

„Regulierung allein macht



»Die Altersvorsorge und eine Vermögensanlage passen grundsätzlich nicht zusammen.«

Brigitte Mayer, VBZ Hessen



Der Sachwertbranche wird oft mangelhafte Transparenz bei den Vermögensanlagen vorgehalten. Darüber diskutierte FONDS professionell mit Verbraucherschützerin Brigitte Mayer von den „Marktwächtern Finanzen“ und Robert List, Geschäftsführer des Anbieters Asuco.

Klassenkampf einmal anders: Gegenüber stehen sich nicht Arm und Reich, sondern die Helden des Verbraucherschutzes und auf der dunklen Seite des Kapitals die Anbieter von Vermögensanlagen. Die „Marktwächter Finanzen“ der Verbraucherzentrale Hessen kritisieren den „Grauen Kapitalmarkt“ scharf. „Dieses Segment ist grundsätzlich problematisch. Verbraucher können Chancen und Risiken wegen der häufig komplexen rechtlichen Ausgestaltung schwer abschätzen“, hieß es im August. Eine Untersuchung habe fehlende Warnhinweise, schwammige Formulie-

rungen und Mängel bei der Kostendarstellung aufgezeigt. Seriöse Anbieter wehren sich zu Recht gegen den Generalverdacht, finden aber wenig Gehör. In einem moderierten Streitgespräch treffen beide Seiten aufeinander.

Frau Mayer, bei der Lektüre Ihrer Publikationen bekommt man das Gefühl, dass Sachwertinvestments für Anleger grundsätzlich ein schlechtes Geschäft sind. Ist das nicht übertrieben? Müsste man den „Graumarkt“ nicht etwas feiner definieren?

Brigitte Mayer, VBZ: Für den Begriff Graumarkt gibt es keine Legaldefinition. Wir als Verbraucherverband definieren ihn etwas weiter, als das ein Anbieter einer Vermögensanlage tut. Durch das Kleinanlegerschutzgesetz 2015 fallen mehr Produkte als früher in diese Kategorie. Wir haben in unseren Veröffentlichungen nicht einzelne Vermögensanlagen abqualifiziert, sondern bestimmte Aspekte geprüft und bewertet. Es werden bis heute in diesem Markt Fehler gemacht – in der Werbung, in den Prospekten und in den Vermögensanlagen-Informationsblättern (VIB). Darauf weisen wir hin.

Es liest sich aber anders. Direktinvestments qualifizieren Sie pauschal ab. Wer als Anleger ethisch-ökologische Ansprüche hat, gelange schnell in den „Grauen Kapitalmarkt“. Mir fehlt eine Abgrenzung zu den seriösen Produkten.

Mayer: Bei jeder Art von Vermögensanlagen besteht ein Totalverlustisiko. Das muss ein Verbraucher verstehen, und er muss diese Risikotragfähigkeit haben.

Robert List, Asuco: Ihre Publikationen vermitteln den Eindruck, dass für Vermögensanlagen kein gesetzlicher Rahmen existiert. Das ist so nicht richtig, weil mit dem Vermögensanlagengesetz ein solcher Rahmen mit einer umfassenden Prospektspflicht besteht. Insofern besteht eine klare Abgrenzung zu unerlaubten Geschäften oder schlicht Betrugsfällen. Die von Ihnen beklagten irreführenden Werbeaussagen verstoßen klar gegen die geltenden Vorschriften. Solche Verstöße können in jedem Anlagensegment vorkommen und sind kein generelles Argument gegen Vermögensanlagen.

Die Frage ist doch, ob der Anleger überhaupt Vermögensanlagen benötigt?

List: Wir müssen uns die aktuelle Anlegersituation vor Augen halten. Wir befinden uns in einer möglicherweise sehr lang dauernden Phase der Nullzinsen und demnächst vielleicht sogar Negativzinsen. Die risikolose Zinsanlage gibt es nicht mehr. Die Frage ist also, wie jeder für sein Alter vorsorgen kann. Nur noch Aktien zu kaufen, ist sicherlich nicht das Allheilmittel. Wir können glücklich sein, dass es darüber hinaus Anlagen gibt, die Pri-

noch kein gutes Produkt“

vatanlegern ermöglichen, die Vorteile von Sachwerten zu nutzen.

Mayer: Die Altersvorsorge und eine Vermögensanlage passen grundsätzlich nicht zusammen. Für die Vorsorge eignet sich eine bunte Mischung unterschiedlicher Geldanlageformen.

List: Richtig, und gute Vermögensanlagen können ein Teil davon sein.

Mayer: Sie sind nicht Teil der bunten Mischung, sondern nur im Rahmen der Geldanlage im Einzelfall eine Überlegung wert. Das gilt nicht für die Altersvorsorge, die verlässlich sein muss. Unter Umständen lebt man in diesem Niedrigzinsumfeld in der Altersvorsorge im Moment tatsächlich mit Inflationsschäden.

List: Nicht „unter Umständen“, das ist so. Und der langfristige Schaden für die Anleger durch Nullzinsen ist nicht absehbar.

Mayer: In bestimmten Bereichen kommt man nicht darum herum. Aber wenn heute ein 25-Jähriger mit der Altersvorsorge beginnt, kann er in der Realität nicht planen, wie hoch in 40 Jahren seine Belastung durch Steuern, Krankenversicherung und Inflation ist. Deshalb muss er in unterschiedliche Geldanlagen investieren.

Welche meinen Sie konkret?

Mayer: Beispielsweise klassische Zinsanlagen, Rentenversicherungen, Aktien, Aktienfonds, betriebliche Altersvorsorge und Riester.

List: Die Versicherer und Pensionskassen suchen doch selbst nach Alternativen zu zinslosen oder negativ verzinsten Bundesanleihen.

Warum sind Sie so vehement gegen strukturierte Sachwertinvestments?

Mayer: Ich bin im Rahmen der Altersvorsorge dagegen. Im Bereich der Geldanlage kann man darüber diskutieren.

Sie halten die Vermögensanlage wegen des Totalverlustrisikos für gefährlich. Für die Aktie gilt das nicht?

» **Vermögensanlagen haben einen gesetzlichen Rahmen mit einer umfassenden Prospektpflicht.** «

Robert List, Asuco



Mayer: Bei der Einzelaktie besteht dieses Risiko natürlich auch. Beim Aktienfonds gibt es das Problem nicht.

Und bei wie vielen Immobilien haben Sie schon einen Totalverlust gesehen?

Mayer: Bei Beteiligungen ist das durchaus schon vorgekommen. Und bei Crowdinvestments auf Immobilien ist das schon mehr als einmal vorgekommen.

List: Ich stimme Ihnen zu, dass es leider auch „Bad Guys“ im Markt gibt. Deswegen möchte ich auch keine generelle Lanze für alle Vermögensanlagen brechen. Aber: Wir haben uns ganz bewusst für eine Anlage nach dem Vermögensanlagengesetz und gegen einen Alternativen Investmentfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) entschieden. Wir

haben intensiv geprüft, wie wir unser langjährig sehr erfolgreiches Geschäftsmodell optimal umsetzen können. Wir streuen unsere Anlagen über Hunderte Immobilien unterschiedlicher Anbieter mit allen Nutzungsarten in allen Regionen Deutschlands. Hier pauschal von einem hohen Totalverlustrisiko zu sprechen, ist schlicht nicht angemessen. Der Punkt ist, dass Regulierung allein noch kein gutes Produkt macht. Erfolgreiche Kapitalanlagen kommen von Anbietern, die ihren Markt verstehen und kundenorientiert handeln.

Mayer: Ein Verbraucher muss erst einmal die Spreu vom Weizen trennen. In den wenigsten Fällen können die Verbraucher auf einer sachlich fundierten Ebene ihre Entscheidungen treffen, weil sie keine ausreichenden Informationen erhalten. Denn im VIB müssen die



» Der Verbraucher muss dem Anbieter einen Vertrauensvorschuss geben – und das ist bei einer Geldanlage nicht ganz ohne.«

Brigitte Mayer, VBZ Hessen



Gesamtkosten und eine Beschreibung, wie die Kosten den Gewinn verringern, nicht stehen. Außerdem gibt es bei neuen Anbietern keine Informationen über die Vergangenheit.

Aber deswegen ist ein Produkt nicht automatisch schlecht.

Mayer: Nein, aber der Verbraucher muss die Chance haben zu erkennen, ob das Angebot wirtschaftlich dauerhaft tragfähig ist. Denn bei vielen Vermögensanlagen ist er ohne Kündigungsmöglichkeit langfristig gebunden. Und es gibt keinen wirklich funktionierenden Zweitmarkt. Der Verbraucher muss also darauf vertrauen, dass die Anlage funktioniert. Dazu braucht er mehr Informationen.

Das muss der Gesetzgeber regeln. Die Prospekte und VIB werden von der Bafin freigegeben, und die hat darauf zu achten, dass die Unterlagen gesetzeskonform sind. Deshalb kann man doch nicht die Anbieter kriminalisieren!

Mayer: Das ist keine Kriminalisierung, sondern eine Feststellung. Der Verbraucher muss dem Anbieter einen Vertrauensvorschuss geben – und das ist bei einer Geldanlage nicht ganz ohne.

List: In Deutschland tun wir oft so, als müssten wir die Menschen an die Hand nehmen und vor sinisternen Anbietern schützen. Ich bin überzeugt, dass Kenntnisse wirtschaftlicher Zusammenhänge und Eigenverantwortlichkeit effektiver sind als immer neue Regulierungsrunden. Beispiel Verkaufsprospekte: Mittler-

weile sind die AIF-Prospekte „Enthaftungsprospekte“, die von Juristen geschrieben und von Anlegern kaum noch verstanden werden können. Außerdem werden vielfach keine Prognoserechnungen mehr veröffentlicht. Diese sind für Anleger, gerade weil sie sich langfristig binden, aber entscheidend. Das heißt, der Regulierung wurden auch bewährte Branchenstandards geopfert.

Mayer: Vielen Verbrauchern fehlt die wirtschaftliche Bildung, um die Angebote zu verstehen. Jemand, der zum ersten Mal ein VIB liest, wird es nicht verstehen. Die Idee des Gesetzgebers war aber, dass man anhand der VIB Produkte miteinander vergleichen kann.

In den dreiseitigen VIB geht es größtenteils um die Risiken, was auf Anleger abschreckend wirkt. Das müsste doch ganz in Ihrem Sinn sein, oder?

Mayer: Der Verbraucher scheitert doch schon an der Beschreibung des Anlageobjekts.

Brigitte Mayer, VBZ Hessen

Brigitte Mayer ist Beraterin für Finanzthemen bei der Verbraucherzentrale Hessen. Durch 30 Jahre Expertise in der Verbraucherberatung besitzt sie umfangreiches Fachwissen insbesondere in der Altersvorsorge, in der Geldanlage und zu Versicherungen. Seit Ende 2014 ist Brigitte Mayer zusätzlich zu ihrer Tätigkeit als Beraterin als Referentin im Projekt „Marktwächter“ tätig. Der Marktwächter-Schwerpunkt in Hessen befasst sich mit den Anbietern und Produkten des sogenannten „Grauen Kapitalmarktes“.

List: Was Sie sagen, könnte man als Argument gegen die Regulierung verwenden, denn mit dem VIB wollte der Gesetzgeber eine einfache Produktdarstellung ermöglichen. Dahinter steckt jedoch meines Erachtens ein falscher Ansatz. Eine vollständige Darstellung von Anlagemarkt und Produkt kann nur über den Verkaufsprospekt erfolgen. In diesem Zusammenhang ist übrigens die aktuelle Befreiung von der Prospektspflicht für Schwarmfinanzierungen, die ausschließlich über das Internet vermittelt werden, bemerkenswert.

Mayer: Diesen Sonderfall wollte der Gesetzgeber. Uns fällt aber auf, dass das Internet auch bei den klassischen Vermögensanlagen zum Beispiel mit Kunden-Webinaren genutzt wird. Das hat mit dem klassischen Vertrieb nichts zu tun.

Vermittler spielen bei vielen Kunden eine wesentliche Rolle bei der Anlageentscheidung. Ist ein Berater, der eine geprüfte Vermögensanlage anbietet, ein ordentlicher Vermittler oder ein grauer Wolf?

Mayer: Es gibt viele Vermittler, die den Anreizen anheimgefallen sind und eben nicht das qualitativ beste Produkt verkaufen, sondern das mit der höchsten Provision. Entscheidend ist, dass der Anleger einen guten Berater findet. Zu uns kommen Verbraucher mit Stapeln an Unterlagen, die sie als Selbstentscheider im Internet gefunden oder von einem Vermittler erhalten haben, aber nicht verstehen.

List: Anlagen, die als Kompletterverlust enden oder Betrugsfälle sind, machen nur einen kleinen Prozentsatz des Gesamtmarktes aus. Die Schlussfolgerung kann aber doch nicht sein, dass der gesamte Markt eingestampft wird. Wir haben viele sehr zufriedene Anleger, die immer wieder bei uns investieren, und sehr erfahrene Vertriebspartner, die seit vielen Jahren mit uns zusammenarbeiten. Berater, die langjährig im Markt sind, haben die Erfahrung, welche Angebote funktionieren können.

Mayer: Wir leben in einer Marktwirtschaft, und natürlich kann ein Verbraucher, wenn er es für richtig findet, eine Vermögensanlage oder einen AIF kaufen. Wichtig ist aber, dass die Geldanlagen den Wünschen, Zielen und Vermögensverhältnissen des Verbrauchers entsprechen. Ich mache seit Anfang der 1990er-Jahre Beratung, und es ist äußerst selten, dass eine Vermögensanlage zu den Verhältnissen und Zielen eines Verbrauchers passt.



»Die meisten Schäden für Anleger sind durch Inkompetenz und durch gravierende Marktveränderungen entstanden.«

Robert List, Asuco

List: Da widerspreche ich Ihnen. Eine Vermögensanlage, die so breit gestreut in Immobilien investiert, wie das bei uns der Fall ist, passt in das Portfolio vieler Anleger. Die Alternative wäre, dass der Anleger keinen Zugang zu ertragreichen Kapitalanlagen mehr hat und mit Nullzinsanlagen im Regen steht. Damit kann er seine Anlageziele – Vermögensaufbau, Vermögensausbau oder Altersvorsorge – nicht mehr erreichen.

Wie zufrieden sind Sie denn in Summe mit der Regulierung der Angebote und des Vertriebs? Kann man sich als Verbraucher darauf verlassen?

Mayer: Ich fände es gut, wenn es eine zentrale Qualitätskontrolle der Beratung gäbe, damit sie bundesweit gleich gut ist.

List: Unsere aktuelle Gesetzeslage ist nicht so schlecht. Das Produkt, die Werbung und der Vertrieb sind reguliert. Der Anbieter haftet für seine Produkte, und der Vertrieb sorgt dafür, dass die Kunden die richtigen Produkte erhalten. Darüber hinaus wäre es gut, wenn sich in der Branche durchsetzt, dass Anbieter selbst in ihre Produkte investieren und die Vergütungen stärker erfolgsabhängig ausgestaltet werden. Wir machen das so, weil wir hinter unseren Produkten stehen und mit unseren Anlegern in die gleiche Richtung rudern.

Das ist bekanntlich kein Branchenstandard. Frau Meyer, was macht abgesehen davon aus Ihrer Sicht ein gutes Produkt aus?

Mayer: Es ist nicht meine Aufgabe zu überlegen, was eine gute oder schlechte Vermögensanlage ist. Ich beobachte den Markt und überlege in der Beratung, welche Produkte zum Leben des jeweiligen Verbrauchers passen. Marktbeobachtung heißt aber nicht zu entscheiden, wie eine ideale Vermögensanlage aussieht. Wenn ich das machen wollte, dann wäre ich Emittent. Es wäre schön, wenn sich der Markt selbst ein bisschen besser reguliert. Dann wäre ein Fall wie P&R vermutlich gar nicht erst eingetreten.

Wie sehen Sie, dass seit einiger Zeit Direktinvestments prospektpflichtig sind?

Mayer: Das ist natürlich ein Schritt in die richtige Richtung. Aber ich würde mir wünschen, dass man das Anlageobjekt in einer verständlichen Sprache beschreibt.

List: Regulierung kann und soll einen fairen Rahmen schaffen, aber nicht den Markt abwürgen. Außerdem muss sich der Markt auch

Robert List, Asuco

Robert List begann seine Karriere in der Beratung vermöglicher Privatkunden in der Dresdner-Bank-Gruppe und ist seit 1998 direkt im Sachwertinvestmentmarkt tätig. Damals kam er als Vertriebs- und Produktmanager zum Münchner Fondsmanager BVT, bei dem er 2002 auch Geschäftsführer wurde. 2015 wechselte List zur Asuco-Unternehmensgruppe, in der er geschäftsführender Gesellschafter ist. Asuco ist seit 2009 auf dem Markt und ein Anbieter von Vermögensanlagen, über die Anleger mittelbar in den Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds investieren.

selbst regulieren. In den vergangenen Jahren sind aus meiner Erfahrung vor allem die Produkte gescheitert, bei denen zu viel auf die Story gesetzt wurde und das Management das Geschäft nicht wirklich im Detail beherrscht hat. Das betraf vor allem exotische Themen.

Mayer: Mir ist noch nie zu Ohren gekommen, dass ein Anbieter gegen einen Mitbewerber wegen fehlerhafter Werbung vorgegangen ist. Das würde zur Marktregulierung beitragen.

List: Wenn wir Dinge sehen, die nicht in Ordnung sind, sprechen wir das an. Durch das KAGB sind leider auch bewährte Standards, die in der Branche etabliert waren, weggefallen. Die meisten Schäden für Anleger sind durch Inkompetenz und durch gravierende Marktveränderungen entstanden und nicht durch Betrug oder zu wenig Regulierung. Davor schützt man sich aber durch einen kompetenten und spezialisierten Anbieter.

Mayer: Erklären Sie mir, wie man den findet!

List: Durch Transparenz der Emissionshäuser. Wir haben für unsere Kunden und Partner immer offene Türen und berichten laufend über das gesetzlich geforderte Maß hinaus, um Transparenz zu schaffen.

Wie sehen Sie in diesem Zusammenhang die Digitalisierung? Das Internet bietet jedenfalls die Möglichkeit, unabhängig von Ort und Zeit von vielen verschiedenen Quellen Informationen zu erhalten. Ist das ein Fluch oder ein Segen?

Mayer: Beides. Man findet im Internet schnell relevante Informationen, wenn man weiß, wie und wo man suchen muss. Kritisch sehen wir, dass Verbraucher über die digitalen Kanäle mit Werbevideos und Webinaren bis kurz vor den Vertragsschluss geführt werden.

List: Gerade junge Leuten neigen vermehrt dazu, ihre Anlage im Internet zu tätigen und den klassischen Vertrieb gar nicht mehr einzuschalten. Das bedingt für Anbieter, auch neue Vertriebswege zu erschließen. Ich sehe das aber kritisch, weil beispielsweise bei Crowdinvestments ohne Prospekt teilweise in äußerst fragwürdige Projekte investiert wird. Insofern bringt das Internet Chancen und Risiken.

Vielen Dank für das Gespräch.

ALEXANDER ENDLWEBER | FF