



MARKTWÄCHTER
FINANZEN

verbraucherzentrale

ANLAGEINFORMATIONEN UND WERBUNG BEI VERMÖGENSANLAGEN

Eine Untersuchung der Verbraucherzentralen – August 2019

Abkürzungsverzeichnis

AIF	Alternativer Investment Fonds
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
KASG	Kleinanlegerschutzgesetz
TER	Total Expense Ratio
VermVerkProspV	Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VermAnl	Vermögensanlagen
VIB	Vermögensanlagen-Informationsblatt
VKP	Verkaufsprospekt

INHALT

ABBILDUNGEN	4
1 KURZFASSUNG	5
2 EINLEITUNG	7
3 UNTERSUCHUNG	8
3.1 Untersuchungsfragen	8
3.2 Stichprobe	8
3.3 Dokumentation	8
3.4 Prüfkriterien	9
3.4.1 Statistische Daten	9
3.4.2 Transparenzprüfung der Angaben aus dem VIB	9
3.4.3 Darstellung der Provisionen und Kosten	10
3.4.4 Prüfung der gesetzlichen Vorgaben zur Werbung	11
4 ANALYSE UND ERGEBNISSE	13
4.1 Statistische Daten	13
4.2 Prüfung von Angaben aus dem VIB	16
4.2.1 Anlageobjekt	16
4.2.2 Prognosedarstellung der Verzinsung und Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen	18
4.3 Darstellung der Kosten und Provisionen	20
4.4 Prüfung der gesetzlichen Vorgaben zur Werbung	21
4.4.1 Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 2 VermAnlG	21
4.4.2 Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 3 VermAnlG	25
5 FAZIT	27
LITERATURVERZEICHNIS	28
ANHANG	31

ABBILDUNGEN

1	Art der Vermögensanlage	13
2	Anlageformen im Überblick	14
3	Verteilung der Fälle nach Assetklassen	15
4	Emissionsvolumen	16
5	Höhe der Provisionen	20
6	Deutlichkeit der Darstellung der Provision	20
7	Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz	22
8	Beispiel deutlicher Warnhinweis, Emittent: Breitbandnetz GmbH & Co. KG (Nr. 139)	22
9	Beispiel deutlicher Warnhinweis, Emittentin: Berliner Stadtwerke GmbH (Nr. 151.1)	23
10	Beispiel für nicht deutlich hervorgehobenen Warnhinweis, Emittent: Buss Global Direct (U.K.) Limited	24
11	Beispiel für nicht deutlich hervorgehobenen Warnhinweis, Emittent: BoxDirect Erste Vermögensanlagen GmbH	24
12	Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 3 Vermögensanlagengesetz	25
13	Fehlender Warnhinweis nach § 12 Abs. 3 Vermögensanlagengesetz; Emittent Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG und Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG (beide vergleichbar)	26
14	Breitbandnetz GmbH & Co.	28
15	(a-c): Berliner Stadtwerke GmbH	28
16	Buss Global Direct (U. K.) Limited	29
17	Box Direct Erste Vermögensanlagen GmbH	30
18	Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG und Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG	30

1 KURZFASSUNG

Die Untersuchung liefert einen Überblick über den Markt der Vermögensanlagen, der über rein statistische Daten hinausgeht. Insbesondere bei einer Anlageform, die in den vergangenen Jahren vielfältige Änderungen erlebt hat, ist es wichtig, die Entwicklungen, die besonders relevante Aspekte für Verbraucherinnen und Verbraucher* bergen, im Blick zu behalten.

Vermögensanlagen sind ein Teil des Grauen Kapitalmarktes, in dem die Produkte weniger stark reguliert sind im Vergleich zu zulassungspflichtigen Anlageformen. Produkte des Grauen Kapitalmarktes sind aus Verbrauchersicht grundsätzlich problematisch; das Segment scheint schwarze Schafe anzuziehen, wie die Insolvenzen und Skandale der vergangenen Jahre zeigen. Anlass für die Studie war auch, dass Vermögensanlagen Risiken bis zum Totalverlust bergen. Zudem sind Chancen und Risiken für Verbraucher wegen der häufig komplexen rechtlichen Ausgestaltung schwer abzuschätzen. Die vorliegende Untersuchung hat daher einige dieser kritischen Punkte genauer betrachtet. Gleichwohl ist festzuhalten, dass sich einige Anlegerwünsche wie bestimmte Sachwerte oder zum Teil auch grüne Investments in erster Linie über Vermögensanlagen abdecken lassen. Auch dies spricht für eine ausführliche Betrachtung der untersuchten Investments.

In der vorliegenden Untersuchung wurden 36 Vermögensanlagen untersucht, die an mindestens einem von zwei Prüfungs-Stichtagen im Herbst 2018 öffentlich angeboten wurden. Darunter waren Nachrangdarlehen, Beteiligungen, Direktinvestments, Namensschuldverschreibungen und Genussrechte. Dabei dominierten 21 Blind- oder Semiblindpools das Angebot. Die Häufigkeit von Blind- bzw. Semiblindpools ist aus Verbrauchersicht kritisch zu betrachten: Je weniger präzise die Investitionskriterien feststehen, desto schwieriger ist es für Verbraucher, Chancen und Risiken abzuschätzen.

Bei fünf der untersuchten Vermögensanlagen konnten Verbraucher die Anlagesumme auf einmal zahlen oder

in Raten, in einem Fall ausschließlich in Raten. Aus Verbraucherschutzsicht eignet sich eine **Ratenzahlung** für das Anlagesegment Vermögensanlagen überhaupt nicht. Denn es muss davon ausgegangen werden, dass die Verbraucher die gesamte Anlagesumme zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses nicht oder nur schwer sofort aufbringen können. Der Anleger haftet aber in der Regel mit der vollen vertraglich vereinbarten Anlagesumme, auch wenn der Anbieter vor der vollständigen Einzahlung Insolvenz anmeldet. Die Ratenzahlung bietet daher keinen Schutz.

Zunächst wurden in den zugehörigen Vermögensanlageneinblendungen (VIB) die Darstellung des Anlageobjektes und die Zahlungsprognosen genauer unter die Lupe genommen. Die Transparenz der **Angaben zum Anlageobjekt** wurde anhand von Kriterien geprüft, die in Anlehnung an die Vorgaben des VermAnlG und der jeweiligen Kommentierung jeweils für die einzelnen Anlagesegmente vom Marktwächter entwickelt wurden. Das Anlageobjekt war in 26 der 36 Fälle nicht transparent beschrieben. (Semi-)Blindpools wurden nur dann als transparent bezeichnet, wenn durch eine entsprechende Formulierung auch deutlich wird, dass es sich um einen Blindpool handelt. Darüber hinaus war auch in diesen Fällen eine Nennung der Assetklasse nötig. In der untersuchten Stichprobe erfüllten 16 der 21 (Semi-)Blindpools diese Kriterien nicht.

Die **Prognosedarstellung zur Verzinsung und zur Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen** wurde ebenfalls anhand von Kriterien geprüft, die der Marktwächter in Anlehnung an obige rechtliche Vorgaben definiert hat. Die prognostizierten Marktentwicklungen mussten, abhängig von der genauen vertraglichen Ausgestaltung, in mindestens zwei bis drei Szenarien abgebildet werden. Anhand von mindestens zwei Einflussfaktoren musste möglichst konkret dargestellt werden, wie sich Veränderungen der Marktbedingungen auf die zu erwartenden Auszahlungen auswirken. 26 der 36 untersuchten Vermögensanlagen waren entsprechend dieser Kriterien nicht transparent beschrieben, zehn waren dies. Bei der größten Anlageklasse, den (Semi-)Blindpools, wäre insbesondere eine Darstellung der Auswirkungen aus Verbrauchersicht wünschenswert – für den Fall, dass entsprechende

.....

* Die im weiteren Text gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf Personen aller Geschlechter. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Mehrfachbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

Konzepte der Anlagestrategie nicht wie geplant umgesetzt werden können. Bei der Prognosedarstellung wurden 16 der 21 (Semi-)Blindpools aus der untersuchten Stichprobe als nicht transparent bewertet.

In den zugehörigen Prospekten wurde die **Darstellung der Kosten und der Provisionen** untersucht. Dabei war die Höhe der Provisionen gem. VermVerkProspV (insbesondere Vermittlungsprovisionen) teils erstaunlich: In sieben der 36 Fälle lag die Gesamthöhe unter fünf Prozent, in 16 Fällen zwischen fünf und zehn Prozent. In sieben Fällen beliefen sich die Provisionen dagegen auf zehn bis 15 Prozent und in sechs Fällen sogar auf mehr als 15 Prozent. Der höchste Wert lag bei 31 Prozent.

Die gesetzliche Vorgabe, sowohl die Provisionen als auch dem Anleger entstehende Kosten an einer hervorgehobenen Stelle im Prospekt zur Vermögensanlage abzudrucken, wurde in 27 bzw. 26 Fällen von 36 erfüllt. In den übrigen Fällen nicht.

Bei **Werbung** für öffentlich angebotene Vermögensanlagen müssen gemäß § 12 VermAnlG bestimmte **Vorgaben zu Warnhinweisen** eingehalten werden. Ein allgemeiner Risikohinweis, dass die Anlagen bis zum Totalverlust führen können, muss bei jeglicher Werbung deutlich hervorgehoben abgedruckt werden. Ein weiterer Warnhinweis, dass der in Aussicht gestellte Ertrag auch niedriger ausfallen kann, muss nur dann deutlich hervorgehoben werden, wenn ein Ertrag/eine Verzinsung beworben wird, aber vertraglich nicht fest vereinbart ist. Untersucht wurden 34 Fälle, in denen im Sinne des VermAnlG für eine Vermögensanlage aus der Stichprobe geworben wurde (zur Definition von Werbung vgl. Kapitel 3.4.4).

Der erste allgemeine Risikohinweis **„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“** war in zehn Fällen auf allen nötigen Webseiten vorhanden. In fünf Fällen war er auf keiner der untersuchten Webseiten vorhanden. Auf den übrigen 19 Internetseiten war der Risikohinweis teilweise vorhanden. Bei den 29 Werbungen mit Warnhinweis war dieser aber in 13 Fällen niemals deutlich hervorgehoben.

Der zweite Warnhinweis **„Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen“** war in zwölf der 34 Fälle verpflichtend. Bei diesen Werbeanzeigen wurde ein Renditeversprechen genannt, ohne dass eine vertraglich feste Verzinsung vereinbart wurde. In sieben Werbeanzeigen war der Warnhinweis immer vorhanden, in fünf Fällen nie. Von diesen sieben Fällen mit Warnhinweisen waren drei an keiner Stelle deutlich hervorgehoben.

Aus der Untersuchung lässt sich ableiten, dass aus Verbrauchersicht die Informationen zu den untersuchten Vermögensanlagen aus dem Jahr 2018, also insbesondere das VIB und die Informationen und werblichen Aussagen im Internet, interessierten Verbrauchern überwiegend nicht die Möglichkeit bieten, sich angemessen, d.h. mit Blick auf eine bewusste Anlageentscheidung zu informieren. Dies ist insbesondere bezüglich des VIBs jedoch Vorgabe des Gesetzgebers.

Die Untersuchung legt insgesamt einen teilweise erheblichen Nachbesserungsbedarf auf Seiten der Anbieter nah. Neben den kritischen Punkten in Bezug auf (Semi-) Blindpools stellt sich grundsätzlich die Frage, ob reine Blindpools für dieses Anlagesegment dem hohen Informationsbedarf der Anleger ausreichend Rechnung tragen können. In Bezug auf Kosten und teils sehr hohe Provisionen ist es aus Verbrauchersicht für Vergleichszwecke wünschenswert, dass eine Gesamtkostenquote ausgewiesen wird. Diese sollte auch im VIB aufgeführt werden, da es wahrscheinlicher ist, dass die Informationen in diesem Dreiseiter von Verbrauchern wahrgenommen werden.¹

¹ Die BaFin verweist auch auf die Bedeutung der Prospekte: „Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte sind für den Anlegerschutz unentbehrlich. Um eine sachgerechte Anlageentscheidung treffen zu können, müssen die Anleger umfangreich und verlässlich über den Emittenten und die betreffende Vermögensanlage informiert werden.“ https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Vermögensanlagen/prospektevermoegensanlagen_node.html

2 EINLEITUNG

Verbraucher legen bei ihrer Geldanlage großen Wert auf Sicherheit. Gleichzeitig favorisieren viele Anlagen in Sachwerte und ethisch-ökologische Projekte² – Anlageziele, deren gemeinsame Verwirklichung schwer zu erreichen ist. Viele Produkte, die diese Ziele vermeintlich kombinieren, zählen zu den Vermögensanlagen und damit zum Grauen Kapitalmarkt.

Als Vermögensanlagen bezeichnet man Anlageformen, die im Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) geregelt sind: Beteiligungen, Treuhandvermögen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte, Namensschuldverschreibungen und sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen. Meist handelt es sich um sogenannte Direktinvestments (siehe Abbildung 2 für Definitionen aller in dieser Stichprobe vertretenen Vermögensanlagen). Sie vereinen in der Regel typische Produkteigenschaften des Grauen Kapitalmarktes in sich: die hohen Risiken bis zum Totalverlust, die häufig langen Laufzeiten und die geringe Handelbarkeit. Dennoch richten sich Vermögensanlagen in erster Linie an Privatanleger.

Unterschiedliche Anlagemotive kommen dafür in Betracht:

- In der anhaltenden Niedrigzinsphase suchen Verbraucher nach Anlagealternativen, die eine höhere Rendite im Vergleich zu Einlagen bei Banken in Aussicht stellen.
- Über eine Vermögensanlage wird in Sachwerte wie Immobilien investiert; daher ist diese Anlage für viele Verbraucher wegen ihrer vermeintlichen Wertbeständigkeit attraktiv.
- Viele Verbraucher möchten in ökologische und/oder ethische Anlagen investieren; diese werden oft als Vermögensanlage angeboten.

Wegen der hohen Risiken am Grauen Kapitalmarkt, einiger spektakulärer Insolvenzen³ und den damit verbunden Konsequenzen für Verbraucher hat der Gesetzgeber reagiert. Seit der Neuregelung des VermAnlG im Jahr 2015 wurde der Katalog der Vermögensanlagen um partiarische und Nachrangdarlehen sowie Direktinvestments erweitert und Vorschriften zur Ausgestaltung der Werbung sowie Angaben in den Pflichtdokumenten hinzugefügt. Diese Gesetzesänderungen sind nach längeren Übergangsfristen Anfang 2017⁴ vollumfänglich für alle neu emittierten Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG in Kraft getreten. Eine systematische Überprüfung, wie Anbieter bestimmte, für Verbraucher besonders relevante Neuerungen umgesetzt haben, ist daher angezeigt.

Wie wichtig Verbesserungen der Informationen und der Aufklärung sind, machen Erkenntnisse über das Verhalten der Verbraucher deutlich. Eine bevölkerungsrepräsentative Umfrage des Marktwächters Finanzen⁵ zeigt, dass jeder fünfte Anleger, der schon einmal eine größere Summe Geld erhalten hat (zum Beispiel durch eine Erbschaft) und diese investierte, den Vertrag nicht über einen Vermittler oder (Bank-)Berater abgeschlossen hat, sondern sich selbst informierte. In Zeiten weiterhin zunehmender Digitalisierung werden die Zahlen von Selbstentscheidern bei der Kapitalanlage wohl eher noch zunehmen. Insbesondere bei Produkten wie Vermögensanlagen scheint für Anleger die Chancen- und Risikoabwägung nur schwer möglich zu sein. Deutliche Warnhinweise und eine transparente Kostendarstellung könnten einen Beitrag dazu leisten, dass sich insbesondere für Selbstentscheider und Verbraucher, die sich ergänzend zur Anlageberatung selbstständig informieren, die Entscheidungsgrundlage verbessert. Der Marktwächter untersucht daher, ob und wie die Anbieter von Vermögensanlagen ihren gesetzlichen Informationspflichten nachkommen.

² Dies zeigt eine repräsentative Umfrage, die das Marktwächter-Team der Verbraucherzentrale Hessen in Auftrag gegeben hat (<https://www.marktwaechter.de/pressemeldung/widerspruechliche-interessen-bei-der-geldanlage>)

³ Auslöser Prokon, aber auch immer noch aktuell P&R Container.

⁴ Je nach Produktgruppe galten für Daueremissionen Übergangsfristen bis Anfang bzw. Mitte 2016. Seit Anfang 2017 gelten auch für Direktinvestments ohne Rückkaufvereinbarung alle Vorschriften des VermAnlG.

⁵ Ergebnisse einer bevölkerungsrepräsentativen Umfrage durch Forsa, in Auftrag gegeben durch die Verbraucherzentrale Hessen (<https://www.marktwaechter.de/pressemeldung/widerspruechliche-interessen-bei-der-geldanlage>)

3 UNTERSUCHUNG

... 3.1 UNTERSUCHUNGSFRAGEN

Untersuchungsgegenstand sind die 2018 im Inland öffentlich angebotenen 172 Vermögensanlagen. Kern der Untersuchung sind einige für Verbraucher wesentliche Neuerungen des VermAnlG 2015. Dazu zählen die neuen Vorgaben zu Warnhinweisen in der Werbung, ebenso wie die aus Verbrauchersicht wesentlichen Informationen in den VIBs sowie die Kosten der Vermögensanlagen.

Hierbei werden die angebotenen Informationen anhand folgender Fragestellungen untersucht:

1. Sind die Informationen der Vermögensanlage zum Anlageobjekt und zur prognostizierten Entwicklung der Anlage unter verschiedenen Marktbedingungen anhand des Vermögensanlagen-Informationsblattes (VIB) konkret und nachvollziehbar dargestellt?
2. Werden die Provisionen und die Kosten, die der Anleger zu tragen hat, an einer hervorgehobenen Stelle im Prospekt dargestellt?
3. Werden die Vorschriften des VermAnlG zu Risikohinweisen nach § 12 Abs. 2 und 3 VermAnlG von den Anbietern auf ihren Webseiten eingehalten?

Ziel der Untersuchung ist damit eine Bewertung relevanter Aspekte einer Vermögensanlage, nicht jedoch in ihrer Gesamtheit. Demnach werden auch keine Noten, Bewertungen oder ähnliches für die untersuchten Kapitalanlagen vergeben. Aus einer transparenten Darstellung im Sinne dieser Untersuchung kann keine Aussage über die ökonomische Tragfähigkeit der Anlage abgeleitet werden.

... 3.2 STICHPROBE

Für die Untersuchung wurden an zwei Stichtagen (12.9.2018 und 10.10.2018) alle Vermögensanlagen dokumentiert, die zu diesem Zeitpunkt für eine Investition offenstanden. Um zu prüfen, ob eine Investitionsmöglichkeit besteht, wurden die Internetseiten aller Anbieter überprüft, die seit Juli 2015⁶ eine Vermögensanlage in Deutschland emittiert haben. Die Ermittlung dieser

⁶ Am 11.7.2015 trat das erweiterte VermAnlG in Kraft. Alle seitdem neu genehmigten Vermögensanlagen müssen diesen Vorschriften genügen.

Grundlage basiert auf den Veröffentlichungen im elektronischen Bundesanzeiger⁷.

In 16 Fällen, bei denen anhand des Internetauftrittes nicht ersichtlich war, ob eine Investition in eine Vermögensanlage möglich ist, wurden die Anbieter unter einem Pseudonym von einem vermeintlich interessierten Verbraucher kontaktiert. In zwei Fällen, in denen die Anfrage positiv beantwortet wurde, wurden die anschließend zur Verfügung gestellten Anlageinformationen in die Untersuchung aufgenommen.

Im Ergebnis werden in der vorliegenden Untersuchung insgesamt 36 Vermögensanlagen genauer betrachtet, die an mindestens einem der beiden Stichtage für eine Investition offenstanden. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr (2018) 59 Vermögensanlagen mit einem prospektierten Gesamtvolumen von rund 776 Millionen Euro emittiert.⁸ Damit wurden ca. 61 Prozent aller Vermögensanlagen aus dem Jahr 2018 in der Untersuchung erfasst.

... 3.3 DOKUMENTATION

Für die anschließende Auswertung wurden an den beiden Stichtagen die Internetseiten mit Produktbezug, das VIB und der Prospekt heruntergeladen sowie die werblichen Inhalte der Webseiten dokumentiert. In der Regel wurde dafür die Homepage genutzt, auf die bei der Veröffentlichung im Bundesanzeiger verwiesen wurden. In Fällen, in denen keine Angaben dazu gemacht wurden, wurde frei recherchiert. Bei 13 Angeboten ohne Internetpräsenz wurden die Anbieter gemäß den Angaben im Bundesanzeiger postalisch oder per Mail angeschrieben.

Laut § 9 Abs. 2 VermAnlG bzw. § 13a Abs. 1 VermAnlG sind die Anbieter verpflichtet, den Prospekt und das VIB auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. In zwei Fällen⁹ war entsprechend dem Eindruck auf der Anbieter-

⁷ Von allen Vermögensanlagen muss gemäß § 9 Abs. 2 VermAnlG entweder der Prospekt selbst oder die Bekanntgabe, wo dieser anzufinden ist, im Bundesanzeiger veröffentlicht werden.

⁸ Scope Analysis 2019.

⁹ Dies betraf folgende Emittenten: Deutsche Edelfisch DEG GmbH & Co. II KG und die Zweite M1 VV Festzins GmbH & Co. KG.

ter-Homepage eine Investition möglich, dennoch waren die gesetzlich verpflichtenden Unterlagen (an den Stichtagen) nicht auffindbar. In diesen Fällen wurden die Unterlagen unter Berufung auf § 1 Abs. 1 S. 1, 7 Informationsfreiheitsgesetz (IFG) bei der BaFin eingeholt. Die Dokumentation erfolgte einheitlich mit einem Screenshot-Programm, das die Screenshots mit einem automatischen „Zeitstempel“ und weiteren Informationen wie der Seiten-URL versieht.

3.4 PRÜFKRITERIEN

Der Reliabilität wurde dadurch Rechnung getragen, dass die Definition der Bewertungskriterien auf Basis der gesetzlichen Vorgaben erfolgte. Darüber hinaus wurden von zwei verschiedenen Personen unabhängige Bewertungsdurchläufe durchgeführt. Im Folgenden werden die einzelnen Prüfkriterien vorgestellt und definiert.

3.4.1 Statistische Daten

Ziel der Erhebung ist es, ein vertiefendes Bild des Marktes zu erhalten und beispielsweise darzustellen, wie hoch das Volumen in unterschiedlichen Segmenten ist.

Ermittelt wurde hier:

- Art der Vermögensanlage (Angaben gemäß § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 1 VermAnlG)
- Anlagesegment (Kategorienbildung aus Angaben zum Anlageobjekt gemäß § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 3 VermAnlG)
- Art der Zahlung (Einmal- und/oder Ratenzahlung)
- Emissionsvolumen laut Prospekt
- Mindestinvestitionssumme

3.4.2 Transparenzprüfung der Angaben aus dem VIB

Das VIB soll interessierte Anleger auf maximal drei DIN-A4 Seiten in „übersichtlicher und leicht verständlicher Weise“ über wesentlichen Eigenschaften der Vermögensanlage (§ 13 Abs. 3 VermAnlG) informieren. Als sogenannter „Beipackzettel“ soll es in sich verständlich sein und dadurch verschiedene Angebote vergleichbar machen. Für die Bewertung wurden Transparenzkriterien abgeleitet, anhand derer überprüft werden kann, ob bestimmte gesetzlich vorgeschriebene Informationen im VIB klar und nachvollziehbar

dargestellt wurden. Dieser Teil der Untersuchung gibt Aufschluss darüber, ob die VIBs den genannten Anforderungen an Transparenz, Plausibilität und Vergleichbarkeit entsprechen.

Dabei wurden in erster Linie folgende Punkte betrachtet:

Transparenz der Angaben im VIB zum Anlageobjekt

„Zum besseren Verständnis des Anlegers ist konkret zu beschreiben, in welche Anlageobjekte der Emittent investieren wird“¹⁰. Das Anlageobjekt muss dabei sowohl im Prospekt als auch im VIB (gemäß § 13 Abs. 3 Nr. 3, VermAnlG) beschrieben werden. Da das VIB auf Grund seiner Übersichtlichkeit und des geringeren Umfangs von Anlegern eher zur Kenntnis genommen wird, erfolgte die Prüfung der Transparenz anhand dieses Dokuments¹¹. Für die Definition der Kriterien wurden hilfsweise Erläuterungen zum Anlageobjekt herangezogen, die aus Vorschriften zum Prospekt kommen. Bei der Bewertung wurde berücksichtigt, dass das VIB drei DIN-A4-Seiten nicht überschreiten darf und die Angaben hier komprimierter sein müssen. „Durch die Beschreibung des Anlageobjekts soll sich der Anleger eine präzise Vorstellung von der Art des Anlageobjekts und den für die Nutzung des Objekts relevanten Charakteristika machen können.“¹² Für einen mehrstufigen Erwerbsprozess bedeutet dies, dass zumindest die Endinvestition dargestellt werden muss. Für die Transparenzkriterien wurden Eigenschaften herangezogen, die direkten Einfluss auf die Werthaltigkeit der Anlageobjekte haben, und damit aus Verbrauchersicht als notwendig erscheinen.

Auf dieser Basis haben wir folgende Kriterien in Abhängigkeit vom jeweiligen Anlagesegment entwickelt:

- **Blindpool und Semi-Blindpool**¹³: In diesen Fällen waren mindestens Angaben zu der geplanten Anlageklasse nötig; falls in unterschiedliche Anlageklassen investiert werden soll, war eine

10 BaFin-Hinweise, https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VIB/vib_node.html.

11 Die BaFin betont auch die Bedeutung der Prospekte: „Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte sind für den Anlegerschutz unentbehrlich. Um eine sachgerechte Anlageentscheidung treffen zu können, müssen die Anleger umfangreich und verlässlich über den Emittenten und die betreffende Vermögensanlage informiert werden“ https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Vermögensanlagen/prospektevermoegensanlagen_node.html

12 Siering/Farhan § 9 VermVerkProspV Rn. 16 in Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2017.

13 Zu der in dieser Untersuchung verwendeten Definition von Blind- sowie Semi-Blindpools siehe Kapitel 4.1b).

Nennung mit Prozent oder Größenordnungen in Euro erforderlich, um als transparent gewertet zu werden. Zwingend erforderlich für eine Bewertung als transparent war, dass die Worte Semi-Blindpool bzw. Blindpool verwendet wurden.

- **Container:** Damit ein Container ausreichend transparent beschrieben war, waren Angaben zu Art, Alter, Größe und zum Status der Vermietung nötig.
- **Handel:** Ziel des Geschäfts ist der An- und Verkauf von Produkten. Eine Benennung der gehandelten Produkte ebenso wie die Art des An- bzw. Verkaufs war nötig. Bei unterschiedlichen Produktgruppen waren Angaben zu den jeweiligen Anteilen erforderlich.
- **Infrastruktur:** Angaben zur Art der Infrastruktur sowie Umfang, Lage und Leistung mussten genannt werden.
- **Land- und Forstwirtschaft:** Art, Lage Ort, Größe/ Umfang, Vermarktung/Ziel mussten genannt werden.
- **Regenerative Energie:** Angaben zur Art, Leistung und Anbindung an Netze wurden für eine transparente Bewertung erwartet.

Transparenz der Angaben im VIB zur Prognosedarstellung der Verzinsung und Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die Transparenz der Prognose wurde auf Ebene der VIBs bewertet. Dies ist nach § 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 8 VermAnlG die Stelle im VIB, an der die erwartete Entwicklung der Anlage unter verschiedenen Marktbedingungen dargestellt werden muss (im Prospekt ist diese Angabe nicht vorgeschrieben). Demnach muss der Emittent anhand von Szenarien darlegen, wie sich verschiedene Marktbedingungen auswirken können. Eine verständliche und nachvollziehbare Darstellung hilft Anlegern, die Ertragschancen besser einzuschätzen. Außerdem können unterschiedliche Produkte dadurch besser miteinander verglichen werden. Dabei sollen die Darstellungen ausgewogen sein. Das heißt in der Regel, dass ein positives, ein neutrales und ein negatives Szenario gezeigt wird¹⁴. Dies gilt insbesondere bei Anlageformen mit einer gewinnabhängigen Auszahlung. In Fällen ohne gewinnabhängigen Ertrag können die positiven und neutralen Szenarien gemeinsam dargestellt werden, da sich dadurch keine Veränderungen für den Anleger ergeben.

¹⁴ Assmann im Kommentar von Assmann, Schlitt und von Kopp-Colomb § 13 VermAnlG Rn 82.

Grundsätzlich ist der betreffende Markt eindeutig zu benennen¹⁵ und „die Annahmen, die den Szenarien jeweils zu Grunde liegen (wie etwa die Annahme über den Anlagezeitraum), [müssen] offengelegt werden (...)“¹⁶. Es sollte anhand von mindestens zwei Einflussfaktoren erläutert werden, wie sich veränderte Marktbedingungen auf die zu erwartende Auszahlung auswirkt¹⁷. Eine ausschließlich triviale Darstellung – „wenn der Markt steigt, steigt der Gewinn“ – reicht nicht. Bei einem negativen Szenario genügt die Nennung des Totalverlustes nicht, da dieser unter dem Punkt „Risiken“ ohnehin beschrieben werden muss.

3.4.3 Darstellung der Provisionen und Kosten

Kosten und Provisionen haben große Auswirkung auf die Rentabilität einer Vermögensanlage. Daher wurde als weiterer Teil der Untersuchung die Darstellung von Kosten und Provisionen der Vermögensanlagen erhoben. Ziel einer Kostendarstellung sollte sein, dass Verbraucher Produkte vergleichen und abschätzen können, welche Vermögensanlage niedrige Kosten und Provisionen hat. Im Idealfall sollten sie Informationen bekommen, welchen Einfluss die Kosten auf die Rendite haben.

Die detailliertesten Angaben zu diesen Punkten müssen gemäß § 4 Nr. 10 und 12 Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (VermVerkProspV) im Verkaufsprospekt (VKP) gemacht werden. Daher wurde dieser ausgewertet. Die geforderten Angaben entsprechen aber (auch in ihrer Summe) nicht den Gesamtkosten (im Sinn einer Total Expense Ratio, TER). Ebenso wenig kann aus den Angaben im Prospekt abgeleitet werden, welcher Anteil der Anlagesumme tatsächlich investiert wird (Investitionsquote). Vielmehr müssen an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt

- gemäß § 4 Nr. 10 VermVerkProspV einerseits (nur) Kosten, die dem Anleger entstehen ausgewiesen¹⁸ werden und
- gemäß § 4 Nr. 12 VermVerkProspV andererseits die Gesamthöhe der Provisionen genannt werden.

¹⁵ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

¹⁶ Assmann 2017 Rn. 82 in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb. WpPG/VermAnlG 2017.

¹⁷ Verband Geschlossene Fonds 2012 S. 10.

¹⁸ BR-Drucksache 209/11 2011. S: 80.

In der Untersuchung wurde demnach überprüft, ob die Kosten tatsächlich an einer hervorgehobenen Stelle in VKP abgedruckt waren. Damit die Kosten das Kriterium einer hervorgehobenen Stelle in VKP erfüllen, müssen sie sich mindestens im ersten Drittel des Prospektes befinden und sich darüber hinaus drucktechnisch (zum Beispiel durch Fettdruck, Schriftfarbe oder Umrahmung) von Rest hervorheben¹⁹.

3.4.4 Prüfung der gesetzlichen Vorgaben zur Werbung

Ein Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es zu ermitteln, ob bestimmte Regelungen zur Werbung eingehalten werden. Der Fokus liegt auf den Warnhinweisen auf der Homepage des Anbieters nach § 12 Abs. 2 und 3 VermAnlG.

Werbung ist im Rahmen der Untersuchung weit zu verstehen und umfasst jede Äußerung, die das Ziel hat, den Absatz der Vermögensanlagen zu fördern. Dies entspricht den Schlussfolgerungen aus der Gesetzesbegründung des Gesetzentwurfes der Bundesregierung, durch deren spätere Umsetzung die Vorschriften zur Werbung ergänzt wurden²⁰. Es deckt sich außerdem mit der Verwaltungspraxis der BaFin, wonach es sich bei Werbung um eine Information handelt, welche die Adressaten zum Erwerb eines Finanzinstruments oder zur Beauftragung einer Wertpapierdienstleistung bewegen will (absatzfördernde Zielrichtung)²¹. In diesem Sinne ist jede Internetseite eines Anbieters, auf der konkrete Informationen zur Vermögensanlage bereitgestellt werden, als Werbung zu definieren.

Darüber hinaus ist es wichtig, dass die Warnhinweise nicht irgendwo auf der Homepage zu finden sind, sondern immer dort, wo geworben wird. Unterseiten einer Homepage, auf der Merkmale der Vermögensanlage genannt werden, sind demnach als Teil einer Werbung zu verstehen, die ein Gesamtbild vermittelt, das zum Erwerbsentschluss beitragen soll. Da Verbraucher bei einer Internet-Suche jedoch auf beliebige Unterseiten stoßen können, reicht ein einmaliger Warnhinweis auf der Startseite nicht aus. Viel mehr bedeutet es, „dass die gesetzlich geforderten Hinweise grundsätzlich auch

auf jeder Unterseite einer Internethomepage aufzunehmen sind, auf der die Vermögensanlage beworben wird“²².

Folgende Merkmale können Anhaltspunkte sein, dass es sich um Werbung im Sinne des VermAnlG handelt:

- Der Produktname der Vermögensanlage wird genannt.
- Es werden wesentliche Merkmale der Vermögensanlage genannt. Wesentliche Merkmale können dabei unter anderem aus den Mindestangaben, die gemäß § 13 VermAnlG für das VIB vorgeschrieben werden, abgeleitet werden. Dazu zählen zum Beispiel „der Erwerbspreis, die Art der Vermögensanlage, das Schema der Anlage der Investorengelder und die Bestimmung der Teilhabe am Anlageerfolg, eine eventuelle Verzinsung der investierten Gelder und die Modalität ihrer Auszahlung, die Laufzeit der Anlage sowie ggf. der Modalitäten einer eventuellen Rückzahlung der investierten Beträge“²³.
- Im Unterschied zur Imagewerbung oder allgemeinen Informationen zum Unternehmen muss sich Werbung im Sinne des VermAnlG auf ein Produkt beziehen. Es ist aber ausreichend für die Bewertung als Werbung, wenn sich die Aussagen – auch allgemein – auf die angebotenen Vermögensanlagen des Anbieters beziehen.

In Abgrenzung dazu wurde in folgenden Fällen von allgemeinen Unternehmensinformation, von Imagewerbung oder sonstigen Webseiten ohne obligatorischen Warnhinweis ausgegangen:

- Nicht als Werbung gewertet wurden Seiten, auf denen lediglich Dokumente von Dritten (zum Beispiel journalistische Artikel, Ratings oder sonstige Analysen) zur Verfügung gestellt werden, die etwa im Downloadbereich abrufbar sind. Dies gilt jedoch nicht für Seiten, auf denen selektiv Inhalte aus oben genannten Dokumenten wiedergegeben oder bewertet werden und sich der Anbieter diese somit zu eigen gemacht hat.
- Der Downloadbereich wurde in der Regel nicht als Werbung gewertet, wenn lediglich gesetzlich vorgeschriebene Dokumente oder der Zeichnungsschein etc. abrufbar waren.

¹⁹ Siering und Farhan 2017 §4 Rn 42, in Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2017.

²⁰ BT-Drucksache 18/3994 2015. S. 45.

²¹ BaFin: Rundschreiben 1/2010 (WA).

²² Bußalb und Schermuly 2016.

²³ Assmann 2017. § 12 VermAnlG Rn. 10.

- Separate Unterseiten zu Risikohinweisen wurden ebenfalls nicht als Werbung gewertet, falls Risiken nicht in verharmlosender Art und Weise dargestellt werden. Bei einer reinen Risikodarstellung kann nicht von einer absatzfördernden Wirkung ausgegangen werden.

Die Analyse soll Aufschluss darüber geben, ob und inwiefern die im Untersuchungszeitraum recherchierten Werbungen für Vermögensanlagen auf den Internetseiten der Anbieter den seit 2015 neuen gesetzlichen Vorgaben des VermAnlG Genüge tun. Anhand vorher festgelegter Prüfkriterien werden die werblichen Teile der Webseiten der Anbieter bewertet.

Zu den hier zu untersuchenden Kriterien gehören:

- In der Werbung muss der Warnhinweis „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“ deutlich hervorgehoben sein (vgl. § 12 Abs. 2 VermAnlG).
- Falls eine Rendite genannt wird, die keine feste Verzinsung ist, muss in der Werbung der zusätzliche Warnhinweis „Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen“ deutlich hervorgehoben sein (vgl. § 12 Abs. 3 VermAnlG).

Deutlich hervorgehoben heißt nach Ansicht der BaFin, dass der Warnhinweis drucktechnisch klar vom übrigen Text abgehoben bzw. abgegrenzt sein muss. Die drucktechnische Hervorhebung kann beispielsweise durch Unterstreichung, Fettdruck, Einrahmung oder farbliche Hervorhebung erfolgen²⁴. Für die Untersuchung galt, dass die Hervorhebung zwar kein Alleinstellungsmerkmal des Warnhinweises, die Abgrenzung zum übrigen Text jedoch klar erkennbar sein musste. Auch die **Platzierung** des Warnhinweises kann dabei eine Rolle spielen. So kann zum Beispiel ein Warnhinweis durch Einrücken deutlich hervorgehoben sein. Tendenziell bedeutet das auch, dass Warnhinweise am Anfang der Website und in der Nähe der Vorteile der Vermögensanlage weniger markant gestaltet werden müssen, um wahrgenommen zu werden als solche, die ganz am Ende – möglicherweise sogar im Abbinder – platziert sind.

²⁴ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2015, Folie 15, vgl. auch Bußalb und Vogel 2015, S. 1739.

4 ANALYSE UND ERGEBNISSE

Im Folgenden wird die untersuchte Stichprobe im Überblick dargestellt. Die Aussagen beziehen sich auf die 36 untersuchten Vermögensanlagen, die an einem der beiden Stichtage (12.09. und 10.10.2018) für eine Investition offenstanden.

Als eine Vermögensanlage wurde(n) die in einem Prospekt dargestellte(n) Investitionsmöglichkeit(en) verstanden. Anbieter können innerhalb eines Prospektes ähnliche Investitionsobjekte zusammenfassen. Die dazugehörigen Vermögensanlageninformationsblätter (VIB) müssen dann jedoch für die jeweils abweichenden Investitionsvarianten (zum Beispiel unterschiedliche Investitionsobjekte wie Containerarten oder unterschiedliche Laufzeiten und eine entsprechende Verzinsung) einzeln erstellt werden. Dementsprechend gab es zu den 36 Vermögensanlagen 58 VIBs. Mehrheitlich (in 23 Fällen) gehört jedoch zu einer Vermögensanlage ein VIB. In Einzelfällen waren jedoch in einem Prospekt bis zu sechs unterschiedliche Investitionsvarianten zusammengefasst. Falls es in der vorliegenden Untersuchung nötig war, wurden die VIBs unabhängig voneinander bewertet. Da es sich jedoch zeigte, dass die Bewertungen der zu einem Prospekt gehörenden VIBs in allen Fällen identisch waren, wurden diese in der Darstellung auf Ebene eines Prospektes zusammengefasst.

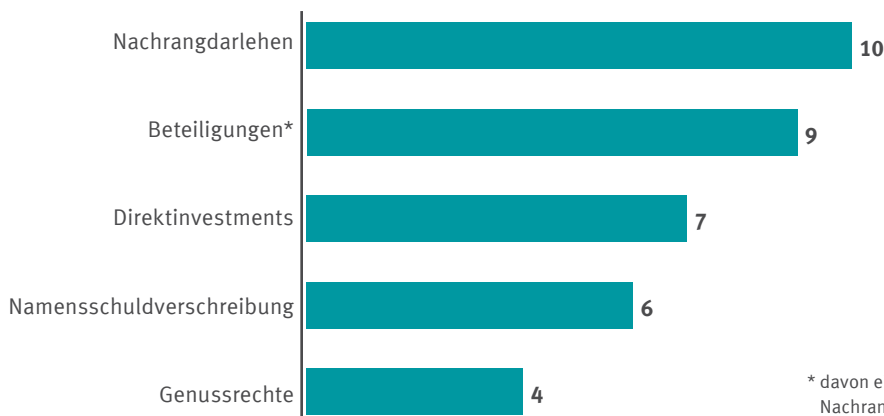
4.1 STATISTISCHE DATEN

a) Art der Vermögensanlage

Die 36 Vermögensanlagen setzen sich aus den Produktarten Nachrangdarlehen, Beteiligungen, Direktinvestments, Namensschuldverschreibungen und Genussrechte zusammen (vgl. **Abbildung 1**).

❖ **Abbildung 2** (siehe Seite 14) gibt einen Überblick über die in dieser Untersuchung relevanten Anlageformen.

1 ART DER GEPRÜFTEN VERMÖGENSANLAGE



* davon eine, bei der gleichzeitig 1/10 Nachrangdarlehen erworben werden muss.

Basis: 36 geprüfte Vermögensanlagen; dargestellt sind die absoluten Werte.

2 ANLAGEFORMEN IM ÜBERBLICK

Anlageform	Beschreibung
Beteiligung (i. S. § 1 Abs. 2 Nr. 1 VermAnlG)	Unternehmensbeteiligungen oder Kapitalbeteiligungen bezeichnen Anteile an einem Unternehmen, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren. Der Gesellschafter wird am positiven (und je nach Ausgestaltung auch am negativen) Ergebnis des Unternehmens beteiligt. Nr. 1 ist damit eine Art Auffangtatbestand, für den Fall, dass keine spezielleren Anlageformen im Gesetz genannt sind, wie z. B. ein Genussrechte.
Direktinvestment (i. S. § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG)	Direktinvestments fallen unter „sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen“ (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG). Beim Direktinvestment erwirbt der Anleger per Kaufvertrag einen Sachwert. Dabei kann es sich beispielsweise um Schiffscontainer, Lichtanlagen oder Bäume handeln. Der Ertrag soll durch den Verkauf (z. B. Kakao, Holz) und/oder die Vermietung der Produkte erwirtschaftet werden.
Genussrecht (i. S. § 1 Abs. 2 Nr. 5 VermAnlG)	Mit dem Erwerb eines Genussrechts stellt der Anleger dem ausgebenden Unternehmen im Rahmen eines Schuldverhältnisses Kapital zur Verfügung. Er ist am Ergebnis des Unternehmens (Jahresüberschuss/-fehlbetrag bzw. Bilanzgewinn/-verlust) beteiligt. Bei einem negativen Ergebnis beschränkt sich die Haftung auf die Höhe der Einlage.
Nachrangdarlehen (i. S. § 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG)	Das Nachrangdarlehen gibt lediglich ein bedingtes Rückzahlungsversprechen und ist mit einem qualifizierten Rangrücktritt ausgestattet. Im Fall eines Insolvenzverfahrens ist der Anleger gegenüber anderen Gläubigern demnach nachrangig gestellt. Außerdem kann er seine Ansprüche nicht geltend machen, wenn dies eine Insolvenz zu Folge hätte. ²⁵
Namensschuldverschreibung (i. S. § 1 Abs. 2 Nr. 6 VermAnlG)	Bei dieser Anlageform handelt es sich um ein verbrieftes Forderungsrecht, das auf den Namen des Gläubigers lautet. Damit ist die Fungibilität stark eingeschränkt, es kann beispielsweise nicht an der Börse gehandelt werden.

b) Anlagesegment

Gemäß § 13 Abs. 3 Nr. 3 VermAnlG müssen im VIB Angaben zum Anlageobjekt gemacht werden. Daraus wurden für diese Untersuchung Kategorien, die sogenannten Anlagesegmente, gebildet. Im Folgenden werden die Anlagesegmente auch als **Assetklassen** bezeichnet. Vertreten waren Blind- bzw. Semi-Blindpools, regenerative Energien, Container, Land- und Forstwirtschaft sowie Handel und Infrastruktur.

Die Anlagesegmente sind in der Regel Selbstzuschreibungen der Anbieter/Emittenten. Dies gilt in der Regel auch für die Blind- bzw. Semi-Blindpools. Bei Blindpools legt sich „der Anbieter [...] zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch nicht verbindlich fest [...] in welche Anlageobjekte er die Anlegergelder im Einzel-

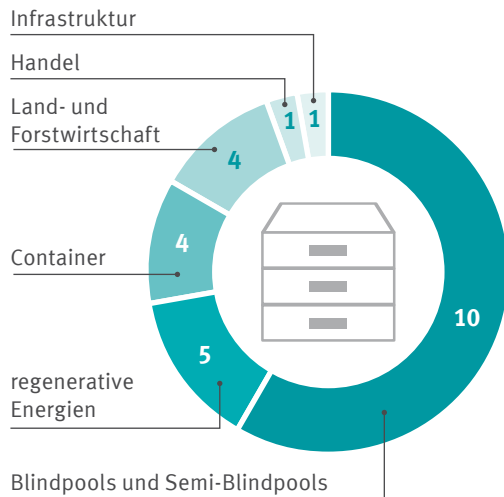
nen investieren will.“²⁶ Als Blind- bzw. Semi-Blindpool wurden demnach Angebote kategorisiert, wenn diese so bezeichnet wurden oder die Investitionsgüter zum Zeitpunkt der Prospekterstellung mindestens zur Hälfte des Gesamtvolumens noch nicht erworben waren.

Für die folgende Darstellung wurden die Informationen auf Ebene der Vermögensanlagen zusammengefasst, da sich zwischen den VIBs der jeweiligen Vermögensanlagen keine (für die Bewertung relevanten) Unterschiede ergaben. **Abbildung 3** zeigt die zahlenmäßige Verteilung der Assetklassen der in dieser Untersuchung vertretenen Vermögensanlagen.

²⁵ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2014 S. 4.

²⁶ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2017 S. 28.

3 VERTEILUNG DER FÄLLE NACH ASSETKLASSEN



Basis: 36 geprüfte Vermögensanlagen; dargestellt sind die absoluten Werte.

Ob die jeweilige Darstellung des Anlageobjektes als transparent bewertet werden kann, wird in Kapitel 4.2.1 dargestellt.

c) Art der Einzahlung

Die Einzahlung der Anlagegelder kann als Einmal- oder Ratenzahlung erfolgen. Bei einigen der 36 Vermögensanlagen konnten die Anleger auch zwischen diesen Alternativen wählen. Grundsätzlich gilt jedoch, dass sich Investitionen in hochriskante Produkte des Grauen Kapitalmarktes in der Regel nicht für eine Ratenzahlung eignen²⁷. Für Kleinsparer, die die komplette Summe nicht auf einmal aufbringen können, sind die damit verbundenen Risiken zu hoch. Außerdem erhöht sich das Risiko, dass im Fall einer Insolvenz der Anlage oder des Anbieters die Ratenzahlungen weiterhin erfolgen und eventuell – je nach vertraglicher Ausgestaltung – sogar auf einmal geleistet werden müssen. In der vorliegenden Stichprobe war in 30 Fällen eine Investition als Einmalzahlung vorgesehen. In fünf Fällen konnte der Anleger wählen, ob er in Raten oder als Einmalzahlung anlegt. Eine Vermögensanlage sah ausschließlich die Ratenzahlung vor.

²⁷ Finanztest 2012.

d) Emissionsvolumen

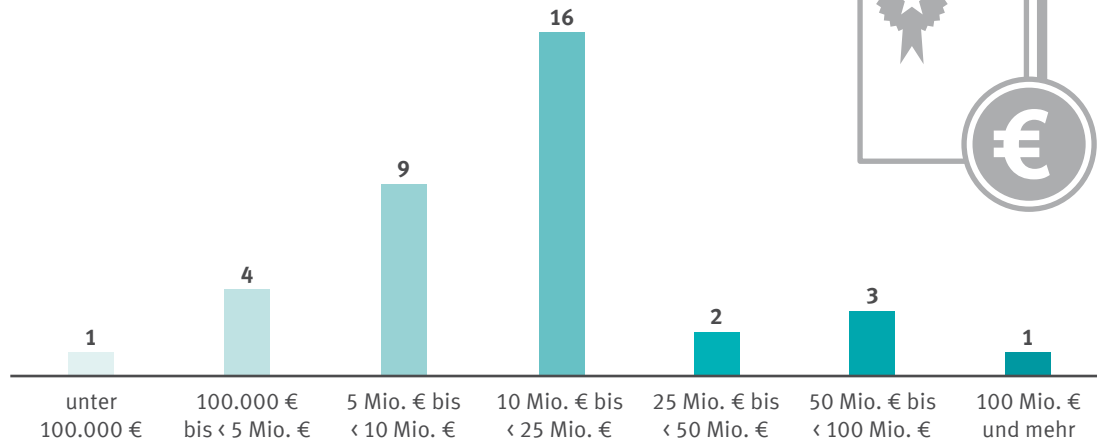
Das Emissionsvolumen der einzelnen Vermögensanlagen lag laut Angaben in den Prospekten zwischen 875.000 Euro und ca. 111.000.000 Euro (125.000.000 US-Dollar) (vgl. Abbildung 4). Der Emittent mit dem höchsten Emissionsvolumen TSO-DNL Active Property II, LP plante, mit 125 Millionen Dollar mehr als doppelt so viel Geld einzusammeln wie die nächstgrößten Emittenten, die jeweils mit einem Volumen von 50 Millionen Euro planten²⁸. Über die Stichprobe hinweg sollten insgesamt Gelder in Höhe von ca. 660 Millionen Euro eingesammelt werden. Bei fünf Vermögensanlagen sah der Prospekt die Möglichkeit vor, das Emissionsvolumen zu erhöhen. Auffällig war, dass die Option zur Aufstockung lediglich bei (Semi-)Blindpools vorgesehen war. Dies betraf beispielsweise die Emittenten JC Sandalwood Album 9 GmbH & Co. KG (mögliche Erweiterung von 20 auf 100 Millionen Euro), ProReal Deutschland 6 GmbH (mögliche Erweiterung von 50 auf 100 Millionen Euro) und TSO-DNL Active Property II, LP (mögliche Erweiterung von 125 auf 225 Millionen Dollar).

e) Mindestinvestitionssummen

Die Mindestinvestitionssummen unterscheiden sich regelmäßig je nach den unterschiedlichen Investitionsoptionen, die in einem Prospekt zusammengefasst werden. Die folgenden Angaben werden daher auf Grundlage der 58 VIBs gemacht. Die Mindestinvestitionssummen liegen zwischen 500 und 20.000 Euro. 1.000 Euro ist die am häufigsten geforderte Mindestinvestition. Das arithmetische Mittel liegt bei knapp 5.700 Euro.

²⁸ Anzumerken ist, dass TSO-DNL Active Property II, LP den bereits im Jahr 2017 genehmigten Prospekt 2018 im Rahmen eines Fortführungs-Prospekts verlängert hat. Ohne eine gebilligte Verlängerung verliert der Prospekt zwölf Monate nach seiner Billigung seine Gültigkeit.

4 EMISSIONSVOLUMEN



Basis: 36 geprüfte Vermögensanlagen; dargestellt sind die absoluten Werte.

4.2 PRÜFUNG VON ANGABEN AUS DEM VIB

4.2.1 Anlageobjekt

Wie unter Kapitel 3.4.2 dargestellt, müssen bestimmte Angaben (in Abhängigkeit vom Anlagesegment) zum Anlageobjekt gemacht werden, damit das Angebot im Rahmen dieser Untersuchung als transparent bewertet wird. Wenn bei den Anlageklassen Container, Handel, Infrastruktur, Land- und Forstwirtschaft und Regenerative Energie ein Merkmal der Transparenzkriterien fehlte, wurde die Beschreibung des Anlageobjektes als nicht transparent bewertet. Dabei wurden Angaben zum Anlageobjekt auch dann berücksichtigt, wenn sich diese im VIB unter den Punkten „Anlagestrategie“ oder „Anlagepolitik“ fanden. Hintergrund dieser Vorgehensweise ist, dass eine klare Trennung in der Darstellung zwischen Anlagestrategie, -politik und -objekt nicht möglich ist. Da die Bewertung der VIBs, die in einem Vermögensanlagenverkaufs-Prospekt zusammengefasst waren, im Ergebnis in allen Fällen einheitlich war, erfolgt die Darstellung ebenfalls auf Ebene der Prospekte (Vermögensanlage).

Im Ergebnis zeigt sich, dass in 10 von 36 Fällen das Anlageobjekt konkret beschrieben wurde. Als trans-

parent bewertet wurden beispielsweise die Angaben des Emittenten Deutsche Edelfisch DEG GmbH & Co. II KG aus dem Anlagesegment Land- und Forstwirtschaft²⁹. In der Beschreibung wird deutlich, dass die Investition in eine Fischzuchtanlage und weitere dafür erforderliche Ausrüstung erfolgt. Für den Verbraucher wird außerdem nachvollziehbar und konkret beschrieben, in welchem Umfang und wo die Anlage betrieben werden soll.

²⁹ Unter Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekt steht dort: „Die Anlagestrategie der Emittentin besteht darin, die Kreislaufanlage zu errichten und zu betreiben sowie die dort produzierten Fische zu vermarkten.“

Es ist beabsichtigt, in der Kreislaufanlage im Geschäftsjahr 2018 ca. 94 Tonnen schlachtreifen Fisch, im Geschäftsjahr 2019 ca. 435 Tonnen schlachtreifen Fisch und ab dem Geschäftsjahr 2020 ca. 700 Tonnen schlachtreifen Fisch pro Jahr zu produzieren. Die Setzlinge sollen zunächst erworben werden. Es ist allerdings vorgesehen, mittelfristig die Setzlinge selbst zu erbrüten. Die in dieser Anlage produzierten schlachtreifen Fische sollen in Norddeutschland, einschließlich der Großräume Hamburg und Berlin, an Großhandel, Restaurants, Industrie und Endverbraucher vertrieben werden (Anlagepolitik).

Die Emittentin beabsichtigt, als Anlageobjekte eine geschlossene Kreislaufanlage in Ludwigslust (Mecklenburg-Vorpommern) für die Zucht des Speisefisches ‚Zander‘ einschließlich der Vorrichtungen für die Gewinnung der für die Produktion erforderlichen Wärme und des für die Produktion erforderlichen Stroms aus Erdwärme und Solarenergie zu errichten sowie eine Liquiditätsreserve in Höhe von 876.500,- Euro zu bilden.“

Ebenfalls als transparent gewertet wurden die Angaben der Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG³⁰. Anhand der Beschreibung ist für den Verbraucher nachvollziehbar, wie und wo das Geld investiert wird.

In 26 Fällen wurde die Beschreibung als nicht transparent bewertet, weil die Darstellung den oben dargelegten Kriterien nicht genügte. Dies betrifft beispielsweise die Vermögensanlage JC Sandalwood Album 9 des Anbieters Jäderberg & Cie. GmbH³¹. Aus der Beschreibung des Anlageobjektes wird lediglich klar, dass die Plantagen in Australien liegen, nicht jedoch wo genau und wie groß diese sind. Daher wurde die Beschreibung des Anlageobjektes als nicht transparent bewertet.

Die Ausführungen zu der Vermögensanlage Panarubber 18 GmbH & Co. KG des Anbieters Timberfarm GmbH wurden ebenfalls als nicht transparent gewertet³². Die Angaben sind nicht wie gesetzlich gefordert konkret, da die genannte Provinz Darién etwa ein Siebtel der Gesamtfläche von Panama ausmacht. Bei einem Kauf oder der Pacht von Land und Grundstücken ist die Lage des Anlageobjektes wichtig und sollte daher genannt werden.

.....
30 Morbach Süd GmbH & Co. KG zum Anlageobjekt: „Die Anlageobjekte der Vermögensanlage bestehen aus drei Windenergieanlagen des Typs Enercon E-141 EP4 - 4,2 MW, einer Kommanditbeteiligung an der Infrastruktur Windenergie Morbach GmbH & Co. KG, die als Hilfs- und Nebenleistung die Nebeneinrichtungen (Netzinfrastruktur und Übergabestation im Umspannwerk) für den Anschluss der Windenergieanlagen an das Stromnetz zur Verfügung stellt und einer Kostenreserve für unvorhergesehene Kosten, die im Rahmen der Errichtung der Windenergieanlage entstehen können.“

31 Vermögensanlage JC Sandalwood Album 9 des Anbieters Jäderberg & Cie. GmbH zum Anlageobjekt: „Anlagestrategie ist die Investition in die Errichtung und die Bewirtschaftung von Indischen Sandelholz-Plantagen in Australien. Mit dem Management der Plantagen ist der australische Asset-Partner Quintis Ltd beauftragt. Anlagepolitik ist der Erwerb von Plantagenanteilen in Form von Anteilen (Units) an verschiedenen Unit Trusts (Treuhandvermögen australischen Rechts), über welche jeweils eine Indischen Sandelholz-Plantagen in Australien treuhänderisch gepachtet und bewirtschaftet wird. Neben dem Aufbau einer Liquiditätsreserve sind die einzigen Anlageobjekte der Emittentin die Anteile an den verschiedenen Indischen Sandelholz-Plantagen, in Form von Anteilen (Units) an Unit Trusts australischen Rechts, über welche Indische Sandelholz-Plantagen treuhänderisch gepachtet und bewirtschaftet werden.“

32 Laut Emittentin sollen die Gelder wie folgt investiert werden: „Erwerb junger, bereits gepflanzter Kautschukbäume, Pacht des dazugehörigen Grund und Bodens, nachhaltige Bewirtschaftung der Kautschukplantage bis zum Ernteeintritt“. Außerdem findet sich die Information, dass „Dieser Kautschukbaumbestand [...] vorgängig vom panamaischen Agrar- und Forstunternehmen TIMBERFARM SA auf einer Plantagenfläche von 250 Hektar in der Provinz Darién, Panama, gepflanzt und aufgeforstet“ wird.

Insbesondere Blindpools sind aus Verbrauchersicht kritisch zu bewerten. „So ermöglicht der Prospekt bei noch nicht feststehenden Anlageobjekten nur eine stark eingeschränkte Beurteilung der Tragfähigkeit des Projekts, da die Prognosen ungewiss sind.“³³ Verbraucher sollten sich daher gut überlegen, ob sie trotz dieser Unsicherheiten investieren wollen. In der vorliegenden Beurteilung wurden Blindpools, als gesetzlich zulässige Anlageform³⁴, jedoch nicht pauschal als intransparent bewertet. In fünf von 21 Blind- und Semi-Blindpools wurde der Anleger ausdrücklich auf diese Anlageform hingewiesen (die Begriffe „Blindpool“ oder „Semi-Blindpool“ wurden unter dem Punkt Anlagestrategie, -politik und -objekt verwendet) und zusätzlich wurde zumindest die Assetklasse (beziehungsweise bei mehreren Assetklassen mindestens die Anteile der jeweiligen Anlageklassen) genannt. Damit war in diesen Fällen die Beschreibung des Anlageobjektes ausreichend transparent. Ein Beispiel ist das Nachrangdarlehen der FIM Finanz 1 GmbH mit der Emissionsbezeichnung „FIM Einzelhandelsinvest 4 Jahre“. Zum Anlageobjekt heißt es dort: „Die Nettoeinnahmen aus dem Angebot der Vermögensanlage sollen für die Vergabe von Finanzierungen an konzerninterne Immobiliengesellschaften (unmittelbare Anlageobjekte) für zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch nicht konkret feststehende Immobilienprojekte (mittelbare Anlageobjekte) genutzt werden. [...] Es handelt sich folglich um einen Blind-Pool.“ Der Anbieter weist ausdrücklich auf den Blindpool hin, die Assetklasse ist eindeutig genannt. Da es in der Natur der Sache liegt, dass konkretere Angaben bei einem Blindpool nicht möglich sind, wird diese Information als ausreichend gewertet.

In den meisten Fällen waren die Angabe zum Anlageobjekt bei Blind- und Semi-Blindpools jedoch nicht transparent (16 von 21 Fällen). Beispielsweise findet sich im VIB des Emittenten asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG zur nachrangigen Namensschuldverschreibung der Serie Zweitmarkt Zins 05-2017 unter Anlageobjekte eine zwar ausführliche, jedoch nicht transparente Beschreibung mit einem Umfang von

.....
33 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2017 S. 28.
34 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 2005.

311 Wörtern³⁵: Die Bezeichnung „Blindpool“ wird im VIB erst in einem späterem Abschnitt unter Risiken verwendet – das reicht für eine transparente Beschreibung des Anlageobjektes jedoch nicht aus. Ein weiteres Beispiel ist der Emittent Deutsche Lichtmiete 2. Direkt-Investitionsgesellschaft mbH³⁶. Die Beschreibung umfasst lediglich einen Satz und verweist ansonsten auf den Prospekt. Erst dort erfährt der potenzielle Anleger, dass die LED-Lampen zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung erst in der Konzeptionsphase waren.

4.2.2 Prognosedarstellung der Verzinsung und Kapitalrückzahlung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die Transparenz der Prognose wurde entsprechend den unter Kapitel 3.4.2 ausgeführten Kriterien auf Ebene der VIBs bewertet. Da es keine Unterschiede zwischen den in einem Prospekt dargestellten Investitionsmöglichkeiten gab, erfolgt die Darstellung im Bericht auf Ebene der 36 Vermögensanlagen. In 14 von 36 Fällen waren die Aussichten für Zahlungen unter verschie-

denen Marktbedingungen konkret beschrieben. Die Darstellung des Emittenten Solvium Container Vermögensanlagen GmbH & Co. KG³⁷ wurde beispielsweise als transparent bewertet. Formulierungen wie „Sofern die Emittentin infolge einer schrumpfenden Nachfrage nach Standardcontainern bzw. eines sich negativ entwickelnden weltweiten Containervermietmarktes geringere als die prognostizierten Mieteinnahmen oder Verkaufserlöse erzielt, ...“ beschreiben mögliche Marktentwicklungen und deren Einflussfaktoren vergleichsweise konkret.

In 22 Fällen wurde die Beschreibung als nicht transparent bewertet, weil keine konkrete Darstellung zu erkennen war. Die Angaben in der Prognose sollten dabei möglichst genau sein und ohne Allgemeinplätze auskommen. Unzureichend war beispielsweise die Darstellung des Emittenten 7x7 Fairzins GmbH. Dem Verbraucher werden keine konkreten Faktoren genannt, in welchen Fällen sich seine Anlage wie entwickelt. Die Beschreibung bleibt allgemein und ist damit aus Sicht des Marktwächters unzureichend³⁸. Ein weiteres Beispiel

35 asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG zur nachrangigen Namensschuldverschreibung der Serie Zweitmarkt Zins 05-2017 zur Anlagestrategie, -politik und -objekt: „[...] Anlagepolitik der Vermögensanlage ist es, ihr Gesellschaftsvermögen (aus der Emission von nachrangigen Namensschuldverschreibungen der Serie ZweitmarktZins 05-2017 zufließende Einnahmen nach Abzug der vertraglich vereinbarten einmaligen, nicht substanzbildenden weichen Kosten) zum Zwecke der Gewinnerzielung als Dachgesellschaft unter Beachtung von Investitionskriterien i. d. R. am Zweitmarkt (Erwerb von Anteilen von i. d. R. bereits vollplatzierten geschlossenen Alternativen Investmentfonds mit Immobilieninvestitionen sowie Teilnahme an Kapitalerhöhungen) und in seltenen Fällen auch am Erstmarkt (in der Platzierung befindliche Zielfonds) in Beteiligungen an geschlossenen Alternativen Investmentfonds mit Immobilieninvestitionen sowie sonstigen Gesellschaften (Zielfonds) sowie durch Gewährung von Gesellschafterdarlehen an Zielfonds zu investieren. [...] Die wesentlichen Anlageobjekte der Vermögensanlage sind i. d. R. am Zweitmarkt [...] bereits erworbene bzw. zu erwerbende Beteiligungen an geschlossenen Alternativen Investmentfonds mit Immobilieninvestitionen sowie sonstigen Gesellschaften (Zielfonds) sowie ein bereits gewährtes variables Gesellschafterdarlehen an die 100%ige Tochtergesellschaft des Emittenten. Weitere Anlageobjekte der Vermögensanlage sind direkt zu erwerbende Immobilien, ein bereits gewährtes variables Gesellschafterdarlehen an die asuco Beteiligungs GmbH [...], mittelbar zu erwerbende durch den Emittenten ausgegebene nachrangige Namensschuldverschreibungen sowie vergleichbare Fremdkapitalprodukte, am Erstmarkt (in der Platzierung befindliche Zielfonds) bereits erworbene bzw. zu erwerbende Beteiligungen sowie zwei bereits gewährte bzw. zu gewährenden Gesellschafterdarlehen an Zielfonds.“

36 Die Anlageobjekte sind Deutsche Lichtmiete LED-Industrieprodukte der Art „LED Hallenstrahler concept light (II)“. Es handelt sich dabei um in Deutschland gefertigte LED-Industrieprodukte, die bei Industriekunden eingesetzt werden. Die Anlageobjekte sind im Verkaufsprospekt ab Seite 70 ff. im Detail beschrieben.

37 „Zahlungen unter verschiedenen Marktbedingungen: Verschiedene Marktbedingungen haben keinen Einfluss auf die schuldrechtlichen Verpflichtungen der Emittentin, die Mieten und die Rückkaufpreise an die Anleger zu zahlen. Entwickelt sich der weltweite Containermarkt über die jeweils individuell beginnende 38-monatige Laufzeit der Vermögensanlage mindestens stabil, ist die Emittentin prognosegemäß in der Lage, alle vertraglichen Ansprüche von Anlegern auf Zahlung der Mieten und Rückkaufpreise zu erfüllen. Sofern die Emittentin infolge einer schrumpfenden Nachfrage nach Standardcontainern bzw. eines sich negativ entwickelnden weltweiten Containervermietmarktes geringere als die prognostizierten Mieteinnahmen oder Verkaufserlöse erzielt, besteht die Möglichkeit, dass die Emittentin nach Abzug ihrer laufenden Kosten ihren vertraglichen Verpflichtungen gegenüber den Anlegern auf Zahlung der Mieten und der Rückkaufpreise gegebenenfalls nicht, nicht fristgemäß oder nicht vollständig nachkommen kann.“

38 Luana Capital New Energy Concepts GmbH mit der Vermögensanlage LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 4 GmbH & Co. KG „Diese Vermögensanlage hat einen mittel- bis langfristigen unternehmerischen Charakter. Je nach prognosemäßiger, besserer oder schlechterer Entwicklung des Erneuerbare-Energien- und Immobilienmarkts ändern sich die Erfolgsaussichten für die Investitionen der Emittentin und damit die Vermögensanlagen. Entwickeln sich die Anlageobjekte – in Abhängigkeit von der Entwicklung der verschiedenen Immobilienmarkt- und Erneuerbare-Energien-Marktbedingungen – überdurchschnittlich positiv, besteht die Möglichkeit, dass der Anleger die Auszahlung sämtlicher Zinsen, die ihm für den Zeitraum der vertraglich vereinbarten Laufzeit zustehen, sowie die vollständige Rückzahlung des Nachrangdarlehens erhält. Bei prognosemäßigem Verlauf erhält der Anleger nach Ablauf der vertraglich vereinbarten Laufzeit die ihm für diesen Zeitraum zustehenden Zinsen sowie die Rückzahlung des vollen Nachrangdarlehensbetrags. Bei negativem Verlauf ist es möglich, dass der Anleger einen Teil oder die gesamte Summe aus den ihm zustehenden Zinsen und Anlagebetrag nicht erhält [...].“

ist Wattner SunAsset 8 GmbH & Co. KG³⁹. Besonders problematisch ist hier, dass es sich im vorliegenden Fall um keine direkte Investition in regenerative Energien, sondern um eine mehrstufige Investition handelt. Bei der Beschreibung der Prognosen werden mögliche Konsequenzen daraus nicht berücksichtigt.

Blind- und Semi-Blindpools wurden in 16 der 21 Fälle als nicht transparent bewertet. Auch in diesen Fällen sind möglichst konkrete Angaben für Verbraucher wichtig und möglich – zum Beispiel: Was passiert, wenn Zielobjekte nicht gekauft werden können?

Ein Beispiel für eine transparente Darstellung ist der Anbieter Luana Capital New Energy Concepts GmbH mit der Vermögensanlage LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 4 GmbH & Co. KG⁴⁰. Es handelt sich um

39 Zu den Prognosen führt Wattner SunAsset 8 GmbH & Co. KG beispielsweise Folgendes aus: „Die vertragsgemäße Zinszahlung und Rückzahlung hängen vom wirtschaftlichen Erfolg der Emittentin ab. Dies beabsichtigt Beteiligungen an Objektgesellschaften zu erwerben, die wiederum Solarkraftwerke betreiben. Dementsprechend ist die Emittentin auf dem Markt „Erzeugung von Solarenergie Deutschland“ tätig. [...] Der wirtschaftliche Erfolg der Emittentin hängt damit stark von den Rahmenbedingungen und der Markt- und Branchenentwicklung im Bereich der Erzeugung von Solarenergie in Deutschland ab. [...] Änderungen der Ertragslage hinsichtlich der Vergütung nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz. Änderungen der Gesetzte können die Markt- und Wettbewerbsverhältnisse beeinflussen und sich positiv oder negativ auf den wirtschaftlichen Erfolg der Emittentin auswirken. Eine positive Entwicklung des beschriebenen Marktes und/oder die Stellung der Emittentin auf diesem Markt können sich positiv auf die Aussichten der vertragsgemäßen Zinszahlung und Rückzahlung auswirken. Eine negative Entwicklung des beschriebenen Marktes und/oder die Stellung der Emittentin auf diesem Markt können sich hingegen negativ auf das Marktumfeld und damit die Aussichten der vertragsgemäßen Zinszahlung und Rückzahlung auswirken.“

40 LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 4 GmbH & Co. KG: „Diese Vermögensanlage hat unternehmerischen Charakter. Je nach prognosemäßiger, besserer oder schlechterer Entwicklung verschiedener Marktbedingungen (insbesondere betreffend der Energieerzeugung aus BHKW, den gesetzlichen Rahmenbedingungen für den Betrieb von BHKW, des Energiesteuergesetzes, der Erwerbs- und Errichtungspreise für BHKW, Erlöse für den Verkauf der erzeugten Energien aus BHKW) ändern sich die Erfolgsaussichten für den Erwerb und / oder die Errichtung sowie den Betrieb von BHKW und damit die Vermögensanlage. Entwickeln sich – in Abhängigkeit von der Entwicklung der verschiedenen Marktbedingungen – die zukünftigen BHKW der Emittentin überdurchschnittlich positiv, besteht die Möglichkeit, dass der Anleger die Auszahlung der höheren Ergebnisbeteiligungen, die ihm vertraglich zustehen, sowie bei Beendigung der Vermögensanlage höhere Abfindungsguthaben bzw. Liquidationserlöse erhält. Bei prognosegemäßem Verlauf erhält der Anleger die prognostizierten Ergebnisbeteiligungen sowie bei Beendigung der Vermögensanlage ein Abfindungsguthaben bzw. Liquidationserlös. Bei negativem Verlauf ist es möglich, dass der Anleger einen Teil oder die gesamte prognostizierte Ergebnisbeteiligung sowie ein Abfindungsguthaben bzw. einen Liquidationserlös nicht erhält.“

einen Blindpool, bei dem geplant ist, ca. 20 Blockheizkraftwerke an verschiedenen Standorten in Deutschland zu erwerben. Hier werden Faktoren benannt, die die Erfolgsaussichten beeinflussen. Ein Beispiel ist die Möglichkeit, dass die Blockheizkraftwerke nicht im geplanten Umfang erworben werden können. Zum anderen wird beschrieben, wie sich eine Veränderung der Einspeisevergütung und deren Folgen auswirken kann.

Ebenfalls transparent war die Darstellung des Emittenten UDI Energie Festzins 14 GmbH & Co. KG⁴¹. Hier wird die Mehrstufigkeit der Investition in der Prognose berücksichtigt und nicht nur die Auswirkungen von veränderten Erlösen auf die Zielinvestition beschrieben.

.....
Szenarien für die Kapitalrückzahlung am Laufzeitende:

- Bei für den Anleger neutraler / positiver Marktentwicklung: Zahlung des Abfindungsguthabens bzw. eines Liquidationserlöses.
- Bei für den Anleger negativer Marktentwicklung: Die Kommanditanteile unterliegen keiner gesetzlich vorgeschriebenen Einlagensicherung. Im Falle einer unerwartet negativen Geschäftsentwicklung und/oder Insolvenz der Emittentin kann es damit zu einem Teil- oder Totalverlust des gezeichneten Kapitals kommen.

Szenarien für die Zahlung der Erträge:

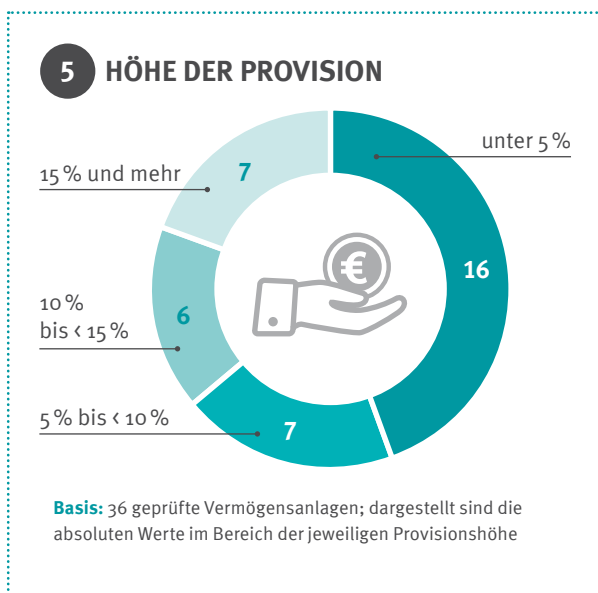
- Bei für den Anleger neutraler / positiver Marktentwicklung: Die prognostizierte Gesamtausschüttung von 151% bezogen auf die Pflichteinlage wird erreicht.
- Bei für den Anleger negativer Marktentwicklung: Die Kommanditanteile unterliegen keiner gesetzlich vorgeschriebenen Einlagensicherung. Im Falle einer unerwartet negativen Geschäftsentwicklung und / oder Insolvenz der Emittentin besteht somit keine Gewähr, dass die vertraglich vereinbarten Ergebnisse für die Anleger aus den Kommanditanteilen bedient werden. Es kann damit zu einem Totalverlust der Gewinnansprüche kommen.“

41 UDI Energie Festzins 14 GmbH & Co. KG: „Die im Verkaufsprospekt vom 6.9.2018 auf Seite 94-96 abgedruckte Prognoserechnung berücksichtigt eine Vielzahl verschiedener Einflussfaktoren. Anhand von zwei wesentlichen Einflussfaktoren wird nachfolgend beispielhaft aufgezeigt, wie sich veränderte Bedingungen auf den Märkten für Erneuerbare Energien, für Immobilien, für Wärmenetze und für Servicedienstleistungen auf die erwarteten Gesamtauszahlungen auswirken können. Da die Emittentin nicht selbst in Anlageobjekte auf Ebene der Projektgesellschaften investiert, sondern festverzinsliche Nachrangdarlehen an Projektgesellschaften und zwischengeschaltete Gesellschaften ausreicht wird im Folgenden dargestellt, wie sich eine Erhöhung der Kosten auf Ebene der Emittentin (z.B. die Kosten für Jahresabschluss und Steuerberatung) und eine Reduzierung der Einnahmen auf Ebene der Emittentin (geringere Zinszahlung aus den Projektgesellschaften z.B. wegen geringer Nachfragen nach energieeffizienten Immobilien.....) auswirken würde. Sollten die Einnahmen auf Ebene der Projektgesellschaften steigen, so hat dies wegen des festen Zinssatzes der Nachrangdarlehensverträge keinen Auswirkungen auf die Einnahmen der Emittentin. Bei einer Reduzierung der Zinseinnahmen um 10 % gegenüber dem der Prognoserechnung zugrundeliegenden Wert, reduziert sich die Zinszahlung an den Anleger um 1,82 %. Die vorstehende Abweichungsanalyse stellt in jedem der dargestellten negativen Fälle nicht den ungünstigsten anzunehmenden Fall dar. Das bedeutet, es kann auch zu anderen, darüberhinausgehenden negativen Abweichungen kommen. [...]“

Es finden sich auch Aussagen über die Auswirkung der Prognose auf die vereinbarten Zinszahlungen.

4.3 DARSTELLUNG DER KOSTEN UND PROVISIONEN

Kosten und Provisionen wurden anhand des Prospektes erhoben. Die höchsten Provisionen in der Stichprobe wurden bei Jäderberg & Cie. GmbH, Hamburg, mit 31,375 Prozent und Zweite M1VV Festzins GmbH & Co. KG, Leipzig, mit 23,63 Prozent festgestellt. Das arithmetische Mittel der Provisionen in der Stichprobe liegt bei knapp zehn Prozent.



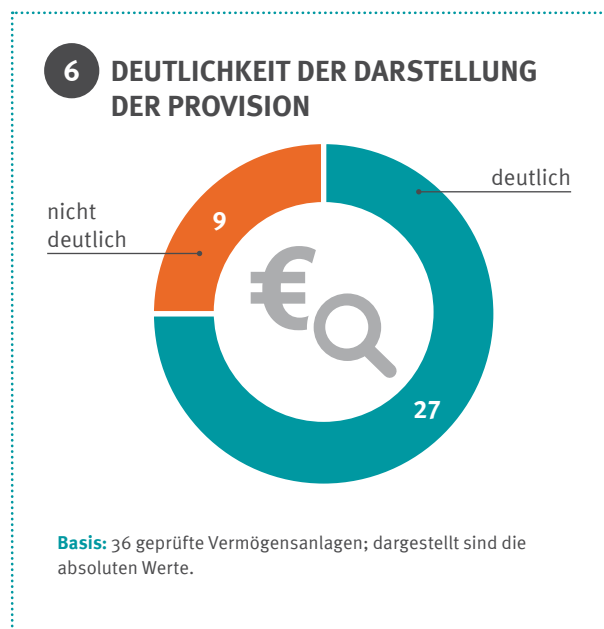
Auffällig war, dass die Angaben im Prospekt zu den Gesamtprovisionen in einigen Fällen unverständlich dargestellt sind. Beispielsweise finden sich bei der Vermögensanlage JC Sandalwood Album 9 des Anbieters Jäderberg & Cie. GmbH auf Seite 18 des Prospekts in einem langen Text Provisionsangaben – jedoch ganz unterschiedliche. In diesem Text steht auch die Gesamtprovision, die durch die vielen Angaben übersehen werden kann. In fünf Fällen gab es keine Angabe zu den Provisionen im Inhaltsverzeichnis. Eine Auswertung der Kosten ergab, dass in 23 Fällen kein Agio vom Anleger verlangt wurde. In 13 Fällen wurde ein Agio zwischen 1,5 und 8,0 Prozent berechnet.

Neben der reinen Angabe der Kosten und Provisionen ist für die Untersuchung außerdem die Form der Darstellung relevant. Gemäß § 4 Nr. 10 und 12 VermVerk-ProspV müssen diese an einer hervorgehobenen Stelle im Verkaufsprospekt abgedruckt werden.

In 26 der 36 Fälle waren die Kosten, die den Verbraucher direkt betreffen, entsprechend den gesetzlichen Vorgaben im Prospekt an einer hervorgehobenen Stelle abgedruckt.

Ähnlich bei den Provisionen: Diese wurden in 27 der 36 Fälle an einer hervorgehobenen Stelle im Prospekt dargestellt (vgl. **Abbildung 6**). Im Vergleich zur Kostendarstellung kam hier noch ein Emittent hinzu. Die Deutsche Edelfisch DEG GmbH & Co. II KG führte lediglich bei den Provisionen eine für Laien verständliche Überschrift an, wodurch die Textstelle angemessen hervorgehoben wurde – bei den Kosten nicht.

Auf Ebene der **Art der Vermögensanlage** und der **Assetklasse** fielen die Direktinvestments in fünf von sieben Fällen und die Land- und Forstwirtschaft (drei von vier Fällen) mit einer schlechten Hervorhebung der Provisionen auf.





4.4 PRÜFUNG DER GESETZLICHEN VORGABEN ZUR WERBUNG

Laut Gesetz hat der Anbieter dafür zu sorgen, dass die (beiden) gesetzlich vorgeschriebenen Warnhinweise bei jeglicher Werbung aufgenommen werden. Geprüft wurden für die vorliegende Untersuchung die zu den Anbietern gehörenden Internetpräsenzen. Im ersten Schritt wurde daher geprüft, ob es sich bei den dokumentierten Seiten um Werbung gemäß VermAnlG handelt. Werbung ist dabei im Rahmen der Untersuchung weit zu verstehen und umfasst jede Äußerung, die das Ziel hat, den Absatz der Vermögensanlagen zu fördern⁴² (vgl. Kapitel 3.4.4 für konkrete Merkmale, die auf Werbung im Sinne des VermAnlG hinweisen). In diesem Sinne ist jede Webseite/Unterseite eines Anbieters, auf der auf eine Vermögensanlage oder auf Eigenschaften dieser hingewiesen wird, als Werbung zu werten⁴³ und muss demnach mindestens einen Warnhinweis aufweisen. Zusätzlich zu einem allgemeinen Risikowarnhinweis muss unter bestimmten Voraussetzungen (vgl. dazu Kapitel 4.4.2) ein weiterer Warnhinweis abgedruckt werden.

Aus der dokumentierten Stichprobe von 36 Vermögensanlagen konnte man in zwei Fällen zwar Verträge für die Produkte abschließen, die dargestellten Informationen auf den Webseiten wurden jedoch nicht als Produktwerbung bewertet (eine Beteiligung und ein Nachrangdarlehen). Demnach bezieht sich die folgende Darstellung auf die 34 Vermögensanlagen mit werblichen Inhalten.

4.4.1 Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 2 VermAnlG

In Werbung für Vermögensanlagen muss der Warnhinweis „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“ deutlich hervorgehoben abgedruckt werden, also klar vom übrigen Text abgehoben bzw. abgegrenzt sein. Dieser Warnhinweis ist immer nötig, wenn es sich um Werbung entsprechend der Beschreibung in Kapitel 3.4.4 handelt.

⁴² Gesetzentwurf zum KASG, BT-Drs. 18/3994, S. 45.

⁴³ Bußalb/Schermuly: Neue Befugnisse der BaFin nach dem Kleinanlegerschutzgesetz – Ausgewählte Fragestellungen aus der Aufsichtspraxis zu Vermögensanlagen, WM 2016, S. 2005-2011.

Die Internetpräsenzen von zehn Vermögensanlagen weisen diesen Warnhinweis an allen Stellen auf, wo er nötig war. Auf fünf Websites war der Hinweis nie auf den werblichen Seiten aufgenommen. Bei den Emittenten handelt es sich dabei um die DGR Deutsche Genussrecht AG⁴⁴, die Deutsche Edelfisch DEG GmbH & Co. II KG, die FIM Finanz 1 GmbH, die LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 4 GmbH & Co. KG und die Bürgerwind Recke GmbH & Co. KG.

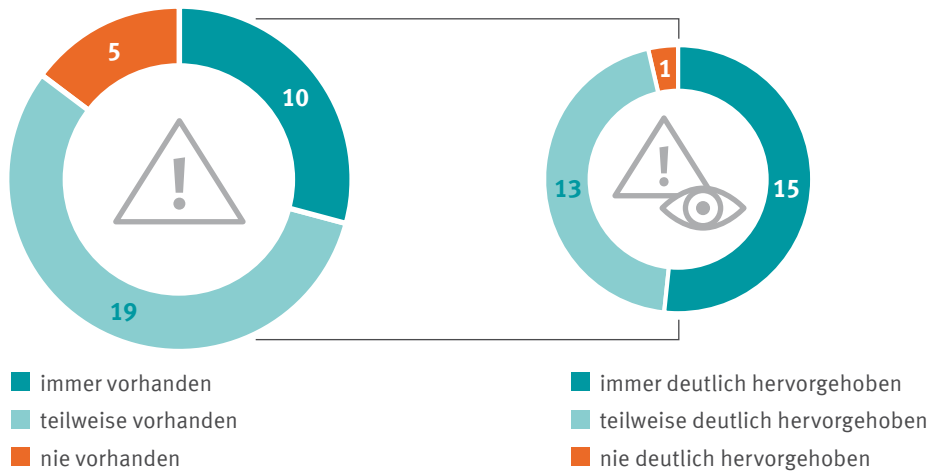
Fehler oder Abänderungen des Warnhinweis-Textes wurden – mit einer Ausnahme⁴⁵ – als fehlender Warnhinweis gewertet. In Einzelfällen wurde aus den „erheblichen Risiken“ nur „Risiken“ und aus dem „vollständigen Verlust“ lediglich ein „Verlust“. Diese Abschwächungen der Warnhinweise wurden als nicht (korrekt) vorhandener Warnhinweis gewertet.

In 19 Fällen war der Warnhinweis nicht auf allen Unterseiten zu finden, die als Werbeseiten bewertet wurden. Von 29 Vermögensanlagen mit Warnhinweisen (10 Fälle, in denen der Warnhinweis immer und 19 Fälle in denen der Warnhinweis auf einigen Unterseiten abgedruckt wurde) war dieser bei 15 Produkten immer deutlich, 13-mal hingegen nie deutlich hervorgehoben. Bei einer Vermögensanlage war der Warnhinweis auf einigen Seiten deutlich, auf anderen nicht deutlich hervorgehoben (vgl. Abbildung 7, Seite 22).

⁴⁴ „Auf Grund des Verschmelzungsvertrages vom 17.12.2018 und der Zustimmungsbeschlüsse vom selben Tage ist die DGR Deutsche Genussrecht AG (Amtsgericht Kiel HRB 18069 KI) durch Übertragung ihres Vermögens unter Auflösung ohne Abwicklung als Ganzes auf die Gesellschaft [DFK Deutsches Finanzkontor AG] verschmolzen.“ <https://www.northdata.de/DGR+Deutsche+Genussrecht+AG>

⁴⁵ Ein Anbieter hat das Wort Vermögensanlage mit dem konkreten Produkt ersetzt. Dies wurde akzeptiert, da die Aussage dadurch nicht verändert wurde.

7 WARNHINWEIS GEMÄSS § 12 ABS. 2 VERMÖGENSANLAGENGESETZ



Basis: linke Grafik: Insgesamt 34 untersuchte Vermögensanlagen;
rechte Grafik: insgesamt 29 geprüfte Vermögensanlagen mit Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 2 VermAnlG.
Dargestellt sind die absoluten Werte.

Nicht übersehbar war der Warnhinweis beispielsweise bei dem Emittenten Breitbandnetz GmbH & Co. KG (siehe Abbildung 8). Der Warnhinweis wurde mit der Signalfarbe Rot hinterlegt und setzt sich dadurch stark vom Rest der Internetseite ab.

Ebenfalls deutlich hervorgehoben ist der Warnhinweis der Berliner Stadtwerke GmbH (siehe Abbildung 9). Die Emittentin nutzt zwar keine Farben zur Hervorhebung, durch die Positionierung und den Fettdruck grenzt sich der Hinweis dennoch von den übrigen Inhalten der Internetseite ab.

8 BEISPIEL DEUTLICHER WARNHINWEIS

Emittent: Breitbandnetz GmbH & Co. KG (Nr. 139)



9 BEISPIEL DEUTLICHER WARNHINWEIS

Emittentin: Berliner Stadtwerke GmbH

(Nr. 151.1)

Windenergieanlage Großbeeren



Sie haben in Großbeeren, südwestlich von
 der neuen Windenergieanlage des dänischen
 Herstellers. Mit dieser können
 Haushalte mit Ökostrom versorgt werden und
 schädliches CO₂ pro Haushalt eingespart
 werden (herkömmlicher Stromerzeugung, 2015/UBA)

Leistung
 3,45 MW

Höhe
 200 m

Rotorlänge
 57 m

Jahreserzeugung
 7.600 MWh/Jahr

Anzahl Haushalte
 rund 3.800 Haushalte

Information zum Nachrangdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt

1,75 % p.a. Rendite
2,25 % p.a. Rendite für Kunden
30.04.2023 Laufzeitende

Jetzt investieren

[Hinweis gemäß §12 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz](#)
Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.
 Für die Vermögensanlage wurde ein Verkaufsprospekt veröffentlicht. Er steht hier für Sie zum Download bereit.

Verkaufsprospekt und Nachtrag (PDF)
 Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIB)
 Verkaufsprospekt mit integriertem Nachtrag

Der Emittent Buss Global Direct (U.K.) Limited hingegen hebt die Eckdaten der Vermögensanlage durch eine grau unterlegte Box tabellarisch hervor. Der Warnhinweis befindet sich links davon. Trotz des Fettdrucks hebt er sich nicht deutlich aus dem Fließtext hervor (siehe Abbildung 10, Seite 24).

Die BoxDirect Erste Vermögensanlagen GmbH hat den Warnhinweis sogar zweimal aufgenommen (siehe Abbildung 11, Seite 24). Beide befinden sich jedoch ziemlich am Ende der Webseite. Der erste Warnhinweis wurde zwar fett gedruckt, Fettdruck wurde jedoch

mehrfach auf der Internetseite verwendet. Darüber hinaus ist die Schriftgröße vergleichbar mit dem umliegenden Text. In der Gesamtbetrachtung ist der Warnhinweis damit nicht deutlich hervorgehoben. Gleiches gilt für den zweiten Hinweis, der zwar fett und in weißer Schrift auf dunkelblauen Hintergrund wiedergegeben ist. Die dunkelblaue Hinterlegung ist jedoch insgesamt wie ein Seitenabbinder gestaltet – mit Angabe der Anschrift und Kontaktdaten. Relevante Informationen werden nach unserer Ansicht so nicht wahrgenommen. Der Warnhinweis ist daher nicht deutlich hervorgehoben.

10 BEISPIEL FÜR NICHT DEUTLICH HERVORGEHOBENEN WARNHINWEIS

Emittent: Buss Global Direct (U.K.) Limited

Unter dem Tab „Download“ finden Sie alle Unterlagen zu den Angeboten. Oder fordern Sie sie einfach mit dem unten stehenden Formular an. Wenn Sie Fragen haben, wenden Sie sich gern an Ihren Ansprechpartner.

Sie wollen auf dem Laufenden bleiben, was Trends, Märkte und aktuelle Baus-Angebote betrifft? Dann abonnieren Sie einfach unseren Newsletter!

Bitte beachten Sie:

Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.

Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewarrentet und kann auch niedriger ausfallen.

Bei dieser Darstellung handelt es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Investition in die hier erwähnten Vermögensanlagen. Alleiner Grundlagen dafür sind der Verkaufsprospekt inkl. Anlagen, eventuelle Nachträge sowie das Vermögensanlagen-Informationsblatt.

Die steuerlichen Auswirkungen der Investitionen sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und können künftig Änderungen unterworfen sein.

Mietdauer	2 Jahre	
Laufzeit der Vermögensanlage	Die Laufzeit der Vermögensanlage beträgt mindestens zwei Jahre und kann aufgrund der Zahlungsbedingungen für Mieten und Rückkaufpreis sowie des individuellen Mietpreises (siehe Verkaufsprospekt Seite 8) über das Ende der Mietlaufzeit hinausgehen.	
Wartung, Reparatur	vertragliche Pflicht des Mieters	
Versicherung	in besonderlicher Art und Weise, die Kosten trägt der Mieter	
Währung	US-Dollar	Euro
Netto Rückkaufpreis	11.000 US\$ pro Container (am Ende der Mietdauer)	12.500 € pro Container (am Ende der Mietdauer)
Rendite vor nach Steuern (KKB*)	4,26% / 3,19%	3,99% / 2,82%

* Bei Kauf von vier Einheitscontainern unter Berücksichtigung des KKBs. Die Renditeangabe basiert auf der (BKI-Methode (Current Rate of Return)), bei Abkehr der mehrwöchigen Bewertung der durchschnittlichen Gewinnen (Kontinuität) Angabe von Zahlen des Fiktiv 40-Kontainerversatz zum durchschnittlichen Ertrag bei Kaufzeitpunkt. Die Rendite enthält keine Ausbeute auf die Höhe der subventionierten Beiträge. Sie ist daher nicht mit der Ausbeute aus anderen Kapitalanlagen vergleichbar (z. B. bei Sparanlagen). Die Veranschaulichung dieser Renditeangabe ist ein vereinfachtes Beispiel und sollte daher nicht als Hinweis auf die Rendite der Investition angesehen werden.

11 BEISPIEL FÜR NICHT DEUTLICH HERVORGEHOBENEN WARNHINWEIS

Emittent: BoxDirect Erste Vermögensanlagen GmbH





**Vermögensanlagen-Informationsschrift
(VR) Container-Direktinvestments
Angebot Nummer 240**

[PDF zum Download \(0,2 MB\)](#)

**Vermögensanlagen-Informationsschrift
(VR) Container-Direktinvestments
Angebot Nummer 241**

[PDF zum Download \(0,2 MB\)](#)

Der unvollständige Verkaufsprospekt, der Häftung nach § 10 VermögensG, der Häftung Nr. 1 nach § 11 VermögensG, eine konsolidierte Fassung des Verkaufsprospekts sowie die Vermögensanlagen-Informationsschriften können außerdem kostenlos bei der B&C Direct Erste Vermögensanlagen GmbH, Große Elbstraße 61, 20767 Hamburg, Deutschland angefordert werden.

Vertrieb

Die B&C Direct Erste Vermögensanlagen GmbH hat die CVC Containerhaus Hamburg AG mit dem Vertrieb der Container-Direktinvestments beauftragt. Interessierte Anleger erhalten sämtliche Verkaufsunterlagen und Informationen zur aktuellen Vermögensanlage auf der Website der CVC Containerhaus Hamburg AG.

Hinweis

Der Erwerb der vorliegenden Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.

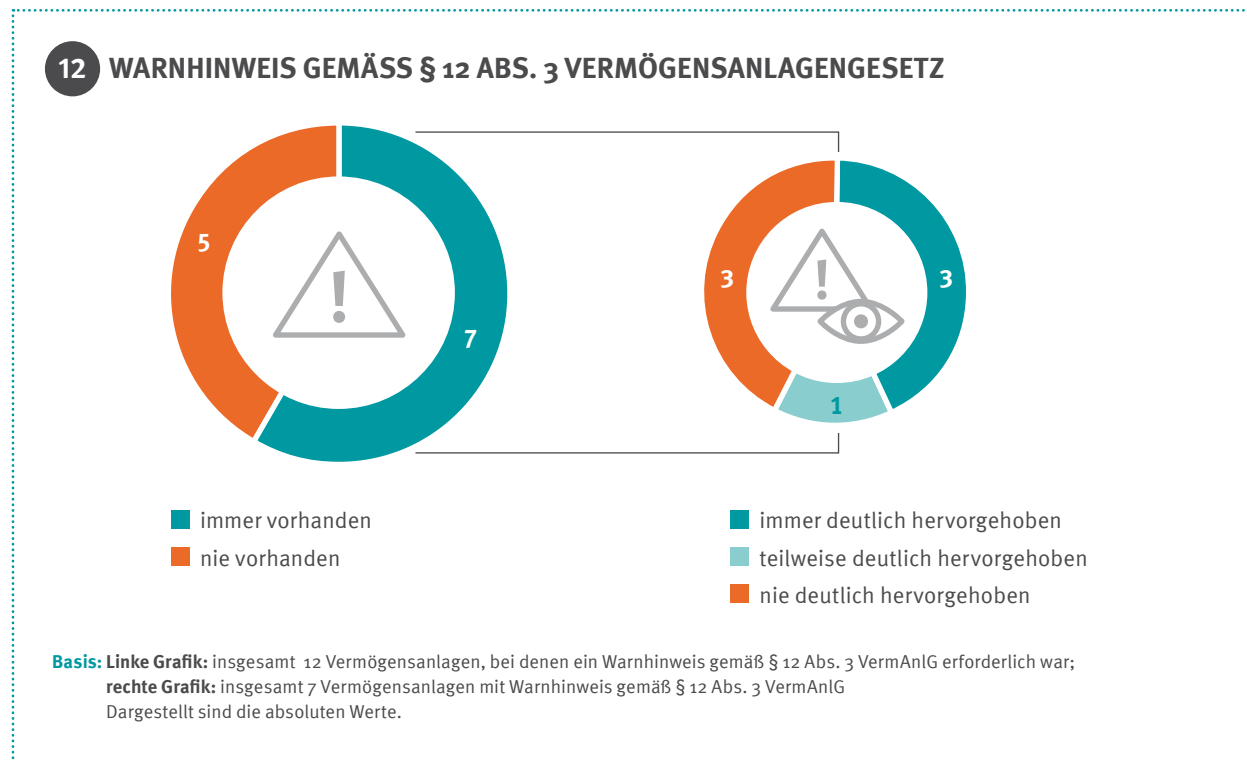
Profil	Anschrift	Kontakt
Die B&C Direct Erste Vermögensanlagen GmbH hat Hamburg als Sitz für die B&C Blue Trust Investment GmbH Containerportfolio, indem sie privaten Anlegern die Möglichkeit gibt, Container in Form eines Direktinvestments zu erwerben. Die B&C Blue Trust	B&C Direct Erste Vermögensanlagen GmbH Große Elbstraße 61	Telefon +49 (43) 226 36 95-0 Telefax +49 (43) 226 36 95-20 info@b-c-direct-vermoegenanlagen.de

4.4.2 Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 3 VermAnlG

Falls ein Renditeversprechen in der Werbung genannt wird, das keiner vertraglich vereinbarten festen Verzinsung entspricht, muss zusätzlich der Warnhinweis „Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen“ deutlich hervorgehoben

dargestellt werden, das heißt klar vom übrigen Text abgehoben bzw. abgegrenzt sein.

Bei 22 Vermögensanlagen war dieser Warnhinweis nicht nötig, in zwölf Fällen war der Hinweis erforderlich. Von diesen zwölf Vermögensanlagen waren in sieben Fällen die nötigen Warnhinweise immer vorhanden, in fünf Fällen nie (**siehe Abbildung 12**).



Die beiden Emittenten, Deutsche Edelfisch DEG GmbH & Co. II KG, LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 4 GmbH & Co. KG, bei denen bereits der Warnhinweis nach § 12 Abs. 2 VermAnlG fehlte, wiesen auch keinen Warnhinweis gemäß § 12 Abs. 3 VermAnlG auf. Darüber hinaus fehlte der Hinweis bei Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG, Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG und der Panarubber 18 GmbH & Co. KG des Anbieters Timberfarm GmbH. Die Informationen der beiden Bürgerenergie-Anbieter sind vergleichbar gestaltet (**siehe Abbildung 13, Seite 26**). Die angegebenen Auszahlungen sind lediglich Prognosen und können bei Änderungen in den Einflussfaktoren abweichen.

13 FEHLENDER WARNHINWEISNACH § 12 ABS. 3 VERMÖGENSANLAGENGESETZ

Emittent Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG und Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG (beide vergleichbar)

Gepl. Inbetriebnahme:	2. Quartal 2019 (Prognose)
Ausschüttungen:	Die prognostizierten jährlichen Ausschüttungen betragen anfangs 2% und steigen auf 22% bezogen auf die Kommanditeinlage (Prognose). Die Ausschüttungen werden einmal jährlich im 2. Quartal eines Jahres für das jeweils vorangegangene Betriebsjahr vorgenommen. In den Ausschüttungen ist die Rückführung der Einlage enthalten.
Prognostizierte Gesamtausschüttung:	200% bei kalkulierter Betriebsdauer von 20 Kalenderjahren
Prognostizierte Verzinsung (vor Steuer):	5,00% p.a. bei kalkulierter Betriebsdauer von 20 Kalenderjahren

5 FAZIT

Bei den untersuchten Vermögensanlagen waren die Beschreibung des Anlageobjekts im VIB und die Prognosedarstellung der Verzinsung und Rückzahlung nach den für diese Untersuchung aus Verbrauchersicht entwickelten Transparenzkriterien in 26 beziehungsweise 22 von 36 untersuchten Fällen nicht konkret dargestellt. Damit sind die in diesem Bereich zur Verfügung gestellten Informationen für interessierte Verbraucher nicht ausreichend transparent und nachvollziehbar.

Bei den Provisionen ergab sich folgendes Bild: In sieben Fällen lag die Gesamthöhe unter fünf Prozent, in 16 Fällen zwischen fünf und zehn Prozent. In sieben Fällen beliefen sich die Provisionen auf zehn bis 15 Prozent und in sechs Fällen sogar auf mehr als 15 Prozent. Der höchste Wert lag bei 31 Prozent.

Die gesetzliche Vorgabe, die Provisionen und Kosten, die dem Anleger entstehen, an einer hervorgehobenen Stelle im Prospekt abzudrucken, wurde in 27 bzw. 26 Fällen von 36 erfüllt.

Die untersuchten Vermögensanlagen wurden in der Regel im Internet auf der Homepage der Anbieter an verschiedenen Stellen beworben. Dabei wurden in 24 von 34 untersuchten Fällen nicht alle Vorschriften des Vermögensanlagegesetzes zu Warnhinweisen bei der Werbung eingehalten. In fünf Fällen fehlten die erforderlichen Hinweise komplett.

Aus der Untersuchung lässt sich ableiten, dass aus Verbrauchersicht die Informationen zu den untersuchten Vermögensanlagen aus dem Jahr 2018, also insbesondere das VIB und die Informationen und werblichen Aussagen im Internet, interessierten Verbrauchern überwiegend nicht die Möglichkeit bieten, sich angemessen, d.h. mit Blick auf eine bewusste Anlageentscheidung zu informieren. Dies ist insbesondere bezüglich des VIBs jedoch Vorgabe des Gesetzgebers.

Aus Verbrauchersicht ist zu prüfen, ob aus den festgestellten Mängeln individuelle Ansprüche abgeleitet werden können. Insbesondere bei unvollständigen oder unrichtigen Information ist es denkbar, dass sich daraus ein Anspruch auf Rückabwicklung ergibt. Bei fehlerhafter Werbung und fehlerhaftem VIB ist zu prüfen, ob der Verbraucher einen Anspruch aus § 22 VermAnlG hat.

Die Untersuchung legt insgesamt einen teilweise erheblichen Nachbesserungsbedarf auf Seiten der Anbieter nah. Dabei stellt sich grundsätzlich die Frage, ob reine Blindpools dem Informationsbedarf der Verbraucher ausreichend Rechnung tragen können. In Bezug auf Kosten und Provisionen ist es aus Verbrauchersicht für Vergleichszwecke wünschenswert, dass eine Gesamtkostenquote ausgewiesen wird. Diese sollte im VIB genannt werden, da es wahrscheinlicher ist, dass die Informationen an dieser Stelle von Verbrauchern wahrgenommen werden.

LITERATURVERZEICHNIS

Assmann, Heinz-Dieter (2017): § 12 VermAnlG. In: Heinz-Dieter Assmann: Wertpapierprospektgesetz, Vermögensanlagengesetz. 3. neu bearbeitete Auflage. Köln: Otto Schmidt (Juris), S. 1531–1541.

Assmann, Heinz-Dieter (2017): Wertpapierprospektgesetz, Vermögensanlagengesetz. 3. neu bearbeitete Auflage. Begründet von Heinz-Dieter Assmann, Michael Schlitt und Wolf von Kopp-Colomb. Köln: Otto Schmidt (Juris).

BR-Drucksache 209/11 (2011): Entwurf eines Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts. Bundesrat (BR-Drucksache 209/11). Online verfügbar unter <http://dipbt.bundestag.de/dip21/brd/2011/0209-11.pdf>, zuletzt geprüft am 13.05.2019.

BT-Drucksache 18/3994 (2015): Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes. Deutscher Bundestag, 18. Wahlperiode (Drucksache 18/3994). Online verfügbar unter <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/039/1803994.pdf>, zuletzt geprüft am 24.02.2016.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin): Rundschreiben 1/2010 (WA) zur Auslegung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes über Informationen einschließlich Werbung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Kunden. Geschäftszeichen WA 36-Wp-2002-2008/0001.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin): Vermögensanlagen-Informationsblatt. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Online verfügbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VIB/vib_node.html, zuletzt geprüft am 29.04.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2005): Auslegungsschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Prospektpflicht für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte. Auslegungsschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Prospektpflicht für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_auslegungsschreiben_prospektpflicht.html, zuletzt aktualisiert am 30.06.2005, zuletzt geprüft am 13.05.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2014): Merkblatt - Hinweis zum Tatbestand des Einlagengeschäfts vom 11.03.2014. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_140311_tatbestand_einlagengeschaeft.html, zuletzt geprüft am 24.04.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2015): Novellierung des Vermögensanlagenrechts durch das Kleinanlegerschutzgesetz. Vermögensanlagengesetz – Neuerungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz II. Präsentationsunterlagen, 26.11.2015. Online verfügbar unter https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjMh6X8lOvhAhVG3KQKHS53BrQQFjAAegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bafin.de%2FSharedDocs%2FDownloads%2FDE%2FVeranstaltung%2Fdl_151126_Workshop_Kleinanlegerschutzgesetz.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D1&usg=AOvVawomY7D_EOzrlOTno8e65pfz, zuletzt geprüft am 25.04.2019.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2017): BaFin Journal. WpHG-Bußgeldleitlinien II, S. 25–29. Online verfügbar unter https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=2ahUKEwjNyp625ejhAhWR-6QKHRI5Aj4QFjAEegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bafin.de%2FSharedDocs%2FDownloads%2FDE%2FBaFinJournal%2F2017%2Fbj_1703.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D6&usg=AOvVaw3iGfpeX8jYQnqPUeZd31kV, zuletzt geprüft am 24.04.2019.

Bußalb, Jean-Pierre; Vogel, Dennis (2015): Das Kleinanlegerschutzgesetz: Neue Pflichten für Anbieter und Emittenten von Vermögensanlagen. Teil 1. In: Wertpapiermitteilungen 69. (37), S. 1733–1784.

Bußalb, Jean-Pierre; Schermuly, Katharina (2016): Neue Befugnisse der BaFin nach dem Kleinanlegerschutzgesetz - Ausgewählte Fragestellungen aus der Aufsichtspraxis zu Vermögensanlagen. In: Wertpapiermitteilungen (42), S. 2005–2011.

Finanztest (2012): Trotz Pleiten sehr beliebt. Geschlossene Immobilienfonds. Sachwerte stehen hoch im Kurs. Doch nur 8 der 58 Immobilienfonds im Test sind befriedigend, 40 fallen durch., 12/2012, S. 22–29. Online verfügbar unter <https://www.test.de/Geschlossene-Immobilienfonds-40-von-58-Fonds-fallen-durch-4464783-o/>, zuletzt geprüft am 03.08.2017.

Scope Analysis (2019): Emissionsaktivitäten 2018 – Geschlossene Publikums-AIF und Vermögensanlagen. Online verfügbar unter https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/docs/Scope-Analysis-Emissionszahlen-AIF_2018.pdf, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

Siering, Lea Maria; Farhan, Maike (2017): § 4. In: Lea Maria Siering und Anna Lucia Izzo-Wagner: VermAnlG. Vermögensanlagengesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung : Kommentar. Berlin: Erich Schmidt Verlag (Berliner Kommentare), S. 664–676.

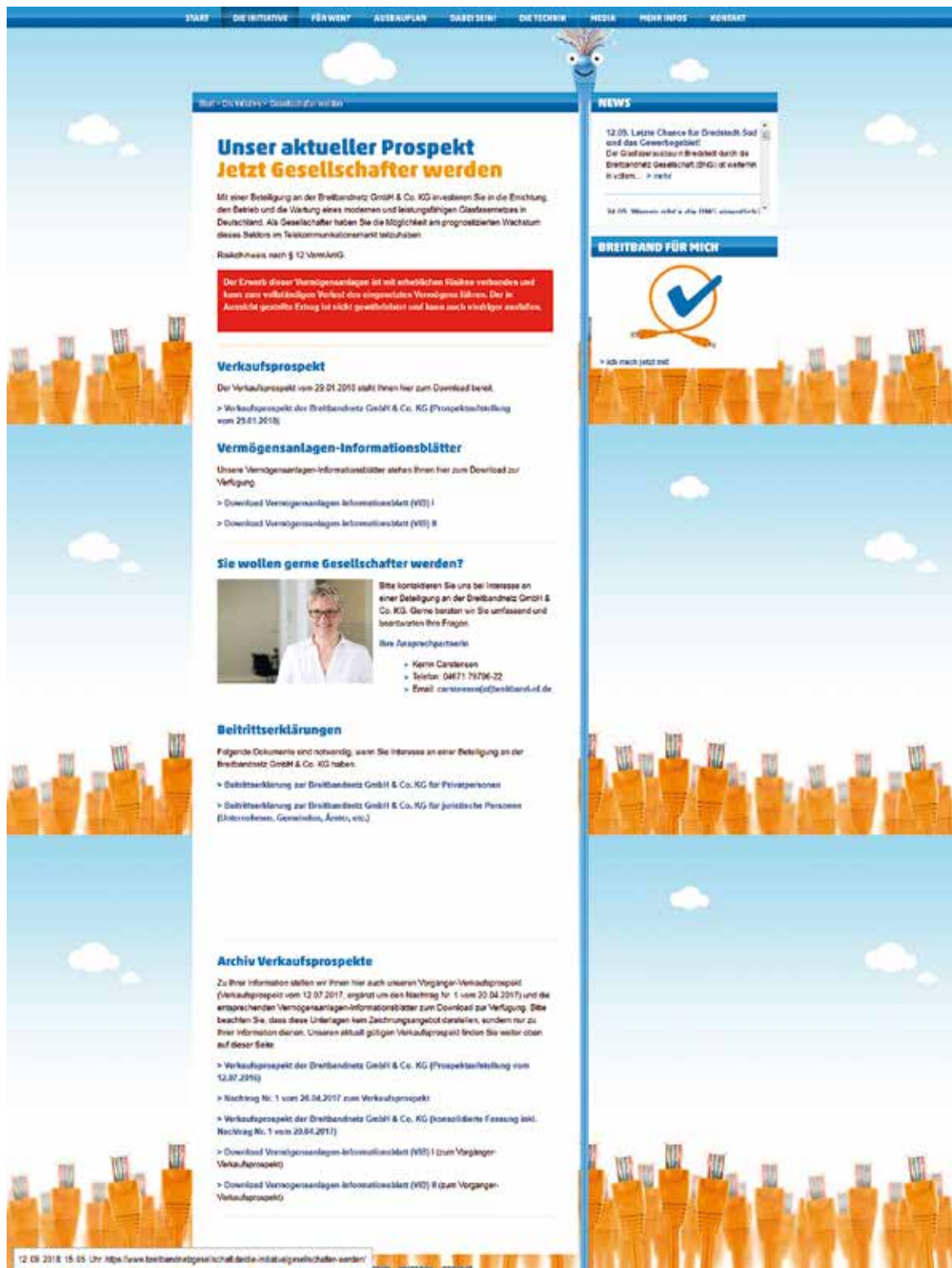
Siering/Izzo-Wagner (2017): VermAnlG. Vermögensanlagengesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung. Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG.

Verband Geschlossene Fonds (2012): Erläuterungen zum VGF-Beispiel für ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) gemäß § 13 VermAnlG. Online verfügbar unter http://www.sachwerteverband.de/fileadmin/downloads/standards/vermoegensinformationsblatt/ueberarbeitung_erlaeuterungen_vib.pdf, zuletzt aktualisiert am 26.06.2012, zuletzt geprüft am 13.05.2019.

ANHANG

Nachweis Screenshots bei Verwendung eines Ausschnitts im Text

Abbildung 14: Breitbandnetz GmbH & Co.



<https://www.breitbandnetzgesellschaft.de/die-initiative/gesellschaftler-werden/>, abgerufen am 12.09.2018.
Das Angebot wurde zwischenzeitlich beendet. Informationen darüber finden sich auf der Webseite des Anbieters unter <https://breitbandnetzgesellschaft.de/gesellschaftler-und-anlegerinformationen/>

Abbildung 15: (a-c): Berliner Stadtwerke GmbH



[Das Projekt](#)
[So geht's](#)
[Über Uns](#)
[FAQ](#)
[Kontakt](#)
[Hier anmelden](#)

ROTIERT FÜR ALLE. RENTIERT SICH FÜR SIE.

Mit der Klimarendite umweltfreundlich Geld anlegen.

Das Projekt

Neues Windrad für mehr Ökostrom in der Region

[Mehr erfahren](#)

So funktioniert's

Gemeinsam von der Energiewende profitieren

[Mehr erfahren](#)

Über Uns

Die Berliner Stadtwerke sind Ihr kommunaler Partner

[Mehr erfahren](#)

Windenergieanlage Großbeeren




Information zum Nachrangdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt

1,75 % p.a.	2,25 % p.a.	30.04.2023
Rendite	Rendite für Kunden	Laufzeitende

[Jetzt investieren](#)

Hinweis gemäß §12 Abs. 2 Vermögensanlagengesetz
Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.
 Für die Vermögensanlage wurde ein Verkaufsprospekt veröffentlicht. Er steht hier für Sie zum Download bereit.

[Verkaufsprospekt und Nachtrag \(PDF\)](#)
[Vermögensanlagen-Informationsblätter \(VIB\)](#)
[Verkaufsprospekt mit integriertem Nachtrag](#)



Die Berliner Stadtwerke haben in Großbeeren, südwestlich von Berlin, eine hochmoderne Windenergieanlage des dänischen Herstellers Vestas errichtet. Mit dieser können

- bis zu 3.800 Haushalte mit Ökostrom versorgt werden und
- über 1 Tonne klimaschädliches CO₂ pro Haushalt eingespart werden (gegenüber herkömmlicher Stromerzeugung, 2015/UBA)

Leistungsbeschreibung

Gesamtleistung	3,45 MW
Gesamthöhe	200 m
Flügelänge	57 m
Stromerzeugung	7.600 MWh/Jahr
Versorgungskapazität	rund 3.800 Haushalte
Betriebsdauer	ca. 20 Jahre ab Inbetriebnahme
Inbetriebnahme	März 2018

Abbildung 15b

So einfach können Sie mitmachen - klicken Sie sich durch!



1. Registrieren



2. Betrag auswählen



3. Vertrag unterschreiben



4. Investieren und auf Zinsen freuen

[Jetzt kostenlos registrieren](#)

Über die "Klimarendite"

Klimafreundliche Zinsen von Ihrem kommunalen Partner

Ab sofort können Sie den Ausbau klimafreundlicher Projekte in unserer Region direkt unterstützen und sich im Rahmen unseres Projekts "Klimarendite" für Erneuerbare Energie-Projekte der Berliner Stadtwerke engagieren.

Als Anleger bieten wir Ihnen hiermit die Gelegenheit, Ihr Geld gewinnbringend und klimafreundlich zu investieren - und das ganz bequem von zu Hause.

Investieren bedeutet an dieser Stelle, dass Ihr eingezahltes Kapital zur Ablösung der bereits durch die Berliner Stadtwerke vorfinanzierten Investitionsbeträge zum Bau der Windenergieanlage in Großbeeren verwendet wird. Auf den eingezahlten Betrag erhalten Sie einen festgelegten Zinssatz in Höhe von 1,75 % p. a.

Kunden der Berliner Stadtwerke, die bereits einen Ökostromvertrag abgeschlossen haben, erhalten sogar einen Vorteilszins in Höhe von 2,25 % p.a. auf ihren eingezahlten Betrag. Gleiches gilt für alle, die innerhalb von vier Wochen nach Annahme des Darlehensvertrages Ökostromkunde der Berliner Stadtwerke GmbH werden.

Ihre Investition können Sie direkt in unserem Online-Portal anmelden, indem Sie dort einen Anlagebetrag von mindestens 500 € bis maximal 5.000 € zeichnen.



Ihre Investition für die Windenergieanlage

[Jetzt mitmachen](#)

Über Uns

Über die Berliner Stadtwerke

Bis zum Jahr 2050 will die Hauptstadt klimaneutral werden. Um dieses Ziel zu erreichen, wurden 2014 die Berliner Stadtwerke als Tochterunternehmen der Berliner Wasserbetriebe AöR gegründet.

Als Unternehmen, das sich zu 100 % in öffentlicher Hand befindet, sind wir ausschließlich der wirtschaftlichen, ökologischen und gesellschaftlichen Entwicklung Berlins sowie seinen Einwohnern verpflichtet.

Im Rahmen des Projekts "Klimarendite - Windenergieanlage Großbeeren" agieren wir als Ihr direkter Vertragspartner und sind verantwortlich für die Zinszahlung über die Dauer Ihrer Investition sowie für die Rückzahlung Ihrer Vermögensanlage nach Beendigung des Vertrages.

Unsere Aufgabe ist die lokale, verbrauchernahe Erzeugung von erneuerbaren Energien. Wir nutzen hierbei lokale Ressourcen und investieren in neue Ökokraftwerke.

Zum Beispiel installieren wir in Kooperation mit Eigentümern von Wohngebäuden Solarstromanlagen im Stadtgebiet. Auf Flächen im Umland betreiben wir eigene Windkraftanlagen, die klimafreundlichen Strom direkt in unserer Metropolregion erzeugen.

Im Rahmen Ihrer Teilnahme am Projekt "Klimarendite - Windenergieanlage Großbeeren" haben auch Sie die Möglichkeit, aktiv die Energiewende unserer Stadt mitzugestalten.



Ihre Investition in öffentlichen Händen

[Jetzt investieren](#)

Abbildung 15c

FAQ

Allgemein Anlageform Datenverarbeitung

- ◊ Welches Ziel verfolgen die Berliner Stadtwerke mit dem Investitionsprojekt „Klimarendite“?
- ◊ Ab welchem Betrag kann ich als Anleger investieren?
- ◊ In welcher Form erfolgt die Investition in die „Klimarendite“?
- ◊ Wie kann ich investieren?
- ◊ Wozu dient das Online-Portal?

Jetzt mitmachen

Berliner Stadtwerke
 Berliner Stadtwerke GmbH
 Straßauer Straße 52, 10119 Berlin
 klimarendite@berlinerstadtwerke.de
 Telefon: 030 5517 2001
 (kostenlos Service Nummer)

NEWSLETTER
 Wir informieren Sie über den Start bei
 Investition in unsere Projekte
Informiert bleiben!

SERVICE
 Home
 Kontakt
 Impressum
 Datenschutz
 Nutzungsbedingungen

INVESTIEREN
 Jetzt registrieren und in Grüne Energie
 investieren!
Jetzt registrieren

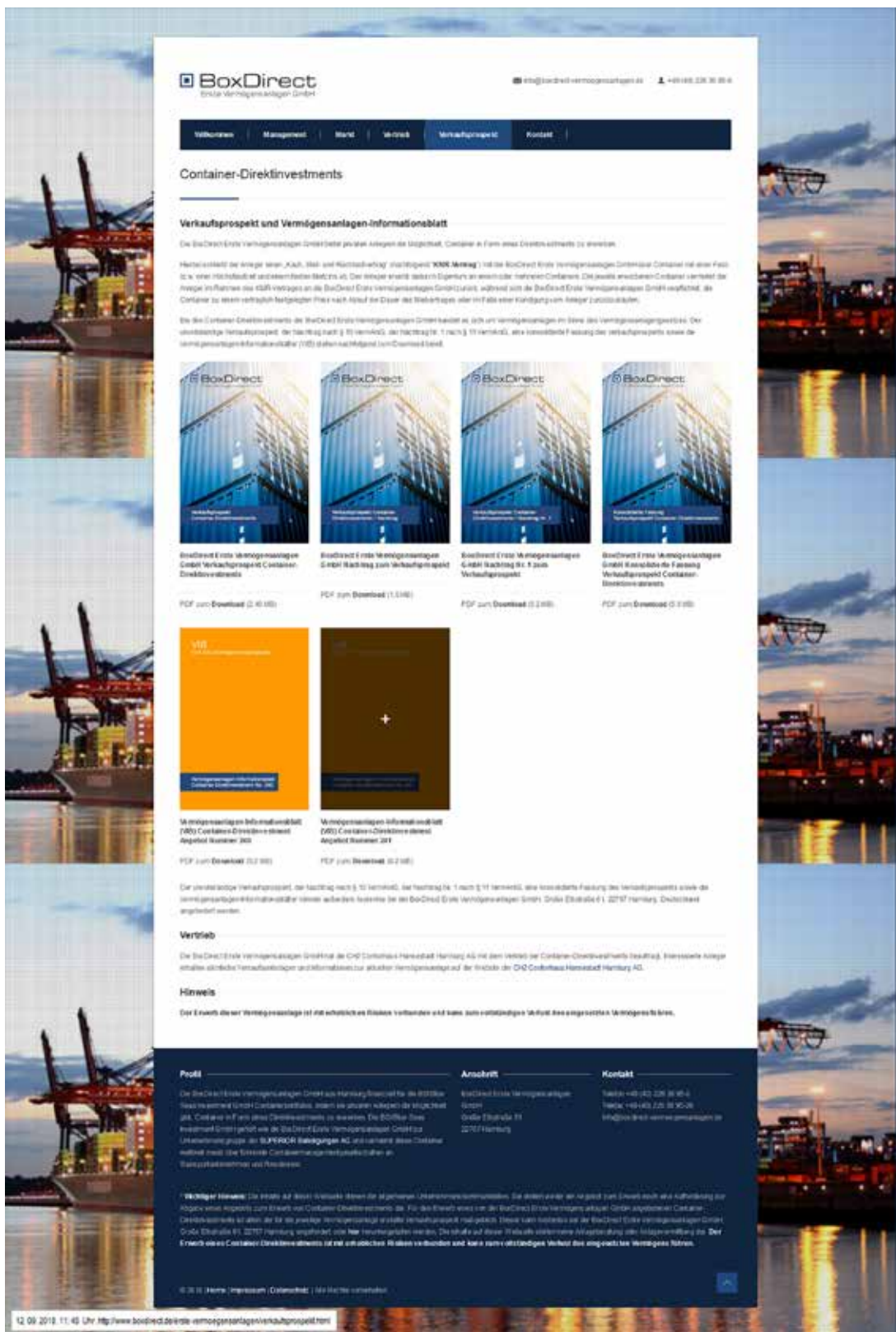
f t i y

12.09.2018, 17:37 Uhr <https://www.klimarendite.de/#faq>

<https://www.klimarendite.de/#faq>, Zugriff am 12.09.2018

<https://www.buss-capital.de/de/investments/direktinvestments/buss-container-direkt-2018/>, Zugriff am 12.09.2018

Abbildung 17: Box Direct Erste Vermögensanlagen GmbH



<http://www.boxdirect.de/erste-vermoegeansanlagen/verkaufsprospekt.html>, Zugriff am 12.09.2018

Abbildung 18: Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG und Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG

Bürgerwindpark Morbach Das Beteiligungsangebot im Überblick	
Bezeichnung der Vermögensanlage:	Bürgerwindpark Morbach bestehend aus den Betreibergesellschaften: • Bürgerwindenergie Morbach Nord GmbH & Co. KG (4x E-141) • Bürgerwindenergie Morbach Süd GmbH & Co. KG (3x E141)
Art der Vermögensanlage:	Kommanditanteile
Komplementärin der Emittentin/Geschäftsführung:	WWS Morbach Verwaltungs- GmbH, Neue Straße 17a, 91459 Markt Erlbach
Anlagestrategie:	Schlüsselfertiger Erwerb von insgesamt sieben Bürger-Windkraftanlagen im Rahmen eines Repowerings und selbständiger Betrieb dieser auf dem Gelände der Energielandschaft Morbach, nordwestlich der Gemeinde Morbach, Landkreis Bernkastel-Wittlich, Rheinland-Pfalz, um durch die Nutzung regenerativer Energie zur Umweltentlastung und zum Klimaschutz beizutragen sowie einen Gewinn aus dem Verkauf von regenerativer Energie zu erzielen.
Kaufm./Techn. Betriebsführung:	Wust - Wind & Sonne GmbH & Co. KG, Neue Straße 17a, 91459 Markt Erlbach
Planung, Projektentwicklung und Errichtung:	wiwi consult Construction GmbH & Co. KG, Umbach 4, 55116 Mainz
Mindestbeteiligung:	5.000 Euro Höhere Beteiligungen in Schritten von 1.000 Euro. Ein Agio wird nicht erhoben.
Investitionsvolumen: (Bürgerwindpark Morbach)	55.770.000 Euro (Prognose) davon Eigenkapital: 11.154.000 Euro davon Fremdkapital: 44.616.000 Euro
Anlageobjekte:	Die Anlageobjekte der Vermögensanlage bestehen aus sieben Windenergieanlagen des Typs Enercon E-141 EP4 - 4,2 MW und den Nebeneinrichtungen (Netzinfrastruktur und Übergabestation) für den Anschluss der Windenergieanlagen an das öffentliche Stromnetz.
Windverhältnisse:	Mittlere jährliche Windgeschwindigkeit auf Nabenhöhe durch zwei Gutachten berechnet 6,1 – 6,3 m/s (Prognose)
Energieertragserwartung:	Jährlicher Parkertrag von ca. 86.715.725 kWh nach Abschlägen (Prognose) wird im Poolverfahren entsprechend der Anlagenanzahl auf die beiden Betreibergesellschaften aufgeteilt.
Einspeiseerlöse:	Kalkulierte Forderung in Höhe von 7,46 Cent je kWh abzüglich Vermarktungskosten
Wartung:	20-jähriger Wartungsvertrag mit dem Hersteller Enercon GmbH
Gepl. Inbetriebnahme:	2. Quartal 2019 (Prognose)
Ausschüttungen:	Die prognostizierten jährlichen Ausschüttungen betragen anfangs 2% und steigen auf 22% bezogen auf die Kommanditeinlage (Prognose). Die Ausschüttungen werden einmal jährlich im 2. Quartal eines Jahres für das jeweils vorangegangene Betriebsjahr vorgenommen. In den Ausschüttungen ist die Rückführung der Einlage enthalten.
Prognostizierte Gesamtausschüttung:	200% bei kalkulierter Betriebsdauer von 20 Kalenderjahren
Prognostizierte Verzinsung (vor Steuer):	5,00% p.a. bei kalkulierter Betriebsdauer von 20 Kalenderjahren

<https://www.wust-wind-sonne.de/index.php?id=547>, Zugriff am 12.09.2018

IMPRESSUM

Herausgeber

Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Vorstand: Dr. Andrea Jähnen

Große Friedberger Straße 13-17

60313 Frankfurt

Tel.: (069) 972010-900

Fax: (069) 972010-60

E-Mail: marktwaechter@verbraucherzentrale-hessen.de

Autoren: Lena Ribka, Wolf Brandes

Mitarbeit: Brigitte Mayer, Elisabeth Nanakkal

Redaktion: Birgit Klein

Titelbild: shutterstock/aurielaki

Gestaltung: Henrike Ott, Visuelle Kommunikation

Stand: August 2019

Gedruckt auf 100 Prozent Recyclingpapier

© Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale