Bereich der Hedge-Fonds von unserer Seite bis zur Umsetzung nicht so viel gesagt werden kann. Nur die Tatsache als solche wird von uns ausdrücklich begrüßt, dass eine derartige Anlage zukünftig möglich wird.

In jedem Fall begrüßt werden auch von uns die vorgesehenen Änderungen im Bereich der Zusammenführung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften mit dem Auslandsinvestment-Gesetz, die einen deutlichen Beitrag zur Rechtsklarheit darstellen und insoweit auch hinsichtlich der Überwindung der Trennung weißer, schwarzer und grauer Fonds durch den Übergang zum formellen Fondsbegriff eine Bereicherung darstellen, auch von unserer Seite aus.

Letztendlich betrachten wir es dann eher aus der steuerlichen Sicht des Anlegers, sodass man bei den positiven Aspekten sich nur überlegen kann, inwieweit einzelne Anmerkungen gerechtfertigt wären zum steuerrechtlichen Teil des Investmentmodernisierungsgesetzes. Und das sind auch von den Vorrednern einige Punkte angesprochen worden, die von unserer Seite aus weitestgehend bestätigt werden würden. Einzelne Hinweise würde ich höchstens an der Stelle einbringen wollen, dass im Bereich des § 1 Abs. 3, in dem es um die Definition in grundlegender Art und Weise einzelner Begriffe geht für das Investmentsteuergesetz, vielleicht noch Präzisierungen möglich wären, gerade auch in dem Bereich, dass in der Vergangenheit bereits Optionsprämien, Entgelte eigentlich als ausschüttungsgleiche Erträge erfasst wurden und das der aktuellen Gesetzeslage so nicht eindeutig entnommen werden kann, sodass es sinnvoll wäre, da eine Präzisierung zu erreichen.

Als Zweites wäre dann eigentlich hauptsächlich eine Anmerkung zu machen zum Bereich des § 8. In § 8 setzt sich der Entwurf mit der Frage auseinander, wie der Aktiengewinn zu bestimmen ist, und dann im Ergebnis auch, wie sich die Situation darstellt für den Fall der Veräußerung oder ggf. in Verbindung mit Gewinnminderung. Dazu hat zu dem einen Teil bereits auch der Zentrale Kreditausschuss Ausführungen gemacht, die sich gerade mit der Frage auseinandersetzen, inwieweit im Bereich der Teilwertabschreibungen schon ein negativer Aktiengewinn zu berücksichtigen wäre oder nicht. Grundsätzlich muss auch die Frage gestellt werden, wie der negative Aktiengewinn richtig berechnet werden kann. Insofern gab es bereits im Referentenentwurf einen Vorschlag, der letztendlich darauf hinauslief, dass der steuerfreie Teil im Sinne eines Transparenzprinzips sich nur auf den Teil erstrecken kann, der den Veräußerungsgewinn als solchen erfasst oder den tatsächlich erlittenen Verlust. Die nunmehr geänderte Formulierung führt jedenfalls, so wie man sie betrachtet, eigentlich eher zu dem Ergebnis, dass man dazu kommen muss, dass bei einer kompletten Durchrechnung im ungünstigsten Fall der gesamte Veräußerungserlös, selbst wenn

ein Verlust erlitten wurde, steuerpflichtig gestellt würde durch die Tatsache, dass die erlittenen Verluste nicht anerkannt werden. Es ist sicherlich sinnvoll, auch im Investmentsteuergesetz das Transparenzprinzip grundsätzlich durchsetzen zu wollen. Gleichwohl muss man sich auch überlegen, inwieweit dem Anleger als solchem vergleichbare Möglichkeiten zur Verfügung standen, wie sie dem Direktanleger zur Verfügung stehen. Da das im Fondsbereich nicht der Fall ist, ich letztendlich nur mit dem Ergebnis konfrontiert werde, dem Wert des Fonds, muss schon die Frage gestellt werden, ob die jetzt vorgesehene Berechnungsmethode sinnvoll ist oder ob es nicht geschickter wäre und letztendlich der Fondsanlage als solcher eher entsprechen würde, den Aktiengewinn nur auf den Teil zu beschränken, der tatsächlich als Gewinn oder als Verlust realisiert wurde. Damit würde zumindest sichergestellt werden, dass im Verlustfall der Anleger nicht das Problem hat, dass bei entsprechend akkumuliertem negativen Aktiengewinn, auf den er keinen Einfluss hat, gerade auch im Bereich einer langfristigen Anlage, das dann dazu führen kann, dass er einen zu hohen Teil steuerlich nicht ansetzen kann, der eigentlich mit seinen Möglichkeiten, die er an Einfluss hatte, nicht in Verbindung steht. Herzlichen Dank.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Herr Dautzenberg, von der Niedersächsischen Börse ist zwar jemand eingeladen, aber konnte nicht kommen. Deswegen kann da leider keine Antwort jetzt von dieser Seite erfolgen. Sie können das gerne an jemand anderen weitergeben, Herr Dautzenberg. Tun Sie das bitte.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Ich würde das gerne an den Verband der Finanzdienstleistungsinstitute weitergeben.

Vorsitzende Christine Scheel: Das ist Herr Dr. Graf Proschma.

Sv Dr. Graf Proschma (Verband der Finanzdienstleistungsinstitute): Jetzt müsste ich noch einmal die Frage hören.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Dautzenberg, formulieren Sie doch noch mal kurz die Frage.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Wie ist gerade aus der Sicht Ihres Verbandes der gesamte Gesetzentwurf in den zwei wichtigen Teilen zu werten?

Vorsitzende Christine Scheel: Jetzt, bitte.

Sv Dr. Graf Proschma (Verband der Finanzdienstleistungsinstitute): Ich kann mich insgesamt den Vorrednern anschließen, will es kurz machen. Generell sind die

Gesetzesentwürfe auf dem richtigen Weg. Ich schließe mich den Vorrednern insofern an, dass die Beschränkung auf die Investition der Anleger auf eine Investition in Dach-Fonds für so genannte Hedge-Fonds-Produkte, nicht sachgerecht ist, denn sie verfehlt ihr eigentliches Ziel. Die Lösung liegt wohl darin, dass man die Sache auf der Vertriebsstufe organisiert. Wir haben vorgeschlagen, dass man den öffentlichen Vertrieb von Single-Hedge-Fonds-Anteilen an Privatpersonen auf die Institute beschränkt, die dem Wertpapierhandelsgesetz unterliegen. Damit wäre auch dem Bedenken von Herrn Caspari Rechnung getragen. Er sagt, dass diejenigen, die exklusiv nur Investmentfondsanteile vermitteln, dem Wertpapierhandelsgesetz nicht unterliegen, sondern im Augenblick - und das wird wohl auch nach der geänderten Wertpapierdienstleistungsrichtlinie so bleiben - nur der Gewerbeordnung im Allgemeinen. Es ist ja keine Aufsicht, es ist ja nur eine gewisse Erlaubnis, die dort benötigt wird, aber keine regelrechte Aufsicht. Dort könnte man dieses Problem lösen.

Ich habe noch ein Einzelproblem bei den Dach-Hedge-Fonds, wenn sie denn in dieser Weise kommen, da gibt es noch einige Detailschwierigkeiten. Es wird im Gesetzesentwurf häufig von Anlagepolitik und Anlagestrategie geredet. Die Anlagestrategie ist eigentlich nicht genau definiert, und es wird dann gesagt, für einen Hedge-Fonds gibt es eine Anlagebeschränkung für die Anlage in Ziel-Fonds, die ein und dieselbe Anlagestrategie verfolgen. Das Ganze ist durch Ordnungswidrigkeitssanktionen, also durch Bußgelder, sanktioniert. Wenn ich mir dann die spätere Situation einer Definition vorstelle, was ist denn ein und dasselbe, was ist die Anlagestrategie? Ich habe da große Bedenken, dass sich das überhaupt durchziehen lässt. Hinzu kommt, dass es in der Begründung heißt, dass Hedge-Fonds sich dadurch auszeichnen, dass sie sehr flexibel und schnell auf den Markt reagieren und ihre Anlagestrategien sehr schnell wechseln. Wie soll ein Dach-Fonds dann seine Anlagebeschränkung überhaupt durchhalten können? Das kann im Extremfall dazu führen bei bestimmten Marktverhältnissen, dass wir regelrecht einen churning-Effekt - churning bedeutet einen Kostenproduktionseffekt - bei den Dach-Fonds hätten, die dann dieses Problem noch verschärfen, dass wir eine doppelte Kostenbelastung haben. Denn er müsste seine Ziel-Fonds relativ häufig umschlagen, um diese Beschränkung überhaupt einhalten zu können. Wir plädieren dafür, diese Beschränkung überhaupt fallen zu lassen und sich da nur auf eine Beschränkung bei den Dach-Fonds zu konzentrieren, die sich auf die Entscheidungsträger für die Anlage beziehen, d.h., dass man nicht mehrere Dach-Fonds hat, die ausschließlich von einem oder nicht ausschließlich von Firmen oder Personen verwaltet werden bzw. bei denen, die Portfolioentscheidung treffen, die identisch sind, weil wir dann natürlich eine Möglichkeit haben, dass dort gleiche Ergebnisse erzielt werden und die sich dann potenzieren innerhalb des Dach-Fonds. Also, wir plädieren dafür, diese Anlagestrategiegeschichte fallen zu lassen, es sei denn, es gelänge jemanden, das exakt zu definieren, welche Anlagestrategie ein Ziel-Fonds verfolgt. Danke sehr.

Vorsitzende Christine Scheel: Dankeschön. Ich habe jetzt noch zwei kurze Wortmeldungen. Es ist Herr Fahrenschohn und Herr Müller. Dann ist gut, denke ich. Herr Fahrenschohn bitte.

Georg Fahrenschohn (CDU/CSU): Herzlichen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe aber niemandem versprochen, dass es kurz ist.

Vorsitzende Christine Scheel: Es war jetzt so eine formulierte Hoffnung.

Georg Fahrenschohn (CDU/CSU): Die Frage geht an das Institut der Wirtschaftsprüfer und an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, und sie dreht sich um § 43, die Regelung, die vorgeschlagen ist, um die Vertragsbedingungen quasi auch abzusichern dem Anleger gegenüber, vor dem Hintergrund, dass also vorgeschlagen ist, die Vertragsbedingungen einerseits durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genehmigen zu lassen, und andererseits - quasi noch zusätzlich - den Abschlussprüfer in die Verantwortung zu nehmen, dass er noch mal die Richtigkeit der Angaben prüft. Da geht's mir einfach darum, auch weil die Vertragsbedingungen doch sehr umfangreiche Angaben erhalten müssen, nach der Praktikabilität zu fragen. Deshalb sowohl die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als auch das Institut der Wirtschaftsprüfer, weil die quasi ja dann in der Abschlussprüfung dafür die Verantwortung übernehmen müssen.

Vorsitzende Christine Scheel: Das ist eine Wirtschaftsprüferin. Frau Dombek.

Sve Dombek (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland): Das Institut der Wirtschaftsprüfer sieht die Vorstellung des Gesetzgebers hier in § 43 schlichtweg als nicht praktikabel. Das gesetzgeberische Ziel der Beschleunigung der Genehmigungsverfahren wird unserer Auffassung nach definitiv nicht erreicht, weil der Gesetzgeber nämlich von den Prüfern fordert, die Vertragsbedingungen im Hinblick auf alle möglichen Gesetze, die es denn so gibt und die betroffen sein können, zu prüfen und nicht nur, wie es bisher in der Prüfungsbranche, auch in der Fondsbranche, üblich war, die Übereinstimmung der Vertragsbedingungen beispielsweise mit dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften oder in Zukunft dem Investmentgesetz zu überprüfen. Von der Seite her sehen wir als Prüfer keine Beschleunigung des Verfahrens, sondern die Dauer der Prüfung und auch das Risiko, vor denen die Abschlussprüfer, auch die Kapitalanlagegesellschaften, stehen, zunehmen.

Hinzu kommt - als kurze Anmerkung - die Frage der Wettbewerbsverzerrung für inländische Kapitalanlagegesellschaften, wenn denn diese Prüfungspflicht gefordert

wird, weil sie nämlich im internationalen Vergleich auch aus OGAW heraus nicht gefordert ist.

Zum Dritten möchte ich berufsrechtliche Bedenken anmerken, berufsrechtliche Bedenken von Seiten der Unabhängigkeit. Die Gesetzesbegründung führt aus, dass mit Prüfung und letztendlich einer Art Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer in der Verantwortung ist. Es kann nicht angehen, dass der Abschlussprüfer eine Verantwortung für die Vertragsbedingung übernimmt. Der Abschlussprüfer hat unabhängig zu sein und kann in keiner Weise in Managemententscheidungen etc. integriert sein, auch wenn es nur den Anschein erwecken könnte. Vielen Dank.

Vorsitzende Christine Scheel: Danke. Herr Caspari, bitte.

Sv Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Wir versprechen uns durch diese Maßnahme schon einen Beschleunigungseffekt jedenfalls für die Standardprodukte. Wenn jemand schon drübergeschaut hat und sozusagen das schon mal bestätigt hat, erleichtert uns das die Prüfung. Dann brauchen wir nicht mehr in die Details einsteigen, wir werden es dann auch nicht mehr. Wir sind nach dem Gesetz verpflichtet, das zu prüfen, d.h. wir müssen prüfen, aber wir können natürlich da unseren Grad der Prüfungsintensität nach ausrichten. Wenn sozusagen die Vertragsbedingungen nach einem Standard gestrickt sind und bestätigt wird, die entsprechen diesem Standard, dann werden wir keine großen weiteren Prüfungen mehr machen. Formal müssen wir uns das Recht vorbehalten, weil die letzte Verantwortung haben wir, aber Ziel ist es, hier die Beschleunigung reinzubekommen.

Die Fragestellung, dass die Wirtschaftsprüfer die gesetzlichen Anforderungen bestätigen sollen: Also, nach meinem Verständnis kann es nicht um alle gesetzlichen Anforderungen gehen, die für die Bundesrepublik Deutschland gelten, sondern um das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, ggf. das Kreditwesengesetz, wenn dort Angaben zu Depotbank o.ä. verlangt werden. Also, sagen wir mal, den Prüfungsumfang halte ich persönlich nicht für so weitgehend. Aber es ist natürlich ein wichtiges Element dafür, dass wir hier insgesamt das Beschleunigungsverfahren vorziehen wollen. Ich meine, wir haben auch nicht die Absicht, hier übermäßig zu prüfen, wenn wir das nicht müssen. Deshalb begrüßen wir an sich die Regelung sehr. Sie erleichtert uns - jedenfalls in den Regelfällen, in den Normalfällen - die Prüfung deutlich zu beschleunigen. Wenn wir komplexe Strukturen haben, wird das sicherlich nicht gehen. Aber der Regelfall, sozusagen die Standardprodukte, da wollen wir uns nicht mehr so intensiv reinhängen. Das hilft uns dabei, unser Ermessen, was wir haben, leichter auszuüben, denn wenn was schief geht, der Schwarze Peter liegt dann immer bei der genehmigenden Behörde. Aber eine solche Vorprüfung lässt uns dann doch deutlich ruhiger schlafen und schneller entscheiden.

Vorsitzende Christine Scheel: Es ist eine gute Kombination: Ruhiger schlafen, schneller entscheiden. Das ist Klasse. Herr Müller, bitte.

Stefan Müller (CDU/CSU): Frau Vorsitzende. Ich werde mich bemühen, die Frage einigermaßen kurz zu stellen. Mich würde einfach ganz allgemein noch mal interessieren - ich spreche hier den Zentralen Kreditausschuss sozusagen aus Sicht derer an, die die Produkte auch verkaufen müssen, und ich spreche an die Deutsche Schutzgemeinschaft für Wertpapierbesitz - welche drei Änderungswünsche Sie als wichtigste und vorrangig erachten, wenn wir jetzt dann in die weitere Beratung des Gesetzes gehen.

Vorsitzende Christine Scheel: Herr Tüngler, bitte.

Sv Tüngler (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz): Vielen Dank. Ich mache es auch kurz, ich versuche es zumindest. Ich glaube, die drei wesentlichen Punkte, die wir uns als zu ändernde Punkte wünschen, wäre letztendlich die Dach-Fonds-Konstruktion. Ich muss sagen, ich freue mich, ich habe den Eindruck, dass wir da alle, fast alle, in dieselbe Kerbe schlagen. Insofern ist das auch ein Punkt, der - glaube ich - ganz wichtig ist und oben auf der Agenda steht, der zu ändern ist. Soll heißen: Dach-Fonds, zwar gut gedacht auch, dass man dort dem privaten Anleger die Möglichkeit eröffnen soll, aber sie sollten auch in Ziel-Fonds investieren dürfen wegen der Kostenproblematik, Transparenzproblematik. Und ich denke, wer in Stillhaltergeschäften einsteigen kann, der sollte auch Hedge-Fonds unmittelbar kaufen dürfen.

Ein weiterer Punkt, das war Nummer eins, Nummer zwei: Wir haben Probleme noch mit der Prospekthaftung, und zwar geht es um die Fristen. Wir haben im Bürgerlichen Gesetzbuch die Regelverjährung zehn Jahre absolut, drei Jahre relativ. Ich denke - und der Bundesrat hat ja auch schon gesagt, was er da denkt -, Sie sollten noch mal darüber nachdenken, ob denn da nicht die Regelverjährung auch hier in diesem Fall dementsprechend, ich glaube, § 127 ist es des Entwurfes, doch das Richtige ist.

Und wenn ich weiter schaue. Wir haben noch einen Punkt, der noch gar nicht so behandelt worden ist. Das geht da um die Fondsschließung. Wir haben in den letzten Jahren leider auch aus wirtschaftlichen Gründen und sicherlich auch sehr oft gerechtfertigt das Problem bei den Anlegern gehabt, dass Fonds geschlossen worden sind, und der Anleger dann nicht nachvollziehen konnte, was ist denn da passiert? Und er war sich gar nicht darüber im klaren, dass Fonds geschlossen werden können. Das mag sein, dass der eine oder andere da vielleicht auch ein wenig blauäugig drangegangen ist. Aber das Problem ist dann einfach, dass, wenn ein Fonds geschlossen wird, der Anleger nicht weiß, was er machen soll und natürlich auch in

schlechten Situationen dementsprechend dann eine Liquidation kommen wird. Deswegen denken wir, es ist wichtig, dass bei einer Fondsschließung dem Anleger gebührenfrei und ausgabeaufschlagfrei dementsprechend ein Angebot gemacht wird von der Fondsgesellschaft. Ich muss aber zur Verteidigung der deutschen Fondsin-
dustrie sagen, dass das üblich ist, aber leider nicht, was das Ausland betrifft. Ich denke, das ist dann auch etwas, was ins Gesetz gehört, damit die Anleger hier ein wenig mehr geschützt werden. Es wäre z.B. möglich, dass man sagt - wir haben es beim Delisting in den Börsenordnungen -, dass die Schließung eines Fonds dann gerechtfertigt ist, wenn der Anlegerschutz dementsprechend beachtet wurde. Das wäre z.B. dann der Fall, wenn eine schriftliche Begründung vorgetragen wird und vor allen Dingen auch, wenn dieser Umtausch gebühren- und auch sonst ausgabeaufschlagfrei möglich ist, und das Ganze gehört natürlich auch in den Fondsprospekt als Warnung. Dankeschön.

Vorsitzende Christine Scheel: Abschließend Zentraler Kreditausschuss.

Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss): Ich freue mich, dass das alles unisono läuft heute, auch mit den Kollegen vom Anlegerschutz. Also, wir sind uns alle einig, Zulassung von Publikums-Fonds, allerdings nur als Private Placement, nicht im aktiven Vertrieb. Es kann nicht sein, dass die Strukturvertriebe jetzt an Hedge-Fonds an der Haustüre verkaufen, aber schon als Private Placement, damit die Möglichkeit gegeben wird, auch unmittelbar sich zu beteiligen. Den Dach-Fonds durchaus beibehalten, dort aber im aktiven Vertrieb.

Dann die Streichung der Ermächtigung der Einschränkung von Leverage und Leerverkäufen, auch darüber - glaube ich - unisono eine Meinung, dass dies zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht gut ist und man europäische Änderungen abwartet.

Und drittens der Punkt, wo Einigkeit besteht, die Beseitigung der doppelten Erfassung von Wertverlusten in Fondsvermögen.

Ich glaube, das sind die drei tragenden, wichtigsten Elemente. Damit sollen die anderen Elemente nicht abgewertet werden. Aber ich glaube, von der reinen Struktur dieses Gesetzes sind das die drei Schwerpunkte aus Sicht des Zentralen Kreditausschusses.

Vorsitzende Christine Scheel: Vielen herzlichen Dank an alle Beteiligten. Ich wünsche Ihnen noch einen schönen Tag.

Ende: 14.46 Uhr