

KRAUSE UND HERRING:

Auswirkung der geplanten Verschärfung
des KWG auf Alternative Investments

FOX UND KRÜGER:

Neue grenzüberschreitende Mobilität
von Gesellschaften

JAEGER:

The true Nature of Absolute Returns

SPONSOREN

DER BAI E.V. DANKT FOLGENDEN SPONSOREN FÜR
DIE FREUNDLICHE UNTERSTÜTZUNG DIESES NEWSLETTERS:

/ Sponsoren mit einem Artikel in dieser Ausgabe

SHEARMAN & STERLING^{LLP}


NORTON ROSE

/ Weitere Sponsoren

AMS












**C L I F F O R D
C H A N C E**

Lupus alpha


O L Y M P I A
C A P I T A L
M A N A G E M E N T


WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741

INHALTSVERZEICHNIS

	Leitartikel _____	4-6
	Mitgliederveränderungen _____	8-9
	Mitgliedernews _____	10-13
	Recht _____	14-18
	Dr. Martin Krause und Frank Herring: Auswirkung der geplanten Verschärfung des KWG auf Alternative Investments _____	19-24
	Michael Busack und Stefan Sohl: Intro zum Artikel: Hedgefonds in Deutschland - Ein Marktüberblick _____	25
	Dr. Lars Jaeger: The true Nature of Absolute Returns _____	26-29
	Dr. Thomas Fox und Dr. Astrid Krüger: Neue grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften _____	30-33
	Buchbesprechung _____	34-37
	Veranstaltungshinweise _____	39-45
	Impressum _____	46

LEITARTIKEL

Sehr geehrte Damen und Herren,

die neue Ausgabe des BAI-Newsletters erscheint kurz vor dem VII. BAI Forum Alternative Investments, das am 24. September 2008 in Frankfurt am Main-Hausen in den Räumen der Neuen Börse stattfinden wird. Nicht nur zwei hochkarätige Key-note-Vorträge erwarten Sie, sondern auch eine Reihe von Vorträgen, in denen, unter anderem, neue Assetklassen und neue Märkte vorgestellt werden. Zwei Panel-Diskussionen zu den aktuellen Entwicklungen im Hedgefonds-Universum sowie zu den ehemaligen Randthemen von Private Equity, etwa Infrastruktur, Real Estate, Distressed Debt, die sich zu Kernthemen für institutionelle Investoren entwickeln, runden das Programm ab. Außerdem ist, wie schon auf den früheren BAI Foren Alternative Investments, ausreichend Gelegenheit zum Netzwerken vorgesehen. Näheres zum Programm, den Themen und den Referenten finden Sie in diesem Newsletter und unter www.forum-ai.com.

Was bringt dieser Newsletter, der dritte in diesem Jahr, noch? Neben vertiefenden Beiträgen zu den Auswirkungen der geplanten Änderung des Kreditwesengesetzes auf AI, zur wahren Natur absoluter Returns sowie zur neuen, grenzüberschreitenden Mobilität von Gesellschaften und der Vorstellung neuer Mitglieder bieten wir Ihnen einen aktuellen Überblick über die jüngsten regulatorischen und rechtlichen Entwicklungen der Branche aus der Feder unseres Leiters Recht und Policy, Frank Dornseifer. Weiterhin, wie Sie es schon kennen, Neuigkeiten aus dem Kreise unserer Mitglieder, Veranstaltungshinweise und

Buchvorstellungen. Alles in allem eine runde und vielfältige Lektüre, um nach der „Sommerpause“ wieder in die wichtigsten Entwicklungen einzusteigen.

Insbesondere die deutliche Absicht des Gesetzgebers, Alternative Investments stärker direkt und auch indirekt zu regulieren, beschäftigt den BAI, als Interessenvertretung der Branche und auch der Investoren, in den vergangenen Monaten. Ohne der detaillierten Darstellung im Teil „Recht und Steuern“ dieses Newsletters vorzugreifen, wollen wir doch auch an dieser Stelle auf einige Vorhaben der Bundesregierung hinweisen. Zum einen, und sicher für Branche und Investoren von besonderer Bedeutung, wird derzeit die Novellierung der Anlageverordnung vorbereitet. Für die Rolle Alternativer Investments in Deutschland ist von zentraler Wichtigkeit, welchen qualitativen und quantitativen Beschränkungen institutionelle Investoren unterworfen werden. Im Rahmen einer Arbeitsgruppe unter reger Beteiligung der Mitglieder erarbeitet der BAI, der sich bereits frühzeitig in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht hat, eine Stellungnahme zum jetzt vorliegenden offiziellen Entwurf. Unser seit langem verfolgtes Ziel, für Investments in Hedgefonds eine Quote von deutlich mehr als 10% zu erreichen, könnte näher rücken. Aber auch andere regulatorische Themen beschäftigen den Verband, unter anderem die Novellierung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschafts-Verordnung, mit der systemwidrig ein staatlicher Genehmigungsvorbehalt bei Investments in Unterneh-

LEITARTIKEL

men nicht näher definierter „Schlüsselindustrien“ festgeschrieben werden soll. Der BAI wird versuchen, hier unvorteilhafte Rahmenbedingungen zu vermeiden und wesentliche Belange der Praxis gegen diese geplante Regelung, die auch von anderen Spitzenverbänden der Wirtschaft kritisiert wird, geltend zu machen. Gleiches gilt für den Gesetzentwurf zur Förderung der Mitarbeiterbeteiligung. So begrüßenswert jede Stärkung des Beteiligungsgedankens und des Beteiligungskapitals in Deutschland auch ist, so stellt die geplante Schaffung dieses neuen Typs von Sondervermögen („Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen“, neue §§ 90 I bis 90 r InvG) doch nur einen Schritt in die richtige Richtung dar, der allerdings den Bedürfnissen der Praxis nicht gerecht wird. Nicht zuletzt die vom Gesetzgeber ausdrücklich angeordnete Verwaltung durch Kapitalanlagegesellschaften läßt ein professionelles Asset-Management erhoffen. Die starren qualitativen und quantitativen Beschränkungen der neuzuschaffenden Sondervermögen werden aber nur wenig Anreize für entsprechende Investments bieten, zudem wird auch ein schwierig zu handhabendes Rendite-Risiko-Verhältnis gleichsam gesetzlich festgeschrieben. Möglicherweise wird es dem BAI gelingen, praxisbezogene Gesichtspunkte in die bevorstehenden Beratungen im Bundestag einzubringen, wozu auch die Öffnung der Sondervermögen für weitere Investoren zählt, und dadurch diesem grundsätzlich richtigen Vorhaben mehr Praxisauglichkeit und somit den nötigen Schwung mitzugeben.

Was das größere Bild der Branche angeht, so berühren uns zwar vereinzelt Meldungen über die Schließung und Abwicklung einzelner außereuro-

päischer Hedgefonds oder Private Equity-Fonds, im Großen und Ganzen jedoch blieb die Industry von heftigen Erschütterungen bislang verschont. Im Gegenteil zeigt insbesondere der Verkauf der angeschlagenen IKB an einen us-amerikanischen Investor, daß sich auch auf der politischen Ebene die Erkenntnis durchsetzt, daß die gravierenden und volkswirtschaftlich existenzbedrohenden Probleme einzelner Player aus stark regulierten Marktsegmenten möglicherweise doch besser durch alternative Investoren gelöst werden können. Lone Star hat bereits mehrfach, auch in Deutschland bei der AHBR, erfolgreich unter Beweis gestellt, daß vor allem ein Distressed-Debt-Investor solche Schief lagen zu meistern versteht. Wir hoffen, daß sich diese Erkenntnis weiter durchsetzt, auch damit die zu Unrecht vielfach geschmähten Marktteilnehmer aus dem Bereich der Alternative Investments zukünftig sachlich und ideologiefrei betrachtet werden.

Ebenso kann festgestellt werden, daß heute, anders als noch vor einem Vierteljahr, die Rolle von Alternative Investments an den Rohstoffmärkten deutlich unaufgeregter und sachlicher betrachtet wird. Die ursprüngliche Schuldzuweisung an „Spekulanten und Hedgefonds“, die angeblich für die hohen Benzinpreise und den Hunger auf der Welt verantwortlich sein sollten, ist einer differenzierteren und den Tatsachen eher Rechnung tragenden Darstellung gewichen. Nicht verschwiegen werden soll an dieser Stelle, daß dies vielleicht auch zu einem gewissen Teil dem unermüdlichen Einsatz der Interessenvertretungen und Branchenverbände für mehr Aufklärung und Verständnis für die wirtschaftlichen Zusammenhänge zu verdanken sein mag.

LEITARTIKEL

Schließlich möchten wir noch auf ein Thema hinweisen, das bislang leider noch nicht die gebotene Aufmerksamkeit in der Branche genießt. Wiederholt, zuletzt beim letzten G 8-Gipfel, hat die Politik unsere Branche aufgerufen, sich autonom eigene Branchenstandards zu geben (der unheilvolle Nachsatz „sonst werden Branchenstandards von uns vorgeschrieben“ wurde zwar nicht ausgesprochen, klang aber für jeden verständlich mit). Der BAI hat auf der AIC im März 2008 und auf der Mitgliederversammlung im Mai 2008 auf das Thema aufmerksam gemacht und zwischenzeitlich eine Befragung der Mitglieder durchgeführt. Um die Position der Alternative Investments-Branche auf breiter Basis vorzubereiten, würden wir uns eine noch etwas stärkere Beteiligung unserer Mitglieder wünschen, weshalb alle Mitglieder des BAI noch einmal aufgerufen werden sollen, sich durch Rücksendung der versandten Anhörungsbögen zu äußern. Je mehr Feedback wir haben, desto branchenbezogener und praxistauglicher werden die Vorschläge des BAI, die wir noch vor Weihnachten veröffentlichen möchten, ausfallen! Bei Rückfragen steht die Geschäftsstelle des BAI natürlich gerne zur Verfügung.

Nun aber genug der einleitenden Worte, wir wünschen interessante Lektüre mit der neuesten Ausgabe des BAI-Newsletters – und würden uns freuen, Sie, verehrte Leserinnen und Leser, recht zahlreich am 24. September 2008 auf dem VII. BAI Forum Alternative Investments willkommen heißen zu können. Bis dahin grüßen wir Sie herzlich

Der Vorstand



Achim Pütz
1. Vorsitzender



Bastian Schmedding
Schatzmeister



Dietmar H. Bahr
stellv. Vorstandsvorsitzender



Michael Busack
stellv. Vorstandsvorsitzender



Dr. Dirk Söhnholz
stellv. Vorstandsvorsitzender



24. September 2008 - Neue Börse, Frankfurt

VII. BAI Forum Alternative Investments

Alternative Investments in Deutschland
Herausforderungen, Chancen und Entwicklungen

Keynote von
Karl Ralf Jung, Allianz Alternative Assets
zum Thema
The financial crisis – Chance für alternative Investments?

Main Sponsor

Deutsche Bank



Gold Sponsor Plus

HARBOURVEST



LANDMARK PARTNERS
Private Equity and Real Estate Investments



WAI

WARBURG
ALTERNATIVE INVESTMENTS

Gold Sponsor

HORIZON21



LGT Capital Partners

ROBECO

sjberwin



Panel Sponsor

BAKER & MCKENZIE

ERNST & YOUNG

LYXOR
FINANCE
GROUPE SOCIETE GENERALE



Universal-Investment-
Gesellschaft mbH



Silber Sponsor

BAADER

HANSAINVEST



Lombard Odier Darier Hentsch



SEB

Absolutreport
Neue Perspektiven im Asset-Management



Medienpartner

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth

FINANCE
Das Finanzmagazin für Unternehmer

portfolio
institutionell

VentureCapital
Magazin

In Kooperation mit:
DEUTSCHE BÖRSE
EX eurex

MITGLIEDERVERÄNDERUNGEN

Das Mitgliederwachstum des Verbandes verlief auch in den letzten drei Monaten sehr erfolgreich. In diesem Jahr hat der BAI mittlerweile 15 neue renommierte Unternehmen als Mitglieder aus der Alternativen Investmentindustrie gewinnen können.

Wir freuen uns sehr

- **BAC Berlin Atlantic Capital AG**
- **NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland**

im Kreise des BAI willkommen zu heißen.

BAC Berlin Atlantic Capital AG

Die BAC Berlin Atlantic Capital AG ist ein internationales Investmenthaus und vermarktet selbst entwickelte Fonds und Kapitalanlagen. Seit ihrer Gründung im Jahr 2004 ist die BAC stark gewachsen.

Das Unternehmen hat stetig seine Geschäftsbereiche ausgebaut und bietet Investoren neben den traditionellen Anlageklassen Medienproduktionen und US-Lebensversicherungen seit 2007 auch hauseigene Fonds für Infrastrukturinvestitionen. Damit werden städtebauliche Entwicklungsprojekte und Mobilfunkanlagen in den USA finanziert. Grundsätzlich managt die BAC die Investitionen selbst - in eigenen Gesellschaften vor Ort und mit Fachleuten – und sammelt nicht nur Geld ein.

Die BAC-Muttergesellschaft Berlin Atlantic Gruppe ist zehn Jahre alt, unabhängig und wird von ihren vier Gründern geführt. Der Hauptsitz befindet sich in Berlin, Niederlassungen in Atlanta und Zug. Insgesamt arbeiten bei ihr 130 Angestellte.

Die Wurzeln der Berlin Atlantic Gruppe liegen im Medienbereich. Filme wie Unsere Erde, Deep Blue und SimsalGrimm sind Welterfolge.

Obwohl die übergroße Mehrzahl der BAC-Produkte geschlossene Fonds sind, konzentriert sich die BAC nicht von vornherein und ausschließlich auf diese Anlageform. Für jedes Investment wird die optimale Finanzierung gesucht – aktuell sind dies vor allem Fonds. Von

2004 bis heute hat die BAC zehn US-Policenfonds und fünf Infrastrukturfonds initiiert. Zu den öffentlich und privat platzierten Beteiligungsangeboten zählen KG-Fonds, Zerobonds und ein Investmentfonds, der mit einem Partner aufgelegt worden ist. 2007 hat die BAC mehr als 108 Millionen Euro an Eigenkapital eingesammelt. In die Produkte der BAC haben bis Ende 2007 rund 6.175 Anleger investiert.

Ansprechpartner:

CEO Franz-Philippe Przybyl
Gormannstraße 22
10119 Berlin-Germany
Tel +49 30 72 62 00 - 0
Fax +49 30 72 62 00 - 111
www.berlinatlantic.com

NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland

NATIXIS ist eine als Aktiengesellschaft nach französischem Recht firmierende Investmentbank mit Sitz in Paris. Die Hauptaktionäre sind zu gleichen Teilen von jeweils ca. 1/3 des Kapitals die Zentralinstitute der französischen Volksbanken (Groupe Banque Populaire) und Sparkassen (Groupe Caisse d'Épargne). Durch die Nutzung der Netzwerke der beiden Hauptaktionäre wird ein Marktzugang in 68 Ländern ermöglicht. NATIXIS beschäftigt etwa 24.000 Mitarbeiter.

NATIXIS betreibt Finanzmarktaktivitäten im Corporate & Investment Banking, Asset Management, Private Equity, Retail & Private Banking sowie im Bereich Kreditversicherung (COFACE).

Mit dem Unternehmensbereich NATIXIS Alternative Investments wird ein Zugang zu insbesondere 4 großen Marktsegmenten erreicht:

- Infrastruktur / Umweltprojekte
- Real Estate Projekte
- Strukturierung von Versicherungsrisiken

- Hedge Funds / Plattformlösungen

NATIXIS tätigt signifikante Eigeninvestments (Assets & Seeding) und bietet umfassende Strukturierungskapazitäten. Über NATIXIS Alternative Investments werden eine Vielzahl von partnerschaftlichen Beziehungen zu spezialisierten Asset Managern unterhalten.

Die Geschäftsaktivitäten in Deutschland und Österreich werden über die Zweigniederlassung in Frankfurt koordiniert.

Kontakt:

Christian Salow
Alternative Investments
Tel: +49 69 97153 132
christian.salow@de.natixis.com

Natixis Zweigniederlassung Deutschland
Im Trutz Frankfurt 55
D-60322 Frankfurt
Tel: +49 69 97153 0
www.natixis.com

TUNGSTEN CAPITAL MANAGEMENT GmbH (nachträglich)

Die TUNGSTEN CAPITAL MANAGEMENT GmbH ist eine führende, unabhängige Hedgefonds-Gesellschaft, die sich auf den Einsatz international erprobter, innovativer Aktienmarktstrategien vor allem im deutschen Markt spezialisiert hat. Um die komparativen Vorteile als lokaler Marktteilnehmer konsequent ausnutzen zu können, hat sich die Gesellschaft bewusst für den Unternehmenssitz in Deutschland entschieden.

Von TUNGSTEN verwaltete Fonds:

Der Berenberg TTR1 Fund ist ein Aktien Absolute-Return-Fonds, der eine langfristige vom Gesamtmarkt weitgehend unabhängige und kontinuierliche Wertsteigerung (Total Return) bei begrenzten Risiken anstrebt. Das langfristig durchschnittliche Ertragsziel des Fonds ist eine Wertsteigerung, die die Geldmarktrendite um 4% übersteigt. Der Tungsten ERV MH Fund ist ein Hedgefonds, der eine

weitgehend marktneutrale Investmentstrategie mit Fokus auf europäische und hier besonders auf deutsche Aktien verfolgt. Ziel ist die Generierung einer zweistelligen, unkorrelierten Rendite basierend auf der Umsetzung unterschiedlicher innovativer Aktienstrategien, die sich auf ein breites Spektrum klassischer marktneutraler Investmentansätze stützen.

TUNGSTEN ist im Jahr 2006 aus einem Spin-Off des global agierenden Hedgefonds Ferox Capital Management hervorgegangen und befindet sich im Besitz seiner Gründungspartner Henning von Issendorff und Christoph Hock. Gemeinsam verfügen beide über mehr als zwölf Jahre Erfahrung in der Anwendung alternativer Investmentstrategien bei internationalen Hedgefonds-Gesellschaften und blicken auf erfolgreiche Karrieren bei führenden Investmentbanken zurück.

Kontakt:

Henning von Issendorff
+49 69 710 426 700
hvi@tungstencapital.de

TUNGSTEN Capital Management GmbH
Rahmhofstraße 4
60313 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel.: + 49 69 710 426 500
Fax: +49 69 900 29 443
www.tungstencapital.de

MITGLIEDERNEWS

Apano

apano zieht eine positive Halbjahresbilanz: Mit zweistelligen Renditen hat der größte Teil der apano-Anlagestrategien seit Jahresanfang den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten getrotzt.

Die beiden Kern-Serien von apano, die Global Futures Funds (GFF) und die Protected IP220 Strategy, haben seit Jahresbeginn zweistellige Renditen erzielt. Beide Serien umfassen Hedgefonds-Zertifikate, die mit einer Kapitalabsicherung ausgestattet sind.

Der GFF X kommt seit Jahresbeginn auf eine Wertsteigerung von jeweils 17,3 Prozent (in EUR). Der GFF XI erzielte in demselben Zeitraum eine Rendite von 17,5 Prozent und der GFF XII ein Plus von 17,9 Prozent (in EUR).¹ Die Protected IP220 Strategy I bis VI sowie die Protected IP220 Strategy Special Edition 1 und 2 haben seit Jahresbeginn eine Rendite zwischen 14,8 und 16,4 Prozent erzielt (in EUR).¹

Einer der wichtigsten Manager innerhalb dieser Produkte ist AHL.

Dieser hat gemessen am Man AHL Diversified Programme seit Jahresbeginn 15,8 Prozent (in USD) erwirtschaftet. Im Jahr 2007 lag die Rendite des Man AHL Diversified Programme bei 13,5 Prozent.² Die übrigen apano-Produkte haben sich seit Jahresanfang ebenfalls von ihrem Marktumfeld abgesetzt.

Die JPMorgan Multi-Strategy Indexzertifikate kommen auf 0,9 Prozent, die apano Multi-Strategy Indexzertifikate II auf 0,89 Prozent.¹ Die Man RMF XL Hedge PlusTM Indexzertifikate verzeichneten ein Minus von 3,1 Prozent und die apano AP Garant 1 Zertifikate erzielten ein Plus von 5,1 Prozent.¹ Zum Vergleich: Seit Jahresbeginn verzeichneten der DAX ein Minus von 20,4 Prozent (in EUR) und die Weltaktien einen Wertverlust von 14,3 Prozent (in USD).³

¹ Quelle: Man-Datenbank, Angaben in EUR, Stand: 30.06.2008.

² Quelle: Man-Datenbank, Angaben in USD, wiedergegeben durch die Performance der Athena Guaranteed Futures Anlagestrategie. Stand: 30.06.2008.

³ Quelle: Man-Datenbank, Angaben in USD, Stand: 30.06.2008.

Auda

George Chacko, ehemaliger Finanzprofessor der Harvard Business School, verstärkt als Chief Investment Officer das Hedge Fonds-Team des von der Harald Quandt-Familie gegründeten globalen Alternative-Investment-Spezialisten Auda. „Wir freuen uns sehr, dass wir mit George Chacko einen der erfahrensten Hedge Fonds-Experten der Branche gewinnen konnten“, freut sich Ernest Boles, CEO der Auda International, über die Neuverpflichtung. „Unser gemeinsames Ziel ist es, das Hedge Fonds-Angebot der Auda weiter auszubauen und dabei vor allem den Bereich der quantitativen Analyse zu erweitern“.

Chackos Managementstil sei die ideale Ergänzung zum bislang eher qualitativ ausgerichteten Investmentansatz der Auda Hedge LLC. „Durch die Kombination dieser beiden Ansätze können wir vor allem unseren Hedge Fonds-Kunden im institutionellen Bereich künftig noch tiefere Analysen und noch individuellere Produktlösungen anbieten“, erläutert Boles.

„Auda steht für jahrzehntelange Erfahrung im Bereich der Alternativen Investments und kann einen der längsten Track Records der Branche vorweisen“, erklärt dazu George Chacko. „Ich freue mich sehr, dass ich meine Expertise nun hier mit einbringen kann.“ Chacko war von 1997 bis 2006 Professor für Finanzwissenschaft an der Harvard Business School.

Dort befasste er sich vor allem mit den Themen Risikomanagement und Portfoliokonstruktion für institutionelle Investoren. 2005 gründete Chacko den Dachfondsmanager Kite Partners, davor verantwortete er unter anderem bei Integrated Finance Limited den Bereich Asset Management und arbeitete zwei Jahre als Managing Director für die State Street Bank. Chacko hat zahlreiche Fachbücher veröffentlicht, die sich mit finanzmathematischen Fragen der Vermögensverwaltung befassen.

Weitere Neuzugänge:

Als neuer Direktor der Auda Hedge LLC tritt gleichzeitig auch Karl Neumar in das Unternehmen ein. Er kommt

gemeinsam mit Chacko von Kite Partners.

Im Zuge der Expansion und strategischen Weiterentwicklung in Richtung eines globalen Dachfonds-Managers und Advisors hat Auda auch eine neue Abteilung für Investor Relations gegründet. Diese wird von Scott Reid, Managing Director, verantwortet.

„Mit diesen Schritten ist Auda gerüstet für die Zukunft und kann seinen Kunden – ähnlich wie die amerikanischen Stiftungen – über ein ‚Endowment Modell‘ eine noch vielseitigere und globaler ausgerichtete Plattform für Hedge Fonds und Private Equity bieten“, betont Boles.

Crédit Agricole Asset Management

Mit dem CAAM Funds Global Agriculture hat Crédit Agricole Asset Management einen neuen Commodity-Aktienfonds aufgelegt. Dieser investiert mindestens zwei Drittel des Fondsvermögens in Agrartitel und bietet Anlegern so die Möglichkeit, am Wachstumspotenzial dieses aussichtsreichen Sektors teilzuhaben.

Die aktuell zu verzeichnenden Preissteigerungen bei Landwirtschaftsgütern sind eine direkte Folge des markanten Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage nach Agrarprodukten. Wichtigste Triebfeder des Nachfrageschubs sind dabei das rasante Wachstum der Weltbevölkerung sowie der insbesondere in Schwellenländern steigende Wohlstand.

Gleichzeitig steht immer weniger Landwirtschaftsfläche zur Verfügung, so dass das Angebot nach Agrarprodukten nicht mit der Nachfragesteigerung Schritt halten kann. Zudem verschlechtert sich durch eine zu intensive Bewirtschaftung und infolge des Klimawandels zunehmend die Qualität der Anbauflächen.

„Wir rechnen vor allem wegen der demografischen Entwicklung mit einer Fortdauer des Nachfrageüberhangs“, prognostiziert Nicolas Fagneau, Fondsmanager des CAAM Funds Global Agriculture. „Vor diesem Hintergrund suchen wir gezielt innovative Unternehmen, die einen Beitrag zur langfristigen Produktivitätssteigerung in der Landwirtschaft leisten“, so Fagneau weiter.

Im Gegensatz zu anderen Managern, die sich auf kurzfristige Preistrends konzentrieren, nutzt Fagneau das Wachstumspotenzial von Agrartiteln, die sich am oberen Ende der Wertschöpfungskette positionieren und

eng mit den zugrunde liegenden Commodity-Märkten verbunden sind.

Dazu zählen unter anderem Unternehmen aus den Bereichen Gemüseproduktion, Viehwirtschaft, Transport, Agrarausrüstung und Bewässerung.

Der CAAM Funds Global Agriculture verfolgt einen aktiven und direktionalen Managementansatz. Ziel ist dabei, ein relativ konzentriertes Portfolio überdurchschnittlich aussichtsreicher Agrartitel zusammen zu stellen.

Dazu nutzt das Management in einem ersten Schritt einen quantitativen Ansatz, der sowohl das gesamte Investmentuniversum von rund 1.500 Werten als auch einzelne Sektoren des Agrarmarkts filtert. Im Fokus stehen hierbei Kriterien wie Kreditrisiken, die Liquidität und die Marktkapitalisierung. Im zweiten Schritt folgt eine qualitative Analyse, die sich auf Fundamentaldaten und spezifische Rahmenbedingungen einzelner Segmente stützt und eine Reduktion des Universums auf 200 Aktien anstrebt. Abschließend führt das Management eine Volatilitätsoptimierung durch, in dessen Folge ein Portfolio mit den 60 am überzeugendsten Titeln resultiert.

Der Fonds wird von einem sechsköpfigen Team gemanagt, das über eine umfangreiche Expertise in diesem Sektor verfügt. Außerdem profitiert das Team vom profunden Know-how, über das die Crédit Agricole Gruppe dank ihrer Wurzeln im Geschäft mit Agrarunternehmen hat.

Credit Suisse

Credit Suisse hat bekannt gegeben, dass der Credit Suisse Solutions (Lux) CS Tremont AllHedge Index jetzt zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland zur Verfügung steht. Der neue Fonds wurde entwickelt, nachdem der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) beschlossen hatte, dass Hedgefonds-Indizes als Referenzwert für OGAW-III-Fonds zulässig sind. Er bietet Privatanlegern Zugang zu einer breiten Palette von innovativen Anlagestrategien für den Finanzmarkt. Der neue Fonds ermöglicht ein Engagement im Credit Suisse/Tremont AllHedge Index, einem Hedgefonds-Index, der über zehn stillbasierte Sektoren hinweg breit diversifiziert ist und sich auf eine regelbasierte Methode der Portfoliozusammensetzung stützt. Indem der neue Fonds Zugang zum AllHedge

Index schafft, macht er ein kosteneffizientes Engagement in Hedgefonds-Strategien möglich, während sich gleichzeitig der schwierige Prozess der Manager- und Strategieauswahl erübrigt. Dem AllHedge Index liegt der breite Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index zugrunde – die erste vermögensgewichtete Benchmark für die Performance der Hedgefonds-Branche. Der Credit Suisse Solutions (Lux) CS Tremont AllHedge Index bietet den Anlegern wöchentliche Zeichnungs-/Rücknahmemöglichkeiten und ist für den öffentlichen Vertrieb registriert. Oliver Schupp, Leiter der Credit Suisse Plattform für Beta-Strategien, kommentiert: „Credit Suisse hat einmal mehr die Führung in der Entwicklung von innovativen alternativen Anlageprodukten übernommen. Im Anschluss an die aufsichtsrechtliche Änderung vom letzten Jahr haben wir den ersten öffentlichen in Luxemburg ansässigen Fond mit einem Hedgefonds-Index als Referenzwert aufgelegt. Der neue Fonds zeugt von unserem Bestreben, der steigenden Nachfrage der Anleger nach einem effizienten Zugang zum attraktiven Risiko-Rendite-Profil von Hedgefonds-Strategien gerecht zu werden.“ „Der Credit Suisse Solutions (Lux) CS Tremont AllHedge Index weist eine geringe Korrelation zu anderen Asset-Klassen auf und eignet sich daher hervorragend für die Diversifikation in der Asset Allocation“, ergänzt Thomas Albert, Leiter Retail Distribution des Asset Management in Deutschland.

Lupus Alpha

Der Asset Manager Lupus Alpha hat mit zwei neuen Absolute-Return-Fonds – einem sogenannten Durationsrentenfonds und einem Rentenfonds mit Derivaten als Beimischung – bereits 250 Millionen Euro von institutionellen Anlegern eingesammelt. Von den frischen Geldern seien 190 Millionen Euro dem Durationsprodukt zugeflossen, das als Luxemburger Publikumsfonds Anfang April aufgelegt wurde. Das Produkt mit Derivaten wurde einen Monat später ebenfalls als Luxemburger Publikumsfonds gestartet und sammelte die restlichen 60 Millionen Euro ein.

Bei den Investoren handelt es sich um einige Pensionskassen und Banken sowie um ein Versorgungswerk, sagte Ralf Lochmüller, Sprecher der Partner von Lupus Alpha. Die beiden Fonds richten sich laut Lochmüller an Anleger, die viel in Anleihen investieren und dabei eine höhere Rendite wünschen als die von Geldmarktfonds.

Der LS-Duration-Invest legt in kurzlaufenden Euro-Anleihen an und geht dabei Long- und Short-Wetten ein. Long-Wetten setzen auf steigende Kurse, Short-Wetten auf fallende. Ob der Fonds „long“ oder „short“ ist, hängt laut Fondsmanager Egbert Sauer von der eingeschätzten Entwicklung des Bund-Futures ab.

Sauer ist im März 2008 zu der Absolute-Return-Einheit von Lupus Alpha gestoßen, die Ende vergangenen Jahres zwei renommierte Portfolio-Manager verlor. Zuvor war Sauer zehn Jahre bei Helaba Invest tätig, zuletzt als mitverantwortlicher Direktor für den Rentenbereich.

Zielrendite des von Sauer gemanagten Fonds liegt beim Sechsmonats-Euribor plus 100 Basispunkte. Der Ausgabeaufschlag beträgt drei Prozent und die Management-Gebühr ein halbes Prozent jährlich.

Der andere Rentenfonds „Premium Invest“ wird von Ulf Becker, Leiter der Absolute-Return-Einheit, und Alexander Raviol gemanagt. Laut Becker investiert der Fonds zu 85 Prozent in Anleihen mit einer hohen Bonität.

Der Fonds legt auch zu zehn Prozent in Derivaten – ob Swaps, Optionen oder Termingeschäfte – im Aktien-, Renten und Währungsbereich an, um die Rendite des Fond zu erhöhen. Zielrendite ist der Dreimonats-Euribor plus 400 Basispunkte. Der Ausgabeaufschlag beträgt fünf Prozent und die jährliche Management-Gebühr 1,25 Prozent.

Von den sechs Milliarden Euro, die Lupus Alpha vorwiegend für institutionelle Anleger verwaltet, sind 3,2 Milliarden Euro in Absolute-Return-Strategien investiert. Der Rest entfällt auf Small- und Mid-Cap-Aktien-Mandate, wofür der im Jahr 2000 gegründete Lupus Alpha früher bekannt war.

Union Investment

Der Frankfurter Vermögensverwalter Union Investment stiftet der European Business School (EBS) einen neuen Lehrstuhl für Asset Management.

An dem Lehrstuhl soll unter anderem in den Bereichen Risikomanagement, Alternative Investments und angewandte Finanzökonomie geforscht werden, teilte die Union in Frankfurt mit. Die Leitung des Lehrstuhls übernimmt Professor Roland Füss.

Wie viel das Unternehmen für den neuen Lehrstuhl ausgibt, wurde nicht bekannt gegeben.

Laut der Union komme die Rückkoppelung an die Wissenschaft Investoren wie Fondsgesellschaft gleicher-

maßen zugute. „Während Kunden durch entsprechende Produkte an der Weiterentwicklung des Asset Managements partizipieren könnten, erhalte Union Investment die Gelegenheit, Investment und Risikomanagementansätze sowie Lösungskonzepte stets aufs Neue mit den Ergebnissen der Forschung abzugleichen,“ so das Unternehmen.

Durch die engere Zusammenarbeit mit der EBS verspricht sich Rüdiger Ginsberg, Vorstandschef der Union Investment, auch eine Stärkung des Finanzstandortes Deutschland. „Wenn wir auch in Zukunft in Deutschland Spitzenleistungen im Asset Management anbieten möchten, benötigen wir eine exzellente wissenschaftliche Basis sowie gut ausgebildete Fachkräfte“, sagte Ginsberg.

Anfang März verwaltete die zu den Volks- und Raiffeisenbanken gehörende Union 69 Milliarden Euro für institutionelle Anleger – davon 40 Prozent aus dem nichtgenossenschaftlichen Bankensektor.

RECHT

Von Frank Dornseifer, BAI



Frank Dornseifer
Leiter Recht und Policy
beim BAI

Vorstellung des Entwurfs einer Dritten Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung

Mit gesondertem Anschreiben hatte die Geschäftsstelle bereits auf den vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) vorgestellten Entwurf einer Dritten Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung (AnIV) hingewiesen. Nachdem erst am 1. Januar 2008 die zweite Änderungsverordnung in Kraft getreten war, zielt der jetzt konsultierte Entwurf in erster Linie auf die Transformation der durch das Investmentänderungsgesetz für Fonds erweiterten Anlagemöglichkeiten (Stichwort „eligible assets“) ab. Versicherungsunternehmen und Pensionskassen stellen die größte Gruppe institutioneller Fondsanleger dar, so dass deren Anlageregularien an das neue Anlageuniversum von Fonds angepasst werden müssen. Neben den wesentlichen Änderungsvorschlägen des Entwurfs sollen nachfolgend auch einzelne Änderungsanträge, die der BAI im Rahmen der am 11. September 2008 endenden Konsultation vorgetragen hat, thematisiert werden. Die vollständige Stellungnahme des BAI ist im Mitgliederbereich der BAI-Homepage eingestellt. Über den Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens wird die Geschäftsstelle zu gegebener Zeit informieren.

a) Erweiterte Anlagemöglichkeiten in Rohstoffe

Von besonderer Bedeutung für die AI-Branche ist die geplante Erweiterung der Anlagemöglichkeiten in Rohstoffe. Die bisherige Beschränkung auf Anlagen in anerkannte Rohstoffindizes über Sondervermögen oder strukturierte Produkte, deren Ertrag oder Rückzahlung an diese Indizes gekoppelt ist, wird dahingehend erweitert, dass nunmehr in Rohstoffrisiken allgemein über nachfolgende Anlageformen investiert werden kann:

- in- und ausländische Sondervermögen, die direkt oder indirekt in Rohstoffe investieren

- andere direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Rohstoffrisiken gebunden ist

Im Ergebnis darf nunmehr

auch in Anteile an Sonstigen Sondervermögen und Spezialsondervermögen nach dem InvG (oder vergleichbaren ausländischen

Fonds), welche das Fondsvermögen direkt in Edelmetalle oder indirekt über strukturierte Produkte in alle Arten von Rohstoffen anlegen, investiert werden. Ebenso dürfen z.B. Rohstoffe repräsentierende oder von deren Performance abhängige Wertpapiere erworben werden. Für derartige Investments sieht das BMF im Entwurf eine Begrenzung auf 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens vor, wobei die bislang vorgegebene Anrechnung auf die allgemeine Hedgefonds-Quote in Höhe von 5% aufgegeben wird. Auf die allgemeine Risikokapitalquote des § 3 Abs. 3 S. 1 AnIV in Höhe von 35% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens werden Rohstoffinvestments weiterhin angerechnet.

Verbesserung und Erweiterung von Rohstoffinvestments war bereits in der Vergangenheit ein Anliegen, das der BAI nachdrücklich vorgetragen hat. Insofern ist die vorgeschlagene Neuregelung sehr zu begrüßen. Allerdings hat der BAI auch deutlich gemacht, dass der Erfolg dieser Maßnahme maßgeblich davon abhängen wird, wie derartige Investments auf nachgelagerter Ebene, also im Rahmen von BaFin-Rundschreiben und der jeweiligen Verwaltungspraxis, behandelt werden. Sofern für Rohstoffinvestments ähnlich hohe Hürden aufgebaut werden wie z.B. für Hedgefonds-Investments, werden Versicherungsunternehmen und Pensionskassen von dieser

neuen Möglichkeit keinen Gebrauch machen.

b) Anhebung der Quote für nicht notierte Beteiligungen

Als weiteren Schritt plant das BMF die Anhebung der gemeinsamen Quote für nicht notierte Beteiligungen im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV sowie Anlagen in nachrangige Forderungen und Genussrechte im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 9 a AnIV von 10% auf 15%. Laut Gesetzesbegründung dient dieser Schritt in erster Linie der Förderung von Investitionen in Infrastrukturgesellschaften und erneuerbare Energien. Im Ergebnis ist die Anhebung aber auch eine deutliche Verbesserung für die Private-Equity Branche und wird daher vom BAI ausdrücklich begrüßt. Die Quote für nicht notierte Beteiligungen ist weiterhin auf die allgemeine Risikokapitalquote in Höhe von 35% anzurechnen. Gleichzeitig wird aber für Beteiligungen an Unternehmen die bisher auf deren Eigenkapital bezogene Anlagequote in Höhe von 10% durch eine Quote in Höhe von 1% des gebundenen Vermögens des Versicherungsunternehmens ersetzt (§ 4 Abs. 4 S. 1 AnIV). Zukünftig sind somit auch über 10% des Eigenkapitals des Zielunternehmens hinausgehende Beteiligungen möglich, so dass insbesondere große Versicherungsunternehmen in nennenswertem Umfang in Unternehmen investieren können. Aber nicht nur größere Beteiligungen sind möglich, sondern auch mehrstufige Beteiligungsformen, wobei im Hinblick auf das einzelne Unternehmen eine Durchrechnung erfolgt.

c) Entlastung der Beteiligungsquote von Forderungen gegen Kreditinstitute

Ein weiterer Schritt der Deregulierung ist die Ausklammerung von nicht notierten Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und nicht notierten Genussscheinen von Kreditinstituten aus der Mischungsgrenze für nicht notierte Forderungen. Diese sollen zukünftig nur noch auf die allgemeine 35%-Risikoquote angerechnet werden und nicht mehr auf die 10% (bzw. jetzt modifizierte 15%) Grenze. Gleiches gilt zukünftig für nicht notierte Beteiligungen an bestimmten Kreditinstituten (u.a. Sitz in einem EWR-Staat).

d) Weitere geplante Änderungen

Für Anlagen in Immobiliengesellschaften soll zukünftig, wie auch für Immobilien- Sondervermögen gem. § 68 Abs. 5 Nr. 1 InvG, die Drei-Objekt-Grenze entfallen. Anlagemöglichkeiten in Darlehen werden dahingehend erweitert, dass der Kreis der für Anlagen in Darlehen zugelassenen Darlehensnehmer auf Vollmitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) bzw. die sonstigen Regionalregierungen und örtliche Gebietskörperschaften eines Vollmitgliedstaates der OECD ausgedehnt wird. Zudem sollen künftig auch Darlehen an Immobilien-Gesellschaften, an denen das Versicherungsunternehmen als Gesellschafter beteiligt ist, dem gebundenen Vermögen zugeführt werden können. Weitere Änderungsvorschläge sind im Wesentlichen redaktioneller Natur.

e) Vereinfachung und Erweiterung von Hedgefonds-Investments

Bisher nicht im Entwurf enthalten ist die vom BAI seit langem geforderte deutliche Vereinfachung und Erweiterung von Hedgefonds-Investments. Gründe, warum der Gesetzgeber, nachdem er eine Anhebung der Hedgefonds-Quote bereits im Vorfeld der 2. Änderung der AnIV avisiert hatte, diese wichtige Änderung nicht vornimmt, sind nicht ersichtlich. In der gegenwärtigen Krise haben Hedgefonds insgesamt ihre stabilisierende Wirkung unter Beweis gestellt. Dennoch sieht der vorgelegte Entwurf lediglich eine Wiederherstellung der 5%-Quote vor, die zudem unter der Quote für ABS und CLN liegt. Hedgefonds bergen kein Risikopotential, welches nicht durch ein adäquates Risikomanagement erfasst werden könnte. Im Vergleich mit anderen Anlageklassen – z.B. Aktien – hat sich gerade auch in der gegenwärtigen Krise gezeigt, dass die Performance von Hedgefonds im Durchschnitt deutlich besser war und Verluste in vielen Fällen – trotz der allgemeinen Marktentwicklung – vermieden werden konnten bzw. nur in geringem Maße aufgetreten sind.

Der BAI wird daher im Zuge des weiteren Gesetzgebungsverfahrens energisch nicht nur für eine Anhebung der Hedgefonds-Quote, sondern auch für eine konsequente Deregulierung des Rundschreibens 7/2004 (VA) eintreten, um Hedgefonds-Investments für Versicherungsunternehmen zu erleichtern. Im Zuge der Überarbeitung der AnIV-Rundschreiben befürwortet der BAI zudem die Einführung von „Bagatellgrenzen“, bei deren Unterschreitung

die umfassenden Restriktionen für bspw. Hedgefonds-Investments keine Anwendung finden. Für Hedgefonds- und Rohstoffanlagen könnte z.B. eine derartige Grenze in Höhe von jeweils 0,5 % des gebundenen Vermögens eingeführt werden. Versicherungsunternehmen, die neue Rendite- und Diversifizierungsmöglichkeiten suchen, hätten durch diese Bagatellgrenze die Möglichkeit bei Investitionen, die ihrem Volumen nach von sehr geringer Bedeutung sind, unter Beachtung der Grundsätze des § 54 VAG sowie der AnIV zunächst vorsichtig in alternative Anlageformen zu investieren und Erfahrungen mit diesen zu sammeln. Eine kontinuierliche Ausrichtung von Anlagestrategie und Risikomanagement, die mit der Bedeutung des jeweiligen Investments korrespondiert, dürfte für viele Versicherungsunternehmen ein effizienter Weg sein, sich mit alternativen Investments zu befassen. Der derzeit noch geltende Ansatz, dass die Anforderungen aus den AnIV-Rundschreiben ab dem ersten Investment und unabhängig von dessen Größenordnung erfüllt sein müssen, schreckt viele Versicherer und Pensionskassen unter Aufwands-Ertrags-Gesichtspunkten ab, sich mit alternativen Anlageformen auseinander zu setzen. Der BAI plädiert daher dafür zumindest für Investments in Hedgefonds und Rohstoffe eine derartige Bagatellgrenze von 0,5 % des gebundenen Vermögens in den einschlägigen AnIV-Rundschreiben aufzunehmen.

Kurzmitteilungen:

National

1. MoRaKG und Risikobegrenzungsgesetz in Kraft getreten

Am 19. August 2008 sind das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) sowie das Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz) in Kraft getreten. Der BAI hatte beide Vorhaben im Gesetzgebungsverfahren deutlich kritisiert und in der Anhörung des Finanzausschusses zum Risikobegrenzungsg darauf hingewirkt, dass der Tatbestand des „Acting in concert“ enger und trennschärfer formuliert wurde. Die Stellungnahmen des BAI sind auf der BAI-Homepage eingestellt, auf die an dieser Stelle – auch im Hinblick auf die Inhalte der Gesetze – verwiesen werden soll.

Für den deutschen Verbriefungsmarkt von besonderer

Relevanz ist der Umstand, dass das ursprünglich diskutierte Sonderkündigungsrecht für Darlehensnehmer von Immobiliarkrediten zugunsten einer besonderen Hinweispflicht auf die grundsätzliche Abtretbarkeit des Darlehens – soweit die Abtretbarkeit nicht ausgeschlossen wurde oder dem Darlehensnehmer ein Zustimmungrecht eingeräumt wurde - aufgegeben wurde.

2. Bundeskabinett beschließt Änderung des AWG

Am 20. August 2008 hat das Bundeskabinett das 13. Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetz und der Außenwirtschaftsverordnung beschlossen.

Mit dem Gesetz verfolgt die Bundesregierung das Ziel, im Einzelfall den Erwerb von bzw. die Beteiligung an gebietsansässigen Unternehmen durch gemeinschaftsfremde Erwerber zu prüfen und ggf. zu untersagen bzw. zu beschränken, soweit dies unerlässlich ist, um die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten. Dieser Ansatz ist nicht nur eine Abkehr von der bisherigen Systematik des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) bzw. der Außenwirtschaftsverordnung (AWV), Unternehmenserwerbs- bzw. Beteiligungsvorgänge nur dann zu beschränken, wenn gesetzlich festgelegte Branchen (Rüstungsgüter, Kryptosysteme, etc.) betroffen sind. De facto verschafft sich die Bundesregierung mit den neu in AWG und AWV aufzunehmenden Tatbeständen eine Ermächtigungsgrundlage, um prinzipiell jeden Unternehmensbeteiligungserwerb in Deutschland durch Gebietsfremde (also nicht nur durch sog. Staatsfonds) zu beschränken oder zu untersagen, und zwar unabhängig von der Branche, in der sich das gebietsansässige Unternehmen betätigt. Alleiniger Prüfungsmaßstab für eine Untersagung ist die Beeinträchtigung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland, die nach dem vorliegenden Entwurf voraussetzt, dass eine tatsächliche und hinreichend schwere Gefährdung vorliegt, die ein Grundinteresse der Gesellschaft berührt. Der BAI hat ein Positionspapier zum vorgelegten Entwurf erstellt, in dem wir insbesondere auch auf die praktischen Unzulänglichkeiten des Entwurfs eingehen. Nicht nur der viel zu unbestimmte Tatbestand für eine Untersagung oder Beschränkung, sondern auch die Unpraktikabilität des Prüfungs- und Sanktionsverfahrens dürften in der Praxis zu einem Mehr an Bürokratie führen und im Ergebnis eine abschreckende Wirkung auf potentielle nicht-europäische Investoren haben. Das BAI-Positionspapier ist im Mitgliederbereich auf der BAI-Homepage eingestellt.

Über das weitere Gesetzgebungsverfahren wird die Geschäftsstelle berichten.

In diesem Zusammenhang ist schließlich erwähnenswert, dass sich die sog. International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG) am 2. September 2008 auf einen vorläufigen Entwurf eines Verhaltenskodex für Staatsfonds geeinigt hat. Der Entwurf unter dem Titel "Generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds (GAPP)"

ist noch nicht veröffentlicht und soll zunächst mit den Regierungen der Länder, in denen diese Fonds ansässig sind, beraten werden. Auf der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Oktober soll der Entwurf dann der Öffentlichkeit präsentiert werden. Wesentliche Themen des Verhaltenskodex sind u.a. Governance, angemessenes Anlageverhalten, verstärkte Transparenz sowie operative, fachliche und politische Unabhängigkeit der Fonds.

3. Bundeskabinett beschließt Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz

Am 27. August 2008 hat das Bundeskabinett das Gesetz zur steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung (Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz) beschlossen. Investmentrechtlich ist der Entwurf insofern bedeutsam, als im InvG eine neue Fondskategorie – das sog. Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen – geschaffen wird. Zusätzlich zur direkten Beteiligung an den teilnehmenden Unternehmen werden hiermit Beteiligungen über einen speziellen Fonds – zum Beispiel für einzelne Branchen – gefördert. Den Gesetzentwurf nebst Begründung finden Sie unter dem Link: http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_82/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/055__Mitarbeiterkapitalbeteiligung__anl,templateld=raw,property=publicationFile.pdf.

Die BAI-Geschäftsstelle wird Sie über den Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens unterrichten.

4. BMF Vorschlag zur Änderung des KWG/WpHG (Anlageverwaltung)

Das BMF plant die Einführung eines neuen erlaubnispflichtigen Bankgeschäfts für besondere Arten der kollektiven Vermögensverwaltung. Unter dem Begriff der „Anlageverwaltung“ soll zukünftig die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Ge-

meinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum, erlaubnispflichtig sein, sofern diese Tätigkeit ein Schwerpunkt des angebotenen Produktes ist und zu dem Zweck erfolgt, dass diese Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen. Der am 8. August 2008 vom BMF zur Konsultation gestellte Entwurf ersetzt damit den ursprünglich als Änderung des Tatbestands des Finanzkommissionsgeschäfts vorgesehenen Vorschlag des „Effektengeschäfts“, der in der Branche vehement kritisiert wurde. Hintergrund der geplanten Einführung eines neuen Tatbestands für kollektive Anlagemodelle, die nicht vom Anwendungsbereich des Investmentgesetzes (InvG) erfasst sind, ist ein Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 27. Februar 2008, in dem eine gegenüber der bisherigen BaFin-Aufsichtspraxis einschränkende Auslegung des Tatbestands des Finanzkommissionsgeschäfts statuiert wurde. Der BAI ist in den Konsultationsprozess eingebunden und wir werden Sie über den weiteren Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens unterrichten.

Nach jetzigem Stand wird das Bundeskabinett über den Entwurf zusammen mit der Änderung des Pfandbriefgesetzes Ende September beschließen. Bis dahin sind weitere Änderungen am Entwurf zu erwarten, insbesondere im Hinblick auf die Ergebnisse der Konsultation. Möglicherweise wird der Tatbestand der Anlageverwaltung dann auch nicht mehr als ein erlaubnispflichtiges Bankgeschäft, sondern als eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung qualifiziert.

5. BaFin-Konsultation zur Investment-Prüfungsberichtverordnung

Die BaFin hat am 27. August 2008 den Entwurf einer Verordnung über die Inhalte der Prüfungsberichte für Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften und Sondervermögen (Investment-Prüfungsberichtsverordnung – InvPrüfbV) vorgestellt. Der Entwurf nebst Erläuterungen ist auf der BaFin-Homepage unter dem Link http://www.bafin.de/cln_116/nn_724058/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Unternehmen/Konsultationen/2008/kon__1208__InvPr_C3_BCfbV.html eingestellt und wird noch bis zum 26. September 2008 konsultiert. Für die Erstellung des Verordnungstextes hatte die BaFin eine Arbeitsgruppe mit Vertretern der Investmentbranche initiiert, in der auch der BAI vertreten war.

Neben der InvPrüfbV arbeitet die BaFin derzeit an der Fer-

tigstellung einer Verordnung über Inhalte, Umfang und Darstellung von Jahresberichten, Halbjahresberichten, Zwischenberichten und Auflösungsberichten von Investmentvermögen sowie der Bewertung der dem Investmentvermögen zugehörigen Vermögensgegenständen (Investment Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung – Inv-RuBVO), die ebenfalls unter Beteiligung der Investmentbranche erarbeitet wurde. Auch diese wird demnächst öffentlich konsultiert.

Die Geschäftsstelle des BAI wird Sie zum Fortgang beider Verordnungsvorhaben weiter informieren.

International

1. OGAW/UCITS-IV Novelle von der EU-Kommission vorgestellt

Am 16. Juli 2008 hat die EU-Kommission den Änderungsentwurf zur Novellierung der OGAW-Richtlinie vorgestellt. Die Änderungsvorschläge nebst Erläuterungen finden Sie unter dem Link http://ec.europa.eu/internal_market/investment/legal_texts/index_en.htm. Eine kurze Darstellung der Kernpunkte der geplanten Novellierung findet sich bereits im letzten BAI-Newsletter. Zu dem bisher im Entwurf noch nicht enthaltenen sog. Asset Management Company Passport hat die EU-Kommission den Ausschuss der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden CESR zur Stellungnahme bis zum 1. November 2008 aufgefordert, der diese Thematik im Anschluss öffentlich konsultiert hat (http://www.cesr-eu.org/index.php?page=consultation_details&id=114). Die Geschäftsstelle wird Sie über den weiteren Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens unterrichten.

2. Änderungsvorschlag zur Eigenkapitalrichtlinie für Anlagen in Verbriefungen

Die EU-Kommission plant, die Eigenkapitalrichtlinie dahingehend zu ändern, dass Anlagen in Verbriefungen für Banken nur dann gestattet sind, wenn deren Emittent oder Vertreiber selbst 10% der betr. Risiken in den eigenen Büchern behält. Zu diesem Vorschlag hat die EU-Kommission eine Konsultation durchgeführt (http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_de.htm#cons) und in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass eine solche Regelung aus Gleichbehandlungsgründen auch für Versicherungsunternehmen und Investmentfonds denkbar wäre. Der Vorschlag der EU-Kommission ist vor dem Hintergrund der Verbie-

fangspraxis im Rahmen der Subprime-Krise zu sehen. Im Ergebnis führt eine solche Änderung aber zu einer deutlichen Einschränkung sowohl der Anlagemöglichkeiten der genannten institutionellen Investoren, als auch der Emittenten von ABS und vergleichbaren Papieren. Eine abschließende Entscheidung der EU-Kommission steht noch aus.

3. CESR-Konsultation zu Riskmanagement-Principles for UCITS

Noch bis zum 17. Oktober 2008 führt CESR eine Konsultation zum Risikomanagement von Investmentfonds durch. Ziel dieser Konsultation ist die Erstellung von Richtlinien für und Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Investmentfonds. Ergänzt werden sollen diese Grundsätze durch Erläuterungen zu technischen und qualitativen Anforderungen an das Risikomanagement. Das Konsultationspapier und weitere Erläuterungen finden sich unter nachfolgendem Link: http://www.cesr-eu.org/index.php?page=consultation_details&id=118. Der BAI beteiligt sich an der CESR-Konsultation und wird in Abstimmung mit seinen Mitgliedern eine Stellungnahme abgeben.

4. IOSCO-Konsultation zur Due Diligence beim Erwerb von strukturierten Finanzprodukten für Investmentfonds

Nach Veröffentlichung des „Report on the Subprime Crisis“ am 29. Mai 2008 durch das IOSCO Technical Committee befasst sich das IOSCO Standing Committee 5 (SC 5 - Investment Management) mit Einzelaspekten dieser Thematik. Dazu gehört u.a. das Thema Due Diligence beim Erwerb von strukturierten Finanzprodukten für Investmentfonds. Um sich für die weitere Arbeit an diesem Mandat einen Überblick über die internationale Praxis bei den Due Diligence-Prozessen zu verschaffen, hat das IOSCO SC5 einen Fragebogen entwickelt, der nunmehr bis zum 15. September 2008 konsultiert wird. Weiter Informationen zu der Konsultation erhalten Sie über die BAI-Geschäftsstelle.

Kontaktdaten:

Frank Dornseifer
Leiter Recht und Policy
Tel.: +49 228 96987 0
Email: dornseifer@bvai.de

AUSWIRKUNGEN DER GEPLANTEN VERSCHÄRFUNG DES KWG AUF ALTERNATIVE INVESTMENTS

Von Dr. Martin Krause und Frank Herring
Norton Rose

1 Ausgangslage

Mit Urteil vom vom 27.02.2008 (Az.: 6 C 11.07 und 6 C 12.07) hat das Bundesverwaltungsgericht (BVerwG) im sog. „GAMAG“-Urteil entschieden, dass die Ausgabe von sich mittelbar auf Hedgefondsanteile beziehende Schuldverschreibungen keinem Erlaubnistatbestand des Kreditwesengesetzes (KWG) unterfällt. Damit wurde letztinstanzlich die Möglichkeit bestätigt, alternative Investments ohne aufsichtsrechtliche Kontrolle oder sonstige Beschränkungen erlaubnisfrei auf dem deutschen Markt anzubieten zu können.

Dieses Urteil hat den Gesetzgeber auf den Plan gerufen, der hierauf mit dem Gesetz zur Änderung des Kreditwesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes reagieren will. Die Entwurfsfassung des Gesetzes wurde am 08.08.2008 publiziert. Es soll hiernach der neue Tatbestand der ‚Anlageverwaltung‘ eingeführt werden, nachdem zuvor ein früherer Entwurf zur Einführung eines ‚Effektengeschäfts‘ nach erheblichem Widerstand der Finanzbranche zurückgezogen wurde.

Der nachfolgende Beitrag stellt die geplanten Gesetzesänderungen vor und untersucht ihre Auswirkungen – insbesondere mit Blick auf die Alternativen Investments.

2 Geplante Neuregelung

Das neue Bankgeschäft der Anlageverwaltung wird in § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 6 KWG legaldefiniert als

„die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum, sofern dies ein Schwerpunkt des angebotenen Produktes ist und zu dem Zweck erfolgt, dass diese Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen (Anlageverwaltung)“

Gleichzeitig wird in § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG ein Ausnahmetatbestand geschaffen, wonach nicht als Kreditinstitute gelten:



Dr. Martin Krause
Norton Rose



Frank Herring
Norton Rose

„Unternehmen, die als Bankgeschäft nur die Anlageverwaltung betreiben und deren Mutterunternehmen die Kreditanstalt für Wiederaufbau oder ein Institut im Sinne des Satzes 2 ist. Institut im Sinne des Satzes 1 ist ein Kreditinstitut, das die Erlaubnis für die Anlageverwaltung hat, oder ein Einlagenkreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen mit Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums im Sinne des § 53b Abs. 1 Satz 1 ist, das in seinem Herkunftsstaat über eine Erlaubnis für mit § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 vergleichbare Geschäfte verfügt, oder ein Institut mit Sitz in einem Drittstaat ist, das für die in § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 genannten Geschäfte gemäß § 2 Abs. 4 von der Erlaubnispflicht nach § 32 freigestellt ist.“

Eine Bestandsschutzregelung wird durch § 64j KWG nur für schon regulierte Unternehmen gewährt:

„Für ein Kreditinstitut, das am XX.XX.XXXX die Erlaubnis für das Finanzkommissionsgeschäft, den Eigenhandel oder die Finanzportfolioverwaltung hat, gilt die Erlaubnis für die Anlageverwaltung als zu diesem Zeitpunkt erteilt.“

3 Tatbestandsmerkmale der Neuregelung

Kern der geplanten Neuregelung ist eine auf Finanzinstrumente bezogene autonome investmentähnliche Dienstleistung für eine aus natürlichen Personen bestehende Anlegergemeinschaft.

3.1 Finanzinstrumente

Die Neuregelung findet angesichts des eindeutigen Wortlauts keine Anwendung, wenn und soweit sich die Dienstleistung nicht auf Finanzinstrumente bezieht. Finanzinstrumente umfassen nach § 1 Abs. 11 KWG im wesentlichen Wertpapiere und Derivate. Ein Dienstleister, der die Anschaffung und Veräußerung beispielsweise von in- und ausländischen GmbH-Anteilen für eine Gemeinschaft natürlicher Personen anbietet, wird von der Neuregelung nicht erfaßt. Gleiches gilt etwa hinsichtlich Schuldscheinen oder anderen nicht verbrieften Anlagegegenständen, welche ebenfalls keine Regulierung nach sich ziehen.

Das überrascht, weil die Gesetzesbegründung maßgeblich auf die Schutzbedürftigkeit der Anleger und einen Wertungswiderspruch bei einer Freistellung bestimmter Anlageformen von der Erlaubnispflicht abstellt. Ersichtlich hängen aber weder die Schutzbedürftigkeit der Anleger noch der durch eine Erlaubnisfreiheit entstehende Wertungswiderspruch vom Vorliegen eines Finanzinstruments ab. Wenn der Gesetzgeber sich einerseits – zu Recht – zur Regulierungsfreiheit etwa von Private Equity bekennt, ist es inkonsistent und willkürlich, sich auf Finanzinstrumente beziehende Anlageformen zu regulieren, weil die Ausgestaltung des letztlichen Investmentobjekts flexibel und deshalb kein valides Unterscheidungskriterium ist. Die Umsetzung einer derartig asymmetrischen Regelung wird die Praxis notwendigerweise zu Alternativgestaltungen veranlassen (s. dazu nachstehend).

3.2 Anschaffung und Veräußerung

Weitere Tatbestandsvoraussetzung ist die Anschaffung und die Veräußerung der Finanzinstrumente. Solange der Dienstleister lediglich die Anschaffung oder lediglich die Veräußerung der Finanzinstrumente übernimmt, ist der Tatbestand der Anlageverwaltung nicht erfüllt. Eine Buy-and-Hold-Strategie fällt deshalb nicht in den Erlaubnistatbestand. Für die Begriffe der Anschaffung und der Veräußerung dürfte in systematischer Auslegung auf § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KWG zurückzugreifen sein. Generell bezeichnet der Begriff der Anschaffung einen derivativen Erwerb, so dass die originäre Herstellung (Schaffung) der Finanzinstrumente nicht erfaßt ist. In Ermangelung einer Anschaffung wäre eine sich anschließende Veräußerung nicht tatbestandsmäßig. Unter Veräußerung sind entgeltliche Übertragungsvorgänge zu verstehen. Eine Liquidation bzw. Substanzauskehr fallen nicht hierunter, so dass trotz Anschaffung eine durch Liquidation erfolgende Exit-

strategie nicht zur Anlageverwaltung führt.

3.3 Anlegergemeinschaft natürlicher Personen

Die Anlageverwaltung ist nur erlaubnispflichtig, wenn sie für eine aus natürlichen Personen bestehende Anlegergemeinschaft erfolgt. Im Falle einer Gemeinschaft dürfte die Erlaubnispflicht ausgelöst sein, wenn wenigstens ein Gemeinschaftsmitglied eine natürliche Person ist. Personengesellschaften sind keine natürlichen Personen und können ihnen mit Blick auf die spezifischen gesetzlichen Regelungen auch dann nicht gleichgestellt werden, wenn sie vermögensverwaltender Natur (§ 105 Abs. 2 HGB) sind. Gleiches müsste für die Gesellschaft bürgerlichen Rechts gelten. Maßgeblich nach dem Gesetzeswortlaut ist das Bestehen einer Anlegergemeinschaft.

Nach der Gesetzesbegründung liegt eine Gemeinschaft bereits dann vor, wenn die Gelder und Finanzinstrumente der Anleger gemeinschaftlich verwaltet werden. Eine, wie auch immer geartete, Verbundenheit der Anleger soll nicht erforderlich sein. Damit bewegt sich die Gesetzesbegründung außerhalb des natürlichen Wortsinns des Begriffs der Gemeinschaft, was die historische Auslegung des Tatbestandsmerkmals ggf. erschwert oder ausschließt. Dies gilt umso mehr, wenn Anleger als natürliche Personen verstanden werden, die unmittelbar oder mittelbar an der Wertentwicklung partizipieren. Dies würde im Extremfall bedeuten, dass selbst die Dienstleistung für eine GmbH tatbestandsmäßig sein könnte, wenn die Gesellschafter der GmbH natürliche Personen sind. Eine solche Auslegung lässt sich dem Gesetzeswortlaut nicht mehr entnehmen.

3.4 Entscheidungsspielraum

Die Anschaffung und Veräußerung der Finanzinstrumente muss mit Entscheidungsspielraum erfolgen, um der Erlaubnispflicht zu unterfallen. Nach dem natürlichen Sprachgebrauch ist unter Entscheidungsspielraum ein Ermessen des Dienstleisters innerhalb bestimmter Grenzen zu verstehen. Darf der Dienstleister uneingeschränkt und nach freiem Belieben entscheiden, fehlt es begrifflich an einem Entscheidungsspielraum und die Tätigkeit ist nicht tatbestandsmäßig. Vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes erscheint dies inkonsequent.

Zweifelhaft ist der Gegenstand des Entscheidungsspielraums bei juristischen Personen und Personengesellschaften. Dort hat das zur Leitung berufene Organ aus gesellschaftsrechtlichen Gründen zwingend Entschei-

Entscheidungsspielraum, der ihm nicht genommen werden kann. Hier wird man das Tatbestandsmerkmal wohl dahingehend auszulegen haben, dass eine vertragliche oder satzungsmäßige Bindung des Leitungsorgans den Entscheidungsspielraum nimmt. Emittiert etwa eine juristische Person ein Indexzertifikat und weisen die Zertifikatsbedingungen genaue Regelungen über die exakte Verwendung des Emissionserlös durch den Emittenten aus, so liegt insofern kein Entscheidungsspielraum vor. Fehlt es dagegen an derartigen Festlegungen und wird nur vereinbart, dass der Emissionserlös im gewöhnlichen Geschäftsgang verwendet werden darf, ist von Entscheidungsspielraum auszugehen.

Unklar ist, worauf sich der Entscheidungsspielraum bei Kettenverhältnissen zu beziehen hat. Nach dem Wortlaut ist ausschließlich auf den Dienstleister abzustellen. Ob bei einem gebundenen Dienstleister hinter ihm stehende Personen mit Entscheidungsspielraum ausgestattet sind, spielt nach dem Wortlaut der Norm keine Rolle (dazu noch unten).

3.5 Schwerpunkt

Über das Kriterium des Schwerpunkts werden diejenigen Tätigkeiten aus der Erlaubnispflicht herausgenommen, die als Annextätigkeiten einer anderen Haupttätigkeit dienen. Die Gesetzesbegründung nennt beispielhaft Treasury-Abteilungen und die Liquiditätsanlage von Private Equity Fonds.

3.6 Ausnahmetatbestand

Nach § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG sind die Anlageverwaltung betreibende Unternehmen aus dem Anwendungsbereich des Kreditinstituts herausgenommen, wenn ihre Muttergesellschaft ein entsprechend lizenziertes Institut ist.

4 Auffassung des Gesetzgebers

Über die vorstehende Auslegung der gesetzlichen Tatbestandsmerkmale hinaus enthält die Gesetzesbegründung eine Reihe von Aussagen, die dem Gesetzeswortlaut nicht entnommen werden können oder sogar im klaren Widerspruch zu ihm stehen. Teilweise werden in der Gesetzesbegründung auch Dinge unterstellt, welche in praxi so nicht vorliegen.

4.1 Investmentfonds

Nach der Begründung sollen dem Investmentgesetz (InvG) unterfallende Tätigkeiten nicht erfasst sein. Hierzu wird da-

rauf verwiesen, dass Kapitalanlagegesellschaften nach § 2 Abs. 1 Nr. 3b KWG keine Kreditinstitute und nach § 2 Abs. 6 Nr. 5a KWG keine Finanzdienstleistungsinstitute seien. Allerdings dürfte für die Legaldefinition der Kapitalanlagegesellschaft auf das InvG zurückzugreifen sein, insbesondere mit Blick auf den Bezeichnungsschutz des Begriffs Kapitalanlagegesellschaft nach § 3 Abs. 1 InvG. Gemäß § 2 Abs. 6 InvG sind faktisch nur inländische Unternehmen erfasst, weil inländische Investmentvermögen nicht von ausländischen Fondsgesellschaften verwaltet werden:

„Kapitalanlagegesellschaften sind Unternehmen, deren Hauptzweck in der Verwaltung von inländischen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Satz 1 Nr. 1 oder in der Verwaltung von inländischen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Satz 1 Nr. 1 und der individuellen Vermögensverwaltung besteht.“

Ausländische Fonds bzw. Kapitalanlagegesellschaften unterfallen demzufolge einerseits dem Tatbestand der Anlageverwaltung und sind andererseits nicht über § 2 Abs. 1 und 6 KWG von den Kreditinstituten bzw. Finanzdienstleistungsinstituten ausgenommen. Der Verweis in der Begründung auch auf ausländische Fonds nach § 1 S. 1 Nr. 3 InvG dürfte deshalb ins Leere gehen.

Das mag sogar durchaus gewollt sein, weil die Gesetzesbegründung ausdrücklich darauf abhebt, dass *„eine grenzüberschreitende Anlageverwaltung auf der Grundlage eines Europäischen Passes ... nicht möglich“* ist.

Im Bereich der OGAW-Fonds dürfte die Richtlinie dem KWG als höherrangiges Recht freilich unmittelbar vorgehen und dieses ohne weiteres verdrängen, denn es würde eine unzulässige Behinderung darstellen, würde man neben den OGAW-Voraussetzungen weitere aufsichtsrechtliche Anforderungen an die ausländische Fondsgesellschaft stellen. Außerhalb des Anwendungsbereichs der OGAW-Richtlinie ist die Rechtslage für ausländische Fondsgesellschaften indes eher zweifelhaft, denn die Dienstleistung dieser Fondsgesellschaften stellt sich einerseits materiellrechtlich als Anlageverwaltung dar, andererseits scheint die Gesetzesbegründung anzudeuten, dass diese Konsequenz wohl doch nicht gezogen werden soll. Es bleibt abzuwarten, ob und wie sich dieser Widerspruch auflösen lässt. Denkbar wäre es, den Begriff der – aus dem KWG herausgenommenen – Kapitalanlagegesellschaft auf solche ausländischen Fondsgesellschaften auszudehnen, die innerhalb der EU ansässig sind oder einer der deutschen vergleichbaren aus-

ländischen Finanzaufsicht unterstehen.

4.2 Emissionsvehikel und Zweckgesellschaften

Laut Gesetzesbegründung sollen

„vom Tatbestand nicht erfasst werden Emissionsvehikel und Zweckgesellschaften, über die Kreditinstitute Schuldverschreibungen und Zertifikate begeben. Diese Vehikel wenden sich nicht an solche Anleger; zudem haben sie typischerweise keinen eigenen Entscheidungsspielraum.“

Die der Gesetzesbegründung offenbar zugrunde liegenden Sachverhaltsannahmen sind in faktischer Hinsicht unzutreffend:

- Die Ausnahme des § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG nimmt ihrem Wortlaut nach nur Unternehmen von der Erlaubnispflicht aus, deren Muttergesellschaft ein lizenziertes Institut ist. Die Gesetzesbegründung scheint stillschweigend zu unterstellen, dass Emissionsvehikel und Zweckgesellschaften Tochterunternehmen der Kreditinstitute sind. Das trifft auf Emissionsvehikel oder Zweckgesellschaften im allgemeinen aber gerade deshalb nicht zu, weil dann die Kreditinstitute diese andernfalls konsolidieren müssten. Im Gegenteil, gerade um eine Konsolidierung zu vermeiden, werden diese als Special Purpose Vehicles (SPVs) errichtet, die regelmäßig als Gesellschafter einen Trust aufweisen und deshalb auch als orphanes SPVs bezeichnet werden. Ein solchermaßen orphanes SPV würde nicht unter die Befreiung des § 2 Abs. 1 Nr. 10 KWG fallen.

- Emissionsvehikel und Zweckgesellschaften wenden sich mit ihren Emissionen auch in erheblichem Umfang an natürliche Personen als Anleger. Gerade im Bereich der Anlagezertifikate und strukturierten Produkte ist die Begebung der Instrumente durch orphanes SPVs Marktpraxis. Im Gegenteil dürften Emissionen für institutionelle Kunden eher von den Kreditinstituten direkt stammen, weil z.B. durch hedge-fund-linked Schuldscheine eines Kreditinstituts auch nach IFRS keine Durchsicht stattfindet, so dass beim Anleger nicht die Referenzfonds zu bilanzieren sind, sondern lediglich ein Instrument (bzw. bei kapitalgarantierten Produkten zwei Instrumente in Gestalt eines Zerobonds sowie einem Derivat).

- Schließlich wird es auch an Entscheidungsspielraum regelmäßig nicht fehlen. Schon allein aus steuerlichen Gründen enthalten die meisten Terms and Conditions

bei strukturierten Produkten keine Verpflichtung des SPV zu einem bestimmten Verhalten. Insbesondere erlegen sie dem SPV keine Verpflichtungen bezüglich der Verwendung des Emissionserlöses auf, weil sonst unter ungünstigen Umständen der Investor als wirtschaftlicher Eigentümer des unterliegenden Referenzgegenstands angesehen werden könnte.

Es entspricht aber auch der Wertpapieraufsicht der BaFin, Prospekte ausländischer orphaner Emissionsvehikel nur dann zu billigen und nicht von einem Investment-sachverhalt auszugehen, wenn ein ausschließliches cash-settlement vereinbart und eine physische Lieferung der unterliegenden Referenzfondsanteile ausgeschlossen ist. Damit lässt es sich nur schwer vereinigen, dem SPV einen gewissen – und sogar recht weiten – Entscheidungsspielraum abzuerkennen. Folgt man der hier vertretenen Auffassung, unterfällt ein solches SPV aber von vornherein nicht dem Tatbestand der Anlageverwaltung, weil es nicht nur über einen Spielraum bei seinen Entscheidungen verfügt, sondern vollständig frei ist und die völlige Ungebundenheit nicht mehr in den regulierten Bereich fällt.

Sollte man der vorstehenden Auslegung des Tatbestandsmerkmals des Entscheidungsspielraums dagegen nicht folgen, ist nicht ersichtlich, wie orphanes Emissionsvehikel aus dem Tatbestand der Anlageverwaltung herausgehalten werden könnten.

Die Problematik stellt sich auch für Verbriefungsvehikel, wenn und soweit Gegenstand der Verbriefung Finanzinstrumente sind. Damit können sowohl klassische Asset Backed Securities – Strukturen als auch die fondsähnlichen Collateralised Debt Obligations der Regulierung unterworfen sein. Wie vorstehend dargestellt, dürfte der Umstand, dass diese Produkte vorwiegend auf den institutionellen Markt zugeschnitten sind, nichts daran ändern, dass bei einer – daneben vorhandenen – Anlegergemeinschaft mindestens zweier natürlicher Personen der Tatbestand erfüllt ist.

4.3 Treasury Abteilungen

Nach der Gesetzesbegründung sollen auch Treasury Abteilungen von Industrieunternehmen aus dem Anwendungsbereich der Anlageverwaltung herausgenommen sein und zwar auch dann, wenn die Treasury Abteilung in eine eigenständige Tochtergesellschaft ausgelagert ist.

Nachvollziehbar ist im Ansatzpunkt, dass eine hausinter-

ne Treasury Abteilung eines Industrieunternehmens als Annex der Industrietätigkeit verstanden werden kann und deshalb dem Tatbestand der Anlageverwaltung nicht unterfällt. Wenn allerdings – was in einigen renommierten Industrieunternehmen festzustellen ist – das Treasury Ergebnis das operative Ergebnis übersteigt, greift diese Argumentation nicht mehr ein, da hier das Finanzergebnis im Vordergrund steht. Da sich unter den Aktionären bzw. Gesellschaftern dieser Unternehmen auch natürliche Personen befinden, wäre der Tatbestand eigentlich erfüllt.

Noch problematischer ist die Situation bei Auslagerung der Treasury Aktivitäten in eine Tochtergesellschaft. Bezüglich der Tochtergesellschaft als Rechtsträger liegt eine klare Fokussierung auf die Vermögensanlage (typischerweise unter Einschluss von Finanzinstrumenten) vor. Das Argument der Annexfähigkeit greift hier nicht mehr ein. Die in der Gesetzesbegründung für diesen Fall herangezogenen Argumente, die Treasury Tochtergesellschaft würde ihre Dienstleistung an ihre Muttergesellschaft und nicht an deren Aktionäre erbringen und zudem seien konzerninterne Dienstleistungen sowieso vom KWG befreit, überrascht, da die Gesetzesbegründung an anderer Stelle ausdrücklich ein indirektes Rechtsverhältnis ausreichen lässt:

„Der Begriff der Anleger umfasst dabei alle natürlichen Personen, die unmittelbar oder mittelbar an der Wertentwicklung der Finanzinstrumente partizipieren.“

Eine indirekte Partizipation am Ergebnis der Treasury Tochtergesellschaft – vermittelt über die Aktie der Muttergesellschaft – wird sich nur schwerlich verneinen lassen.

4.4 Family Offices

Hinsichtlich Family Offices beschränkt sich die Gesetzesbegründung auf den schlichten Hinweis, dass es zu keinen Änderungen kommen wird. Eine Begründung wird nicht gegeben, wäre aber durchaus angebracht, denn es ist die typische Tätigkeit eines Family Offices, für die Mitglieder einer vermögenden Familie Vermögensgegenstände – darunter naturgemäß in erheblichem Umfang Finanzinstrumente – zu erwerben und zu veräußern. Eine Anlageverwaltung kann man hier eigentlich nur unter dem Gesichtspunkt der teleologischen Reduktion ablehnen, wenn man wegen der engen familiären Verbundenheit der Anleger untereinander und ihrem dadurch sehr starken Einfluss auf den Anlageverwalter keine Schutzbedürftigkeit dieser Anleger sieht.

5 Konsequenzen und Gestaltungsüberlegungen

Sollte die gegenwärtige Entwurfsfassung des Gesetzes zur Änderung des Kreditwesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes umgesetzt werden, werden Sachverhalte wie der – die Gesetzesentwicklung auslösende – „GAMAG“-Fall zukünftig der Regulierung unterliegen.

Ob aber die Kollateralschäden den Vorteil wert sind, muss sich zeigen. Bei stringenter Umsetzung des Gesetzes werden eine Reihe weiterer Sachverhalte der Regulierung unterfallen. Wegen der Gesetzesbegründung wird dies in den meisten Fällen keine Konsequenzen haben. Die BaFin wird unter Berufung auf die Gesetzesbegründung vermutlich gegenüber Verbriefungsvehikeln, Treasury Tochtergesellschaften und Family Offices passiv bleiben. Es erhebt sich indes die Frage nach der Rechtssicherheit für die Betroffenen, wenn der Gesetzeswortlaut sie einerseits klar der Regulierung unterwirft und lediglich die Gesetzesbegründung das Gegenteil hiervon anordnet. Im Rahmen der Gesetzesauslegung ist der Wortlaut die Auslegungsgrenze, über welche auch die historische Auslegung nicht hinausgehen kann. Bedenkt man, dass es sich bei den Sachverhalten des KWG um mit Kriminalstrafe bedrohte Tatbestände handelt und bei Verstoß zudem auch die zivilrechtliche Unwirksamkeit bzw. Schadensersatzansprüche drohen, wird deutlich, welche Brisanz dies für die Betroffenen und ihre beratenden Rechtsanwälte mit sich bringt. Eine dem Gesetzeswortlaut widersprechende Gesetzesbegründung reicht nicht zur Schaffung von Rechtssicherheit. So droht der Finanzplatz Deutschland erneut Schaden zu nehmen, denn das Risiko der Strafbarkeit und zivilrechtlicher Unwirksamkeit ist für die handelnden Personen nur dann tragbar, wenn sie im Ausland ansässig sind, wo ihnen Rechtssicherheit gewährt wird.

Umgekehrt erscheint die geplante Regelung der Anlageverwaltung keinesfalls so dicht, dass sie sich nicht bei entsprechendem Gestaltungswillen vermeiden ließe. Die nächstliegende Alternative besteht in der Vermeidung von Finanzinstrumenten, was ohne weiteres durch entsprechende Investmentkettenbildungen mit Zwischenschaltung von nicht als Finanzinstrumenten qualifizierender Elemente möglich ist. Hieran ändert auch die Erfassung mittelbarer Anlageverwaltungsdienstleistungen kaum etwas, weil diejenige nachgelagerte Gesellschaft, welche letztlich (auch) Finanzinstrumente hält, kaum anders als eine ausgelagerte Treasury Abteilung behandelt werden kann, welche die Gesetzesbegründung aus dem Anwen-

dungsbereich ausnimmt.

Positiv zu vermerken ist, dass dem Gesetzgebungsverfahren zur Änderung des KWG und des WpHG ein ausführliches Konsultationsverfahren vorangestellt ist. In diesem sollte vor allem darauf geachtet werden, dass Gesetzeswortlaut und Gesetzesbegründung in Einklang miteinander stehen. Man wird sich vor allem aber auch dem Umstand zu stellen haben, dass Anlageverwaltung in vielerlei Form in einem unregulierten Umfeld vorgenommen wird und nur einheitlich oder gar nicht einer Regulierung unterstellt werden kann. Ein Wortlaut, aus welchem man im Begründungswege die nicht gewünschten Szenarien herausnimmt, ist nicht der richtige Weg, sondern schafft finanzplatzschädliche Rechtsunsicherheit.

Kontakt:

Dr. Martin Krause
Norton Rose
Email: martin.krause@nortonrose.com
T: + 49 (0)69 505096-410
F: + 49 (0)69 505096-173

Frank Herring
Norton Rose
Email: frank.herring@nortonrose.com
T: + 49 (0)69 505096-210
F: + 49 (0)69 505096-173

www.nortonrose.com





Michael Busack und Stefan Sohl

Hedgefonds in Deutschland – Ein Marktüberblick

Der deutsche Hedgefonds-Markt startete mit dem Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes im Jahr 2004 mit großen Hoffnungen, hat sich aber im internationalen Vergleich bislang nicht wirklich etablieren können.

Dennoch zeigen zahlreiche Studien, dass institutionelle Investoren im deutschsprachigen Raum zunehmend die Möglichkeiten dieser Asset-Klasse nutzen möchten und dies auch tun. Die Autoren Michael Busack, Geschäftsführer, und Stefan Sohl, Research-Analyst von der Absolut Research GmbH, zeigen, dass diese Tendenz erhebliche Potenziale für den deutschen Hedgefonds-Markt mit sich bringt. Sie gehen dabei auf die Entwicklung der Hedgefonds-Industrie in Deutschland ein und zeigen, wie aufgrund des regulatorischen Umfeldes insbesondere strukturierte Hedgefonds-Produkte die Angebotslücke für institutionelle und private Investoren geschlossen haben und warum ausländische Anbieter in Deutschland davon profitieren können.

Den vollständigen Artikel können Sie unter http://www.absolut-report.de/docs/AR44_Busack_01.pdf herunterladen.

THE TRUE NATURE OF ABSOLUTE RETURNS

von Dr. Lars Jaeger
Partners Group

Not so long ago, hedge funds did not need to worry what people thought about them – because most people did not think about them at all! As recently as 10 years ago, hedge funds were limited to a few very wealthy individuals. These super-rich generally accepted high fees and a “black box” lack of transparency as the fair tribute to the hedge fund wizards, and their apparently market-proof returns. Hedge fund managers were confined to a small set group of extremely well qualified market participants that had persistently outsmarted the average investor. So investors with millions at stake left the wizards alone to work their magic. That old “world of alpha” is gone -- blown apart by huge success and a few truly spectacular failures. An investment once limited to a small group of professional investors has been democratized. Even many staid institutional investors now see hedge funds as an essential element of their portfolios. This mainstreaming has fuelled the hedge fund industry’s unprecedented growth and the emergence of roughly 10’000 single hedge funds.

Inevitably this growth has come with some noteworthy consequences for returns. While hedge funds have traditionally been associated with “alpha based” returns which are by design independent of any market conditions (albeit full of idiosyncratic risk of managers blowing up), the hedge fund market has now changed: Today’s hedge funds participate in the same type of game traditional asset managers do. And this – to put it simply - is a “loser’s game”: A “free lunch” is actually not free; it is a lunch somebody else had paid for. And surely, professional investors simply do not like their lunch being eaten away.

An important recognition about hedge fund returns is starting to show its long reaching impacts on the hedge fund industry: In their quest to understand hedge funds, academics and investors have started to unravel the mystique of traditional, non-private market hedge fund returns. Shining light into the “black box” revealed an “inconvenient truth”; the majority of today’s hedge fund returns stem from risk premiums rather than market inefficiencies, in other words, from “beta” instead of “alpha”. We have not been shy in the past about publicly expressing the “return source hy-

pothesis” that hedge funds make returns primarily by assuming risks and earning risk premia. The attraction of alpha, if it can be found, is obvious. Who would not want to take advantage of market imperfections and superior information if possible? The charms of beta are more mundane, but also more abundant. The general attraction of “hedge fund beta” (we also refer to it as “alternative beta”) is that it can provide investors with new systematic sources of return which are not highly correlated to traditional risk premia and thus provide enhancement to their overall portfolio efficiency. Hedge fund investors who realize the scarcity and idiosyncratic risks of true alpha can make alternative beta the foundation layer of their total portfolio.

Yet, another development has started to jeopardize the attractiveness of hedge fund returns while at the same time opening up a door towards new opportunities: With the enormous success and unprecedented growth and the subsequent confrontation of difficulties in extracting sustainable returns in their traditional markets hedge fund managers have started to search for return sources in new markets. And in this search they find themselves more and more often successful beyond the familiar public security market. Consequently, hedge funds have started to invest in less liquid investments and private transactions, apply private equity techniques to public targets (activist investing), extend the investment horizon (longer lock-ups), and even hire private equity professionals. Examples are “activist hedge funds” that invest in companies that are selling at a large discount to intrinsic value and then proactively seek to influence the company into adopting their strategy to create shareholder value. Or “distressed hedge funds” seek out companies in financial distress with a view to influence or control the restructuring process and the company during bankruptcy. Furthermore, hedge funds



Dr. Lars Jaeger
Partners Group

today invest in trade finance and perform direct lending such as mezzanine financing directly to public or privately held companies in light of banks shrinking their balance sheets. They invest in “alternative alternatives” such as litigation and insurance claims, weather derivatives, carbon credits as well as insurance linked securities (ILS) linked to life (mortality, longevity, disability, etc.) and non-life (natural catastrophes such as windstorm, earthquake, flood or man-made catastrophes such as aviation, satellites, marine) insurance claims. The strong flow of hedge fund assets into leveraged bank loans, mezzanine financings, insurance linked securities (ILS) or even direct leveraged buyout transactions reflects that development and makes hedge funds having to compete against established private equity players. In summarizing words, “hedge funds have gone public to private”. The investment portfolios of today’s large hedge fund managers (e.g. D.E. Shaw, Moore Capital, etc.) provide a first hand illustration of that new trend.

Combining these two insights – hedge funds’ increased participation in the private markets and the “beta nature” of hedge fund return sources – we should revisit their overall investment case: Rather than being pure alpha generators for the investors’ portfolio in the liquid capital markets the association of hedge funds with “alternative beta” as well as their exposure to the private markets provides through an old concept a new foundation to yet an old name attached to hedge funds: It is by the well known idea of diversification that hedge funds can earn back their name “absolute return investments”. What does all this mean for investors? The flippant but accurate answer is: Their search and request for “absolute return” should continue. But we must supplement and partly replace the traditional claim of hedge funds for achieving this by “investing in talent” by the notion of constructing robust portfolios that diversify over a full spectrum of return sources and corresponding risk exposures.

The consequences of this new line of thinking are even more dramatic than what they appear to be at first sight. Let us take a step back here and go back to some basics. The most desirable outcome of investing in alternative assets should be the “all weather portfolio”, a portfolio that weathers any storm in the global capital market and is yet not affected by the occasional unpredictable thunderstorm of a manager blowing up. The two most important elements of constructing such a portfolio is a) being highly cost conscious avoiding paying alpha-fees for beta-return

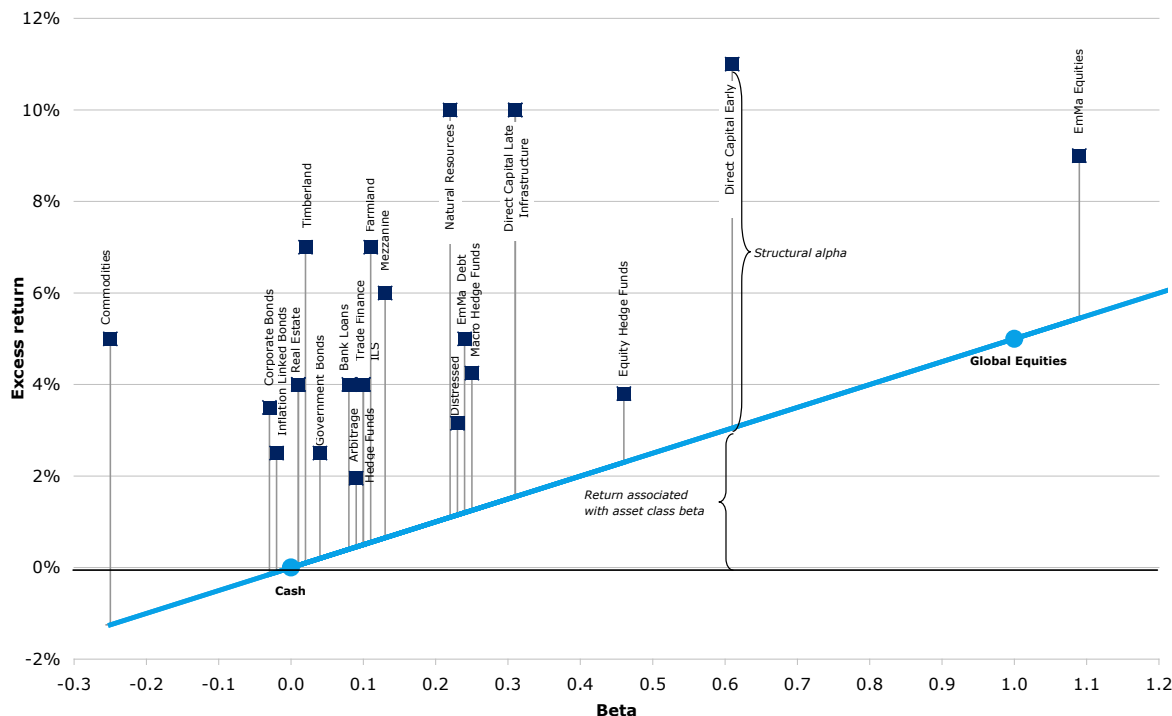
and b) employing “hedges that have a positive expected return”. The magic of the latter is – again – diversification: Combining different types of financial assets yields more efficient portfolios. The more uncorrelated return sources the more diversified the resulting portfolio is, and the more “absolute return”-like its performance will end up being. Had he been an investor rather than an attorney, Johnny Cochran¹ might have rhymed, “It is diversification that leads to best return excavation!”

In practice, the investor often starts off by expanding the traditional balanced portfolio with exposure to non-traditional, i.e. alternative betas. The resulting efficiency increases are constituted by the well popularized diversification benefit of hedge funds. But she then has to naturally ask herself how far the diversification benefits can go. Why stop at the liquid spectrum of risk exposures most hedge funds have been seeking until recently? She should include further risk exposures from the private markets to the portfolio mix (such as venture capital, private equity, senior loans, mezzanine, etc.), and she will quickly see that the resulting benefits of diversification play out even more strongly.

Based on this understanding we can justify a conceptual shift in asset allocation: Rather than thinking of alternatives as asset classes that should be added to an already existing portfolio of traditional equity and fixed-income assets, we could view alternatives as the core assets to which equities and fixed income are added to achieve the desired overall set of portfolio characteristics, i.e. risk/correlation properties and expected return. Figure 1 is designed to provide some guidance to this new concept. Here, the vertical axis represents the expected rate of return of the respective asset/strategy, while the horizontal axis measures the (equity) beta of each asset class - rather than the standard deviation as is typically the case. Note that all of the returns lie above the equity-cash beta line.

¹For those readers not familiar with the recent US legal history: Johnny Cochran was the lawyer that defended O.J. Simpson in his murder trial. He became famous for using rhymes in his defense speeches. “If it does not fit, you must acquit”, he said famously after the glove used as evidence against O.J. did not fit him.

Figure 1:



In Fig. 1 we refer to the excess return over the cash-equity line as “structural alpha”, a name that requires some explanation. What we here call “structural alpha” is not 100% “alpha”. It is simply excess return, some of it in the form of alternative or exotic risk premia, others in the form of alpha based on inefficiencies in less liquid markets.

This new perspective conceptualises an important element in the attractiveness of alternative assets. The existence of beta-based but uncorrelated returns for these asset classes/ investment strategies suggests that exposure to them can yield higher overall returns in an institutional portfolio.

The optimal profile of the future “all weather hedge fund portfolio” consists of a variety of building blocks of various types that are combined with the goal to achieve absolute, i.e. market independent, returns:

- Risk premium based liquid portfolio components, mostly captured with generic trading strategies (alternative beta strategies) achieve on an isolated basis excess return (over cash) of 2-4% p.a. over risk free with 3-6% annualized volatility. The beta returns (which include the above mentioned “alternative betas” in most hedge fund returns) can be assumed to have long-term expected returns above cash proportional to their risk (i.e. they all have similar Sharpe ratios or whatever better suited risk adjusted performance measure one

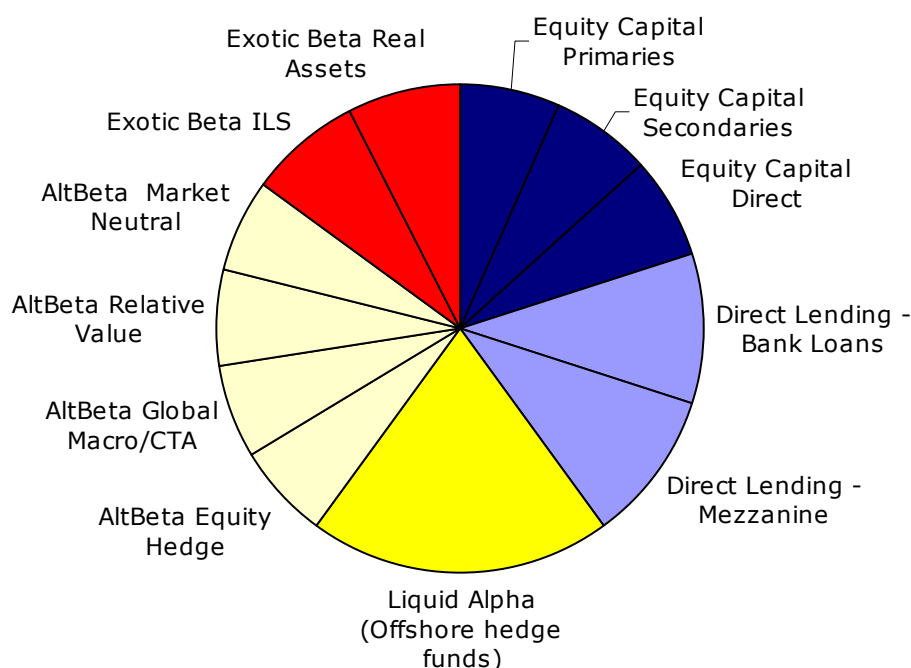
decides to choose).

- New exotic beta refers to less liquid systematic exposures such as insurance linked securities (ILS) or real assets (e.g. timber, farmland, commodities). These “new betas” come with new “structural alpha” which corresponds to new exotic risk premia that most financial agents do not yet seek any exposure in.
- Investments into private capital markets generate excess returns above the returns in the liquid capital markets due to liquidity premium as well as alpha opportunities. Giving up on liquidity can provide significant return enhancements and diversification benefits. However, the higher return expectations comes with significantly increased dispersion across investments.
- Less liquid hedge funds that generate alpha returns in less efficient markets. These are achieved by hedge funds with the specific ability to exploit market inefficiencies.

Fig. 2 provides an illustrative asset allocation in such an “all weather portfolio”. We at Partners Group have given the name “Generation Portfolio” to such a super-diversified portfolio (referring to the notion that the heterogeneous mix of return sources guarantees long term performance stability across several generations of beneficiaries).

Generating “absolute returns” – the ultimate goal of any alternative asset manager – clearly goes beyond traditional

Figure 2:



asset classes but also beyond conventional hedge funds in their search for often spurious alpha. It is the most sophisticated asset managers in the world such as the often cited US super-endowment funds that follow precisely a concept of the “all weather” portfolio being thereby able to constantly generate double digit returns even in the most severe bear markets. Naturally we should ask: “Why not giving the broader investor access to such optimal “absolute return portfolios” and thereby extend his access to the sources of return on capital.

When it comes to exercising on these new opportunities and not so new concepts, funds of funds - in hedge funds as well as private equity or any other alternative investment class - have a special role to play, either as part of the solution or part of the problem! To add value, funds of funds must identify the various risk premia in the global capital markets, execute a systematic risk budgeting, i.e. find the proper asset allocation across various risk factors, and actively manage those risks. Alternative asset managers must realize that their job extends well beyond picking managers. If they mistake beta for alpha, then they will pay too much for it and simply add another layer of fees to risk premia that are already too expensive. If they incorrectly identify the beta sources in their portfolio, they

will not be able to balance them optimally. If they restrict themselves to a too limited set of return sources, they will end up with a sub-optimal portfolio and forego the possi-

bility of constructing the most “absolute return like” portfolio possible.

On the other hand, equipped with the new insights fund of funds can play a powerful role in exploiting the increased availability of diversification in the global capital markets that has been brought to us by the powerful waves of globalization - a development that actually increases market efficiency and thereby makes the task of extracting alpha more and more difficult.

What is needed for the next step of alternative asset management is the emergence of a holistic perspective on investing instead of the containment to particular asset classes and return drivers. Hedge funds and private equity asset managers each have in the past each in their own ways shown

how to integrate new return sources into a global portfolio. The next step now is to combine all asset classes and investment strategies. We at Partners Group continue to be among the optimists (and front runners) for such a development, because we observe that the needed changes have already begun. In contrast to many focused alternative asset manager that struggle with having limited capabilities in either one of the various areas of alternative investing Partners Group with its integrated business model is well equipped to take on these new challenges and opportunities.

Kontakt:

Dr. Lars Jaeger
Partners Group
Zugerstrasse 57
6341 Baar-Zug
Schweiz
Tel.: +41 41 76885 02
Fax: +41 41 76885 70

E-Mail: lars.jaeger@partnersgroup.net
Internet: <http://www.partnersgroup.net/>

DIE NEUE, GRENZÜBERSCHREITENDE MOBILITÄT VON GESELLSCHAFTEN

von Dr. Thomas Fox und Dr. Astrid Krüger

Shearman & Sterling LLP

Am 7. Januar 2008 hat die Bundesregierung den Referentenentwurf für ein **Gesetz zum Internationalem Privatrecht der Gesellschaften, Vereine und juristischen Personen** (im Folgenden: „IPRG“ vorgelegt. Wenn das Gesetz unverändert in Kraft tritt, wird es in Zukunft für die Anerkennung von Gesellschaften in Deutschland nicht mehr darauf ankommen, wo die Gesellschaft ihren tatsächlichen Verwaltungssitz hat, d.h. wo die Geschäftsführung die wesentlichen Entscheidungen trifft. Es würde dann auch keine Folgen für die Anerkennung in Deutschland mehr haben, wenn der Ort der Entscheidungsfindung einer Gesellschaft über die Grenze umzieht oder von vorneherein nicht im Gründungsstaat ist. Diese Wirkung wäre in Zukunft auch nicht (mehr) auf Europa beschränkt.

In der Praxis spielen diese Konstellation häufig auch bei alternativen Investment- und Finanzierungsstrukturen eine Rolle: Soll eine Gesellschaft zum (vorwiegenden oder ausschließlichen) Zweck des Haltens von Beteiligungen in einem bestimmten Land eingeschaltet werden, stehen oft keine lokalen Geschäftsführer zur Verfügung; diese Situation ergibt sich häufig in Fällen, in denen diese Gesellschaft in einem anderen Land als die von dieser gehaltenen operativen Einheiten und Gesellschaften ansässig sein soll. Die Geschäftsleitung wird dann regelmäßig Personen übertragen, die nicht im Ansässigkeitsstaat der (Holding)Gesellschaft wohnen und arbeiten. Derzeit besteht in vielen solcher Konstellationen das Risiko, dass eine solche (Holding) Gesellschaft in Deutschland nicht anerkannt wird. Die Folgen einer Nichtanerkennung können im Hinblick auf Haftung, Geschäftsführung und Besteuerung gravierend sein.

1. Umzugsrisiken in der Vergangenheit

In der Vergangenheit bestand bei einer Verlegung des Orts der Entscheidungsfindung über die Grenze oder, wenn dieser Ort von Anfang an nicht im Land der Gründung war,



Dr. Thomas Fox
Shearman & Sterling LLP

Dr. Astrid Krüger
Shearman & Sterling LLP

immer die Gefahr, dass die Gesellschaft ihre Anerkennung als Gesellschaft in Deutschland verliert oder nie bekam. Dies konnte zur Folge haben, dass Haftungsbeschränkungen auf das Gesellschaftskapital ihre Wirkung verloren, also eine unbeschränkte Haftung der Gesellschafter eintrat, oder die Geschäftsführung nicht mehr handlungsfähig war.

Hintergrund dieser Problematik ist die in Deutschland bisher und noch in Teilen herrschende sog. „Sitztheorie“. Diese besagt, dass sich das auf eine Gesellschaft anwendbare Recht immer danach richtet, wo die Gesellschaft ihren tatsächlichen Verwaltungssitz hat, d.h. wo die Geschäftsführung die wesentlichen Entscheidungen trifft. Ziehen also bei einer deutschen Gesellschaft zwei von drei Geschäftsführern von Deutschland nach Südafrika (oder sind von Anfang an dort ansässig) und treffen dort ihre Entscheidungen, wird aus Sicht des deutschen Rechts südafrikanisches Recht anwendbar. Nur wenn das südafrikanische Recht wieder zurückverweist auf das deutsche Recht (sog. *Renvoi*) überlebt die deutsche Gesellschaft.

Noch größer ist das Risiko beim Zuzug einer ausländischen Gesellschaft. Wenn die Geschäftsführer z.B. einer argentinischen Gesellschaft nach Deutschland ziehen (oder schon bei Gründung hier ansässig sind) und hier ihre Ent-

scheidungen treffen, unterliegt die Gesellschaft aus Sicht des deutschen Rechts dem deutschen Gesellschaftsrecht. Da die Gesellschaft hier in kein Register eingetragen ist, können auch keine Haftungsbeschränkungen gelten. Die Gesellschaft gilt vielmehr als BGB-Gesellschaft oder OHG, und die Gesellschafter haften voll persönlich. Dazu kommt noch folgendes Problem: Bei BGB-Gesellschaft und OHG kann nur derjenige Geschäftsführer sein, der auch Gesellschafter ist. Da der designierte Geschäftsführer typischerweise nicht Gesellschafter ist, kann es auch problematisch sein, ob er die Gesellschaft überhaupt wirksam vertreten kann.

2. Umzugserleichterungen in Europa

Diese weit reichenden Folgen sind inzwischen durch die Rechtsprechung des EuGH für grenzüberschreitende Umzüge innerhalb Europas etwas entschärft worden. Nunmehr gilt in den Fällen des Zuzugs – d.h. wenn der tatsächliche Verwaltungssitz einer Gesellschaft von Anfang an in Deutschland ist oder nach Gründung der Gesellschaft nach Deutschland verlegt wird – von Gesellschaften eines anderen EU Landes, dass die Gesellschaft in Deutschland anzuerkennen ist (vgl. die EuGH-Entscheidungen Centros, EuGH, Urteil v. 9. März 1999, Rs. C-212/97, Slg. 1999, I-1459; Überseering, EuGH, Urteil v. 5. November 2002, Rs. C-208/00, Slg. 2002, I-9919; Inspire Art, EuGH, Urteil v. 30. September 2003, Rs. C-167/01, Slg. 2003, I-10195). Wird also – in Investment- und Finanzierungsstrukturen nicht untypisch – beispielsweise eine niederländische B.V. oder luxemburgische S.a.r.l. mit einem oder mehreren deutschen Geschäftsführern gegründet, und werden die wesentlichen Entscheidungen in Deutschland getroffen, so wird diese Gesellschaft dennoch als niederländische B.V. oder luxemburgische S.a.r.l. anerkannt. Folge dieser Anerkennung ist, dass die nach niederländischem oder luxemburgischen Recht geltenden Haftungsbeschränkungen greifen, die Geschäftsführer wirksam vertreten und die Gesellschaft in Deutschland klagen oder verklagt werden kann.

Es spricht sehr viel dafür, dass diese Grundsätze aufgrund des deutsch-amerikanischen Freundschaftsvertrags (Freundschafts-, Handels- und Schifffahrtsvertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika v. 29. Oktober 1964, BGBl. II 1956, S. 487 ff.) auch für amerikanische Gesellschaften gelten.

Noch nicht ganz gekärt ist die Rechtslage bei Gesellschaften, die als Gesellschaft deutscher Rechtsform gegründet werden, deren tatsächlicher Verwaltungssitz sich aber von Anfang an in einem anderen EU Land befindet (oder dorthin wandert) – sog. Wegzugsfälle. Zu dieser Konstellation hat der EuGH zwar noch keinen Fall entschieden, ein solcher ist aber derzeit anhängig: Der Generalanwalt hat in seinem Plädoyer (v. 22. Mai 2008, Rs. C 210/06 – „Cartesio“), schon argumentiert, dass für die Wegzugsfälle in der EU nichts anderes gelten kann als für die im vorstehenden Absatz beschriebenen Zuzugsfälle. Es wird daher damit gerechnet, dass innerhalb der EU – auch ohne die geplante Gesetzesänderung durch das IPRG – deutsche Gesellschaften mit tatsächlichem Verwaltungssitz außerhalb Deutschlands sicher anzuerkennen sind.

3. Umzugssicherung durch das IPRG

Ungeachtet der Entwicklung in der Rechtsprechung des EuGH würde mit der Umsetzung des IPRG in der vorgeschlagenen Fassung klargestellt, dass Gesellschaften in Deutschland in Zukunft immer nach dem Recht ihres Gründungsstaates anzuerkennen sind, unabhängig davon, wo diese ihren tatsächlichen Verwaltungssitz haben.

Das geschieht, in dem das IPRG – in dem Entwurf des Art. 10 Abs. 1 EGBGB – die sog. Gründungstheorie gesetzlich kodifiziert. Bisher war das internationale Gesellschaftsrecht in Deutschland nicht gesetzlich geregelt. Die oben zu 1. beschriebene Sitztheorie galt aufgrund allgemeiner internationalprivatrechtlicher Theorien.

Art. 10 Abs. 1 EGBGB würde nun regeln, dass jede Gesellschaft dem Recht des Staates unterliegt, in dem sie in ein öffentliches Register eingetragen sind. Ist sie in keinem Register eingetragen, unterliegt sie dem Recht des Staates, nach dem sie organisiert ist. Auf den tatsächlichen Verwaltungssitz kommt es nicht mehr an.

Diese Regelung würde für Investment- und Finanzierungsstrukturen erheblich zur Rechtssicherheit beitragen. Man müsste in Zukunft nicht mehr darauf achten, wo die Geschäftsführer ihre Entscheidungen treffen und welche Rechtsanwendung sich daraus ergibt. Vielmehr würde es ausreichen, eine Gesellschaft zunächst nach einem – im Rahmen dieser Rechtsordnung zulässigen – frei gewählten Recht wirksam zu gründen. Danach bliebe sie aus Sicht des

deutschen Rechts so lange wirksam bestehen, bis sie nach ihrem Gründungsrecht erlischt. Der Einsatz von sog. offshore Rechtsformen, die tatsächlich aus Deutschland verwaltet werden, würde damit nicht mehr zu Unsicherheiten bezüglich der Existenz solcher Gesellschaften führen.

4. Besteuerung „umgezogener Gesellschaften“

Regelmäßig werden die steuerlichen Konsequenzen einer Verlegung des Sitzes von nicht unerheblicher Bedeutung sein. Lange Zeit galt für steuerliche Zwecke, dass im Fall der Verlegung der Geschäftsleitung (und/oder des Sitzes) der Gesellschaft ins Ausland die Auflösung der Gesellschaft fingiert wurde. Dies führte zur Zwangsauflösung der Gesellschaft und hatte eine sog. Schlussbesteuerung zur Folge. Diese (aus steuerlicher Sicht: dramatische) Folge eines Wegzugs wurde durch das SEStEG ab 2006 auf die Fälle des Wegzugs in ein Nicht EU-/EWR-Land beschränkt; der Wegzug in ein EU-/EWR-Land ist dagegen – aus rein steuerlicher Sicht – seit dem SEStEG möglich, ohne dass es zu einer Liquidationsbesteuerung kommt.

Die nun vorgesehene Neuregelung des IPRG – flankiert von den Regelungen im Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen („MoMiG“) – ermöglicht es künftig, die Geschäftsleitung der Gesellschaft ins EU-/EWR-Ausland zu verlegen, ohne dass es zu einer Zwangsauflösung der Gesellschaft kommt. Die betreffende Gesellschaft mit Geschäftsleitung im Ausland und Sitzungssitz im Inland ist doppelt ansässig. Solange der Sitzungssitz in Deutschland ist, bleibt die Gesellschaft nach § 1 KStG unbeschränkt steuerpflichtig. Zu beachten ist, dass unabhängig davon die Gesellschaft durch die Verlegung der Geschäftsleitung in der Regel auch im Land der Geschäftsleitung steuerpflichtig wird. Eine sich so ergebende doppelte Steuerpflicht kann zu Abgrenzungsschwierigkeiten und Doppelbesteuerung führen. Bestehende Doppelbesteuerungsabkommen zwischen den beteiligten Staaten bzw. nationale Vorschriften zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung können im Einzelfall den Besteuerungskonflikt durch Zuordnung des Besteuerungsrechts zu einem der beiden Staaten verhindern (vgl. Art. 4 Abs. 3 OECD-Musterabkommen) bzw. die steuerlichen Belastungen im Rahmen der Doppelansässigkeit durch Anrechnung der ausländischen Steuer begrenzen.

5. Zusatzmobilität durch Verschmelzung und Formwechsel über die Grenze

Der Entwurf des IPRG macht bei der Kodifizierung des auf Gesellschaften in grenzüberschreitenden Fällen anwendbaren Rechts nicht halt. In den Vorschlägen zu Art. 10a und 10b EGBGB ist auch vorgesehen, welches Recht auf grenzüberschreitende Umwandlungen, d.h. Verschmelzungen, Spaltungen usw., anwendbar ist, und wann ein Wechsel von der einen in die andere Rechtsordnung zulässig ist. Gegenüber der bisherigen Situation, in der diese Fragen nicht gesetzlich geregelt sind und man sich auf wissenschaftliche, aber noch nicht durch Rechtsprechung bestätigte Theorien – z.B. Anwendung aller beteiligten Rechtsordnungen unter Vorrang des strengsten Rechts oder analoge Anwendung europäischer Richtlinien, – verlassen muss, wäre die Umsetzung dieser Regelung ein erheblicher Fortschritt.

Allerdings treffen die vorgeschlagenen Art. 10a und 10b EGBGB noch keine inhaltliche Regelung, wie eine grenzüberschreitende Umwandlung oder der Wechsel in eine andere Rechtsordnung funktioniert. Zur Umwandlung über die Grenze regelt Art. 10a EGBGB nur, welches Recht anwendbar ist. Soweit das z.B. deutsches Recht ist, kommt es darauf an, was das deutsche Recht für die grenzüberschreitende Umwandlung regelt. Bisher ist das mit den §§ 122a ff. UmwG noch sehr wenig. Diese Vorschriften regeln nur die grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften. Für andere Gesellschaftsformen (wie insbes. Personengesellschaften) aber auch andere Formen von Umwandlungen (wie insbes. Die Spaltung), fehlt nach wie vor eine gesetzliche Grundlage. Die Rechtsunsicherheit in diesem Bereich besteht also fort.

Ähnlich ist es mit dem Wechsel der Rechtsordnung nach Art. 10b EGBGB. Dieser regelt nur, dass der Wechsel der Rechtsordnung zulässig ist, wenn die bisher anwendbare und die zukünftig anwendbare Rechtsordnung das zulassen. Da das deutsche Recht einen solchen Rechtsordnungswechsel bisher noch nicht – ausdrücklich – vorsieht, ist eine solche Gestaltung allenfalls mit großer Rechtsunsicherheit durchführbar.

Gegenüber der bisherigen Rechtslage wäre aber die Einführung der durch das IPRG vorgeschlagenen Vorschriften auch für diese beiden Bereiche ein erheblicher Fortschritt. Immerhin werden mit ihnen Rahmenregelungen geschaf-

fen, auf die in Zukunft aufgebaut werden kann. Es ist daher davon auszugehen, dass die rechtliche Mobilität von Gesellschaften von und nach Deutschland weiter zunimmt.

SHEARMAN & STERLING_{LLP}

Kontakt:

Shearman & Sterling LLP

Oberanger 28
80331 München
Internet: www.shearman.com
Tel.: +49 89 23 888 200
Fax: +49 89 23 888 201

Dr. Thomas Fox
E-Mail: Thomas.Fox@shearman.com

Dr. Astrid Krüger
Email: astrid.krueger@shearman.com

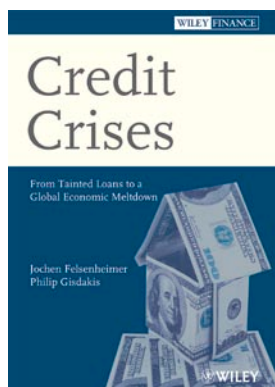
BUCHBESPRECHUNG

An dieser Stelle im Newsletter möchten wir Ihnen interessante Veröffentlichungen zum Thema „Alternative Investments“ vorstellen. Dies sind neben Büchern auch einzelne Artikel, bzw. Auszüge aus akademischen Arbeiten, wie Habilitations- und Promotionsschriften, bzw. herausragende Diplom-Arbeiten. Wir würden es sehr begrüßen, wenn Sie auch aktiv von der Möglichkeit Gebrauch machen. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an Frau Christina Klein unter 0228 969870 oder klein@bvai.de.

Jochen Felsenheimer und Philip Gisdakis:
“Credit Crisis – From Tainted Loans to a Global Economic Meltdown”

Wiley & Sons, 2008, ISBN 978-3-527-50375-9, 304 S., 59 €

Based on the recent subprime crisis, the authors analyze the mechanisms of a financial market crisis. In order to



highlight the basic transmission mechanisms and drivers of a financial market crisis they discuss the relevant players & strategies, explain the principles of the financial instruments that were involved in the crisis and analyze how bubbles emerge, how they burst and what the economic impact might be.

The authors address the following key questions:

Why do financial markets run into crises over and over again?

Where do risks for financial crises come from?

Who are the players in the game?

Which instruments and strategies can drive a crisis?

What are the transmission mechanisms onto other markets and the real economy?

When is it all finally over?

How to best weather the storm?

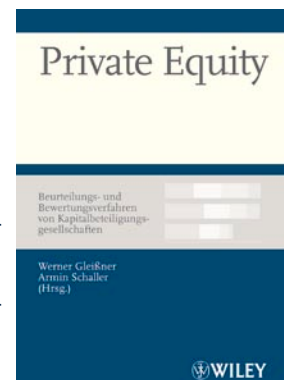
Hence, in the prologue the authors highlight the basic framework for a financial crisis based on the subprime crisis. Here, they will also introduce the important topics and

drivers of the crisis, i.e. the relevant players (banks, investment banks, hedge funds, real money investors, regulators and rating agencies), the involved instruments (ABS/RMBS, CDOs, SIV, leveraged loans, Leveraged Super Senior tranches, etc.), the strategies which caused the crisis or were affected by the meltdown (leveraged exposure to highly correlated risks), and risks that were underestimated (investors ignored the market risk that was involved with the leveraged bets). In the subsequent chapter -- which is split into three parts -- they will explain these important topics in more detail and highlight the infection and transmission mechanisms. As an example, they introduce the business and investment concepts of investment banks and hedge funds and how they were involved in the crisis. Moreover, they explain how structured credit products (such as ABS, CDOs and SIVs) work and how they were used in order to implement leveraged bets in the markets. Finally, they highlight how a financial crisis evolves and why certain financial institutions failed. In the epilogue, they conclude how markets manage a crisis and why the crisis may also be healthy for the stability of financial markets.

Werner Gleißner und Armin Schaller (Hrsg.):
„Private Equity - Beurteilungs- und Bewertungsverfahren von Kapitalbeteiligungsgesellschaften“

Wiley & Sons, 2008, ISBN 978-3-527-50204-2, ca. 458 S., 124 €

Eine Umfrage von Mummert & Partner hat ergeben, dass als relevantester Problemfaktor für das Wachstum in Deutschland die mangelnde Ausstattung vor allem des Mittelstandes mit Risikokapital gesehen wird. Investoren sind seit Jahren zurückhaltend, was nicht zuletzt an den enormen Unsicherheiten bei Direktinvestitionen in Unternehmen liegt.



Unternehmen sind nicht zuletzt durch die verschärften

BUCHBESPRECHUNG

Eigenkapitalrichtlinien (Basel II) und die wachsende Zurückhaltung der Banken bei der Vergabe von Krediten Unternehmen gezwungen, zukünftig die Finanzierungsalternative Private Equity zu nutzen. Dabei ist es sowohl für Unternehmen, die auf der Suche nach einem Investor sind, als auch für die Kapitalgeber selbst, bei der Entscheidung für oder gegen eine Beteiligung unerlässlich, anhand geeigneter Kriterien das Risiko einer potenziellen Beteiligung beurteilen zu können.

Für die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, M&A-Berater, Investmentbanken und das Beteiligungscontrolling von Unternehmen ist es daher wichtig zu wissen, mit welchen Verfahren bei Kapitalbeteiligungsgesellschaften über die Aufnahme einer neuen Beteiligung entschieden und wie die Beteiligung intern bewertet wird.

Die Autoren erläutern die Bewertungsverfahren von Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die Kapitalgeber in die Lage versetzen die richtige Auswahl zu treffen. Unternehmer, die zukünftig immer mehr auf Private Equity angewiesen sind, bekommen soviel Hintergrundwissen vermittelt, so dass sie sich optimal auf Verhandlungen mit Kapitalbeteiligungsgesellschaften vorbereiten können.

**Marc Herzog/Lutz Johanning/Maik Rodewald (Hrsg.) :
"Handbuch Vertriebs-Exzellenz im Asset Management"**

Uhlenbruch Verlag, Bad Soden, Juni 2008, ISBN 978-3-933207-65-4, 598 S., 149 €



Institutionelle Kapitalanleger zielgerichtet ansprechen, gewinnen und binden - das ist keine einfache Aufgabe. Um in dieser Disziplin sogar exzellent zu sein, gibt es für Asset Manager viel zu tun. Doch für erstaunlich viele erweist sich schon das einfachste Gebot als große Hürde: Kenne Deine(n) Kunden.

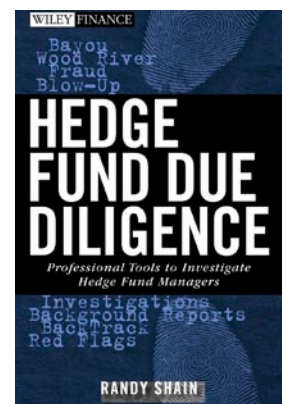
Das Handbuch „Vertriebsexzellenz im Asset Management - Institutionelle Anleger gewinnen und binden“ ist für all jene geschrieben, die wissen wollen, warum das so ist: die Chefs und Mitarbeiter bei Kapitalanlagegesellschaften und Vermögensverwaltern genauso wie die institutionellen Kunden selbst.

Das Buch soll zeigen, was einen professionellen, exzellenten Vertrieb ausmacht - jetzt und künftig. Die insgesamt 38 Autoren aus Wissenschaft und Praxis vernetzen unterschiedliche Methoden und Ansätze im Vertrieb und liefern eine Gesamtschau für strukturiertes und systematisches Vertriebs- und Kundenmanagement.

**Randy Shain :
„Hedge Fund Due Diligence – Professional Tools to investigate Hedge Fund Managers“**

Wiley & Sons, 2008, ISBN 978-0-470-13977-6, 304 S., 54,90 €

In den letzten Jahren haben viele Hedgefonds weniger durch eine hohe Rendite, als vielmehr durch Milliardenverluste auf sich aufmerksam gemacht. Daher ist es wichtig, dass Anleger Vorsicht und Skepsis bei der Auswahl eines Hedgefonds walten lassen.



„Hedge Fund Due Diligence“: Dieser praktische Leitfaden stellt Hedgefonds auf den Prüfstand und nimmt Hedgefonds Manager und Management schonungslos unter die Lupe.

Hier lernt der Leser Schritt für Schritt, welche Kriterien er bei der Auswahl eines Hedgefonds beachten muss, wie er sich umfassend über Hedgefonds Manager und Anlagestrategie sowie über Markt- und Renditechancen informiert, und wie er diese fundierten Informationen zu einem schlüssigen Gesamtbild zusammensetzt.

BUCHBESPRECHUNG

Anhand zahlreicher Negativbeispiele der letzten Jahre erläutert der Autor sehr anschaulich eine Vielzahl kritischer Warnsignale und wie man sie frühzeitig erkennt.

Alexander Fest:
„Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken“

Duncker & Humblot, Berlin, 2008, ISBN 978-3-428-12588-3, 289 S., 64 €



Immer wieder ist es in den letzten Jahrzehnten zu Krisen einer Bank oder ganzer Bankbranchen eines Landes gekommen, bisweilen mit weltweiten Folgen, wie jüngst in der so genannten Subprime-Krise. In Krisenzeiten wird stets nach einer verschärften Regulierung der Banken gerufen. Ist das nur populistischer Reflex oder gibt es gute Gründe, Banken zu regulieren? Und wie sollte reguliert werden, wenn reguliert wird? Diesen Fragen geht Alexander Fest in seinem Buch „Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken“ nach.

Als Zweck der Regulierung von Banken wird die „Sicherung der Finanzintermediation“ identifiziert mit ihren zwei Teilfunktionen „Fristentransformation“ und „Risikotransformation“. Ziel der Regulierung der Fristentransformation ist es, die Run-Situation zu vermeiden bzw. ihre Folgen zu lindern. Ziel der Regulierung der Risikotransformation ist es, einen Ersatz für die mangelnde Kontrolle der Banken durch Einleger zu finden.

Mit diesem tieferen Verständnis der Regulierungszwecke wird anschließend untersucht, wann Regulierung als effizient gilt. Dafür werden nicht nur die beabsichtigten Wirkungen, sondern auch die Nebenwirkungen von Regulierungseingriffen betrachtet, wie derivativer moral hazard, Ausweichreaktionen, Wettbewerbsverzerrungen oder Regulierungskosten. Es entsteht ein Kriterienkatalog zur Effizienz von Regulierung, mit dem anschließend

die Konzeptionen der quantitativen und der qualitativen Regulierung bewertet werden. Mit seinen Ergebnissen entwickelt der Autor die Vorstellungen vom Zweck der Bankenregulierung, ihren Effizienzmaßstäben und alternativen Konzeptionen weiter.

Karl-Heinz Boos/Reinfrid Fischer/Prof. Dr. Hermann Schulte-Mattler (Hrsg.):
„Kreditwesengesetz“

Verlag C.H.Beck, 3. Auflage, 2008, LVII, 3201 S., ISBN 978-3-406-56584-7, in Leinen 235,00 €



Dieser bewährte Beck'sche Standardkommentar erläutert fundiert und umfassend sowohl das Kreditwesengesetz als auch ergänzende bankaufsichtliche Vorschriften. Know-how aus dem Bundesverband deutscher Banken, dem Verband öffentlicher Banken und dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband, aus der Anwaltschaft und der Prüfungspraxis sowie von Spezialisten aus dem wissenschaftlichen Bereich gewährleisten die praxisnahe und kompetente Bearbeitung.

Das Werk kommentiert sowohl das grundlegend geänderte Kreditwesengesetz als auch das Finanzdienstleistungsgesetz, zusätzlich enthält es Kommentierungen der neu erlassenen SolvabilitätsVO, der Großkredit- und MillionenkreditVO, der LiquiditätsVO sowie der AnzeigenVO und der PrüfberichtsVO. Damit nimmt dieser Kommentar eine Sonderstellung in der Literatur zum Kreditwesenrecht ein.

Die 3. Auflage

- berücksichtigt die Umsetzung der Rahmenvereinbarung „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen“ (Basel II) in deutsches Recht: die wesentliche Reform im Bereich von Eigenmitteln und Solvabilität

BUCHBESPRECHUNG

- kommentiert bereits vollständig die Änderungen durch das zum 1.11.2007 in Kraft getretene Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)
- verarbeitet weitere Gesetzesänderungen, bankaufsichtliche Verlautbarungen, Gerichtsentscheidungen sowie neue Literatur.

Das Werk wendet sich an alle mit Bank- und Bankaufsichtsrecht befassten Kreise – besonders Banken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Finanzdienstleister sowie deren Prüfungseinrichtungen, Rechtsanwälte mit Bankmandaten, mit Bankrecht oder Bankbetrieb befasste Lehrstühle und Institute samt deren Studenten und nicht zuletzt an die Bankenaufsicht selbst.

Annette Weining:

„Von Bären, Bullen und Heuschrecken“



Verlag Carl Ueberreuter, Wien
2008, ISBN 978-3-8000-7342-9,
200 S., 19,95 €

Von Bären, Bullen und Heuschrecken“ ist ein kurzweilig und amüsant geschriebenes Buch, das sehr nützliche und höchst lehrreiche Einblicke in das Börsengeschehen und in dessen Auswirkung auf die nationale und internationale Wirtschaft gibt. Ein Buch mit Lernfaktor, das ganz ohne erhobenen Zeigefinger auskommt. Ein Buch, bei der man in jeder Zeile „die Frau von der Börse“ spürt und beinahe schon ihre Stimme hört – so, wie man sie auf dem Bildschirm erlebt: Kompetent, locker, engagiert und mit einer unerschütterlich positiven Ausstrahlung, auch wenn es mal nichts zu lachen geben sollte. Auch die eine oder andere börsenrelevante Episode aus dem privaten Leben von Brigitte Weining findet sich auf den insgesamt 207 Seiten, die mit einem hilfreichen Glossar ihren Abschluss finden und die vor allem eins vermitteln möchten: dass „die Wirtschaft“ wir alle sind.



Sattelfest in alternativen Finanzanlagen:

Kompaktstudiengänge

■ Private Equity ■ Hedgefonds ■ Rohstoffe

Berater für Finanzanlagen sehen sich einer zunehmend komplexen Anlagewelt gegenüber, in die sie ihre Kunden begleiten sollen. Das „klassische“ Angebot mit Anleihen, Aktien, Zertifikaten und Derivaten ist schon schwer überschaubar.

Immer interessanter werden aber auf dem deutschen Markt ebenso Anlageformen aus dem alternativen Finanz-Arsenal: Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe sind sinnvolle Ergänzungen im Portfolio und werden nicht nur von vermögenden Kunden immer öfter nachgefragt. Um die Sicht auf diese Assetklassen zu verbreitern und in der Beratung sattelfest zu werden, sind Weiterbildungs-Studiengänge für Anlage- und Finanzberater, Vermögensverwalter, Family Offices etc. unverzichtbar.

Die EBS Finanzakademie bietet neben den Kompaktstudiengängen Private Equity und Hedgefonds seit 2007 neu den sechstägigen Kompaktstudiengang „Rohstoffe“ an. Das Studienziel ist nicht, zu erlernen, wie man alternative Fonds „macht“, sondern wie sie funktionieren und gemanaged werden, welche Rendite- und Risikovorteile sich aus der Beimischung für die Kunden-Portfolios ergeben und welche steuerlichen Implikationen alternative Anlageprodukte haben.

KOMPAKTSTUDIUM ROHSTOFFE

Studiendauer: 6,5 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Commodity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 4. Jahrgang:
8. Dezember 2008
in Oestrich-Winkel

KOMPAKTSTUDIUM HEDGEFONDS

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 11. Jahrgang:
4. Mai 2009
in Oestrich-Winkel

KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 7. Jahrgang:
14. September 2009
in Oestrich-Winkel

Mehr Informationen:

info@ebs-finanzakademie.de
www.ebs-finanzakademie.de

PFI Private Finance Institute / EBS Finanzakademie,
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel
Tel: (0 67 23) 88 88 0, Fax: (0 67 23) 88 88 11

VERANSTALTUNGEN

VII. BAI Forum Alternative Investments

24. September 2008

Neue Börse, Frankfurt

Das BAI Forum Alternative Investments findet nun bereits zum siebten Male statt. Diese sehr erfolgreiche Veranstaltung wird vom Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) in Kooperation mit der Deutsche Börse AG und der Eurex AG in den Räumlichkeiten der Neuen Börse in Frankfurt organisiert. Auch dieses Jahr werden wieder erfahrene Referenten aus den Mitgliedsunternehmen des BAI sowie bekannten Institutionen interessante Vorträge im Bereich der Alternativen Investments halten.

Der BAI, als Verband und Vertreter der Alternativen Investmentindustrie in Deutschland, möchte mit dieser Veranstaltung den Teilnehmern die Möglichkeit des fachlichen Gedankenaustausches bieten und darüber hinaus maßgeblich dazu beitragen, dass das Thema Alternative Investments mit einem besseren Verständnis von der Öffentlichkeit aufgenommen wird, da diese Asset Klasse nicht nur in professionell gemanagten Portfolios eine zunehmende Bedeutung spielt.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.forum-ai.com oder beim BAI unter Tel.: 0228-96987-0

150 EURO Discount für BAI-Mitglieder

Hedgefonds Basisseminar – apano akademie

24. – 26. September 2008

Frankfurt

Alternative Investments - und nicht zuletzt Hedgefonds - stellen eine Anlageform dar, die das Interesse vieler Anleger gefunden hat.

Doch was eigentlich sind Hedgefonds? To hedge (engl.) bedeutet, mit einer Hecke einfrieden oder schützen. In der Finanzwelt wird dieser Begriff auch im Sinne von „Absicherung gegen Verluste“ verwendet. Hedgefonds

haben einen positiven Effekt auf Portfolios. Je nach Zusammensetzung des Depots kann sich die Volatilität bei gleich bleibender Rendite bis zur Hälfte reduzieren bzw. bei steigender Rendite die Volatilität vermindern.

Merkmale von Hedgefonds sind: Sie orientieren sich nicht an einem Vergleichsindex, sind gekennzeichnet von großen Freiheiten bei den Investitionsmöglichkeiten, können durch spezielle Techniken auch von fallenden Kursen profitieren und tätigen Leerverkäufe. Aufgrund ihrer geringen Korrelation sind Hedgefonds ein gutes Instrument zur Diversifizierung klassisch geführter Portfolios.

Durch das Basismodul „Hedgefonds“ erhalten die Teilnehmer Einblick in die Funktionsweise, Chancen und Risiken sowie die steuerliche Behandlung dieser Anlageklasse.

Weitere Informationen erhalten Sie unter <http://www.apano-akademie.de> oder unter +49 231 13887330

10% Discount für BAI-Mitglieder

DPI Gipfel 2008 - Vierter Gipfel für Pensions- und Investitionsmanagement

28. bis 30. September 2008

Montreux, Schweiz

Zum vierten Mal bringt der DPI Gipfel für Pensions- und Investitionsmanagement im deutschsprachigen Raum Entscheidungsträger aus den Bereichen der betrieblichen Altersvorsorge sowie des Anlage- und Investitionsmanagements zum Meinungsaustausch zusammen.

Folgende Themenschwerpunkten erwarten Sie:

- Das Platzen der US-Immobilienblase und die Auswirkungen auf Volkswirtschaft, Zinsen und Devisen
- Weltkonjunktur und Finanzmärkte: Wie geht es weiter?
- Lehren aus der Finanzmarktkrise: USA und Europa im Vergleich
- Strategische und taktische Asset Allokation Ende 2008/2009

- Mikrokredite als alternative Anlagen für Pensionskassen
- Asset Management in den Pensionskassen
- Asset Liability Management bei langfristig fallenden Zinsen
- ABS-Finanzierung im Zeichen der Finanzkrise
- Trennung von Alpha und Beta im Kontext des Liability-Driven Investments

Es referieren unter anderem Prof. Dr. Wolfgang Gerke (Präsident, Bayrisches Finanz Zentrum (BFZ) e.V.), Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen (Professor für Finanzwirtschaft, Albert-Ludwig-Universität Freiburg im Breisgau), Prof. Dr. Raimond Maurer (Professor für Investment, Portfoliomanagement und Alterssicherung, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main), Dr. Holger Schmieding (Head of European Economics, Bank of America), Dr. Jörg Krämer (Chefvolkswirt, Commerzbank AG).

marcus evans Summits, Kontakt:
Katja Müller, Teilnehmer@marcusevanscy.com,
Tel.: +357/22 849 408

11. Deutscher Private Equity Gipfel – ConVent Kongresse 30. September 2008 Frankfurt

Der Private Equity Gipfel findet in diesem Jahr bereits zum elften Mal statt. Ziel ist es, im Rahmen einer Halbtagskonferenz neue Entwicklungen aufzugreifen, die Branche zusammenzuführen und Gelegenheit zum Austausch zu bieten.

Die Halbtageskonferenz richtet sich primär an Führungskräfte von Private Equity Gesellschaften, Banken und anderen Finanzdienstleistern, Corporates sowie Vertretern aus Politik und Medien, die sich auf Augenhöhe austauschen können.

Hochkarätige Experten werden unter anderem die aktuellen Rahmenbedingungen in Deutschland sowie die Wachstumschancen in den Emerging Markets thematisieren. Des Weiteren bietet die Konferenz Einblick auf die Auswirkungen der Subprime Krise.

Das vollständige Veranstaltungsprogramm mit einer Übersicht aller Themen und Referenten können Sie sich

unter folgendem Link herunterladen:

http://www.convent2.de/convent/ressourcen/pdf/080930_PrivateEquity.pdf

Das Format dieser Veranstaltung wurde speziell an den Bedürfnissen dieser Zielgruppe ausgerichtet. Im Anschluss an die Konferenz bietet ein Get-Together Möglichkeit zum informellen Austausch. Die Teilnahmegebühr beträgt zwischen EUR 230 für Unternehmer und EUR 500 für Investoren bei Anmeldung über www.conventshop.de.

Weitergehende Informationen erhalten Sie unter www.convent.de oder bei der ConVent GmbH, Senckenberganlage 10-12, 60325 Frankfurt am Main; Anne Hofmann, Tel.: +49 69 794095-65

TSI-Kongress 2008 – True Sale International GmbH Perspektiven für den deutschen ABS- und Kreditmarkt 1. -2. Oktober 2008 Berlin

Seit Sommer 2007 sind die internationalen Kredit- und ABS-Märkte nicht zur Ruhe gekommen. Was als sogenannte Subprimekrise in den USA begann, hat inzwischen fast alle Regionen der Welt und alle Finanzierungsprodukte erreicht und die Risikoaufschläge für Kredite nach oben getrieben.

Die Erwartungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung auf den Kredit- und ABS-Märkten sind nach wie vor widersprüchlich und die Märkte sind entsprechend volatil. Auch der deutsche Kredit- und ABS-Markt ist davon betroffen, obgleich er in den letzten Jahren anderen Mustern folgte: Die Fundamentaldaten sind in Deutschland intakt, die Ausfallraten sind niedrig, die Ratingstabilität ist bei Verbriefungstransaktionen entsprechend hoch und die regulatorischen Vorgaben haben sich bewährt. Die deutsche Verbriefungsindustrie hat sich mit der TSI frühzeitig mit den Themen Transparenz und Standardisierung auseinandergesetzt und für klare und einfache Strukturen plädiert. Der deutsche Markt ist daher zwar gut positioniert, um gestärkt aus der Krise hervorzugehen, jedoch ebenso von den aktuellen Trends auf den Kredit- und ABS-Märkten betroffen.

Auf dem TSI-Kongress 2008 in Berlin wollen wir eine Bestandsaufnahme wagen.

Wo stehen wir auf den Kreditmärkten? Wie werden sich die einzelnen Assetklassen entwickeln? Wie werden sich die regulatorischen Rahmenbedingungen verändern? Was bedeutet die weltweite Entwicklung für die deutschen Kredit- und Verbriefungsmärkte?

Der jährliche TSI-Kongress in Berlin ist die zentrale Veranstaltung zur Entwicklung der ABS- und Kreditmärkte in Deutschland. Fast 60 Sponsoren aus den Bereichen, Banken, Kanzleien, Ratingagenturen, Dienstleister, Berater, aber auch Ministerien und 10 Medienpartner unterstützen den TSI-Kongress 2008. Mit über 700 erwarteten Teilnehmern aus Banken, Kanzleien, Wirtschaft, Aufsichtsbehörden, Politik und Verbriefungsindustrie bietet der Kongress mit seinen zwei parallelen Paneldiskussionen und drei Workshops die ideale Plattform für alle aktuellen, die deutschen Kredit- und Verbriefungsmärkte betreffenden Themen. Ein breites Rahmenprogramm bietet zudem vielfältige Gelegenheiten zum informellen Austausch und Netzwerken. Detaillierte Informationen zum Kongress und zur TSI – der zentralen Verbriefungsplattform in Deutschland – erhalten Sie über: www.tsi-kongress.de

Ihre Ansprechpartnerin: Monika Simm, Telefon: +49 (0)69 2992-1733, monika.simm@tsi-gmbh.de

**Labbé & Cie/TÜV Rheinland -
Lehrgang: Qualifizierter Aufsichtsrat
Oktober bis Dezember 2008
Schlosshotel Reichenschwand**

Aktuelle Rechtsprechung und verschärfte gesetzliche Rahmenbedingungen nehmen Aufsichtsräte immer stärker in die Pflicht. Zunehmend müssen sie dabei sogar mit ihrem Privatvermögen haften. Dies gilt selbstverständlich nicht nur für Aufsichtsräte großer kapitalmarktorientierter Gesellschaften, sondern auch für Aufsichtsräte mittelständischer Unternehmen.

Namhafte Unternehmen, darunter u.a. der weltgrößte Versicherungskonzern AIG und die Deutsche Bank, unterstützen die Professionalisierung des Berufsbildes „Aufsichtsrat bzw. Beirat im Mittelstand“ in Kooperation mit Labbé & Cie. Aufsichtsrats- und Beiratsservices, Exklusivpartner des TÜV Rheinland.

Der Lehrgang „Qualifizierter Aufsichtsrat bzw. Beirat für den Mittelstand“ umfasst die jeweils dreitägigen Module

Recht, Strategie und Finanzen. Ziel des mit Top-Referenten besetzten Lehrgangs ist es, dass die Teilnehmer Haftungsrisiken (er)kennen und vermeiden sowie Sicherheit für das Handeln nach geltendem Recht und Kompetenz für integrierte Unternehmensführungs- und Erfolgskontrolle gewinnen.

Mit der Zertifizierung durch den TÜV Rheinland erhalten die Diplomierten ein personalisiertes Signet und den Zugang zu einem exklusiven Zirkel von nachweislich qualifizierten Kandidaten, die für Aufsichtsrats- und Beiratsmandate im Mittelstand prädestiniert und nachgefragt sind: www.Tuv.com/de/Pruefung_zum_TUEV_Rheinland_zertifizierten_Aufsichtsrat.html. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel „TÜV Rheinland zertifizierter Aufsichtsrat“.

Das Anmeldeformular und weitere Informationen erhalten Sie unter www.Aufsichtsratsqualifizierung.de sowie www.Aufsichtsratszertifizierung.de.

25 % Discount für BAI-Mitglieder

**Pension Fund Investment World Germany 2008 –
Terrapinn
20. bis 22. Oktober 2008
Kempinski Hotel Gravenbruch, Frankfurt**

Pension Fund Investment World Deutschland 2008 ist der definitive Treffpunkt der deutschen Investorengemeinschaft. Treffen Sie Branchenkollegen, debattieren Sie kritische Geschäftsfragen, und finden Sie Lösungen durch Austausch bester Praktiken.

Die deutsche Altersversorgungsbranche ist zunehmendem Druck ausgesetzt. Es gilt, Erträge von bis zu 6 % zu erzielen und gleichzeitig in einem immer turbulenteren Markt Verbindlichkeiten zu decken. Der sich ändernde rechtliche Rahmen in Deutschland bringt sowohl Probleme als auch neue Chancen mit sich. Die Herausforderungen sind klar: Im gegenwärtig niedrigen Zinsumfeld ist die Notwendigkeit, Risikominderung mit integrierten unkorrelierten Portfolioerträgen in Einklang zu bringen, dringender als je zuvor. Als unparteiisches Forum bietet Pension Fund Investment World Deutschland 2008 Investoren inhaltsgetriebene Fallstudien führender institutioneller Investoren, in denen dieses und viele andere Probleme aufgegriffen und erörtert werden.

Hauptgründe zur Teilnahme:

- Bernhard Wiesner, Leiter Betriebliche Versorgungsleistungen bei Robert Bosch GmbH, erläutert seine Ansichten über die Zukunftsperspektiven der deutschen Altersversorgung.
- Andreas Kretschmer, Geschäftsführer Kapitalanlagen bei der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe, erklärt wie länderübergreifendes Anlagenpooling Ihnen beim Pensionsvermögensmanagement helfen kann.
- Daniel Just, Vorstand für Kapitalanlagen bei der BVK, teilt seine Erfahrungen und legt dar wie auf Grundlage Ihrer Risikobudgets Strategien für die Assetallokation entwickelt werden können.
- Helmut Aden, Mitglied des Vorstandes des BVV, vermittelt ein besseres Verständnis von Solvency II, MaRisk und den Herausforderungen, die sich daraus für Vermögen und Verbindlichkeiten ergeben.

Weitere Informationen sind unter www.terrappinn.com/2008/PFI/index.stm oder julia.wallace@terrappinn.com erhältlich.

**FTD-Konferenz Private Equity
Neue Gesetze, neue Akteure, neue Bedingungen
21. Oktober 2008
Villa Kennedy, Frankfurt am Main**

Im Oktober veranstaltet die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND bereits zum vierten Mal die Konferenz Private Equity.

Die in Deutschland noch relativ junge Branche ist in Bewegung: Das viel debattierte Private-Equity-Gesetz ist verabschiedet und bringt neue Herausforderungen für die Akteure mit sich. Dazu nimmt der Einfluss mächtiger Staatsfonds zu, die in Konkurrenz zu Private-Equity-Unternehmen treten. Nicht zuletzt geraten durch die Krise des amerikanischen Finanzmarktes immer mehr Unternehmen in Private-Equity-Hand.

Nehmen auch Sie an der FTD-Konferenz Private Equity am 21. Oktober 2008 in Frankfurt teil und analysieren Sie gemeinsam mit den Referenten sowie der Ressortleiterin Finanzen Ina Lockhart und Redakteurin Angela Maier die folgenden Themenschwerpunkte:

- Update zum Entwicklungsstand der Private Equity Gesetzgebung
- Staatsfonds vs. Private Equity – Wenn Nationen zu Kon-

kurrenten werden

- Wie bleibt ein großer Leverage bei Unternehmen handhabbar?

Treffen Sie Meinungsbildner und Entscheider aus den Bereichen Finanzen, Corporate Finance und Business Development und nutzen Sie die Gelegenheit zum Networking.

Weitere Informationen und Anmeldemöglichkeit finden Sie im Internet unter www.ftd.de/privateequity oder informieren Sie sich telefonisch unter Tel.: 040/67 94 46-84.

**Unquote“ Deutsche Private Equity Congress and Awards 2008
30. Oktober 2008
München**

Learn to ride the credit crunch wave by attending this year's Deutsche unquote" event. This will be the fourth year we have held the event and year on year this market proves it's one of the most robust markets in Europe. And one of the best markets with thriving investment opportunities for big names investors interested in the Mittelstand.

We have a very full programme packed with over 25 speakers from the top companies in the private equity industry. In addition to the congress, we also have the 2nd annual Deutsche unquote Private Equity Awards which will follow on from the congress on 30 October 2008.

- Assessing market conditions in the midst of the credit crunch: Does Germany's economy offer any kind of resilience?
- Acting in concert - Impact of recent German legislation and court precedents on investments
- How has the German secondary market been influenced by the credit crunch?
- Eastern expansion: Germanic speaking countries looking into Eastern Europe
- Is Germany still afraid of Foreign Investors? - An overview of recent legislative proposals and landmark cases
- Risk limitation: In the current climate should LPs be further diversifying their portfolio?

The second annual Deutsche Private Equity Awards will follow the congress on 30 October 2008.

After the success of the inaugural Private Equity Awards in 2007, Deutsche unquote" is delighted to announce its

second Deutsche unquote" Private Equity Awards. The Congress will be followed by a drinks reception and the Deutsche Private Equity Awards ceremony. Designed to act as a showcase of excellence in the DACH market, the awards will reward innovation and flair by those who have contributed tangible and measurable success within their sector of the industry in 2007. The winners in the six categories will be decided upon by an audit of data from the region, plus a prestigious panel of independent advisers who will be guiding the judging process. And with competition hotting up between the region's key players, everyone will want to know whose successes will be rewarded on the night.

For more information on the conference and the awards please visit www.deutschepecongress.com

20% Discount für BAI-Mitglieder

Basismodul „Private Equity“ - apano akademie
6.-7. November 2008
Frankfurt am Main

Private Equity ist der am schnellsten wachsende Bereich der Unternehmensfinanzierung und stellt eine zunehmend wichtige Finanzierungsquelle für Jung- und Wachstumsunternehmen dar. Während Banken vornehmlich sicherheitsorientiert investieren, beruhen Private Equity-Investitionen im Wesentlichen auf Erfolgspotenzialen und erfordern somit ein besonderes Marktwissen. Dabei spielt das Management der Unternehmen und die Equity Story eine entscheidende Rolle hinsichtlich des Erfolgs solch einer Investition.

Der Zugang zu den lukrativen aber auch risikoreichen Private Equity-Investments war in der Vergangenheit hauptsächlich den institutionellen Investoren vorbehalten. Das starke Wachstum des Private Equity-Marktes führt dazu, dass sich die Investoren zunehmend über den Kapitalmarkt refinanzieren.

Der private Anleger und die Kapitalanlagevermittler profitieren von diesem Boom und können mittlerweile zwischen einer vielfältigen Auswahl an Investments von Private Equity-Fonds und -Dachfonds wählen. Aber auch eine Direktbeteiligung in ein mittelständisches Unternehmen kann ein Gewinn für das Portfolio sein.

In diesem apano akademie Modul werden Sie die Anlagekategorie in all ihren Facetten kennen lernen, um professionell eine anlagegerechte und anlegergerechte Investmentvermittlung oder Investition durchzuführen. Dabei profitieren Sie in hohem Maße von der praxisnahen Darstellung und der langjährigen Erfahrung der Dozenten.

Weitere Informationen erhalten Sie auch unter www.apano-akademie.de sowie bei Britta Lehmkuhler, Telefon 0231 - 13 88 73 - 30

European Pension Funds Congress 2008
18. November 2008
Congress Center, Frankfurt am Main

Following the success of last years' conferences, the European Federation for Retirement Provision (EFRP), the leading voice on workplace pensions in Europe, will also host its third annual conference in the context of the EURO FINANCE WEEK on Tuesday, 18 November 2008.

The European Pension Funds Congress will again be one of the highlights of the EURO FINANCE WEEK and will this year focus on DC pension provision in Europe, market turbulence and pension solidity as well as Pan-European pension initiatives following the IORP Directive.

Among the first class speakers are André Laboul (OECD), Joanne Segars (NAPF), Georg Fischer (EU Commission), Pierre Bollon (AFG), Peter Moon (USS), Dr. Thomas Steffen (CEIOPS), Wim Barentsen (APG Investments), Karel van Hulle (EU Commission), Jörg Ambrosius (State Street Bank), Roland van den Brink (Mn Services) and Tony Hobman (The Pensions Regulator).

The conference attracts top level managers, experts and decision makers from the European pension funds industry as well as institutional investors, analysts and representatives from the EFRP's member associations.

Das Anmeldeformular und weitere Informationen erhalten Sie unter www.malekigroup.com oder www.eurofinanceweek.com sowie bei Gerlinde Beuttler, Telefon: 069 - 97176 -175, E-Mail: g.beuttler@malekigroup.com.

Morningstar Investment Konferenz
18. – 19. November 2008
Kurhaus, Wiesbaden

Nach den Erfolgen 2006 und 2007 findet die Morningstar Investment Konferenz dieses Jahr bereits das dritte Mal im historischen Ambiente des Kurhauses in Wiesbaden statt.

Erleben Sie dieses Jahr unterschiedliche Perspektiven zur Finanzkrise in den USA und ihren globalen Auswirkungen. Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital, Dr. John Carey, Fondsmanager von Pioneer Investments, und Prof. Dr. Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank Gruppe, beziehen zu diesem aktuellen Thema Stellung.

Versäumen Sie auch nicht das neueste Morningstar-Research zum Thema Dachfonds von Chefanalyst Werner Hedrich. Zwei der bekanntesten deutschen Dachfondsmanager, Herr Ulrich Gallus von der DekaBank und Herr Eckhard Sauren, Fondsmanager der Sauren Dachfonds, sprechen zudem über das Geheimnis des langfristigen Erfolges in diesem populären Marktsegment.

Erfahren Sie mehr zum Thema intuitive Intelligenz bei der Entscheidungsfindung. Dr. phil. Gerd Gigerenzer vom Max-Planck-Institut vertritt seinen Ansatz vor zwei populären quantitativen Fondsmanagern, Tobias Klein und Frank Lingohr.

Profitieren Sie am zweiten Tag in gezielten Anwen- dersen für institutionelle Anleger und Finanzberater außerdem vom Wissen der Investmentexperten aus dem Hause Morningstar und Ibbotson. Neben live Analysen und einem Update zu relevanten, rechtlichen Neuerungen beleuchten unsere Experten auch Themen wie „Private Equity in strategischen Asset Allokationen“ und „Globale Anleihen in einem diversifiziertes Portfolio“. Abschließend geben bekannte Fondsmanager Tipps zur Aktienselektion in Krisenzeiten.

Melden Sie sich jetzt an!

www.global.morningstar.com/Konferenz

Ansprechpartner:

Elisabeth Askaryar
Marketing.germany@morningstar.com
Tel.: 089 - 41 559 104

EBS Finanzakademie/BAI e.V. -
Kompaktstudium Rohstoffe
4. Jahrgang: 8. bis 13. Dezember 2008 und
17. Januar 2009
Oestrich-Winkel bei Wiesbaden

Rohstoffschlagzeilen gehören bereits seit geraumer Zeit zum vertrauten Bild in den Tageszeitungen. Trotz des großen Medienechos ist das Wissen um und über diese Assetklasse, gerade als Vermögenslage, noch sehr be- schränkt. Vielfach sind die Zusammenhänge der Märkte und die konjunkturellen Einflüsse und Zyklen nur unzu- reichend bekannt.

In der Vergangenheit haben primär institutionelle Anleger von der Anlage in Rohstoffe profitiert. Zunehmend wird diese Anlageklasse aber auch für Privatanleger interessant. Anlageberater (und Beteiligungsmanager) benötigen daher Expertise in Produkten auf Rohstoffe, um qualifiziert ein Investment in Rohstoffe managen sowie umfassend und kundenorientiert beraten zu können. Hier setzt das Kompaktstudium Rohstoffe der EBS Finanzakademie an, das in enger Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) entwickelt wurde.

Weitere Informationen erhalten Sie unter

www.ebs-finanzakademie.de/rohstoffe/ oder unter Tel.: +49 (0) 228 96987 0

300 EUR Discount für BAI-Mitglieder

BAI Alternative Investor Conference 2009
17.-18. März 2009
Congress Center, Frankfurt

Die BAI Alternative Investor Conference ist die Nachfolge- veranstaltung der etablierten Super Hedge, welche sich in den Jahren 2005 bis 2007 zu einer der bedeutendsten in- ternationalen Veranstaltung der Hedgefondsindustrie mit jeweils ca. 500 bis 700 Teilnehmern entwickelt hat. Der BAI, als Interessenvertretung der Alternative Investmentindus- trie, hat die Ausrichtung der Konferenz erweitert, so dass neben Hedgefonds nun auch die Themen Private Equity, Rohstoffe und andere alternative Investmentklassen be- handelt werden. Besonderer Fokus wurde auf die institu- tionellen Investoren gerichtet, für die die Investments in

alternative Anlageklassen im Rahmen der Portfoliodiversifikation eine immer wichtigere Rolle einnehmen.

Die BAI Alternative Investor Conference bietet institutionellen Investoren, Produktanbietern im Bereich AI sowie Dienstleistern dieser Industrie eine komfortable Networking-Gelegenheit. Insbesondere für institutionelle Endinvestoren besteht die Möglichkeit, sich in einem exklusiven Seminar in geeigneter Atmosphäre über Alternative Investmentmöglichkeiten zu informieren und Erfahrungen auszutauschen.

Interessante Paneldiskussionen, Vorträge und hochkarätig besetzte Keynotes, u.a. von Paul Spijkers, CIO Global Alternative Investments, APG Investments und Gumersindo Olivers, Director of Pension Plan and Endowments, The World Bank, runden das Angebot für die Teilnehmer ab.

Weitere Informationen erhalten Sie unter

www.ai-conference.com, telefonisch beim BAI-Team unter +49 228 969870 oder per Email unter info@bvai.de.

IMPRESSUM

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Impressum

Jahrgang 7 – Ausgabe 3

Verantwortliche Redakteure:

Roland Brooks

Frank Dornseifer

Christina Klein

Erscheinungsweise: vierteljährlich

BAI e.V.

Poppelsdorfer Allee 106

D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870

Fax +49 - (0) 228 - 9698790

www.bvai.de

info@bvai.de

Satz & Layout

Excellent Media Service GmbH

Im Mediapark 8

50670 Köln

Tel. +49 - (0) 221 - 55405120

Fax +49 - (0) 221 - 55405533

www.excellent-media-service.de

info@excellent-media-service.de