

## GELDANLAGE

### »Das ist Müll«

Finger weg vom grauen Kapitalmarkt: Anlageprodukte wie Nachrangdarlehen, Genussscheine oder geschlossene Fonds werden immer wieder an Privatanleger verkauft. Verbraucherschützer und Anwälte warnen vor hohen Risiken.

Das Versprechen klang gut: »Grünes Geld, saubere Rendite.« So warb der Finanzvertrieb UDI, nach eigenem Bekunden »Pionier und Experte für grünes Geld«, um Neukunden. Die Erträge, die das Nürnberger Unternehmen versprach, konnten sich sehen lassen: Bis zu 7,5 Prozent Rendite sollten Anlegerinnen und Anleger bekommen, wenn sie der Firma Geld liehen.

UDI reichte das Kapital an seine zahlreichen Tochtergesellschaften weiter, die davon dann Solarparks, Windkraft- oder Biogasanlagen bauten. »Festzins« stellte das Unternehmen für diese Art der Anlage in Aussicht – ein Begriff, in dem ein wohliges Gefühl von Sicherheit mitschwingt.

Von sicheren Anlagen wie Sparbüchern oder Festgeldkonten waren die UDI-Investments allerdings weit entfernt. Investorinnen und Investoren hatten dem Finanzvertrieb sogenannte Nachrangdarlehen gewährt. Dabei bekommen die Geldgeber, einfach ausgedrückt, im Pleitefall erst dann ihren Einsatz zurück, wenn die anderen Gläubiger ausgezahlt wurden. Falls dann noch etwas übrig ist. Anfang dieses Jahres trat der Ernstfall ein: UDI geriet in Schieflage, mehrere Tochtergesellschaften meldeten Insolvenz an. Nun drohen vielen Tausend Anlegerinnen und Anlegern hohe Verluste, die doch eigentlich auf hohe Zinsen vertraut hatten und darauf, die Welt ein bisschen grüner zu machen.

Nachrangdarlehen gehören zum sogenannten grauen Kapitalmarkt. »Damit bezeichnet man den nicht oder nur sehr schwach regulierten Teil des Kapitalmarkts«, erklärt Brigitte Mayer, Finanzexpertin der Verbraucherzentrale Hessen. Jeden Tag werden in Deutschland solche Darlehen wie bei UDI, aber auch viele andere komplexe und hochriskante Finanzinstrumente an Privatanleger verkauft.

Dabei raten Verbraucherschützerinnen und Juristen immer wieder: Finger weg! Graumarktprodukte sind wohl gemerkt nicht verboten. Aber: Die allermeisten der nationalen und EU-weiten Regeln für Geldanlageprodukte gelten für sie nicht. Zwar hat der Gesetzgeber in den vergangenen Jahren nachgebessert und zahlreiche neue Vorschriften erlassen. Die sind allerdings in vielen Fällen eher kosmetischer Natur, betreffen etwa die Gestaltung von Verkaufsprospekten.

Für Anlegerrichter Peter Mattil ist jeder Graumarktdeal einer zu viel. »Produkte wie Nachrangdarlehen sind eine Frechheit. Es gibt keinerlei Sicherheiten. Wenn man Glück hat, bekommt man sein Geld zurück, und wenn nicht, dann nicht. Für mich ist das Müll.«

Was Mattil besonders ärgert: Der graue Kapitalmarkt ist eine deutsche Besonderheit. In anderen europäischen Ländern – außer, mit Abstrichen, in Österreich – gibt es kein solches unreguliertes Marktsegment, jedenfalls nicht für Privat-

anleger. Und die, davon ist der Anwalt überzeugt, werden mit Graumarktprodukten fast immer über den Tisch gezogen. Mehr Regulierung könne daran kaum etwas ändern. »Das eine oder andere Produkt gehört für Privatanleger einfach verboten«, sagt Mattil.

Ob Nachrangdarlehen, geschlossene Fonds, Direktinvestments oder Genussrechte: Produkte des grauen Kapitalmarkts bergen das Risiko eines Totalverlusts und lassen sich überdies nicht gut handeln. Wenn Anlegerinnen und Anleger aussteigen wollen, finden sie oft niemanden, der ihnen ihr Investment abkauft. Wer in Graumarktprodukte investiert, tut das nach Erfahrung der Verbraucherschützerin Mayer meist nicht aus Gier, sondern weil er auf fragwürdige Ratschläge von Finanzberatern hört. »Die meisten Anleger setzen großes Vertrauen in ihre Finanzberater. Das erstaunt mich immer wieder, denn die meisten Berater leben von Provisionen, sind also an Verkäufen interessiert«, sagt sie. Ihre Faustregel: »Man sollte eine Geldanlage in den Grundzügen verstehen. Wenn man daran scheitert, sieht man von einem Investment besser ab.«

Bei Graumarktprodukten dürfte es mit dem Verständnis in vielen Fällen nicht weit her sein, denn die Investments sind kompliziert. Zum Beispiel geschlossene Fonds: Mit gängigen Aktien- oder Anleihefonds haben sie nichts zu tun. Es handelt sich dabei um Unternehmensbeteiligun-

gen. Anlegerinnen und Anleger werden mit einem Investment zu Kommanditisten einer Gesellschaft – das ist längst nicht allen Beteiligten klar. Die Gesellschaft nutzt das Geld der Anleger dazu, ein bestimmtes Projekt zu realisieren, etwa einen Windpark zu bauen oder eine Immobilie zu kaufen.

Die Investorinnen und Investoren eines geschlossenen Fonds werden über eine Ausschüttung an den Gewinnen beteiligt – wenn denn welche fließen. »Wenn beispielsweise bei einem Immobilienfonds, der nur in ein Objekt mit einem Mieter investiert hat, der Mieter ausfällt, kann das in einer schwierigen Marktphase zu spürbaren Renditeeinbußen führen«, sagt Sonja Knorr, Leiterin des Bereichs Alternative Investments bei der Ratingagentur Scope. Nach einer gewissen Zeit sollen Anlegerinnen und Anleger außerdem ihr eingesetztes Geld zurückbekommen. Hat das Projekt nicht den erhofften Erfolg, ist das Kapital schlimmstenfalls weg. So geschehen etwa bei vielen geschlossenen Schiffsfonds, als die Branche im Zuge der Finanzkrise 2009 unter Druck geriet. Zum Entsetzen vieler Investoren forderten Insolvenzverwalter teilweise sogar bereits ausgeschüttete Gewinnbeteiligungen zurück.

#### 4,5 Prozent

Der graue Kapitalmarkt wird immer wieder von Skandalen erschüttert, bei denen Anleger viel Geld verlieren. Etwa die Insolvenz der Infinus AG im Jahr 2014: Der Finanzdienstleister hatte Genussrechte verkauft, eine Art Zwitter aus Aktie und Anleihe. Dahinter standen allerdings keine einträglichen Projekte, sondern ein Schneeballsystem, das schließlich aufflog. Rund 22.000 Anlegerinnen und Anleger waren betroffen, die insgesamt um rund 320 Millionen Euro betrogen worden waren.

Noch höher fiel der Schaden beim Zusammenbruch der P&R-Gruppe im Jahr 2018 aus. Sie hatte über viele Jahre Direktbeteiligungen an Schiffcontainers vertrieben. Auch dahinter steckte wohl, zumindest in den letzten Jahren, ein Schnee-

ballsystem. Von den angeblich rund 1,6 Millionen Containern existierte nur gut ein Drittel, viele davon in schlechtem Zustand. Als das Unternehmen Insolvenz anmelden musste, flog der Schwindel auf. Rund 54.000 betroffene Anleger – darunter viele Rentner und Pensionäre – und ein Schaden von rund 3,5 Milliarden Euro machten die P&R-Pleite zu einem der größten Anlageskandale der Bundesrepublik. Bisher bekamen die geprellten Anlegerinnen und Anleger nur einen kleinen Teil ihres Geldes zurück.

**Beim Zusammenbruch** von Prokon kamen Investoren mit einem blauen Auge davon. Der Windanlagenbetreiber sammelte über Genussrechte Geld von Anlegern ein, um neue Windparks zu finanzieren. Verbraucherschützer kritisierten irreführende Werbung und hohe Renditeversprechen und witterten einmal mehr ein Schneeballsystem. 2014 war Prokon pleite. Der Schaden wurde zunächst mit rund einer halben Milliarde Euro beziffert. Die Geschädigten bekamen in den Folgejahren allerdings im Schnitt mehr als die Hälfte ihres Kapitals erstattet. Mehrere Tausend Genussrechteinhaber waren zudem so überzeugt von Prokons Geschäft, dass sie das Unternehmen wiederbelebten und es seither als Genossenschaft weiterführen.

Der Ausgang des Falles Prokon ist für Graumarktskandale eher untypisch. Typisch ist dagegen, dass Anlegerinnen und Anleger mit grünen Renditeversprechen geködert wurden, wie auch bei UDI. »Bei diesem Thema sind Anleger besonders unkritisch. Gleichzeitig ist ein großer Teil der Investmentangebote Unsinn«, sagt Rechtsanwältin Mattil. Verbraucherschützerin Mayer sieht das ähnlich. »Bei dieser Art von Investments verfolgen die Anleger neben der Geldanlage ein weiteres Ziel. Sie wollten etwas Gutes tun, etwa im sozialen oder Umweltbereich«, sagt sie. »Nüchtern betrachtet, sind altruistische Motive und das Interesse, eine rentable Geldanlage zu erwerben, sehr unterschiedliche Ziele. Es geht hier meist die gebotene Distanz zur eigentlichen Geldan-

lage verloren« – ein Grund für Anbieter riskanter Produkte, ihren Anlagen einen grünen Anstrich zu geben.

**Mehr Regeln und Vorschriften** werden den grauen Kapitalmarkt kaum austrocknen können, glaubt Mayer. Die Anbieter waren ihrer Erfahrung nach in der Vergangenheit stets schneller als der Gesetzgeber, haben immer neue Schlupflöcher gefunden. Gesetzesänderungen gibt es außerdem fast nur nach massiven Skandalen. Damit wird aber ein großer Teil der problematischen Anlagen gar nicht erfasst.

»Es sind die vielen kleinen Skandale, die selbst nicht wirklich großen Schaden verursachen«, sagt Mayer, »die, bei denen eine Masse von Anlegern vergleichsweise kleine Summen investiert.« Wenn es schiefgeht, gibt es keinen Aufschrei, denn der Schaden ist für den Einzelnen zu verkraften. »Der Gesamtschaden ist aber teils enorm.« Mayer denkt etwa an Crowdinvesting: Dabei beteiligen sich viele Menschen über Internetplattformen an Unternehmen. Crowdinvesting gilt bei manchen jungen Anlegern als hip. Juristisch handelt es sich dabei aber um nichts anderes als stille Beteiligungen, Genussrechte oder partiarische Darlehen – klassische Graumarktinvestments.

Um den grauen Kapitalmarkt in den Griff zu bekommen und Anlegerinnen und Anleger besser zu schützen, fordern Verbraucherschützer seit Jahren, Beratung und Vertrieb von Finanzprodukten zu entkoppeln. »Entfällt die Provision, fehlt der Anreiz, fragwürdige provisionsträchtige Produkte zu vertreiben«, sagt Mayer. Entsprechende Vorschriften sind jedoch nicht in Sicht.

Um sich gegen Reinfälle zu wappnen, sollten sich Verbraucherinnen und Verbraucher deshalb in Finanzfragen fortbilden, rät Mayer. Um ein Gefühl dafür zu bekommen, ob Renditeversprechen realistisch sind, genüge oft ein Taschenrechner.

**Dem Gesetzgeber** ist durchaus bewusst, dass die Verquickung von Beratung und Vertrieb problematisch ist. Er hat deshalb festgelegt, dass

Berater haften, wenn sie Kundinnen und Kunden fehlerhafte Ratschläge geben oder ihnen unpassende Anlageprodukte empfehlen. Und Produkte des grauen Kapitalmarktes dürfen, anders als Aktien, ausschließlich über Beraterinnen und Berater gekauft werden. Wer sich trotz der Risiken an einem geschlossenen Fonds beteiligen oder ein Nachrangdarlehen gewähren will, sollte sich mit Blick auf die Beratungshaftung bei einer großen Bank

statt bei einem Einzelkämpfer beraten lassen, empfiehlt Mattil. »Im Schadensfall hat man dann einen solventen Haftungsgegner.«

Geht eine Graumarktanlage in die Binsen, muss man erst einmal beweisen, dass man falsch beraten wurde. Das ist nicht so einfach. Berater müssen zwar Protokoll führen, sie nutzen darin aber mitunter Codes, die denen in Arbeitszeugnissen in nichts nachstehen.

Wird ein Anleger im Beratungsprotokoll als »wachstumsorientiert« bezeichnet, heiÙe das etwa, dass er ein geeigneter Adressat für spekulative Produkte sei, erklärt Mattil. Er rät Investorinnen und Investoren, sich das Beratungsprotokoll geben und es von einem Anwalt oder bei einer Verbraucherzentrale prüfen zu lassen. Und erst dann zu investieren. Oder eben nicht.

Wörter:	1.523	Jahrgang:	2021
Autor:	Julia Groth	Nummer:	0
Seite:	0		
Rubrik:	Wirtschaft/Verbraucher & Service		
Medienkanal:	Online		
Mediengattung:	Online News		
Medientyp:	Onlinemedien		

Weblink: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/service/anlageprodukte-wie-nachrangdarlehen-genussscheine-geschlossene-fonds-das-ist-muell-a-e8a18a36-0002-0001-0000-000179198736>

#### Abbildung:

Anlageobjekt Schiffscontainer: »Das eine oder andere Produkt gehört für Privatanleger einfach verboten«*Fotonachweis: © 2018 Bloomberg Finance LP*

