

Nr. 3 2007 (Oktober)

Editorial



Sehr geehrte Damen und Herren, ganz offen: wen haben die sommerlichen Kapitalmarkteskapaden nicht überrascht? Glücklicherweise können wir von einer leichten Entspannung ausgehen. Aber endgültig ausgestanden ist die Lage sicher noch nicht. Die Diskussion um „strukturierte Produkte, ABS oder Hedge Funds“ hat eines klar gemacht. Wir sprechen immer von Transparenz, haben tun wir sie aber noch nicht! Hier sind Ratingagenturen gefragt, Klarheit in die Produktwelt zu bringen. Aber auch die Manager müssen sich öffnen. Umso erfreulicher, dass sich Thomas Lloyd als Hedge Fund Manager einem Fondsrating von TELOS gestellt hat. Wiederum kommen zwei Kapitalmarktexperten bei uns zu Wort; zum einen Herr Rudolf Siebel, GF des BVI und damit praktisch als „politische Stimme“ zum Thema „Welche Rolle spielt die Investmentbranche beim Klimaschutz“; zum anderen Herr Stefan-David Grün, MD bei DJE (Lux), der uns Klarheit über den „Luxemburger Spezialfonds“ verschafft.

Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Str. 7
D-65189 Wiesbaden
Internet: www.telos-rating.de

Vor zwei Jahren hat TELOS mit dem **Qualitativen Rating** von Publikumsfonds begonnen. Seitdem hat sich TELOS als einer der führenden Anbieter auf diesem Feld etabliert. Die inzwischen fast 100 Fonds, die bewertet wurden oder demnächst zur Veröffentlichung anstehen, sind hierfür be-
 redeter Beweis. Das Analyistenteam wurde deshalb wie in unserem letzten NEWSLETTER angekündigt konsequent um einen neuen Analysten, Andrey Heinicke, erweitert. Um dem hohen Anspruch unserer Leserschaft noch mehr gerecht zu werden, haben wir die schriftlichen Ausführungen im Ratingreport durch noch ausführlichere Performance- und Risiko-Kennziffern sowie grafische Aufbereitungen erweitert. Dies trägt zur Erhöhung der Transparenz sowie der Aussagekraft des qualitativen Ratingreports bei. Ein Beispiel für die grafischen Darstellungen finden Sie im Anhang der Mail, die diesen NEWSLETTER begleitet. Seit der letzten Ausgabe hinzugekommen sind die Fonds „Expert Natural Resources“ von **VCH** (Note: „AA“), der „**Pionier** Fonds – Global Ecology“ (Note: „AA“). **TrendConcept** hat seinen Fonds **TrendConcept Fund Automatic Asset Allocator** einem Rating unterziehen lassen. Der Fonds wurde mit „AAA“ geratet. Auch die ersten **HEDGE FUNDS** wurden von TELOS geratet. **Thomas Lloyd** (früher **DKM**) hat den Fonds „Global Opportunities Fund“ bewerten lassen (Note: „AA-“). Weitere Fonds aus dem Hedge Fonds - Sektor werden folgen. Das **DERIVATE MAGAZIN** hat hierüber in seiner aktuellen Ausgabe berichtet. Folgratings wurden u.a. bei der **Deka Investment, First Private, der Sparinvest, M&G** sowie bei **DJE** durchgeführt. Der Fonds „Dividende & Substanz“ von DJE konnte sich auf ein „AAA“ verbessern. Für eine Reihe von Fonds stehen auch englischsprachige Versionen zur Verfügung, die wie die deutschsprachigen Fassungen auf unserer

Website [„www.telos-rating.de“](http://www.telos-rating.de) abrufbar sind. **Bitte beachten Sie, dass Sie künftig diese Website bzw. Internet-Adresse verwenden!** Die aktuellsten Ratingergebnisse können Sie der Liste auf der nächsten Seite entnehmen.

Qualitative Manager Ratings:

Der **Master KAG**-Markt schreitet in Deutschland unaufhaltsam voran. Das Rating der **Universal Investment** haben wir zu Beginn dieses Jahres veröffentlicht. Ganz aktuell hat die **Heleba Invest** ihren Bereich **Master KAG** bewerten lassen und mit der Bewertung „Exzellent (1-)“ mit Ausblick auf die Note „1“ abgeschnitten. In der nächsten Zeit werden wir weitere Rating-Reports hierzu veröffentlichen.

Mit unserem Kooperationspartner **Kommalpha**, Hannover, haben wir ein neues Projekt aufgesetzt. Hintergrund ist die Erweiterung der Rating-Produktpalette und die zusätzliche Schaffung von Transparenz zum Nutzen der Anleger.

Qualitative Ratings im Bereich Pension Solutions:

Mit dem Rating ihrer Expertise im Bereich „Altersvorsorge“ (Pension Solutions) durch TELOS hat die **Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH** (DeAM) einen Akzent im Markt für Altersvorsorgeprodukte gesetzt. Anhand des TELOS Ratingreports wird es insbesondere Industrieunternehmen und mittelständischen Firmen aus deren Sicht als Arbeitgeber erleichtert, einen objektiven und komprimierten Einblick in die Kompetenz des bewerteten Anbieters im Bereich Pension Solutions, die Möglichkeiten der Implementierung von Vorsorgeprodukten (Pensions Funds, Zeitwertkonten etc) sowie die entsprechenden Finanzierungsalternativen zu gewinnen.

Immobilienfonds-Rating:

TELOS bietet gemeinsam mit IPD (Investment Property Databank GmbH) Immobilienfonds-Ratings an. Aktuell hat sich die **DEGI** als einer der bedeutenden Anbieter von Immobilienfonds im Markt dem dritten Ratingprozess gestellt. Die DEGI schloss mit dem Ergebnis „**sehr gut (2)**“ ab. Damit hat die DEGI ihre hervorragende Positionierung gegenüber den Wettbewerbern eindrucksvoll unter Beweis gestellt und ist dem immer lauter werdenden Gebot nach Transparenz nachgekommen.

Aktuelles zu Studien:

TELOS hat seine diesjährige Master KAG-Studie (2007) abgeschlossen, an der die namhaften Gesellschaften in diesem Segment

teilgenommen haben. Diese Studie steht aktuell zur Verfügung. Als eines der wichtigsten Ergebnisse lässt sich festhalten, dass die Master KAGen immer mehr in eine Beraterrolle hineinschlüpfen, sei es als Overlay-Manager oder in Bezug auf die Auswahl von Managern.

Zum dritten Male haben **TELOS und Prof. Homburg**, Mannheim und München, wieder erfolgreich individuelle Befragungen bei institutioneller Anlegern durchgeführt, um deren Einschätzung über die **Zufriedenheit mit ihren Managern** einzufangen. Weit über 300 geführte Interviews zu aktuellen Themen rund um institutionelle Mandate sowie Erkenntnisse aus der Messung der Zufriedenheit der Investoren mit „ihren“ Managern

sind in einer gerade fertig gestellten Studie zusammengefasst worden (www.telos-rating.de).

TELOS und Presse:

Die zuvor erwähnte Master KAG-Studie wird im aktuellen Heft von **Institutional Money (Fonds Professionell)** besprochen.

In dem folgenden Heft wird ein Bericht über die Zufriedenheitsstudie Institutioneller Anleger erscheinen.

In der gerade erschienenen Ausgabe des **DERIVATE MAGAZIN** beantworteten Dr. Frank Wehlmann, Geschäftsführer, und Dr. Felix Wittmann, Chief Analyst, von TELOS Fragen des Chefredakteurs Felix Hannemann zum Thema „Rating von Hedge Funds“.

FONDSNAME:	ISIN:	Rating:	Datum:
VCH Expert Natural Resources	LU0184391075	AA	07/2007
ThomasLloyd Global Opportunities Fund Ltd	VGG2893J1075	AA-	06/2007
Deka-EuroFlex Plus	LU0140354605	AA	05/2007
Deka-ConvergenceAktien	LU0133666676	AA-	04/2007
First Private Europa Aktien ULM	DE0009795831	AAA	07/2007
Sparinvest European Value	LU0264920413	AA	07/2007
M&G Global Leader Fund	GB0030934490 GB0030934508	AAA	07/2007
TrendConcept Fund Automatic Asset Allocator	LU0178876701	AAA-	06/2007
Pioneer Funds - Global Ecology	LU0271656133	AA	07/2007
ThomasLloyd Global Hedge Fund	BMG25661941	AA-	10/2007
iShares Dow Jones U.S. Select Dividend 30 (DE)	DE000A0D8Q49	AAA	09/2007
iShares DJ STOXX Select Dividend 30 (DE)	DE0002635299	AAA	09/2007
iShares DJ EURO STOXX Select Dividend 30 (DE)	DE0002635281	AAA	09/2007
iShares Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30 (DE)	DE000A0H0744	AAA	09/2007
DJE – Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	07/2007
cominvest Emerging Market Bond	DE0009769646	AA+	09/2007



Rudolf Siebel, Geschäftsführer des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Der BVI – Repräsentant der Investmentbranche

Am 25. März 1970 von sieben Investmentgesellschaften gegründet, hat der BVI inzwischen 86 Mitglieder. Er ist das Bindeglied zwischen den Mitgliedern sowie deren Interessenvertretung nach außen. Der BVI repräsentiert 99 Prozent des von deutschen Investmentgesellschaften verwalteten Fondsvermögens. Mitglieder im BVI können sein: Investmentgesellschaften, Vermögensverwaltungs-Gesellschaften und Holding-Gesellschaften.

Im Auftrag seiner Mitglieder unternimmt der BVI alles, damit der Investment-Standort Deutschland international zu den attraktivsten zählt und Chancengleichheit für alle Anleger an allen Anlagemärkten besteht.

Die Aufgaben (BVI) im Überblick:
Betreuung und Unterrichtung der Mitglieder, Vertretung der Rechte und Interessen der Mitglieder, Beratung und Unterstützung von Behörden, Aufklärung und Information über Investmentfonds und die Vermögensverwaltung.

Investmentbranche engagiert sich für Klimaschutz

Das Carbon Disclosure Project (CDP) ist das weltweit größte Gemeinschaftsprojekt institutioneller Anleger im Zusammenhang mit den wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels. In einer gemeinsamen Initiative fordern dabei institutionelle Anleger die umfassende Offenlegung des Ausstoßes von Treibhausgasen. Mehr als 360 der 500 größten Unternehmen weltweit berichten bereits über ihre Emissionen auf der CDP-Internetseite (<http://www.cdproject.net>).

Im Jahr 2006 hat das CDP das vierte Jahr in Folge seine weltweite Befragung durchgeführt. Die Untersuchung wurde im vergangenen Jahr erstmalig auf die 200 bedeutendsten börsennotierten Unternehmen in Deutschland ausgedehnt. Der BVI ist als Verband der Investment- und Vermögensverwaltungsgesellschaften die bedeutendste Gruppe institutioneller Investoren in Deutschland. Als nationaler Partner des CDP für Deutschland hat sich der BVI an diesem Projekt beteiligt. In einem Abschlussbericht unter dem Titel „Carbon Disclosure Project Report 2006 Germany“ präsentierte der Fondsverband die Ergebnisse der deutschen Befragung.

Was hat den BVI dazu bewogen, sich als nationaler Partner des CDP zu engagieren?

Der Klimawandel ist wahrscheinlich das aktuell brisanteste Umweltproblem. Weltweit kommen Wissenschaftler in Studien zu dem Ergebnis, dass sich die Erde schneller erwärmt als jemals zuvor in der Weltgeschichte. Extremere Temperaturschwankungen, häufigere Sturmkatastrophen, steigender Meeresspiegel durch schmelzende Gletscher und

Polkappen sind die Folgen, die schon heute spürbar sind und in den nächsten Jahren weiter zunehmen dürften.

Es gibt eine Vielzahl von Belegen dafür, dass die Erderwärmung der vergangenen 50 Jahre hauptsächlich auf die Aktivitäten der Menschen zurückzuführen ist. Die Durchschnittstemperaturen in diesem Jahrhundert dürften bei Fortschreiben der bisherigen Entwicklung um fast sechs Grad Celsius zunehmen. Doch noch gibt es Mittel und Möglichkeiten, etwas dagegen zu tun, denn der tatsächliche Anstieg wird vor allem davon abhängen, wie viel Kohlendioxid (CO₂) noch ausgestoßen wird und wie sensibel unser Klimasystem reagiert.

Neben der Wissenschaft hat sich auch die Politik weltweit dieses Themas in den letzten Jahren intensiv angenommen.

Was aber hat dieses Thema mit der Investment- und Asset Management-Branche zu tun? Die Antwort darauf ist in der Tat nicht ganz offensichtlich: Große Umweltsünder sind in der Fondsbranche nicht zu finden, auch wenn seit Anfang der 90er Jahre gilt: Die Investmentbranche wächst und wächst und wächst. Die Fondsindustrie boomt geradezu mit Wachstumsraten von zehn Prozent jährlich und manchmal auch mehr, und die Grenzen des Wachstums sind nicht abzusehen. Dies ist ein Wachstum, das überwiegend ohne zusätzlichen Verbrauch von Rohstoffen und ohne weitere Belastung von Luft und Wasser auskommt. Und selbst Papier, das wir in früheren Jahren in starkem Maße verbraucht haben, ist heute weitgehend den neuen elektronischen Medien gewichen.

Dennoch haben Investmentgesellschaften eine Menge mit der Entwicklung der globalen Wirtschaft zu tun, denn sie sind Vermittler

zwischen Unternehmen und Kapitalanlegern. In dieser intermediären Rolle haben sie gegenüber den in Deutschland rund 15 Millionen Anlegern eine erhebliche Verantwortung für das uns anvertraute Kapital. Dies bedeutet wahrlich mehr als nur attraktive Renditen zu erzielen. Es ist unübersehbar, dass sich der Klimawandel auf die Weltwirtschaft und somit auch auf die Kapitalmärkte und letztlich auf das Vermögen der Anleger auswirken wird.

Angesichts des globalen Klimawandels und der damit verbundenen Gefahren ist es evident, die vorhandenen Handlungsspielräume zu nutzen. Dafür sind aussagekräftige Informationen über die Geschäftsentwicklung der Unternehmen und über deren Einschätzung der Klimarisiken nötig. Investmentgesellschaften haben als Institutionen, die darüber entscheiden, in welche Unternehmen das Kapital von Millionen von Anlegern investiert wird, durchaus Einfluss auf die Art und Weise, wie Unternehmen mit Klimarisiken umgehen. Deshalb hat vor einigen Jahren eine Gruppe von Großinvestoren damit begonnen, Unternehmen um die Offenlegung klimarelevanter Fakten zu bitten. Gemeinsam haben sie die 500 größten Unternehmen der Welt aufgefordert, ihre Treibhausgasrisiken und das entsprechende Risikomanagement offen zulegen. Damit begann das Carbon Disclosure Project. Es fordert mehr Transparenz über Kohlendioxid-Emissionen. Im Mittelpunkt des Interesses stand und steht dabei nicht unbedingt die absolute Höhe des CO₂-Ausstoßes. Viel entscheidender – und da werden Sie mir sicherlich Recht geben – ist die Art und Weise, wie Gesellschaften hiermit umgehen, d.h. in erster Linie: gelingt es ihnen darzulegen, dass sie Maßnahmen installiert haben, um den Ausstoß

in der Zukunft entlang ihres Wachstums nachhaltig zu senken.

In den Mittelpunkt rücken für die Investmentbranche dabei Erkenntnisse über die Zusammenhänge zwischen der Wertentwicklung einer Anlage und klimarelevanten Faktoren. Der spezielle Mehrwert des CDP für die Investmentbranche liegt in der besseren Information unter dem Aspekt nachhaltiger Investments. Der BVI hat den 200 größten deutschen Aktiengesellschaften Fragebögen gesandt, um relevante investmentsspezifische Informationen zu erhalten, die aus anderen Quellen in der Regel nicht zu bekommen sind. Dazu gehören zum Beispiel ökologisch motivierte Rechtsänderungen, technologische Innovationen und neue Marktsegmente sowie Veränderungen in Verbraucherverhalten und -ansprüchen. Die Investmentbranche erhält durch das CDP somit relevante Informationen über klimabezogene Risiken einzelner Engagements. Darüber hinaus wissen wir, dass sich Investoren dafür interessieren, welche Risiken für die Rentabilität unternehmerischer Investitionen durch den Klimawandel selbst entstehen. Mit dem ersten CDP-Deutschland-Bericht liegen solche Ergebnisse vor, die für die Mitglieder des BVI, aber auch für alle anderen Investoren weltweit bei Investitionen in deutsche Unternehmen wichtig sind.

Durch das CDP-Projekt sollen zugleich Impulse in die Unternehmenswelt gehen. Unternehmen sollen verantwortlich handeln und bei Investitionen künftige Klimarisiken berücksichtigen. Ein Anfang ist mit dem ersten deutschen Bericht im Jahr 2006 gemacht, der sicherlich eine wertvolle und ausbaufähige Basis darstellt. Es ist wichtig, diesen Prozess konsequent fortzusetzen und dabei das Bewusstsein der Unternehmen zu schärfen, wie sie dazu beitragen können, dass Risi-

ken und Gefahren durch einen reduzierten Ausstoß von Kohlendioxid minimiert werden können. Durch ein zielgerichtetes Research und nachhaltige Investments wollen wir dazu beitragen, dass Emissionen in akzeptablen Grenzen gehalten werden. Es ist Zeit zu handeln, die Investmentgesellschaften wollen deshalb Verantwortung übernehmen und einen Beitrag für umweltbewusstes ökonomisches Handeln leisten.

Für die erste Umfrage dieser Art in Deutschland war die Beteiligungsquote in Höhe von 32 Prozent der befragten Unternehmen zufriedenstellend. Man kann davon ausgehen, dass die Sensibilität für das Thema „Klimawandel“ aufgrund der öffentlichen Diskussion in diesem Jahr zu einer noch höheren Teilnahmequote führen wird. Die Veröffentlichung der entsprechenden CDP-Berichte wird nach derzeitigen Planungen im Oktober 2007 erfolgen.



Stefan – David Grün

Geschäftsführer

Büro: 60, Avenue Gaston Diderich

Luxemburg

L-1420 Luxembourg

Tel.: +352 – 26 92 52 24

Mobil: +49 163 875 2536

Auto: +49 172 66 37 641

Fax.: +352 – 26 92 52 52

Auf Erfolgskurs bleiben

Hier stimmen die Koordinaten: Mehr als 30 Jahre Erfahrung – Über 10 Milliarden Euro verwaltete Kundengelder – 72 Mitarbeiter in 4 Niederlassungen. Als Absolut Return orientierter Manager arbeitet die Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG benchmarkunabhängig und unter Berücksichtigung markttechnischer Indikatoren. Ziel ist aber nicht Performance um jeden Preis, sondern langfristiges Kapitalwachstum – das gilt gerade in stürmischen Börsenphasen, in denen das Unternehmen wiederholt durch hervorragende Leistungen überzeugt hat. Setzen auch Sie auf Tradition, Transparenz und Teamgeist? Dann kommen Sie an Bord. Über unsere Luxemburger Fondsgesellschaft können wir Spezial- oder Publikumsfonds, wie etwa den DJE – Dividende & Substanz für Sie initiieren. So bleiben Sie mit uns auf Erfolgskurs.

Der Luxemburger Spezialfonds – umfangreiche Anlagemöglichkeiten

Mit der Verabschiedung des Luxemburger Gesetzes vom 13. Februar 2007 über spezialisierte Investmentfonds (Spezialfondsgesetz) wurde in der deutschen Presse die Behauptung aufgestellt, dass das Gesetz eine Neuerfindung und Antwort Luxemburgs auf die am 1. Januar 2009 in Deutschland einzuführende Abgeltungssteuer sei. Der Luxemburger Spezialfonds beinhaltet ein „Steuerschlupfloch“, welches es vermögenden deutschen Privatanlegern erlauben soll, dem Finanzamt ein „Schnippchen“ zu schlagen. Ein Blick auf die Spezialfondsgesetzgebung der mit Luxemburg konkurrierenden europäischen Fondsstandorte erlaubt es jedoch nachzuvollziehen, warum Luxemburg das Gesetz vom 13. Februar 2007 überhaupt verabschiedete. Denn in Frankreich und Irland standen institutionellen Anlegern bereits vor dem 13. Februar 2007 mit dem französischen „OPCVM contractuel“ und dem irischen „Qualified Investor Fund (QIF)“ Fondsvehikel zur Verfügung, die im Gegensatz zum „alten“ Luxemburger Spezialfonds ein Höchstmaß an Anlageflexibilität erlauben. Die Regelwerke beider vorgenannter Fondstypen beinhalten im Gegensatz zu den für einen Luxemburger Spezialfonds bis zum 13. Februar 2007 anwendbaren Rundschreiben (IML RS 91/75 und CSSF RS 02/80) keine Anlagegrenzen und Erwerbsbeschränkungen. Darüber hinaus konnten vermögende bzw. sachkundige Privatanleger bereits seit 2004 einen irischen oder französischen Spezialfonds erwerben. Diese Möglichkeiten hatte der vermögende bzw. sachkundige Privatanleger vor dem 13. Februar 2007 in Luxemburg nicht. Es war daher für Luxemburg an der Zeit, diesen Rück-

stand gegenüber Paris und Dublin aufzuholen. Das Gesetz vom 13. Februar 2007 ist also keine Neuerfindung und Antwort Luxemburgs auf die in Deutschland einzuführende Abgeltungssteuer, sondern entstand aus der Notwendigkeit heraus, dem Fondsstandort Luxemburg einen neuen, konkurrenzfähigen, flexiblen und in der Ausgestaltung der Anlagepolitik liberalen Spezialfondsrahmen zu verschaffen.

Wir möchten hier nicht detailliert auf die neuen Besteuerungsregeln der Abgeltungssteuer eingehen, sondern uns auf die steuerlichen Argumente beschränken, die häufig für die Einbringung des Vermögens einer in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Privatperson in einen Luxemburger Spezialfonds hervorgehoben werden.

Das derzeit für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Privatanleger geltende „Fondsprivileg“, nach dem vom Fonds ausgeschüttete Erträge steuerfrei sind, soweit dies Gewinne aus der Wertpapierveräußerung und Termingeschäfte betrifft, wird ab 2009 abgeschafft, so dass solche Ausschüttungen zukünftig, sofern der Fonds diese Wertpapiere bzw. Rechte nach dem 31. Dezember 2008 erwirbt, der 25%-igen Abgeltungssteuer unterliegen. Für thesaurierte Veräußerungsgewinne aus Wertpapieren, die der Fonds nach dem 31. Dezember 2008 erwirbt, bleibt es in Übereinstimmung mit dem geltenden Recht bei der grundsätzlichen Nichtbesteuerung. Eine Besteuerung erfolgt erst bei Verkauf der Fondsanteile. Thesaurierende Fonds werden somit im Hinblick auf den Besteuerungszeitpunkt gegenüber ausschüttenden Fonds gesehen im Vorteil sein. Diesen Steuerstundungseffekt bieten jedoch nicht alleine thesaurierende Luxemburger Spezialfonds, sondern auch thesaurierende deutsche Publikumsfonds oder jeder

andere ausländische thesaurierende Fonds, sofern diese sich als transparentes ausländisches Investmentvermögen im Sinne des Investmentgesetzes und -steuergesetzes qualifizieren.

Auch das Argument, dass, wenn Fondsanteile in einem Luxemburger Depot gehalten werden, sich der unterjährige Einbehalt der Abgeltungssteuer an der Quelle vermeiden lässt, ist zu relativieren. Dieser „kleine“ Steuerstundungseffekt hat nur solange Bestand, bis das Finanzamt Vorauszahlungen auf die voraussichtliche Abgeltungssteuer festlegt.

Schwer abschätzbare Steuerfolgen

Der Luxemburger Spezialfonds wird vom deutschen Investmentsteuergesetz erfasst, wenn dieser die Voraussetzungen für das Vorliegen eines ausländischen Investmentvermögens im Sinne des deutschen Investmentgesetzes erfüllt (materieller Fondsbegriff; §2 Abs. 8 und Abs. 9 InvG). Demnach unterliegen Anteile an einem Luxemburger Spezialfonds, welche im Privatvermögen eines in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Anlegers gehalten werden, nur dann der Besteuerung nach dem Investmentsteuergesetz, wenn der Luxemburger Spezialfonds die folgenden Voraussetzungen erfüllt:

- unterliegt ausländischem Recht
- investiert in Vermögensgegenstände i.S.d. §2 Abs. 4 InvG
- Vermögensanlage erfolgt nach dem Grundsatz der Risikostreuung
- dient der gemeinschaftlichen Kapitalanlage.

Dieser materielle Investmentbegriff führt zu einer gewissen Unberechenbarkeit hinsichtlich der Anwendbarkeit des Investment-

steuergesetzes für Luxemburger Spezialfonds.

Findet bei einem Luxemburger Spezialfonds, der für einen vermögenden, in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Anleger aufgelegt wurde oder der einen vorwiegenden Teil seines Vermögens in Assets investiert, die außerhalb des Anlagekataloges des Investmentgesetzes fallen, das Investmentsteuergesetz Anwendung? Wenn nicht, welche Steuerfolgen resultieren hieraus?

Zu bedenken sind auch die Folgen der geplanten Verschärfung der Missbrauchsregelung des §42 Abs. 1 Abgabenordnung. Wenn das Finanzamt „eine ungewöhnliche Gestaltung feststellt“, muss der in Deutschland unbeschränkt Steuerpflichtige „außersteuerliche Argumente“ vortragen, um den Verdacht des Missbrauchs aus dem Weg zu räumen.

Die schwere Abschätzbarkeit der Steuerfolgen könnte ein Grund sein, warum eine Reihe bis dato von der CSSF genehmigter Luxemburger Spezialfonds bisher noch nicht aufgelegt wurden.

Der Luxemburger Spezialfonds mag im Einzelfall eine Möglichkeit sein, um sich frühzeitig steeroptimal gegenüber dem Systemwechsel zur Abgeltungssteuer zu positionieren. Jedoch bieten im Einzelfall auch andere Produkte wie die Liechtensteiner Lebensversicherung mit Beteiligungen an einer GmbH Co. & KG (vermögensverwaltenden Charakter) oder auch Publikumsfonds (Dachfonds, Life Cycle Fund) ausreichende Steueroptimierungsmöglichkeiten.

Wir haben bei den von uns begleiteten Luxemburger Spezialfondsprojekten feststellen können, dass für Initiatoren nicht der steuerliche Aspekt oberstes Gebot war, sondern die nahezu unbeschränkte Anlagefreiheit. Dies auch vor dem Hintergrund, dass das neue Luxemburger Spezial-

fondsgesetz sowohl institutionellen Anlegern als auch Privatanlegern einen Gesetzesrahmen zur Verfügung stellt, der weitaus deregulierter ist als das aktuelle deutsche Spezialfondsgesetz. Auch die geplante Liberalisierung des deutschen Investmentgesetzes durch Einführung des neuen Fondstyps („Sonstiges Sondervermögen“) in der Novelle geht noch nicht weit genug, um mit dem Luxemburger Spezialfonds konkurrieren zu können.