

**Kurz-Stellungnahme des  
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)**

**zum**

**Gesetzentwurf  
der Bundesregierung  
zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung  
anderer Vorschriften  
(BT-Drucksache 16/ 5576)**

Mit dem Investmentmodernisierungsgesetz 2004 hat sich der Gesetzgeber dazu bekannt, alternative Anlagestrategien in das Investmentgesetz aufzunehmen. Nach nunmehr dreijähriger Praxis bietet sich jetzt die Chance, die erkannten Schwachstellen der Hedgefonds-Regulierung zu korrigieren und den Fonds-Standort Deutschland zu stärken. Indes lässt der Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Änderung des Investmentgesetzes (Regierungsentwurf) die wesentlichen Forderungen der Industrie im Bereich der Alternativen Investments unberücksichtigt.

**Die Forderungen der Industrie zielen dabei nicht auf eine umfangreiche Deregulierung. Vielmehr geht es um die Anpassung einzelner Vorschriften an die Bedürfnisse der Praxis. Im Rahmen der allgemein erhobenen Forderung nach mehr Transparenz in der Hedgefonds-Branche bleibt vielfach unberücksichtigt, dass Deutschland als eines der wenigen Länder bereits eine umfangreiche und vom Ansatz her geeignete gesetzliche Hedgefonds-Regulierung kennt. Deshalb muss es das Ziel der Bundesregierung sein, zukünftig möglichst viele Fonds dafür zu gewinnen, sich dem deutschen Investmentrecht und der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen zu unterstellen anstatt sich in Offshore-Gebieten und anderen Jurisdiktionen anzusiedeln.**

Der Blick ins Ausland – vor allem nach Luxemburg, wo Hedgefonds zwar ebenfalls reguliert sind aber im institutionellen Bereich nur wenigen Restriktionen bezüglich ihrer Anlageentscheidung unterliegen – zeigt jedoch, dass die im Regierungsentwurf vorgeschlagenen Änderungen nicht ausreichen, um Alternative Investments endlich auch in Deutschland zu etablieren und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandortes Deutschland in diesem Bereich zu stärken. Statt wie im Koalitionsvertrag vom 11.11.2005 angekündigt, Produktinnovationen im Finanzsektor zu unterstützen und nationale Spielräume im Sinne der Wettbewerbsfähigkeit zu nutzen (vgl. Textziff. 3606, 3613), droht Deutschland gegenüber anderen Finanzplätzen weiter an Bedeutung im Bereich der Alternativen Investments zu verlieren. Investoren bliebe ein attraktives deutsches „Sondervermögen mit alternativen Anlagestrategien“ verwehrt. Sie werden deshalb ihr Geld vermehrt in ausländische Fonds anlegen, wenn nachstehende **Mindest-Forderungen** der Industrie nicht aufgegriffen werden:

## I. Spezialfonds

Spezialfonds, die sich ausschließlich an institutionelle Investoren richten, müssen mit Zustimmung der Anleger von den geltenden Anlagebeschränkungen im Bereich der Alternativen Investments abweichen können. Warum der Regierungsentwurf ausgerechnet Hedgefonds von der geplanten Deregulierung der Spezialfonds ausnimmt, darauf wird in der Begründung zum Regierungsentwurf schlichtweg nicht eingegangen. Da professionelle Anleger kein ähnlich hohes Anlegerschutzniveau benötigen wie Privatanleger, fordert die Industrie für Spezial-Dach-Hedgefonds

- (1) die **Aufhebung des Kaskadenverbots für Spezialfonds**, d.h. Dachfonds sollen auch in Zielfonds investieren können, die ihrerseits wiederum in andere Zielfonds investieren,
- (2) die Möglichkeit zum **Leverage**, d.h. zur Steigerung des Investitionsgrads durch Kreditaufnahme und
- (3) die Möglichkeit, **Leerverkäufe** zu tätigen.

## II. Dach-Hedgefonds

1. Bislang dürfen deutsche Dach-Hedgefonds (sowohl Spezialfonds als auch einfache Dach-Hedgefonds) nur in ausländische Zielfonds investieren, die hinsichtlich der Anlagepolitik ähnlichen Anforderungen unterliegen wie deutsche Single-Hedgefonds. Da viele erfolgreiche ausländische Zielfonds jedoch anderen oder gar keinen Anlagebeschränkungen unterworfen sind, führt das strikte Vergleichbarkeitserfordernis in der Praxis zu erheblichen Problemen und zu einer unnötigen Beschränkung des Anlagespektrums deutscher Dach-Hedgefonds, was die Attraktivität deutscher Dach-Hedgefonds erheblich beeinträchtigt. Deshalb bedarf es dringend einer **Lockerung des Vergleichbarkeitserfordernisses**.
2. Dach-Hedgefonds muss zur nachhaltigen Verfolgung ihrer Anlagestrategie und zum Schutz der im Fonds verbleibenden Investoren die Möglichkeit eingeräumt werden, bei außergewöhnlich umfangreichen Rückgaben zu einem Rücknahmetermin nicht alle Rücknahmeverlangen zu diesem Termin vollständig erfüllen zu müssen („**Gate-Regelung**“). Eine solche Gate-Regelung existiert bereits für Immobilien-Sondervermögen und muss vor dem Hintergrund der ebenfalls geringeren Liquidität von Hedgefonds auch für Dach-Hedgefonds eingeführt werden. Aufgrund der bislang fehlenden Gate-Regelung sind deutsche Dach-Hedgefonds gezwungen, einen Teil des Sondervermögens in renditeschwache liquide Mittel anzulegen.

3. Zur **Erleichterung des Liquiditätsmanagements** der Fonds ist es zudem dringend erforderlich, die für die Anleger geltende Frist für Rückgabeerklärungen von derzeit 100 Tagen auf 180 Tage zu verlängern.

4. Bislang muss der Verkaufsprospekt von Dach-Hedgefonds folgenden **Warnhinweis** enthalten:

„Der Bundesminister der Finanzen warnt: Bei diesem Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen.“

Ein solcher Warnhinweis behindert den Vertrieb deutscher Dach-Hedgefonds erheblich und ist mit dem Anlegerschutz nicht zu rechtfertigen, denn Totalverluste sind beim Anlagentyp des Dach-Hedgefonds ausgeschlossen. Sinn und Zweck eines Dach-Hedgefonds ist gerade die Risikodiversifizierung durch Investition in verschiedene Zielfonds mit unterschiedlichen Strategien. In der Regel investieren Dach-Hedgefonds in 20 bis 30 Zielfonds. So entspricht die Volatilität von Dach-Hedgefonds eher dem von Rentenfonds und liegt deutlich unter der Volatilität von Aktienfonds. Allenfalls wäre daher folgender Warnhinweis angemessen:

„Die Investition in diesen Investmentfonds ist mit besonderen Risiken verbunden.“

Wir erinnern daran, dass der Anlegerschutz nach dem Koalitionsvertrag „unter dem Leitbild eines mündigen Bürgers“ (Textziff. 3648) ausgestaltet werden soll.

### III. Single-Hedgefonds

Single-Hedgefonds, die nicht öffentlich vertrieben werden, müssen von allen Anlagebeschränkungen befreit werden. Insbesondere muss es ihnen zukünftig möglich sein, auch in **Immobilien** und **Fremdwährungen** sowie in **unverbriefte (Darlehens-)Forderungen** zu investieren. Nicht nachzuvollziehen ist, dass die nach dem Regierungsentwurf neu einzuführenden Sonstigen Sondervermögen – auch als „Hedgefonds light“ bezeichnet – in nicht verbriefte Darlehensforderungen investieren können, Hedgefonds dagegen nicht. Auch die **Private-Equity-Quote** von derzeit 30% ist deutlich zu gering und kann unproblematisch auf eine Quote von 49% erhöht werden, die zur Abgrenzung zu reinen Private-Equity-Fonds immer noch ausreichend wäre.

### IV. Gemischte Sondervermögen

Gemischten Sondervermögen ist es derzeit verboten, in Sondervermögen zu investieren, die ihrerseits wiederum in andere Sondervermögen investieren (absolutes Kaskadenverbot). Dieses Verbot führt dazu, dass Dach-Hedgefonds und die meisten Single-Hedgefonds als erwerbbarer Vermö-

gensgegenstand eines Gemischten Sondervermögens ausscheiden. Dies ist besonders deshalb bedauerlich, weil viele Investoren ihren „Einstieg“ in alternative Investments über Gemischte Sondervermögen wagen, um in diesem Rahmen die Entwicklung der verschiedenen Ziel-Investments des Gemischten Sondervermögens zu beobachten. Die Industrie fordert daher eine Aufhebung **des Kaskadenverbots bei Investitionen von Gemischten Sondervermögen in Hedgefonds**. Gleichzeitig sollte die bislang für Gemischte Sondervermögen geltende Hedgefonds-Quote von 10% auf 25 % erhöht werden.

\*\*\*\*\*