5. Jahrgang

LSI Sensibilisierungsliste 09

Inhalt

Deutsche Finance 1

FHG Hanseatische Fondshandlung 3

Investmentcheck / Stefan Loipfinger 4

Luana 5

One Group / SORAVIA 6

TGI AG 7

Deutsche Finance

LSI Sachwertanalyse ist eines der ganz wenigen Analysehäuser in Europa, welches sich kritisch zu dem schillernden Anbieter Deutsche Finance äußert, während sich die Mehrzahl der Sachwertanalysen mit euphemistischen Berichten geradezu überbieten. Diese kritische Grundhaltung erhält durch aktuelle Entwicklungen weiter Nahrung. In der letzten LSI Sensibilisierungsliste 08 wurden zahlreiche Projektentwicklungen der Deutschen Finance in den USA thematisiert und kritisiert, da deren wirtschaftliche Tragfähigkeit entweder nicht gegeben ist oder Verluste bereits realisiert worden sind und darüber nicht transparent berichtet worden ist. Bisweilen hat sich die Deutsche Finance nicht zu der Kritik von LSI geäußert oder zur Wehr gesetzt, sondern die Berichterstattung stillschweigend hingenommen, obwohl die Fragen, gerade aus der Vermittlerschaft, drängender werden. Die Intransparenz über die geschäftlichen Aktivitäten nimmt zu. Nachdem LSI insbesondere Projekte in Boston, Los Angeles und New York in der letzten Aussendung unter die Lupe genommen hat, sind zwischenzeitlich Einzelheiten zu einem weiteren Prestige-Objekt, einem ikonischen Büroturm namens Transamerica Pyramid in San Francisco, bekannt geworden. Das 48-stöckige Gebäude mit etwas mehr als 700.000 Quadratfuß Mietfläche im Herzen der Stadt wurde von dem New Yorker Projektentwickler Michael Shvo 2020 zusammen mit der Deutschen Finance America für 650 Mio. US-$ erworben. Der Erwerb fiel in eine Zeit, in dem der Immobilienmarkt preistechnisch schon sehr weit fortgeschritten war. Bereits bei anderen Projekten hat LSI den umtriebigen Projektentwickler Michael Shvo -zu Recht- kritisiert. Einige seiner Projekte sind leistungsgestört, worüber er aber meist selber nicht berichtet.

Da das Gebäude aus dem Jahr 1972 stammt und zwischenzeitlich gebäudetechnisch vernachlässigt worden ist, sind umfangreiche Modernisierungsarbeiten notwendig geworden. Insgesamt sollen rund 250 Millionen in die Sanierungen geflossen sein. And dieser Stelle stellt sich bereits die Frage, ob die Gesamtkosten von 900 Mio. US-$ jemals wieder erlöst werden. LSI bezweifelt dies; auch diese Investition wird sich wahrscheinlich nicht auszahlen. Zum Vergleich: die US Treuhand hat ein energetisch hochwertigen und modernisierten Büroturm mit rund 814.000 Quadratfuß Mietfläche in Atlanta in 2023 zu einem Preis von 175 Mio. US-$ erworben. Daran sieht man, dass die Deutsche Finance nicht immer vorteilhaft einkauft und die Projekte gelegentlich unnötig problembehaftet sind. Augenblicklich sind die Städte im Südosten der USA, wie etwa Atlanta, Jacksonville oder Orlando, um einiges resilienter als an der Westküste. Wie schwierig aktuell der Standort San Francisco in der Vermietung ist, zeigt sich an den Pressemitteilungen der Deutschen Finance Anfang des Jahres 2025. Danach hat die international tätige Wirtschafts- und Anwaltskanzlei Morgan Lewis langfristig rund 130.000 Quadratfuß Bürofläche über sieben Etagen angemietet. Jahrelang standen die Flächen leer. In dem umkämpften Büromarkt schweigt sich die Deutsche Finance über die Höhe der Incentivierung als auch über die Höhe des Mietpreises aus. Aus Vermietungen an Rechtsanwaltskanzleien aus US-Fonds anderer Anbieter ist bekannt, dass diese meist hohe Ausbauanforderungen stellen und nach Ende des Mietvertrages oftmals weiterziehen oder sich verkleinern. Die Vermietungen an Morgan Lewis stellt aus Sicht von LSI eine Notlösung seitens der Deutschen Finance dar, das Bürohochhaus irgendwie vermietet zu bekommen, ohne die Mieterstruktur und -bindung näher zu berücksichtigen.

Generell kritisiert LSI, dass die Deutsche Finance relativ viele Projektentwicklungen mit dem schillernden Developer Michael Shvo eingegangen ist. Einen belastbaren Track Record für die letzten Jahren mag LSI nicht zu erkennen. Grundsätzlich anerkennen muss man jedoch die Leistungen von Herrn Shvo (Jahrgang 1972), der mit 24 Jahren von Israel in die USA ohne größere Mittel emigriert ist und es mit dem Handel von Immobilien zu einen beträchtlichen Vermögen geschafft hat. Michael Shvo hat einen ausgesprochenen Hang zu Kunst und Mode und versucht dies ebenso mit der Immobilienwirtschaft zu verbinden. Nicht selten werden Stararchitekten beauftragt, um derartige Elemente architektonisch umzusetzen. Fraglich bleibt allerdings, ob der Markt für derartige kostspielige Landmark-Immobilien dauerhaft bereit ist, (noch) höhere Preise zu bezahlen. Der US-Immobilienmarkt befindet sich augenblicklich in vielen Teilen in einer Findungsphase. Für den Ertragswert einer Immobilie ist immer noch die Jahresnettokaltmiete und die Akzeptanz der Nutzer entscheidend. Hier hakt es an einigen Stellen bereits. In 2025 ist bekannt geworden, dass zwei Projekte von Michael Shvo in Miami an die Geldgeber bzw. einen neuen Entwickler übergeben worden sind. Auch in Raleigh musste er sich von einem schillernden Hotelprojekt verabschieden. Details zu den Deals wurden nicht bekannt; allerdings dürften die aufgewendeten Projektentwicklungskosten jeweils abzuschreiben seien. Und Shvo´s Alton Projekt in Miami Beach wurde freiwillig -statt im Rahmen einer Zwangsvollstreckung- zurückgegeben. In einigen Projekten stecken auch Gelder der Deutschen Finance drinne. Michael Shvo ist wegen Steuervergehen und frisierter Geschäftsberichte in 2018 zu einer Geldstrafe verurteilt worden. Es bleibt fraglich, was die Deutsche Finance dazu bewog, trotzdem derart viele Projekte mit Herrn Shvo umzusetzen.

Generell ist anzumerken, dass sich die Mehrzahl der US-Projekte der Deutschen Finance America sich an der Ost- und Westküste der USA befinden. Warum sich die einzige Niederlassung in Denver, Colorado, im Herzen der USA befindet, entzieht sich der Kenntnis von LSI. Eine dichte Begleitung der Immobilien ist auf Grund der räumlichen Entfernung nicht möglich. Eine reine, entfernt durchgeführte Controlling-Funktion ist bei den großvolumigen und arbeitsintensiven Immobilienprojekten nach Ansicht von LSI nicht ausreichend. Kontroll- und Steuerungsverluste sind vorprogrammiert, zumal das Reporting der Projektpartner nicht das Vor-Ort-Controlling ersetzt.

Bezüglich der Zielfonds berichtet die Deutsche Finance nicht transparent genug. Es fehlen Angaben über die einzelnen Zielfondsverläufe, Abrufquoten, ergriffene Stabilisierungsmaßnahmen insbesondere nach dem Einbruch der Immobilienmärkte Anfang 2022, Fremdwährungsrisiken und aktuelle Fondsprognosen. Die Mehrzahl der Fonds für Privatanleger liegt in ihren Ausschüttungsverläufen zurück. Beim 2017 geschlossenen Deutsche Finance Private Fund 1 etwa gab es bislang noch keine einzige Ausschüttung. Die Leistungsfähigkeit der Produkte der Deutschen Finance ist aus Sicht von LSI flächendeckend nicht gegeben.

Ein Indikator für weitreichende Probleme bei der Deutschen Finance könnte die Tatsache sein, dass die Geschäftsberichte und Jahresabschlüsse der Jahre 2023 und 2024 ausstehend sind. Die gesetzliche Abgabepflicht für die Abschlüsse 2023 ist bereits verstrichen. Parallelen zu anderen Anbieter mit ebenfalls ausstehenden Abschlüssen lassen nichts Gutes erahnen.

Die Geschichte vom „Stupid German Money“ mit der Deutschen Finance geht offensichtlich weiter. Anleger müssen zwar ob der breiten Streuung (noch) nicht um Ihre Einlage fürchten. Allerdings werden die institutionellen Zielrenditen, mit denen bis heute geworben wird, wohl nicht bei den Privatinvestoren ankommen. Institutionelle Investoren berichten bereits in einschlägigen Branchenmedien selber davon, dass sie bei einigen mit der Deutschen Finance eingegangenen Projekt größere Verluste erwarten.

FHG Hanseatische Fondshandlung

Die Schlinge um FHG Hanseatische Fondshandlung zieht sich weiter zu. Offensichtlich hat LSI wieder einmal in ein Wespennest gestoßen. Die Staatsanwaltschaft Hamburg hat ihre Ermittlungen nach Hinweisen von LSI gegen FHG wegen Betruges und Anlegerschädigung zwischenzeitlich ausgeweitet (Az. 5611 Js 192/24 und 3024 Js 329/25) Des Weiteren wurden Verfahren gegen die Geschäftsführerin Katharina Nottebohm wegen falscher Verdächtigung, Nötigung und schwere Sachbeschädigung von Firmeneigentum zum Nachteil der LSI Firmengruppe eingeleitet (Az. 3020 Js 470/25). Die Staatsanwaltschaft Amsterdam hat ebenfalls Ermittlungen gegen die Geschäftsführerin Katharina Nottebohm aufgenommen (Az. APAD2025-39412). Gegen den beauftragten Anwalt der FHG Hanseatische Fondshandlung GmbH, der die Geschäftsführung der LSI Firmengruppe zur Abgabe diverser Falschaussagen bzw. Löschung von wahrheitsgemäßen Inhalten erpressen wollte, ermittelt die Staatsanwaltschaft Frankfurt am Main (Az. 3240 Js 225366/25 und 3240 Js 225845/25). Die Finanzaufsicht BaFin hat sich in den Vorgang nach Hinweisen von LSI ebenfalls eingeschaltet, da es sich bei FHG nicht um eine amtlich Zweitmarktbörse handelt (Az. HGS-AZB 6507/00014#00126), wie die Geschäftsführung LSI gegenüber aber suggerieren wollte. Das Ganze scheint ein böses Ende für FHG und ihre Unterstützer zu nehmen.

Zum Hintergrund: LSI hatte in der Vergangenheit des Öfteren über die anlegerübervorteilenden Ankaufsangebote der FHG Hanseatische Fondshandlung GmbH berichtet. Konkret ging es um eine verdeckte Auftragsarbeit von CAV Partners an die FHG Hanseatische Fondshandlung GmbH, Fondsanteile von sehr gut laufenden Beteiligungen des Emissionshauses Neitzel & Cie weit unter dem fairen Marktpreis unter Vorspiegelung eines angeblichen Bestpreisangebotes ahnungslosen Anlegern abzuluchsen. Gegen diese Irreführung ist LSI ins Feld gezogen. Aber auch die Geschäftsführung von Neitzel & Cie ist gegen die Absichten von FHG entschieden angegangen. Dagegen wehrt sich die Geschäftsführung von FHG mit allen erdenklichen Mitteln. Zur Verteidigung ihres umstrittenen Geschäftsmodells schreckt die Geschäftsführerin Katharina Nottebohm mittlerweile nicht mehr zurück, aktiv Straftaten gegen Mitarbeiter von LSI Sachwertanalyse zu begehen. Unter Vorspiegelung falscher Tatsachen erreichte sie sogar die zwischenzeitlich Abschaltung der Homepage, um berechtigte Kritik an FHG nicht publik werden zu lassen. Offenbar hat LSI wieder einmal ins Schwarze getroffen;

anders sind die Attacken gegen die LSI Firmengruppe nicht mehr zu erklären. Zwischenzeitlich haben sich weitere Vermittler und Anleger von geschlossener Fondsvermögen gemeldet, die in das gleiche Horn wie LSI blasen. Intransparente Kaufpreisermittlung, kein fair ermittelter Börsenpreis, zum Teil Aufkäufermandate und keine freie, marktbasierte Vermittlungstätigkeit, keine Kennzeichnung und ohne Benennung des wirtschaftlich Berechtigten sind einige der Kritikpunkte. Die umstrittenen Geschäftspraktiken von FHG wiederholen sich offensichtlich immer wieder an anderer Stellen.

Investmentcheck / Stefan Loipfinger

Ein Jahr nach dem von LSI verfassten Offener Brief an den selbsternannten Verbraucherschützer, Wirtschaftsjournalisten und Blogger Stefan Loipfinger ist die Qualität seiner Arbeit im Bereich des Sachwertmarktes noch immer auf keinem belastbarem und leistungsfähigen Niveau angekommen. Anleger sollten seine Aussendungen weiterhin mit Vorsicht genießen und sich aus weiteren unabhängigen Quellen informieren. In den letzten Monaten erfolgten neben einigen zutreffenden Beiträgen auch immer wieder Aussendungen, die der tatsächlichen Sach- und Rechtslage nicht entsprechen und (bewusst) falsch dargestellt werden. Unwahren Aussagen bzw. verzerrende Darstellungen lassen sich bezüglich seiner Beiträge zu TSO, hep, Leonidas, PI Pro Investor und HTB ausmachen.

Bezüglich des auf Erneuerbaren Energien spezialisierten Hauses Leonidas, die mit einer Reihen von Problemen bei französischen Windkraftanalgen aber auch mit hausinternen Problemen zu kämpfen haben, besetzt Herr Loipfinger eine höchst fragwürdige Rolle. Bekanntlich haben die beiden Firmengründer Max-Robert Hug und Antje Grieseler rund 18 Mio. € aus diversen Fonds mittels überhöhter Rechnungen, fragwürdiger Dienstleistungen und doppelter Verbuchungen für sich vereinnahmt. Die Vorgänge wurden seinerzeit von dem interimsweise betrauten Assetmanager, der zur HTB-Gruppe aus Bremen gehörenden Re:Fonds GmbH, aufgedeckt. Über HTB bzw. Re:Fonds GmbH lässt sich Herr Loipfinger unwahr aus, in dem er behauptet, dass die HTB Gruppe bzw. Re:Fonds GmbH, die erst im Jahr 2022 bestellt worden war, bei Leonidas ein Chaos angerichtet hat. Genau das Gegenteil ist der Fall. Re:Fonds GmbH hat erstmalig Transparenz und Struktur in jede einzelne Leonidas-Fondsgesellschaft gebracht und die jahrelangen Versäumnisse der Geschäftsführung sowie die Anlegerübervorteilungen aufgedeckt. Herr Loipfinger arbeitet in Bezug auf die HTB-Gruppe bzw. Re:Fonds GmbH nachweislich mit dem Mittel der Verleumdung.

Die Berichterstattung von Herrn Loipfinger über die Vorfälle bei Leonidas sind den Anlegern demnach keine belastbare Entscheidungshilfe und entsprechen vielfach einer Falschdarstellung. Da Herr Loipfinger für Gutachten seitens der von Herrn Max-Robert Hug initiierten Interessensgemeinschaft IG LEO bezahlt worden ist, befindet er sich in einem Interessenskonflikt. Zumindest ist der selbsternannte Anlegerschützer befangen. Herr Loipfinger läuft Gefahr, wenn er ehrlich und objektiv über die Causa Leonidas berichten würde, keine Aufträge mehr von Herrn Hug und der IG LEO zu erhalten. Mitarbeiter des zwischenzeitlich abgesetzten Assetmanagers Re:Fonds GmbH berichten übereinstimmend, dass Herr Loipfinger von Herrn Hug Zahlungen erhält, um einseitig in dieser Angelegenheit zu berichten und die alleinige Schuldfrage auf Frau Antje Grieseler zu schieben. Dazu passt auch, dass LSI zahlreiche Emails zu diesem Themenkomplex an Herrn Loipfinger und zu seiner Rolle adressiert hat, die alle unbeantwortet geblieben sind. Der Wirtschaftsjournalist hat offenbar triftige und / oder monetäre Gründe, über seine Arbeit in Sachen Leonidas weiterhin intransparent zu bleiben und zu einseitig zu berichten.

Luana

Auf Grund von jahrelangen Beobachtungen und Analysen seitens LSI zum sensiblen Themenkomplex Blockheizkraftwerke (BHKW) wurde der Anbieter Luana bereits in der letzten LSI Sensibilisierungsliste kritischer unter die Lupe genommen, da das Haus seit Jahren in diesem Bereich unterwegs ist. Spätestens mit dem erneuten Aufflammen des Ukrainekonflikts Anfang 2022 und der Lieferunterbrechung nach Deutschland mit billigem russischen Gas hat das Geschäftsmodell BHKW, welches häufig auf Gas als Brennstoff zurückgreift, heftige Schlagseite erhalten. Dies hat auch die Luana Firmengruppe schwer getroffen. Mit weiteren Projektierungen in diesem Bereich scheint sie aber wenig dazuzulernen. Nicht verwunderlich ist es, dass es bei verschiedenen Nachrangdarlehen aus der Vergangenheit der Serie LCF Blockheizkraftwerke Deutschland massive Schwierigkeiten gibt. Dem Management scheinen die Probleme bewusst zu sein, weswegen ein gezielter Verkauf aller Firmenanteile an der Luana Energy GmbH seitens der Luana AG noch im Jahr 2024 erfolgte. Mit diesem Schritt wollte man sich notleidender Firmenteile ganz offensichtlich entledigen. Im Juli 2025 meldete dann die Luana Energy GmbH (Az. 67c IN 270/25) tatsächlich Insolvenz an. Durch einige Verschmelzungen von Luana-Schwesterfirmen auf die Luana Energy GmbH und die Übernahme diverser Inhaberschuldverschreibungen sind diese nunmehr allesamt ausfallgefährdet. Ende 2024 wurden bereits Insolvenzanträge zahlreicher Emittenten von Vermögensanlagen gestellt, die oftmals den Einsatz von BHKW finanzierten, darunter für die LCF Grüne Energie 1 GmbH & Co. KG (AG Hamburg, 67c IN 464/24), die LCF Grüne Energie 2 GmbH & Co. KG (AG Hamburg, 67c IN 465/24), die LCF Grüne Energie 3 GmbH & Co. KG (AG Hamburg, 67c IN 466/24), die LCF Grüne Energie 4 GmbH & Co. KG (AG Hamburg, 67c IN 467/24) sowie für die Komplementärin LCF Grüne Energie Deutschland GmbH (AG Hamburg, 67c IN 463/24). Anleger der LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 8 GmbH müssen ebenso um ihr Geld bangen. Zwar ist die Gesellschaft (noch) nicht insolvent, allerdings können auch die versprochenen Zinsen nicht gezahlt werden.

Die Parallele zum SORAVIA Konzern, die sich ebenfalls einer Reihe von Nachrangdarlehen ihrer ehemaligen, gescheiterten Tochter One Group GmbH entledigt hat, ist unverkennbar. Luana scheint diesen Weg nachzuzeichnen und lehnt demonstrativ jegliche Verantwortung für die gescheiterte Luana Energy GmbH ab. Das Management der Luana Unternehmensgruppe benimmt sich und handelt mehr und mehr unverantwortlich. Auffällig ist weiterhin, dass der Gründer Marc Banasiak sich immer weiter aus seinem eigenen Unternehmen zurückzieht. Herr Banasiak ist LSI seit vielen Jahren als verlässlicher Manager bekannt. Scheinbar möchte er sich von der zunehmenden Anlegerenttäuschung distanzieren.

Ein Blick in den Pressespiegel zeigt, dass die letzte Meldung zum operativen Geschäft vom Juli 2024 datiert. Seither sind keinerlei Aktivitäten mehr zu verzeichnen. LSI vermutet, dass es auch bei der Muttergesellschaft, der Luana AG, massive Probleme im Geschäftsbetrieb und vor allem auf der Liquiditätsseite gibt. Nicht umsonst hat die Die Luana hat im Februar 2025 eine Unternehmensanleihe zu 9,5 % mit Laufzeit bis 2030 emittiert (ISIN: DE000A4DE917). Die Höhe des Coupons lässt darauf schließen, dass es sich hierbei um eine Junk-Bond-Anleihe handelt mit entsprechend hohem Ausfallrisiko. Die teurerer Finanzierung über den Kapitalmarkt scheint für Luana eine der wenig verbliebenen Lösung gewesen zu sein, nachdem einen Bankenrefinanzierung offensichtlich nicht mehr darstellbar ist. Auf Grund des geringen Volumens findet kein großer Handel bei dieser Anleihe statt. Verkaufsaufträge ohne Limit schlagen bei dieser Anleihe daher stärker zu buche, wenn das Angebot auf einen opportunistischen Käufer trifft. Daher sind derartige Transaktionen nicht überzubewerten. Gleichzeitig zeigt aber die letzte Kursstellung Anfang Oktober 2025 von 60 %, dass der Markt wenig Vertrauen in die Luana AG zu haben scheint.

Laut letztem Jahresabschluss 2023 beläuft sich das Fremdkapital auf 5,67 Mio. € und das Eigenkapital auf 3,94 Mio. €. Durch die Begebung der Anleihe hat sich die Fremdkapitalquote mittlerweile von 58 % auf rund 87 % erhöht. Dies stellt keine gesunde Finanzierungstruktur mehr da. Zumal ein

nennenswerter Bilanzgewinn zur Stärkung des Eigenkapitals angesichts der stark erhöhten, zusätzlichen Zinsbelastung durch besagte Anleihe von jährlich 1,9 Mio. € nicht zu erwarten ist. Es ist auch nicht nachvollziehbar, aus welchen konkreten Mitteln die Luana AG die begebene Anleihe zurückführen will. Eine weitere Anleihe aus der Luana Firmengruppe mit Fälligkeit Oktober 2024 wurde bis heute nicht zurückgeführt. Die Luana AG steht auf keiner gesunder finanzieller Basis (mehr). Dies vor dem Hintergrund, dass sie neben BHKW auch Wärmepumpen, Photovoltaik, Ladeinfrastruktur, Speicherlösungen und dem dazugehörigen Energiemonitoring betreibt und hier teilweise noch keine belastbare Historie vorliegt. Aus Sicht von LSI hat die Luana AG keinen stabilen Geschäftsbetrieb, was sich auch an der Vielzahl hochvolatiler Projektentwicklungen ablesen lässt. Es wäre aus Analystensicht nicht verwunderlich, wenn die Luana AG mittelfristig in die Insolvenz abdriften würde, wie es bereits mit (ehemals) verbundenen Unternehmensteilen passiert ist.

One Group / SORAVIA

Das Misstrauen seitens LSI gegen den SORAVIA Konzern wird beständig genährt. Die Vermutung, dass die deutschen Anleger ausgebootet werden sollen und sämtliche Projektentwicklungsrisiken tragen sowie die Gewinne nach Österreich verschoben werden sollen, hat sich als zutreffend erwiesen. Auch die weiteren Einschätzungen von LSI treffen ins Schwarze. Nur die Abgebrühtheit von SORAVIA überrascht zunehmend. Bekanntlich befindet sich die Zweckgesellschaft SC (SORAVIA Capital) Finance Four in Insolvenz in Eigenregie. Betroffen sind davon die Vermögensanlagen ProReal Europa 9 und Europa 10, die Gelder an diese Zweckgesellschaft als Darlehen ausgereicht haben. Unmittelbar vor Insolvenzeröffnung wurde der Firmensitz von Hamburg nach Offenbach am Main verlegt. Dies geschah nicht etwa wegen der räumlichen Nähe zu dort ansässigen und mandatierten Anwälten im Zuge der Restrukturierung/Insolvenzbegleitung der Zweckgesellschaft SC (SORAVIA Capital) Finance Four, sondern, weil hier eine insolvenzfreundlichere Rechtsumgebung vorgefunden wird. Daher wird der Gerichtsbezirk Offenbach am Main gerne für Firmeninsolvenzen und -Beerdigungen gewählt. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass das Amtsgericht -Insolvenzabteilung- mit einer verhältnismäßig hohen Anzahl von Fällen konfrontiert und vermutlich überlastet ist. Daher kann der Einzelfall weder dicht noch eingehend geprüft werden. Bei vielen Firmenliquidationen ist das auch gar nicht erwünscht. Zudem ist das Gerichtspersonal in Deutschland generell auf einem nur mittelmäßigen Ausbildungsstand und komplexen Insolvenzverfahren regelmäßig nicht gewachsen. Diesen Umstand hat sich der SORAVIA Konzern zunutze gemacht und die deutsche Insolvenzordnung, die mit ihren antiquieren und dringend reformbedürftigen Regelungsinhalten Kapitalanlegern keine wirklichen Schutz bietet, nach allen Regeln der Kunst legal missbraucht.

Vollkommen überraschend hat nunmehr die Zweckgesellschaft SC (SORAVIA Capital) Finance Four ihren Insolvenzantrag zurückgezogen mit der Begründung, dass der Insolvenzantragsgrund entfallen ist. Dabei haben die Anleger der Vermögensanlagen ProReal Europa 9 und Europa 10 gegen diese Zweckgesellschaft weiterhin hohe Forderungen über rund 280 Mio. €. Durch Abschreibungen und Wertberechtigungen innerhalb der Vermögensanlagen ProReal Europa 9 und Europa 10 wurde deren Forderungshöhe ohne Involvierung der Anleger gegenüber der Zweckgesellschaf nach unten korrigiert. Dadurch sank für die SC (SORAVIA Capital) Finance Four der Verbindlichkeitenspiegel drastisch. Gleichzeitig wurde für die Forderungen der Vermögensanlagen ProReal Europa 9 und Europa 10 ein Investor gefunden. Die Emittenten (ProReal Europa 9 und Europa 10) haben daher ihre Forderungsanmeldung im Insolvenzverfahren zurückgenommen und die gegen die Darlehensnehmerin bestehenden Forderungen direkt an diesen Investor am 14. März 2025 veräußert. Durch die Zurücknahme der Forderungen (= Anlegeransprüche über 280 Mio. €) ist der Insolvenzantragsgrund tatsächlich entfallen. Allerdings hat das Insolvenzgericht überhaupt nicht geprüft, auf welcher Grundlage dies passiert ist und dass die Forderungen der Anleger weiterhin in

voller Höhe weiterbestehen. Es gab keine Gläubigerversammlung, die diesen Schuldenschnitt zugestimmt hat, noch eine sonstige Vereinbarung der Betroffenen. Das Insolvenzgericht ist allerdings zu schwach und zu unausgebildet, um diesen komplexen Fall nachzuzeichnen und gegebenenfalls zu intervenieren. Aus diesem Grund wurde das Insolvenzverfahren zu den Akten gelegt. Der gesamte Vorgang des Schuldenschnitts und des Forderungsverkaufs sind mehr als sonderbar und intransparent.

Die Anleger werden aus dem Forderungsverkauf im Wege verschiedener Teilzahlungen Erlöse von insgesamt 6,22 Mio. € bei ProReal Europa 9 beziehungsweise 10,78 Mio. € bei ProReal Europa 10 erhalten. Zahlungen auf bereits entstandene oder noch entstehende Zinsansprüche der Anleger werden nicht geleistet. Damit ist die von LSI vielfach in den Raum gestellte Verlustquote von 95 % besiegelt.

Da die legale Enteignung der Anleger bei der Vermögensanalgen ProReal Europa 9 und 10 mithilfe eines maroden und überforderten deutschen Justizapparates sowie einer unzeitgemäßen Insolvenzordnung sehr gut funktioniert hat, hegte LSI schon damals den Verdacht, dass das Insolvenzverfahren der SC (SORAVIA Capital) Finance Four und seines Ausganges auch für die weiteren Vermögensanlagen herhalten könnte. Dies zeichnet sich mittlerweile ab, zumal die Anleger der Vermögensanlagen ProReal Deutschland 7 und 8 GmbH weiterhin auf Zinsen und Rückzahlungen warten bis 2026 müssen. Mittlerweile hat auch Herr Uwe Richter, Geschäftsführer mehrerer ProReal Private GmbHs und Marionette des SORAVIA Konzerns einräumen müssen, dass es bei den Zweckgesellschaften SC Finance One, Two und Three Liquiditätsprobleme gibt und es auch hier zu Abschreibungen gekommen ist. Die SC Finance One und Two sind wiederum der Darlehensnehmer der Vermögensanlagen ProReal Deutschland 7 und 8. Warum wieder nur einseitig die deutschen Anleger die Wertverluste zu tragen haben, bleibt wie immer unbeantwortet. Ebenso verwunderlich ist es, dass es überhaupt zu einem sehr großen Abschreibungsbedarf gekommen ist, da mittlerweile bekannt wurde, dass Zahlungen mehrerer Poolgesellschaften an die SoReal als Zwischenholding gingen. Hier stellt sich zum einen die Frage, ob es sich dabei überhaupt um echte Projektfinanzierungen handelte oder wohl eher um eine reine Unternehmensfinanzierung, die so nie kommuniziert worden ist. Zum anderen stellt sich die Frage, warum diese -nicht insolvente- Zwischenholding ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Poolgesellschaften nicht lückenlos nachkommt.

Ersten Meldungen ist mittlerweile zu vernehmen, dass, durch die SC Finance Two finanzierte Projekte, zu rund zwei Drittel abgeschrieben werden mussten. Damit sind die Anleger der Vermögensanlagen ProReal Deutschland 8 unmittelbar betroffen. Schon in der letzte LSI Sensibilisierungsliste schätzte LSI die Kapitalverluste bei der ProReal Deutschland 7 und 8 GmbH in einer Bandbreite zwischen 30 bis 70 % ein, während die Geschäftsführung noch eine vollständige Rückzahlung in Aussicht stellte. Es deutet sich immer mehr an, dass das untere, negative Band der Schätzungen erreicht wird.

TGI AG

Im Zuge des rasanten Anstiegs des Goldpreises seit Anfang 2024 springen auch immer wieder neue Firmen auf diesen Zug auf und werben teilweise mit neuartigen Geschäftsmodellen um die Gunst von Anlegern. Einer dieser Anbieter ist die TGI AG aus Vaduz in Liechtenstein, der sich offiziell als Goldhändler bezeichnet. Zweifel sind an dieser Bezeichnung schon alleine deswegen angebracht, da TGI die Anleger um den eigentlichen Goldkauf herum mit einem Rabattsystem, garantierten monatlichen Auszahlungen, Anlegerpartizipation an Handelsgewinnen von Geschäftspartnern und einem Multi-Level-Marketing-System sowie der Platzierung von eigenen Aktien umgarnt.

Anlegern werden damit gelockt, dass sie monatlich von der TGI AG 2-4 % Rabatt in Form von Auszahlungen auf ihren getätigten Goldkauf erhalten, wenn sie ihr Gold bei der TGI AG weiter lagern

und sich erst nach 36 Monaten ausliefern lassen. TGI setzt diese Bestände nach eigenen Angaben als Sicherheit dazu ein, um sich damit bei Banken zu refinanzieren und die neuen Geldern an Handelspartner bzw. Minenunternehmen auszureichen, die Rohgold in Feingold raffinieren und ihrerseits ihr Geschäftsmodell ausbauen. Der Haupthandelspartner soll dabei die in Ghana ansässige Gold Crest Refinery Limited sein. An deren Handelsspannen ist die TGI AG angeblich beteiligt und erhält, als Gegenleistung für die Versorgung mit frischem Kapital, einen Teil hiervon, woraus sie die monatlichen Rabatten ihrer Kunden bedient. Die portraitierte Handelskette konnte bis heute nicht verifiziert werden. Insbesondere fehlt konkretes Zahlenmaterial und Bestätigungen der involvierten Parteien über die Weiterreichung und die Höhe der Handelsspannen. Auch konnte nicht eruiert werden, ob die Goldbestände der Anleger verpfändet oder anderweitig sicherheitsübereignet werden.

Daran schließt sich die Frage an, was im Falle der Insolvenz der TGI AG mit den Goldbeständen der Anleger passiert. Die Anleger haben keinen zertifizierten Lagerschein. Generell fehlt der Nachweis über die eingelagerten Goldbestände, wo diese konkret lagern, wer diese kontrolliert und ob es ein regelmäßiges, unabhängiges Audit gibt. Stutzig macht, dass die TGI AG das Gold der Anleger kostenlos lagert. Normalerweise fallen neben Versicherungs- und Transportkosten auch immer Lagerkosten an.

Fraglich ist zudem, was passiert, wenn Anleger nach Ende der Stillhaltevereinbarung massenweise auf die Auslieferung ihres Goldes bestehen. Dann kann die TGI AG bei Banken zwangsläufig mit wenigen Sicherheiten zwecks Refinanzierung auftrumpfen. Das Geschäftsvolumen sinkt dadurch. Dieses Szenario wurde nicht erläutert, stellt aber nach Ansicht von LSI ein hohes Risiko dar.

Da Gold ein internationales Handelsgut ist, gibt es so gut wie keine Arbitragemöglichkeiten. Die TGI AG ist der einzige Anbieter, der ein derartiges Rabattprogramm und Partizipation an der Wertschöpfungskette mit Gold offeriert. Wenn dieses Modell tatsächlich langfristig am Markt erfolgreich wäre, wären bereits andere Anbieter auf diesen Zug aufgesprungen. Wenn der monatliche Höchstrabatt von 4 % zur Auszahlungen kommt, sind dies 48 % im Jahr, die durch Handelsgewinne erwirtschaftet werden müssen. Dies stellt im Wirtschaftsleben eine sehr hohe Handelsmarge dar, die nur in wenigen, anlagenarmen Branchen vorkommt. Die Minenindustrie hingegen ist sehr anlagen- und kapitalintensiv. Es ist daher wenig plausibel, dass eine derart hohe Gewinnmarge langfristig aufrechterhalten werden kann, zumal der Goldpreis hohen Schwankungen unterliegt. Die Tatsache, dass das Geschäftsmodell der TGI AG keinerlei Nachahmer findet, spricht gegen den langfristigen Erfolg dieses Goldgeschäftsmodells. Vielmehr weckt die TGI AG schlechte Erinnerungen an die gescheiterte Firma PIM Gold und den kürzlich insolventen Goldhändler Ophira Handelshaus GmbH (Az. 3609 IN 2840/25). Zum Lackmustest für die TGI AG wird es kommen, wenn vermehrt Anleger ihr Gold ausliefern lassen wollen, der Goldpreis stärker einbricht und / oder der Zustrom neuer Anlegergelder versiegt. Es besteht durchaus der Verdacht, dass Neueinzahlungen die versprochenen Rabatte und Boni der bestehenden Teilnehmer finanzieren.

Angepriesen werden ebenfalls Aktien der TGI AG. Hauptaktionäre sind das Ehepaar Helmut und Katarina Kaltenegger. Herr Kaltenegger ist diplomierter Ingenieur für Hoch- und Tiefbau. Frau Kaltenegger ist ausgebildete Hotelfachfrau. Diese Qualifikationen erscheinen für den Bereich des Goldhandels inklusiver der vor- und nachgelagerter Wertschöpfungsstufen wenig geeignet. Beide weisen jedoch eine hohe Vertriebs- und Marketingerfahrung auf. Für die Anwerbung neuer Anleger und die Verbreiterung des Geschäftsmodells in vertrieblicher Hinsicht sind dies passende Kompetenzen. Allerdings trägt dies weniger zur operativen Stärkung des Geschäftsbetriebes bei. Generell stellt sich die Frage, was den Aktienkurs der TGI AG langfristig antreiben soll, wenn Teile der bei Handelspartnern erzielten Gewinne monatlich an Anleger ausgeschüttet werden.

Das Geschäftsmodell ist insgesamt wirtschaftlich unplausibel, sehr risikoreich und weist Merkmale eines Schneeballsystems auf. Es dient in erster Linie dem wirtschaftlichen Fortkommen der Familie Kaltenegger und weniger den Anlegern eine seröse Kapitalanlage zu offerieren. Dazu passt auch die am 24. September 2025 von der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA) auf Ihrer Homepage veröffentlichte offizielle Warnung. Sie stellt klar, dass die TGI AG über keine Bewilligung zur Erbringung bewilligungspflichtiger Finanzdienstleistungen verfügt. Sie steht unter keiner staatlichen Aufsicht, obwohl die Firma dies zeitweise suggerierte. Da der Gerichtsstand Vaduz in Liechtenstein ist, wird er für deutsche und österreichische Anleger herausfordernd, entsprechende Rechte durchzusetzen. Abgesehen davon sind die Verträge einseitig zu Lasten der Kunden gestaltet. Zusammen mit der Schweiz bildet Liechtenstein ein Wirtschaftsraum mit Zugang zum europäischen Binnenmarkt, unterliegt aber ansonsten nicht der Verbraucherschutzregeln und der Rechtsprechung der Europäischen Union.

Haftungsausschluss und Warnhinweise: Es handelt sich hierbei um eine Kurz-Information zu ausgewählten Beteiligungen oder Direktinvestments bzw. zu Unternehmen mit einigen vorselektierten Aspekten. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit und ist auch nicht MiFid-konform. Es handelt sich um eine Publikation, die sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer richtet und nicht für Endkunden und Verbraucher bestimmt ist. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG und darf auch nicht als Ratinggrundlage im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 verwendet werden. Das Dokument stellt überwiegend die Nachteile und Schwachstellen von Beteiligungen, Direktinvestments oder von Unternehmen dar und ist in seiner Darstellung nicht ausgewogen. Das Dokument berichtet bewusst einseitig. Zwecks Sensibilisierung kann das Mittel der Übertreibung bewusst eingesetzt werden. Der professionelle Marktteilnehmer sollte sich einer etwaigen Realitätsverzerrung beim Lesen bewusst sein. Es handelt sich vorliegend um eine subjektive Einschätzung und grundgesetzlich geschützte Meinungswiedergabe. Es wurde keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine unabhängige und objektive Instanz durchgeführt. Eine Anlageentscheidung oder Mandatierung kann und darf auf Basis dieser Information nicht begründet werden. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Beratung dar, noch ersetzen sie eine solche. Ebenfalls ist hierin kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung respektive Aufforderung zur Zeichnung oder eines Erwerbes auf dem Zweitmarkt zu sehen, auch nicht konkludent. Eine Verkaufsempfehlung wird mit Aussendung dieser Publikation nicht ausgesprochen. Auch eine reine Anlagevermittlung oder ein execution-only-Geschäft wird mit dieser Veröffentlichung ausdrücklich nicht intendiert. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung seitens LSI auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Der Erwerb als auch der Verkauf einer Beteiligung oder eines Direktinvestments sollte daher nur nach eingehender, unabhängiger Beratung durch zugelassene Berufsträger durchgeführt werden; LSI erbringt ausdrücklich keine solche Beratungsleistung. Darüber hinaus sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Etwaige Renditen werden nicht garantiert; eine Einlagensicherung oder ein sonstiges System, dass die angestrebten Renditen garantieren könnten, ist nicht existent. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der prospektierten wirtschaftlichen, finanziellen, gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich ausgeschlossen. Es kann von der Reihenfolge der hier dargestellten Beteiligungen oder Unternehmen nicht auf die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Anlage geschlossen werden. Maßgeblich für eine abschließende Kauf- oder Verkaufsentscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge und Geschäftsberichte sowie weitere von der Finanzaufsicht geforderten zwingend auszuhändigenden Unterlagen. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten oder den Verkaufsunterlagen, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistenden Beiträgen sind nicht ausgeschlossen. Ebenso kann und darf auf Basis dieses Dokumentes keine Verkaufsentscheidung getroffen werden. Ein bereits beteiligter Anleger sollte für eine abschließende Transaktionsentscheidung zwingend noch andere Quellen und Informationskanäle bemühen. Es erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen und wiedergegebenen Informationen und Meinungen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet, ebenso wenig eine Information hierüber. Vorliegend sind nur einige wenige Risiken benannt worden, so dass die Beschreibung abschließend nicht vollständig ist. Tendenziell besteht nach Meinung von LSI bei den hier aufgeführten Beteiligungen eine höhere Verlustwahrscheinlichkeit oder verminderten Rückzahlungsfähigkeit, gleichwohl keine Aussage über die Höhe des Verlustes oder Minderbetrages getroffen werden kann. Im Übrigen können sich sämtliche Einschätzungen als falsch herausstellen, da es sich lediglich um eine Meinung handelt. Es erfolgt explizit weder eine Warnung vor diesen Produkten oder dem Anbieter noch um eine Aufforderung zur Nichtzeichnung oder eines Kaufes/Verkaufes dieser Kapitalanlage. Der Nutzer dieser Publikation ist zwingend angehalten, sich eine eigene Meinung zu bilden und darf eine Transaktionsentscheidung nicht auf Basis dieses Dokumentes begründen. Die Verbreitung, Veröffentlichung, Verarbeitung, Verwendungen (außer für den persönlichen Gebrauch) und Zitierung bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.