



verbraucherzentrale

ANLAGEENTSCHEIDUNGEN AM GRAUEN KAPITALMARKT

Motive, Hintergründe und situative Aspekte

Eine Untersuchung der Verbraucherzentralen – September 2018

ANLAGEENTSCHEIDUNGEN AM GRAUEN KAPITALMARKT

1	KURZFASSUNG	5
2	EINLEITUNG	8
2.1	Hintergrund	8
2.2	Ziel der Untersuchung	9
3	UNTERSUCHUNGSFRAGEN UND METHODIK	10
3.1	Untersuchungsfragen	10
3.2	Die interviewten Verbraucher	10
3.3	Das Interview und der Leitfaden	11
3.4.	Auswertung	12
4	ZENTRALE ERGEBNISSE	13
4.1	Die Graumarktinvestition	13
4.1.1	Die Produkte	13
4.1.2	Die Investition und deren Finanzierung	15
4.1.3	Wiederholungskäufe und Mehrfachabschlüsse trotz hoher Risiken	17
4.2	Der Entscheidungsprozess der interviewten Verbraucher	18
4.2.1	Gravierende Änderungen der Lebenssituation erzeugen Anlagebedarf	19
4.2.2	Selbsteinschätzung der befragten Verbraucher	20
4.2.3	Fürs Alter vorsorgen und ein finanzielles Polster schaffen – die wichtigsten Anlagemotive der Verbraucher	22
4.2.4	Rendite, Wertzuwachs und Sicherheit: Verkaufsargumente für das konkrete Produkt	24
4.3	Die Beziehung zum Anlagenvermittler – eine Frage von Vertrauen und Zutrauen	27
4.3.1	Die Beziehungskonstellation	28
4.3.2	Die zwischenmenschliche Beziehung zum Anlagenvermittler und seine Rolle im Entscheidungsprozess	29
4.4	Finanzkompetenz	35
4.4.1	Verständnis der abgeschlossenen Produkte	35
4.4.2	Die Bedeutung von Daumenregeln für die Investitionsentscheidung	36
4.5	Fazit und Ausblick	39
5	LITERATUR	42
6	ANHANG	44
6.1	Anhang I: Übersicht zur Historie der Regulierung von Produkten des Grauen Kapitalmarktes	44
6.2	Anhang II: Der Leitfaden	45
6.3	Anhang III: Das Kategoriensystem	51

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AIF	geschlossene (Publikums-)Alternative Investmentfonds
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IHK	Industrie- und Handelskammer
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KASG	Kleinanlegerschutzgesetz
OK	Oberkategorie/n
UK	Unterkategorie/n
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VermAnlG a. F.	Vermögensanlagengesetz alte Fassung (hier: In der Fassung von 2012, die bis zum Übergang der geschlossenen Fonds ins KAGB im Jahr 2013 für geschlossene Fonds galt und mit der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetz im Juli 2015 erweitert wurde.)

KURZFASSUNG

Anleger¹ erleiden immer wieder immense Verluste durch Probleme mit Produkten des Grauen Kapitalmarktes. Ein aktuelles Beispiel sind die 54.000 Verbraucher, die von der Insolvenz des Containeranbieters P&R betroffen sind.² Dennoch investieren Verbraucher weiterhin in diesem Marktsegment. Die dahinterliegenden Anlageentscheidungen sind jedoch bisher noch wenig untersucht.

Die Marktwächter-Untersuchung zu **Schadensfällen auf dem Grauen Kapitalmarkt** aus dem Jahr 2017 gab einen Überblick über Fälle, in denen Verbraucher bei Problemen mit Graumarktprodukten in die Beratungen der Verbraucherzentralen kamen. Dieser Überblick hatte quantitativen und deskriptiven Charakter und spiegelte die Perspektive der Berater/Honoraranwälte wider, da diese im Anschluss an die Beratungsgespräche eine Einschätzung der Fälle gaben. Die Untersuchung lieferte erste Erkenntnisse zu den Problemschwerpunkten in der Anlageberatung und zu Vertriebswegen. Diese Erkenntnisse legen den Schluss nahe, dass Vertragsabschlüsse häufig auf besondere **Verkaufs- und Beziehungskonstellationen** und auf **unzureichende Risiko-Nutzen-Abwägungen** zurückzuführen sind.

Die vorliegende Untersuchung zu den Anlageentscheidungen von Verbrauchern am Grauen Kapitalmarkt baut auf der oben genannten Studie zu Schadensfällen auf, indem sie die Entscheidungsprozesse genauer beleuchtet, die dazu geführt haben, dass Verbraucher am Grauen Kapitalmarkt investiert haben. Der Fokus liegt dabei auf der **Sicht der befragten Verbraucher**. Diese soll durch eine **qualitative Exploration** der kausalen Zusammenhänge erschlossen werden. Zu diesem Zweck wurden Verbraucher, die bei Problemen mit Produkten des Grauen Kapitalmarkts in die Rechtsberatung der Verbraucherzentrale Hessen kamen, zu den Rahmenbedingungen ihrer Anlagenentscheidung befragt.

In der Untersuchung werden die soziodemografischen und finanziellen Rahmenbedingungen betrachtet, die Beziehungskonstellation zum Anlagevermittler erörtert und die Denkmuster ermittelt, die anschließend zu der

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

2 Vgl. Verbraucherzentrale (2018).

Kaufentscheidung geführt haben. Aus diesen Erkenntnissen sollen Ansatzpunkte für Verhaltensregeln für Verbraucher in ähnlichen Entscheidungssituationen am Grauen Kapitalmarkt abgeleitet werden. Verbraucher sollen dafür sensibilisiert werden, dass Finanzentscheidungen nicht nur von kognitiven Aspekten (wie dem vorhandenen Wissen oder den zur Verfügung stehenden Informationen) beeinflusst werden, sondern dass häufig auch emotionale, situative und zwischenmenschliche Aspekte eine Rolle spielen können.

Die Untersuchung wurde in Form einer Feldstudie durchgeführt. Die Interviews waren auf 90 Minuten konzipiert und wurden in einer teilstandardisierten Form durchgeführt. Alle relevanten Themenbereiche wurden entlang eines Leitfadens erörtert.

Bei qualitativen Untersuchungen stehen die Einzelfälle im Vordergrund und es geht – anders als bei quantitativen Untersuchungen – nicht um die sogenannte Repräsentativität der Ergebnisse durch große Stichproben. Die Stichprobengröße wird vielmehr nach dem Prinzip der Sättigung festgelegt. Dies bedeutet, dass die Fälle so ausgewählt werden, dass ein weiterer Fall nicht zwingend neue Erkenntnisse bringt.³ Die Stichprobe in der vorliegenden Untersuchung setzte sich aus 16 Fällen zusammen. Diese Fälle wurden in der Tiefe, also aus der Sicht der betroffenen Verbraucher analysiert. Subjektive Einschätzungen und Einstellungen des Verbrauchers waren ebenso relevant wie die Ermittlung der dahinterliegenden Gründe und Motivationen.

ZENTRALE ERGEBNISSE

Die Untersuchung zeigt die **Heterogenität des Grauen Kapitalmarktes**, die sich in der Vielfalt der Produkte ausdrückt, die die interviewten Verbraucher abgeschlossen hatten. Unter anderem investierten die befragten Verbraucher in geschlossene Fonds, Beteiligungen, Direktinvestments, Namensgenussrechte, im Rahmen eines Schneeballsystems vermittelte Vorzugsaktien und nicht gehandelte Zwangswandelanleihen. Bei allen abgeschlossenen Anlagen sind **hohe Verlustrisiken** bis hin

3 Vgl. Vogt/Werner (2014), S.35 f.

zum **Totalverlust** möglich. Da die interviewten Verbraucher die Verträge zum Teil vor vielen Jahren abschlossen, haben neuere gesetzliche Änderungen (unter anderem das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG)) keinen Einfluss auf die Produkte der Betroffenen.

Anhand der erhobenen Anlagesummen, die in die jeweiligen Produkte investiert wurden, lässt sich zumindest die Höhe eines potenziellen Totalverlusts für die hier dokumentierten Beratungsfälle abschätzen. Die vertraglich vereinbarten **Einzelinvestitionssummen** liegen **zwischen 10.000 Euro und 60.000 Euro je Anlageprodukt**. Die Untersuchung lässt in Bezug auf die Frage der Finanzierung bei den geführten Interviews ebenfalls ein **großes Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten** erkennen. Die Interviewpartner finanzierten die Produkte über Einmalzahlungen, Ratenzahlungen oder einer Kombination aus beidem.

Ein Ergebnis der Studie ist es, dass trotz hoher Risiken Investitionen am Grauen Kapitalmarkt keine singulären Fälle sind, sondern Verbraucher zum Teil mehrfach Geld verlieren. Die Gründe sind grundsätzlich individuell. Eine Erklärung hierfür scheint jedoch eine **mangelnde Sensibilität** der Verbraucher **für die Besonderheiten bzw. die besonderen Risiken des Grauen Kapitalmarktes** zu sein bzw. eine **mangelnde Kenntnis dieses Marktes und seiner Produkte**. Neben dem fehlenden Bewusstsein, dass sie sich mit dem jeweiligen Produkt auf dem Grauen Kapitalmarkt mit seinen hohen Verlustrisiken bewegen, verstanden die befragten Verbraucher oft auch das konkrete, ihnen angebotene Produkt nicht.

Die Ergebnisse zeigen, dass sich die **Lebensumstände** der befragten Verbraucher unmittelbar vor der Investition in etlichen Fällen **gravierend geändert** haben; dies verdeutlichen die untersuchten Interviews im Zusammenhang mit den sozio-ökonomischen Rahmenbedingungen der Verbraucher zur Zeit der Investitionsentscheidung. Es zeigten sich sog. „Life Events“ im Zusammenhang mit der Anlageentscheidung, wie die erste Festanstellung, der Tod des Ehepartners, Erbschaften, eine Scheidung, Veränderung der Wohnsituation und schwere Krankheit.

Die Auswertung der Leitfadeninterviews zu den Anlagemotiven offenbart zwei Typen: Einerseits die Gruppe der Verbraucher, die das **Geld zur Altersvorsorge** bzw. **finanziellen Vorsorge allgemein** anlegen wollten; andererseits diejenigen Verbraucher, für die es sich bei dem angeleg-

ten Geld eher um ein **zusätzliches Plus oder ein „Bonbon“** gehandelt hat. Bezüglich der von den Verbrauchern dargestellten Verkaufsargumente der Anlagenvermittler wird deutlich, dass die **Vermittler die Motive der Verbraucher aufgriffen: Wertzuwachs/Zukunftsfähigkeit, Rendite und Sicherheit**. Gerade im Hinblick auf die Sicherheit der Geldanlage zeigte sich im Nachhinein für eine Gruppe der interviewten Verbraucher, dass seitens der Vermittler aus ihrer Sicht entweder nicht ausreichend oder gar nicht über die Risiken aufgeklärt wurde oder der Anlagenvermittler die Risiken nach Einschätzung der Verbraucher heruntergespielt hatte. Lediglich ein Verbraucher fühlte sich von seinem Anlagenvermittler vollständig informiert.

Die Untersuchung zeigt, dass sich die Beziehung zwischen dem befragten Verbraucher und dem Anlagenvermittler (aus Sicht der Verbraucher) in mehreren Kategorien unterscheiden lässt. Klar beschrieben werden können die Beziehungskonstellation, d.h. woher sich Verbraucher und Anlagenvermittler kennen; die Bewertung der Rolle des Anlagenvermittlers; die Beschreibung der zwischenmenschlichen Beziehung.

In Bezug auf **Geschäftsverbindungen zwischen den befragten Verbrauchern und den Anlagevermittlern** lassen sich auf Basis der Untersuchung **sechs verschiedene Konstellationen** unterscheiden: Eigeninitiierte Suche nach Anlagenvermittler; Nachfrage nach einem konkreten Produkt bei konkretem Anlagenvermittler; Anlagenvermittler und seine Produkte von Bekannten empfohlen; Direktkauf ohne Anlagenvermittler; Kaltakquise durch fremden Anlagenvermittler sowie Zufallsabschluss bei Bekannten/Verwandten.

Die Analyse der Interviews bezüglich der Finanzkompetenz zeigt, dass nach Selbsteinschätzung der **Verbraucher alle keine Finanzexperten** waren. Bei der Motivation bzw. dem Interesse, sich mit der Geldanlage auseinanderzusetzen, lassen sich die Verbraucher in zwei Gruppen unterteilen: Verbraucher, die **zumindest zeitweise Spaß an Anlagethemen** hatten, und Verbraucher mit einer **Abneigung**. Neben der Finanzkompetenz ist auch die generelle Bereitschaft, Risiko einzugehen, eine relevante Eigenschaft. Die Untersuchung verdeutlicht eine **ausgeprägte Abneigung der befragten Verbraucher gegenüber hohen Risiken**. Relevant in diesem Zusammenhang sind die (fehlende) Risikoaufklärung durch die Vermittler bzw. das unzureichende Verständnis der Risiken

seitens der Verbraucher. Lange Laufzeiten und fehlende Handelbarkeit sind bei Altersvorsorgeprodukten keine Seltenheit. Bei Kapitalanlagen wie Beteiligungen und geschlossenen Fonds rechneten die interviewten Verbraucher jedoch nicht damit.

Bei Finanzentscheidungen kommen oft Daumenregeln zum Einsatz. Im Rahmen der für diese Untersuchung geführten Interviews zeigte sich die Bedeutung von vereinfachten Entscheidungsregeln, insbesondere im Zusammenhang mit den Äußerungen der Verbraucher zu ihren Anlagemotiven beziehungsweise den Verkaufsargumenten. So wandten Verbraucher Entscheidungsregeln auf das konkrete Anlageprodukt an, die ihnen bereits vor der Graumarkt-Investition bekannt waren. Es kam hierbei aber nicht immer zur korrekten Anwendung bzw. durch die Anwendung der vereinfachenden Daumenregeln wurden wichtige Aspekte der Finanzentscheidung vernachlässigt. Ein Beispiel hierfür ist die Daumenregel, dass Immobilien eine vergleichsweise sichere Anlage für Verbraucher sind, da sie relativ wertbeständig sind, selbst bewohnbar oder auch vermietbar, und durch ihre Materialität immer ein Gegenwert vorhanden ist. Außer bei einer Zerstörung durch Brand oder andere höhere Gewalten besteht so im Grunde kein Totalverlustrisiko. Bei einer Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds existiert das Risiko jedoch aufgrund der Investition in das Finanzprodukt an sich – den geschlossenen Fonds, der für Verbraucher immer auch ein hohes Risiko bis hin zum Totalverlust birgt.

Abschließend ist festzuhalten, dass durch die Untersuchung die Beweggründe der befragten Verbraucher für Investitionsentscheidungen am Grauen Kapitalmarkt besser zu verstehen sind. Von besonderer Bedeutung sind dabei die sozioökonomischen Rahmenbedingungen der Verbraucher, wie gravierende Änderungen der Lebenssituation, die Beziehung zum Anlagenvermittler aber auch Denkmuster und Daumenregeln. Somit können die Ergebnisse der Untersuchung Ansatzpunkte zur Verbesserung des Verbraucherschutzes im Grauen Kapitalmarkt liefern.

2 EINLEITUNG

2.1 HINTERGRUND

Der aktuelle Anlageskandal um die Insolvenz der Münchener P&R-Unternehmensgruppe führt auch bei Privatanlegern zu hohen Verlusten. In der Diskussion stehen 3,5 Milliarden Euro, die 54.000 Anleger in (Transport-)Container investiert haben sollen.⁴

Diese immensen Summen – pro Anleger wären das im P&R-Fall durchschnittlich zwischen 64.800 und 67.300 Euro⁵, die durch die Insolvenz bedroht sind – verdeutlichen die Bedeutung des Grauen Kapitalmarktes aus Sicht des Verbraucherschutzes. Verbraucher erleiden aber nicht nur durch derartig große Skandale, die durch die Presse gehen und somit eine hohe Aufmerksamkeit bekommen, wie aktuell bei P&R, vor einiger Zeit bei S&K⁶ oder auch Prokon⁷ immense finanzielle Schäden. Beim Grauen Kapitalmarkt handelt es sich grundsätzlich um einen sehr heterogenen Markt mit einer Vielfalt an zum Teil hochriskanten Produkten. Eine nicht repräsentative Untersuchung des Marktwächters Finanzen der Verbraucherzentrale Hessen zu Schadensfällen auf dem Grauen Kapitalmarkt aus dem Jahr 2017 ergab, dass Verbraucher, die wegen Problemen mit Produkten des Grauen Kapitalmarkts in die Beratung der Verbraucherzentralen kamen, im Durchschnitt 25.000 Euro in Produkte wie Nachrangdarlehen, Beteiligungen, geschlossene Fonds, Namensgenussrechte, Direktinvestments etc. investiert hatten.⁸

4 Vgl. Investmentcheck (2018).

5 Zur Anzahl der Anleger gibt es unterschiedliche Angaben. Investmentcheck (2018) spricht von 52.000 Anlegern, dann wären es durchschnittlich ca. 67.300 Euro. Der Insolvenzverwalter spricht laut Angaben von Investmentcheck von 54.000 Anlegern. Dann wären es durchschnittlich ungefähr 64.800 Euro. Vgl. Investmentcheck (2018).

6 In diesem Fall sollen ca. 11.000 Anleger insgesamt etwa 240 Millionen Euro durch eine Art Schneeballsystem verloren haben. Vgl. hierzu u. a. Handelsblatt (2017).

7 Durch die Unternehmensinsolvenz haben Anleger bis zu 40 Prozent ihres investierten Geldes verloren. Insgesamt investierten ca. 75.000 etwa 1,4 Milliarden Euro. Vgl. hierzu u. a. Verbraucherzentrale (2017).

8 Vgl. Marktwächter Finanzen (2017a). In der Untersuchung „Schadensfälle auf dem Grauen Kapitalmarkt“ wurden Rechtsberatungen der Verbraucherzentralen zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes systematisch erhoben und ausgewertet. Die Angaben zu am Grauen Kapitalmarkt durch einzelne Verbraucher investierte Summen reichten hier von 1.000 bis 300.000 Euro. Die am häufigsten investierte Summe betrug 10.000 Euro.

Für den Grauen Kapitalmarkt existiert weder eine einheitliche Definition, noch gibt es eine einheitliche gesetzliche Regulierung.⁹ Die vorliegende Untersuchung definiert Produkte des Grauen Kapitalmarktes deshalb bewusst weit gefasst als Anlageprodukte, die sich durch **hohe Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust** und **meist lange Vertragslaufzeiten**, gepaart mit einer **geringen bis keinen Handelbarkeit** der Produkte an Börsen oder Zweitmärkten auszeichnen. Oft führt genau die Kombination dieser Merkmale dazu, dass Verbraucher im Falle einer Schieflage des Produktes hohe Verluste realisieren und nur schwer aus solchen Verträgen wieder herauskommen.¹⁰

Vor diesem Hintergrund stellt sich jedoch die Frage: Warum investieren immer wieder Verbraucher trotz dieser hohen Verlustrisiken hohe Summen am Grauen Kapitalmarkt?

Bisher gibt es wenige Untersuchungen zu den Anlageentscheidungen von Verbrauchern am Grauen Kapitalmarkt. Das Marktwächter-Team der Verbraucherzentrale Hessen hat sich deshalb dieser Frage in zwei Untersuchungen angenommen. So lieferte die bereits erwähnte Untersuchung zu Schadensfällen auf dem Grauen Kapitalmarkt aus dem Jahr 2017 wichtige Erkenntnisse zu den Problemschwerpunkten in der Anlageberatung und zu den typischen Vertriebswegen. Diese Erkenntnisse legen den Schluss nahe, dass Vertragsabschlüsse in diesem Marktsegment in der Gruppe der befragten Verbraucher häufig auf **besondere Verkaufssituationen und Beziehungskonstellationen** und auf **unzureichende Risiko-Nutzen-Abwägungen** zurückzuführen sind.¹¹

9 Eine Übersicht über die Historie der für verschiedene Graumarkt-Produkte geltenden gesetzlichen Regelungen findet sich in Anhang I. Während für geschlossene (Publikums-)Fonds (bzw. jetzt: geschlossene (Publikums-)Alternative Investmentfonds (AIF) seit 2013 das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gilt, sind einige andere Produkte nicht oder mit dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) weniger stark reguliert. Zudem sind einige der Regularien erst in jüngerer Vergangenheit in Kraft getreten, sodass aufgrund der zumeist langen Vertragslaufzeiten viele der untersuchten Fälle noch Produkte umfassen, die zum Zeitpunkt der Investition nicht oder noch wenig reguliert waren. Vgl. hierzu auch die Ausführungen zu den in dieser Untersuchung analysierten Produkten in Kapitel 4.1.1.

10 Vgl. hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 4.1.1.

11 Vgl. Marktwächter Finanzen (2017a).

Aufgrund ihres **deskriptiven und quantitativen Charakters** lässt sich aus den Ergebnissen der Untersuchung von 2017 jedoch keine Beurteilung der kausalen Zusammenhänge der genannten Faktoren bzw. deren Einflüsse auf die jeweilige Entscheidungsfindung vor / bei Vertragsabschluss ableiten. Hinzu kommt, dass die Ergebnisse dieser Untersuchung in weiten Teilen die Einschätzung des jeweiligen Beraters / Honoraranwalts und nicht die der ratsuchenden Verbraucher selbst wiedergeben. So füllten die Berater im Nachgang zur jeweiligen von ihnen durchgeführten Beratung einen Fragebogen aus, in dem sie den jeweiligen Fall dokumentierten und beurteilten.¹²

Die aktuell vorliegende Untersuchung zu den Anlageentscheidungen bei Investitionen am Grauen Kapitalmarkt baut auf den Ergebnissen der ersten Untersuchung auf. Sie richtet dabei ihren Fokus auf die betroffenen Verbraucher selbst, indem die Entscheidungsprozesse genauer beleuchtet werden, die dazu geführt haben, dass diese ihr Geld in Produkte des Grauen Kapitalmarktes investiert haben. Durch die in die Tiefe gehende, qualitative Exploration der konkreten Verkaufssituation und der Denkmuster, die anschließend zu der Kaufentscheidung geführt haben, soll die **Sicht der interviewten Verbraucher** „von innen heraus“ erschlossen werden und sich diesem noch neuen Untersuchungsgegenstand nähert werden.¹³

2.2 ZIEL DER UNTERSUCHUNG

Die qualitative Untersuchung von Einzelfällen soll helfen, die mentalen Einflussfaktoren und häufig komplexen sozioökonomischen und situativen Rahmenbedingungen, die in der hier untersuchten Stichprobe zu einer Investitionsentscheidung auf dem Grauen Kapitalmarkt geführt haben, nachzuvollziehen und gegebenenfalls wiederkehrende Muster zu erkennen. Wichtig und neu ist hierbei die beschriebene Fokussierung auf die **Sicht des befragten Verbrauchers**.

Hierbei soll berücksichtigt werden, dass Finanzentscheidungen grundsätzlich und auch am Grauen Kapitalmarkt **nicht nur von kognitiven Aspekten** (wie dem vorhandenen Wissen oder den zur Verfügung stehenden Informationen) beeinflusst werden, sondern häufig auch **emoti-**

onale, situative und zwischenmenschliche Aspekte eine nicht zu unterschätzende Rolle dabei spielen. Daher werden in der vorliegenden Untersuchung insbesondere die soziodemografischen und finanziellen Rahmenbedingungen betrachtet, die Beziehungskonstellation zum Anlagevermittler erörtert und die Denkmuster ermittelt, die **in der vorliegenden Stichprobe** anschließend zu der Kaufentscheidung geführt haben. Aus diesen Erkenntnissen sollen Tendenzen, Gemeinsamkeiten und Muster abgeleitet werden, die Ansatzpunkte für **Verhaltensregeln für Verbraucher in ähnlichen Entscheidungssituationen in Bezug auf Investitionen am Grauen Kapitalmarkt** liefern können. Eine Generalisierung und **Übertragung auf den Gesamtmarkt an Graumarkt-Investitionen** ist hierdurch **nicht gegeben**. Jedoch kann mithilfe der qualitativen Forschungsmethodik das noch weitestgehend unbearbeitete Untersuchungsfeld der Anlageentscheidungen von Verbrauchern am Grauen Kapitalmarkt in der Tiefe erschlossen werden. Die Befragten berichten als Experten über ihre eigene Situation. Ziel ist es also, die Anlageentscheidungen aus ihrer Sicht zu beschreiben, quasi „von innen heraus“. Zudem sollen Ansatzpunkte für weitere relevante Forschungsfragestellungen ermittelt werden.¹⁴

Die Erkenntnisse aus den Erfahrungswerten der Interviewten können somit Verbrauchern in ähnlichen Situationen als Orientierung dienen und außerdem Grundlage für politische Entscheidungsträger sein, entsprechende Präventionsmaßnahmen zu entwickeln.

¹² Vgl. Marktwächter Finanzen (2017a).

¹³ Vgl. Flick, u. a. (2017), S. 14.

¹⁴ Zum Einsatz qualitativer Forschung vgl. Mayring (2015), S. 17 ff. und Flick u. a. (2017): S. 13 ff. bzw. S. 25.

3 UNTERSUCHUNGSFRAGEN UND METHODIK

3.1 UNTERSUCHUNGSFRAGEN

Die vorliegende Untersuchung stellt die sozioökonomischen und situativen Rahmenbedingungen dar und arbeitet die mentalen Einflussfaktoren der Verbraucher heraus, die zu einer Investitionsentscheidung auf dem Grauen Kapitalmarkt geführt haben. Schwerpunktmäßig sind dabei folgende Fragen von Interesse:

1. Wie waren die konkreten Umstände, unter denen die Verbraucher ihre Investitionsentscheidung getroffen haben? Hierzu zählen unter anderem

- die individuellen sozioökonomischen Rahmenbedingungen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses,
- die konkrete finanzielle Situation,
- und auch die Beziehungskonstellation zum Anlagenvermittler (besteht zum Beispiel eine persönliche oder private Beziehung zum Vermittler (Verwandtschaft, Freundschaft, Bekanntschaft)?)

2. Welche Denkmuster (mentalen Modelle, Heuristiken und hier insbesondere Daumenregeln), Motivationen oder Einstellungen haben zu dieser Investitionsentscheidung geführt?

3.2 DIE INTERVIEWTEN VERBRAUCHER

Die Untersuchung wurde in Form einer explorativen **qualitativen** Feldstudie durchgeführt. Zur Beantwortung der Forschungsfragen wurden Verbraucher im Anschluss an eine Rechtsberatung der Verbraucherzentrale Hessen zu Geldanlagen im Grauen Kapitalmarkt interviewt. In diese Beratung kommen Verbraucher bei Problemen mit bestehenden Verträgen. In der Regel handelt es sich dabei um wirtschaftliche Schäden. Der finanzielle Umfang des Schadens kann zum Zeitpunkt der Beratung meist noch nicht beziffert werden.

Die Interviews waren auf 90 Minuten konzipiert und dauerten in der Regel zwischen 60 und 90 Minuten (in einem Fall ca. 120 Minuten).¹⁵

.....
 15 Kürzere Interviews ergaben sich aus zeitlichen Beschränkungen seitens der Verbraucher oder wenn Verbraucher eine geringe Bereitschaft zeigten, Fragen, die über die konkrete Anlageentscheidung hinausgingen, zu beantworten. In die-sen Fällen war eine Konzentration auf die Mikro-

Die **Grundgesamtheit** der zu untersuchenden Fälle umfasste **21 Rechtsberatungen**, die von der Verbraucherzentrale Hessen im Zeitraum Juli bis Dezember 2017 zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes durchgeführt wurden. Es wurden nur die Fälle untersucht, bei denen die Verbraucher die Entscheidung selbst getroffen hatten (und die Produkte nicht zum Beispiel vererbt oder geschenkt bekommen haben) und sich nach eigener Aussage auch noch gut an die Entscheidungssituation erinnern konnten. Von diesen 21 Verbrauchern, die eine Rechtsberatung der Verbraucherzentrale Hessen wegen eines Problems mit einem Produkt des Grauen Kapitalmarktes in Anspruch genommen hatten, waren 16 Verbraucher bereit, im Anschluss daran an einem **teilstandardisierten Interview zu ihrer Anlageentscheidung** teilzunehmen. Entsprechend setzt sich die in dieser Studie untersuchte **Stichprobe** aus **16 Fällen** zusammen. **Auf diese 16 Fälle beziehen sich die nachfolgenden Aussagen des Berichts.**

An den Interviews nahmen elf Frauen und fünf Männer im Alter von 30 bis 74 Jahren teil. Bei Abschluss der Verträge waren die Verbraucher jedoch zumeist deutlich jünger. Dies ist bedingt durch die überwiegend lange Laufzeit der abgeschlossenen Produkte und die Tatsache, dass Probleme mit diesen Produkten oft erst nach einigen Jahren Laufzeit¹⁶ auftreten.

Bezüglich der sozioökonomischen Rahmenbedingungen decken die interviewten Verbraucher ein breites Spektrum ab. So waren unter den Befragten selbstständig tätige, angestellte und verbeamtete Personen. Andere Verbraucher waren bereits im Ruhestand; eine Person stand erst relativ am Anfang ihrer Erwerbskarriere. Mit einer Ausnahme hatten alle Interviewten eine Berufsausbildung oder ein Studium absolviert. Es gab lineare und auch sehr schwankende Erwerbshistorien.

Ein ähnlich breites Spektrum zeigte sich auch bei den Produkten, die die befragten Verbraucher abgeschlos-

.....
 perspektive möglich, blieb jedoch die Ausnahme.

16 So lagen zwischen dem Zeitpunkt des Vertragsschlusses und der Rechtsberatung in den hier betrachteten Fällen zwischen zwei und 25 Jahre.

sen hatten und die eine Vielzahl der zum Grauen Kapitalmarkt gehörenden Produktgruppen abdecken.¹⁷

Insgesamt ist daher davon auszugehen, dass die hier vorliegende Stichprobe den Untersuchungsgegenstand ausreichend abdeckt und durch die Hinzunahme eines weiteren Falls nicht zwingend neue Erkenntnisse gewonnen werden können. Es ist also eine sogenannte „Sättigung“ der Stichprobe erreicht. Qualitative Untersuchungen kommen anders als quantitative Untersuchungen mit geringen Stichprobengrößen aus. Es geht hier vielmehr darum, den Einzelfall zu betrachten und nicht darum, eine Repräsentativität der Ergebnisse, wie sie im Zusammenhang mit quantitativen Untersuchungen durch entsprechende Stichprobengrößen angestrebt wird, zu erlangen.¹⁸ Eine Generalisierbarkeit und Übertragung auf den Gesamtmarkt ist somit zwar nicht gegeben, erste Erkenntnisse zu den Rahmenbedingungen von Anlageentscheidungen am Grauen Kapitalmarkt können aber durchaus gewonnen werden.

Den Interviewteilnehmern wurde eine pseudonymisierte Erfassung und Auswertung sowie die anonymisierte Darstellung ihrer Fälle zugesichert.

3.3 DAS INTERVIEW UND DER LEITFADEN

Die Interviews haben einen **explorativen Charakter**. Subjektive Einschätzungen und Einstellungen des Verbrauchers waren ebenso relevant wie die Ermittlung der dahinterliegenden Gründe und Motivationen. Die Interviews wurden in einer **teilstandardisierten Form** durchgeführt. Alle relevanten Themenbereiche wurden entlang eines Leitfadens erörtert.¹⁹ Abhängig vom jeweiligen Interviewpartner blieben jedoch Spielräume bei der konkreten Frageformulierung, der Nachfragestrategie und der Abfolge der Fragen.²⁰ Insgesamt griffen die Interviewer²¹ lediglich lenkend und unterstützend in den Interviewfluss ein.

17 Vgl. hierzu Kapitel 4.1.1.

18 Vgl. Vogt/Werner (2014), S.35 f.

19 Der den Interviews zugrundeliegende Leitfaden wurde in Zusammenarbeit mit dem Marktforschungsinstitut GIM entwickelt. Darüber hinaus wurde der Fragebogen bei einem Fachworkshop mit Vertretern des vzbv und Mitarbeitern anderer Verbraucherzentralen konstruktiv diskutiert. Der vollständige Leitfaden findet sich in Anhang II.

20 Vgl. Hopf, (2017), S. 351.

21 Die Interviews wurden im Zeitraum Juli bis einschließlich Dezember 2017 von drei Mitarbeitern des Team Marktwächter Finanzen der Verbraucherzentrale Hessen durchgeführt, die zuvor alle an einer Interviewer-Schulung des Marktforschungsinstituts GIM teilgenommen haben.

Die Interviews orientierten sich an einem **narrativ-biografischen Leitfaden**, um aus der konkreten Lebensgeschichte des Verbrauchers zu erfahren, wie seine Einstellungen und die Entscheidung vereinfachende Heuristiken und Daumenregeln²² zu den Themen Finanzen und Investitionen geprägt wurden und wie sich dies dann in der konkreten Verkaufssituation manifestiert hat.

Der Leitfaden bestand aus deskriptiven und analytischen Fragestellungen. Im deskriptiven Teil wurden Fragen zu den situativen Rahmenbedingungen der Entscheidung geklärt, so zum Beispiel welche Art Anlageprodukt gewählt wurde, wer an der Verkaufssituation beteiligt war oder wo das Verkaufsgespräch stattfand. Außerdem wurde die spezifische, mit der konkreten Investition in Verbindung stehende finanzielle Situation des Verbrauchers gesamtheitlich betrachtet.

Der Schwerpunkt des Leitfadens lag auf den analytischen Aspekten (Motiven, Treibern, Wünschen etc.) der Investitionsentscheidung. Hierbei wurde ein umfassender Zugang zum Thema verfolgt, um ein möglichst breites Verständnis der Entscheidung zu ermöglichen. Es ging darum, (sozial)psychologische Beweggründe und soziologische Rahmenbedingungen nachzuvollziehen. Hierbei wurde zwischen der strukturellen Makroperspektive des befragten Verbrauchers – also seinem soziodemografischen Hintergrund und seinen sozioökonomischen Lebensumständen – und der situativen Mikroperspektive unterschieden. In der Mikroperspektive wurde die konkrete Verkaufssituation betrachtet: Was hat den Verbraucher in dieser Situation zum Abschluss bewogen? Wie lief die Interaktion mit dem Anlagenvermittler ab? Welche Beziehungsgeflechte wurden genutzt?

Der Aufbau des Leitfadens folgte einer deduktiven Vorgehensweise: Zunächst wurden die Verbraucher allgemein zu ihren Lebenszielen und Werten, biografischen Hoch-, Tief- und Wendepunkten sowie zur aktuellen Situation und dann besonders zu ihren finanziellen Einstellungen und Bedürfnissen befragt. Dies lieferte den psychologischen und sozialen Hintergrund (Makroperspektive), der für das Verständnis des konkreten Investitionsfalls (Mikroperspektive) vonnöten war. Der vollständige Leitfaden findet sich im Anhang II.

22 Vgl. hierzu ausführlich Kapitel 4.4.2.

Da stark **emotionale Themen** abgefragt wurden, kamen überwiegend **offene und teilweise auch projektive Techniken** zum Einsatz. So wurden beispielsweise durch das sogenannte **Laddering-Verfahren** als offene Technik tiefergehende Motive der Investitionsentscheidung ergründet. Hierbei hinterfragt der Interviewer so lange die Gründe für die vorausgehende Antwort, bis dies keine neuen Erkenntnisse mehr ergibt.²³

Darüber hinaus kamen als projektive Technik Bildersets von verschiedenen Menschen zum Einsatz. Die Verbraucher sollten die Personen aussuchen, mit denen sie sich in Bezug auf Finanzen am ehesten identifizierten und deren Einstellungen, Motive, Wünsche etc. beschreiben. Dieses Verfahren lieferte Antworten jenseits von faktischen Argumenten und half der Person, sich auf indirektem Wege zu offenbaren.

3.4 AUSWERTUNG

Für die Auswertung der transkribierten Interviews²⁴ wurde ein Kategoriensystem entwickelt. Als Orientierung diente hierzu die qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring u. a. und Kuckartz u. a., wie sie Vogt/Werner (2014) beschreiben.²⁵ Zunächst wurden theoriegeleitet beziehungsweise deduktiv Oberkategorien (OK) gebildet, die sich auch im Aufbau des Leitfadens widerspiegelten. Diese wurden dann durch induktiv am Textmaterial hergeleitete Unterkategorien (UK) vervollständigt. Sämtliche inhaltlich zusammengehörige Textpassagen wurden nach vorher festgelegten Regeln den einzelnen Kategorien zugeordnet (codiert²⁶). Die Auswertung erfolgte händisch, also ohne Zuhilfenahme unterstützender Auswertungsprogramme.

Eine Übersicht über das entwickelte Kategoriensystem und die dazugehörigen Definitionen der Kategorien findet sich in Anhang III.

Zur Auswertung der Ergebnisse wurden die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der einzelnen Befragten bzw. der Rahmenbedingungen ihrer Finanzentscheidungen

herausgearbeitet. Hierbei wurde kategorienweise vorgegangen und zunächst die einzelnen Fälle angeschaut, wo sinnvoll aus ähnlichen Fällen Gruppen gebildet und auch die Gruppen untereinander verglichen (kategorienweiser Fall- und Gruppenvergleich). Dies ermöglichte innerhalb einiger Kategorien die Bildung verschiedener **Typen**, unter die dann wiederum verschiedene Einzelfälle subsumiert werden konnten. Ziel war es hierbei, die Unterschiede der einzelnen Fälle innerhalb eines Typus im Sinne einer sogenannten **internen Homogenität** möglichst gering zu halten, während die Unterschiede zwischen den einzelnen Typen möglichst stark ausgeprägt sein sollten (sogenannte **externe Heterogenität**).²⁷

Aufgrund des **qualitativen Charakters** der Untersuchung verzichtet der vorliegende Bericht auf quantifizierende Aussagen. Ziel der folgenden Ausführungen ist es, das Spektrum an möglichen Ausprägungen der verschiedenen Kategorien abzubilden und die subjektiven Sichtweisen der befragten Verbraucher als Experten für ihre eigene Situation wiederzugeben.

Für die Auswertung war jeweils nur dasjenige Produkt relevant, weswegen der Verbraucher zuvor in die Rechtsberatung der Verbraucherzentrale Hessen gekommen war. Andere damit in Zusammenhang stehende Graumarktinvestitionen beim selben Anlagenvermittler oder auch weitere Graumarktinvestitionen bei anderen Anlagenvermittlern waren nur im Hinblick auf die Neigung der Verbraucher zu Wiederholungskäufen oder ihres bisherigen Finanzverhaltens relevant oder wenn sie die eigentliche Finanzentscheidung beeinflusst hatten.

23 Vgl. zum Laddering-Verfahren Reynolds/Gutman (1988).

24 Es kam eine einfache Transkription zur Anwendung mit einer leichten Glättung durch die Herausnahme von inhaltlich nicht relevanten Unterbrechungen oder z. B. Stottern. Für die Auswertung standen mehr als 450 Din-A-4 Seiten an transkribierten Interviewtexten und mehr als 1.200 Audiominuten zur Verfügung.

25 Vgl. hierzu ausführlich Vogt/Werner (2014), S. 45 ff.

26 Vgl. Vogt/Werner (2014), S. 63 ff.

.....

27 Vgl. Kelle/Kluge (1999), S. 13 ff.

4 ZENTRALE ERGEBNISSE

Nachfolgend werden die zentralen Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung dargestellt.

In Kapitel 4.1 wird ein Überblick über die Graumarkt-Investitionen der befragten Verbraucher gegeben: Hierbei sind die Produktarten, in die investiert wurde, die Investitionshöhen, die Arten der Finanzierung und auch die Frage relevant, in welche anderen Finanzdienstleistungsprodukte die Verbraucher investiert haben.

Kapitel 4.2 beleuchtet den Entscheidungsprozess der befragten Verbraucher im Hinblick auf die konkrete Investition am Grauen Kapitalmarkt genauer.

Zunächst wird hier der Frage nachgegangen: Unter welchen sozioökonomischen Rahmenbedingungen und insbesondere in welchen konkreten finanziellen Situationen haben die befragten Verbraucher die Anlageentscheidungen getroffen? Danach werden die Einschätzungen der Verbraucher hinsichtlich ihrer Finanzkompetenz und auch Risikobereitschaft analysiert, um einen Eindruck davon zu gewinnen, unter welchen soziopsychologischen Voraussetzungen die jeweiligen Entscheidungen getroffen wurden. Darauf aufbauend werden die hinter den Investitionsentscheidungen stehenden Motive der Verbraucher genauer und vor allem in ihrem situativen, aber auch sozioökonomischen Kontext erfasst. Dafür geht die vorliegende Untersuchung zunächst auf die Anlagemotive der Verbraucher selbst und dann auf die von den Verbrauchern übernommenen Verkaufsargumente der Anlagenvermittler ein.

Kapitel 4.3 beleuchtet die Beziehungskonstellationen zum Anlagenvermittler und dessen Rolle in Bezug auf die Investitionsentscheidung der befragten Verbraucher. Zudem sollen typische Verkaufssituationen und Kommunikationsmuster dargestellt werden.

Kapitel 4.4 beschäftigt sich mit der Frage, inwiefern die befragten Verbraucher das konkrete Geldanlageprodukt verstanden haben und welche Denkmuster wie mentale Modelle oder Heuristiken/Daumenregeln, Motivationen oder Einstellungen den von ihnen getroffenen Investitionsentscheidungen zugrunde lagen.

Die im folgenden Kapitel dargestellten Ergebnisse beziehen sich ausschließlich auf die hier untersuchte Stichprobe an Verbrauchern und sind nicht im Sinne einer Verallgemeinerung übertragbar auf andere Verbraucher, die Investitionen am Grauen Kapitalmarkt getätigt haben.

Durch anonymisierte Zitate der befragten Verbraucher werden die Ausführungen zu den jeweiligen Kapiteln veranschaulicht.²⁸

4.1 DIE GRAUMARKT-INVESTITION

Zunächst sollen die verschiedenen Graumarkt-Investitionen im Sinne einer überblicksartigen Sachverhaltschilderung auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede untersucht werden. Dies soll einen Überblick über das Spektrum an **Produkten und Anlageklassen**, die **investierten Summen**, die **Mittelherkunft bzw. unterschiedliche Finanzierungsarten** geben. Darüber hinaus war unter anderem von Interesse, ob im Zusammenhang mit der Investition **weitere Anlageprodukte** abgeschlossen wurden, ob es sich dabei ebenfalls um Produkte des Grauen Kapitalmarktes gehandelt hat und ob zu einem früheren oder auch späteren Zeitpunkt weitere Verträge bei dem gleichen Vermittler abgeschlossen wurden. Weiterhin wurde untersucht, inwiefern bestehende Verträge aufgelöst wurden, um das frei werdende Geld am Grauen Kapitalmarkt zu investieren.

4.1.1 Die Produkte

Die Heterogenität des Grauen Kapitalmarktes zeigt sich auch sehr deutlich bei den Produkten, die die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung interviewten Verbraucher abgeschlossen hatten und wegen derer sie die Beratung der Verbraucherzentrale Hessen aufsuchten. Unter anderem investierten die befragten Verbraucher in

.....
28 Damit die Aussagen auch ohne Kontext verständlich sind, wurden zum Teil Einschüben oder Auslassungen seitens der Autoren vorgenommen, die mit Klammern kenntlich gemacht werden. Zudem wurden leichte sprachliche Veränderungen vorgenommen, um das gesprochene Wort besser lesbar zu machen. Auch Formulierungen, die Rückschlüsse auf den einzelnen Verbraucher bzw. Fall zuließen, wurden angepasst, um die anonymisierte Darstellung zu ermöglichen.

- geschlossene Fonds (hauptsächlich Immobilienfonds, außerdem Schiffs-/Containerfonds, Private Equity/Hedgefonds, Dachfonds mit Blindpool-Charakter, erneuerbare Energien-Fonds (Kraftwerke, die Strom im Sinne des EEG erzeugen)),
- Beteiligungen, zum Beispiel an Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien (Windkraftanlage) oder an einem Pfandhaus für Luxus-Pfandgüter,
- Direktinvestments (Container),
- Namensgenussrechte,
- im Rahmen eines Schneeballsystems vermittelte Vorzugsaktien und
- nicht gehandelte Zwangswandelanleihen.

Bei allen abgeschlossenen Anlagen sind **hohe Verlustrisiken** bis hin zum Totalverlust möglich. Die interviewten Verbraucher suchten die Beratung der Verbraucherzentrale Hessen wegen Problemen mit ihren bestehenden Investments auf. Finanzielle Verluste zeichneten sich aber nicht in allen Fällen ab oder konnten zum Zeitpunkt des Interviews/der Beratung noch nicht beziffert werden. Selbst wenn die hinter einem Produkt stehende Gesellschaft bereits einen Insolvenzantrag eingereicht hatte, war oft noch nicht sicher, inwiefern die Anleger einen Schaden erleiden werden. Dies steht in der Regel erst nach Abschluss des Insolvenzverfahrens fest. Im Falle der Insolvenz des Windkraftherstellers Prokon im Jahr 2014 – ein prominentes Beispiel für Schadensfälle am Grauen Kapitalmarkt – dauerte es über ein Jahr, bis das Insolvenzverfahren abgeschlossen war und der für die Anleger entstandene Schaden festgestellt werden konnte.²⁹

Zum Teil hatten sich Verbraucher bereits mit den (potenziellen) Verlusten des investierten Geldes abgefunden und kamen mit weiterführenden Fragen zu (möglichen) Kosten, die auf sie zukommen können, in die Beratung der Verbraucherzentrale Hessen:

- » Ich war schon mal bei der Verbraucherzentrale, weil ich da noch der Meinung war, dass ich mein Geld komplett zurückkriege. Das kannst Du heute ja abschreiben. Heute war ich da [...], um mir die Sorgen zu nehmen, dass ich mit meinem Privatvermögen noch weiter für Verluste oder ähnliches haften.«

.....
29 Vgl. Handelsblatt (2015).

Von einem Verbraucher werden Steuernachzahlungen für das gescheiterte Investment verlangt:

- » Also ich habe nicht das Gefühl, dass ich da irgendwas von profitiert habe. Also im Prinzip kommt das, was ich jetzt an Steuern draufzahle, einfach auf den Verlust von 15.000 Euro [entspricht dem investierten Geld] noch drauf. «

Die hier angeführten Beispiele verdeutlichen die hohen Verlustrisiken der erworbenen Produkte. Darüber hinaus zeigen sie die Komplexität dieser Produkteigenschaft: Die betroffenen Verbraucher konnten oft auch nach längerer Auseinandersetzung mit dem Produkt nicht die kompletten finanziellen Risiken durchdringen.³⁰

Auch die Eigenschaft **langer Vertragslaufzeiten** zeigt sich in den Ergebnissen der im Rahmen der vorliegenden Untersuchung durchgeführten Interviews. Die Vertragsabschlüsse liegen zwischen zwei und 25 Jahre vor den Interviewterminen; in den meisten Fällen dauerten die Vertragsbeziehungen noch an.

Diesen langen Zeitraum zwischen den Zeitpunkten der Inanspruchnahme von Beratungsangeboten und des Vertragsabschlusses zeigte auch die vorhergehende Untersuchung „Schadensfälle auf dem Grauen Kapitalmarkt“³¹: Damals suchten Verbraucher häufig zwischen neun und elf Jahre nach dem Vertragsabschluss eine Beratung der Verbraucherzentralen auf.

Der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ist aus juristischer Sicht für Verbraucher relevant, da die Höchstfristen für mögliche Schadensersatzansprüche zum Beispiel für eine Falschberatung – in Abhängigkeit vom konkreten Datum – nach maximal zehn Jahren verstreichen.³²

Die langen Laufzeiten scheinen dazu zu führen, dass Verbraucher sich nicht kontinuierlich mit dem Produkt beschäftigen und häufig erst spät realisieren, dass damit etwas nicht stimmt:

- » Im November 2013 habe ich wieder im Internet geguckt, wie es der Firma geht. Und kriege mit: Betrugsanzeige. Dann dachte ich: Oh mein Gott! Was ist denn da jetzt los? Und da konnte ich ihn

.....
30 Vergleiche hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 4.4.1.

31 Vgl. Marktwächter Finanzen (2017a).

32 Vgl. § 199 BGB.

[den Bekannten, der das Produkt vermittelt hatte] nicht mehr erreichen. «

- » Mir ist erst vor einem halben Jahr aufgefallen, was das eigentlich ist. Bei der Anlage hatte ich nie wirklich Informationen und gedacht, das läuft. Ich habe es im Internet gesucht und Dinge gelesen, die man so nicht lesen wollte. Viele User, die sich beschwerten. Hinweise, dass ein Anwalt hilft.«

Zum anderen sind die langen Laufzeiten in Kombination mit der oft eingeschränkten bis nicht vorhandenen Handelbarkeit der hier beschriebenen Produktgruppen aus Verbrauchersicht kritisch zu sehen, insbesondere wenn dies den Verbrauchern nicht bekannt ist. So können Verbraucher die Produkte vor Ablauf der Laufzeit oft nur selten kündigen, und auch ein Weiterverkauf an Börsen ist für die meisten Produktklassen nicht möglich.

Für geschlossene Fonds existiert zwar ein Zweitmarkt, jedoch ist nicht sichergestellt, dass sich dort gerade bei einer schlechten wirtschaftlichen Entwicklung des jeweiligen Fonds überhaupt ein Käufer für dieses Produkt finden lässt. Selbst wenn ein Verkauf auf dem Zweitmarkt möglich ist, verlangen die Käufer aufgrund des Liquiditätsrisikos derartiger Produkte oft hohe Abschläge gegenüber dem Wert des Fonds zum Zeitpunkt des Verkaufs. Somit müssen Anleger bei einem etwaigen Verkauf auf dem Zweitmarkt zum Teil hohe Verluste in Kauf nehmen.³³ Einige der interviewten Verbraucher versuchten erfolglos, ihren Vertrag vorzeitig zu kündigen oder ihre Fondsanteile am Zweitmarkt zu verkaufen:

- » Sie haben gesagt: „Wir versuchen es [den Anteil an einem geschlossenen Immobilienfonds auf dem Zweitmarkt] mal zu verkaufen. [...] Da hat jemand angerufen und der wollte dann nur 5.000 Euro zahlen. Das war mir zu wenig. [Investiert hatte der Verbraucher 25.000 Euro bzw. 50.000 DM.] Dann habe ich das einfach gelassen und seitdem läuft das. «
- » Dann wollte ich mal aussteigen, habe ich denen einen Brief geschrieben, dass sie erstens immer wieder eine neue Firma gründen und zweitens die Geschäftsführung in den Knast musste. Da müsste ich doch mal das Recht haben, hier aus dem Verein auszutreten. [...] Aber dann hat der gnaden-

los zurückgeschrieben. «

- » 2014 habe ich denen geschrieben, dass ich kündigen will. [...] Weil ich das Geld gebraucht habe. Das war nach meiner Trennung. [...] Und dann kam halt ein Stichdatum, dass ich bis 2022 das nicht zu erwarten hätte. «

Die lange Vertragslaufzeit von Graumarktprodukten steht darüber hinaus in engem Zusammenhang zu einem weiteren ihrer Merkmale: der **uneinheitlichen, zum Teil geringen oder gar nicht vorhandenen gesetzlichen Regulierung**.³⁴ Dieser Zusammenhang hat Auswirkungen auf die Beratungspraxis der Verbraucherzentralen und somit auch auf die vorliegende Untersuchung.

So wurden die in der Studie untersuchten Investitionen in geschlossene Fonds grundsätzlich **vor** der Aufnahme dieser Produktgruppe in das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) getätigt. Einige Verträge wurden sogar bereits in den 1990er Jahren abgeschlossen und waren zum Zeitpunkt der Investition noch völlig unreguliert. Andere Verträge zu geschlossenen Fonds, die zwischen 2005 und 2013 abgeschlossen wurden, fielen entweder unter das Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG)³⁵ oder das Vermögensanlagegesetz alte Fassung (VermAnlG a. F.)³⁶ und unterlagen somit zumindest einer Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospektes zur Information der Verbraucher.

Auch bei den übrigen analysierten Produkten galten entweder das Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) oder das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG a. F.) oder sie unterfielen keinerlei Regulierung. In letzteren Fällen kommt somit nur allgemeines Zivilrecht zur Anwendung.

4.1.2 Die Investition und deren Finanzierung

Neben den Produkten an sich wurden auch die Summen betrachtet, die in die jeweiligen Produkte investiert wurden. Hieraus lässt sich zumindest die Höhe eines potenziellen Totalverlusts für die hier dokumentierten Beratungsfälle abschätzen.

.....

34 Einen Überblick über die Historie der Gesetzgebung zu Produkten des Grauen Kapitalmarktes findet sich in Anhang I.

35 Das Verkaufsprospektgesetz galt für geschlossene Fonds von 2005 bis 2012. Vgl. hierzu auch Anhang I.

36 In der Fassung von 2012, die bis zum Übergang der geschlossenen Fonds ins KAGB im Jahr 2013 für geschlossene Fonds galt. Vgl. Anhang I.

.....

33 Vgl. Finanztest (2008), S. 35.

Die vertraglich vereinbarten Einzelinvestitionssummen liegen zwischen 10.000 Euro und 60.000 Euro je Anlageprodukt. Da in der vorliegenden Untersuchung jedoch nicht die Einzelinvestitionen, sondern alle im Rahmen einer Geschäftsbeziehung³⁷ zu einem Anlagenvermittler abgeschlossenen Verträge über Produkte des Grauen Kapitalmarktes betrachtet wurden, zeigt sich, dass in der Regel höhere Summen für den jeweiligen Verbraucher auf dem Spiel stehen können. Eine Einzelinvestition in Höhe von 10.000 Euro stellte in der Stichprobe die geringste Investition in Produkte des Grauen Kapitalmarktes insgesamt dar. In einem anderen Fall waren es insgesamt 185.000 Euro, die über den gleichen Vermittler in fünf verschiedene Graumarktprodukte investiert wurden. Dies war der höchste Gesamtbetrag. Die weiteren Investitionssummen lagen deutlich darunter (zwischen 10.000 und 60.000 Euro).

Eng verbunden mit der Frage nach den sich für die Verbraucher aus der Investition am Grauen Kapitalmarkt ergebenden finanziellen Risiken ist zudem die Frage zur Art der Finanzierung der Investitionssumme. So zeigte die vorhergehende, nicht repräsentative Untersuchung zu Schadensfällen am Grauen Kapitalmarkt, dass zur Finanzierung der Anlagesumme am häufigsten freie Mittel genutzt wurden (297 von 358 Fällen, das heißt in 83 Prozent der Fälle) oder die Verbraucher einen oder mehrere bestehende Verträge gekündigt hatten, um den neuen Vertrag zu finanzieren (in 43 von 358 Fällen, 12 Prozent der Fälle).

Immerhin jede dritte Kapitalanlage des Grauen Kapitalmarktes wurde dagegen ganz oder teilweise über Ratenzahlung finanziert und 13 von 358 Verbrauchern (4 Prozent) hatten sogar einen Kredit aufgenommen, um die Kapitalanlage zu finanzieren.³⁸

Gerade mit einer vollständigen oder teilweisen Kreditfinanzierung oder Ratenzahlung von Investitionen in hochriskante Produkte des Grauen Kapitalmarktes sind jedoch **zusätzliche erhebliche finanzielle Risiken für Verbraucher** verbunden – insbesondere im Falle einer Insolvenz des Anbieters. Verbraucher müssten in einem solchen Fall nämlich trotz der Zahlungsunfähigkeit des

Anbieters weiterhin die Einlage bis zu ihrer vollen Höhe erbringen oder – je nach vertraglicher Ausgestaltung – sogar auf einmal leisten. Das kann gerade für Kleinsparer, die die gesamte Summe nicht auf einmal aufbringen können, zu einer hohen finanziellen Belastung führen. Die Stiftung Warentest kam deshalb bereits im Jahr 2012 zum Urteil, dass Investitionen in hochriskante Produkte des Grauen Kapitalmarktes sich nicht für eine Ratenzahlung eignen.³⁹

Auch in der vorliegenden Untersuchung lässt sich in Bezug auf die Frage der **Finanzierung** bei den geführten Interviews ebenfalls ein großes Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten erkennen. Die Interviewpartner finanzierten – ähnlich wie in der Untersuchung „Schadensfälle am Grauen Kapitalmarkt“ – die Produkte über **Einmalzahlungen, Ratenzahlungen** oder eine **Kombination aus beidem**.

Einmalzahlungen erfolgten teilweise aus freier Liquidität, die zum Beispiel aus Erbschaften kam.

- » Ja, dass ich aus diesem Zugewinn, also der mir so in den Schoß gefallen ist offensichtlich, mehr machen wollte und dann dachte, das ist jetzt auch so ein Geschenk des Himmels und wird schon werden. «

Es waren aber auch Verbraucher dabei, deren **Liquidität nicht ausreichte**, um die gesamte Summe auf einmal zu bezahlen. Diese Verbraucher finanzierten ihre Investition **vollständig oder teilweise über einen Kredit**:

- » Um meinen Fondsanteil zu kaufen, habe ich einen Kredit aufgenommen. «

Außerdem bewegte einige Verbraucher das Motiv der Steuerersparnis zu einer Kreditfinanzierung, da zu dieser Zeit entsprechende Verluste steuerlich geltend gemacht werden konnten.⁴⁰

- » Die Hälfte der Beteiligung, die ich kreditfinanziert habe, sollte sich durch die Steuerersparnis, also das, was ich an Steuern wiederkriege, finanzieren. «

.....
 37 Darunter werden im Folgenden alle vertraglichen Abschlüsse betrachtet, die im Zusammenhang mit der Graumarktinvestition abgeschlossen wurden, die den Auslöser für die Beratung in der Verbraucherzentrale gegeben hat.

38 Vgl. Marktwächter Finanzen (2017a).

.....
 39 Vgl. Finanztest (2012), S. 26.

40 Vgl. Finanztest (2008), S. 34 f.

Zur Absicherung der Kredite wurden den interviewten Verbrauchern zusätzlich Lebensversicherungen verkauft.

- » Und da hat der Vermittler gesagt, das kann man mit der Bank nur machen, wenn ich eine Lebensversicherung abschlieÙe. [...] Ich habe das dann gemacht. Ob das sein musste damals, kann ich Ihnen nicht sagen. Jedenfalls hat er gesagt, ich müsste sowas nochmal abschließen. War eine teure Versicherung damals. «

Bei dieser Kombination eines Produktes, das durch einen Kreditvertrag finanziert und dieser durch eine Lebensversicherung abgesichert wird, werden in der Regel drei separate Verträge abgeschlossen. Diese besondere Konstruktion stellte Verbraucher vor weitere Herausforderungen und führte auch zu Verständnisproblemen:

- » Ich hatte gedacht, dass ich mit meinen monatlichen Zahlungen auch meinen Kredit verringere. Aber ich habe mit meinen monatlichen Zahlungen nur die Zinsen bezahlt. «

Hieraus resultierten für einige Verbraucher im Nachhinein auch finanzielle Schwierigkeiten. So sagte ein Verbraucher über die Möglichkeit, mit juristischer Hilfe aus dem Vertrag „herauszukommen“:

- » Ich wäre dann zwar draußen gewesen, aber meinen Kredit hatte ich ja immer noch. «

Eine interessante Erkenntnis hinsichtlich der Bewertung der Investition beziehungsweise des daraus entstandenen Schadens zeigte sich darin, dass für Verbraucher, die ihre Anlage ausschließlich über eine **Ratenzahlung** tätigten, die Höhe des monatlichen Beitrags von größerer Relevanz für die Entscheidung war als die Gesamtsumme. Der monatliche Beitrag wurde von den Verbrauchern zumeist als vergleichsweise gering eingestuft.

- » Gut, 50 Euro im Monat. Komm! Ist jetzt nicht so dramatisch. Aber wenn man es halt so insgesamt sieht, [...] sind es dann 10.000 Euro. Das ist schon eine andere Größenordnung. «
- » Das [die insgesamt investierte Summe] kann ich Ihnen noch nicht mal mehr sagen. Ich habe es also denn auch nie hochgerechnet. Und wenn

man sich da sozusagen als Gesellschafter eingekauft hat, hat man eine monatliche Summe X [eingezahlt]. Das war mal ein sehr niedriger [Betrag]. Es war wirklich wenig, es waren so um die 30, oder waren es doch 50 [D-Mark]? Weiß ich nicht mehr. Zwischen 30 und 50 D-Mark monatlich, die man aber abschreiben konnte. «

4.1.3 Wiederholungskäufe und Mehrfachabschlüsse trotz hoher Risiken

Bei den Interviews zeigte sich – wie bereits im Zusammenhang mit den Investitionssummen angedeutet – eine große Spannweite bezüglich der **Anzahl der Investitionen**, die im Zusammenhang mit der Graumarkt-Investition getätigt wurden. Einerseits gab es Verbraucher, die zu diesem Zeitpunkt bei dem jeweiligen Vermittler nur eine Investition in den Grauen Kapitalmarkt tätigten. Die niedrigste Einzelinvestition lag wie bereits beschrieben bei ca. 10.000 Euro. Ein anderer Verbraucher hatte jedoch fünf Verträge über Produkte des Grauen Kapitalmarktes bei einem Vermittler abgeschlossen. Innerhalb von zwei Jahren investierte er so eine Gesamtsumme von 185.000 Euro. Ein weiteres Graumarktprodukt, das der Anlagenvermittler ihm noch empfahl, schloss er nicht mehr ab. Dazu kamen zwei Versicherungsverträge.

- » Der Vermittler meinte, fangen Sie doch mal mit den Investitionen an, dann sehen Sie, das funktioniert gut. Und dann können wir gucken, was wir mit dem restlichen Geld machen. «

Zwischen diesen beiden Extremen finden sich unterschiedliche Konstellationen mit variierenden Anzahlen an Vertragsabschlüssen. Für einige Verbraucher war die Anlage auf dem Grauen Kapitalmarkt eine Art „Beimischung“ unter eine Vielzahl von anderen, nicht dem Grauen Kapitalmarkt zuzuordnenden Investitionen oder Versicherungsverträgen. Im Nachhinein wurde dies von den Verbrauchern unterschiedlich bewertet:

Verbraucher, der ein Produkt des Grauen Kapitalmarktes und acht weitere Verträge abgeschlossen hatte:

- » Ja, ich habe einiges gekriegt [bezogen auf abgeschlossene Verträge]. Die waren sehr erfolgreich. «

Verbraucher, der zwei Produkte des Grauen Kapitalmarktes und drei weitere Verträge unterschrieben hatte:

- » Und das [eine Versicherung] hatte ich widerrufen, da habe ich gesagt, jetzt ist Schluss, jetzt will ich hier nichts mehr machen. «

Andere Verbraucher investierten wiederholt am Grauen Kapitalmarkt, obwohl sie zuvor schlechte Erfahrungen gemacht hatten.

Verbraucher, der 30.000 Euro in ein Graumarktprodukt investiert hat:

- » Wenn man jetzt schon das zweite Mal so reingefallen ist, dann muss man sich schon mal überlegen, warum, oder? Ein drittes Mal wird es nicht geben. «

Die Gründe für wiederholte Investitionen am Grauen Kapitalmarkt trotz vorangegangener Verluste sind grundsätzlich individuell. Eine Erklärung hierfür scheint jedoch eine mangelnde Sensibilität der Verbraucher für die Besonderheiten und besonderen Risiken des Grauen Kapitalmarkts zu sein beziehungsweise eine mangelnde Kenntnis dieses Marktes und seiner Produkte. So zeigte bereits eine bevölkerungsrepräsentative Umfrage des Marktwächters Finanzen der Verbraucherzentrale Hessen im Jahr 2017, dass lediglich sechs Prozent der befragten Verbraucher nach eigener Aussage den Begriff „Grauer Kapitalmarkt“ kennen und ihn auch erklären können.⁴¹

Neben dem fehlenden Bewusstsein, dass sie sich mit dem jeweiligen Produkt auf dem Grauen Kapitalmarkt mit seinen hohen Verlustrisiken bewegen, verstanden die befragten Verbraucher oft auch das konkrete, ihnen angebotene Produkt nicht.⁴² Rückschlüsse von einer Fehlinvestition in ein komplexes Graumarktprodukt auf andere, ebenfalls komplexe Graumarktprodukte beziehungsweise deren Vergleich dürften den Verbrauchern umso schwerer gefallen sein. Hinzu kommt das Vertrauen oder Zutrauen in den Anlagenvermittler.⁴³ So hat in einem Fall der Verbraucher den Vermittler auf seine

schlechten Erfahrungen am Grauen Kapitalmarkt hingewiesen:

- » Deswegen habe ich ihm [dem Vermittler] ja gesagt: Wissen Sie, ich habe ja schon mal Geld verloren. Ich möchte das nicht noch mal erleben. «

Bei der Auswahl des konkreten Produktes übertrug er jedoch nach eigener Aussage alle Verantwortung an den Vermittler und vertraute diesem:

- » Ich ärgere mich darüber. Ich weiß, dass ich da richtig blauäugig war. «

4.2 DER ENTSCHEIDUNGSPROZESS DER INTERVIEWTEN VERBRAUCHER

Nachdem zunächst die jeweiligen Produkte sowie die Sachverhalte der Vertragsabschlüsse dargestellt wurden, stehen im Folgenden die Interviewpartner selbst im Vordergrund. Ihre sozioökonomischen Rahmenbedingungen und auch soziopsychologische Faktoren, die zur Entscheidungsfindung beitragen, sollen beleuchtet werden.

Zunächst werden die **Lebenssituationen** betrachtet, in denen die Anlageentscheidungen stattfanden, um herauszufinden, inwiefern die **sozioökonomischen Rahmenbedingungen** die Anlageentscheidung beeinflussen haben könnten.

Für ein besseres Verständnis der **soziopsychologischen Voraussetzungen**, mit denen die Verbraucher in die Anlageberatung bzw. auf eigene Suche nach Anlageprodukten gegangen sind, werden dann Selbsteinschätzungen der Verbraucher zu ihrer **Finanzkompetenz** und **Risikobereitschaft** thematisiert.

Im dann folgenden Kapitel werden die hinter den Investitionsentscheidungen stehenden **Motive** der Verbraucher genauer und vor allem in ihrem situativen, aber auch sozioökonomischen Kontext erfasst.

Dafür geht das folgende Kapitel zunächst auf die **Anlagemotive der Verbraucher selbst** ein. Die Verbraucher schilderten hier die Bedürfnisse, die sie in der konkreten Anlagesituation grundsätzlich mit einer Geldanlage decken wollten und welche Vorstellungen sie bezüglich

41 Vgl. Marktwächter Finanzen (2017b).

42 Dieser Zusammenhang wird in Kapitel 4.4.1 genauer beschrieben.

43 Vgl. hierzu auch Kapitel 4.3.

eines potenziellen Anlageprodukts hatten. Die geäußerten Motive bezogen sich dabei zwar auf die konkrete Anlagesituation, aber nicht unbedingt auf das abgeschlossene Produkt.

Anschließend werden die **Verkaufsargumente** der Vermittler für das konkrete Produkt beziehungsweise die von den Verbrauchern daraus abgeleiteten Motive dargestellt. Grundlage waren in der Regel die Ausführungen der Vermittler oder Informations-/Werbebrochüren zum angebotenen Produkt. Abhängig vom jeweiligen Verbraucher wurden die Verkaufsargumente als relevante Motive für die Investitionsentscheidung übernommen oder verworfen. In manchen Fällen übernahmen die Verbraucher die Verkaufsargumente der Vermittler und machten sie zu ihren Anlagemotiven, weil sie sich vorher gar nicht oder nur wenig mit dem Thema Geldanlage und ihren diesbezüglichen Bedürfnissen auseinandergesetzt hatten oder keinen konkreten Anlage- oder Beratungsbedarf besaßen.⁴⁴

4.2.1 Gravierende Änderungen der Lebenssituation erzeugen Anlagebedarf

Wissenschaftlichen Untersuchungen zum Finanzentscheidungsverhalten von Verbrauchern zufolge beeinflussen situative Aspekte, wie die jeweilige Lebenssituation, in erheblichem Maße die Finanzentscheidungen von Verbrauchern.⁴⁵

Auch die hier untersuchten Interviews verdeutlichen im Zusammenhang mit den sozioökonomischen Rahmenbedingungen der Verbraucher zur Zeit der Investitionsentscheidung, dass sich in einigen Fällen die Lebensumstände und damit einhergehend die finanzielle Situation der Verbraucher unmittelbar vor der Investition gravierend geändert hatten. Diese Veränderungen standen in engem Zusammenhang mit der Investitionsentscheidung. Es zeigten sich folgende sechs sogenannte „Life Events“:⁴⁶

- Die **erste Festanstellung** bzw. der erste sichere Job. Die damit verbundene **Verstetigung der finanziellen Situation** ermöglichte es den Verbrauchern, Überlegungen zur Altersvorsorge oder zu Möglichkeiten des Steuersparens anzustellen.
- Der **Tod des Ehepartners** führte in einigen Fällen dazu, dass sich die Verbraucherinnen nun (zum Teil erstmals in ihrem Leben) selbst versorgen mussten. Teilweise erhielten sie auch höhere Summen von Arbeitgebern der Verstorbenen oder erbten das Vermögen des Partners. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die betroffenen Frauen alle im mittleren Alter waren – zwischen Ende 30 und Mitte 50 – als sie ihre Partner verloren.
- Andere Verbraucher investierten größere Geldsummen, die sie im Rahmen von **Erbschaften** (zum Beispiel von den Eltern) erhalten hatten.
- In einem Fall führte die **Scheidung vom Ehepartner** dazu, dass die finanzielle Absicherung neu überdacht werden musste.
- Die **Veränderung seiner Wohnsituation** und der damit verbundene Umbau seines Hauses veranlasste einen Verbraucher dazu, einerseits bestehende Finanzdienstleistungsverträge aufzulösen, um das freiwerdende Kapital in den Hausumbau zu investieren und andererseits die monatlich verbleibende Liquidität durch das Wegfallen der Verträge in ein neues Produkt zu investieren.
- Eine **schwere Krankheit** band alle zeitlichen und finanziellen Ressourcen eines Verbrauchers. Der Anlagenvermittler sollte hier Erleichterung bringen und sich um die finanzielle Vorsorge kümmern.

Bei genauerer Betrachtung lassen sich die Auswirkungen der hier beschriebenen Life Events in zwei Gruppen unterteilen: So führte ein Teil der Life Events zu einer **Erhöhung der freien Liquidität** der Verbraucher, der andere Teil zu einem **verstärkten Vorsorgegedanken**.

Verbraucher mit einer **erhöhten freien Liquidität** erhielten (oft überraschend und ungeplant) eine hohe Summe Geld oder dies ergab sich aus einer Verstetigung ihrer Einkommenssituation. Dies erzeugte wiederum bei den Verbrauchern einen Investitionsbedarf, also das Gefühl, das Geld anlegen zu müssen oder zu wollen.

44 Zu den Beziehungskonstellationen und Anspracheanlässen vergleiche auch 4.4.1.

45 Vgl. hierzu exemplarisch The Money Advice Service (2014), S. 47 ff., Elliot u. a. (2010), S. 49 ff.

46 Zum Konzept der Life Events vgl. The Money Advice Service (2014), S. 47 ff. und Elliot u. a. (2010), S. 49 ff. Die Autoren der genannten Untersuchungen identifizierten acht bzw. fünfzehn Life Events, die Einfluss auf Finanzentscheidungen haben.

Erhöhung der freien Liquidität durch Erbe von Ehemann:

- » Da sind mehrere Gelder frei geworden von ihm. Er hatte Aktien und andere Geldanlagen. [...] Und ja, und dann kam dann plötzlich dieses ganze Geld zusammen. «

Erhöhung der freien Liquidität durch Verstetigung der Einkommenssituation:

- » Finanziell war ja alles im Lot auf einmal. Und vorher war alles sehr unsicher über die Jahre. Das war sehr, sehr gut. «

Bei einem anderen Teil der Verbraucher war es der durch **veränderte Lebens- und auch finanzielle Situationen**, (wie Scheidung oder Krankheit) **ausgelöste Vorsorgegedanke**, der den Investitionsbedarf hervorrief.

Veränderte Lebenssituation durch Scheidung:

- » Das [Versicherungen und andere Finanzprodukte] hatte ich selber überhaupt gar nicht. Das hatte mein Mann gehabt. Und ich hatte irgendwie das so noch gar nicht wieder richtig für mich sortiert. [...] Kam dann [der Vermittler] gerade recht. «

Nicht in allen Fällen ging jedoch eine derart gravierende Änderung der Lebenssituation der Investitionsentscheidung voraus. Ein Bezug zu den sozialen aber auch finanziellen Lebensumständen der Verbraucher besteht durchaus aber auch in einigen dieser Fälle. So führten in einem Fall die sozioökonomischen Rahmenbedingungen – der Verbraucher war selbstständig tätig und alleinstehend bzw. einige Jahre auch alleinerziehend – zu einer besonderen Bedeutung der privaten Altersvorsorge. Zu diesem Zwecke wurde dann auch das Graumarktprodukt abgeschlossen. In einem weiteren Fall befand sich der Verbraucher zum Zeitpunkt des Abschlusses noch in der beruflichen Ausbildung und wollte mit dem Graumarktprodukt für die Zukunft vorsorgen.

4.2.2 Selbsteinschätzung der befragten Verbraucher

Neben den bereits besprochenen äußeren Umständen, wie die individuelle Lebenssituation der befragten Verbraucher, sollen nun auch die inneren Faktoren, die die

Entscheidung beeinflussten und oft in engem Zusammenhang zu den äußeren Faktoren stehen, betrachtet werden.

4.2.2.1 Selbsteinschätzung der Finanzkompetenz

Die Analyse der Selbsteinschätzung ihrer Finanzkompetenz zeigt, dass die Interviewpartner nach eigenen Angaben alle keine Finanzexperten waren. Die Motivation bzw. das Interesse, sich mit Themen der Geldanlage auseinanderzusetzen, ist ein wesentlicher Bereich, wonach sich die befragten Verbraucher in zwei Gruppen unterscheiden lassen.

Ein Teil hat zumindest in der Vergangenheit Spaß am Geldanlagen gehabt. In der konkreten Anlagesituation, in der die interviewten Verbraucher dieser Gruppe ein Produkt des Grauen Kapitalmarktes kauften, haben sie sich jedoch jemanden gesucht, der die konkrete Auswahl der Produkte und Umsetzung für sie übernimmt.

Verbraucher, die zumindest zeitweise Spaß an Anlageentscheidungen hatten:

- » Ja. Gerade, wenn ich jemanden hätte, der mich super beraten würde, dann wäre es noch besser. Aber ich habe Freude daran. «
- » Ich habe früher mal Aktien gehabt, aber ganz wenige nur. Da habe ich mich schon gefreut, wenn ab und zu ein kleiner Kursgewinn kam oder die Dividende. Oder irgendwelche Bonuszahlungen, das waren dann schon irgendwelche Streicheleinheiten im positiven Sinne. «

Und weiter zum Abschluss der Graumarktanlage:

- » Ich war eigentlich froh, dass ein Fachmann die Dinge übernimmt, die ich die ganze Zeit eigentlich gar nicht mehr beackert habe, dass der das für mich macht. «

Die andere Gruppe bezeichnete sich weder als Finanzexperte noch als eine Person, die sich gerne mit finanziellen Angelegenheiten oder Anlageoptionen beschäftigt. Diese Abneigung wurde entweder mit fehlendem Interesse erklärt oder gepaart mit einer Unsicherheit oder der Angst, etwas Falsches zu tun.

Verbraucher mit einer Abneigung:

- » Das Thema Finanzen interessiert mich in keiner Weise. Es ist ein notwendiges Übel, mit dem man sich ein bisschen arrangieren muss. «
- » Ich bin kein Finanzmensch. [...] Ich bin eher so jemand, der nicht für das Geld, sondern vom Geld lebt. «
- » Ich glaube, ich bin ziemlich unwissend in Geldanlage-Sachen. «
- » Geld ist ein notwendiges Übel. Es macht mir nicht viel Spaß, darüber nachzudenken, was ich anlege und wie ich mich absichere. «
- » Diese großen Entscheidungen [gemeint sind Anlageentscheidungen], die wirklich Tragweite haben, da habe ich schon Angst, Entscheidungen zu treffen. «

4.2.2.2 Selbsteinschätzung zu Risikobereitschaft

Neben der Finanzkompetenz ist auch die generelle Bereitschaft, Risiko einzugehen, eine relevante Eigenschaft, die Einfluss auf Anlageentscheidung haben sollte. Während der Interviews wurden die Punkte unter anderem mit folgenden Fragen erfasst:

- Welche Risiken und Chancen sind Sie bereit einzugehen?
- Was vermeiden Sie?

Bei den interviewten Verbrauchern zeigte sich in den Aussagen eine gewisse Abstufung in der Ablehnung von Risiken zum Zeitpunkt der Kapitalanlage. Lediglich in einer Ausnahme sagte ein Interviewpartner, dass er auch bei Investments gerne mal Risiken eingeht.

Verbraucher mit Risikobereitschaft, wenn Chancen locken:

- » Aber ich bin normal eher einen Touch risikoreicher als zu ängstlich. «

Abgesehen von dieser Ausnahme zeigten die interviewten Verbraucher eine sehr geringe Risikobereitschaft:

- » Ich würde nie etwas Hochriskantes machen. Weil ich nichts verlieren möchte. «

- » Wenn ich die Wahl hab zwischen dem risikoreichen Angebot und einer risikoärmeren Anlagemöglichkeit, dann würde ich eher die risikoärmere wählen. Weil ich den potentiellen Verlust stark gewichten würde. Damit ich mir sicher sein kann, dass das nicht in den Keller geht. Das wäre mir wichtig. «
- » War ich offensichtlich, weil ich ziemlich auf die Schnauze gefallen bin. Also ich habe ja jetzt wirklich eine ganze Menge Geld verloren. Das ist ja auch der Grund für diese Beratung gewesen. Eigentlich bin ich nicht so dafür zu haben. Ich bin eher sicherheitsbewusst, denke ich mal. «
- » [Verbraucher wollte nicht so viel Risiko eingehen:] Da bin ich immer so rein geschlittert. «
- » Also nicht spekulieren und wahrscheinlich auch zu wenig risikobereit und zu faul, sich da großartig schlau zu machen. «

Die hier beispielhaft beschriebenen Zitate verdeutlichen eine ausgeprägte Abneigung der befragten Verbraucher (bis auf eine Ausnahme) gegenüber (hohen) Risiken. Dies steht jedoch im Widerspruch dazu, dass hohe Risiken bis hin zum Totalverlust ein wesentliches Merkmal von Produkten des Grauen Kapitalmarktes darstellen. Zumal mit den investierten Gesamtbeträgen von bis zu 185.000 Euro erhebliche Summen für die befragten Verbraucher auf dem Spiel stehen. Ein Verbraucher hat diesen Widerspruch selbst so beschrieben:

- » Was war hier anders? Ja, das hatte ich ja vorhin schon ein paarmal erwähnt. Dass ich [normalerweise] nicht risikofreudig bin [aber dennoch hat der Verbraucher damals ein hochriskantes Graumarktprodukt abgeschlossen] und so etwas passt ja gar nicht zu meinem sonstigen Verhalten. «

Die folgenden Kapitel gehen der Frage nach, wie es dennoch zu dieser in der Wahrnehmung der Verbraucher eigentlich widersprüchlichen Entscheidung gekommen ist.

4.2.3 Fürs Alter vorsorgen und ein finanzielles Polster schaffen – die wichtigsten Anlagemotive der Verbraucher

Folgende Fragestellungen waren während des Interviews in Bezug auf das Anlagemotiv der Verbraucher relevant:

- Mit welchem Ziel haben Sie damals das Geld angelegt? Zu welchem Zweck haben Sie das Geld angelegt?
- Welche Kriterien waren Ihnen für die Anlage wichtig?

Die Auswertung der Leitfadeninterviews ergab zwei wesentliche Bereiche, anhand derer sich die Anlagemotive der Verbraucher unterscheiden lassen: Auf der einen Seite steht die Gruppe der Verbraucher, die das Geld zur **Altersvorsorge bzw. finanziellen Vorsorge allgemein** anlegen wollten. Auf der anderen Seite stehen diejenigen Verbraucher, für die es sich bei dem angelegten Geld eher um ein **zusätzliches Plus bzw. ein „Bonbon“** gehandelt hat.

Bei Verbrauchern der ersten Gruppe spielte der Gedanke der Absicherung und Altersvorsorge eine große Rolle. Sie wollten finanzielle Sicherheiten für sich und teilweise für Angehörige schaffen, zum Beispiel wegen medizinischer Behandlungen aufgrund chronischer Krankheiten.

Verbraucher mit dem Anlageziel Altersvorsorge bzw. finanzielle Vorsorge allgemein:

- » Ich habe ja gesagt, ich will kein Risiko eingehen, ich will mein Geld nicht verlieren. Ich brauche das, ich habe nicht so viel Geld, dass ich damit spielen kann. «
- » Und damals habe ich gesagt, ich möchte das Geld so anlegen, dass ich es später für die Rente als Sicherheit habe. «
- » Die Kinder sollten eine Absicherung haben, wenn was passiert. Deswegen habe ich damals gesagt, mache ich das. «
- » Es ging mir darum, dass ich etwas mache, damit ich im Alter nicht in die Altersarmut rutsche. «

- » Dass da wenigstens Möglichkeiten bestehen, auch zum Beispiel irgendwelche Behandlungen, nicht-medikamentöse, [da] gibt es ja ganz tolle Sachen, [...]. Die kosten natürlich auch alle Geld. Und dass dafür noch ein bisschen was da wäre. «

Auch die Verbraucher aus der zweiten Gruppe, die das angelegte Geld als zusätzliches finanzielles Polster ansahen, wollten **keine übermäßig riskanten Entscheidungen** treffen. Im Gegensatz zur ersten Gruppe legten sie das Geld aber nicht mit dem konkreten Vorsorge-Gedanken an und waren finanziell auch nicht darauf angewiesen.

Verbraucher mit dem Anlageziel „Bonbon“/Bonus:

- » Ich wusste, im Alter hast du weniger. Es war praktisch wie eine Vorsorge, nicht Altersvorsorge, aber ein Bonbon oben drauf. «
- » Ich wollte mir immer schon mal ein bisschen zu-rechtlegen, finanziell, so dass man zu der Rente noch einen kleinen Bonus [zum Beispiel für Geschenke an Angehörige] hat. «

Verbunden mit dem **Vorsorgemotiv** ist das Gefühl einiger Verbraucher, das Geld für die Altersvorsorge nicht lediglich sparen – also auf einem Bankkonto beiseite zu legen –, sondern investieren zu sollen – also in Finanzprodukte anzulegen. Geld „auf dem Konto liegen zu lassen“ wollten diese Verbraucher vermeiden. Dieses Gefühl wird mit einer Unzufriedenheit über die vergleichsweise geringe Verzinsung begründet und wurde in den Interviews insbesondere von Verbrauchern geäußert, die nach der Finanzkrise ab 2007 investierten. Hierbei spielt auch die **Unzufriedenheit über die Leistungen „konventioneller“ Anbieter und deren Produkte** eine Rolle.

Verbraucher wollen investieren statt sparen:

- » Das ist genau mein Punkt, dass ich das [Geld] immer nur rum liegen lasse. Und das war auch so viel, dass ich dachte, alles bei einer Bank das geht auch nicht, also lasse ich mich mal beraten.«
- » Ein Tageskonto erschien mir nicht ausreichend, um meine Angst vor der Altersarmut zu dämpfen.«

» Und da habe ich angefangen, darüber nachzudenken, beziehungsweise im Gespräch mit meinem Kind über diese Niedrigzinsen oder dass man da vielleicht noch Geld bezahlen muss, wenn man das Geld da liegen hat, dass ich es vielleicht doch besser anlege. «

Eng verbunden mit obigen Ausführungen sind die weiteren Überlegungen der Verbraucher bezüglich der Erzielung einer **höheren Rendite bzw. eines Wertzuwachses**. Dieses Anlageziel findet sich in beiden Gruppen – also sowohl bei denjenigen, die ihr Geld zur Altersvorsorge oder finanziellen Vorsorge allgemein anlegen wollten als auch bei denjenigen, die ein zusätzliches Plus/Bonbon erzielen wollten:

» Durch die Zinsen sollte sich mein Geld schon ein bisschen vermehren. Dass es mir, wenn ich in Rente gehe, gutgeht. Ich wollte es wirklich also bis zum Rentenalter und dann davon leben im Prinzip. «

» Ich wollte eine bessere Verzinsung, aber auch eine Sicherheit. Also, dass davon wirklich nichts verloren geht. Es war ein Notgroschen für später. «

» Er hat gesagt, das Geld würde sich verdoppeln während der Laufzeit, und dass ich die Anlage gut für meine Altersversorgung nutzen könnte. «

Im Zusammenhang mit der Rendite oder Verzinsung ihrer Anlagen äußerten die Verbraucher immer wieder auch ihre **Unzufriedenheit mit den Leistungen bzw. Produkten von klassischen Finanzdienstleistungsanbietern** wie Banken und Sparkassen oder auch Versicherungen.

» Ich bin da mit dem Ziel hin, das, was ich bei der Hausbank hatte, diesen Sparvertrag, dass ich das jetzt bei ihm mache unter besseren Bedingungen. Das war das Ziel. «

Darüber hinaus hatten einige Verbraucher das Gefühl, dass viele Menschen in ihrem persönlichen Umfeld erfolgreich Geld anlegen würden. Dadurch empfanden sie so etwas wie einen **Gruppenzwang**.

» Du musst dann auch [investieren], sonst kannst du nicht mehr mitreden, in den Kreisen, in denen Du verkehrst. «

Weniger konkret zeigten sich die Anlagemotive bei Verbrauchern, die ihre Anlage als **Ratenzahlung** leisteten. Sie empfanden – wie in Kapitel 4.1.2 beschrieben – die investierten Gelder aufgrund der geringen monatlichen Belastung als weniger ins Gewicht fallend.

» Ich hatte nicht wirklich was geplant [mit dem Geld]. Das [50 Euro monatlich] war ein Stück Subvention [aus dem engeren Verwandtenkreis]. «

Einem Verbraucher ging es auch einfach darum, freiwerdende Gelder aus gekündigten Verträgen weiterhin zu investieren:

» [Aus der Auflösung eines Kapitallebensversicherungsvertrags und nach der Verwendung des Geldes für den eigentlichen Zweck] waren eben diese 50 Euro übrig, von dem, was ich früher [monatlich] bezahlt habe. Ich habe gesagt, das soll er auch noch irgendwie [anlegen]. Das hat er dann gemacht. Mehr war da eigentlich nicht dahinten dran. «

Die **Langfristigkeit der Kapitalanlage** wurde von einem Teil der Verbraucher vor dem Hintergrund, dass sie sich nicht drum kümmern mussten, als positiv bewertet. Ein Anderer sah darin eine Möglichkeit, das investierte Geld „vor sich selbst wegzulegen“.

» Ich wollte mich längerfristig nicht damit beschäftigen. [...] Ich wollte es einfach sicher, also fest anlegen über mehrere Jahre und mich da nicht mit beschäftigen müssen. «

» Ich wollte das Geld im Grunde genommen vor mir selbst wegtun, so nach dem Motto, das lege ich da gut an und bisschen mit Gewinn, aber ich gehe nicht dran. «

Andere Verbraucher waren von den Leistungen oder Produkten der Anlagenvermittler selbst überzeugt, von denen sie an anderer Stelle erfahren hatten.

24 | Zentrale Ergebnisse

Die Ausarbeitung einer privaten Finanzstrategie durch den Anlagenvermittler überzeugte einen Verbraucher, obwohl Versicherungen der ursprüngliche Beratungsanlass waren:

» Meine private Finanzstrategie haben die damals ausgearbeitet. Was die alles gemacht haben. Das wirkte relativ fundiert. Ich glaube, das hat mich angesprochen. «

Und weiter:

» Diese Finanzanlagestrategien waren erstmal gar nicht in meinem Interesse. «

Für einen Verbraucher war ausschlaggebend, dass das Produkt (vermeintlich) besser war als andere. Er hielt sich über einen ehemaligen Kollegen, der beim Emittenten des Graumarktprodukts arbeitete, über das Produkt auf dem Laufenden:

» Und dass sie Anlagen haben mit besseren Gewinnen als bei der Bank beispielsweise. Und dann habe ich ihn dann halt irgendwann mal angesprochen und gesagt: »Das wäre doch auch mal etwas für mich!« «

Der Verbraucher war nach eigener Einschätzung:

» voll informiert, voll überzeugt. «

4.2.4 Rendite, Wertzuwachs und Sicherheit: Verkaufsargumente für das konkrete Produkt

Neben den zuvor beschriebenen Anlagemotiven der Verbraucher zum Zeitpunkt der Anlage trugen auch die **Verkaufsargumente der Anlagenvermittler in Bezug auf das konkrete Produkt** zur jeweiligen Investitionsentscheidung bei. Im Interview wurden diese Punkte unter anderem durch folgende Fragen erfasst:

- Welche finanziellen Ziele wollten Sie mit der konkreten Geldanlage erreichen?
- Welche Argumente des Anlagenvermittlers haben Sie überzeugt oder auch zweifeln lassen?
- Welche Bedenken hatten Sie? Wie wurden diese zerstreut?

- Und was hat letztlich den Ausschlag für das Produkt gegeben?

In der Regel wurden diese Argumente von den Vermittlern persönlich im Verkaufsgespräch vorgetragen oder die Vermittler verwiesen nach Angaben der Verbraucher auf Informationsmaterialien, in denen bestimmte Argumente dargelegt wurden. Bei Investitionsentscheidungen, die ohne einen Vermittler getroffen wurden, wurden diejenigen Verkaufsargumente erfasst, die die Verbraucher selbst aus Informations- oder Werbebroschüren entnommen hatten und die sich auf die konkreten Produkte beziehen.

In einigen Verkaufsgesprächen und auch Werbe- und Informationsmaterialien wurde auf die **positive Entwicklung des Graumarktprodukts in der Vergangenheit** (zum Beispiel Geschäftsberichte) verwiesen.

» »Dann gucken Sie sich mal die letzten zehn Jahre an, wie das gestiegen ist.« Und dann hat der mir irgendwelche Tabellen [...] vorgelegt. «

Für den Fall, dass der Anlagenvermittler empfahl, bestehende Verträge zu kündigen, wurden außerdem schlechte Ergebnisse des bisherigen Produktes kontrastiert.

» »Das und das bringt ja wenig. Das und das ist ja ganz nett. Und das, was wenig ist, würden wir Ihnen empfehlen zu verkaufen. Stattdessen kaufen Sie doch das und das.« «

Einem Verbraucher wurde empfohlen, eine laufende Rentenversicherung aufzulösen und das Geld in Genussrechte (und eine neue Rentenversicherung) zu investieren:

» Der hat das mir angeraten, dass er [das Geld aus der Versicherung] besser anlegt. Dass es gewinnbringender für mich wäre.«

Auch sonst verwiesen die Anlagenvermittler gerne auf die Vorteile des spezifischen Produkts gegenüber „klassischen“ Altersvorsorgeprodukten:

» Das Argument war, dass er mir von so einer langfristigen Altersvorsorge abrät, weil man da so wenige Möglichkeiten hat auszusteigen und man überhaupt nicht absehen kann, was in 20 Jahren

ist. Deswegen würde er mir raten ein Produkt zu wählen, das nur zwölf Jahre läuft, weil man dann die Möglichkeit hat, entsprechend der aktuellen Gegebenheiten das Geld neu anzulegen. «

Sie griffen damit die oben bereits beschriebene Skepsis einiger Verbraucher gegenüber konventionellen Anbietern und deren Produkten im Allgemeinen, aber auch konkrete negative Erfahrungen der Verbraucher auf, wie folgende Beispiele verdeutlichen:

- » Ich habe es selbst hautnah erlebt. Wie die Banken mit mir umgegangen sind, das macht mich wütend. Die wussten genau: Die kann gar nicht anders. Ich möchte mit denen nichts mehr zu tun haben. Ich bin sicher, dass ich von der Bank gewaltig reingelegt worden bin. «
- » Und professionellen Verkäufern habe ich schon immer misstraut, und das wird sich auch nicht ändern. Bei der Bank ist das genauso, weil da ja ganz andere Interessen noch eine Rolle spielen. «

Bei einem Teil der Verbraucher spielte die **konkrete Anlageklasse** bzw. das **konkrete Investitionsobjekt** bei der Anlageentscheidung eine elementare Rolle. Bei Produkten des Grauen Kapitalmarktes handelt es sich oft um sogenannte **Sachwertinvestitionen**. Dies sind Investitionen in real existierende, „anfassbare“ Investitionsobjekte, wie Immobilien, Container oder andere Wertgegenstände, die ins Eigentum der Anleger übergehen und durch ihre Materialität eine gewisse **Wertbeständigkeit** und somit **Sicherheit** suggerieren. Ein Totalverlust scheint für die Verbraucher nahezu ausgeschlossen, da Sachwerte in der Argumentation der Vermittler laut der Aussage der Befragten zumeist so dargestellt wurden, dass sie (fast) immer einen Restwert besitzen:

- » Weil ich so diese Vorstellung hatte: Als Gegenwert stehen da diese Immobilien. Und wenn man einen Leerstand hat, dann verkauft man eben die Immobilie. Und so hatte ich die Vorstellung, da bleibt garantiert was über. «
- » Du erwirbst sozusagen Eigentum, das man dann gegebenenfalls wieder veräußert. Oder als Sicherheit. «

Ein Verbraucher war skeptisch wegen des Versprechens hoher Zinsen:

- » Aber er hat gesagt: ›Da kann nichts passieren, das Geld ist ja immer da, da das [der Wertgegenstand] nur zu 20 bis 50 Prozent beliehen wird. Also ist der Gegenwert immer da und muss dann verkauft werden.‹ «

In eine ähnliche Richtung argumentierten die Vermittler (persönlich oder in Informationsmaterialien) den befragten Verbrauchern zufolge, wenn es um Projekte ging, die die **ideellen Werte** der Verbraucher unterstützen sollten, wie beispielsweise Projekte zur Förderung von erneuerbaren Energien oder einer nachhaltigen Entwicklung. Auch diese wurden den Verbrauchern als **sichere, weil zukunftssträchtige** Investitionsobjekte angeboten:

- » Energie- und Windanlagen, muss man unterstützen. [...] Ja, ich habe gedacht, es war ja ein Ausnahmmodell, wie man Geld vermehren kann. [...] Also ich fand das Modell irgendwie toll, unterstützenswert. «
- » Das geht in die Richtung [...] nachhaltige Energiegewinnung. Das ist ein Feld, das Zukunft haben kann, in dem man Zukunft sieht. Ich denke, so was war das Hauptverkaufsargument. «

Hinzu kommt, dass sowohl Investitionen in Sachwerte als auch in Nachhaltigkeitsprojekte für Verbraucher auf den ersten Blick oft besonders verständlich und überschaubar wirken können. Durch eine einfache und leicht verständliche Darstellung des Geschäftsmodells und den einfachen Zugang zum dahinterstehenden Investitionsgedanken kann bei Verbrauchern der Eindruck entstehen, das Investitionsprojekt und somit auch das Geldanlageprodukt selbst zu verstehen.

- » Ich habe damals gedacht: Donnerwetter, das verstehst sogar du! «
- » Bei den Containern wurde so argumentiert, dass man da schnell reagieren kann. So ein Schiff braucht Jahre, um das zu bauen und die ganze Planung. Und bei einem Container, wenn da was schief geht, dann werden die einfach nicht mehr produziert; von heute auf morgen. «

» Diese Aussicht hat sich gut angehört. Dass das eben Immobilien waren im Ruhrgebiet, wo auch eine hohe Bevölkerungsdichte ist, wo die Immobilienpreise auch hoch sind. Wo viel Wohnraum auch gebraucht wird. Und dann habe ich Bilder dieser Objekte gesehen. Die sahen alle sehr nett aus, alle sehr gepflegt. Und mir wurde gesagt, dass da Vollvermietung herrscht. Und das hat sich alles sehr seriös angehört. [...] Und das sah eben alles total positiv aus – 2005. Mit wunderbaren Hochglanzprospekten. «

Hinter den verständlich wirkenden Geschäftsmodellen, stehen jedoch in der Regel komplexe vertragliche Strukturen. In den allermeisten Fällen konnten die befragten Verbraucher diese und damit das konkrete Produkt mit seinen Risiken nicht ausreichend abschätzen, wie das folgende beispielhafte Zitat verdeutlicht.⁴⁷ So berichtete der oben zu den Immobilien im Ruhrgebiet zitierte Verbraucher:

» Aber dass diese Immobilien über ganz suspekten Darlehen in der Schweiz finanziert werden, davon hatte ich natürlich überhaupt gar keine Ahnung. «

Mit den hier bisher dargestellten Verkaufsargumenten griffen die Anlagenvermittler die Hauptanliegen der Verbraucher auf: **Wertzuwachs/Zukunftsfähigkeit, Rendite** und auch **Sicherheit**.

Gerade aber im Hinblick auf die Sicherheit beziehungsweise das Risiko der Geldanlage fühlte sich im Nachhinein eine Gruppe der befragten Verbraucher seitens der Vermittler **nicht ausreichend oder gar nicht über die Risiken der jeweiligen Geldanlageprodukte** aufgeklärt, wie die nachfolgenden Zitate beispielhaft zeigen:

» Nein, darüber [über die Risiken der Geldanlage] wurde nicht gesprochen. «

» Das [hohe Verlustrisiken] wird einem nicht gesagt. Und das erschließt sich jemandem, der davon keine Ahnung hat, sich damit nicht beschäftigt, erschließt sich das nicht. Jemand, der da andere Vorkenntnisse, ein anderes Interesse hat, der riecht das gleich und weiß, dass das nichts

ist. Das ist bei Leuten, die da völlig unbedarft rangehen, ist das nicht so. «

» Seine Beratung war so allgemein. Ich habe mich davon einlullen lassen, dass das alles gut funktioniert, dass da eigentlich nichts passieren kann. Hätte er gesagt, das Geld könnte weg sein und auch, dass sie Zinsen zurückfordern können, dann hätte ich es wahrscheinlich nicht gemacht.«

» Wenn er das angedeutet hätte, dass das Geld ganz weg sein kann – dann hätte ich es nicht gemacht. «

» Dass die Investition den Totalverlust nach sich ziehen könnte, das hat er, glaube ich, nicht gesagt. Da kann alles weg sein, das war mir nicht so klar. «

» Und der [Vermittler] wusste, dass Sicherheit wirklich etwas ganz Wichtiges war, und das hat er immer wieder betont. «

» Wenn der gesagt hätte, das Geld kann weg sein, da hätte ich gesagt: ›Nein, nein, nein. Das machen wir nicht. Nein, kommt gar nicht in Frage.‹ Nein. Also das hätte ich nicht gemacht. «

Andere Verbraucher berichteten davon, dass die Risiken ihrer Einschätzung nach vom Anlagenvermittler heruntergespielt wurden:

» Ich habe ihn nach dem Risiko gefragt. ›Mittel, hat er gesagt und mehr als Mittel wollte ich auch nicht. «

» Kurz bevor die Verträge gemacht wurden, ist er auch das Kleingedruckte mit mir durchgegangen. Wo auch durchaus Risiken aufgelistet waren. [...] Aber gleichzeitig wurde dazu gesagt, dass diese Risiken sehr unwahrscheinlich sind. Das sind gute Anlagen, die laufen gut. Und dass dieses Risiko eintritt, ist doch recht unwahrscheinlich. Und dass dieses [andere] Risiko eintritt, ist auch ziemlich unwahrscheinlich. Also die Risiken wurden benannt, aber runtergespielt. Ja. «

» Da kam kategorisch, das hat er mir dann auch belegt, mit dem letzten Geschäftsbericht: ›Sie ha-

⁴⁷ Und auch die Ausführungen in Kapitel 4.4.1 noch zeigen werden.

ben kein Risiko. Sie haben kein Risiko. Sie haben das Risiko, dass eines von den fünf Produkten den Bach runter geht und die anderen vier fangen es auf. Und die machen Gewinne. «

Ein Verbraucher sah sich jedoch über alle Risiken „voll informiert“.

Neben diesen Argumenten, die die Hauptmotivationen der Verbraucher aufgriffen, gab es noch zusätzliche, verstärkende oder als Gesprächsaufhänger dienende Verkaufsargumente der Anlagenvermittler, die von den Verbrauchern aufgenommen wurden.

So spielte die von einigen Anlagevermittlern beworbene **Steuerersparnis** durch eine Fremdfinanzierung der Anlage auf dem Grauen Kapitalmarkt ebenfalls eine Rolle bei der Anlageentscheidung. Abhängig von der jeweiligen Motivationslage der Einzelnen fand das Argument der Steuerersparnis bei den Verbrauchern mehr oder weniger Anklang und wurde zum Teil als Anlagemotiv übernommen.

Hohe Relevanz des Steuerspararguments:

- » Ich fand es schlicht und ergreifend immer sehr nett, ein paar Euro von der Steuer zurückzubekommen. «
- » Er hat gesagt: »Sie bezahlen Steuern bei dem Verdienst. Bei der Anlage haben Sie Steuerersparnisse. «

Und weiter:

- » Ja, ich könnte doch Steuern sparen; ich könnte das steuerlich absetzen. «

Geringe Relevanz des Steuerspararguments:

- » Ich weiß jedenfalls, dass es mir sicherlich nie großartig um die Steuern ging, sondern es ging mir eigentlich immer darum, dass ich eine Art von Geldanlage habe, die auch irgendwas bringt. Aber nicht jetzt, dass ich aktuell Steuern spare. «

Manchmal argumentierten die Anlagenvermittler nach Aussage der befragten Verbraucher aber auch auf einer weniger sachlichen Ebene und appellierten an das **Ver-**

trauen des Verbrauchers in ihre Fähigkeiten bzw. in das Produkt.

Ein Vermittler führte die Tatsache, dass **er selbst bereits in diese Produkt investiert hat**, als Gütesiegel für die jeweiligen Produkte an:

- » Er würde das auch machen. [...] Und das wäre ziemlich gut und toll. Das würde so gut laufen bei denen. «

Ein Vermittler baute Druck auf den Verbraucher auf:

- » Der hat dann noch gesagt: »Naja, wenn Sie lange überlegen, dann machen Sie das ja sowieso nicht. «

Ein Anlagenvermittler verwies auf seine **exklusiven Kontakte/Beziehungen** und den damit verbundenen Zugang zu **besseren Konditionen**:

- » Dass er das alles im Griff hat und so weiter. »Beste Kontakte«, hat er noch so ein bisschen vernebelt und geheimnisvoll getan, als wenn er da direkte Beziehungen zu irgendeinem Typ hätte. «

Ein weiterer Vermittler appellierte an das Vertrauen in seine Person:

- » »Vertrauen ist das Wichtigste«. Also, das ist unsere Basis und [...], wenn ich ihm nicht vertraue, kann ich ihm auch kein Geld geben. «

Das hier angesprochene Vertrauen in die Person des Anlagenvermittlers und auch in dessen Kompetenzen bilden die Basis der Beziehung zum Anlagenvermittler, die wiederum einen Einfluss auf das Entscheidungsverhalten der Verbraucher gehabt zu haben scheint. Dies verdeutlichen die Ausführungen des folgenden Kapitels.

4.3 DIE BEZIEHUNG ZUM ANLAGENVERMITTLER – EINE FRAGE VON VERTRAUEN UND ZUTRAUEN

Die Erfahrungen aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen zeigen, dass bei Investitionen am Grauen Kapitalmarkt der Beziehung zwischen dem Verbraucher und dem jeweiligen Anlagenvermittler eine besondere Bedeutung zukommt. So belegte die vorhergehende,

nicht repräsentative Untersuchung zu Schadensfällen auf dem Grauen Kapitalmarkt, dass in der untersuchten Stichprobe in 70 Prozent der Fälle der Vertragsabschluss auf einer engen Beziehung zwischen Verbraucher und Vermittler basierte. Ein Ziel der vorliegenden Untersuchung war es deshalb, zu analysieren, inwiefern die Beziehung zwischen Anlagenvermittler und Verbraucher in den konkreten Fällen einen Einfluss auf die Entscheidung des Verbrauchers hatte und welche Beziehungsaspekte dabei eine Rolle spielten.

Die Auswertung der Leitfadeninterviews ergab fünf wesentliche Unterkategorien, anhand derer sich die Beziehung zwischen dem Verbraucher und dem Anlagenvermittler aus Sicht der Verbraucher charakterisieren lässt:⁴⁸

- die **Beziehungskonstellation**: woher kennen sich Verbraucher und Anlagenvermittler, durch wen wurde der erste Kontakt hergestellt und welchen Anlass es zur Kontaktaufnahme gab es (insbesondere die Frage, ob der Verbraucher einen Beratungs- bzw. Anlagebedarf hatte),
- die Bewertung der **Rolle des Anlagenvermittlers** im Hinblick auf die konkrete Finanzentscheidung bzw. seiner Fachkompetenz und sozialen Fähigkeiten und auch seiner Absichten aus Sicht des Verbrauchers und die Beschreibung der **zwischenmenschlichen Beziehung** (Beziehungsebene) zum Anlagenvermittler durch den Verbraucher unter besonderer Berücksichtigung emotionaler Beziehungsaspekte, wie beispielsweise Vertrauen.

4.3.1 Die Beziehungskonstellation

Die Beziehungskonstellation lässt sich in bestehende und neue Geschäftsverbindungen unterteilen.

Im Zusammenhang mit bereits bestehenden Geschäftsverbindungen wurden im Rahmen der Untersuchung zwei unterschiedliche Beziehungskonstellationen identifiziert. Gemeinsam ist beiden Beziehungskonstellationen, dass eine langjährige Geschäftsbeziehung existierte und die Verbraucher bereits positive Erfahrungen mit dem Anlagenvermittler gemacht hatten:

⁴⁸ Ein Verbraucher hatte die Geldanlage ohne die Zwischenschaltung eines Anlagenvermittlers direkt mit der Gesellschaft getätigt, sodass keine persönliche Beziehung zu einem Anlagenvermittler bestand.

- **Angebot durch Anlagenvermittler**: Hier bestand bei der Kontaktaufnahme kein konkreter Beratungsbedarf des Verbrauchers und die Initiative ging vom Anlagenvermittler aus.
- **Konkreter Beratungsbedarf**: In dieser Konstellation ging die Initiative vom Verbraucher selbst aus, da dieser einen konkreten Beratungsbedarf zu Finanzfragen hatte.

In Bezug auf **neue Geschäftsverbindungen** lassen sich **sechs verschiedene Konstellationen** unterscheiden.

- **Eigeninitiierte Suche nach Anlagenvermittler**: Verbraucher schauten sich eigeninitiativ nach einem Anlagenvermittler um. Ein Beratungs-/Anlagebedarf war vorhanden, aber der Kontakt zu einem (guten) Anlagenvermittler fehlte.
- **Nachfrage nach einem konkreten Produkt bei konkretem Anlagenvermittler**: Verbraucher fragten eigeninitiativ bei Bekannten nach, weil sie wussten, dass dieser erfolgreich Finanzprodukte vertreibt und sie ihn gut kannten bzw. ihm vertrauten. Es wurde ein konkretes Produkt nachgefragt, da dessen Entwicklung schon länger beobachtet wurde. Verbraucher hatten keinen grundsätzliche Beratungs- bzw. Anlagebedarf, sondern interessierten sich nur für die konkrete Investition beim konkreten Anlagenvermittler.
- **Anlagenvermittler und seine Produkte von Bekannten empfohlen**: Verbraucher suchten in Bezug auf ein konkretes Anlageproblem oder eine grundsätzliche Finanzfrage eigeninitiativ Rat bei Bekannten oder Verwandten. Von diesen wurden ihnen dann ein Anlagenvermittler und/oder ein konkretes Produkt empfohlen.
- **Kaltakquise durch fremden Anlagenvermittler**: Verbraucher wurden von einem ihnen zuvor unbekanntem Anlagenvermittler kontaktiert, ohne dass ihrerseits ein konkreter Beratungs-/Anlagebedarf bestand.
- **Zufallsabschluss bei Bekannten/Verwandten**: Verbraucher kamen über Bekannte/Verwandte zum Produkt. Entweder vermittelten diese Bekannten/Verwandten die Graumarktprodukte selbst oder sie stellten einen Kontakt her zu ihnen wiederum sehr nahestehenden Personen (zumeist aus dem Verwandtenkreis). Die Verbraucher selbst hatten keinen konkreten Beratungs-/Anlagebedarf.

- **Direktkauf ohne Anlagenvermittler:** Verbraucher sind auf ein Produktangebot (Werbung) gestoßen, nahmen Kontakt mit einem Anbieter auf, ohne einen konkreten Anlagenvermittler als Ansprechpartner zu haben. Es bestand ein konkreter Anlagebedarf.

4.3.2 Die zwischenmenschliche Beziehung zum Anlagenvermittler und seine Rolle im Entscheidungsprozess

Hinsichtlich der Wahrnehmung des Anlagenvermittlers durch Verbraucher (sowie seiner Rolle im Hinblick auf die Anlageentscheidung) lassen sich in den Interviews zwei grundsätzliche Typen unterscheiden. Diese werden nachfolgend genauer dargestellt. Dabei soll auch die zwischenmenschliche Beziehung, also die Beziehungsebene zwischen Verbraucher und Anlagenvermittler, Berücksichtigung finden, da insbesondere deren emotionale Aspekte Erklärungsansätze für die Einschätzung der Person des Anlagenvermittlers und seiner Rolle im Zusammenhang mit dem entstandenen Schaden geben können.

1. Verbraucher, die dem Anlagenvermittler aufgrund einer **engen persönlichen Beziehung** zum Zeitpunkt der Investition **als Person vertrauten** und die im Nachhinein die Verantwortung für den von ihnen erlittenen Schaden bzw. für die Probleme mit dem konkreten Geldanlageprodukt **nicht direkt bei ihrem Anlagenvermittler** sahen. Diese Verbraucher äußerten im Nachhinein eher **zurückhaltend Kritik** an ihrem Anlagenvermittler bzw. suchten nach **entschuldigenden Erklärungen** für sein Verhalten.
2. Verbraucher, die den Anlagenvermittler **als besonders kompetent** einschätzten und die im Nachhinein **direkt oder indirekt Kritik** an diesem übten.

4.3.2.1 Die zurückhaltenden Verbraucher

Diese Gruppe der befragten Verbraucher äußerte sich – wie der Name schon verrät – während der Interviews zur Rolle des Anlagenvermittlers hinsichtlich des entstandenen Schadens eher zurückhaltend. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund überraschend, dass die meisten dieser Verbraucher angaben, von den Anlagenvermittlern **nicht oder zumindest nicht ausreichend über die hohen Risiken der Geldanlagen** aufgeklärt worden zu sein. Teilweise hatten sich die Anlagenvermittler nach Aussage der befragten Verbraucher in ihrer

Produktempfehlung sogar über die von ihnen geäußerte geringe oder begrenzte Risikobereitschaft hinweggesetzt.

Bei dieser Gruppe fiel auf, dass die Mehrheit **per Zufallsabschluss über einen Bekannten oder Verwandten zum entsprechenden Graumarktprodukt** kamen. Das heißt, sie hatten zumeist eine **enge persönliche Beziehung zum Anlagenvermittler oder zu einer ihm sehr nahestehenden Person**, jedoch selbst **keinen konkreten Beratungs- oder Anlagebedarf**. Der Kauf des Produkts hing somit offenbar mit dem **in die Person des Anlagenvermittlers gesetzten Vertrauen** zusammen, wie auch die folgenden Zitate beispielhaft zeigen:

Zufallsabschluss bei nahem Verwandten:

- » Aber natürlich spielt es [bei einer Finanzentscheidung] eine Rolle, welches Verhältnis [zum Anlagenvermittler] man da hat. [...] «

Zufallsabschluss bei Sohn von langjährigen Bekannten:

- » Und ja, das lief alles über diese persönliche Schiene. «

Zufallsabschluss bei nahem Verwandten von langjährigem Bekannten mit ähnlicher Krankengeschichte wie Verbraucher:

- » Ich konnte mir das einfach nicht vorstellen, dass da jemand, der aus diesem Bereich kommt, der [bei seinem Verwandten] mitgekriegt [hat], dass es [die Krankheit] kein Zuckerschlecken sein kann, [...] da hinget und das so auf das Glatteis führt. [...] Einfach das grenzenlose Vertrauen, dass der das schon als Fachmann in die richtigen Bahnen lenkt. «

Auch in den übrigen Fällen, in denen die Verbraucher sich eher zurückhaltend bezüglich der Verantwortung des Anlagenvermittlers für den entstandenen Schaden äußerten, zeigte sich die besondere **Bedeutung des in die Person des Anlagenvermittlers bzw. in dessen Verhaltensabsichten gesetzten Vertrauens**.

In einem Fall bestand bereits eine **längere Geschäftsbeziehung** zum Anlagenvermittler. Der Verbraucher be-

ziehungsweise seine Eltern waren bisher sehr zufrieden mit der Leistung des Anlagenvermittlers:

- » Jemand, den meine Eltern von anderen Dingen [Finanzangelegenheiten] kannten und gute Erfahrungen gemacht hatte. Da bin ich mit einem guten Gefühl reingegangen. Der bis dahin gute Angebote hatte. «

Einen konkreten Beratungs- und Anlagebedarf hatte der Verbraucher zu dieser Zeit jedoch nicht:

- » Ich hatte nicht wirklich was geplant. «

In einem anderen Fall fragte ein Verbraucher **bei einem ehemaligen Kollegen ein konkretes Produkt** nach. Auch hier war der Verbraucher in erster Linie vom Anlagenvermittler und seinen Produkten überzeugt. Ein grundsätzlicher Anlage- oder Beratungsbedarf bestand seitens des Verbrauchers nicht. Es ging ihm darum, konkret in das Unternehmen des ehemaligen Kollegen zu investieren:

- » Ich kannte ihn als Geschäftspartner, sehr fleißig, keine Reklamation. Er hat zu mir auch nicht gesagt: ›Mach das! Ich habe selbst gesagt: So etwas wäre doch auch etwas für mich! Wenn es da so schöne Gewinne gibt. «

Lediglich in einem Fall bestand seitens eines Verbrauchers ein **Anlage- bzw. Beratungsbedarf** und er folgte der **Empfehlung eines Freundes**, sich wiederum an einen seiner Freunde zu wenden:

- » Dass ich mich für dieses Produkt entschieden habe, ist tatsächlich meiner Gutgläubigkeit zu verdanken. Dass mir zu einer bestimmten Zeit, als ich was abschließen wollte, jemand, von dem ich vermeintlich dachte, vertrauen zu können oder der aus einer vertrauenswürdigen Quelle kam, gesagt hatte: ›Das wäre was, das könnte man abschließen.‹ Aber das hat mit dem Produkt an sich nichts zu tun gehabt, sondern es war eigentlich dieses ›Ich-möchte-etwas-machen-für-die-Altersvorsorge‹, und das lief über diesen Bekannten und dann wird das hoffentlich vernünftig sein. «

Diejenigen Verbraucher, die zurückhaltend Kritik übten, sahen – trotz der nach ihren Aussagen nicht ausreichend erfolgten Risikoaufklärung – die **Verantwortung für den von ihnen erlittenen Schaden in der Regel nicht direkt bei ihrem Anlagenvermittler**. In den meisten Fällen erklärten sie sich das Verhalten der Anlagenvermittler damit, dass der jeweilige Vermittler die Risiken des Geldanlageprodukts zum Zeitpunkt der Investition entweder selbst nicht kannte bzw. das Produkt nicht verstand oder die Marktlage nicht überblicken konnte. Die meisten dieser Verbraucher waren deshalb überzeugt davon, dass der Anlagenvermittler sie nicht bewusst „hereingelegt“ hatte.

Die folgenden Verbraucherzitate verdeutlichen einige Erklärungsversuche der interviewten Verbraucher, warum Anlagenvermittler Produkte an Verbraucher verkauften, deren Risiken sie (im besten Falle) selbst nicht wirklich abschätzen konnten:

Produkt vermittelt durch nahen Verwandten:

- » Der [Anlagenvermittler] wollte mich natürlich nicht übers Ohr hauen. Der hat wahrscheinlich auch nur von A nach B gedacht und hat gedacht: ›Aha, je mehr ich von diesen Anteilen verkaufe, umso besser.‹ Natürlich hat er dafür Provision bekommen, das kann ja nicht anders sein. Dass er wirklich das Geschäft bis zum Ende durchschaut hat und die ganzen Risiken verstanden hat, das glaube ich nicht. Beziehungsweise ich nehme an, da werden ja für diese Verkäufer Schulungen veranstaltet und da wird man ja vom Anfang bis zum Ende gehend hören, dass es zwar natürlich ein Risiko gibt, aber dass das sehr unwahrscheinlich ist, dass das eintritt. «

Produkt vermittelt durch langjährigen Finanzberater:

- » Ich gehe heute davon aus, dass dem Vermittler das Risiko selbst nicht bewusst war. Da bin ich mir ziemlich sicher. «

Produkt vermittelt durch früheren Kollegen:

- » Der hätte mich nicht reingelegt. Jedenfalls nicht bewusst. Wo ich bei anderen, wenn ich irgendwo hingehge, auch bei der Bank, nicht mehr so sicher bin. «

Produkt vermittelt von nahem Verwandten von Bekannten:

- » Also ich glaube, man muss ja eins fairerweise sagen, das war noch vor der Finanzkrise. Und da hat der [Anlagenvermittler] nicht mit gerechnet. Da gingen ja alle davon aus, dass alles schön kräftig weitergeht. So was kann gar nicht passieren, das, was dann passiert ist [die Finanzkrise]. Und das muss man ihm [dem Anlagenvermittler] zugutehalten. Und der hat sicher auch nicht jetzt irgendwie eiskalt gehandelt, sondern hat in seinem Elan auch nicht groß darüber nachgedacht, was er da eigentlich macht. «

Produkt vermittelt von Sohn von langjährigen Bekannten:

- » Das Schlimme ist eben, dass er mich bewusst in eine Richtung gelenkt hat, die er überhaupt nicht überschauen konnte. [...] Er konnte die Situation ja überhaupt nicht überschauen, wie der Markt ist. «

Produkt vermittelt von Freund eines Freundes:

- » Also ich will jetzt gar nicht die Schuld auf die Person schieben, ich hätte es einfach nicht abschließen müssen. «

Daraus lässt sich hier erkennen, dass diese Verbrauchergruppe den entstandenen Schaden nicht durch opportunistisches, unfaires oder gar betrügerisches Verhalten der Anlagenvermittler ausgelöst sahen, sondern als Erklärung eher **fehlendes Wissen der Vermittler über das Produkt bzw. über den Markt** oder sogar auch einen **potenziell fehlenden Sachverstand** anführten.

Dieses Beispiel zeigt jedoch, dass es sich bei den hier dargestellten Begründungen für das Verhalten der Anlagenvermittler lediglich um **Erklärungs- und teilweise sogar Rechtfertigungsversuche** seitens der Verbraucher für das Verhalten der Anlagenvermittler handelt und die Verbraucher die tatsächlichen Beweggründe der Vermittler nicht kennen. Aufgrund der oft engen persönlichen Beziehung zum Anlagenvermittler haben die Verbraucher diesem jedoch zum Zeitpunkt der Investition einen Vertrauensvorschuss gegeben. Sie hatten sich ein bestimmtes positives Bild zur Person bzw. zu den Ver-

haltensabsichten des Anlagenvermittlers vor Vertragsabschluss gemacht.

Mit der Vermittlung von aus ihrer Sicht schlechten oder zumindest mit Problemen behafteten Produkten, hat der Vermittler das ihm entgegengebrachte Vertrauen enttäuscht. Das zuvor gebildete positive Bild vom Anlagenvermittler stimmt nicht mit ihren tatsächlichen Erfahrungen überein. Hierdurch entsteht eine sogenannte kognitive Dissonanz⁴⁹ zwischen dem von ihnen erwarteten Verhalten des Anlagenvermittlers und seinem tatsächlich beobachteten Verhalten.

Diese Dissonanz versuchen die Verbraucher aufzulösen und somit ihre eigene mögliche „Fehleinschätzung“ des Vermittlers zu relativieren. Da sie jedoch die tatsächliche Motivation des Vermittlers nicht kennen und somit nicht mit Sicherheit sagen können, ob der Anlagenvermittler bewusst gehandelt hat oder nicht, versuchen sie nun, durch entschuldigende Erklärungen für sein Verhalten diese Dissonanz auszugleichen. Da sie ihm auf einer persönlichen Ebene vertraut haben, gelingt der Ausgleich der Dissonanz für sie am besten über die Ebene der Kompetenz bzw. des Zutrauens. Die **Kompetenz** und das **Zutrauen** spielten bei den Investitionsentscheidungen der zurückhaltenden Verbraucher **im Vergleich zum Vertrauen in die Person bzw. in deren Verhaltensabsichten eine untergeordnete bis keine Rolle**. Somit scheint es für die Verbraucher im Nachhinein einfacher zu sein, ein Defizit im Kompetenzbereich (das faktisch durchaus auch bestanden haben könnte) auszuhalten als im Bereich des Vertrauens und damit hinsichtlich seiner von ihnen antizipierten Verhaltensabsichten.

4.3.2.2 Die Kritik übenden Verbraucher

Neben der Gruppe der zurückhaltenden Verbraucher, die die Verantwortung für die entstandenen Schäden nicht unmittelbar bei ihren Anlagenvermittlern sahen, gab es innerhalb der befragten Verbraucher eine Gruppe, die konkret Kritik an ihren Vermittlern übte. Hierbei lassen sich je nach Deutlichkeit und Ausmaß der Kritik wiederum zwei Untergruppen unterscheiden – die **direkt Kritik übenden** und die **eher indirekt Kritik übenden Verbraucher**.

Deutlich **negative Worte zur Verantwortung** bzw. zu den **Verhaltensabsichten** ihrer Anlagenvermittler fand die

.....
49 Vgl. Festinger (1957).

Gruppe der direkt Kritik übenden Verbraucher. Sie äußerten teilweise sogar den **Verdacht oder das Gefühl, bewusst falsch beraten** oder sogar **betrogen** worden zu sein.

Auffällig ist hier im Gegensatz zur zuvor beschriebenen Gruppe der zurückhaltenden Verbraucher, dass **die Verbraucher selbst die Initiative ergriffen hatten** und bezüglich eines **bestehenden Beratungs- und Anlagebedarfs** Rat einholten. Die meisten Verbraucher kontaktierten ihren jeweiligen Anlagenvermittler auf eine Empfehlung von Bekannten oder Verwandten hin, die selbst dort Kunden waren und gute Erfahrungen mit diesem Anlagenvermittler gemacht hatten. Ein Verbraucher suchte eigeninitiativ nach einem Anlagenvermittler. Ein anderer Verbraucher kontaktierte seinen langjährigen Bankberater.

Produkt vermittelt durch Anlagenvermittler empfohlen von Nachbarn:

» Und dann kam dieser Anlageberater. [...] Ich glaube, der hat nur auf mich gewartet, auf so jemanden wie mich, ja. Der sagt: »Machen Sie mal. Empfehlen Sie mir mal.«

Und weiter:

» Das ist [...] Vertrauensmissbrauch. «

Produkt vermittelt durch Anlagenvermittler empfohlen von einem Bekannten:

» Es hieß, dass der [Anlagenvermittler] unabhängig sei. Aber er hat kein Geld genommen, das hätte mich stutzig machen müssen. «

Und weiter:

» Also, er sucht das Beste raus, was es [auf dem Markt bzw. bei unterschiedlichen Anbietern] gibt. [...] Das Beste für ihn, genau. Wo er die beste Provision bekommt. «

Produkt vermittelt durch langjährigen Bankberater:

» Also, der hat mir auch ein paar sehr gute Sachen empfohlen. Es war nicht alles schlecht. Und ich finde, der berät auch ganz gut. Mit dem kann ich auch ganz gut reden. Nur eben mit diesen geschlossenen Immobilienfonds, da hat er mich total falsch beraten, fand ich. «

Produkt vermittelt durch Anlagenvermittler, den sich Verbraucher selbst gesucht hatte:

» Also ich habe dem vertraut, dem Typ, und bin betrogen worden, um es auf den Punkt zu bringen. «

Während für die zurückhaltenden Verbraucher im Zusammenhang mit der Investitionsentscheidung in erster Linie das **Vertrauen in die Verhaltensabsichten des Vermittlers⁵⁰ und somit das persönliche Vertrauen** ausschlaggebend gewesen zu sein scheinen, stand für die direkt Kritik übenden Verbraucher zunächst das **Vertrauen in die Kompetenz des Vermittlers⁵¹** im Vordergrund. Mit anderen Worten: Die Investitionsentscheidung war davon beeinflusst, inwiefern die direkt Kritik übenden Verbraucher ihrem Anlagenvermittler zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung zutrauten, ihnen eine kompetente Lösung für ihr Anlageproblem zu liefern. Über die positiven Erfahrungen bezüglich der Kompetenz der Vermittler entwickelte sich auch das Vertrauen in deren Handlungsabsichten.

So berichtet ein Verbraucher, der das Produkt **durch einen Anlagenvermittler** vermittelt bekam, der ihm **von einem Bekannten empfohlen** wurde:

» Ein Kumpel von mir hat es auch gemacht und der hat mir das empfohlen. Der hat mir auch diesen Finanzvermittler empfohlen«

und:

» Ich habe dem [Anlagenvermittler] [...] auch durch die Vorschusslorbeeren von meinem Bekannten vertraut. «

Ein Verbraucher, der das Produkt durch einen Anlagenvermittler vermittelt bekam, der ihm **von Nachbarn empfohlen** wurde, sagte:

» Und da war ich dann happy, als ich diesen Anlageberater kennenlernte, der sich so gekümmert hat auch um alles. Ja, ich konnte den immer anrufen und der hat sich gekümmert. Der hat sich Zeit genommen. Und irgendwie hatte ich dann auch Vertrauen, ja. «

Und weiter:

» Ich dachte halt, er ist ja der Anlageberater. Er wird das ja wohl wissen. [...] Also sonst brauche ich ja nicht zu so einem Anlageberater gehen. «

⁵⁰ Sogenanntes Vertrauen im engeren Sinne, vgl. Ferber (2004), S. 25.

⁵¹ Zum Vertrauen in die Kompetenz des Gegenübers (sog. Zutrauen), vgl. Ripperger (1998), S. 58 f. und Ferber (2004), S. 25.

Und:

- » Ich habe geglaubt, der hat irgendwie was in der Hand, was irgendwie gut ist. «

Und weiter:

- » Und er wusste, dass ich das später haben möchte. [...] Und alles andere habe ich dann quasi in seine Hand gelegt, ja. Habe gesagt ›Gut, gucken Sie halt, was da optimal ist. Ja. Damit ich das Geld später habe, damit das vernünftig angelegt ist.« [...] Ich habe einfach interpretiert, dass, was er dann auch unter vernünftig versteht, dasselbe ist wie ich. Er wusste ja, dass ich auch das später haben will. Da haben wir oft genug drüber gesprochen. Und da bin ich mal davon ausgegangen, dass er mich dann auch entsprechend so berät, dass es später auch noch da ist, das Geld. «

Ein Verbraucher, der das Produkt von seinem langjährigen Bankberater vermittelt bekam und der bisher immer sehr zufrieden mit den von ihm angebotenen Produkten war, erklärte:

- » Und da sich das zuerst mit diesem ersten geschlossenen Immobilienfonds gar nicht so schlecht angelassen hat, habe ich dem da eben vertraut. «

Ein weiterer Verbraucher, der sich selbst den Anlagenvermittler gesucht hatte, betonte die bewusst gewählte geschäftliche Basis der Beziehung zum Anlagenvermittler:

- » Ich habe da keine Beziehung zu dem aufgebaut oder sonst irgendwas, sondern der kam, hat die Sachen vorgestellt, Hand geschüttelt, fertig und mehr gab es nicht. Also, so geschäftlich haben wir das gemacht [...] Aus dem Bekanntenkreis oder so, das mache ich sowieso gar nicht. «

Im Gegensatz zur Gruppe der zurückhaltenden Verbraucher zeigt sich hier, dass sich die direkt Kritik übenden Verbraucher in erster Linie auf die **Kompetenz des Anlagenvermittlers** verlassen hatten, im Nachhinein aber dessen **opportunistische Verhaltensabsichten erkannt** haben bzw. ihm solche **unterstellen**. Diese kritisieren sie dann auch **offen**, da es für sie klar zu sein scheint, dass der Anlagenvermittler sehr wohl wusste, was er ihnen verkaufte.

Etwas weniger deutlich fällt die Kritik der zweiten Untergruppe der Kritik übenden Verbraucher aus. Diese übten in den Interviews **indirekt Kritik** an den Anlagenvermittlern. Ein Teil der Verbraucher beschrieb, dass sie ihren Anlagenvermittlern jeweils genau gesagt hätten, was sie möchten und wieviel Risiko sie einzugehen bereit wären. Sie hätten sich dann darauf verlassen, dass die Anlagenvermittler ihre Wünsche entsprechend umsetzen. Die vermittelten Produkte hätten aber rückblickend betrachtet nicht ihren Anforderungen entsprochen. Eine konkrete Schuldzuweisung hinsichtlich einer Betrugsabsicht oder bewussten Übervorteilung gab es hier nicht:

- » Naja, ich habe ihm ja gesagt, was ich möchte und da habe ich mich drauf verlassen. «

Auch hier ist in den meisten Fällen die eigeninitiierte Suche nach einem Anlagenvermittler auffällig. Diese ist noch stärker als bei den direkt kritisierenden Verbrauchern verbunden mit dem Wunsch, das Thema Finanzen an einen kompetenten Experten übergeben zu können, um sich nicht mehr selbst darum kümmern zu müssen.

Produkt vermittelt durch (vermeintlichen) Honorarberater/selbstakquirierten Berater:

- » Ich habe ihm gesagt, ich habe keine Ahnung davon und ich möchte ihm das übergeben, damit was Gescheites bei rauskommt, damit ich nichts falsch mache. «

Produkt vermittelt durch Verwandten von Bekannten:

- » Ich habe einfach gedacht: Naja, das ist prima. Da hilft mir jemand zu entscheiden, was jetzt besser ist für mich. «

Die **Bedeutung der positiven Einschätzung der Kompetenz** des Vermittlers für die Investitionsentscheidung der indirekt Kritik übenden Verbraucher wird in folgenden Zitaten deutlich:

- » Ja, es war schon so, dass ich ihn dann genommen habe, weil ich ihn eben für relativ seriös erachtet habe.«

Und:

- » Aber ja, sein Auftreten einfach. Ich fand jetzt seine Homepage auch ganz interessant, obwohl die sich verändert hat jetzt. Ja, das Bild vielleicht

auch, seine Stimme. Das war so ein Gesamtpaket eigentlich, wo ich gedacht habe: Ja, das könnte passen. «

Und weiter:

» Ich hatte einfach das Gefühl, dass ich bei ihm gut aufgehoben bin. Das hat er mir vermittelt. «

Ein anderer Teil an Verbrauchern, die indirekt Kritik äußerten, wurde von fremden Anlagenvermittlern **kalt akquiriert**. Ein Verbraucher kritisierte zwar seinen Anlagenvermittler nicht direkt, erzählte aber davon, dass er im Nachhinein auf Anraten seiner Anwälte versucht hatte, den Anlagenvermittler rechtlich zu belangen. Aufgrund der mittlerweile prekären finanziellen und auch persönlichen Situation des Vermittlers blieb dies jedoch ohne Erfolg bzw. ohne Ergebnis. Ein weiterer Verbraucher bezog seine Kritik nicht auf das von dem Anlagenvermittler vermittelte Produkt, sondern auf ein weiteres Produkt, das ihm als notwendige Ergänzung zum Graumarktprodukt angeboten wurde.

4.3.2.3 Fallbeispiel: Die persönliche Beziehung führt trotz ähnlichem Sachverhalt zur unterschiedlichen Wahrnehmung von Anlagenvermittlern

Interessant ist auch, wie die befragten Verbraucher die **Verantwortung der Anlagenvermittler in Abhängigkeit der persönlichen Beziehung unterschiedlich wahrnehmen**: So gab es einen Verbraucher, der zweimal mit unterschiedlichen Produkten des Grauen Kapitalmarktes von unterschiedlichen Anlagenvermittlern Totalverluste erlitt. In beiden Fällen wurde er nach eigener Aussage nicht über das Totalverlustrisiko des jeweiligen Produkts aufgeklärt – weder mündlich noch schriftlich. Die Einschätzungen, mit welcher Absicht das geschah, unterscheiden sich deutlich:

Beim ersten Graumarktprodukt wurde der Verbraucher von einem unbekanntem Anlagenvermittler angesprochen, ohne dass seitens des Verbrauchers ein konkreter Beratungsbedarf bestand („Kaltakquise durch fremden Anlagenvermittler“). Der Anlagenvermittler zeichnete sich zu Beginn durch sein eloquentes, kompetentes, aber auch hartnäckiges, teilweise als forsch wahrgenommenes Auftreten aus:

» Der konnte gut reden. «

» Das war ein richtiger Fachmann. «

» Also das war schon einer, der bohrt. «

Der Verbraucher unterzeichnete, weil der Anlagenvermittler ihn überzeugen konnte:

» Er konnte das so drehen, dass es immer für ihn passt. «

Die Risiken der Anlage habe er nicht erwähnt, sondern den Wertzuwachs des Sachwerts betont, der der Investition zugrunde liege, und dass es keinen Verlust gebe. Rückblickend meint der Verbraucher, dass der Anlagenvermittler ihm das Graumarktprodukt und weitere Produkte „aufgeschwatzt“ habe, um seine Provision zu sichern.

Als die Schieflage eingetreten war, habe sich der Anlagenvermittler wenig bis gar nicht mehr um den Verbraucher gekümmert. Auf die Schieflage des Investments hingewiesen, äußerte er sich nach Angaben des Verbrauchers so:

» ›Das gibt es nicht.‹ Das war seine Äußerung und mehr nicht. Mehr nicht. Dass der gesagt hätte: ›Ich kümmerge mich mal da drum‹ oder so – kannst du vergessen. «

Das zweite Graumarktprodukt wurde einige Jahre später von einem Nachbarn vermittelt – ebenfalls ohne konkreten Beratungsbedarf (Zufallsabschluss bei Bekannten).⁵² Der Verbraucher kannte den Nachbarn schon länger und hatte deswegen nach eigener Aussage Vertrauen zu ihm. Auch dieser Anlagenvermittler habe den Verbraucher nicht vollständig über die Risiken der Geldanlage aufgeklärt:

» Also da ist jetzt kein Verlust, weil [diese Sachwerte, aber andere Sachwerte als im ersten Fall] haben Zukunft, die bleiben praktisch.“

Anders als im ersten Fall hat der Anlagenvermittler sich jedoch nach Eintritt des Schadens um den Verbraucher gekümmert. Er versuchte nach Aussage des Verbrauchers den Schaden zu begrenzen, zeigte sich verständnisvoll und vermittelte das Gefühl, selbst auch zu den Betroffenen zu gehören:

.....
52 Da der Verbraucher nur wegen der ersten Investition in die Schadensfallberatung der Verbraucherzentrale Hessen kam, wurde die zweite Investition und der damit erlittene Schaden nicht in die Auswertung dieser Untersuchung aufgenommen, sondern soll hier nur die Bedeutung der persönlichen Beziehung für die Wahrnehmung des Anlagenvermittlers durch den befragten Verbraucher verdeutlichen.

» Er war dann auch ganz enttäuscht, hat gesagt: ›Ich kann mir vorstellen, dass du sauer bist, aber ich kann nichts dran machen. Ich bin von den Papieren ausgegangen und ich habe überprüft, ob das wirklich Zukunft hat.‹ Da ist er selber reingefallen. «

Trotz der relativ großen Dimension des Schadens – mehrere Menschen aus dem Wohnort waren vom Verlust betroffen – nimmt der Verbraucher den Anlagenvermittler in Schutz und weist ihm keine Schuld zu:

» Den kann man nicht dafür haftbar machen, der war ja auch geschockt. Der war hier und hat versucht, dass ich da irgendwas kriege. «

Zudem hat der Nachbar dem Verbraucher noch ein weiteres Graumarktprodukt verkauft, das bis zum Zeitpunkt des Interviews nach Einschätzung des Verbrauchers gut gelaufen war.

4.4 FINANZKOMPETENZ

4.4.1 Verständnis der abgeschlossenen Produkte

Die vorangegangenen Kapitel haben zunächst die Produkte des Grauen Kapitalmarktes, in die die interviewten Verbraucher investiert haben, in ihrer Komplexität und ihren besonderen Eigenschaften beschrieben. Anschließend wurden die Interviewpartner mit ihren Vorkenntnissen, ihrer konkreten Lebenssituation zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses, den Anlagemotiven und der Beziehung zum Anlagenvermittler dargestellt. Im Folgenden stellen sich nun die Fragen, inwieweit die Verbraucher die konkreten Produkte beim Abschluss verstanden haben und unter welchen Annahmen bezüglich des Produktes sie die jeweiligen Verträge unterzeichnet haben.

Im Interviewleitfaden wurden diese Punkte unter anderem durch folgende Frage erfasst:

- Was wissen Sie heute über das Produkt, was Sie damals noch nicht wussten?

Das Verständnis des Anlageobjekts kann anhand der Merkmale von Graumarktprodukten unterteilt wer-

den: Die hohen Verlustrisiken bis hin zum Totalverlust und die langen Laufzeiten verbunden mit der geringen Handelbarkeit. Die (fehlende) Risikoaufklärung durch die Vermittler bzw. das unzureichende Verständnis der Risiken seitens der Verbraucher wurden ausführlich in Kapitel 4.1.3 dargestellt und sollen hier nicht erneut aufgegriffen werden. Lange **Laufzeiten und fehlende Handelbarkeit** sind bei Altersvorsorgeprodukten keine Seltenheit. Bei Kapitalanlagen wie Beteiligungen und geschlossenen Fonds rechneten die interviewten Verbraucher jedoch nicht damit:

» Dann habe ich irgendwann festgestellt: Oh verdammt, da bist du ja bis Ende 2016 dran gebunden, das kannst du gar nicht verkaufen. Das war mir nicht bewusst vorher so wirklich. «

» Wenn ich da was in den Sand gesetzt habe, geht das sogar noch auf meine Kinder über. Das ist also nicht so, dass das mit meinem Tod erledigt ist, sondern dass die noch die Suppe auslöffeln müssen. Also davon hat er [der Vermittler] nie was erzählt. Das hätte ich nie gemacht, wenn so ein Stichwort gekommen wäre. «

Außerdem zeigte sich, dass durch komplexe vertragliche Strukturen zum Teil Anforderungen an die beteiligten Verbraucher gestellt wurden, die diese nicht leisten konnten und/oder wollten. Die folgenden Zitate zeigen, dass die entsprechenden Produkte die Interviewteilnehmer überforderten:

» Ich habe regelmäßig Post bekommen, dass ich Verkäufen oder sonst was doch bitte zustimmen müsste. Und habe irgendwann gedacht: Das kann doch nicht sein, dass ich quasi mein weiteres Grab schaufeln soll. Das kann nicht sein, dass man mich dazu verpflichtet über irgendwas abzustimmen. Also habe ich von meinem Stimmrecht überhaupt nicht Gebrauch gemacht. «

» Ich gehe auch nicht auf die Mitgliederversammlung, weil sich die in Berlin abspielt. Und wenn ich als kleiner Anteilseigner da hinginge, würde ich sowieso gar nicht verstehen, um was es da geht. Und eigentlich war mir das total suspekt. Also ich weiß, es ist die schlechteste Geldanlage für mich gewesen. «

Einem Verbraucher, der seine Einlage teilweise als Ratenzahlung leistete, war nicht bewusst, dass er mit der vollen vertraglich vereinbarten Summe haftet. Das bedeutet, dass er fehlende Raten auch im Fall einer Insolvenz vollständig erbringen muss:

» Ich bin Teilhaber an dieser Firma. Habe ich nie gewollt und mitgekriegt. Damit hafte ich über die volle Summe. Und wenn die den Bach runtergehen, dann wird der Konkursverwalter zu mir kommen und wird mich bitten, den Rest zu bezahlen. «

Weitere Hürden für das Verständnis der Produkte waren für einige Verbraucher unvollständige Informationen über vermeintliche Vorteile und fehlende Aufklärung zu produktspezifischen Risiken. Die folgenden Zitate verdeutlichen diese Aspekte:

» Was damals interessant war, was hängengeblieben ist, dass ich keine Steuern in Frankreich bezahlen muss. Aber da war mir nicht klar, dass das steuerlich für mich eine Konsequenz in Deutschland hat. Das habe ich erst später gemerkt. «

» Und jetzt im Nachhinein hat sich rausgestellt, dass die in der Schweiz hohe Darlehen aufgenommen haben für diese ganzen Mietobjekte. Und dass da auch Darlehen jetzt platzen, die nicht mehr verlängert werden. «

Während die hier dargestellten Ausführungen darauf hinweisen, dass den Verbrauchern oft die zum tieferen Verständnis der Geldanlage notwendigen Informationen über die Produkteigenschaften und vor allem über die Besonderheiten der unterschiedlichen Produkte fehlten, zeigt das nachfolgende Kapitel, dass die befragten Verbraucher in vielen Fällen dennoch versuchten, kompetente Entscheidungen zu treffen.

4.4.2 Die Bedeutung von Daumenregeln für die Investitionsentscheidung

Im Alltag wenden Verbraucher in komplexen Entscheidungssituationen häufig Heuristiken bzw. Daumenregeln an. Dies hilft ihnen, die Komplexität der Entscheidung zu reduzieren. Auch im Finanzentscheidungsprozess kommen oft Daumenregeln zum Einsatz.⁵³

⁵³ Zum Thema Heuristiken und Daumenregeln vgl. beispielhaft die For-

Verbraucher beziehen sich auf eigene Erfahrungswerte oder übernehmen das Wissen anderer.⁵⁴ Im Finanzbereich geben verschiedene Akteure Verbrauchern Daumenregeln an die Hand, um sie vor groben Fehlern bei Finanzentscheidungen zu bewahren. Insbesondere im Nachgang zur Finanzkrise war dies zu beobachten: Verbraucherschutz, Politik, Wissenschaft, Medien, aber insbesondere auch Anbieter entwickelten Regeln, die Verbraucher bei der Geldanlage beachten können, um bessere Entscheidungen zu treffen.

Auch im Rahmen der für diese Untersuchung geführten Interviews zeigte sich die Bedeutung von vereinfachten Entscheidungsregeln und hier besonders im Zusammenhang mit den Äußerungen der Verbraucher zu ihren Anlagemotiven bzw. zu den Verkaufsargumenten. So wandten Verbraucher Entscheidungsregeln, die ihnen bereits vor der Graumarkt-Investition bekannt waren, auf das konkrete Anlageprodukt an. Leider kam es hierbei nicht immer zur korrekten Anwendung bzw. es wurden durch die Anwendung der vereinfachenden Daumenregeln wichtige Aspekte der Finanzentscheidung vernachlässigt, wie die nachfolgenden Ausführungen zeigen.

Beispiele für Daumenregeln, die laut der interviewten Verbraucher bei den hier beschriebenen Anlageentscheidungen zur Anwendung kamen, sind:

- Immobilien sind eine vergleichsweise sichere Anlage für Verbraucher.
- Sachwertinvestitionen sind grundsätzlich durch den materiellen Gegenwert (den Sachwert) abgesichert.
- Aktien sind sehr riskant und somit ungeeignet für Privatanleger.
- Durch das Verteilen des anzulegenden Geldes auf unterschiedliche Anlageformen (Diversifikation) kann das Gesamtrisiko der Anlage gesenkt werden.
- Gütesiegel von offiziellen Stellen attestieren eine hohe Qualität von Produkten und Dienstleistungen.

.....
 schungen von Gigerenzer (z. B. Gigerenzer/Gassmaier (2011), Kahneman und Tversky (z. B. Tversky/Kahneman (1974) oder Thaler und Sunstein (z. B. Thaler/Sunstein (2009)).

⁵⁴ Hierbei erweist sich laut einer Untersuchung der Union Asset Management Holding AG das familiäre Erfahrungswissen bzw. familiär weitergegebene Verhaltensregeln als von besondere Relevanz. Vgl. Union Asset Management Holding AG (2015), S. 11 f.

4.4.2.1 Immobilien sind eine sichere Anlage für Verbraucher

Eine sich insbesondere im Zuge der Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre durchsetzende Daumenregel besagt, dass **Immobilien eine vergleichsweise sichere Anlage für Verbraucher** sind, da sie relativ wertbeständig sind, selbst bewohnbar oder auch vermietbar, und durch ihre Materialität immer ein Gegenwert vorhanden ist, sodass – außer bei einer Zerstörung durch Brand oder andere höhere Gewalten – im Grunde kein Totalverlustrisiko besteht.

Diese Daumenregel wendeten einige der befragten Verbraucher auch im Zusammenhang mit Investitionen in geschlossene Immobilienfonds an.

- » Ich habe gedacht, Häuser sind immer eine Wertanlage. Darauf bin ich angesprungen. «
- » Das kommt so durch meine Geschichte. Meine Großeltern haben im eigenen Haus gelebt, meine Eltern haben im eigenen Haus gelebt. Das ist so dieses: Da weiß man, was man hat. Und in Krisenzeiten bleibt das bestehen. Da kriegt man vielleicht mal nicht so viel Miete, aber gut, das ist eben etwas, was Hand und Fuß hat. Was nichts Fiktives ist, wo man nicht von irgendwelchen Gesellschaftern abhängig ist, sondern wo man auch eine gewisse Kontrolle hat einfach. «

Und weiter:

- » Ja, da habe ich mir ja auch gedacht: Okay, die Immobilienpreise steigen. Die steigen ja auch schon ziemlich lange. Also, die Mieten steigen. Und das waren eben diese Gedanken, die ich hatte, dass ich gedacht habe: Okay, das könnte irgendwie auch eine sichere Anlage sein, die auch irgendwie eine gewisse Rendite verspricht. «

Bei diesen Überlegungen zum Anlageprodukt konzentrierten sich die Verbraucher jedoch ausschließlich auf das Anlageobjekt und dessen grundsätzlichen Eigenschaften. Unberücksichtigt blieben bei diesen Überlegungen jedoch die wesentlichen Merkmale der Produktart geschlossene Fonds, wie die schwierige Wiederveräußerbarkeit und insbesondere das gerade doch bestehende Totalverlustrisiko.

4.4.2.2 Sachwertinvestitionen sind durch den materiellen Gegenwert abgesichert

Ähnliche Denkweisen zeigten sich bei den meisten sogenannten Sachwertinvestitionen. Vor allem die **Wertbeständigkeit und Zukunftsfähigkeit** der Anlageobjekte waren in diesem Zusammenhang wichtige Verkaufsargumente, wie die Ausführungen in Kapitel 4.2.4 verdeutlichten.

Auch hier scheinen die jeweiligen Verbraucher den Umstand außer Acht gelassen zu haben oder nicht verstanden zu haben, dass es sich bei den angebotenen Produkten um Finanzinstrumente wie geschlossene Fonds, Beteiligungen oder auch Direktinvestments, handelt, die per se ein hohes bis vollständiges Totalverlustrisiko in sich tragen.

In einem Fall führte diese Argumentation über die Absicherung durch den Sachwert dazu, dass ein Verbraucher eine andere in diesem Zusammenhang sogar richtig angewandte Daumenregel, vernachlässigte: So machte den Verbraucher das Versprechen einer sehr hohen Rendite zunächst stutzig, da ihm der Zusammenhang, dass eine **hohe Rendite mit einem hohen Risiko** verbunden ist, geläufig war. Dennoch ließ auch er sich vom Anlagenvermittler überzeugen:

- » Ja, bei den Zinsen. Da habe ich gedacht: Mensch, sieben Prozent, das ist ganz schön viel. Es heißt ja immer so im Allgemeinen, so was sollte man nicht machen, mit viel Prozenten. Aber er hat halt gesagt, das ist ja abgesichert und das kann nicht passieren. «

4.4.2.3 Aktien sind sehr riskant und somit ungeeignet für Privatanleger

Die Offenheit der Verbraucher für Sachwertinvestitionen scheint in einigen Fällen unter anderem auch mit deren Zurückhaltung gegenüber Aktien zusammenzuhängen. Diese sogenannte Aktienaversion deutscher Privatanleger wurde schon durch eine Vielzahl an wissenschaftlichen Studien belegt.⁵⁵ Auch in der vorliegenden Untersuchung findet sich das Denkmuster, dass **Aktien sehr riskant und somit ungeeignet für Privatanleger** sind, wieder. Das verdeutlichen die folgenden Zitate:

.....
 55 Vgl. hierzu exemplarisch Deutsches Aktieninstitut/Boerse Stuttgart (Hrsg.) (2015).

» Das [die vom Anlagenvermittler vorgeschlagene Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds] ist dann schon [für] mich ein bisschen mehr Sicherheit als wenn ich jetzt irgendwie Aktien oder sonst was kaufe. Was schnell verfallen wird oder so. Und da habe ich gedacht, so eine Immobilie, die steigert immer [ihren] Wert. «

» Also nicht einen aggressiven Aktienfonds oder sowas, wo ich also die letzten Rendite-Möglichkeiten rauskriege. Also das war nicht die Überlegung. «

» Ja, da hatte ich das Gefühl, dass das mir mehr entspricht von der Mentalität in diesem Punkt, was Geschäfte betrifft, als Aktien zu kaufen. «

4.4.2.4 Diversifikation kann das Gesamtrisiko der Anlage senken

Ein Verbraucher griff die ebenfalls häufig von verschiedenen Marktakteuren gegebene Empfehlung auf, sein **Anlageportfolio zu diversifizieren**, um Risiken zu streuen. Er wählte dazu einen geschlossenen Dachfonds aus, der wiederum fünf verschiedene geschlossene Fonds enthielt:

» Aktien waren für mich tabu. Das ist wie daddeln [spielen, zocken]. Daddeler biste keiner. Da hast du zu viel Schiss. Aber hier habe ich damals gedacht, in meiner Unkenntnis, dass dieses Argument der fünf Standbeine das Risiko minimiert, nicht beseitigt und zwar wesentlich minimiert und dafür gibt es dann auch weniger Gewinn hinterher. «

Somit hatte der Verbraucher zwar das Risiko minimiert, sein eingesetztes Geld komplett bei einem Produkt zu verlieren, aber insgesamt hat er sein Geld auf fünf hochriskante Produkte des gleichen Typs verteilt. Eins davon erlitt in seinem Fall einen Totalverlust und die anderen vier Produkte waren durch ihre Wertentwicklung nicht in der Lage, diesen Verlust auszugleichen. Hier ließ der Verbraucher außer Acht, dass sich auch die Anlageformen im besten Fall unterscheiden sollten.

Es gab aber auch einen Fall, in dem der Verbraucher nach besser diversifizierten Geldanlagen gefragt hatte, sich dann aber ohne weiteres Hinterfragen vom Anlagenvermittler mit folgendem Argument beruhigen ließ:

» Ja, könnte man prinzipiell machen. Aber er würde eigentlich davon abraten, weil das aktuell einfach das beste Produkt ist. «

4.4.2.5 Gütesiegel von offiziellen Stellen attestieren eine hohe Qualität von Produkten und Dienstleistungen

Andere Verbraucher suchten nach **Qualitätsmerkmalen** für ihre Geldanlage und werteten ihnen **aus anderen Lebensbereichen bekannte Gütesiegel** als Gütekriterium für ihre Graumarkt-Investition. In einem Fall war es die IHK-Zertifizierung eines Honorarberaters, die einen Verbraucher von der Qualität und Kompetenz des Anlagenvermittlers überzeugte. Das IHK-Zertifikat bewahrte den Verbraucher nicht vor einer hochriskanten Investition am Grauen Kapitalmarkt.

» Ich habe halt einen Finanzberater im Internet gesucht, der auch bei der IHK gemeldet ist. «

Und weiter:

» Und ich dachte halt, dass das so ein Honorarberater ist. «

Und:

» Das war mir auch wichtig. «

Für einen weiteren Verbraucher hatte die notarielle Beglaubigung des Kaufvertrages eine vertrauensstiftende Wirkung:

» Und ab da war ich wirklich auch so blauäugig, dass ich dann dachte, dann bin ich auch jetzt irgendwie sicher, nur weil ich das bei einem Notar beglaubigen lassen muss, dass da schon eine gewisse Sicherheit für mich drin bestehen würde. «

Und weiter:

» Mir gab das so eine Stütze, dass das alles seinen rechtmäßigen Gang tut. «

Vermutlich führten die aus heutiger Sicht der befragten Verbraucher unzureichende Informationsbereitstellung seitens der Anlagenvermittler und auch die Komplexität der Produkte dazu, dass die befragten Verbraucher Schwierigkeiten hatten, das Produkt zu verstehen und „Hilfsinformationen“ suchten.

Insgesamt zeigen die hier dargestellten Beispiele, dass die befragten Verbraucher durchaus ein finanzielles Grundverständnis besaßen, dass es für sie aber häufig schwer war, dieses Wissen in Form von Finanz-Daumenregeln auf ihre konkrete Investitionsentscheidung zu

übertragen bzw. sie in ihrem individuellen Kontext richtig anzuwenden.

4.5 FAZIT UND AUSBLICK

Die vorliegende Arbeit untersuchte anhand von 16 qualitativen Leitfadenterviews die sozioökonomischen Rahmenbedingungen, unter denen die interviewten Verbraucher in Produkte des Grauen Kapitalmarktes investierten. Dabei standen die Verbraucher mit ihrem Vorwissen, Anlagemotiven, Denkmustern und auch finanziellen Rahmenbedingungen im Vordergrund. Für die interviewten Verbraucher standen erhebliche **Summen** auf dem Spiel. Sie hatten zwischen 10.000 und 60.000 Euro und in einem Fall sogar 185.000 Euro in Produkte des Grauen Kapitalmarktes investiert.

Die Lebensumstände der befragten Verbraucher waren zum Zeitpunkt der Investition häufig von **gravierenden Änderungen in der Lebenssituation** geprägt. Dazu gehörten negative Ereignisse, wie Verlust des Ehepartners, Ehescheidung oder schwere Krankheit des Verbrauchers, aber auch positive Ereignisse wie die Verstetigung der finanziellen Situation oder die Veränderung der Wohnsituation. Diese Veränderungen in den Lebenssituationen der Verbraucher waren zumeist auch mit einer Veränderung der finanziellen Situation verbunden.

Die Analyse der Selbsteinschätzung der **Finanzkompetenz** zeigt, dass die Interviewpartner nach eigenen Angaben alle keine Finanzexperten waren. Bei der Motivation bzw. dem Interesse, sich mit Themen der Geldanlage auseinanderzusetzen, lassen sich die Verbraucher in zwei Gruppen unterscheiden: Verbraucher, die zumindest zeitweise Spaß an Anlageentscheidungen hatten und Verbraucher mit einer Abneigung.

Neben der Finanzkompetenz ist auch die generelle Bereitschaft, **Risiko** einzugehen, eine relevante Eigenschaft, die Einfluss auf Anlageentscheidung haben sollte. Die Untersuchung verdeutlicht eine ausgeprägte Abneigung der befragten Verbraucher gegenüber Risiken.

Die Auswertung ergab zwei Bereiche, anhand derer sich die **Anlagemotive** der Verbraucher unterscheiden lassen: Auf der einen Seite steht die Gruppe der Verbraucher, die das Geld zur Altersvorsorge bzw. finanziellen Vorsorge allgemein anlegen wollten. Auf der anderen

Seite stehen diejenigen Verbraucher, für die es sich bei dem angelegten Geld eher um ein zusätzliches Plus bzw. ein „Bonbon“ gehandelt hat. Neben den Anlagemotiven trugen die **Verkaufsargumente** der Anlagenvermittler zur jeweiligen Investitionsentscheidung bei. Mit den in der Untersuchung dargestellten Argumenten griffen die Vermittler die Hauptanliegen der Verbraucher auf: Wertzuwachs/Zukunftsfähigkeit, Rendite und auch Sicherheit. Gerade aber im Hinblick auf die Sicherheit zeigte sich im Nachhinein für eine Gruppe an Verbrauchern, dass aus ihrer Sicht seitens der Vermittler nicht ausreichend, nicht richtig oder gar nicht über die Risiken der jeweiligen Geldanlageprodukte aufgeklärt wurde. Oft äußerten die Befragten Angst vor Altersarmut und einen wahrgenommenen Druck von außen, etwas für ihre Altersvorsorge tun zu müssen. Dabei fühlten sie sich oft aber alleingelassen und trafen dann schlechte Entscheidungen, weil sie nicht wussten, was sinnvoll ist – wie ein Beispiel verdeutlicht:

» Ich denke, dass es eine große Diskrepanz gibt zwischen der politischen Entscheidung, ich sag es jetzt ein bisschen platt: ›die Rente wird gekürzt, jetzt müsst ihr euch selber darum kümmern.« Aber wie man das macht, da ist jeder auf sich alleine gestellt, man wird auf den freien Markt geworfen. «

Im Zusammenhang mit der Rendite ihrer Anlagen äußerten die befragten Verbraucher immer wieder auch ihre **Unzufriedenheit** mit den Leistungen bzw. Produkten von klassischen Finanzdienstleistungsanbietern, wie Banken und Sparkassen oder auch Versicherungen.

Die Analyse der Interviews zeigt, dass die **Beziehung zum Anlagenvermittler** eine relevante Rolle spielte. Die Auswertung ergab Unterkategorien, anhand derer sich die Beziehung zwischen Verbraucher und Anlagenvermittler aus Sicht der Verbraucher charakterisieren lässt – zum Beispiel die Bewertung der Rolle des Anlagenvermittlers oder die Beschreibung der zwischenmenschlichen Beziehung.

Heuristiken kamen bei den Entscheidungen zur Anwendung, um die Komplexität der Anlageentscheidung zu reduzieren. Auch im Rahmen der geführten Interviews zeigte sich die Bedeutung von vereinfachten **Entscheidungsregeln** und hier besonders im Zusammenhang mit den Äußerungen der Verbraucher zu ihren Anlagemoti-

ven bzw. zu den Verkaufsargumenten. So wandten Verbraucher Entscheidungsregeln, die ihnen bereits vor der Graumarkt-Investition bekannt waren, auf das konkrete Anlageprodukt an. Leider kam es hierbei nicht immer zur korrekten Anwendung bzw. es wurden durch die Anwendung der vereinfachenden Daumenregeln wichtige Aspekte vernachlässigt.

In einem weiteren Schritt ist eine quantitative Überprüfung der Ergebnisse mittels einer **repräsentativen Umfrage** zu den Einflussfaktoren von Investitionsentscheidungen auf dem Grauen Kapitalmarkt wünschenswert. Hier wäre insbesondere interessant, inwiefern die für die hier vorliegende Stichprobe herausgearbeiteten Denkmuster und dargestellten Beziehungskonstellationen die Anlageentscheidungen differenziert nach Bevölkerungsgruppen beeinflussen. Im Sinne einer Sensibilisierung könnte aufgezeigt werden, wie „anfällig“ oder „gefährdet“ bestimmte Bevölkerungsgruppen oder vielleicht sogar weite Bevölkerungsteile sind, sich bei Finanzentscheidungen von den beschriebenen emotionalen, situativen und zwischenmenschlichen Aspekten leiten zu lassen.

5. LITERATURVERZEICHNIS

Deutsches Aktieninstitut e. V./Boerse Stuttgart Holding GmbH (Hrsg.) (2015), Aktienanlage ist Kopfsache – Die Einstellung der Deutschen zur Aktie. Online verfügbar unter: https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2015-05-07%20Aktienanlage%20ist%20Kopfsache%20Web%20FINAL.pdf, zuletzt geprüft am: 10.07.2018.

Elliot, u. a. (2010), Transforming Financial Behaviour: developing interventions that build financial capability, A Report for the Consumer Financial Education Body. Online verfügbar unter: http://pauldolan.co.uk/wp-content/uploads/2011/05/20100713_transforming_financial_behaviour.pdf, zuletzt geprüft am: 02.07.2018.

Ferber, M. (2004), Vertrauen in der Anlageentscheidung institutioneller Investoren, Frankfurt a.M., zugl. Diss, Techn. Hochschule, Aachen, 2004.

Festinger, L. (1957), A Theory of Cognitive Dissonance, Stanford, C.A., 1957.

Finanztest (2012), Trotz Pleiten sehr beliebt, in: Finanztest (2012), Nr. 12, S. 22-29.

Finanztest (2008), Steuerhits mit Haken, in: Finanztest (2008), Nr.11, S. 34-35.

Flick, u. a. (2017), Was ist qualitative Forschung – Einleitung und Überblick, in: Flick, u. a., (2017), Qualitative Forschung – Ein Handbuch, 12. Auflage, Reinbek bei Hamburg, S. 11-29.

Gigerenzer, G./Gaissmaier, W. (2011), Heuristic decision making, in: Annual Review of Psychology, Vol. 62, S. 451-482.

Handelsblatt (2017), S&K-Gründer zu Haftstrafen verurteilt. Online verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/steuern-recht/recht/anlageskandal-sundk-gruender-zu-haftstrafen-verurteilt/19584082.html>, zuletzt geprüft am: 09.07.2018.

Handelsblatt (2015), Insolvente Windkraftfirma steht vor Umwandlung. Online verfügbar unter: <https://bit.ly/1gQ3GBg>, zuletzt geprüft am: 08.06.2018.

Hopf, C., (2017), Qualitative Interviews – ein Überblick, in: Flick, U., u. a., (Hrsg.), (2017), Qualitative Forschung – Ein Handbuch. 12. Auflage, Hamburg, 2017, S. 349-360.

Investmentcheck (2018), Weitere Insolvenz-Anträge bei P&R. Online verfügbar unter: <http://www.investmentcheck.de/?nv=5814&id=3738>, zuletzt geprüft am: 02.07.2018.

Kelle, U./Kluge, S. (1999), Vom Einzelfall zum Typus. Fallvergleich und Fallkontrastierung in der qualitativen Sozialforschung. Opladen, 1999. Online verfügbar unter: http://www.geffers.info/psychologie/zus/Kelle-Kluge_1999_Einzel-fall-Typus.pdf, zuletzt geprüft am: 02.07.2018.

Marktwächter Finanzen (2017a), Schadensfälle auf dem Grauen Kapitalmarkt. Online verfügbar unter: <https://ssl.marktwaechter.de/sites/default/files/downloads/schadensfaelle-auf-dem-grauen-kapitalmarkt.pdf>, zuletzt geprüft am: 02.07.2018.

Marktwächter Finanzen (2017b), Grauer Kapitalmarkt – für Verbraucher Buch mit sieben Siegeln, Pressemitteilung vom 03.03.2017. Online verfügbar unter: <https://ssl.marktwaechter.de/pressemitteilung/grauer-kapitalmarkt-fuer-verbraucher-buch-mit-sieben-siegeln>, zuletzt geprüft am: 09.07.2018.

Mayring, P. (2015), Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken, 12. überarbeitete Auflage, Weinheim/Basel, 2015.

Reynolds, T.J./Gutman, J. (1988), Laddering theory. Method, analysis, and interpretation, in: Journal of Advertising Research, Vol. 28, No. 1, S. 11-31.

Ripperger, T., (1998), Ökonomik des Vertrauens: Analyse eines Organisationsprinzips, Tübingen, 1998.

The Money Advice Service (2014), Money Lives: the financial behaviour of the UK. Online verfügbar unter: <https://www.moneyadvice.org.uk/en/corporate/publications>, zuletzt geprüft am: 09.07.2018.

Thaler, R./Sunstein C.R. (2009), Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness, London, 2009.

Tversky, A./Kahneman, D. (1974), Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. Science, Vol. 185, No. 4157, S. 1124-1131.

Union Asset Management Holding AG (2015), Familiärer „genetischer Code“ der Geldanlage. Online verfügbar unter: http://www.wohlstand-familie.de/pdf/UIA_Studienbroschuere_Familiaerer-genetischer-Code-der-Geldanlage.pdf, zuletzt geprüft am: 09.07.2018.

Verbraucherzentrale (2018), P&R-Container-Firmen insolvent: Was Anleger jetzt wissen müssen. Online verfügbar unter: <https://www.verbraucherzentrale.de/aktuelle-meldungen/geld-versicherungen/p-r-containerfirmen-insolvent-was-anleger-jetzt-wissen-muessen-24591>, zuletzt geprüft am: 01.08.2018.

Verbraucherzentrale (2017), Prokon-Insolvenz: Einige Anbieter müssen noch ihre Bankverbindung mitteilen. Online verfügbar unter: <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/prokon-insolvenz-einige-anleger-muessen-noch-ihre-bankverbindung-mitteilen-11466>; zuletzt geprüft am: 02.07.2018.

Vogt, S./Werner, M., (2014), Forschen mit Leitfadeninterviews und qualitativer Inhaltsanalyse, Skript, Fachhochschule Köln. Online verfügbar unter: https://www.fo1.th-koeln.de/imperia/md/content/sozialarbeitplus/skript_interviewsqual_inhaltsanalyse.pdf, zuletzt geprüft am: 13.04.2018.

Vogt/Werner beziehen sich auf folgende Literatur von Kuckartz und Mayring:

Kuckartz, U. (2008), Qualitative Evaluation: Der Einstieg in die Praxis. Hamburg, 2008.

Mayring, P. (2000), Qualitative Inhaltsanalyse, in: Forum: Qualitative Social Research. Vol. 1, No. 2, Art. 20. Online verfügbar unter: www.qualitative-research.net/index.php/fqs/article/view/1089/2383#g4, zuletzt geprüft am: 28.08.2012.

Mayring, P. (2002), Einführung in die qualitative Sozialforschung. Eine Anleitung zum qualitativen Denken. Weinheim/Basel, 2002.

Mayring, P. (2010), Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken. Weinheim/Basel, 2010.

Mayring, P./Gahleitner, S. (2010), Qualitative Inhaltsanalyse, in: Bock, K./Miethe, I., (2010) Handbuch Qualitative Methoden in der Sozialen Arbeit. Opladen/Farmington Hills, 2010, S. 295-304.

ANHANG 1

ÜBERSICHT ZUR HISTORIE DER REGULIERUNG VON PRODUKTEN DES GRAUEN KAPITALMARKTES

<p>Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG)</p>	<p>01.01.1991 Prospektpflicht für öffentlich angebotene Wertpapiere</p> <p>01.07.2005 Prospektpflicht für Wertpapiere ab nun im Wertpapierprospektgesetz (WpPG).</p> <p>Im VerkProspG wird eine Prospektpflicht für folgende Produkte eingeführt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensbeteiligungen • Treuhandvermögen • geschlossene Fonds • Namensschuldverschreibungen <p>Gesetz zum 31.05.2012 aufgehoben</p>
<p>Vermögensanlagegesetz (VermAnlG)</p>	<p>01.06.2012</p> <ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensbeteiligungen • Treuhandvermögen • geschlossene Fonds • Genussrechte • Namensschuldverschreibungen
<p>Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)</p>	<p>22.07.2013 geschlossene Fonds nunmehr im KAGB geregelt: geschlossene Alternative Investmentfonds (AIFs)</p>
<p>Kleinanlegerschutzgesetz</p>	<p>10.07.2015 Erweiterung des VermAnlG um folgende Produkte:</p> <ul style="list-style-type: none"> • partiarische Darlehen • Nachrangdarlehen • sonstige Anlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG (z. B. Direktinvestments)

ANHANG 2

DER LEITFADEN: ÜBERSICHT

1. Begrüßung	5min
<ul style="list-style-type: none"> • Begrüßung / Spielregeln • Vorstellung des Befragten 	
2. Die Person an sich	20min
<ul style="list-style-type: none"> • Lebensziele • Biografischer Rück und Ausblick 	
3. Finanzen: Einstellungen und Verhaltensweisen	25min
<ul style="list-style-type: none"> • Stichwort „Finanzielle Ziele“ • Finanzielle Einstellungen • Finanzielle Ziele • Anlage / Investitionsverhalten • Projektive Übung (falls Zeit) 	
4. Investition am Grauen Kapitalmarkt	40min
<ul style="list-style-type: none"> • Anlass / Grund für Investition • Informationsverhalten und Kriterien • Graues Anlageprodukt / Entscheidungslogik • Erfahrungen während der Anlagezeit • Kontakt zur Verbraucherzentrale • Fazit 	

1. Begrüßung

Begrüßung des Teilnehmer, sich selbst und Marktwächter Finanzen kurz vorstellen.

Hintergrund der Befragung erklären: „Wir wollen das Anlageverhalten verstehen und wiederkehrende Muster von Anlagesituationen und Beziehungskonstellationen ermitteln, die Verbraucher zu Investitionen am Grauen Kapitalmarkt bewogen haben, sodass andere Verbraucher daraus lernen und sich vor allem vor unseriösen Anbietern in ähnlichen Verkaufssituationen schützen können. Darüber hinaus wollen wir Impulse an die Politik weitergeben, um den Verbraucherschutz zu verbessern.“

Wichtig für unsere Forschung und für das folgende Interview ist in diesem Zusammenhang, dass Finanzentscheidungen ganzheitliche Entscheidungen darstellen, die meistens verschiedene Lebensbereiche betreffen und sich nicht nur mit dem Verstand erklären lassen, sondern zumeist auch mit Gefühlen verbunden sind

bzw. durch Gefühle beeinflusst werden.

Deshalb sprechen wir im folgenden Interview auch Themenbereiche an, die über den Inhalt des Beratungsgesprächs hinausgehen und unter anderem auch den emotionalen Bereich betreffen.

Für unsere Forschung und die daraus abgeleitete Präventionsarbeit ist es deshalb sehr wichtig, dass Sie offen mit uns sprechen und uns auch Ihre Gefühle mitteilen. Es gibt dabei keine falschen Antworten.

Die Angaben werden die Rechtsberatung oder zum Beispiel ein kommendes Gerichtsverfahren oder ähnliches nicht beeinflussen. Ihre Daten werden nicht an Dritte weitergegeben. Die Auswertung und Veröffentlichung der Ergebnisse erfolgt so, dass keine Rückschlüsse auf Sie als Person gezogen werden können.“

Vorstellung des Befragten: Vorname, Alter, Beruf/Ausbildung, Familienstand, Wohnsituation

2. Die Person an sich

Lebensziele: „Wir wollen ja heute über Ihre Anlage sprechen und wie es zu der Entscheidung gekommen ist. Um diese genau zu verstehen, möchte ich Sie etwas genauer kennenlernen. Dies hilft mir dann auch zu verstehen, in welcher Situation Sie damals waren und wie diese Entscheidung seinerzeit in Ihren Lebensentwurf und zu Ihren allgemeinen Lebenszielen gepasst hat. Daher möchte ich zunächst mit einem ganz allgemeinen Stichwort beginnen ...“

Was verbinden Sie mit dem Begriff Lebensziel?

Woran denken Sie spontan?

Welche konkreten Ziele haben Sie für Ihr Leben?

Was möchten Sie in Ihrem Leben erreichen?

Von welchen Werten lassen Sie sich dabei leiten?

Was sind für Sie Handlungsmaximen? / Richtlinien?

Wenn Sie sich mit einigen Begriffen beschreiben sollten, was würden Sie dann sagen?

Und was würden andere über Sie sagen?

Zum Beispiel Familie/Freunde/Kollegen.

Wenn wir uns mal verschiedene Bereiche anschauen, die das Leben so ausmachen ... Was bereitet Ihnen Freude und Glück? Und was sind auf der anderen Seite Ängste und Sorgen? Zum Beispiel bezüglich

- Ihres Privatlebens
- Ihrer Familie
- Ihrer Partnerschaft
- Ihrer Gesundheit
- oder Ihres Berufs?

Wie hat sich das gegebenenfalls im Laufe der Zeit entwickelt/geändert? Wie kam es dazu? (Hier nur mit Stichworten stützen, erzählen lassen. Hier noch nicht gezielt zum Thema Finanzen nachhaken, es sei denn, es kommt ungestützt!)

Biografischer Rück und Ausblick: „Vieles lässt sich ja über die eigene Biografie verstehen. Ich würde gerne mit

Ihnen über wichtige Situationen aus Ihrem Leben sprechen...“

Wenn Sie mal an die Themen denken, die wir gerade besprochen haben (Privatleben/Familie/Partnerschaft/Gesundheit/Beruf) erst mal zurückschauend: **Gab es Ereignisse in diesen Bereichen, die Ihnen Freude bereitet haben?** Was waren Ursachen/Auslöser?

Und gab es Ereignisse, die Ihnen Sorgen bereitet haben? Was waren Ursachen/Auslöser?

Was waren wichtige Wendepunkte in Ihrem Leben? Welche Konsequenzen haben Sie da für sich gegebenfalls gezogen?

Und nun mal vorausschauend: Welche Hoffnungen haben Sie für sich in der Zukunft? Für Ihre Familie? Für Ihre Freunde? Was ist noch nicht erfüllt? Was könnte Ihnen noch Freude bereiten? **Was müsste dazu eintreten?**

Und umgekehrt: Welche Sorgen/Ängste/Frustrationen könnte es in Zukunft geben? Was wäre schlimm? **Was müsste dazu eintreten?**

3. Finanzen: Einstellungen und Verhaltensweisen

„Über das Thema Finanzen haben Sie ja gewiss schon in dem Beratungsgespräch gesprochen. Ich möchte mit Ihnen dieses Thema gerne nun vertiefen.“

Finanzielle Ziele: „Wir sprachen ja gerade über das Thema Lebensziele. Wenn wir uns nun mal Ihren finanziellen Zielen widmen ...“

Welche finanziellen Ziele haben Sie für Ihre Zukunft?

Für die Zukunft Ihrer Familie?

Was bedeuten Ihnen diese konkret? Was versprechen Sie sich davon? Welche Vorteile haben Sie davon? (Hier nachhaken, um Bedeutung finanzieller Ziele zu verstehen und zu sehen, welche Benefits der Verbraucher sich von diesen Zielen verspricht).

Was sind wichtigere / weniger wichtige finanzielle Ziele?

Welche Rolle spielen finanzielle Ziele im Vergleich zu anderen Zielen?

Wie wollen Sie diese finanziellen Ziele realisieren?

Finanzielle Einstellungen: „Nun möchte ich mit Ihnen über Ihren persönlichen Umgang mit Geld sprechen ...“

Was fällt Ihnen beim Stichwort Geld ein? (Begriffe, Gefühle, Stimmungen)

Haben Sie generell Leitlinien, wie Sie mit Geld umgehen? Welche? Was ist Ihnen im Umgang mit Geld wichtig/weniger wichtig? Was wägen Sie ab?

Welche Risiken und Chancen sind Sie bereit einzugehen? Was vermeiden Sie?

Sind Sie bei Finanzen eher der „planende“ Typ oder eher ein „zufälliger“ Typ, der die Sachen auf sich zukommen lässt? Wie zeigt sich das? Wie würden andere Personen Sie beschreiben, wenn es um Geld geht?

Was bereitet Ihnen im Umgang mit Finanzen Freude? macht Ihnen Spaß?

Was eher Sorgen oder was nervt? (Ugs.: Was bereitet Ihnen Bauchschmerzen/Kopferbrechen?)

Was für Hoffnungen/Ängste haben Sie begügl. Finanzen?

Verglichen mit den anderen Punkten, die Ihnen Freude bereiten, welchen Stellenwert nimmt da Geld ein?

Und verglichen mit den anderen Punkten, die Ihnen Sorgen bereiten, welchen Stellenwert nimmt da Geld ein?

„Wenn wir uns mal auch hier Ihre Biografie anschauen ...“
Erst mal zurückschauend: **Gab es Ereignisse mit Auswirkungen auf Ihre Finanzen, die Ihnen Freude bereitet haben?** Was waren Ursachen/Auslöser?

Und gab es Ereignisse, die Ihnen Sorgen bereitet haben? Was waren Ursachen/Auslöser?

Wie zufrieden sind Sie mit Ihrer finanziellen Situation insgesamt? Was macht Sie zufrieden/unzufrieden?

Finanzielle Ziele: Und nun mal vorausschauend: **Welche Hoffnungen haben Sie finanziell für sich in der Zukunft?** Welche Hoffnungen haben Sie finanziell für Ihre Familie

in der Zukunft? Was ist noch nicht erfüllt? Was könnte Ihnen noch Freude bereiten? **Was müsste dazu eintreten?**

Und umgekehrt: welche Sorgen/Ängste/Frustrationen könnte es in Zukunft geben? Was wäre schlimm? **Was müsste dazu eintreten?**

Gab es so etwas wie wichtige finanzielle Wendepunkte in Ihrem Leben? Haben sich beispielsweise Ihre finanzielle Situation bzw. Ihre finanziellen Rahmenbedingungen geändert? Vielleicht Einkommensrückgang durch Jobwechsel oder Arbeitslosigkeit? Oder Vermögenszuwachs durch Erbschaft? Hat sich vielleicht auch Ihre **Einstellung zu Geld** verändert?

Gab es „Punkte“ oder Phasen in den letzten Jahren, in denen sich Ihr Umgang mit Geld generell geändert hat? Sind Sie zum Beispiel sparsamer oder auch verschwenderischer geworden? Geben Sie Ihr Geld für andere Dinge aus als früher? (Anmerkung für Interviewer: Hier geht es um den grundsätzlichen Umgang mit Geld, das Anlageverhalten wird später noch einmal genauer betrachtet.)
Wie kam es dazu? Auslöser? Welche Veränderungen gab es? Welche Konsequenzen haben Sie da für sich gegebenfalls gezogen? Warum war das so?

„Um die einzelne Investition zu verstehen, ist für uns auch wichtig zu wissen, wie Sie sonst Finanzentscheidungen treffen und welche Finanzprodukte Sie sonst noch so besitzen. Das hilft uns sehr zu verstehen, unter welchen Umständen sich Verbraucher für Investitionen am GKM entscheiden und wo gegebenenfalls Präventionsmaßnahmen ansetzen könnten.“

Anlage/Investitionsverhalten: Welche Finanzprodukte generell (Girokonto, Sparbuch, Ratenkredit, Kreditkarte etc.) haben Sie denn? „Besonders interessiert uns vor dem Hintergrund Ihrer Anlageentscheidung am Grauen Kapitalmarkt der Geldanlagebereich.“

Welche Anlageprodukte haben Sie denn speziell? (Sparbuch, Festgeld, Aktien etc.)

Und bei welchen Anbietern? Banken?

Welche Summe haben Sie in etwa in den einzelnen Anlagen investiert? „Diese Information hilft uns später, Ihre Graumarktinvestition (zu der wir im Anschluss noch genauer kommen) zu anderen Anlageprodukten in Rela-

tion zu setzen. Für uns ist es wichtig, belastbare Zahlen bezüglich der Höhe von Graumarktinvestitionen zu bekommen und somit auch deren Bedeutung für Verbraucher insbesondere gegenüber der Politik kommunizieren zu können.“

Und wenn wir wieder auf Ihre Biografie schauen ... gab es Ereignisse (ggf. stützen, wenn nichts genannt wird: zum Beispiel neuer Job, Familiengründung, Erbschaft), **durch die sich Ihr Anlageverhalten geändert hat?**
Welche?

„Erzählen Sie mal ... “ (ggf. bereits oben genannt, dennoch nachhaken)

Was hat sich da geändert? Informationsquellen? Beiträge? Produkte (=andere Anlagearten)? (Überprüfen, wann neue, vor allem riskantere Produkte genutzt wurden) Kriterien? Etc.? (Jeweils nachfragen: Wie kam es dazu? Was versprochen Sie sich davon?)

Wie gehen Sie üblicherweise vor, wenn es um Geld anlegen geht?

Wie informieren Sie sich zum Thema Geld anlegen? Welche Mittel/Quellen/Medien (Berater, Infoquellen, technische Geräte, Freunde, Bekannte, online/offline etc.) nutzen Sie? Wie kommt es? Was bringt dieses Mittel? Was erhoffen Sie sich davon? Und was nutzen Sie gar nicht? Wie kommt es?

Und wenn Sie Geld anlegen, was ist Ihnen dabei wichtig?

Welche Kriterien spielen eine Rolle? (hier ggf. Laddering-Technik anwenden, um dahinter liegende emotionale Motive zu ermitteln):

Was versprechen Sie sich von Kriterium xxx?

Was haben Sie davon?

Projektive Übung (falls Zeit): „Ich habe hier ein Set von unterschiedlichen Personenbildern. Auf diesen sind Personen abgebildet, die für unterschiedliche Lebensstile stehen und sich auch im Bezug zum Thema Finanzen unterscheiden können. Ich würde Sie bitten, sich diese Bilder in Ruhe anzuschauen und ein bis zwei Personen auszuwählen, die so ähnlich wie Sie zum Thema Anlegen denken.“

Welche Bilder haben Sie ausgewählt? Wie kam es dazu?

Wie würden Sie diese Person beschreiben? Was zeichnet diese Person aus? Was macht diese Person beruflich? Was sind deren Hobbys? Was ist der Person wichtig im Leben? Was weniger?

Was denkt und fühlt diese Person in Bezug auf Geldanlegen? Was ist dieser Person wichtig/weniger wichtig bezüglich dieses Themas? Was bewegt diese Person in Bezug auf Anlegen?

Welche Befindlichkeiten (Hoffnungen, Wünsche, Ängste, Sorgen, Bedenken) hat sie? (emotionale und rationale Aspekte!)

Wie geht sie mit Finanzen und Anlegen um?

Welche Finanz und Anlageprodukte hat sie?
Welche nicht?

Wie informiert sie sich?

Welche Anforderungen/Erwartungen hat sie an Banken?

(Wenn zwei Personen ausgewählt wurden: Mit welcher Person identifizieren Sie sich am stärksten?)

4. Investition am Grauen Kapitalmarkt

„Kommen wir nun zu dem Thema, zu dem Sie hier die Beratung aufgesucht haben. Ich möchte mit Ihnen nun genauer über Ihre Anlageentscheidung sprechen ... “

Anlass/Grund für Investition: Was für ein Produkt haben Sie seinerzeit abgeschlossen? (nur kurz erfragen)

Welche Summe haben Sie investiert? (ggfs. noch einmal daraufverweisen, dass hier die Einordnung in den finanziellen Gesamtkontext im Vordergrund steht.)

Bevor wir uns diesem Produkt genauer widmen: **Wie kam es genau dazu, dass Sie seinerzeit ganz generell eine Anlage tätigen wollten?** Impuls? Auslöser?

Wie kam es dazu, dass Sie einiges Geld zum Anlegen übrig hatten? Wie viel war das? Wann war das?

Und zu diesem Zeitpunkt: Wie hoch war da Ihr gesamtes Spar-/Anlagevermögen etwa? (Falls Situation es erfordert, noch einmal erklären, dass diese Angaben dazu dienen, um Größenordnungen von GKM-Investitionen in ein Verhältnis zu anderen Investitionen setzen zu können.)

In welcher Lebenssituation befanden Sie sich da? Wie ging es Ihnen damals? Was waren Ihre Gedanken damals? Was waren Ihre Gefühle damals?

Informationsverhalten und Kriterien: „Bleiben wir bei dem Zeitpunkt als Sie (etwas) Geld zum Anlegen übrig hatten ...“

Mit welchem Ziel haben Sie damals das Geld angelegt?

Welche Kriterien waren Ihnen für die Anlage wichtig? (ggf. nachfragen: persönliche Faktoren wie Vorsorge für Familie, eigene Altersvorsorge, Vermögensaufbau etc.; allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen wie Niedrigzinsphase, Eurokrise etc.; Produktkriterien wie Zinssatz, Laufzeit, Kapitalgarantie, Steuervorteile etc.)

Wie/wo haben Sie sich zu Anlagemöglichkeiten informiert? Nach was haben Sie geschaut?

Was hat Ihre Anlage seinerzeit beeinflusst?

Was haben Sie dabei berücksichtigt?

War etwas anders als in anderen Finanzentscheidungssituationen?

Gab es Besonderheiten? Inwiefern? Welche Gedanken hatten Sie seinerzeit? Wie kam es gegebenenfalls dazu?

Welche anderen Anlageoptionen (Tagesgeld, Aktien etc.) jenseits des Produktes, das Sie dann abgeschlossen hatten, haben Sie gegebenenfalls in Betracht gezogen? Was für Gedanken hatten Sie dabei?

Was hat Sie da jeweils überzeugt/weniger überzeugt?

Graues Anlageprodukt/Entscheidungslogik: „Und dann haben Sie sich ja letztlich für das Produkt entschieden ...“
Wann und wie sind Sie auf diese Möglichkeit gestoßen?

„Ich möchte diese Situation gerne genauer verstehen.“
(jede Phase des Investitionsvorfalles genau ermitteln, deskriptiv und emotional!):

Bei wem oder über wen haben Sie seinerzeit das Produkt gekauft?

Was war der erste Kontakt zum Vermittler? Wann war dieser?

Wie lief das ab zwischen erstem Kontakt und Abschluss? Wie viele und welche Kontakte gab es? Wieviel Zeit verlief zwischen Erstkontakt und Abschluss? Berichten Sie mal ...

Wo fand/fanden der Kontakt/die Kontakte statt?

Wer war daran beteiligt? Wer war/waren der/die Vermittler? Etc.? Wie hat/haben diese Person(en) auf Sie gewirkt? **Waren diese Ihnen bereits bekannt?** Aus welchem Zusammenhang? (Freund/Bekannter etc.)

Welche Materialien/Informationen wurden genutzt?

Wie war die Atmosphäre? Was hat zu dieser beigetragen? Wie ging es Ihnen bei jedem Kontakt? **Gefühle/Gedanken?** Was hat dazu beigetragen?

Welche Themen wurden bei dem Kontakt angesprochen? Von Ihnen? Von den/dem Verkäufer(n)?

Welche Produkte wurden Ihnen angeboten?

Und hatten Sie auch mit anderen (Freunde, Familie, Bankberater etc.) über das Produkt gesprochen? Wenn ja: Worum ging es da? Wie haben Ihre Freunde etc. darauf reagiert? Was haben Ihnen Ihre Freunde etc. geraten?

Und was für ein Produkt genau haben Sie schließlich abgeschlossen? Was wurde Ihnen darüber erzählt? **Was davon haben Sie damals verstanden?** Was wissen Sie heute über das Produkt, was Ihnen damals vielleicht noch nicht bewusst war? Woher haben Sie dieses Wissen?

Welche Argumente (ggf. nachfragen: Rendite, Steuer, Vorsorge, Sicherheit, Exklusivität etc.) wurden von dem/ den Verkäufer(n) vorgebracht?

Was haben Sie von diesen Argumenten gehalten? Was hat Sie überzeugt? Was haben Sie sich von Argument xxx versprochen? Grund und *eigentliche Motive* erfragen (ggf. Laddering-Technik anwenden)

Welche Bedenken hatten Sie? Wie wurden diese zerstreut? Was war hier für Sie **verständlich/weniger verständlich**?

Und was hat letztlich den Ausschlag für das Produkt gegeben? Was hat wie dazu beigetragen? Das Produkt selbst? Der Vermittler? Informationen? Etc.?

Und wieviel von Ihrem Geld, das Sie ursprünglich anlegen wollten, haben Sie in das Produkt investiert? (ggf. nachfragen, warum nur ein Teil investiert wurde und was mit dem Rest gemacht wurde oder es wurde mehr investiert als ursprünglich geplant oder vorhanden (Stichwort: Kombizahlung))

Wie ging es Ihnen beim Abschluss? Was für Gedanken/ Hoffnungen hatten Sie dabei? Was haben Sie sich versprochen?

Erfahrungen während der Anlagezeit: Nachdem Sie das Produkt abgeschlossen haben: **Welchen Kontakt hatten Sie während der Laufzeit mit dem Vermittler?** Kontakt ist hier ganz umfassend zu verstehen: Gespräche, Briefe, Telefonate, Kontoauszüge etc. Wann waren diese Kontakte?

Was hat Ihnen denn nach Abschluss gut gefallen?

Was hat Ihnen Vertrauen gegeben, dass Ihre Entscheidung richtig war? Wie hat der Anbieter das gemacht? Wie ging es Ihnen dabei?

Und nun zum Gegenteil: Gab es Aktionen, die Ihnen nicht gefallen haben? Gab es kritische Momente? Momente, in denen Zweifel aufkamen? Welche waren das? Was haben Sie daraufhin unternommen? Wie wurde gegebenenfalls vom Anbieter darauf reagiert?

Wie haben sich Ihre Gefühle/Gedanken denn im Laufe der Zeit zu dem Anlageprodukt entwickelt?

In welchen Situationen haben Sie dann gemerkt, dass mit dem Anlageprodukt etwas nicht in Ordnung ist bzw. dass Handlungsbedarf besteht? Schildern Sie doch mal diese **Situationen**: Wann war das? Was war da los? Was ging Ihnen durch den Kopf? Was haben Sie unternommen? Haben Sie sofort etwas unternommen oder erst später/gar nicht? Wie kam es dazu? Was ging da in Ihnen vor? Wen haben Sie kontaktiert? (Vermittler? Verkäufer? Andere Personen? Andere Institutionen, zum Beispiel Hausbank, Finanzamt etc.?) Hatten Sie den Vermittler kontaktiert? Was haben Sie da gesagt? Wie wurde vom Vermittler darauf reagiert? Wie/wo/bei wem haben Sie Hilfe bzw. Informationen gesucht?

Kontakt zur Verbraucherzentrale: Und was hat schließlich dazu geführt, dass Sie zur Verbraucherzentrale gegangen sind? Schildern Sie bitte die Situation. (Was? Wie? Wann? Wer?) Wie ging es Ihnen da?

Fazit: „Wenn Sie jetzt mal Ihre Entscheidung zum Produkt Revue passieren lassen ...“

Was hat seinerzeit bei Ihnen dazu geführt, sich für das Produkt zu entscheiden? Was waren die Hauptgründe?
Und wie würden Sie nun Ihre Entscheidung beurteilen?
Was würden Sie gegebenenfalls anders machen?
Was hätte Ihnen geholfen, sich anders zu entscheiden?

Was könnte die Verbraucherzentrale dazu beitragen, dass nicht andere Menschen in eine ähnliche Lage geraten?

Gibt es noch letzte Anmerkungen, die Sie der Verbraucherzentrale mitgeben möchten?

Dem Teilnehmer für das Einzelinterview danken und erneut versichern, dass seine Angaben anonym ausgewertet werden und ein wichtiger Beitrag für die Aufklärungs-/Präventionsarbeit für die Verbraucherzentrale sein werden.

ANHANG 3: DAS KATEGORIENSYSTEM

Oberkategorie/ Unterkategorie (OK/UK)	Kategorienbezeichnung	Definition und Codierregel
OK	sozioökonomischen Rahmenbedingungen	
UK	persönliche Situation	Familiäre, soziale Situation, Gesundheit Alter, Wohnsituation (Miete, Eigentum), Familienstand, Beruf, Geschlecht; nicht erfasst werden explizit finanzielle Sachverhalte Codierregel: Oft zu Beginn des Interviews direkt abgefragt, fließt aber auch implizit während des Interviews ein
UK	finanzielle Situation	Beschreibt die finanzielle Situation des Verbraucher, Einkommen, Ausgaben/Belastungen, welche Finanzdienstleistungen hat/hatte Verbraucher, aber auch Bewertungen der eigenen finanziellen Situation. Codierregel: Hier gibt es oft mehrere zeitliche Ebenen zu berücksichtigen: <ul style="list-style-type: none"> • zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung oder davor, wenn z. B. eine Änderung der Lebenssituation eingetreten ist. • die momentane Situation • die zukünftige Situation, z. B. in Verbindung mit dem Ruhestand Da sich diese zeitlichen Ebenen eher individuell gestalten, werden sie für jedes Interview separat erfasst. Zur finanziellen Situation zählt auch die Antwort auf die Frage: „Wie zufrieden sind Sie mit Ihrer finanziellen Situation?“
OK	Motivationen oder Einstellungen („Die Person an sich“)	Was treibt den Verbraucher an? Wie „tickt“ der Verbraucher? Ohne einen direkten Bezug zu Finanzen.
UK	Lebensziele	Was verbinden Sie mit dem Begriff Lebensziel? Woran denken Sie spontan? Welche konkreten Ziele haben Sie für Ihr Leben? Was möchten Sie in Ihrem Leben erreichen? Betrifft den Verbraucher allgemein, nicht speziell auf Anlageentscheidung (z. B. Gesundheit, finanzielle Unabhängigkeit etc.) Codierregel: Hier werden oft auch direkt finanzielle Ziele genannt, wie z. B. genug Geld zum Leben zu haben, im Alter finanziell unabhängig zu bleiben etc. Wenn sie direkt mit den nichtfinanziellen Zielen in Verbindung stehen oder konkret als Lebensziel benannt werden, hier mit einbeziehen. Betreffen sie die GraumarktAnlage selbst (Anlagemotiv), werden sie nicht im Zusammenhang mit den Lebenszielen genannt, sondern erst später, wenn nach finanziellen Zielen gefragt wird, und wenn diese vielleicht auch den anderen Lebenszielen untergeordnet werden, dann eher zu „Einstellung zu Geld“ zählen.
UK	Persönliches/Persönlichkeit des Verbrauchers	Selbstbild und antizipiertes Fremdbild (Wie würden andere Sie beschreiben?), Werte, Handlungsmaximen, Ängste/Sorgen oder Freude/Glück Codierregel: Hier werden „Schmerz- und Glückspunkte“ erfasst.
UK	Denkmuster allgemein	Nicht auf Finanzen bezogen, sondern auf allgemeine Themen; können z. B. das Politikverständnis, gesellschaftliche Themen etc. betreffen
OK	Sachverhalt in Bezug auf GKManlage	In welches Produkt wurde investiert? Funktionsweise des Produkts/Produktart? Wann wurde investiert? Entwicklung der Anlage z. B. nach Abschluss? Gab es andere Produkte? Wie entwickelten die sich? Investitionssumme und Kosten? Wann wurde bemerkt, dass etwas nicht stimmt? Codierregel: Wenn mehrere Graumarkt-Produkte bei einem Anlagenvermittler abgeschlossen wurden, dann alle in einem Sachverhalt erfassen. Wenn mehrere GraumarktProdukte bei unterschiedlichen Anlagenvermittler abgeschlossen wurden, dann jeden Sachverhalt für sich erfassen.

OK	Verkaufsgespräch	
UK	Anlagemotiv	Mit welchem Ziel haben Sie damals das Geld angelegt? Welche Kriterien waren Ihnen für die Anlage wichtig? Finanzielle Ziele in Bezug auf die konkrete Geldanlage. Abgrenzung Verkaufsargumente: hier mehr Verbrauchersicht; eher allgemein, bezogen auf konkrete Anlagesituation, aber nicht unbedingt auf Produkt
UK	Verkaufsargumente zur Kaufentscheidung	Welche Argumente des Anlagenvermittler haben Sie überzeugt/zweifeln lassen?
UK	Informationsbereitstellung	Wurde der Verbraucher persönlich oder über Infomaterial informiert? Welche Informationen standen dem Verbraucher zur Verfügung? Wie detailliert? War er über die Risiken informiert?
UK	angebotene Produkte/Portfolio	Wurden noch andere Graumarktprodukte verkauft? Codierregel: Hier ist von Relevanz, ob es sich um mehrere Graumarktprodukte handelt oder ob nur eines angeboten wurde und sonst keine oder nur „konventionelle“ Anlageprodukte angeboten wurden. (Was genau angeboten wurde, ist eher unter Sachverhalt „Anlage“ oder falls abgeschlossen unter „finanzielle Situation“ zu erfassen.) Welche anderen Anlageoptionen (Tagesgeld, Aktien etc.) jenseits des Produktes, das Sie dann abgeschlossen hatten, haben Sie ggf. in Betracht gezogen? Wenn mehrfach Produkte am Grauen Kapitalmarkt gekauft wurden und u. U. von unterschiedlichen Vermittlern, dann jede Verkaufssituation einzeln erfassen
OK	Beziehung zwischen Verbraucher und Anlagenvermittler	
UK	Beziehungskonstellation	Woher kennen Anlagenvermittler und Verbraucher sich? Wie verlief der erste Kontakt? Wer hatte mit wem zu tun? Was/wer war der Anlass zur Kontaktaufnahme?
UK	Bewertung Persönlichkeit AV	Wie bewertet Verbraucher die Persönlichkeit des Anlagenvermittlers? Wie bewertet Verbraucher die Absichten und die Kompetenzen des Anlagenvermittlers?
UK	Beziehungsebene	Wie war die zwischenmenschliche Beziehung zwischen Verbraucher und Anlagenvermittler? Codierregel: Hier soll auf die emotionalen Aspekte abgestellt werden: freundschaftlich, distanziert, vertraut, enttäuscht, loyal...
UK	spezifische Verkaufssituation	In welchem Umfeld wurde verkauft? Wo wurde verkauft? In welcher Atmosphäre? War etwas anders als in anderen Finanzentscheidungssituationen?
UK	Kommunikation	Wie verlief die Kommunikation zwischen Anlagenvermittler und Verbraucher? Wie war/ist die Kommunikation im Nachhinein/nach Eintreten des Schadens/der Schieflage?
OK	Finanzkompetenz allgemein	
UK	Einstellung zu Geld/Finanzen	Bedeutung von Geld, persönlicher Umgang mit Geld/Finanzen, Informationsverhalten allgemein?, Einstellung zum Thema Geldanlagen, Risikobereitschaft, Einstellung zur eigenen finanziellen Situation. Finanzielle Ziele, die nicht mit Lebensziel verknüpft sind
UK	Einstellung zum Finanzmarkt und zu FinanzdienstleistungsAnbietern	Einstellung zum Finanzmarkt und zu Banken, Verkäufern, Vermittlern, VerbraucherAnwälten etc.

UK	Allgemeines Verständnis finanzieller Sachverhalte	<p>Versteht der Verbraucher grundsätzlich finanzielle Sachverhalte? Welche Daumenregeln und mentalen Modelle im Zusammenhang mit Finanzen und Geldanlagen kommen zur Anwendung? Hier fließen auch allgemeine Emotionen in Bezug auf Finanzen ein. Auch das Thema Bereitschaft zur Übernahme finanzieller Verantwortung für einen selbst.</p> <p>Finanzkompetenz in Abgrenzung zur Beziehungsebene:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Finanzkompetenz, wenn mehr „Selbstoffenbarung“ als Aussage über konkreten Vermittler • Finanzkompetenz, wenn allgemeine Erwartungen an Berater/ Vermittler genannt werden.
UK	Informationsverhalten allgemein	Wie informiert sich Verbraucher allgemein in Bezug auf Finanzentscheidungen? Im Vorhinein und im Nachhinein.
OK	Finanzkompetenz Grauer Kapitalmarkt	
UK	Verständnis/Annahmen zur GKMANlage	<p>Verstand Verbraucher das konkrete Produkt bei Abschluss? Unter welchen Annahmen bezüglich des Produkts hat Verbraucher unterschrieben?</p> <p>Codierregel: Hierzu zählt auch die Frage: Was wissen Sie heute über das Produkt, was Sie damals noch nicht wussten?</p>
UK	Informationsverhalten in Bezug auf GKMANlage	Wie hat sich Verbraucher in Bezug auf die konkrete Anlage informiert? Im Vorhinein und im Nachhinein.
UK	Emotionen/Sonstiges	<p>Welche Emotionen empfand Verbraucher beim Abschluss des Vertrags? Welche Gefühle in Bezug auf GKM-Anlage im Nachhinein?</p> <p>Codierregel: Hier direkt auf Produkt bezogen. Emotionen gegenüber Anlagenvermittler werden unter Beziehungsebene erfasst.</p>
OK	Kontaktaufnahme Verbraucherzentrale	Und was hat schließlich dazu geführt, dass Sie zur Verbraucherzentrale gegangen sind?
OK	Lessons learned	
UK	Bewertung der Anlageentscheidung aus heutiger Sicht?	<p>Hier werden die Antworten auf folgenden Fragekomplex berücksichtigt: „Wenn Sie jetzt mal Ihre Entscheidung zum Produkt Revue passieren lassen...“ „... und wie würden Sie nun Ihre Entscheidung beurteilen?“ Aber auch, wenn Verbraucher im Interview von sich aus eine Bewertung der Anlageentscheidung abgibt.</p>
UK	Was hätte Ihnen geholfen, eine bessere Anlageentscheidung zu treffen?/ Mitteilung an Verbraucherzentralen	„Was würden Sie ggf. anders machen? Was hätte Ihnen geholfen, sich anders zu entscheiden?“
OK	Projektive Übung	Hier beschreibt sich Verbraucher eigentlich selbst über Fotos von Personen, mit denen er sich identifiziert. Somit ist dies eine Ergänzung zu Persönliches/Persönlichkeit des Verbrauchers, aber nicht immer gelungen, deswegen eigene Kategorie. Kann nicht eins zu eins auf Aussagen zur Persönlichkeit übernommen werden, nur wenn Verbraucher das von sich aus oder auf Nachfrage bestätigt.

IMPRESSUM

Herausgeber

Verbraucherzentrale Hessen e. V.
Vorstand: Dr. Andrea Jahnen
Große Friedberger Straße 1317
60313 Frankfurt
Tel.: (069) 972010900
marktwaechter@verbraucher.de

Autoren: Dr. Nadine Mayer, Lena Ribka, Wolf Brandes

Redaktion und Gestaltung: Birgit Klein

Titelillustration: Creatarka/Shutterstock

Druck: dmp die medien printer, Berlin

Stand: September 2018

Gedruckt auf 100 Prozent Recyclingpapier

© Verbraucherzentrale Hessen e. V.

Gefördert durch:



Bundesministerium
der Justiz und
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale