



MARKTWÄCHTER
FINANZEN

verbraucherzentrale

TRANSPARENZ BEI WERBUNG FÜR PRODUKTE DES GRAUEN KAPITALMARKTES

Eine Untersuchung der Verbraucherzentrale Hessen im Rahmen des Projektes
Marktwächter Finanzen – April 2016

TRANSPARENZ BEI WERBUNG FÜR PRODUKTE DES GRAUEN KAPITALMARKTES

Eine Untersuchung der Verbraucherzentrale Hessen
im Rahmen des Projektes Marktwächter Finanzen – April 2016



MARKTWÄCHTER
FINANZEN

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

INHALT

1	Kurzfassung.....	5
2	Anlass und Zielsetzung.....	7
2.1	Hintergrund der Untersuchung.....	7
2.2	Ziel der Untersuchung.....	8
2.3	Fokus der Untersuchung.....	8
3	Vorgehensweise	11
3.1	Bildung der Stichprobe.....	11
3.2	Vorgehensweise der Recherche	11
3.3	Dokumentation.....	12
3.4	Produkt und Adressat	13
3.5	Gesetzliche Grundlagen und daraus abgeleitete Transparenzkriterien	14
3.5.1	Prüfung nach dem Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)	16
3.5.1.1	Anwendungsbereich des UWG	16
3.5.1.2	Transparenzkriterien nach UWG.....	16
3.5.2	Prüfung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	19
3.5.2.1	Anwendungsbereich des KAGB.....	19
3.5.2.2	Transparenzkriterien nach KAGB.....	20
3.5.3	Prüfung nach den Regelungen des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG).....	20
3.5.3.1	Anwendungsbereich des VermAnlG	20
3.5.3.2	Transparenzkriterien nach dem VermAnlG	21
4	Analyse und Ergebnisse	23
4.1	Beschreibung der Stichprobe	23
4.1.1	Produktart	23
4.1.2	Assetklasse	24
4.1.3	Weitere Aspekte	26

4.2	Ergebnisse der Transparenzprüfung	26
4.2.1	Transparenzprüfung nach UWG	26
4.2.1.1	Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken	26
4.2.1.2	Hinweis auf hohe Risiken und Deutlichkeit in der Darstellung	32
4.2.1.3	Blickfang	36
4.2.1.4	Ausreichende Darstellung	38
4.2.1.5	Verständliche Darstellung	39
4.2.2	Transparenzprüfung bei Gültigkeit KAGB	40
4.2.3	Transparenzprüfung bei Gültigkeit VermAnlG	42
4.2.4	Gesamtergebnis	43
5	Zusammenfassung und Ausblick	45
6	Literaturverzeichnis	48
7	Anhang	50

ABBILDUNGEN

Abb. 1: Produktarten in der Stichprobe	24
Abb. 2: Assetklassen in der Stichprobe	25
Abb. 3: Investitionsobjekt Beispiel: Agri Terra KG	25
Abb. 4: Ausgewogenheit von Vorteilen und Risiken in der Stichprobe.....	27
Abb. 5: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken Print-Beispiel: OSTWINDpark Rotmainquelle GmbH & Co. KG	28
Abb. 6: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken Beispiel: Oil & Gas Invest AG.....	29
Abb. 7: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken Beispiel: Timberfarm GmbH.....	30
Abb. 8: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken Beispiel: ARTRION GmbH	32
Abb. 9: Hinweis auf erhebliche Risiken bzw. Wertschwankungen in der Stichprobe	33
Abb. 10: Risikohinweis Beispiel: Life Forestry Switzerland AG	34
Abb. 11: Risikohinweis Beispiel: greenXmoney.....	35
Abb. 12: Transparenz Blickfang in der Stichprobe.....	36
Abb. 13: Blickfang Beispiel: alpha assay GmbH & Co	37
Abb. 14: Blickfang Beispiel: ShareWood Switzerland AG	38
Abb. 15: Gesamtergebnis aus der Stichprobe	43
Abb. 16: Agri Terra KG.....	56
Abb. 17: Oil & Gas Invest AG	57
Abb. 18: Timberfarm GmbH	58
Abb. 19: ARTRION GmbH	59
Abb. 20: Life Forestry Switzerland AG	60
Abb. 21: greenXmoney.com GmbH.....	61
Abb. 22: alpha assay GmbH & Co.KG	62
Abb. 23: ShareWood Switzerland AG	63

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AIF	alternative Investmentfonds
a.F.	alte Fassung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
FimanoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
WAI	wesentliche Anlegerinformationen
WpDVerOV	Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

1 KURZFASSUNG

Seit Jahren ist der Graue Kapitalmarkt eines der Sorgenkinder im Finanzmarkt: Seine Produkte sind kaum oder gar nicht reguliert oder beaufsichtigt. In Zeiten niedriger Zinsen erwerben Verbraucher¹ dennoch oft riskante Kapitalanlagen aus diesem Produktsegment. Die Beratungspraxis der Verbraucherzentralen zeigt: Viele Anleger im Grauen Kapitalmarkt glauben ihr Geld in einer sicheren Anlage gut aufgehoben – nicht zuletzt, weil Anbieter ihre Produkte häufig als risikoarm bewerben.

Die Verbraucherzentrale Hessen hat sich als Teil des Marktwächters Finanzen deshalb mit Produktwerbung auf dem Grauen Kapitalmarkt auseinandergesetzt. Produkte des Grauen Kapitalmarkts werden in diesem Zusammenhang definiert als Vermögensanlageprodukte, die sich durch hohe Verlustrisiken, geringe bis keine Handelbarkeit und meist lange Laufzeiten auszeichnen und in der Regel kaum oder gar nicht reguliert oder beaufsichtigt sind. Die relevanten Eigenschaften und Besonderheiten dieser Anlageprodukte müssen Verbraucher kennen, um aufgeklärte Anlageentscheidungen treffen zu können.

Im Vordergrund der Untersuchung steht deshalb die Frage, ob in der Werbung die Eigenschaften und Merkmale des Produkts klar und transparent genannt werden. Um beurteilen zu können, ob die Anzeigen definierten Transparenzstandards entsprechen, wurden Prüfkriterien in Anlehnung an geltende Gesetze abgeleitet. Die Kriterien beruhen in erster Linie auf dem Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), das grundsätzlich für alle untersuchten Werbemaßnahmen Anwendung findet; zur Konkretisierung werden Normen aus dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) herangezogen. Weitere Kriterien der Prüfung leiten sich aus dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) ab, in denen für bestimmte Produktgruppen Informations- und Publikationspflichten festgeschrieben sind.

Im Untersuchungszeitraum Oktober und November 2015 wurden 91 Produktwerbungen recherchiert, die online oder in Zeitungen / Zeitschriften veröffentlicht wurden. Da sich Angebote im Grauen Kapitalmarkt dadurch auszeichnen, dass sie oft nur während eines begrenzten Zeitraumes angeboten werden, kann dies für den Erhebungszeitraum als aussagefähige Stichprobe gelten. Zudem kann davon ausgegangen werden, dass gleichartige Werbung bereits für frühere Anlageprodukte des Anbieters veröffentlicht wurde und für zukünftige Produkte zum Einsatz kommen wird.

¹ Zur besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Dies stellt keine Wertung dar und umfasst stets beide Geschlechter.

Die Auswertung erfolgt systematisch anhand der erarbeiteten Transparenzkriterien. Drei belastbare Kriterien (Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken, Hinweis auf hohe Verlustrisiken / Wertschwankungen, Blickfang – sofern vorhanden – nicht irreführend) müssen erfüllt sein, damit die Werbemitteilung in der Gesamtwertung als transparent gilt. Hinzu kommen die in speziellen Gesetzen vorgeschriebenen produktabhängigen Vorgaben, zum Beispiel zu Verkaufsprospekten oder Risikohinweisen. Geprüft wird außerdem, ob die Darstellung in der Werbung ausreichend und verständlich ist.

Fazit: Die Ergebnisse zeigen, dass in 80 von 91 Fällen die Anzeigen nicht den aufgestellten Anforderungen für eine transparente Werbung entsprechen. Auf einer solchen Basis ist es für Verbraucher schwierig, eine gut informierte Anlageentscheidung zu treffen. Zu den Einzelkriterien: In 77 Fällen sind die Vorteile einseitig hervorgehoben oder die Risiken verharmlost bzw. nicht ausreichend dargelegt. Fast jeder zweite Anbieter der untersuchten Werbung (43 Fälle) weist nicht auf hohe Verlustmöglichkeiten hin; in den 48 Werbeanzeigen mit Warnhinweis ist dieser in 44 Fällen unauffällig oder versteckt platziert. 20 Werbeanzeigen verfügen über einen Blickfang, von denen wiederum elf als irreführend bzw. als nicht transparent bewertet werden.

2 ANLASS UND ZIELSETZUNG

2.1 Hintergrund der Untersuchung

Verbraucher in Deutschland verloren in der Vergangenheit immense Summen durch Produkte des Grauen Kapitalmarkts². Göttinger Gruppe, Phönix, Falk, S&K und Prokon sind nur einige Beispiele, bei denen Anleger Einbußen bis hin zum Totalverlust erfahren mussten. Nach aktuellem Stand haben rund 75.000 Anleger, die das Windkraftunternehmen Prokon mit 1,4 Milliarden Euro über Genussscheine finanziert hatten, durch dessen Insolvenz gut 40 Prozent ihres eingesetzten Kapitals verloren³. Bei der Immobiliengruppe S&K beläuft sich der Gesamtschaden der 11.000 Anleger auf mindestens 240 Millionen Euro⁴.

Ergänzt wird das Bild durch die Beratungspraxis der Verbraucherzentralen: Allein 2015 fanden über 2.600 Anfragen und Beschwerden zu Schadensfällen im Anlagebereich des Grauen Kapitalmarkts statt. Viele Verbraucher, die in Produkte des Grauen Kapitalmarkts investierten, glaubten ihr Geld in einer sicheren Anlageform gut aufgehoben – nicht zuletzt, weil Anbieter ihre Produkte häufig als „sicher“ beschreiben. Ein prominentes Beispiel der Vergangenheit für eine aggressive und irreführende Werbestrategie ist Prokon: Das Windkraftunternehmen bewarb seine Geldanlage in Genussrechte sogar in U-Bahnen und Bussen. In der Darstellung wurde zu unlauteren Mitteln gegriffen und potenzielle Anleger durch unzutreffende Aussagen bezüglich der Sicherheit der Kapitalanlage in die Irre geführt⁵.

In Folge der Prokon-Pleite wurde das Kleinanlegerschutzgesetz verabschiedet, das im Wesentlichen das Vermögensanlagengesetz verschärft. Das Gesetz ist im Juli 2015 in Kraft getreten und sieht – mit unterschiedlichen Übergangsfristen bis Mitte 2016 – u.a. eine stärkere Regulierung der Werbemaßnahmen im Grauen Kapitalmarkt vor.

Ungeachtet dieser neuen gesetzlichen Regelungen werden Verbrauchern weiterhin Kapitalanlagen angeboten, die nicht oder noch nicht der staatlichen Aufsicht unterliegen. Aktuelle Fälle aus dem Frühwarnnetzwerk der Verbraucherzentralen⁶ bestätigen, dass unrealistische Werbeversprechen nicht der Vergangenheit angehören. So wandten sich Anleger an die Verbraucherzentralen, bei

2 Verschiedene Schätzungen gehen jährlich von Summen im zweistelligen Milliarden-Bereich aus, sind jedoch statistisch nicht ausreichend belastbar.

3 Vgl. Interview mit Insolvenzverwalter Dietmar Penzlin: Prokon ist wieder da – „ein toller Start“ 2015.

4 Vgl. Zydra 2015.

5 Vgl. Schleswig-Holsteinisches Oberlandesgericht, Urt. vom 05.09.2012, Az. 6 U 14/11.

6 Das Frühwarnnetzwerk ist ein Instrument zur Beobachtung der Märkte, das auffällige Verbraucherefälle aus allen Bundesländern zentral erfasst.

denen Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts Skepsis hervorrief: Zum Beispiel warb die R&R Consulting GmbH mit der Aussage „*Gold – ertragreich – sicher*“ und die Investitionsgesellschaft für Innovation und Venture Capital AG mit „*sichere Geldanlage mit bis zu 6,75% Zinsen*“.

Diese Beobachtungen wecken den Verdacht, dass in der Werbung für Produkte auf dem Grauen Kapitalmarkt nicht vollumfassend informiert wird, zum Beispiel nicht über die riskanten Produkteigenschaften. Da nur aufgeklärte Verbraucher sinnvolle Kapitalanlageentscheidungen treffen können, kommt (neben der Kontrolle der Emittenten, Vermittler und Angebote) der Beobachtung der Werbung eine große Bedeutung zu. Werbeanzeigen für Produkte des Grauen Kapitalmarkts wurden nach unserem Wissen noch nie umfassend untersucht. Hier setzt die vorliegende Sonderuntersuchung „Transparenz bei Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts“ an.

2.2 Ziel der Untersuchung

Ziel der Untersuchung ist es, zu prüfen, ob und inwiefern die im Untersuchungszeitraum (Oktober / November 2015) recherchierte und analysierte Werbung für Geldanlagen des Grauen Kapitalmarkts transparent, d.h. nicht irreführend ist. Dabei gilt zunächst für alle angebotenen Produkte, dass die Werbung den Vorgaben des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) entsprechen muss. Darüber hinaus gelten gesetzliche Mindestvorgaben für Werbung, die sich aus speziellen Gesetzen für Kapitalanlagen des Grauen Kapitalmarkts – Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) – ergeben. Die Prüfung umfasst auch die Neuerungen dieser Gesetze, die sich seit Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes im Sommer 2015 ergaben.

2.3 Fokus der Untersuchung

Der Fokus der Untersuchung liegt auf der Analyse von Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts. Zur Definition des Begriffs Werbung bzw. Werbemitteilung orientiert sich die vorliegende Untersuchung an einschlägigen Gesetzestexten: So handelt es sich gemäß der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates⁷ vom 12.12.2006 nach Artikel 2a bei Werbung um „jede Äußerung bei der Ausübung eines Handels, Gewerbes, Handwerks oder freien Berufs mit dem Ziel, den Absatz von Waren oder die Erbringung von Dienstleistungen, einschließlich unbeweglicher Sachen, Rechte und Verpflichtungen, zu fördern.“

Etwas konkreter definiert das Rundschreiben der BaFin⁸ vom 11.02.2010 den Begriff Werbemitteilung: „Bei einer Werbemitteilung handelt es sich um eine Information, welche die Adressaten zum

⁷ RL 2006/114/EG, 12.12.2006: Richtlinie über irreführende und vergleichende Werbung.

⁸ BaFin: Rundschreiben 1/2010 (WA).

Erwerb eines Finanzinstruments oder zur Beauftragung einer Wertpapierdienstleistung bewegen will (absatzfördernde Zielrichtung). [...] Reine Imagewerbung ist von den Vorschriften nicht erfasst.“

Für die vorliegende Untersuchung bedeutet dies, dass die Begriffe Werbung bzw. Werbemitteilung synonym zu verstehen sind, da es sich bei beiden um Äußerungen oder Informationen zum Zwecke der Absatzförderung – also um Produktwerbungen – handelt. Somit grenzt sie sich von einer reinen Image- oder Unternehmenswerbung ab, die das vertreibende Unternehmen in den Vordergrund stellt. Image- oder Unternehmenswerbung wird entsprechend nicht untersucht.

Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts findet sich grundsätzlich in verschiedenen Medien und Formen:

Internet:

- auf Anbieter- oder Produkt-Webseiten,
- in Form von kurzen Textanzeigen in Suchmaschinen oder in Online-Medien,
- in Form von Banner-Werbung und ähnlichen Formen von Online-Werbung,
- auf Crowdfunding-Plattformen und
- in Social Media-Angeboten.

Print:

- in Fach- und Publikumszeitschriften und
- als redaktionell gestaltete Anzeige in Form sogenannter Advertorials.

Weitere Medien:

- in Radio- und Fernsehwerbung,
- auf Flyern, Plakaten, im öffentlichen Raum,
- in Form von Direktmarketing-Maßnahmen wie Postwurfsendungen, Telefonwerbung, auf Verkaufsveranstaltungen und Messen und
- in den Geschäftsräumen von Banken, Anbietern oder Vermittlern.

Die vorliegende Studie analysiert öffentlich zugängliche Werbung im Bereich von Online- und Printmedien. Diese spielen bei der Einholung von Finanzinformationen für Privatverbraucher eine wichtige Rolle.

Schwerpunktmäßig scheinen Anbieter im Grauen Kapitalmarkt das Internet als Vertriebs- und Marketingkanal zu nutzen. Ausgenommen von dieser Untersuchung wurden Crowdfunding-Plattformen und Social Media-Angebote. Diese beiden Teilbereiche der Internetwerbung weisen Spezifika auf, die separat erfasst werden müssen⁹. Berücksichtigt werden dagegen auch Print-Anzeigen in Fach- und Publikumszeitschriften bzw. Zeitungen. Allerdings fand sich eine im Vergleich zum Internet eher geringe Anzahl an Werbemitteilungen in diesen Medien. Unter dem Begriff „Werbung im Grauen Kapitalmarkt“ werden deshalb im Folgenden sämtliche oben beschriebenen Formen der Werbung in Online- und Printmedien verstanden.

⁹ Unter anderem wurden im Kleinanlegerschutzgesetz z.B. für Crowdfunding Ausnahmeregelungen bei den Informationspflichten beschlossen.

3 VORGEHENSWEISE

3.1 Bildung der Stichprobe

Die Untersuchung wurde in Form einer explorativen, qualitativen Feldstudie durchgeführt. Es wurden Online- und Printmedien anhand festgelegter Regeln nach Werbung für Geldanlagen im Grauen Kapitalmarkt durchsucht (siehe Kapitel 3.2 Vorgehensweise der Recherche). Nun erfolgt – nach ebenfalls zuvor festgelegten Kriterien – eine Analyse der gefundenen Werbemaßnahmen insbesondere hinsichtlich ihrer Transparenz nach UWG sowie der Gesetzeskonformität nach KAGB und hinsichtlich der Einhaltung des VermAnlG (siehe Kapitel 3.5 Gesetzliche Grundlagen und daraus abgeleitete Transparenzkriterien).

Der Untersuchungszeitraum umfasst die Monate Oktober und November 2015. Es ist davon auszugehen, dass in dieser Zeit nur eine Teilmenge der insgesamt vertriebenen Geldanlagen des Grauen Kapitalmarkts aktiv im Internet und in Print-Anzeigen beworben wurde. Die Grundgesamtheit aller Werbemaßnahmen kann deshalb nicht oder nur sehr schwer erfasst werden. Alle Aussagen der vorliegenden Untersuchung beziehen sich auf die im Untersuchungszeitraum gefundenen und analysierten Werbungen und nicht auf den Gesamtmarkt. Insgesamt wurden 66 Werbemaßnahmen aus dem Onlinebereich sowie 25 Anzeigen in Zeitschriften und Zeitungen dokumentiert und bewertet.

3.2 Vorgehensweise der Recherche

Im Bereich der Online-Werbung kam hauptsächlich die Suchmaschinen- bzw. Keyword-Recherche zum Einsatz. Hierbei wurden in den beiden gängigen Suchmaschinen Google und Bing anhand zuvor festgelegter Begriffe Werbeanzeigen gesucht. Es erwies sich als praktikabel und zielführend, jeweils drei Ergebnisseiten der Suchmaschinenrecherche zu untersuchen, da ein Pretest zeigte, dass sich die Anzeigen von da an wiederholten.

Damit weder durch technische noch benutzerspezifische Voreinstellungen eine Verzerrung der Suchergebnisse entstand, wurden Browser-Cache, -Verlauf und Cookies jeweils vor dem Start einer Recherche geleert. Für die Suche als relevant und praktikabel haben sich im Rahmen eines Pretests folgende Suchbegriffe / Keywords bzw. Kombinationen daraus erwiesen: *Anleihe, Altersvorsorge, Fonds, Geldanlage, Investment, Kapitalanlage, Rendite, Sparen, Tagesgeld, Wertpapiere* sowie mögliche Kombinationen dieser Begriffe mit *Gewinn, Rendite* etc. Eine vollständige Liste der Suchbegriffe ist im Anhang zu finden.

Im Printbereich wurden Medien mit hoher Verbreitung¹⁰ und / oder einem thematischen Schwerpunkt auf Wirtschaft und Geldanlage untersucht. Darüber hinaus wurden gezielt Online-Ausgaben dieser Zeitungen und Zeitschriften (sofern vorhanden) und weitere populäre Online-Magazine, -Zeitschriften und -Zeitungen mit Wirtschaftsteil analysiert. Eine Übersicht aller untersuchten Publikationen findet sich ebenfalls im Anhang.

Die Recherchetiefe erfolgte nach einer im Vorfeld festgelegten Systematik: Ausgehend von der ursprünglich gefundenen Werbemitteilung wurden diese sowie verlinkte Webseiten und Unterlagen aus dem Blickwinkel eines Verbrauchers sorgfältig nach relevanten Informationen durchsucht. Wurde bei Print-Werbung auf eine Homepage verwiesen, wurde diese ebenfalls beachtet. Weitergehende Informationen aus anderen Medien oder externen Quellen – zum Beispiel durch das Anfordern von Prospekten beim Anbieter oder über die Webseite der BaFin – wurden nicht eingeholt.

Es wurde das Leitbild der EU eines durchschnittlich informierten, aufmerksamen und verständigen Verbrauchers nach der Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken¹¹ als Beurteilungsgrundlage genommen. Die Anforderungen der Rechtsprechung¹² an diesen Verbraucher sind hoch:

- Der angesprochene Verbraucher erkennt Übertreibungen.
- Er ist aufmerksam und nimmt zum Beispiel Internetseiten in ihrer Gesamtheit zur Kenntnis.
- Zudem wird unterstellt, dass die Aufmerksamkeit situationsadäquat mit dem Wert des beworbenen Produkts steigt.
- Bei einem Sternchen-Hinweis wird die Fußnote zur Kenntnis genommen.

3.3 Dokumentation

Alle analysierten Werbemaßnahmen wurden gespeichert; im Fall der Print-Medien mit Veröffentlichungsdatum. Die Dokumentation der Online-Medien erfolgte einheitlich mit einem Screenshot-Programm, das den Screenshot automatisch mit einem „Zeitstempel“ und weiteren Informationen wie der Seiten-URL versah; alle Screenshots können bei Bedarf vorgelegt werden. Zur Hervorhebung bestimmter Informationen oder Seitenelemente wurden gegebenenfalls Kopien des ursprünglichen Screenshots erstellt.

10 Gemäß Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern e. V.

11 Vgl. RL 2005/29/EG, 11.05.2005: Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken im binnenmarkinternen Geschäftsverkehr.

12 Vgl. hierzu exemplarisch: BGH, Urt. vom 18.12.2014, Az. I ZR 129 / 13; BGH, Urt. vom 24.10.2002, Az. I ZR 50/00; BGH, Urt. vom 22.02.1990, Az. I ZR 201/88.

- Wurde die Werbung über eine kurze Textanzeige in Suchmaschinen oder in Online-Medien gefunden, so wurde die vollständige Seite mit der Fundstelle dokumentiert.
- Bei Webseiten der eigentlichen Produkte wurden neben der vollständigen Seite das Impressum sowie weitere für die Analyse relevante Unterseiten dokumentiert.
- Print-Werbeanzeigen in Zeitschriften / Zeitungen wurden gescannt und elektronisch archiviert sowie die Originalmedien oder Fotokopien in einem Ordner abgelegt.
- Bei Printmedien wurde das Impressum und bei einem Verweis auf die Anbieterseite im Internet auch die relevanten Unterseiten dieser Webseite dokumentiert.

Die Reliabilität der Bewertung wurde durch klar definierte Bewertungskriterien sowie zusätzlich durch jeweils von zwei unterschiedlichen Personen durchgeführte Bewertungsdurchläufe gewährleistet.

3.4 Produkt und Adressat

Im Rahmen dieser Untersuchung werden nur Produktwerbungen betrachtet; wird kein Produkt explizit benannt, so muss mindestens ein wesentliches Produktmerkmal benannt sein. Werden mehrere Produkte genannt, fließt stets das Erstgenannte in diese Untersuchung ein. Imagewerbung wird nicht betrachtet (vgl. Kapitel 2.3 Fokus der Untersuchung).

Bei der Frage, ob Anbieter mit einem Firmensitz im EU-Ausland berücksichtigt werden, ist der Adressat ausschlaggebend. Der EuGH nennt¹³ beispielhaft einige Anhaltspunkte dafür, ob sich ein Unternehmen eindeutig an den hiesigen Markt wendet:

- Auf der Internetseite sind Länder namentlich benannt, in denen die Produkte angeboten werden,
- Angabe einer Telefonnummer mit internationaler Vorwahl und
- das Unternehmen verwendet eine neutrale Domain wie .com oder .eu.

In der Stichprobe wird Werbung von Anbietern aus der EU berücksichtigt und genauso wie Werbung von Anbietern aus Deutschland untersucht, sofern sie sich nach den oben genannten Kriterien offensichtlich an Verbraucher in Deutschland richtet.

Auf Werbung eines Anbieters aus einem Nicht-EU-Land, die sich an deutsche Verbraucher wendet, ist das deutsche Recht nicht ohne weiteres anwendbar und die Rechtsdurchsetzung im Einzelfall

¹³ EuGH, Urt. vom 07.12.2010, Az. C-585/08 und C-144/09, Rn. 81-83, EuGH, Urt. vom 17.10.2013, Az. C-218/12, Rn. 30.

aufwändig oder nicht möglich. In dieser Untersuchung werden solche Werbeanzeigen dennoch nach den gleichen Kriterien bewertet, sofern sie sich ausdrücklich an deutsche Verbraucher richten.

3.5 Gesetzliche Grundlagen und daraus abgeleitete Transparenzkriterien

Die gesetzliche Grundlage für die Bewertung der untersuchten Werbemittelungen bildet in erster Linie das UWG, das für alle untersuchten Produktgruppen gilt. Seit 2013 regelt das KAGB u.a. alternative Investmentfonds (AIF), früher als geschlossene Fonds bezeichnet. Seit Mitte 2015 findet das erweiterte VermAnlG Anwendung, wobei für die meisten Produkte während des Untersuchungszeitraums noch Übergangsregelungen gelten.

Auf diesen Rahmenbedingungen basierend wird ein Prüfschema entwickelt (vgl. dazu Kapitel 3.5.1-3.5.3). Anhand der definierten Transparenzkriterien erfolgt die Analyse und Auswertung, ob die Werbemaßnahmen den Transparenzprinzipien bzw. den für den Grauen Kapitalmarkt geltenden Publikations- und Hinweispflichten Genüge tun.

Die Kriterien werden in zwei Gruppen unterteilt.

- Kriterien, die unbedingt erfüllt sein müssen, um die Minimalanforderungen dieser Transparenzprüfung zu erfüllen, werden im Folgenden als **notwendige oder belastbare Kriterien** bezeichnet. Das Gesamturteil wird anhand dieser Prüfkriterien getroffen. Wird eines der Kriterien nicht erfüllt, dann wird die Werbung für das Produkt insgesamt als intransparent gewertet.
- Für die umfassende Beurteilung von Vermögensanlageprodukten des Grauen Kapitalmarktes sind weitere Kriterien relevant, die aber einen größeren Ermessensspielraum in der Bewertung aufweisen oder nicht direkt aus geltenden gesetzlichen Regelungen ableitbar sind (im Folgenden **weitere Kriterien**). Sie werden ebenfalls untersucht, aber eine Verletzung dieser Kriterien führt nicht dazu, dass die Werbung insgesamt als intransparent gewertet wird.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über alle Produktarten, die in dieser Untersuchung als Produkte des Grauen Kapitalmarkts untersucht werden, sowie deren Regulierung¹⁴.

¹⁴ In der Tabelle werden bei der speziellen Regulierung die aktuell gültigen Gesetze ohne Berücksichtigung möglicher Übergangsfristen dargestellt.

Produktart	Beschreibung	Spezielle Regulierung
Alternativer Investmentfonds (AIF, ehemals geschlossener Fonds)	Eine Kapitalanlagegesellschaft sammelt Geld, das im Rahmen einer Anlagestrategie investiert werden soll. Die Investitionen sind auf eine vorher festgelegte Summe begrenzt, d.h. der Anlegerkreis ist limitiert.	KAGB
Beteiligung (i.S. d. VermAnlG)	Besitz von Anteilen an einem Unternehmen. Der Kreditgeber wird Anteilseigner des Unternehmens und hat ein Recht auf Gewinnbeteiligung analog zur Höhe seines Kapitalanteils. Er haftet auch für Verluste in dieser Höhe.	VermAnlG
Direktinvestment mit Rückkaufvereinbarung	Der Anleger erwirbt per Kaufvertrag Sachwerte. Der Ertrag soll durch den Verkauf und / oder die Vermietung der Produkte erwirtschaftet werden. Am Ende der vereinbarten Vertragslaufzeit kauft der Anbieter die Sachwerte zurück.	VermAnlG
Direktinvestment ohne Rückkaufvereinbarung	Siehe oben. Ein Rückkauf ist hier nicht Bestandteil des Vertrags.	–
Gold, sonstige Metalle, Edelsteine	Physische Metalle und Edelsteine	–
Immobilien, vermietet	Vom Anleger zum Zweck der Vermietung gekaufte Immobilien, standardisiert oder mit spezialisiertem Nutzungszweck.	–
Genossenschaftsanteile	Mitgliedschaft zum Erwerb von Anteilen, Teilhabe an Gewinnen, die die Genossenschaft erwirtschaftet.	–
Genussrechte	Der Anleger stellt dem ausgebenden Unternehmen Kapital zur Verfügung. Er ist am Ergebnis des Unternehmens (Jahresüberschuss /-fehlbetrag bzw. Bilanzgewinn /-verlust) beteiligt.	VermAnlG
Nachrangdarlehen (qualifiziert)	Sonderform der Unternehmensanleihe. Der Darlehensgeber muss sein Kapital auch dann im Unternehmen belassen, wenn dieses in eine wirtschaftliche Schieflage gerät. Nachrangkapital haftet für andere Verbindlichkeiten des Unternehmens.	VermAnlG
Namensschuldverschreibung	Schuldverschreibung, die auf eine bestimmte Person lautet. Sie kann daher nicht an der Börse gehandelt werden. Eine Übertragung ist nicht vorgesehen. Nur der namentlich Genannte kann seine Ansprüche als Gläubiger geltend machen.	VermAnlG
Partiarische Darlehen	Sonderform eines Darlehens. Als Entgelt für die Überlassung des Darlehens wird ein Anteil am Gewinn oder Umsatz vereinbart. Zusätzlich kann eine feste Verzinsung vereinbart werden, wobei der Schwerpunkt auf der Gewinnbeteiligung liegen muss. Keine Beteiligung am Verlust.	VermAnlG

3.5.1 Prüfung nach dem Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)

3.5.1.1 Anwendungsbereich des UWG

Ob Werbung irreführend bzw. intransparent ist, bemisst sich in erster Linie an dem Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)¹⁵, das grundsätzlich auf alle „geschäftlichen Handlungen“ Anwendung findet¹⁶. Damit fallen alle untersuchten Werbemaßnahmen unter diese Regelungen. Wenn keine speziellen gesetzlichen Regelungen zur Werbung existieren, wie zum Beispiel bei Edelmetallinvestments, Direktinvestments ohne Rückkaufvereinbarung, Immobilien, Forderungsverkäufen etc., bleibt dies die alleinige Beurteilungsgrundlage der Transparenz. Um die im UWG eher allgemein gehaltene und nicht im Hinblick auf Finanzprodukte entwickelte Darstellung der „irreführenden geschäftlichen Handlung“ zu konkretisieren, findet die Prüfung in Anlehnung an die Regeln des Wertpapierhandelsgesetzes (§ 31 Abs. 2 WpHG) und der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 4 Abs. 1 und 2 WpDVerOV) statt, auch wenn beide in der Regel keine direkte Anwendung auf Produkte des Grauen Kapitalmarkts finden.

3.5.1.2 Transparenzkriterien nach UWG

Das UWG definiert grundlegend den Begriff der sogenannten unlauteren geschäftlichen Handlungen (§§ 2-4 UWG alte Fassung (a. F.)). Wenn die Werbung irreführend oder täuschend ist, kann ein Unterlassungsanspruch nach § 8 UWG in Verbindung mit §§ 3, 5 und 5a UWG a. F. bestehen.

Es ist zu prüfen, ob die Tatbestände § 5 bzw. § 5a UWG a. F. erfüllt sind:

- Nach § 5 Abs.1 UWG a. F. handelt unlauter, „wer eine irreführende geschäftliche Handlung vornimmt. Eine geschäftliche Handlung ist irreführend, wenn sie unwahre Angaben enthält oder sonstige zur Täuschung geeignete Angaben über folgende Umstände enthält“.
- Derartige Umstände sind nach § 5 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 UWG a. F. u.a. die „wesentlichen Merkmale der Ware oder Dienstleistung wie [...] Vorteile, Risiken [...]“ (§ 5 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 UWG a. F.) sowie ein Aufklären über Verbraucherrechte (§ 5 Abs. 1 S. 2 Nr. 7 UWG a. F.)¹⁷.
- Auch das Verschweigen einer Tatsache kann irreführend sein (§ 5a Abs. 1 UWG a. F.). Dazu gehört auch das Vorenthalten wesentlicher Informationen (§ 5a Abs. 2 UWG a. F.).

¹⁵ Im vorliegenden Bericht wird auf das im Untersuchungszeitraum (Oktober und November 2015) gültige UWG Bezug genommen, ungeachtet der letzten Änderung vom 02.12.2015.

¹⁶ Vgl. §1 UWG a. F.

¹⁷ Vgl. Herrmann; Schlingloff et al., § 5 Rn. 516.

- Zu prüfen sind besonders herausgestellte Angaben, die sogenannte Blickfangwerbung. An deren Richtigkeit sind erhöhte Anforderungen gestellt; „Halbwahrheiten“ im Blickfang sind durch einen Sternchenhinweis oder Link zu ergänzen¹⁸.

Die in § 5 Abs. 1 S. 2. Nr. 1 UWG a.F. genannten „wesentlichen Merkmale der Ware oder Dienstleistung“ lassen in Anlehnung an WpDVerOV schlussfolgern, dass Vorteile des Produktes nicht einseitig hervorgehoben sein dürfen. So heißt es in § 4 Abs. 2 WpDVerOV: „Mögliche Vorteile einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments dürfen nur hervorgehoben werden, wenn gleichzeitig eindeutig auf etwaige damit einhergehende Risiken verwiesen wird. Wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen nicht unverständlich oder abgeschwächt dargestellt werden.“ Je stärker die Vorteile der Kapitalanlage herausgestellt werden, desto umfassender müssen die Risiken benannt werden. Es reicht nicht aus, in der Werbung überwiegend die Vorteile anzupreisen und auf den Emissionsprospekt oder andere Dokumente zu verlinken, in denen die Risiken ausreichend dargestellt sind¹⁹. Daraus ergibt sich als Transparenzkriterium die Anforderung, dass **Vorteile und Risiken in einem ausgewogenen Verhältnis dargestellt werden müssen**.

Zu den „wesentlichen Merkmalen der Ware oder Dienstleistung“ (§ 5 Abs. 1 S. 2. Nr. 1 UWG a. F.) zählen außerdem hohe Verlustrisiken bzw. Wertschwankungen bis hin zum Totalverlust, die allen untersuchten Produkten inhärent sind. Daher ist ein grundsätzlicher **Hinweis auf „erhebliche Risiken bzw. Wertschwankungen“** ebenfalls ein Transparenzkriterium, das in die Gesamtbewertung einfließt. Ein Anbieter, der sich des maximalen Risikos bewusst ist und sein Produkt seriös bewirbt, klärt den Anleger entsprechend darüber auf. Im Idealfall ist dieser **Hinweis deutlich hervorgehoben**.

Aus Erläuterungen in der juristischen Literatur zu den Anforderungen an die Darstellung der Widerrufsbelehrung nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch²⁰ lassen sich Anhaltspunkte für die Deutlichkeit eines Warnhinweises ableiten. Daran orientiert sich die vorliegende Untersuchung. Demnach ist ein Textteil „deutlich hervorgehoben“, wenn er sich drucktechnisch deutlich vom übrigen Text abhebt bzw. abgrenzt. Das kann u.a. durch andere Farbe, Schriftart oder -größe sowie durch Einrücken bzw. Untergliedern oder Einrahmen des Textes geschehen. Die Schriftgröße sollte für einen durchschnittlichen Verbraucher ohne Probleme lesbar sein. Der Warnhinweis sollte auch erkennbar sein,

¹⁸ Vgl. Köhler; Bornkamm § 5 Rn. 2.96-2.98a.

¹⁹ Vgl. Landgericht Itzehoe, Urt. vom 15.03.2011, Az. 5 O 66/10 und Schleswig-Holsteinisches Oberlandesgericht, Urt. vom 05.09.2012, Az. 6 U 14/11.

²⁰ Palandt et al., Art. 246 EGBGB Rn. 14.

wenn sich der Verbraucher die Werbung nicht im Detail durchliest und zu verstehen versucht. Daraus folgt, dass auch die Platzierung des Warnhinweises relevant ist. In dieser Untersuchung führte fehlende Deutlichkeit bei einem Hinweis auf erhebliche Risiken bzw. Wertschwankungen nicht dazu, dass die Werbung insgesamt als intransparent gewertet wurde, da dieses Kriterium nicht direkt aus geltenden Gesetzen ableitbar ist.

Eine Blickfangwerbung liegt vor, wenn bestimmte Werbeangaben deutlich vom Rest der Werbung abgehoben werden und damit die besondere Aufmerksamkeit des Verbrauchers auf sich ziehen²¹. Die Blickfangwerbung selbst darf keine objektiven Unrichtigkeiten enthalten. Denn die Korrektur einer Lüge durch einen Sternchenhinweis ist nicht möglich²². Ist die Blickfangwerbung nicht objektiv falsch, aber geeignet, eine Fehlvorstellung hervorzurufen („Halbwahrheiten“), kann diese durch einen Hinweis (Sternchen) ausgeräumt werden. Zur Aufklärung geeignet sind nach der Rechtsprechung nur Hinweise, die klar und unmissverständlich, räumlich eindeutig den anderen, blickfangmäßig herausgestellten Angaben zugeordnet sowie gut lesbar und grundsätzlich vollständig sind²³. Daraus ergibt sich für die folgende Transparenzprüfung die Frage, ob **ein Blickfang vorhanden ist und wenn ja, ob dieser irreführend ist**, als ein belastbares Transparenzkriterium.

Als zwei weitere Transparenzkriterien lassen sich die **ausreichende** sowie die **verständliche Darstellung der wesentlichen Produktinformationen** ableiten. Sie sind für Verbraucher wichtig, um eine informierte Anlageentscheidung zu treffen. Da diese Kriterien nicht direkt aus dem UWG ableitbar sind, können sie jedoch nicht zu einer Gesamtbewertung der Werbemaßnahme als „intransparent“ führen.

Ausreichend ist eine Darstellung in Anlehnung an § 4 Abs.1 WpDVerOV und den dazugehörigen Erläuterungen im BaFin-Rundschreiben²⁴ dann, wenn sie alle wesentlichen Informationen enthält. Neben allen wesentlichen Vorteilen müssen dabei auch alle wesentlichen Risiken Erwähnung finden. Wird bei einem partiarischen Darlehen mit einem Zins geworben, ist zu erwähnen, dass es sich immer um einen gewinnabhängigen Zins handelt. Wenn mit Garantien geworben wird, müssen Garantie und Garantiegeber erläutert werden.

21 Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort Blickfangwerbung.

22 Vgl. Köhler; Bornkamm § 5 Rn. 2.97.

23 Vgl. Gloy; Loschelder; Erdmann, §§ 5, 5a Rn. 103.

24 BaFin: Rundschreiben 1/2010 (WA), Kapitel 3.1.

Eine *verständliche* Darstellung zeichnet sich nach § 31 WpHG dadurch aus, dass wesentliche Aussagen nicht unklar ausgedrückt werden, die Informationen eindeutig und für den Kundenkreis verständlich sind, sich Umfang und Tiefe von Produktbeschreibungen am Kenntnisstand der Zielgruppe orientieren und wichtige Aussagen oder Warnungen nicht verschleiert, abgeschwächt oder unverständlich gemacht werden.

Aus den obenstehenden Ausführungen lassen sich zusammenfassend folgende **notwendige Transparenzkriterien** ableiten:

- Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken
- Hinweis auf ein hohes oder sehr hohes Verlustrisiko des eingesetzten Kapitals oder ein Hinweis, dass hohe bzw. sehr hohe Wertschwankungen dieser Anlageform möglich sind; Deutlichkeit dieses Hinweises
- Blickfang – falls vorhanden – nicht irreführend

Als **weiteres Kriterium** wird geprüft, ob die Darstellung der wesentlichen Merkmale ausreichend und verständlich ist.

3.5.2 Prüfung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

3.5.2.1 Anwendungsbereich des KAGB

Das Kapitalanlagegesetzbuch reguliert seit dem Inkrafttreten am 22.07.2013 neben den offenen Fonds auch die alternativen Investmentfonds (AIF, früher als geschlossene Fonds bezeichnet). Bis dahin fielen diese unter das VermAnlG. Das Inkrafttreten des KAGB bedeutet eine aufsichtsrechtliche Verschärfung; dennoch werden geschlossene Fonds in der Untersuchung als Produkte des Grauen Kapitalmarktes gewertet. Einerseits ist dies historisch bedingt: Für viele der aktuell gehaltenen Anteile geschlossener Fonds gilt die verschärfte Regulierung noch nicht. Andererseits weisen auch alternative Investmentfonds, die unter das KAGB fallen, erhebliche Risikofaktoren auf, die durch die Regulierung nicht begrenzt wurden. So gehen Verbraucher bei dieser Geldanlageform immer unternehmerische Risiken bis hin zum Totalverlust ein. In Kombination mit der eingeschränkten Fungibilität erfolgt daher die Zuordnung zum Grauen Kapitalmarkt.

Der für diese Untersuchung relevante Anwendungsbereich des KAGB umfasst AIF, die nach dem Inkrafttreten des Gesetzes (22.07.2013) aufgelegt wurden oder Anlagen getätigt haben. Das bedeutet: War ein geschlossener Fonds zum Zeitpunkt des Inkrafttretens noch nicht ausinvestiert, fällt er auch unter das KAGB (vgl. § 353 Abs. 4 KAGB). In Abgrenzung zu Beteiligungen nach dem VermAnlG handelt es sich beim AIF um ein Investmentvermögen, also einen Fonds mit definierter

Anlagestrategie und um *kein* operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors (vgl. § 1 Abs.1 KAGB und Auslegungsschreiben der BaFin²⁵).

3.5.2.2 Transparenzkriterien nach KAGB

In § 302 KAGB regelt das Gesetz den Bereich der Werbung gegenüber Privatanlegern. So muss Werbung eindeutig als solche erkennbar sein. Sie muss redlich und eindeutig sein und darf nicht irreführen. Insbesondere darf sie „keine Aussagen treffen, die im Widerspruch zu Informationen des Verkaufsprospekts und den in den §§ 166, 270, 318 Absatz 5 oder in Artikel 78 der Richtlinie 2009/65/EG²⁶ genannten wesentlichen Anlegerinformationen stehen oder die Bedeutung dieser Informationen herabstufen.“ (§ 302 Abs. 1 KAGB).

Für AIF, die unter das KAGB fallen, lassen sich für diese Untersuchung folgende Transparenzkriterien ableiten:

- Es muss darauf hingewiesen werden, dass ein Verkaufsprospekt existiert und welche Zugangsmöglichkeiten bestehen (§ 302 Abs. 2 KAGB).
- Der vorgeschriebene Hinweis auf die wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) muss gegeben sein und wie die WAI verfügbar sind (§ 302 Abs. 2 KAGB).

3.5.3 Prüfung nach den Regelungen des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG)

3.5.3.1 Anwendungsbereich des VermAnlG

Im Vermögensanlagengesetz ist die im Rahmen der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes geänderte und seit dem 10.07.2015 gültige Fassung der §§ 1 und 12 VermAnlG für die vorliegende Untersuchung relevant. Im Gesetz finden sich u.a. Vorgaben zu Informations- und Publikationspflichten, denen im Rahmen der Untersuchung Rechnung getragen werden muss.

Der Anwendungsbereich des VermAnlG umfasst gemäß § 1 folgende Geldanlageformen:

- „1. Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren,
2. Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen),
3. partiarische Darlehen,
4. Nachrangdarlehen,

²⁵ BaFin: Auslegungsschreiben Q 31-Wp 2137-2013/0006.

²⁶ RL 2009/65/EG, 13.07.2009: Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

5. Genussrechte,
6. Namensschuldverschreibungen und
7. sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld einen vermögenswerten, auf Barausgleich gerichteten Anspruch vermitteln, sofern die Annahme der Gelder nicht als Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes zu qualifizieren ist.“ (§ 1 VermAnlG)

Mit den Ausführungen unter Punkt sieben sind im Wesentlichen Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung gemeint²⁷.

Für die oben dargestellten Produktarten und in Abhängigkeit der Art der Emission (Daueremission oder Neuemission) bestehen unterschiedliche Übergangsfristen. Ab welchem Zeitpunkt die neuen Regelungen des VermAnlG erfüllt werden müssen, ist in § 32 VermAnlG geregelt:

- Für Beteiligungen, Treuhandvermögen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen gilt eine Übergangsfrist bis zum 10.07.2016 für den Fall, dass es sich um Daueremissionen handelt. Wenn diese Vermögensanlagen vor Inkrafttreten letztmalig öffentlich angeboten wurden, gilt die alte Fassung ohne Frist (vgl. § 32 Abs. 1 und 1a VermAnlG).
- Für partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung gilt für Neuemissionen nach dem 09.07.2015 das neue Gesetz ab dem 01.07.2015. Für Daueremissionen gilt das Gesetz ab dem 01.01.2016. Bis zu diesem Termin ist auf diesen Sonderfall hinzuweisen (vgl. § 32 Abs. 10 VermAnlG).
- Für Vermögensanlagen, die vor dem erstmaligen Inkrafttreten des reformierten VermAnlG letztmals öffentlich angeboten wurden, gilt das VermAnlG grundsätzlich nicht (vgl. § 32 Abs. 12 VermAnlG).

3.5.3.2 Transparenzkriterien nach dem VermAnlG

Nach Vorgabe des § 12 Abs. 1 VermAnlG muss Werbung bei öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, in der die wesentlichen Merkmale der Anlagen erwähnt werden, auf den Verkaufsprospekt hinweisen.

Zudem ist nach § 12 Abs. 2 VermAnlG der deutlich hervorgehobene Warnhinweis zu veröffentlichen: *„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum*

²⁷ Vgl. BT-Drucksache 18/3994 2015

vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“ Dieser Text darf nur dann bei elektronischen Medien gesondert veröffentlicht werden, wenn die Werbung ausschließlich in Schriftzeichen erfolgt und diese weniger als 210 Zeichen umfasst (z.B. bei Werbung in Suchmaschinen). In diesem Fall reicht es aus, wenn der Warntext über einen deutlich hervorgehobenen und mit dem Begriff „Warnhinweis“ gekennzeichneten Link abrufbar ist (vgl. § 12 Abs. 2 VermAnlG).

Bei Produktwerbungen, die keine fest zugesagte Verzinsung beinhalten (aber eine Aussage hinsichtlich eines Ertrags machen), ist ein weiterer deutlich hervorgehobener Warnhinweis aufzunehmen: *„Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen“* (§ 12 Abs. 3 VermAnlG). Dies betrifft insbesondere Beteiligungen, partiarische Darlehen und Genussrechte.

In der Werbung darf der Begriff *Fonds* nicht zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage verwendet werden (§ 12 Abs. 5 VermAnlG). Außerdem darf die Werbung keinen Hinweis auf die Befugnisse der BaFin enthalten (vgl. § 13 Abs. 4 VermAnlG).

Daraus ergeben sich in dieser Untersuchung folgende Transparenzkriterien für Produkte, die unter das VermAnlG fallen:

- Verweis auf einen Verkaufsprospekt;
- Warnhinweis *„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“* vorhanden oder gesetzeskonform darauf verwiesen; Deutlichkeit dieses Warnhinweises;
- bei Produktwerbungen, die keine fest zugesagte Verzinsung beinhalten: Warnhinweis *„Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.“* vorhanden; Deutlichkeit dieses Warnhinweises;
- Verzicht auf den Begriff „Fonds“ zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage;
- Einhalten des Verbots, auf die Befugnisse der BaFin nach diesem Gesetz hinzuweisen (z.B. „... durch die BaFin geprüft“).

Zur Deutlichkeit der Warnhinweise ist zu ergänzen: Das VermAnlG spezifiziert nicht, was unter einem deutlich hervorgehobenen Warnhinweis zu verstehen ist. Daher orientiert sich diese Untersuchung an der in Kapitel 3.5.1.2 konkretisierten Definition von Deutlichkeit.

4 ANALYSE UND ERGEBNISSE

In der vorliegenden Untersuchung „Transparenz bei Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarktes“ werden Werbemaßnahmen der Anbieter nach den in Kapitel 3.5 entwickelten Kriterien bewertet. Ziel ist es zu prüfen, inwieweit Anzeigen und Werbemittellungen als transparent bewertet werden können. Im Folgenden wird zunächst die Stichprobe beschrieben. Anschließend folgt die Auswertung der Transparenzprüfung anhand der dargestellten Kriterien.

4.1 Beschreibung der Stichprobe

In der Untersuchung werden 91 Werbeangebote für Produkte des Grauen Kapitalmarkts analysiert. Der Schwerpunkt liegt dabei mit 66 Fällen auf Online-Werbung. Entsprechend umfasst die Anzahl der Printmedien – Zeitungen und Zeitschriften – 25 Werbeanzeigen.

4.1.1 Produktart

Geschlossene Fonds / AIF bilden in der Stichprobe mit 15 Fällen die größte Produktgruppe; eindeutig am stärksten vertreten sind innerhalb dieser Produktart Investitionen in erneuerbare Energien und Immobilien.

Geldanlagen in Form von Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung werden in zwölf Fällen beworben. Es folgen Beteiligungen sowie Nachrangdarlehen mit je elf Werbeanzeigen und vermietete Immobilien mit zehn. Des Weiteren finden sich Namensschuldverschreibungen (4 Fälle), außerbörsliche Inhaberschuldverschreibungen (4 Fälle), Direktinvestments ohne Rückkaufvereinbarung, Gold, Genossenschaftsanteile (jeweils 2 Fälle) sowie Genussrechte (1 Fall).

Auffällig ist, dass in 16 der untersuchten Werbemittellungen nicht klar wird, welche Form der Geldanlage überhaupt verkauft wird. Zum Teil finden sich lediglich Angaben wie „Festzinsprodukt“ oder „Direktinvestment“. Diese Informationen sind unzureichend für eine vollständige Prüfung. So fallen zum Beispiel nur Direktinvestments *mit* Rückkaufvereinbarung in die Neuregelung des VermAnlG, nicht jedoch Direktinvestments *ohne* eine entsprechende Vereinbarung. Besonders oft ist die Produktart bei Investitionsangeboten in Wald und Holz sowie in Rohstoffe nicht bestimmbar.

Verteilung der Werbung nach Produktarten

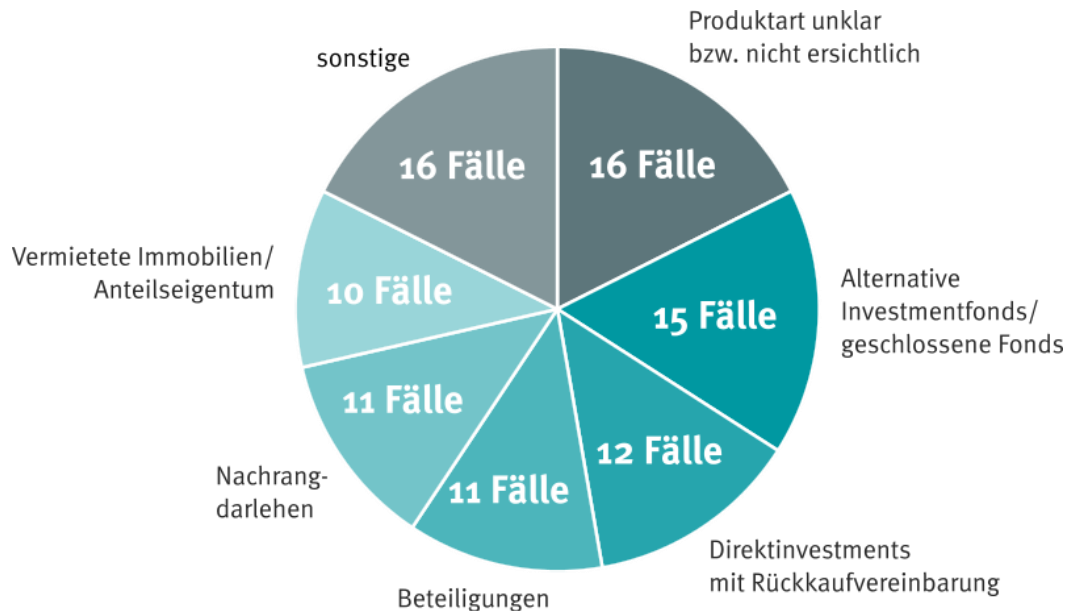


Abb. 1: Produktarten in der Stichprobe
(insgesamt 91 geprüfte Werbemitteilungen)

4.1.2 Assetklasse

Investments in erneuerbare Energien bilden mit 26 Fällen der analysierten Produkte die größte Assetklasse. Die Investitionen werden üblicherweise in Form von Nachrangdarlehen oder AIF / geschlossenen Fonds angeboten, die mit jeweils ca. einem Viertel den größten Teil ausmachen.

Am zweithäufigsten vertreten ist die Assetklasse Immobilien mit 25 beworbenen Angeboten; hier überwiegt als Produktart die vermietete Immobilie. Es folgen Investitionsangebote in Wald und Holz mit elf Werbeanzeigen sowie in Rohstoffe (9 Fälle). Außerdem finden sich unter anderem folgende Assetklassen: Agrarflächen und -produkte, Container, Flugzeuge, Infrastruktur, Schienenfahrzeuge und Schiffe. In drei Fällen kann die Assetklasse anhand der Werbung nicht festgestellt werden. Auch hier wird deutlich, wie unvollständig die Informationen zu den Produkten teilweise sind. Als Beispiel sei hier das Angebot von Data Services genannt, bei welchem weder die Produktart noch die Assetklasse ersichtlich ist.

Verteilung der Werbung nach Assetklassen

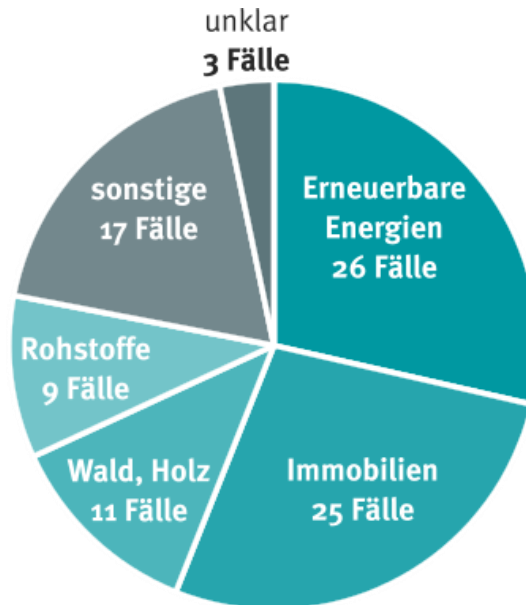


Abb. 2: Assetklassen in der Stichprobe
(insgesamt 91 geprüfte Werbemitteilungen)

Die Bandbreite der potenziellen Investitionsobjekte ist groß. Neben Windkraftanlagen, Bäumen und Containern werden junge und wachstumsstarke Branchen angepriesen: Datenspeichersysteme, 3D-Drucker, aber auch Sachwerte, die emotional besetzt sind, wie zum Beispiel Oldtimer. Zu den ungewöhnlichen Investitionsobjekten in der Stichprobe gehören zum Beispiel Direktinvestitionen in Rinder. Für diese Anlagen wird zum Teil plakativ geworben.



Abb. 3: Investitionsobjekt
Beispiel: Agri Terra KG (Ausschnitt)

Die Betrachtung der Assetklasse Immobilien zeigt beispielhaft, dass einige Anbieter schnell auf aktuelle Entwicklungen reagieren: Angesichts der steigenden Flüchtlingszahlen im Sommer / Herbst

2015 bietet ein Unternehmen ein „Sonder-Kontingent im Bereich Flüchtlings-Unterkünfte“ und verspricht mit 10,9 Prozent p.a. einen hohen Festzins.

4.1.3 Weitere Aspekte

Die große Mehrheit der Anbieter hat ihren Sitz in Deutschland (82 Fälle). Sechs Anbieter haben ihren Sitz in der Schweiz, jeweils einer in Großbritannien, Luxemburg und Panama.

Ob und ab wann das VermAnlG gilt, ergibt sich aus der Produktart und dem Emissionszeitpunkt²⁸. Zum Zeitpunkt der Untersuchung (Oktober bis November 2015) fielen zwei Angebote unter das Gesetz. In weiteren elf Fällen gilt es ab 01.01.2016, in neun Fällen ab 10.07.2016. Bei 34 Fällen kann nicht festgestellt werden, ob oder ab wann das VermAnlG gilt, da entweder die Produktart oder der Emissionszeitpunkt nicht eindeutig bestimmbar sind.

Elf beworbene Produkte unterliegen dem Kapitalanlagegesetzbuch. In weiteren acht Fällen ist dies nicht feststellbar, da entweder die Produktart oder das Emissionsdatum unklar bleiben.

4.2 Ergebnisse der Transparenzprüfung

Entsprechend den in Kapitel 3.5 dargestellten Transparenzprüfkriterien unterliegen grundsätzlich alle beworbenen und im Rahmen der Untersuchung genauer betrachteten Produkte dem UWG. Als Orientierungshilfe dient außerdem das WpHG sowie die WpDVerOV (vgl. Kapitel 3.5.1). Im Folgenden wird entsprechend zunächst die Transparenzprüfung nach UWG dargestellt, bevor genauer auf die Prüfung anhand der beiden speziellen Gesetze (vgl. Kapitel 3.5.2 und 3.5.3) eingegangen wird.

4.2.1 Transparenzprüfung nach UWG

Zunächst werden die drei Prüfkriterien (Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken, der Hinweis auf hohe Verlustrisiken sowie die Lauterkeit des Blickfangs, sofern vorhanden) dargestellt, die entsprechend Kapitel 3.5.1.2 notwendigerweise erfüllt sein müssen, damit eine Produktwerbung in dieser Untersuchung als transparent bewertet werden kann. Anschließend wird auf die weiteren Kriterien der *ausreichenden* und der *verständlichen* Darstellung eingegangen.

4.2.1.1 Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken

Wie unter Kapitel 3.5.1.2 ausgeführt, dürfen Vorteile nicht einseitig dargestellt oder Risiken verharmlost werden. In 77 Fällen von 91 Fällen werden die Vorteile und Risiken nicht verhältnismäßig

²⁸ Vgl. für die Übergangsfristen Kapitel 3.5.3.1 oder §32 VermAnlG.

dargestellt. Damit handelt es sich um dasjenige Transparenzkriterium, das am häufigsten nicht erfüllt ist.

Darstellung von Vorteilen und Risiken



Abb. 4: Ausgewogenheit von Vorteilen und Risiken in der Stichprobe
(insgesamt 91 geprüfte Werbemitteilungen)

Um die Verhältnismäßigkeit zu gewährleisten, müssen bei Online-Werbung die Risiken ausgewogen und auf der gleichen Seite des Internetauftritts wie die Vorteile dargestellt sein. Falls lediglich der Verweis auf downloadbare Dokumente (z.B. den Verkaufsprospekt) zur Risikoaufklärung gefunden wurde, ist die Verhältnismäßigkeit nicht erfüllt. Auf Print-Werbung übertragen bedeutet dieser Ansatz: Nennt der Anbieter in der Anzeige Vorteile, müssen Risiken in angemessenen Verhältnis erwähnt werden; dabei spielt die Anzahl der Vorteile und die Anzahl der Nachteile ebenso eine Rolle wie die Größe der jeweiligen Darstellung. Neben der Beurteilung der Darstellung der Vorteile und Risiken wird auch bewertet, ob genannte Risiken unangemessen abgeschwächt wurden.

Insgesamt haben lediglich 14 der 91 untersuchten Anbieter Vorteile und Risiken ihrer angebotenen Geldanlageprodukte in einem ausgewogenen Verhältnis dargestellt. Es ist zwar üblich, dass Werbeanzeigen Vorteile besonders hervorheben. Bei einem Anlageprodukt, das den meisten Verbrauchern jedoch wenig bis gar nicht bekannt ist (wovon bei diesem Anlagesegment ausgegangen werden muss) und das außerdem erhebliche finanzielle Risiken birgt, ist eine nicht verhältnismäßige Darstellung allerdings bedenklich und wird deshalb als Verstoß gegen die Transparenzkriterien gewertet.

Die Überprüfung und Anwendung des Kriteriums „Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken“ lässt sich an vielen Beispielen zeigen. Nicht erfüllt ist es zum Beispiel in einer Print-Anzeige der OSTWINDpark Rotmainquelle GmbH & Co. KG. Anleger werden auf hohe Renditezahlungen (bis zu sechs Prozent) hingewiesen; Risiken werden lediglich auf der Homepage, nicht jedoch in der Print-Werbung erwähnt.



Abb. 5: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken
Print-Beispiel: OSTWINDpark Rotmainquelle GmbH & Co. KG

Auch weitere Beispiele demonstrieren, dass bei einigen Anzeigen ausschließlich Vorteile benannt werden, so etwa bei Oil & Gas Invest AG. Der Liste der „Festzins-Pluspunkte“ stehen keinerlei einschränkende Formulierungen oder die Nennung potenzieller Risiken gegenüber. Zusätzlich findet sich auf einer der dokumentierten Webseiten ein Zitat des Vorstands Jürgen Wagentrotz „... Die zu erwartenden Reingewinne sind derart hoch, dass sie jede andere Investition in den Schatten stellen“²⁹.

²⁹ Die Internetseite wurde im Untersuchungszeitraum mehrfach überarbeitet, bewertet wurde die erste dokumentierte Anzeige.

OGI FESTZINS RENDITE⁺
OIL & GAS INVEST AG

Investieren Sie fest verzinst in Erdöl

Ihre Festzins-Pluspunkte ab 9% p.a. im Überblick

- + 9% Festzins-Rendite p.a. ab 1.000 €
- + 10% Festzins-Rendite p.a. ab 5.000 €
- + 12% Festzins-Rendite p.a. ab 10.000 €
- + Zins-Auszahlungen 4-mal pro Jahr
- + Kurze Mindestlaufzeit ab 2 Jahren
- + Nach Mindestlaufzeit jährlich kündbar

Ihr Rendite-Sicherheitspaket

- **Kapitalstark:** Bestätigtes Eigenkapital von über 26 Mio. Euro; davon Beteiligung des OGI Vorstands in Höhe von 12,5 Mio. Euro
- **Gesicherte Ölreserven:** Wissenschaftlicher Nachweis von ca. 120 Mio. Barrel (159 Liter-Fässer) im Wert von ca. 6 Mrd. EUR

Jetzt Gratis-Infos anfordern!

Heute bereits **34** Anfragen + Pflichtfeld

Anrede * ☒ Herr ☐ Frau

Vorname *

Nachname *

Straße/Nr. *

PLZ / Ort *

E-Mail *

Telefon *

☐ Ich stimme der [Datenschutzerklärung](#) zu.*

Infos anfordern!
kostenlos und unverbindlich

🔒 Ihre Daten werden verschlüsselt übertragen und niemals an Dritte weitergegeben.

Abb. 6: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken
Beispiel: Oil & Gas Invest AG (Ausschnitt, mittlerweile überarbeitet)

Ein Beispiel für die unangemessene Abschwächung von Risiken ist der Anbieter Schneier GmbH. Auf der während des Untersuchungszeitraums dokumentierten Homepage wird das Thema Risiko zwar angesprochen, anschließend aber verharmlost. Unter dem Reiter „Gibt es ein Risiko?“ heißt es, dass das „*Risiko [...] jedoch auf ein Minimum reduziert...*“ wurde. Außerdem befindet sich unter dem „offizielle(n) Risikohinweis“ die „*Anmerkung der Emittentin: Zu obigen Hinweis sind wir gesetzlich verpflichtet, ungeachtet dessen, wie klein das Risiko eines Verlustes tatsächlich ist.*“ Abgesehen davon, dass der abgedruckte Risikohinweis keiner gesetzlichen Verpflichtung entspricht, relativiert der Anbieter die Risiken in einem unzulässigen Maße.

Weitere Beispiele für Anbieter, die Risiken zwar erwähnen, sie aber anschließend relativieren und damit in der Werbung kein angemessenes Verhältnis von Vorteilen und Risiken bieten:

Beispiel UDI Beratungsgesellschaft mbH zu ihrem Produkt UDI Sprint FESTZINS III: *„Ein offenes Wort zum Risiko: Natürlich ist diese Festzinsanlage kein Sparbuch, was Sie auch an den deutlich höheren Zinsen sehen. Aber das Risiko ist bei dieser stabilen Basis und der kurzen Laufzeit gut kalkulierbar. Alle Details dazu sehen Sie im Prospekt in den Kapiteln ‚Die Risiken‘ und ‚Die Chancen‘.“*

Beispiel Miller Forest Investment AG: Investition in Energieholz, das Unternehmen nennt zahlreiche Risiken, die aber grundsätzlich abgeschwächt oder relativiert werden: *„Waldbrand | Die Waldbrandgefahr ist äußerst gering. Die Wälder liegen in einer subtropischen Region, dort fallen das ganze Jahr über hohe Niederschläge – etwa 2- bis 3-mal so viel wie in Deutschland...“*. Weitere Risiken werden ebenfalls in abgeschwächter oder relativierender Form angeführt.

Die einseitige oder verzerrte Darstellung von Vorteilen kann auch in anderen Aspekten deutlich werden. Ein Beispiel dafür sind emotional besetzte Motive. So appellierten einige Anbieter an das „Grüne Gewissen“ der Anleger (z.B. in einer Printanzeige „Bäume pflanzen – Werte schaffen“, Forest Finance Panama S.A.). Dabei wird vermehrt mit Kinderbildern und / oder hohen sozialen Standards geworben. Ein Beispiel dafür ist die TIMBERFARM GmbH. Neben der einseitigen Darstellung der geldwerten Vorzüge werden in der Werbung *„sozial sinnvoll und nachhaltig“* und *„dem Klimawandel entgegenwirkend“* als Vorteile der Investition hervorgehoben; die Risikohinweise sind nur über einen Link zu erreichen und werden zudem grundsätzlich abgeschwächt (vgl. vollständiger Screenshot im Anhang Abb. 18).

The image is a screenshot of a Timberfarm GmbH advertisement. It features a central circular photograph of a person wearing a hat and a blue shirt, kneeling and planting a small tree sapling. The background is a light green map of Germany. The text is organized into two columns flanking the central image.

Ihre Vorteile – Davon profitieren Sie

- ✓ monatliche Auszahlungen
- ✓ inflationsgeschützt
- ✓ überdurchschnittliche Renditen
- ✓ Anlage bereits ab 4.600 €
- ✓ starkes Renten- & Vorsorgepaket
- ✓ über 400% Erlösrückfluss
- ✓ sozial sinnvoll und nachhaltig
- ✓ dem Klimawandel entgegenwirkend

Arbeitsmöglichkeiten zu menschlichen Bedingungen

- ✓ Wir kaufen keine Anbauflächen von Kleinbauern
- ✓ Wir Roden keine bestehenden Waldflächen
- ✓ Gleichbehandlung von Frauen und Männern - Mitarbeiterselektion nach Qualifikation
- ✓ Einrichtung der Sozialversicherungsbeiträge für eine gesicherte Zukunft

Abb. 7: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken
Beispiel: Timberfarm GmbH (Ausschnitt)

Andererseits tauchen Vorteile der angebotenen Investments auch im Licht von Zukunftsängsten im Hinblick auf Unwägbarkeiten in Finanzwirtschaft und Geldpolitik auf – meist in Bezug auf Inflation und Werterhalt. Ein Beispiel liefert der Anbieter Werner Martin Held. Unter der Überschrift „Gold als Inflationsschutz“ finden sich u.a. folgende Ausführungen: *„Wer sich entschlossen hatte, in Gold zu investieren, verfügte außerdem über ein Tauschmittel, mit dem Lebensmittel, Kleidung oder Medikamente für die ganze Familie gekauft werden konnten. So schützte eine Geldanlage in Gold nicht nur vor dem finanziellen Verlust, sondern konnte unter Umständen sogar das Überleben sichern.“* Mögliche Risiken werden hingegen in Bezug auf die beworbene Goldanlage zum Teil verneint. Unter den Vorteilen findet sich zum Beispiel die Aussage *„der Sparer / Anleger trägt kein Kursrisiko“*, diese Aussage ist in Bezug auf das angebotene Produkt nicht nachvollziehbar.

Werden Steuervorteile positiv in der Werbung hervorgehoben, müssen die damit einhergehenden Risiken durch eine mögliche Änderung der Gesetzeslage erwähnt werden. In der Vergangenheit wurden durch Gesetzesverschärfungen einige Lücken geschlossen. So zum Beispiel im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2008, die die Haltefristen für private Wirtschaftsgüter verlängert, so dass private Veräußerungsgewinne schneller steuerpflichtig wurden. Im Rahmen dieser Untersuchung findet sich eine Anzeige, die mit Steuervorteilen durch Denkmalimmobilien wirbt (Agaton Immobilien GmbH). Hier fehlt jedoch der Hinweis, dass Steuervorteile im Fall einer sich ändernden Gesetzeslage nicht garantiert sind.

Neben den bisher genannten Beispielen findet sich auch Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarkts, in der das reziproke Verhältnis von Chancen und Risiken ins Gegenteil verkehrt wird. In einer Anzeige für Seniorenresidenzen als Kapitalanlage wird festgestellt: *„Hohe Rendite trifft geringes Risiko“*.

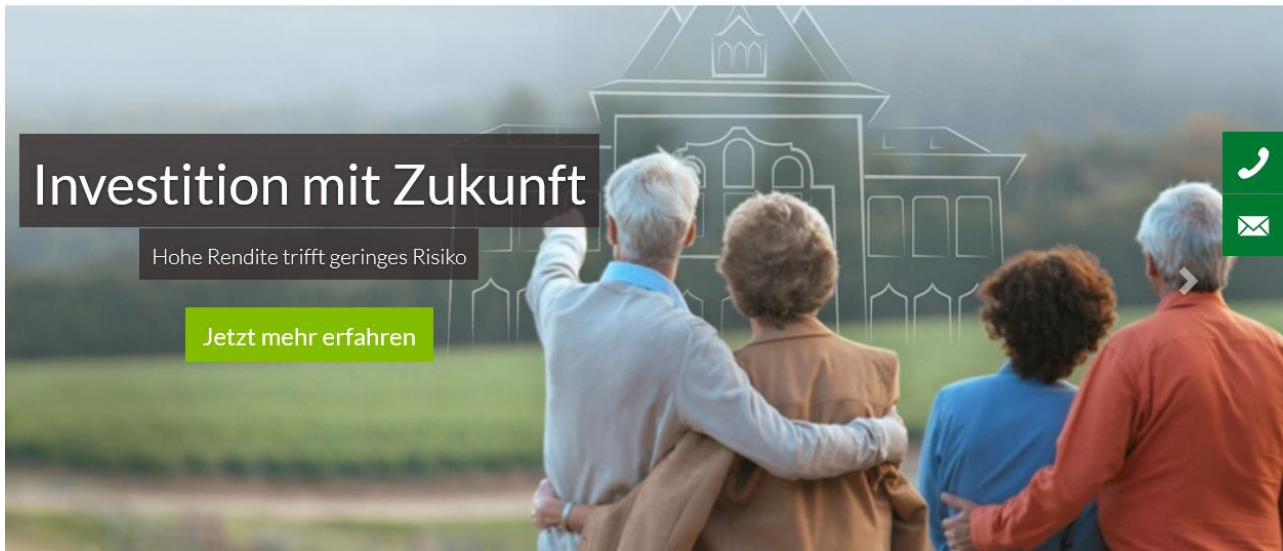


Abb. 8: Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken
Beispiel: ARTRION GmbH (Ausschnitt)

Solche Fälle zeigen beispielhaft, warum im Rahmen der Untersuchung die meisten analysierten Anzeigen das Transparenzkriterium der Verhältnismäßigkeit von Vorteilen und Risiken nicht erfüllen.

4.2.1.2 Hinweis auf hohe Risiken und Deutlichkeit in der Darstellung

Produkte des Grauen Kapitalmarktes weisen grundsätzlich erhebliche Verlustrisiken auf. Darauf muss notwendigerweise hingewiesen werden, wenn die Anbieter transparent und seriös für ihre Produkte werben wollen.

In der untersuchten Stichprobe weist gut jeder zweite Anbieter (48 der 91 Fälle) auf hohe Verlustmöglichkeiten hin. Dabei werden Warnhinweise berücksichtigt, die sich an beliebiger Stelle in der Anzeige oder einer verlinkten Webseite befinden. Wurden solche Warnhinweise gefunden, wird das Kriterium als erfüllt gewertet.

In einer zweiten Stufe der Analyse wird geprüft, ob der Hinweis auf hohe Verlustrisiken *deutlich* ist. Nach der in Kapitel 3.5.1.2 dargestellten Definition heißt „deutlich hervorgehoben“, dass sich der Text drucktechnisch vom übrigen Text abhebt bzw. abgrenzt. Die Schriftgröße sollte für einen durchschnittlichen Verbraucher ohne Probleme lesbar sein.

Von den 48 Anbietern aus der untersuchten Stichprobe, die auf erhebliche Verlustrisiken hinweisen, tun dies jedoch nur vier deutlich. Dagegen haben 92 Prozent, also 44 der 48 Anbieter mit Warnhinweis, diesen mehr oder weniger unauffällig oder versteckt platziert. Dies widerspricht einer transparenten und seriösen Werbung für Anlageprodukte des Grauen Kapitalmarkts.



Abb. 9: Hinweis auf erhebliche Risiken bzw. Wertschwankungen in der Stichprobe
 (linke Grafik: insgesamt 91 geprüfte Werbemitteilungen;
 rechte Grafik: insgesamt 48 geprüfte Werbemitteilungen mit Risikohinweis)

Beispiele für unauffällig platzierte oder versteckte Risikohinweise finden sich in der Stichprobe in unterschiedlichen Formen. So ist der Risikohinweis zum Beispiel als kleiner Link entweder ganz am Ende der Internetseite neben den AGBs oder neben der Datenschutzerklärung (Beispiel: Life Forestry Switzerland AG) platziert.

Ja, ich möchte unverbindlich und kostenlos Informationen erhalten!

Herr ▾	Vorname	Nachname
Strasse / Hausnummer		PLZ
Ort	Deutschland ▾	
E-Mail	Telefon	

☐ Ich akzeptiere die [Datenschutz-](#) und [Risikohinweise](#)

Gratis anfordern ✓

Abb. 10: Risikohinweis
Beispiel: Life Forestry Switzerland AG (Ausschnitt)

Auch durch die farbliche Darstellung sind Risikohinweise in den dokumentierten Werbemitteilungen zum Teil nur schwer erkennbar. Es finden sich Risikohinweise in hellgrau und in sehr kleiner Schriftgröße am Seitenende oder aber, wie im folgenden Beispiel von greenXmoney, auf einer Unterseite der Homepage im nicht-sichtbaren Bereich mitten im Text, der trotz farblicher Hervorhebung schwer zu erkennen ist (Abdruck der gesamten Seite vgl. Anhang Abb. 16).

Mechanismen der Risikominimierung

Zusätzlich zu den vorgenannten Angaben, bietet eine Investition über greenXmoney folgende Sicherheiten:

- ✓ **Ganz gleich, was der Wetterbericht sagt, der Betreiber der Energieanlage garantiert die Erträge:** Es ist Ihnen mit Sicherheit aufgefallen, dass die zum Verkauf angebotene Leistung einer Photovoltaik- oder Windkraftanlage immer kleiner ist als die Gesamtleistung. Diesen Puffer verlangen wir von dem Besitzer der Energieanlage als Sicherheit, um das Risiko einer eventuellen Minderproduktion (z.B. weniger Wind oder Sonne als erwartet) abzufangen. Darüber hinaus garantiert der Verkäufer des "Wattpapiers" die Rückzahlung persönlich.
- ✓ **Sämtlicher Zahlungsverkehr wird über treuhändisch geführte Konten abgewickelt** und ist dadurch besonders sicher. Die Auszahlungen (Rendite + Tilgung) finden halbjährlich statt.
- ✓ **Sie sind nach Vertragsabschluss unabhängig von der greenXmoney.com GmbH:** Da Sie Ihren **Forderungs Kaufvertrag ("Wattpapier")** direkt mit dem Eigentümer der Windkraft- oder Photovoltaikanlage schließen, sind Sie von dem Fortbestand der greenXmoney.com GmbH unabhängig. Auch zu diesem Zweck dient die Einbindung eines Treuhänders.
- ✓ **Sollte ein Energieanlagenbesitzer in die Insolvenz gehen,** sind Sie mit einem "Wattpapier" im Vergleich zu anderen Produkten relativ gut aufgestellt. Zu diesem Ergebnis kommt ein **Kurzgutachten**, welches die renommierte Rechtsanwaltskanzlei Wellensiek erstellt hat. Auch die halbjährliche Rückzahlung von Rendite und Tilgung bietet hier eine zusätzliche Sicherheit.



Ihr Entschluss



Wir kennen unsere Stärken und sind voll von unserem Konzept überzeugt. Letzten Endes treffen Sie als Kunde jedoch unabhängig und eigenverantwortlich eine Entscheidung für eine Investition über die Handelsplattform greenXmoney.com. Die genannten Mechanismen sowie deren transparente Darstellung sollen hierfür eine Hilfe darstellen.

Weitere Sicherheitsmechanismen haben Sie selbst in der Hand. So können Sie beispielsweise Ihren gewünschten Anlagebetrag in mehrere "Wattpapiere" unterteilen und so Ihr Risiko streuen.

Ein Investment im Renditebereich der über die greenXmoney Handelsplattform angebotenen Projekte bietet niemals eine 100-prozentige Sicherheit. Es besteht die Möglichkeit, dass ein Investment in ein "Wattpapier" zum Totalausfall der Einlagen führt, wie dies bei Aktien und Fonds auch der Fall sein kann. Daher bitten wir Sie, auch unserem **Risikohinweis** Beachtung zu schenken.

» Hier investieren

Abb. 11: Risikohinweis
Beispiel: greenXmoney (Ausschnitt)

Kritisch zu bewerten sind darüber hinaus sprachliche Formulierungen, die das erhebliche Verlustrisiko der Anlage nicht angemessen wiedergeben oder davon ablenken können. Bei der Grüne Werte Energie GmbH findet sich ein Beispiel für eine Darstellung, bei der nur indirekt auf ein hohes Verlustrisiko der Anlageform geschlossen werden kann: „Die dargestellten Geldanlagen [...] sind Nachrangdarlehen und damit eine unternehmerische Kapitalanlage, bei der ein Anleger die Zinsen und die Rückzahlung nur verlangen kann, wenn hierdurch kein Insolvenzeröffnungsgrund herbeigeführt wird. In einer Insolvenz ist er nachrangiger Insolvenzgläubiger.“

4.2.1.3 Blickfang

An Blickfänge in Anzeigen werden besondere Ansprüche gestellt, da sie die Aufmerksamkeit des Verbrauchers gezielt auf eine Information lenken und dieser dadurch vorrangig Bedeutung verleihen. Die entsprechenden Passagen, Abbildungen oder anderen grafischen Elemente dürfen keine objektiven Unrichtigkeiten enthalten; Aussagen, die erläuterungsbedürftig oder an Bedingungen geknüpft sind, müssen mit einem Sternchenhinweis klargestellt werden. Wenn die hervorgehobenen Teile dazu veranlassen, andere, nicht hervorgehobene Teile zu lesen, um den Inhalt zu verstehen, liegt **kein** Blickfang vor (vgl. für detaillierte Ausführungen Kapitel 3.5.1.2).

20 Anzeigen in dieser Untersuchung verfügen über einen Blickfang, wovon wiederum elf, also mehr als die Hälfte, als irreführend bzw. als nicht transparent bewertet werden.

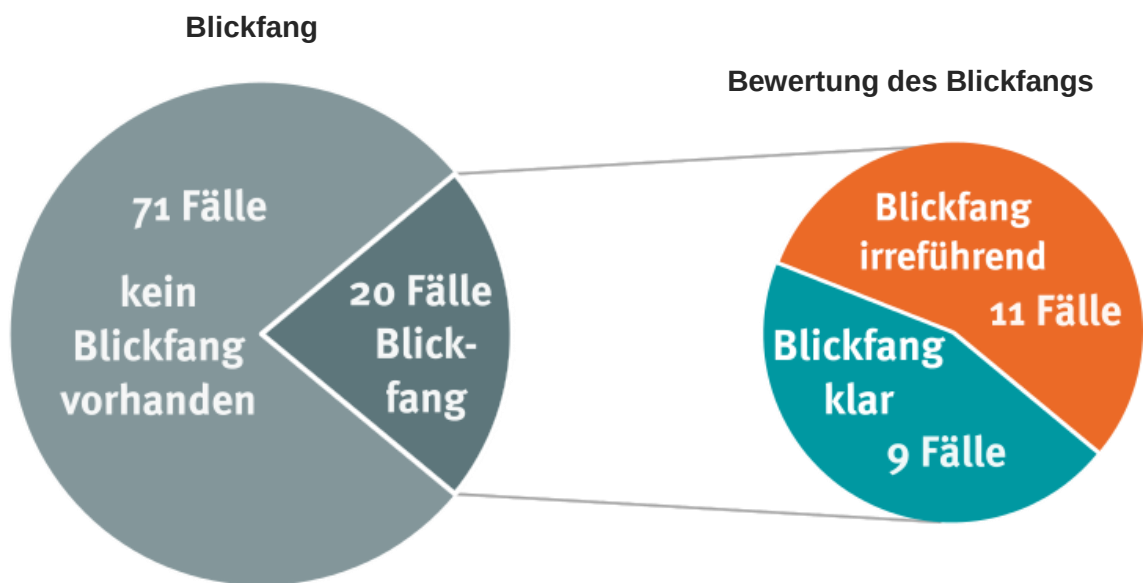


Abb. 12: Transparenz Blickfang in der Stichprobe
(linke Grafik: insgesamt 91 geprüfte Werbemittelungen;
rechte Grafik: insgesamt 20 geprüfte Werbemittelungen mit Blickfang)

Die alpha assay GmbH & Co. KG erweckt zum Beispiel auf ihrer dokumentierten Startseite den Eindruck, dass es sich bei dem beworbenen Produkt um ein Festzinsangebot handelt. Ebendies suggeriert auch der Blickfang.

Geldanlagen gibt es viele.
Festzinsanlagen mit 100% Kapitalschutz finden Sie hier!

Ab 3% Festzins p.a.

Sie möchten mehr erfahren?
Fordern Sie **kostenlos und unverbindlich** weitere Infos an.

Diese Fakten werden auch Sie überzeugen:

- 3,00% bis 8,00% garantierte Festzinsen jährlich
- Laufzeit bereits ab 1 Jahr
- 100% Kapitalschutz über die gesamte Laufzeit

Herr

Vorname * Nachname *

Straße *

DE Plz. * Stadt *

E-Mail * Telefon *

Abb. 13: Blickfang
Beispiel: alpha assay GmbH & Co

Die Aussage dieses Blickfangs steht jedoch im deutlichen Widerspruch mit Aussagen, die der Anbieter im Risikohinweis trifft: „Bei den dargestellten Ergebnissen und Informationen, wie Wertentwicklung, Renditen, Ausschüttungen, steuerliche Infos, Ertrags-, Wirtschaftlichkeits-, Investitions- und Auszahlungsberechnungen handelt es sich um Prognosen / Beispielberechnungen des Anbieters und können höher oder niedriger ausfallen und werden nicht garantiert. Es handelt sich um Beteiligungen und nicht um Garantieangebote, wie z.B. ein festverzinsliches Wertpapier.“

Ein ebenfalls irreführender Blickfang findet sich bei der dokumentierten Webseite der ShareWood Switzerland AG: Hier müsste zumindest ein Sternchenhinweis erläutern, dass die zwölfprozentige Rendite keine sichere Zahlung ist und möglicherweise auch geringer ausfällt. Eine Klarstellung findet sich erst im Risikohinweis, der ganz am Ende der Webseite versteckt ist und nicht durch ein verweisendes Sternchen mit dem Blickfang verbunden ist: *„Der tatsächliche Gewinn und die damit erzielbare Rendite für den Käufer sind abhängig von der realen Entwicklung des Holzpreises, des gewachsenen Holzvolumens und der Qualität des Holzes. Die Auszahlungen erfolgen nicht jährlich, sondern entstehen bei den kommerziellen Durchforstungen und der Endernte zum Vorteil des Käufers bei hohen Holzpreisen.“*

The screenshot shows the ShareWood website header with the logo and the text "12 % Rendite – Geldanlage Schweiz". Below the header is a large image of a young girl looking up at a tree. Overlaid on the image is a red circular stamp that reads "Neuauflage • Steuerfrei & Rendite 12 % Rendite". To the right of the image is a form titled "Kostenlose Informationen anfordern" with fields for "Herr" (dropdown), "Vorname", "Nachname", "Strasse & Nummer", "Postleitzahl", "Ort", "Deutschland" (dropdown), "Telefonnummer", and "E-Mail". Below the form is a checkbox for "Ich akzeptiere die Datenschutzerklärung." and a large orange button that says "Ja! Schicken Sie mir mehr Informationen.".

Abb. 14: Blickfang
Beispiel: ShareWood Switzerland AG

4.2.1.4 Ausreichende Darstellung

Damit eine Werbung in der Darstellung als ausreichend bewertet werden kann, müssen wesentliche Informationen genannt werden. Dies kann dem Produkttyp inhärente Risikoeigenschaften betreffen oder zum Beispiel bei Garantieaussagen Hinweise auf die Person des Garantiegebers umfassen. Bei 66 der 91 analysierten Werbungen muss festgestellt werden, dass die Produktbeschreibung im Hinblick auf die **wesentlichen Merkmale des Produkts** nicht ausreichend ist. Ist zum Beispiel nicht

erkennbar, in welche Produktart investiert werden soll (vgl. Kapitel 4.1.1) oder bleiben Risiken des Produktes unerwähnt (vgl. Abschnitt 4.2.1.1), kann die Darstellung nicht als ausreichend gewertet werden. Dies betrifft auch den Fall, dass relevante Angaben einer Kapitalanlage fehlen. Insgesamt ist die Darstellung der wesentlichen Merkmale bei lediglich 25 der 91 untersuchten Anzeigen ausreichend.

Beispiele: In mehreren Fällen war unklar, in welches konkrete Projekt investiert werden soll (z.B. Economy Site ® Deutschland Matt. O. Heinz). Häufig kommt der interessierte Verbraucher nur an genauere Informationen, wenn er persönliche Daten preisgibt; oder aber es fehlen einzelne, jedoch äußerst relevante Angaben, wie zum Beispiel zum Kaufpreis bei Immobilien als Kapitalanlage.

Als nicht ausreichend werden ebenfalls irreführende Informationen gewertet, wie etwa in der Werbung der alpha assay GmbH & Co. KG: *„Die Sicherheit dieser Festzinsanlage entspricht der Mündelsicherheit gemäß BGB“*.

Ebenso wenig ausreichend sind die Ausführungen des Anbieters Philipp Heinrich: *„Abgesichert wird Ihr Darlehen mittels Eigentümer-Grundschulden auch im 1. Rang zu Ihren Gunsten in komplett sanierten und vermieteten Wohnhäusern“*. Damit einhergehende Konsequenzen und Schwierigkeiten aus einer gleichzeitigen Absicherung über eine erstrangige Grundschuld werden nicht erläutert und sind auch von einem gut informierten Verbraucher nicht einzuschätzen.

Eine nicht ausreichende Darstellung von Risiken findet sich unter anderem bei der Werbung für die Sparpläne der TEXXOL Mineralöl Aktiengesellschaft. Denn bei einer Unternehmensbeteiligung haftet der Anleger im Fall einer Insolvenz sofort mit der gesamten im Sparplan vorgesehenen Summe – unabhängig davon, ob eine Streckung der Einzahlung wie im vorliegenden Fall über 15 Jahre geplant ist.

4.2.1.5 Verständliche Darstellung

In der verständlichen Darstellung muss das Produkt für den adressierten Kundenkreis verständlich beschrieben sein; Umfang und Tiefe von Produktbeschreibungen sollen sich am Kenntnisstand der Zielgruppe orientieren. Dies schließt ein, dass **wesentliche Aussagen klar formuliert** werden und die **Informationen eindeutig und widerspruchsfrei** sind (vgl. Kapitel 3.5.1).

Die meisten untersuchten Geldanlageprodukte (86 Anzeigen) werden sprachlich verständlich und in sich widerspruchsfrei beworben. Fünf Werbemitteilungen werden jedoch nach der oben ausgeführten Definition als unverständlich gewertet. Das betrifft u.a. Fälle, in denen ein klarer Widerspruch

zwischen den getroffenen werblichen Aussagen besteht. Der Anbieter RWB Partners GmbH beziffert zum Beispiel auf seiner Homepage den Eintritt von Totalverlust mit 0%, weist aber in seinen WAI auf ein Totalverlustrisiko hin.

Die publicity Vertriebs GmbH bewirbt Fonds auf der Homepage mit der Aussage, sie seien „*echte Kurzläufer*“. Bei genauerem Lesen der WAI zeigt sich jedoch, dass sich die Laufzeiten von zum Beispiel vier Jahren u.U. verlängern können: Denn der AIF „*wird nach Ablauf dieser Dauer aufgelöst und liquidiert, es sei denn, die Gesellschafter beschließen mit einer Mehrheit von 75 % der abgegebenen Stimmen eine Verlängerung der Laufzeit. Der Anleger hat kein Recht seine Beteiligung zurückzugeben.*“

Die positiven Eigenschaften werden in beiden Fällen besonders prominent dargestellt. Dass diese Informationen jedoch mit weiteren (für den Anleger negativen) Angaben zum Produkt im Widerspruch stehen, wird erst nach einer genaueren Recherche ersichtlich. Damit werden die geprüften Anzeigen nach oben genannter Definition als nicht verständlich bewertet.

Für Verbraucher vermutlich nicht verständliche Formulierungen finden sich auch bei Economy Site ® Deutschland Matt. O. Heinz. In der dokumentierten Werbemitteilung werden unter Konditionen „*vinkulierte Namens-Unternehmensanleihen*“ angeboten, die „*5 bis 7,02 % Zinsen p.a. effektiv (Rendite inkl. Zinseszins) aus 5 bis 6,20 % Zinsen p.a. nominal*“ erwirtschaften sollen. Außerdem schreibt der Anbieter, dass „*durch die jährliche Ansammlung der Zinsen (Thesaurierung) und Auszahlung der Zinsen zum Ende der Laufzeit [...] die tatsächliche Rendite den Nominalzins (Zinseszins-Effekt)*“ übertrifft. Auch wenn von einem gut informierten Verbraucher ausgegangen wird, ist nicht zu erwarten, dass dieser die erläuterten Fachbegriffe in diesem Zusammenhang angemessen einordnen kann.

4.2.2 Transparenzprüfung bei Gültigkeit KAGB

Das KAGB gilt für offene und geschlossene Fonds und macht in § 302 Vorgaben zur Werbung für entsprechende Anlageformen. Für diese Untersuchung ist das Gesetz daher für alle Produkte relevant, die den AIF zugeordnet werden und nach dem Stichtag 22.07.2013 noch investiert haben bzw. neu aufgelegt wurden. § 302 Abs. 2 folgend wird geprüft, ob die Werbung auf einen Verkaufsprospekt sowie die WAI hinweist und wo diese verfügbar sind. Da es sich hierbei um konkrete gesetzliche Vorgaben handelt, ist die Erfüllung dieses Transparenzkriteriums bei Gültigkeit des Gesetzes zwingend (vgl. für eine ausführlichere Einordnung Kapitel 3.5.2).

Von den 91 untersuchten Werbeanzeigen werden

- 15 Anzeigen der Anlageform nach den geschlossenen Fonds bzw. AIF zugeordnet, die alle in Deutschland aufgelegt wurden.
 - Von den 15 wurden elf beworbene Fonds nach dem relevanten Stichtag aufgelegt oder sind noch nicht ausinvestiert und fallen damit unter das KAGB.
 - In drei Fällen ist dies nicht festzustellen.
 - Bei einem weiteren Fall handelt es sich um einen geschlossenen Fonds, der jedoch seit dem 22.07.2013 keine Investitionen mehr tätigt. Damit fällt er nicht unter das KAGB, sondern unter eine ältere Fassung des Vermögensanlagengesetzes³⁰.
- Bei fünf untersuchten Anzeigen ist unklar, ob es sich um einen AIF handelt, der unter das KAGB fällt, weil die Produktart nicht bestimmbar ist. In unklaren Fällen muss von einer Prüfung nach den Kriterien des KAGB abgesehen werden.
- Auf die übrigen 71 Fälle trifft das KAGB aufgrund der Produktart nicht zu.

Insgesamt fallen damit elf von 91 untersuchten Produktwerbungen dieser Sonderuntersuchung unter das KAGB. Von diesen weisen neun vorschriftsgemäß auf den Verkaufsprospekt hin. In acht Fällen wird zudem korrekt auf die WAI hingewiesen. Auf der zum Zeitpunkt der Untersuchung dokumentierten Webseite weist die Grüne Sachwerte GS e.K., die den Ökorenta Erneuerbare Energien VIII - Zweitmarktfonds bewirbt, weder auf den Verkaufsprospekt noch auf die WAI hin. Fehler finden sich auch im Hinweis beim LHI Publikums-AIF der LHI Leasing GmbH. Eine Anzeigensonderveröffentlichung erwähnt im Kleingedruckten zwar einen „Verkaufsprospekt, in dem sie die wesentlichen Eckdaten der Beteiligung detailliert darstellt“. Dieser Hinweis entspricht jedoch nicht den Vorgaben, denn es ist nicht klar, wo der Prospekt verfügbar ist. Außerdem fehlt der Hinweis auf die WAI.

Insgesamt zeigt sich, dass im Bereich der durch das KAGB geregelten Produkte zwei bzw. drei Fälle nicht ordnungsgemäß die gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen an die Werbung (Hinweis auf Verkaufsprospekt bzw. Wesentliche Anlegerinformationen) erfüllen. Da zudem bei weiteren acht Anzeigen nicht klar ist, ob das KAGB gilt, und dieser Sachverhalt daher nicht geprüft wird, könnte die Anzahl der Produktwerbungen, die nicht den gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen entsprechen, in der Stichprobe höher liegen.

³⁰ Vgl. Vermögensanlagengesetz in der Fassung gültig bis zum 9. Juli 2015.

4.2.3 Transparenzprüfung bei Gültigkeit VermAnlG

Die aktuelle Fassung des VermAnlG gilt seit dem 10.7.2015 mit dem Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes. § 12 regelt darin u.a. für folgende in dieser Untersuchung relevante Anlageprodukte die Gestaltung der Werbung:

- Beteiligungen
- partiarische Darlehen
- Nachrangdarlehen
- Genussrechte
- Namensschuldverschreibungen
- Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung.

Aus diesem Gesetz wurden unter anderem Transparenzkriterien zum Verweis auf den Verkaufsprospekt, zu vorgeschriebenen Warnhinweisen sowie den Verboten des Begriffes „Fonds“ und des Hinweises auf die Befugnisse der BaFin abgeleitet (für Einzelheiten der geprüften Transparenzkriterien vgl. Kapitel 3.5.3).

Aus den im Untersuchungszeitraum Oktober bis November 2015 recherchierten und bewerteten Werbemitteilungen fallen lediglich zwei der 91 beworbenen Produkte unter das im Sommer 2015 verschärfte VermAnlG; 20 der 91 beworbenen Produkte fallen in die unterschiedlichen Übergangsfristen für die Gültigkeit des aktuellen VermAnlG³¹. Dies betrifft mit elf Fällen partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen sowie Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung in Daueremission vor Inkrafttreten des Gesetzes (also vor dem 10.07.2015). Für diese Produktarten gilt das Vermögensanlagengesetz ab Anfang 2016. Für weitere neun gilt das Gesetz ab Mitte 2016, nämlich für Beteiligungen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen mit Daueremission vor Inkrafttreten des Gesetzes.

Bei 34 Anzeigen in der untersuchten Stichprobe kann nicht festgestellt werden, ob oder ab wann für die beworbenen Produkte das VermAnlG gilt, da entweder die Produktart oder der Emissionszeitpunkt nicht bestimmbar sind. In diesen Fällen findet die Transparenzprüfung anhand der aus dem VermAnlG abgeleiteten Kriterien nicht statt.

In den zwei Fällen, in denen das Gesetz nach Beurteilung der Werbeaussagen Anwendung findet – Finanzring (Container der Firma P&R) und Auctoritas (Nachrangdarlehen) –, kommt die Überprüfung zu folgendem Ergebnis: Vermittler bzw. Anbieter halten sich nicht an die Vorschriften, die das

³¹ Für Einzelheiten zu den Übergangsfristen s. Kapitel 3.5.3.1 oder §32 VermAnlG.

Gesetz bezüglich der Werbung formuliert. So fehlt in beiden Fällen der Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung. Außerdem versäumen es beide Anbieter, mit folgendem vorgeschriebenen Warnhinweis auf Risiken hinzuweisen: *„Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“* Im Fall der beworbenen P&R Container (unsichere Verzinsung) hätte zusätzlich der zweite Risikohinweis veröffentlicht werden müssen: *„Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.“*

Den im VermAnlG neu aufgenommen Verboten, auf die Befugnisse der BaFin zu verweisen und den Begriff „Fonds“ zur Bezeichnung des Emittenten oder der Vermögensanlage zu verwenden, haben in der Untersuchung beide Anbieter entsprochen.

4.2.4 Gesamtergebnis

Damit die Werbung für ein Produkt insgesamt als transparent gewertet wird, müssen alle wesentlichen Prüfkriterien (vgl. Kapitel 3.5) erfüllt sein. Eine unverhältnismäßige Darstellung der Vorteile und Risiken, das Fehlen eines Hinweises auf hohe Verlustrisiken bzw. Wertschwankungen oder ein irreführender Blickfang flossen dabei in die Gesamtwertung ein.

In der vorliegenden Stichprobe ist in 80 Fällen mindestens eins der notwendigen Kriterien nicht erfüllt; damit wird die Werbung als intransparent bewertet.

Ergebnis der Transparenzprüfung

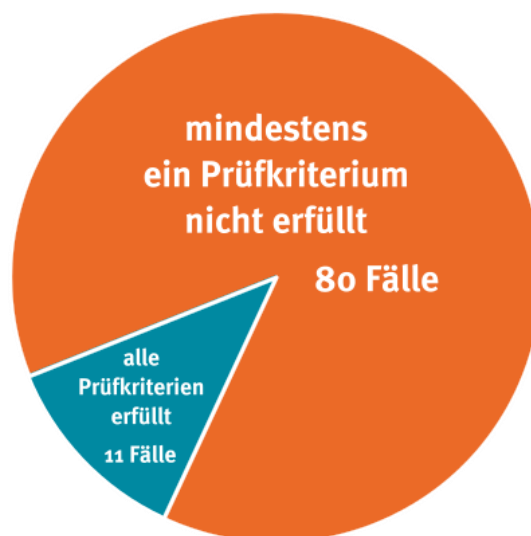


Abb. 15: Gesamtergebnis aus der Stichprobe
(insgesamt 91 geprüfte Werbemitteilungen)

Die verständliche und die ausreichende Darstellung der beworbenen Produkte werden nur als zusätzliche Merkmale geprüft. Nur wenn ein Verbraucher ein Investitionsobjekt versteht, kann er eine informierte Entscheidung treffen. Da sich diese Kriterien nicht direkt aus dem UWG ableiten lassen und es in der Bewertung einen größeren Ermessensspielraum gibt, führte eine Nicht-Erfüllung nicht dazu, dass die Werbung insgesamt als intransparent bewertet wird.

Falls die untersuchten Produkte unter eines der speziellen Gesetze – das KAGB oder das VermAnlG – fallen, führt ein Verstoß gegen die einschlägigen Vorschriften stets dazu, dass die Werbung für das Produkt insgesamt als intransparent bewertet wird.

5 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Ziel der Sonderuntersuchung ist eine Analyse und Bewertung der Werbung für Produkte des Grauen Kapitalmarktes. Dafür wurden die im Beobachtungszeitraum in Online- und Printmedien beworbenen Geldanlageprodukte anhand von festgelegten Kriterien recherchiert. Die 91 im Rahmen der Recherche gefundenen Werbemitteilungen werden mit Hilfe von definierten Transparenzkriterien bewertet. Dabei zeigt sich, dass in 80 Werbeanzeigen mindestens eins der wesentlichen Transparenzkriterien nicht erfüllt ist und die Werbung damit als intransparent bewertet werden muss.

Die Prüfkriterien werden in erster Linie aus dem UWG abgeleitet, das grundsätzlich für alle untersuchten Werbemaßnahmen Anwendung findet. Zur Konkretisierung dienen Normen aus dem WpHG. Aus diesen gesetzlichen Rahmenbedingungen lassen folgende wesentliche Transparenzkriterien ableiten:

- Ausgewogene Darstellung von Vorteilen und Risiken
- Hinweis auf erhebliche Risiken bzw. Wertschwankungen; Deutlichkeit des Hinweises
- Blickfang – falls vorhanden – nicht irreführend

Die meisten Anbieter scheitern an der Darstellung der Vorteile und Risiken: In 77 untersuchten Werbeanzeigen ist diese nicht ausgewogen. Außerdem weist in der untersuchten Stichprobe fast jeder zweite Anbieter (43 Fälle) nicht auf hohe Verlustmöglichkeiten hin. Bei rund jeder fünften Anzeige (20 Fälle) handelt es sich um eine Blickfangwerbung, von denen wiederum elf Fälle als intransparent bewertet werden bzw. dazu geeignet sind, in die Irre zu führen.

Zusätzlich wird geprüft, ob die Darstellung für einen informierten Anleger ausreichend und verständlich ist. Beide Kriterien fließen in die Bewertung nur als weitere Kriterien ein, da die gesetzliche Ableitung aus dem UWG nicht ganz eindeutig ist. Die meisten der untersuchten Geldanlageprodukte (86 Anzeigen) werden sprachlich verständlich und in sich widerspruchsfrei beworben. Tatsächlich ausreichend in der Darstellung sind hingegen nur 25 der 91 Werbeanzeigen.

Für den Fall, dass es sich bei den beworbenen Produkten um sogenannte alternative Investmentfonds (AIF) – früher als geschlossene Fonds bezeichnet – handelt, die unter die Regelungen des KAGB fallen, wird außerdem geprüft, ob es einen Hinweis auf den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) gibt und wo beide verfügbar sind.

In der Stichprobe fallen elf Produktwerbungen unter die Regelungen des KAGB; in diesem stärker regulierten Bereich haben die meisten Anbieter die Vorgaben eingehalten. Acht Anzeigen entsprechen dem KAGB hinsichtlich der vorgeschriebenen Anforderungen an die Werbung – nämlich dem Hinweis auf den Verkaufsprospekt und die WAI. Drei Anzeigen sind nicht ordnungsgemäß.

Bei Produktgruppen, für die das VermAnlG gilt, muss zusätzlich ein Hinweis auf den Verkaufsprospekt und die Warnhinweise gesetzeskonform gegeben sein. Außerdem wird geprüft, ob die Verbote, auf die Befugnisse durch die BaFin hinzuweisen sowie den Begriff „Fonds“ zur Bezeichnung weder des Emittenten noch der Vermögensanlage zu verwenden, eingehalten werden.

Da die Verschärfung des VermAnlG erst im Sommer letzten Jahres verabschiedet wurde und lange Übergangsfristen vorsieht, fielen im Untersuchungszeitraum Oktober und November 2015 lediglich zwei der untersuchten Produkte unter diese neuen Regelungen. In 34 Fällen ist unklar, ob das Gesetz Anwendung findet. Weitere 20 Produkte der Stichprobe fallen in die Übergangsfristen. In den beiden Fällen, in denen das VermAnlG Anwendung findet, kam die Überprüfung zum Ergebnis, dass sich die Anbieter nicht an alle Vorschriften halten. So fehlen neben dem Hinweis auf den Verkaufsprospekt auch die im Gesetz für Werbung vorgesehenen Warnhinweise.

Ausblick

Die Übergangsvorschriften des VermAnlG sehen vor, dass ab Mitte 2016 alle genannten Produktkategorien (Beteiligungen, partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechte, Namensschuldverschreibungen, Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung) erfasst werden. Ab diesem Zeitpunkt lässt sich prüfen, inwieweit die Anbieter den gesetzlichen Anforderungen nachkommen und ihre Anzeigen beispielsweise mit deutlichen Warnhinweisen versehen. Diese Frage ließ sich angesichts der geringen Zahl betroffener Fälle in dieser Untersuchung nur eingeschränkt beantworten.

Erfahrungsgemäß führen Neuregelungen wie das verschärfte VermAnlG jedoch zu Ausweichreaktionen. Interessant wird daher sein, ob eine Verschiebung der angebotenen Anlageobjekte in Richtung der nicht regulierten Produktarten stattfindet. Gemessen an den Produktkategorien (bei Vernachlässigung von Übergangsfristen) würden 40 der untersuchten Angebote unter das erweiterte VermAnlG fallen; unter Berücksichtigung der Übergangsfristen lediglich zwei. Unter keines der bisher geltenden Spezialgesetze fallen in der aktuellen Stichprobe 20 Werbeanzeigen. Das betrifft Direktinvestments ohne Rückkaufvereinbarung, Investitionen in Gold und sonstige Edelmetalle, vermietete Immobilien und Anteilseigentum, Genossenschaftsanteile sowie Geschäfte mit Versiche-

rungen und sonstige Angebote wie außerbörsliche Aktien, Treuhandvermögen, außerbörsliche Inhaberschuldverschreibungen. Anbieter könnten die gesetzliche Regelung einfach umgehen, wenn sie statt der bisherigen Direktinvestments mit Rückkaufvereinbarung künftig Direktinvestments ohne eine entsprechende Vereinbarung anbieten würden. Es liegt für diesen Punkt bereits ein Gesetzesentwurf³² vor, der diese Lücke im VermAnlG schließen soll. Die gesetzliche Umsetzung muss jedoch noch abgewartet werden.

Insgesamt hat die Analyse der Werbung im Grauen Kapitalmarkt gezeigt, dass Anbieter in diesem Produktsegment äußerst kreativ und flexibel sowohl bei der Gestaltung der Werbung als auch der Angebote selbst sind und schnell auf entsprechende Entwicklungen reagieren.

³² Regierungsentwurf: Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz - 1. FinanzmarktG.

6 LITERATURVERZEICHNIS

BaFin: Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des "Investmentvermögens". Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006.

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.

BT-Drucksache 18/3994 (2015): Gesetzesentwurf 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.

Gloy; Loschelder; Erdmann (2010): Handbuch des Wettbewerbsrechts. 4. Aufl. München: C.H. Beck.

Herrmann; Schlingloff et al. (2014): Münchner Kommentar zum Lauterkeitsrecht. 2. Aufl. München: C.H. Beck (2).

Interview mit Insolvenzverwalter Dietmar Penzlin: Prokon ist wieder da – „ein toller Start“ (2015). In: *Norddeutsche Rundschau*, 06.09.2015. Online verfügbar unter <http://www.shz.de/lokales/norddeutsche-rundschau/prokon-ist-wieder-da-ein-toller-start-id10634606.html#>, zuletzt geprüft am 22.01.2016.

Köhler; Bornkamm (2016): Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb UWG. 34. Aufl. München: C.H. Beck.

Palandt et al. (2016): Bürgerliches Gesetzbuch. 75. Aufl. München: C.H. Beck.

Regierungsentwurf: Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz - 1. FimanoG (06.01.2016): Regierungsentwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte. Online verfügbar unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetzentwuerfe_Arbeitsfassungen/2016-01-06-finanzmarktnovellierungsgesetz.html, zuletzt geprüft am 22.01.2016.

Springer Gabler Verlag (Herausgeber): Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Blickfangwerbung. Online verfügbar unter <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1075/blickfangwerbung-v6.html>, zuletzt geprüft am 24.02.2016.

Zydra, Markus (2015): Hören, tuscheln, witzeln. In: *Süddeutsche Zeitung*, 21.01.2015. Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/sk-prozess-hoeren-tuscheln-witzeln-1.2826389>, zuletzt geprüft am 22.01.2016.

7 ANHANG

Untersuchte Print-Medien

Print-Medium	Ausgabe
€uro	10/2015
€uro am Sonntag	Nr. 42 / 17.-23. Oktober 2015
€uro Extra	Nr. 03/2015
AnlegerPlus	Nr. 09/2015
Beteiligungsreport	3/2015
BILANZ	Oktober 2015
Börse Online	28. Jahrgang / Nr. 42 / 15.10.-21.10.2015
Cash	November 2015
Cicero	November 2015
Das Investment	November 2015 / 16. Jahrgang
Der Aktionär	Nr. 43/15 - 14.10.-20.10.15
Der Spiegel	Nr. 43 / 17.10.2015
Eco Reporter	2015
Finance	September/Oktober 2015
Focus	Nr. 43/15 - 17. Oktober 2015
Focus Money	Nr. 43 - 14. Oktober 2015
Fonds Exklusiv	September/Oktober 2015 - 15. Jahrgang
Forum Nachhaltig wirtschaften	4/2015
Mein Geld Anlegermagazin	05/2015 - September / Oktober
Ökotest	Oktober, 2015
Rendite+	September, 2015
Sachwerte Magazin	Nr. 04/2015
Stern	Nr. 43 / 15.10.2015
Wirtschaftswoche	Nr. 43/16.10.2015

Liste Online-Medien

www.handelsblatt.com

www.faz.net

www.sueddeutsche.de

www.welt.de

www.focus.de

www.spiegel.de

www.stern.de

www.anlegerplus.de

www.bilanz-magazin.de

www.boerse-online.de

www.capital.de

www.dasinvestment.com

www.finance-magazin.de/

www.finanzen.net

www.fondsexklusiv.de

www.sachwert-magazin.de

www.wiwo.de

Keywords – ein einzelner Suchbegriff:

Anleihe

Fonds

Investment

Rendite

Tagesgeld

Altersvorsorge

Geldanlage

Kapitalanlage

Sparen

Wertpapiere

Keywords – Kombination Suchbegriffe:

Anlage Rendite

Beteiligung Rendite

Garantie Rendite

Geldanlage Gold

Geldanlage Immobilie

Investment sichere

Investment Rendite

Rendite hohe

Sparen Edelmetalle

Verzinsung hohe

Anleihe Zinsen

Fonds Gewinn

Geldanlage Garantie

Geldanlage Grüne

Geldanlage Rendite

Investment grüne

Kapitalanlage Prozent

Rendite Prozent

Tagesgeld Prozent

Wertpapiere Rendite

Nachweis URL mit Zugriffsdatum bzw. Printanzeige

S. 24: Data Services

http://testsieger.festzins-kapitalanlagen.de/?+-+Die-Beste-Geldanlage-2015+-+Informationen+Jetzt+Kostenlos+Und+Unverbindlich+Anfordern+-+Fester+Zinssatz+Und+Hohe+Sicherheiten+-+Erfolgreiche+Emittentin+Seit+Mehr+Als+7+Jahren+-+utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_term=%2Bgeldanlage&utm_content=text&utm_campaign=search&gclid=CPDx0Z_KrcgCFUUTwwoddwUFvw
Zugriff am 06.10.2015

S. 25/56: Agri Terra KG

<http://www.agri-terra.de/Rinderaufzucht/rinderaufzucht.html>
Zugriff am 15.10.2015

S. 28: OSTWINDpark Rotmainquelle GmbH & Co. KG

Print-Anzeige im Ökotest 10/2015, S. 109

S. 28/29/57: Oil & Gas Invest AG

<https://oil-gas-invest.de/?ia-pkpmtrack=sea&gclid=Clvo6vnMrcgCFaoEwwodLtENqw>
Zugriff am 06.10.2015

S. 28: Schneier GmbH

http://www.schneier-gmbh.de/gibt_es_ein_risiko_.html
Zugriff am 12.10.2015

S. 29: UDI Beratungsgesellschaft mbH

<http://www.udi.de/geldanlagen/udi-sprint-festzins-iii/>
Zugriff am 26.11.2015

S. 29: Miller Forest Investment AG

www.miller-investment.de/sicherheiten/risiken/
Zugriff am 22.10.2015

S. 29: Forest Finance Panama S.A

Print-Anzeige im Ökotest 10/2015, S. 99

S. 29/58: TIMBERFARM GmbH

<http://rendite-kautschuk.de/?gclid=CKDh0PnXrcgCFWjmwgodXycKAO>
Zugriff am 06.10.2015

S. 31: Werner Martin Held

<http://www.der-unabhaengige-goldberater.de/gold-inflation.htm>
Zugriff am 21.10.2015

S. 31: Agaton Immobilien GmbH

<http://denkmalconsultants.de/steuern-sparen-denkmalimmobilien/>
Zugriff am 15.10.2015

S. 32/59: ARTRION GmbH

<https://www.lifesite.de/>
Zugriff am 07.10.2015

S. 33/34/60: Life Forestry Switzerland AG

<http://ligatus1.lifeforestry.com/>

Zugriff am 15.10.2015

S. 35: Grüne Werte Energie GmbH

<https://umwelt-invest.de/?ia-pkpmtrack=sea&qclid=CNrooLLPvMqCFSnkwgodNU8EXg>

Zugriff am 12.10.2015

S. 35/61: greenXmoney.com GmbH

<https://www.greenxmoney.com/wie-funktioniert/sicherheiten.html>

Zugriff am 05.11.2015

S. 37/39/62: alpha assay GmbH & Co. KG

<https://www.finanzen-angebot.de/lp/p/festzins/rendite/158c1aff.html>

Zugriff am 08.10.2015

S. 38/63: ShareWood Switzerland AG

<https://teak.sharewood.com/?prozent=12&wbsource=WB-AdWords-Search&keyword=anleihen&network=g&matchtype=e&device=c&devicemodel=&creative=79618680801&target=&placement=&campaignid=304850121&adgroupid=24622874001&targetid=kwd-123990558&qclid=CLuqhbyqsgCFQYewwodvuUL6g>

Zugriff am 05.10.2015

S. 39/40: Economy Site ® Deutschland Matt. O. Heinz

<http://www.geld-anlegen.com/index.php/konditionen>

Zugriff am 07.10.2015

S. 39: Philipp Heinrich

<http://www.clevere-geldanlage.info/>

Zugriff am 07.10.2015

S. 39: TEXXOL Mineralöl Aktiengesellschaft

<http://www.texxol-oel-sparplan.de/>

Zugriff am 08.10.2015

S. 40: RWB Partners GmbH

<http://www.rwb-vorsorge.de/private-capital-fonds/produkt/details/>

Zugriff am 05.11.2015

S. 40: publity Vertriebs GmbH

http://www.publity-fonds.de/rendite/home?qclid=CMS3q-Le5MqCFQq3Gwod5_sAZg

Zugriff am 28.10.2015

S. 41: Grüne Sachwerte GS e.K.

<http://www.gruene-sachwerte.de/windkraftfonds/oekorenta-erneuerbare-energien-viii-zweitmarktfonds/>

Zugriff am 08.10.2015

S. 41: LHI Leasing GmbH

Print-Anzeige in Beteiligungsreport Quartal 3/2015, S. 24

S. 42: Finanzring Gesellschaft für Vermögensberatung mit beschränkter Haftung & Co. Kommanditgesellschaft

<http://www.finanzring.de/finanzprodukte/pr-container-investments/pr-container-investitions-programm/>

Zugriff am 07.10.2015

S. 42: Auctoritas S.a.r.l. Gesellschaft mit beschränkter Haftung

<http://www.auctoritas.lu/>

Zugriff am 22.10.2015

Nachweis Screenshots bei Verwendung eines Ausschnitts im Text



[Home](#)
[Rinderaufzucht](#)
[Landkauf](#)
[Über uns](#)
[News](#)
[Kontakt](#)

Rinderaufzucht

Ein Investment das natürlich wächst - kurz erklärt

Sie als Investor erwerben für einen bestimmten Betrag Kälber (Absetzer) in Paraguay. Die erworbenen Rinder werden eindeutig durch Seriennummern und Brandzeichen identifiziert und Ihnen direkt zugeteilt. Während der folgenden 12-15 Monate grasen die Kälber auf Weiden von Vertragsfarmern bis sie ihr Endgewicht (ca. 470 bis 530 kg) erreicht haben. Die maximale Laufzeit zwischen Investition und Geld-Rückfluss beträgt 22 Monate. Als Investor steht Ihnen aus dem Transaktionsgewinn eine Vorzugsgewinnausschüttung entsprechend 8% p. a. für die gesamte Laufzeit zu, bevor wir als Initiatoren unsere Gewinnbeteiligung erhalten.

Unsere Vertrags-Farmer stellen die benötigten Weideflächen zur Verfügung und sichern dabei die tägliche Pflege und Überwachung der Rinder. Als Gegenleistung für die Nutzungsgewährung der Weidefläche erhält der jeweilige Farmer die Hälfte des Fleischzuwachses der bei ihm eingestellten Tiere. Bei Kauf eines Kalbes mit 200 kg und einem Weiterverkauf bei 500 kg, beispielsweise, steht dem betreffenden Farmer der Gegenwert von 150 kg zu. Diese Art der Weidenutzung mit Entlohnung auf Basis einer reinen Erfolgsbeteiligung (anstatt einer festen Pachtzahlung) ist in Paraguay üblich und stellt sicher, dass die Rinder von den Vertragsfarmern ebenso gut wie der Eigenbestand gehalten und behandelt werden. Zusätzlich wird der Rinderbestand durch unser Fachpersonal vor Ort regelmäßig wöchentlich kontrolliert und bei Bedarf werden etwaige notwendige Maßnahmen unmittelbar angeordnet bzw. vorgenommen.

Wir als Initiatoren sind erst nach Begleichung aller Kosten (Farmerentgeltung, Transport- und Nebenkosten, Vorzugsgewinnausschüttung) hälftig erfolgsbeteiligt. Dieses Vergütungsmodell sichert weitestgehend **Interessenkongruenz** mit dem Investor.

Paraguay verfügt über ideale Voraussetzungen für die Rinderzucht:



Große Weideflächen, geringe Besiedelung und genügend Niederschläge.

Das Land gehört zu den zehn größten Rindfleischexporteuren weltweit und verfügt über einen Bestand von rund 15 Millionen Rinder. Mittelfristig wird ein Anstieg auf 20 Millionen erwartet.

Die Rinder stehen 365 Tage im Jahr auf der Weide und erreichen ihr Endgewicht ohne Wachstumshormone, Kraftfutter oder Antibiotika.

Ergebnis ist eine hervorragende Fleischqualität, die man schmeckt. Nicht umsonst wird paraguayisches Rindfleisch bereits in die ganze Welt exportiert.

Ihr Rind könnte dabei sein.....



Impressionen Rinderkauf - Branding - Rinderherde

So erwirtschaftet Ihr Rind Ihre Rendite:

ANKAUF

ca. 200 kg


18 Monate

VERKAUF

ca. 500 kg

Beispielrechnung aus Sicht des Anlegers (Vereinfachte Darstellung)

Zeitpunkt	Monat	Betrag	Erklärung
↓	0	- 350,00	Einzahlung durch Anleger
	3		Dispositionszeit für Agri Terra KG (zwecks Optimierung des Einkaufs, bis max. 4 Monate)
↓	3		Ankauf Rind (inkl. Kaufnebenkosten)
	15		15 Monate Weidezeit (In dieser Zeit nimmt Ihr Rind auf unseren Vertragsweiden im Durchschnitt 700 Gramm/Tag zu)
↓	18	600,00	Verkauf des Rindes durch Agri Terra KG (dies kann werktäglich auf einer der unzähligen Rinderauktionen geschehen)
		250,00	Brutto-Gewinn
		-125,00	Entlohnung Weideeigentümer (50% des Gewichtszuwachses)
		125,00	Gewinn
		-42,00	Vorzugsgewinn Anleger (8% p.a. von 350,00 = 28,00 ==> auf 18 Monate = (28,00/12)*18 = 42,00)
		83,00	Übergewinn
		-41,50	Gewinn-Anteil Agri Terra KG (1/2 des Übergewinns)
		41,50	Zusatzrendite für den Anleger
Gesamtrendite für den Anleger in diesem Beispiel:			
		42,00	Vorzugsgewinn
		+ 41,50	Übergewinn Anleger
		83,50	Gesamtgewinn Anleger (entspricht 15,91 % p.a.)








klimaneutral
powered by ClimatePartner
Druck | ID: 13751 | 1025 18075

[Home](#)
[Rinderaufzucht](#)
[Landkauf](#)
[Über uns](#)
[News](#)
[Kontakt](#)

[Impressum](#)

Abb. 16: Agri Terra KG

Investieren Sie fest verzinst in Erdöl

Ihre Festzins-Pluspunkte ab 9% p.a. im Überblick

- 9% Festzins-Rendite p.a. ab 1.000 €
- 10% Festzins-Rendite p.a. ab 5.000 €
- 12% Festzins-Rendite p.a. ab 10.000 €
- Zins-Auszahlungen 4-mal pro Jahr
- Kurze Mindestlaufzeit ab 2 Jahren
- Nach Mindestlaufzeit jährlich kündbar



Ihr Rendite-Sicherheitspaket



- **Kapitalstark:** Bestätigtes Eigenkapital von über 26 Mio. Euro; davon Beteiligung des OGI Vorstands in Höhe von 12,5 Mio. Euro
- **Gesicherte Ölreserven:** Wissenschaftlicher Nachweis von ca. 120 Mio. Barrel (159 Liter-Fässer) im Wert von ca. 6 Mrd. EUR

Jetzt Gratis-Infos anfordern!

* Pflichtfeld

Heute bereits 34 Anfragen

Anrede * ☒ Herr ☐ Frau

Vorname *

Nachname *

Straße/Nr. *

PLZ / Ort *

E-Mail *

Telefon *

☐ Ich stimme der [Datenschutzerklärung](#) zu.*



Infos anfordern!

kostenlos und unverbindlich

🔒 Ihre Daten werden verschlüsselt übertragen und niemals an Dritte weitergegeben.

Ein überzeugendes Festzins-Konzept

Da für die direkte Kapitalanlage keine Vermittlerkosten anfallen, weil direkt beim Unternehmen investiert wird, und die Zinsen der Anleger steuerabzugsfähige Betriebsausgaben darstellen, ist die OGI in der Lage, enorm hohe Zinsen an ihre Anleger auszuschütten.

So profitiert künftig auch der Privatanleger von einem der sichersten Märkte der Welt.



Experten- und Investorenmeinungen



"Nach Überprüfung diverser Sachverständigen-Gutachten habe ich mich mit ca. 12,5 Millionen Euro Eigenkapital an der „OIL & GAS INVEST AG“ beteiligt. Ich weiß, dass unter den von der OGI AG in Mississippi/USA gesicherten Grundstücksflächen riesige Mengen Erdöl lagern, die nur noch an die Erdoberfläche gefördert werden müssen. Die zu erwartenden Reingewinne sind derart hoch, dass sie jede andere Investition in den Schatten stellen."

Jürgen Wagentrotz

Vorstand der OIL & GAS INVEST AG, Frankfurt am Main



"Als Vorsitzender des Aufsichtsrats der OGI Aktiengesellschaft überprüfe ich den ordentlichen Geschäftsbetrieb des Unternehmens nach klassischen kaufmännischen Prinzipien. Ich kann bestätigen, dass die Darlehenszinsen stets pünktlich ausbezahlt werden."

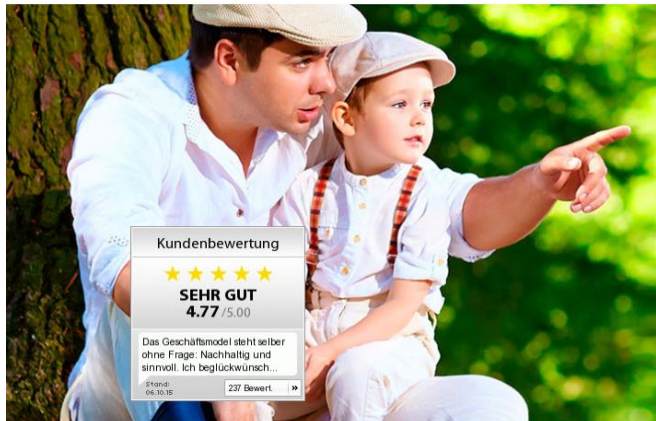
Kaufmann Günter Döring

Aufsichtsratsvorsitzender der OGI AG, Frankfurt am Main



TIMBERFARM

Jährlich bis zu **12%** Rendite und mehr!



KOSTENLOSE BROSCHÜRE ANFORDERN!

Herr

Vorname

Nachname

Straße / Hausnummer

PLZ Ort

Telefon

E-Mail

☐ Ich habe die Datenschutz- und Risikohinweise gelesen und verstanden.

UNTERLAGEN ANFORDERN



Kautschukinvestments – heute für die Zukunft

Mit Ihrer Investition engagieren Sie sich an einem der wichtigsten Rohstoffe der modernen und mobilen Welt: Kautschuk!

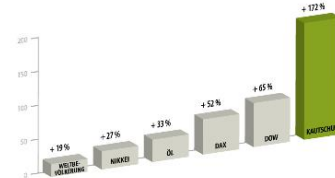
Sie profitieren in mehrfacher Hinsicht. Während der Kautschukbaum wächst und an Holzvolumen und Wert zunimmt, produziert er den begehrten Naturkautschuk, der täglich geerntet und verkauft wird. Am Ende der Umtriebszeit wird das nachgefragte Kautschukbaumholz verwertet.

Nachhaltiges Wachstum – Überdurchschnittliche Renditen

Mit Ihrer Investition erwerben Sie eigene Kautschukbäume auf unseren modernen Forstanlagen in Panama.

Sie erhalten eine Baumeigentumsurkunde, die Ihnen den Besitz an den Kautschukbäumen verbrieft und Ihnen gleichzeitig den Erlös aus dem Verkauf der Latexmilch und des Holzes zusichert.

Vergleich der Entwicklung – die letzten 15 Jahre



Ihre Vorteile – Davon profitieren Sie

- ✓ monatliche Auszahlungen
- ✓ inflationsgeschützt
- ✓ überdurchschnittliche Renditen
- ✓ Anlage bereits ab 4.600 €
- ✓ starkes Renten- & Vorsorgepaket
- ✓ über 400% Erlösrückfluss
- ✓ sozial sinnvoll und nachhaltig
- ✓ dem Klimawandel entgegenwirkend



Arbeitsmöglichkeiten zu menschlichen Bedingungen

- ✓ Wir kaufen keine Anbauflächen von Kleinbauern
- ✓ Wir Roden keine bestehenden Waldflächen
- ✓ Gleichbehandlung von Frauen und Männern - Mitarbeiterselektion nach Qualifikation
- ✓ Einrichtung der Sozialversicherungsbeiträge für eine gesicherte Zukunft

Das berichtet die Fachpresse



Jane Mendillo, CEO
Harvard University Trust Management

„Es ist gut etwas zu besitzen, das Rohstoffe produziert, von denen die Welt laufend mehr verbraucht und deren Produktion nur schwer erhöht werden kann.“ (September 2012)



Tessa Ranzau
Focus Money Online

„Geld wächst nicht auf Bäumen? Von wegen. Denn im Unterschied zu allen anderen Rohstoffen haben Bäume die einzigartige Eigenschaft, dass sie von Jahr zu Jahr an Wert gewinnen: Sie wachsen. Und mit jedem Jahresring steigt ihr Preis.“ (Mai 2010)



Sebastian Weber
Handelsblatt / Godmode Trader

„Kautschuk: Positive Nachfrageentwicklung. (...) Nach Ansicht der Experten dürfte der Preis künftig aber durch das weiterhin hohe Wachstum in China, ein höheres globales Wachstum insgesamt und nicht zuletzt durch die Rückkehr der Eurozone zu positivem Wachstum gestützt werden.“ (März 2013)

Impressum

Abb. 18: Timberfarm GmbH



Pflegeimmobilien - Investition mit Zukunft Investieren Sie in Pflegeimmobilien und sichern Sie sich eine attraktive und solide Kapitalanlage

Eine Investition in eine **Pflegeimmobilie** ist eine Investition im Zukunftsmarkt Nummer Eins. Grund dafür ist die immer höher werdende Lebenserwartung und der damit verbundenen Zunahme der älteren Bevölkerung. Gleichzeitig ist aber auch ein Anstieg der Pflegebedürftigkeit damit verbunden. Dieser steigende Nachfrage nach Pflegeplätzen steht nur ein begrenztes Angebot an Pflegeheimen gegenüber. Folglich werden Pflegeplätze benötigt werden. Mehr als 2.000 **Pflegeheime** müssen in der Zukunft errichtet werden um diese hohe Nachfrage zu decken.

Ideale Voraussetzungen also für ein Direktinvestment in **Pflegeapartments**, als Geldanlage und Altersvorsorge.

Darüber hinaus besitzt eine **Pflegeimmobilie** ein „Kundensorglos-Paket“, denn ein Verkauf erfolgt über einen Zeitraum von mindestens 20 Jahre durch einen einen Betreibervertrag abgesichert.

Laufende Instandhaltungskosten entfallen und auch die Mietersuche und Neuvermietung wird vom Betreiber übernommen.

Ein weiterer Vorteil als Investor ist das bevorzugte Belegungsrecht, welches man entweder selbst in Anspruch nehmen kann oder auch im Einzelfall an einen Angehörigen zu teile werden lassen kann.

Doch auch bei einer Investition in eine **Pflegeimmobilie** sollten wichtige Punkte beachtet werden.

Überall zu den wichtigsten Ansprechpartnern, denn unsere Erfahrung ist Ihr Vorteil! Sprechen Sie mit uns, wir beraten Sie kompetent in allen Fragen und finden für Sie das optimale Investitionsobjekt.

[Jetzt zu den aktuellen Pflegeimmobilien](#)

Warum Sie in Pflegeimmobilien investieren sollten



Rendite und Risiko

Als Eigentümer einer **Pflegeimmobilie** setzen Sie nicht nur auf eine rentable und krisensichere Kapitalanlage mit Steuervorteilen, sondern profitieren von weiteren Vorteilen:

[Vorteile der Pflegeimmobilie](#)



Pflege / Eigentumswohnung

Angehörigen mit dem Kaufpreis, der Verrentungsgarantie, beim Kauf und überziehen Sie sich von den Vorteilen der **Pflegeimmobilie**.

[Vergleich Pflegeimmobilie + ETW](#)



Die Investition

Verfügen Sie die Berechnung ab dem ersten Vermietungsjahr und sehen Sie den Verlauf der Investition mit 70.000€ zu verbleibendem Einkommen im Jahr:

[Musterberechnung einer Pflegeimmobilie](#)



LifeSite App

Es ist soweit – ab sofort passt die ganze Welt der **Pflegeimmobilien** in Ihre Hand. Mit der **LifeSite-App** bleiben Sie immer auf den neuesten Stand und werden regelmäßig über Neuigkeiten und aktuelle Angebote informiert: einfach, kompakt und detailliert.

[App Store](#)

Neuigkeiten rund um LifeSite



01. Okt 2015, 12:30 Uhr / Objektvorstellung

Seniorenresidenz Küpper-Carree in Dinslaken

In Dinslaken findet das moderne Seniorenzentrum Küpper-Carree auf einem 2.900 qm großen Grundstück in der Küpperstraße Ecke Sieghardstraße. In direkter Nähe befindet sich die Haselöder Windmühle. Im Neubau des Seniorenheimes werden 80 Betten in Einzelzimmern angeboten. [weiterlesen](#)



20. Sep 2015, 09:00 Uhr / Objektvorstellung

Senioren-Quartier in Elsdorf

In Elsdorf im Rheinland, in zentraler Lage entsteht unser aktuelles Pflegeheim – die Lage ist zentral mit sehr guter Anbindung ans Zentrum. Wichtig bei diesem Angebot ist, dass die Senioren in dieser Einrichtung in großzügigen Einzelzimmern wohnen und leben werden. [weiterlesen](#)



04. Mai 2015, 17:45 Uhr / Objektvorstellung

Berlin: Seniorenresidenz Spreetalhof

Mit dem Wohn- und Pflegeheim „Spreetalhof“ wird für Menschen, die einer umfassenden Betreuung bedürfen, ein Ort der Ruhe und des Wohlfühlens geschaffen. Das Haus verfügt über 124 Ein- und 13 Zwei-Bett-Apartments. Die Ausstattung entspricht den modernsten Anforderungen und gewährleistet eine individuelle Betreuung auf höchstem Niveau. [weiterlesen](#)

Bewertung: 5 Sterne, bei 5 Stimmen, 1 - 5
★★★★★

Kontaktieren Sie uns

Sie interessieren sich für ein Angebot? Einfach Kontaktformular ausfüllen und wir werden Ihnen ein unverbindliches Angebot zu.



Schicken Sie uns eine Anfrage über das Kontaktformular

– Wählen Sie eine Ansicht –

Vorname

Nachname

Telefonnummer

E-Mail-Adresse

– Art der Investition –

*Pflichtfelder

Ihre Nachricht an uns...

[Nachricht senden](#)

© 2004 - 2015 ARTRION GmbH - Glosar - AGB - Datenschutzerklärung - Impressum

[Nach oben](#)

Abb. 19: ARTRION GmbH

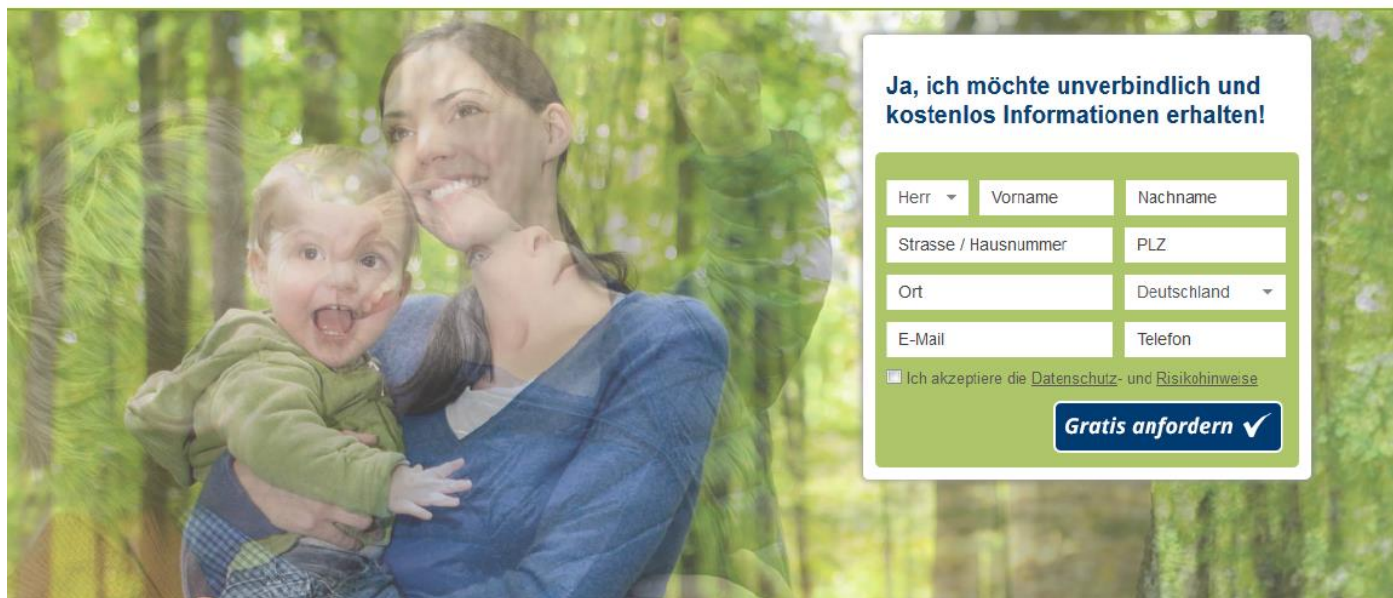
12%* Rendite mit Holz



Schweizer Premium-Geldanlage
mit garantiertem Wachstum!



LIFE FORESTRY GROUP®



Ja, ich möchte unverbindlich und
kostenlos Informationen erhalten!

Herr ▾	Vorname	Nachname
Strasse / Hausnummer		PLZ
Ort	Deutschland ▾	
E-Mail	Telefon	

☐ Ich akzeptiere die [Datenschutz-](#) und [Risikohinweise](#)

Gratis anfordern ✓

Vorteile der Premium-Geldanlage

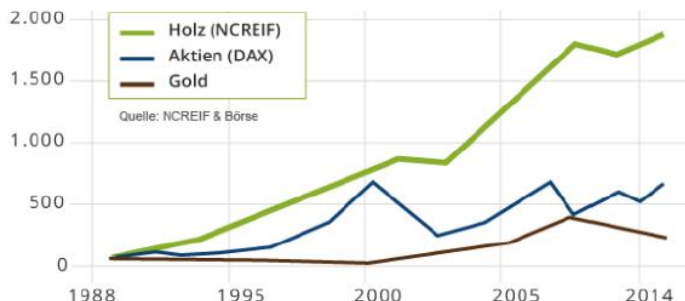
- ✓ Renditen bis 12% und mehr möglich
- ✓ Börsenunabhängige Sachwertanlage
- ✓ Steuerfreie Erlöse durch Direktinvestment
- ✓ Wachstumsgarantie auch in Krisenzeiten
- ✓ Variable Laufzeiten, Anlage ab 4.100 Euro

Holzinvestment mit Top Rendite

Mit Investments in nachwachsende Rohstoffe erzielen institutionelle Anleger schon seit Jahrzehnten zweistellige Renditen. Dabei erweist sich regelmässig die Assetklasse Holz als gleichermassen stabil wie profitabel. Der Holzindex NCREIF ermittelt seit fast 30 Jahren eine Durchschnittsrendite von über 12% pro Jahr für Holzinvestments.

Life Forestry bietet Ihnen jetzt die Möglichkeit zu einer Top-Geldanlage in das Edelholz Teak. Mit einem Direktinvestment in zertifizierte Teak-Plantagen trifft dieses Angebot auf eine stark expandierende Nachfrage auf dem Weltmarkt. Das bedeutet neben einem wertvollen Beitrag zum Umwelt- und Naturschutz vor allem maximale Renditechancen bei gleichzeitig hoher Sicherheit.

Holz schlägt Aktien & Gold



Holz-Investments voll im Trend

FOCUS MONEY

"Grüne Rendite - Holz als
Anlage"

SPIEGEL ONLINE

"Königsklasse unter den
Rohstoffen"

WELT ONLINE

"Waldfonds bringen
langfristige stattliche
Gewinne"

ZEIT ONLINE

"Holzinvestments finden
immer mehr Anhänger"

Sehr hohe Kundenzufriedenheit

Kundenbewertung **5.0 / 5**

Ich bin begeistert! Ein Stückchen
eigener Wald. Geld sinnvoll
investiert. Mit FSC und sozial
MEHR...

Kundenbewertungen powered by **eKomi**

"Ein Bauminvestment ist
heutzutage eine
attraktive Geldanlage,
die nicht zuletzt eine für
Anleger sehr
interessante Rendite
verspricht."



* Bis 12% Rendite p.a. und mehr möglich nach IRR

Impressum

Abb. 20: Life Forestry Switzerland AG

[Wie funktioniert's?](#)
[Energieanlagen](#)
[Über uns](#)
[Q](#)

[LOOIN](#)
[REGISTRIEREN](#)
[KONTAKT](#)
[MEDIEN](#)

[greenXmoney](#)
[Wie funktioniert's?](#)
[Sicherheit](#)

[Kundennutzen](#)
[Wattpapier](#)
[Sicherheit](#)
[Mein Kraftwerk](#)
[Anbieter](#)
[FAQ](#)

greenXmoney – Sicherheit geht bei Investitionen vor!

Unser Ziel ist es, Ihnen Informationen zugänglich zu machen, die Sie für eine fundierte Analyse Ihres Investments über die Handelsplattform der greenXmoney.com GmbH benötigen. Sie sollen wissen, wie sicher die Investition ist und welche Risiken es gibt. Hierzu stellen wir im Folgenden einige Sicherheitsmechanismen vor:

Transparenz schafft Sicherheit

Die größte Sicherheit liegt in Nachvollziehbarkeit und Transparenz einer Investition. Bei greenXmoney wissen Sie genau, wem Sie investieren. Sie können Ihr Investment in die **Photovoltaik- oder Windkraftanlage** mit deren Erträgen genau nachvollziehen und prüfen. Hierfür ist Ihnen der Besitzer der Energieanlage – Ihr zukünftiger Vertragspartner – die wichtigsten Dokumente zu seiner Photovoltaik- oder Windkraftanlage. So haben Sie nach Ihrer **Registrierung** auf unserer Handelsplattform Zugang zu:

- der Versicherungssituation der Photovoltaik- oder Windkraftanlage
- den wichtigsten Verträgen, die Energieanlage betreffen, wie den Einspeisevertrag nach EEG oder den O&M-Vertrag, der die Betriebsführung der Energieanlage absichert
- weiteren Informationen zum Besitzer der Photovoltaik- oder Windkraftanlage

Für einige der Energieanlagen besteht die Möglichkeit, sich per Link direkt in die Fernübertragung einzufahren und somit in Echtzeit die Energieproduktion zu verfolgen

[Haben Sie eine Frage?](#)

Mechanismen der Risikominimierung

Zusätzlich zu den vorgenannten Angaben, bietet eine Investition über greenXmoney folgende Sicherheiten:

- ✓ Ganz gleich, was der Wetterbericht sagt, der Betreiber der Energieanlage garantiert die Erträge!** Es ist Ihnen mit Sicherheit aufgetragen, dass die zum Verkauf angebotene Leistung einer Photovoltaik- oder Windkraftanlage immer kleiner ist als die Gesamtleistung. Diesen Puffer vertragen wir von dem Besitzer der Energieanlage als Sicherheit, um das Risiko einer eventuellen Minderproduktion (z.B. weniger Wind oder Sonne als erwartet) abzufangen. Darüber hinaus garantiert der Verkäufer des "Wattpapiers" die Rückzahlung persönlich.
- ✓ Sämtlicher Zahlungsverkehr wird über treuhänderisch geführte Konten abgewickelt und ist dadurch besonders sicher.** Die Auszahlungen (Rendite + Tilgung) finden regelmäßig statt.
- ✓ Sie sind nach Vertragsabschluss unabhängig von der greenXmoney.com GmbH:** Da Sie Ihren Forderungsausverkauf ("Wattpapier") direkt mit den Eigentümern der Windkraft- oder Photovoltaikanlage schließen, sind Sie von dem Fortbestand der greenXmoney.com GmbH unabhängig. Auch zu diesem Zweck dient die Einbindung eines Treuhänders.
- ✓ Sollte ein Energieanlagenbesitzer in die Insolvenz gehen,** sind Sie mit einem "Wattpapier" im Vergleich zu anderen Produkten relativ gut aufgestellt. Zu diesem Ergebnis kommt ein **Ratingkriterium**, welches das renommierte Ratingagentur Standard & Poor's erstellt hat. Auch die halbjährliche Rückzahlung von Rendite und Tilgung bietet hier eine zusätzliche Sicherheit.

Ihr Entschluss

Wir kennen unsere Stärken und sind voll von unserem Konzept überzeugt. Letzten Endes treffen Sie als Kunde jedoch unabhängig und eigenverantwortlich eine Entscheidung für eine Investition über die Handelsplattform greenXmoney.com. Die genannten Mechanismen sowie deren transparente Darstellung sollen hierfür eine Hilfe darstellen.

Weitere Sicherheitsmechanismen haben Sie selbst in der Hand. So können Sie beispielsweise Ihren gewünschten Anlagebetrag in mehrere "Wattpapiere" unterteilen und so Ihr Risiko streuen.

Die Investition im Renditebereich der über die greenXmoney Handelsplattform angebotenen Projekte bietet ebenfalls eine 100-prozentige Sicherheit. Es besteht die Möglichkeit, dass ein Investment in ein "Wattpapier" zum Totalverlust der Einlage führt, wie dies bei Aktien und Fonds auch der Fall sein kann. Daher bitten wir Sie, auch unseren **Renditebereich** Beachtung zu schenken.

[Hier investieren](#)

the green way to profit

greenXmoney ist die Handelsplattform für Erträge aus grüner Energie. Mit Ihrer Investition in Erträge aus z. B. Solar- und Windkraftanlagen fördern Sie die Projekte der Zukunft und sichern den grünen Handel. Einfach grün und gewinnbringend handeln!

Service & Support

- +49 (0) 751 995 86 640
- Mo. - Fr. von 06:00 bis 18:00 Uhr
- info@greenXmoney.com
- [Kontakt aufnehmen](#)

greenXmoney

- Wie funktioniert's?
- Das Team
- Medien

Energieanlagen

- Energieanlagen
- Wattpapier
- Mein Kraftwerk

Blieben Sie informiert

Widerrufbelehrung
AGB
Datenschutz
Impressum

Abb. 21: greenXmoney.com GmbH

+41 44 488 48 48


» 12 % Rendite – Geldanlage Schweiz «



Maximale Rendite
12 %
 im Jahr

» Ihre Vorteile der Erfolgs-Investition

- » **Top-Renditen von 12 %** und mehr möglich
- » **Steuerfreie Erlöse** durch Direktinvestment
- » **Variable Laufzeiten** mit stetiger Wertsteigerung

Kostenlose Informationen anfordern

Herr ▼

Vorname

Nachname

Strasse & Nummer

Postleitzahl

Ort

Deutschland ▼

Telefonnummer

E-Mail

☐ Ich akzeptiere die [Datenschutzerklärung](#).

Ja! Schicken Sie mir mehr Informationen.

» Ihre Vorteile der Erfolgs-Investition

- » **Top-Renditen von 12 %** und mehr möglich
- » **Steuerfreie Erlöse** durch Direktinvestment
- » **Variable Laufzeiten** mit stetiger Wertsteigerung
- » **Wachstumsgarantie** – Bäume wachsen immer
- » **Börsenunabhängige** Sachwertanlage
- » Mehrjährige **Produktgarantie** und **Versicherung**

» Holzinvestment mit Top Rendite

Profitieren Sie jetzt vom Schweizer Erfolgsprodukt!
 Seit über 30 Jahren verdienen Institutionelle Investoren und Privatpersonen zweistellige Renditen mit dem Kauf von Holz. Der Holzindex NCREIF ermittelt seit 30 Jahren eine durchschnittliche Rendite von über 15%.

Die ShareWood Group ist ein Pionier in der Entwicklung von Holzplantagen und passenden Investitionsmöglichkeiten. Nachweisbare Performance-Zahlen und mehrfach erfolgte Holzerlösauszahlungen belegen den Erfolg. Ihr Engagement bedeutet auch eine Investition in die Umwelt und den Naturschutz durch die Senkung von CO2.



Brasilien ist der perfekte Ort für den Holzanbau: Das Land hat unendlich viel Platz, die Böden sind fruchtbar und das Klima stimmt. Hinzu kommt ein politisch und rechtlich stabiles Umfeld.

» Königsklasse unter den Rohstoffen

Auszug aus Spiegel-Online: Der Holzindex NCREIF brachte in den 30 Jahren seines Bestehens im Durchschnitt eine Rendite von 15%, mehr als Aktien oder Anleihen. Und mittelfristig dürfte der Markt mit ähnlichen oder noch höheren Raten wachsen.



Quelle: NCREIF und Börsen

Die Fachpresse empfiehlt Holz-Investments:



"Holz bietet als Anlageform hohe Renditen - und gute Zukunftsaussichten."



"Mit Holzinvestments sind zweistellige Renditen zu holen."

ZEIT ONLINE

"Holzinvestments finden in der Finanzbranche immer mehr Anhänger."

Dun & Bradstreet Rating:



Unsere Kundenbewertungen:



-AdWords=Search&keyword=anleihen&network=g&matchtype=e&device=c&deviceid=c&creative=79618680071&target=&placement=&campaignid=304850121&adgroupid=24622874001&targetid=kwd-123990558&gclid=C0y56QxqegCFWjmw

© 2015 ShareWood Switzerland AG | CHE-113.591.781 | Impressum | Datenschutz | Rendite- & Risikohinweis
 Seestrasse 473, 8038 Zürich, Schweiz, Tel: +41 44 488 48 48

Abb. 23: ShareWood Switzerland AG

IMPRESSUM

Herausgeber

Verbraucherzentrale Hessen e. V.
Projekt Marktwächter Finanzen
Große Friedberger Straße 13-17 | 60313 Frankfurt
Tel.: 069 97 20 10-900 | Fax 069 97 20 10-40

Verbraucherzentrale Bundesverband e. V.
vertreten durch den Vorstand Klaus Müller
Markgrafenstraße 66 | 10969 Berlin
Tel.: 030 258 00-0 | E-Mail: marktwaechter@vzbv.de

Für den Inhalt verantwortlich: Jutta Gelbrich,
Vorstand der Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Autoren: Wolf Brandes, Brigitte Mayer, Lena Ribka

Titelbild: fotolia/Marcus Kretschmar

Gestaltung: Henrike Ott

Redaktion und Grafik: Birgit Klein

Druck: repro ringel GmbH

Stand: April 2016

© Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale