



**Nur eine Frage der Perspektive?
Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen,
Kosten und Produktrisiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten
Rentenversicherungen**

Andreas Oehler

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung

1 Ausgangslage

2 Wesentliche Produkteigenschaften von kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen

3 Veröffentlichte Überlegungen der Bundesregierung zu wesentlichen rechtlichen Änderungen

4 Analyse wesentlicher Interessenlagen und Perspektiven

5 Fazit und Ausblick

Literaturverzeichnis

Der Autor

Zusammenfassung

An der Verteilung der Bewertungsreserven bei kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen entzündet sich ein heftiger Streit, von einer Abschaffung der Beteiligung der Kunden ist die Rede. Vordergründiger Ausgangspunkt ist die Behauptung, angesichts einer länger anhaltenden Niedrigzinsphase gefährde die Ausschüttung die „Stabilität“ der Versicherungswirtschaft und die „Gerechtigkeit“ unter den Kunden. Hinzu kommen Überlegungen zu anderen Überschüssen sowie zur Transparenz und Höhe der Vertriebskosten. Die Analyse offenbart, dass die beiden Versicherungsprodukte faktisch Anlageeigenschaften besitzen und damit nach ihrer tatsächlichen Nutzung durch die Verbraucherinnen und Verbraucher weitgehend anderen Spar- und Anlageformen gleichen. Kunden bestehender Versicherungsverträge sollten also nicht schlechter gestellt werden als solche mit Verträgen in anderen Anlageformen. Eine Beteiligung an den Bewertungsreserven und anderen Überschüssen müsste demnach höher, nicht niedriger ausfallen. Die Rettung des überkommenen Geschäftsmodells der beiden Versicherungsprodukte kann nicht Aufgabe der Kunden sein, sondern gehört zur unternehmerischen Verantwortung der Eigentümer, die im Zweifel mehr Eigenkapital bereitzustellen haben, um die eingegangenen Verpflichtungen zu erfüllen. Ein angeblicher „Inter-Generationen-Ausgleich“ im Kollektiv der Versicherten ist im Prinzip der privaten Kapitaldeckung gerade nicht vorgesehen, er ist systemfremd, denn es gelten einzelvertragliche Ansprüche.

1 Ausgangslage

Die Diskussion um die private kapitalgedeckte Altersvorsorge in der Form der kapitalbildenden Lebensversicherung und der privaten Rentenversicherung wird seit Jahren in Wissenschaft und Politik, Öffentlichkeit und Medien, aber auch auf Tagungen und Workshops der Anbieter oder der Verbraucherorganisationen ausgiebig und meist sehr kontrovers geführt. Gerade in jüngster Zeit gewinnt man den Eindruck, die Debatte um diese beiden Typen von Finanzdienstleistungen spitzt sich zu.

Auf den ersten Blick scheint der Streit im Wesentlichen um die Entstehung, Verteilung und Ausschüttung so genannter Bewertungsreserven am Ende von Versicherungsverträgen zu gehen (reguläres Vertragsende oder Kündigung), die seit einem Urteil des Bundesverfassungsgerichtes aus dem Jahre 2005¹ und der daraus auferlegten rechtlichen Anpassung gegen die Auffassung der Versicherungsunternehmen hälftig den Versicherungsnehmern zustehen (Änderung des § 153 des Versicherungsvertragsgesetzes seit 2008).

Bei näherer Betrachtung gehören zur Diskussion aber auch die Höhe und Verteilung von Überschüssen (Zins- / Kapitalanlage-, Risiko- und Kostenüberschüsse), von Abschluss- / Vertriebs- und Verwaltungskosten, aber auch von Produktverantwortung und Haftung durch die Versicherungsunternehmen.

Des Weiteren wird zum Teil die „Rettung“ des gesamten Geschäftsmodells durch den Staat und seine Bürger eingefordert, obwohl auch und besonders die Versicherungsunternehmen selbst in ihrem eigenen marktwirtschaftlichen Verständnis die Finanzprodukte der kapitalbildenden Lebensversicherung und der privaten Rentenversicherung vollkommen freiwillig angeboten haben und weiter anbieten, auch nach den oben genannten Rechtsänderungen.

Gleichzeitig plant die Bundesregierung², konkretisiert durch einen aktuellen Gesetzentwurf³, neue rechtliche Regelungen, in denen unter anderem die hälftige Ausschüttung der Bewertungsreserven an die Kunden bei Vertragsende weitgehend eliminiert werden soll. Ein ähnliches Vorhaben war Ende 2012 / Anfang 2013 am Widerstand des Bundesrates gescheitert. Weitere Änderungen beziehen sich insbesondere auf den Bereich der Überschüsse und der Produktverantwortung.

Die nachfolgende Analyse skizziert zunächst die grundlegenden Produkteigenschaften von kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen und erläutert alsdann kurz die geplanten Neuregelungen, soweit diese medienöffentlich geworden oder durch die Bundesregierung selbst bekanntgegeben worden sind. Anschließend werden entlang wesentlicher Interessengruppen die Regulierungsüberlegungen und ihre potentiellen Wirkungen analysiert und eingeordnet.

¹ Vgl. Bundesverfassungsgericht (2005).

² Vgl. Regierungspressekonferenz (2014) und einhergehende Medienberichte im Kontext eines Pressegesprächs mit Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen Michael Meister.

³ Vgl. Bundesregierung (2014), vgl. Bundesministerium der Finanzen (2014a-c).

2 Wesentliche Produkteigenschaften von kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen

Kapitalbildende Lebensversicherungen und private Rentenversicherungen werden aufgrund ihrer faktischen *Anlageeigenschaft* zu den Spar- und Anlageformen gerechnet. Aus der Perspektive des Versicherungsnehmers bzw. des Anlegers können solche Versicherungsverträge und andere Anlageformen funktional ähnliche, substitutionale Alternativen darstellen; die bedingte Verpflichtungsstruktur (Zahlung, wenn Versicherungsfall eintritt) steht dem nicht entgegen bzw. befördert den Anlage- / Vorsorgegedanken. Bei kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen handelt es sich also um **eine** von vielen alternativen *Spar- oder Anlageformen*, meist mit einer Auswahloption am Ende der Ansparphase, nämlich der Einmalzahlung („Kapitalzahlung“) oder der Ratenzahlung („Rente“).

Der bei kapitalbildenden Lebensversicherungen inhärente Schutz Dritter (zum Beispiel für Lebenspartner oder Kinder) kann dagegen vollkommen separat als Risiko-Lebensversicherung kalkuliert und abgeschlossen werden, was im Übrigen einer weit verbreiteten Empfehlung entspricht.⁴ Damit erübrigt sich hier weitgehend die Analyse einer Risikoabsicherung im Kollektiv. Diese wäre ökonomisch betrachtet auch nur bezogen auf die kapitalbildende Lebensversicherung und dort nur auf den Risiko-Leben-Teil vorzunehmen. Ähnliches gilt für andere Zusatzversicherungen wie zum Beispiel für eine Berufsunfähigkeitszusatzversicherung. Es liegt daher nahe, sich im Weiteren auf das Kernprodukt zu beziehen.

Fromme legt in seinem aktuellen Beitrag auf der Basis publizierter Daten offen⁵, dass – anders als seitens des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft suggeriert – nur ein Bruchteil der abgeschlossenen Verträge tatsächlich zu einer privaten Rente führt: Soweit nicht ohnehin, je nach Vertragslaufzeit, zwischen 55 Prozent und 75 Prozent der Verträge vorzeitig enden,⁶ optieren weniger als 20 Prozent der Verbliebenen für eine Rentenzahlung. Dominant ist also das Sparen: „... das Hauptziel der meisten Kunden ist eine einfache ... Geldanlage, die sie sich dann in einem Stück auszahlen lassen.“⁷

In der Quintessenz handelt es sich also bei beiden Produkttypen um eine *Anlageform*. Die in Deutschland *überwiegend* verkauften Verträge sind von den Anbietern freiwillig mit einer *Zinsgarantie* für den reinen Sparanteil nach Abzug aller Kosten von den gezahlten Versicherungsbeiträgen ausgestattet. Im Falle von Zinsgarantien wird deren Höchstwert für den Rechnungszins durch das BMF festgesetzt (so genannter „Garantiezins“). Das Angebot von Verträgen mit einer *Zinsgarantie* auf den Sparanteil von bis zu vier Prozent ist jedoch vollkommen *freiwillig*, es diene und dient als Verkaufsargument, auch wenn gelegentlich fälschlicherweise der Eindruck entstehen könnte, die Versicherungswirtschaft

⁴ Die Verbraucherkommission Baden-Württemberg (2012: 1) hat sich in ihrer Stellungnahme vom 6.11.2012 – wie schon andere zuvor ebenfalls – klar zur notwendigen Trennung von Sparen/Anlage und Risikoabsicherung für Dritte geäußert: „Die hohen Verluste bei vorzeitiger Kündigung von Kapitallebensversicherungen sind durch die Trennung von Risiko-Versicherung und Geldanlage/Vorsorge zu vermeiden. Verbraucherinnen und Verbraucher müssen dahingehend aufgeklärt werden, dass die Absicherung von Todesfallrisiken nicht gemeinsam in einem Kombi-Produkt mit einer Kapitalanlage, sprich in einer Kapitallebensversicherung, sinnvoll ist.“

⁵ Vgl. Fromme (2014a: 20).

⁶ Vgl. Verbraucherkommission Baden-Württemberg (2012).

⁷ Vgl. Fromme (2014a: 20).

müsse Zinsgarantien anbieten, weil der Staat dies wolle oder vorschreibe. Ökonomisch betrachtet bietet der Versicherer dem potentiellen Kunden dabei schlicht eine *Zinswette* an, allerdings in einer im finanzwirtschaftlichen Kontext völlig unüblich langen Laufzeit von oft mehreren Dekaden. Fromme merkt hierzu nachdenklich an: „Wenn eine Bank ... ihren Kunden lebenslänglich vier Prozent Zinsen versprochen hätte, wäre sie zu Recht von der Bankenaufsicht gestoppt worden.“⁸ Zum Wetten gehört dann, dass beide Wettpartner den Vertrag durchführen, ansonsten entstehen beim Versicherungsnehmer gegebenenfalls erhebliche Verluste.⁹ Man möge selbst beurteilen, ob eine Produktkennzeichnung im Klartext dazu geführt hätte, dass viele (potentielle) Kunden diese Anlageform für nicht geeignet eingeschätzt und in der Folge keinen Vertrag geschlossen hätten.

Im Falle der oben genannten wenigen Versicherungskunden, die überhaupt eine Verrentungsoption ausüben, kommt eine zweite Wette hinzu, nämlich eine solche auf ein biometrisches Risiko in Form der Langlebigkeit. Dabei wettet der Kunde gegen eine festgelegte Risikoprämie auf die Dauer seines eigenen Lebens in Form der Dauer der Rentenzahlung. Ein solcher Auszahlungsplan ließe sich ebenfalls grundsätzlich eigenständig ohne die Nutzung eines Versicherungsunternehmens darstellen, wenn zum Beispiel ebenso vorsichtig mit der Sterblichkeit oder Langlebigkeit gemäß den von den Versicherungsunternehmen verwendeten Sterbetafeln umgegangen und ein Teilkapital erhalten würde. Im Unterschied zu einem Versicherungsvertrag stünden alle Überschüsse aus einer zu vorsichtigen Kalkulation des Auszahlungsplans spätestens den Erben des Versicherungskunden zu (siehe unten zur Erörterung der Risikoüberschüsse).

Ohne die Allgemeingültigkeit der weiteren Analyse und ihrer Ergebnisse zu beschränken, wird im Weiteren im Wesentlichen auf die erstgenannte Wette, die Zinswette, als Charakteristik der Anlageform fokussiert, weil diese das tatsächlich von den Kunden genutzte Kernprodukt darstellt.

Der Auszahlungsbetrag an den Kunden aufgrund der ursprünglich erbrachten Einzahlungen („Prämien“, „Beiträge“) hängt aktuell von einem ganzen Geflecht verschiedener Verrechnungstöpfe ab, die hier skizziert werden. Nach Abzug aller Abschluss- / Vertriebs-, Verwaltungs- und Risikokosten von den Kundeneinzahlungen verbleibt ein *Sparanteil* von – je nach Versicherungsunternehmen – ca. 90 Prozent¹⁰, der der Anlage in Vermögensgegenstände zufließt und *vollständig in das unternehmerische Eigentum des Versicherers* übergeht (so auch Bundesverfassungsgericht, Pressemitteilung 67/2005). Nur für diesen Sparanteil gilt die angesprochene Zinsgarantie. Sollte das Asset Management des Versicherungsunternehmens mehr als die Garantieverzinsung erzielen, dann stehen von diesem „*Zinsüberschuss*“ 90 Prozent den Kunden, zehn Prozent als Unternehmensgewinn dem Versicherer zu.

Am so genannten „*Risikoüberschuss*“ sind die Kunden dagegen nur mit 75 Prozent zu beteiligen, 25 Prozent sind wieder Unternehmensgewinn. Ein *Risikoüberschuss* entsteht grundsätzlich durch eine zu vorsichtige Kalkulation des biometrischen Risikos der Langlebigkeit zu Lasten höherer Beiträge der Kunden. Sterben Kunden früher als in die Prämien ursprünglich eingepreist, dann werden Rentenzahlungen „erspart“ (bei der privaten Rentenversicherung;

⁸ Vgl. Fromme (2014b: 17).

⁹ Vgl. Verbraucherkommission Baden-Württemberg (2012).

¹⁰ Vgl. Fromme (2014c: 23).

beim Risiko-Leben-Teil der kapitalbildenden Lebensversicherung: je weniger Kunden vor Vertragsende / vor der Auszahlungsphase sterben, desto höher liegt der Überschuss).

Liegen die Verwaltungskosten niedriger als in der Prämie eingerechnet, dann entsteht ein „Kostenüberschuss“, der nur zu 50 Prozent den Kunden zusteht, die andere Hälfte ist wieder Unternehmensgewinn. Der für einen Kunden interessante Gesamtüberschuss und seine zeitliche Verteilung bei der Auszahlung wird durch weitere Verteilungsregeln beeinflusst, die grundsätzlich allein durch den Versicherer bestimmt werden, „... ohne dass die Versicherten darauf Einfluss nehmen können. ... Insbesondere ist die Kündigung des Vertrages keine wirtschaftlich sinnvolle Option, da sie regelmäßig mit erheblichen Nachteilen verbunden ist.“¹¹ So zum Beispiel „... räumt die Allianz ein: Sie habe ‚mit Einführung der Beteiligung an den Bewertungsreserven die Schlussüberschussbeteiligung gekürzt‘.“¹²

3 Veröffentlichte Überlegungen der Bundesregierung zu wesentlichen rechtlichen Änderungen¹³

(1) Im Fokus steht eine (deutliche) Reduzierung¹⁴ der bislang hälftigen Beteiligung der Kunden an den so genannten Bewertungsreserven. Bewertungsreserven oder so genannte stille Reserven entstehen durch die Differenz zwischen dem Wert zum Zeitpunkt der Anschaffung eines Vermögensgegenstandes, also zum Beispiel von Aktien, Anleihen oder Immobilien, und dem Zeitwert zum Vertragsende (dem Marktwert, falls es für die jeweiligen Vermögensgegenstände Marktpreise gibt). Die Bundesregierung gibt als Begründung für einen Wegfall oder eine weitgehende Reduzierung der Kundenbeteiligung an den Reserven „... einen fairen Ausgleich innerhalb der Gemeinschaft der Versicherten ...“ an.¹⁵ Hufeld, Exekutivdirektor Versicherungsaufsicht bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, formuliert dabei bezogen auf die Versicherungskunden dramatisierend: „Die Ungerechtigkeit schreit förmlich zum Himmel.“¹⁶

(2) Enthalten ist des Weiteren eine Ausschüttungssperre¹⁷ gegenüber den Eigentümern der Versicherungsunternehmen bei Problemen mit der zugesagten Zinsgarantie.¹⁸ Verbunden wird dies aber auch mit einer Lockerung, Bewertungsreserven überhaupt auszahlen zu müssen.¹⁹

¹¹ Vgl. Bundesverfassungsgericht (2005).

¹² Stiftung Warentest (2014a).

¹³ Als Quellen dienen u.a.: Stiftung Warentest (2014a), Stiftung Warentest (2014b), Regierungspressekonferenz (2014), Jennen (2014), Kunz (2014), Fromme (2014d: 33), Hulverscheidt (2014: 25), Dams et al. (2014), Bundesregierung (2014), Bundesministerium der Finanzen (2014a-c).

¹⁴ Vgl. Bundesregierung (2014), vgl. Bundesministerium der Finanzen (2014a-c).

¹⁵ Marianne Kothé, Bundesministerium der Finanzen, in: Regierungspressekonferenz (2014).

¹⁶ Felix Hufeld, in: Kunz (2014).

¹⁷ Vgl. Bundesregierung (2014), vgl. Bundesministerium der Finanzen (2014a-c).

¹⁸ Stiftung Warentest (2014a); Brönstrup/Jahberg (2014); Kunz (2014).

¹⁹ Felix Hufeld, in: Kunz (2014).

(3) Im Gesetzentwurf wird ein höherer Anteil der Versicherungsnehmer am Risikoüberschuss (siehe oben) festgelegt: 90 Prozent statt bisher 75 Prozent.²⁰

(4) Zur im Vorfeld des Gesetzentwurfs thematisierten möglichen Reduzierung und / oder „Deckelung“ der Abschlusskosten gibt es jetzt ein etwas klareres Bild: „Durch eine verringerte bilanzielle Anrechenbarkeit der Abschlusskosten sollen Anreize für die Versicherungsunternehmen geschaffen werden, ihre Abschlusskosten zu senken. Die Transparenz der Versicherungsprodukte im Bereich der Abschluss- und Verwaltungskosten soll verbessert werden.“²¹

(5) Darüber hinaus scheinen die geplanten Verbesserungen der Produktkennzeichnung und der Verbraucherinformation allein auf einige Aspekte der Kostentransparenz beschränkt zu sein: „Bislang wird beim Abschluss einer Lebensversicherung nur nach den Abschluss- und Vertriebskosten sowie pauschal nach den sonstigen Kosten unterschieden. Künftig müssen die Versicherungsvermittler ihren Kunden vor dem Abschluss eines Versicherungsvertrags die Höhe ihrer Provision in Euro und Cent vollständig offenlegen. Dies gilt für alle Versicherungszweige. In der Lebens- und Krankenversicherung müssen außerdem die Verwaltungskosten als Anteil der Jahresprämie gesondert ausgewiesen werden. In den vorgeschriebenen Produktinformationsblättern sind künftig die Verwaltungskosten gesondert als Eurobetrag anzugeben. Die Informationen zu den Kosten von Lebensversicherungsprodukten werden damit aussagekräftiger.“²²

²⁰ Bundesregierung (2014), Bundesministerium der Finanzen (2014a-c). Vgl. auch Bundesministerium der Finanzen-Staatssekretär Michael Meister, in: Jennen (2014).

²¹ Bundesministerium der Finanzen (2014a), 2; vgl. auch Bundesregierung (2014).

²² Bundesministerium der Finanzen (2014c, 7); vgl. auch Bundesregierung (2014).

4 Analyse wesentlicher Interessenlagen und Perspektiven

Die bisherige Analyse hat klar gezeigt, dass es sich bei den beiden Produkttypen der kapitalbildenden Lebensversicherungen und der privaten Rentenversicherungen faktisch um Anlageformen handelt und sie daher vergleichbar sind zu anderen solchen Finanzprodukten. Nach übereinstimmender Auffassung der Deutschen Bundesbank, der Stiftung Warentest und weiterer neutraler Institutionen gehören dazu grundsätzlich *Bankeinlagen* wie Tages-, Termin- / Festgeld- und Spareinlagen und *Finanzinstrumente* wie Aktien, Anleihen, Fondsanteile (Rentenfonds, Aktienfonds, Indexfonds), Derivate und Sparbriefe. Entsprechend wird die weitere Analyse insbesondere diesen Kontext zu berücksichtigen haben, wenn es im Folgenden um die Einordnung der geplanten Regulierungsänderungen geht (vgl. die genannten Maßnahmen (1) bis (5)).

Zur (1) weitgehenden Nicht-Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven und zur (2) so genannten „Ausschüttungssperre“ gegenüber Eigentümern:

Ein zentrales Argument der Bundesregierung wird durch Staatssekretär Meister, Bundesministerium der Finanzen, zitiert: „Die Maßnahmen sollen dazu dienen, dass die garantierten Anteile der Versicherungsnehmer langfristig gesichert sind.“²³ Insbesondere angesichts der jüngeren Erfahrungen mit der Finanzsystemkrise kann man grundsätzlich nachvollziehen, dass in der Exekutive des Staates Sorgen entstehen. Allerdings überrascht die Fürsorge des Staates an dieser Stelle insofern, als in der gerade in diesem Kontext gerne zitierten (sozialen) Marktwirtschaft im Kern die Anbieter, also die Versicherer, die unternehmerische Verantwortung für das privatwirtschaftliche Geschäftsmodell haben und die jeweiligen Eigentümer, hier meist Aktionäre, eigenverantwortlich ihr Unternehmen so zu kapitalisieren haben, dass die eingegangenen Leistungsversprechen eingehalten werden können. Bei mangelnder *Kapitalisierung* ist eine „Ausschüttungssperre“, zumal wenn nur dem System- und nicht dem Individualschutz geschuldet, nur eine hinreichende Konsequenz, notwendig wären entsprechende *neue Eigenmittel*. Es sei ausdrücklich nochmals darauf hingewiesen, dass die Zinsgarantien vollkommen freiwillig im Interesse eines guten Neugeschäfts der Betreiber eingeführt wurden und angeboten werden.

Als weiteres wesentliches Argument wird seitens der Bundesregierung und der Versicherungsaufsicht die „Stabilität des Versicherungssystems“ ins Feld geführt. Der Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, Meister, spricht von einem „beachtlichen Gefährdungspotential“.²⁴ Eine Stabilitätsgefährdung müsse ausgeschlossen werden, wird seitens der Branche gerne mit dem Hinweis darauf begründet, es gehe um den „Kern der privaten Altersvorsorge“ in Form von langfristigen Rentenzahlungen. Allerdings konterkariert die Branche selbst ihr Argument, wenn konstatiert wird: „Heute werden Rentenverträge zu 90 Prozent als einmalige Kapitaleistung ausgezahlt und nicht als Monats-

²³ Brönstrup/Jahberg (2014); vgl. auch manager magazin online (2014b).

²⁴ T-Online.de (2014); vgl. auch Felix Hufeld, in: Kunz (2014).

rente.“²⁵ Der Bund der Versicherten spricht sogar von nur drei Prozent der Verträge, die die Verrentungsoption ziehen.²⁶

Das Bundesverfassungsgericht betont im oben genannten Urteil aus 2005 zur hälftigen Aufteilung der Bewertungsreserven zu beiden Argumenten ausdrücklich die Schutzbedürftigkeit der Versicherungsnehmer hinsichtlich ihres Eigentums, auch wenn dies durchaus nicht konform gehen muss zu Aufsichtszielen. Gerade in der dort gut verständlich dokumentierten gegebenenfalls konfligierenden Position zwischen Individualschutz und Systemschutz stellt das *Bundesverfassungsgericht* klar, dass das *Vorenthalten der Bewertungsreserven gegenüber den Versicherungsnehmern nicht einer angemessenen Berücksichtigung der den Versicherungsnehmern zustehenden Vermögenswerte entspricht*.

Zudem soll ja in Folge des Bundesverfassungsgerichts-Urteils nur die Hälfte der Bewertungsreserven bei Vertragsende ausgezahlt werden. Vergleicht man aus Kundensicht mit anderen Spar- und Anlageprodukten, so würde der Zeichner einer Anleihe, der stille Reserven im Portfolio hat und eine für ihn geplante Auszahlung (Verkauf) wünscht, die vollen Bewertungsreserven realisieren können (je nach Einzelfall gegebenenfalls steuerfrei). Gleiches gilt für viele andere der oben genannten Vermögenswerte, selbst bei langlaufenden Festgeldanlagen. Man stelle sich einfach nur vor, ob ein Schuldner, zum Beispiel ein Wirtschaftsunternehmen, Zins und / oder Tilgung einer Unternehmensanleihe mit dem Hinweis auf die anderen Gläubiger weiterer Anleihen des Unternehmens mit schlechteren Konditionen reduzierte mit dem Argument einer „fairen Verteilung“ zwischen allen Gläubigern des Unternehmens? *Die hälftige Beteiligung benachteiligt also bereits Kunden von kapitalbildenden Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen im Vergleich zu Kunden anderer Anlageformen*. Man möge selbst einschätzen, ob eine Produktkennzeichnung im Klartext zu vielen Vertragsschlüssen bei kapitalbildenden Lebensversicherungen oder privaten Rentenversicherungen geführt hätte.

Die seit 2008 geltende gesetzliche Neuregelung hat zwar die hälftige Beteiligung der Versicherungsnehmer eingeführt, jedoch *trotz der ausdrücklichen Hinweise des Bundesverfassungsgerichts* einen *Aufsichtsvorbehalt* eingebaut. § 153 Absatz 3 Satz 3 des Versicherungsvertragsgesetzes legt fest: „Aufsichtsrechtliche Regelungen zur Kapitalausstattung bleiben unberührt.“ Insofern sind die aktuellen politischen Forderungen nach einer weitgehenden Eliminierung der Beteiligung der Versicherungsnehmer eher überraschend, da dies ja heute schon möglich wäre, wenn tatsächlich ein Systemschutz anstünde. *Aus der Nicht-Anwendung lässt sich umgekehrt schließen, dass es entweder kein Stabilitätsproblem gibt oder dass es eigentlich um einen anderen Sachverhalt geht, nämlich seitens der Eigentümer der Versicherer zu vermeiden, ausreichend Eigenkapital zur Funktionsfähigkeit ihres Geschäftsmodells aufzubringen*.

Schaut man in die seinerzeitige Kommentierung und Begründung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages anlässlich der Änderung des Versicherungsvertragsgesetzes 2008, dann wird sehr deutlich, dass im Zweifel eine „Rettung“ des Geschäftsmodells durch die Kunden und weniger durch die Eigentümer angedacht war und ist: „Führt die Beteiligung an Bewertungsreserven dazu, dass die dauernde Erfüllbarkeit der Verträge nicht mehr sichergestellt ist,

²⁵ Johannes Lörper, Ergo-Vorstand, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (2014).

²⁶ Axel Kleinlein, Bund der Versicherten, in: Fromme (2014c: 23).

ist die Beteiligung ... zu kürzen.“ Interessant ist des Weiteren die Einschätzung „Im Hinblick darauf, dass nur ausscheidende Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven zu beteiligen sind, und zwar regelmäßig zu 50 Prozent, ist die mit dieser Beteiligung verbundene Belastung jedoch so gering, dass sich die Erforderlichkeit einer Kürzung kaum ergeben wird.“²⁷

In Kenntnis dessen (die Entscheidung fiel 2007, also längst nach Ausbruch der Finanzsystemkrise 2005 und der schon viel früher bekannten Missstände), wird trotzdem die aktuelle Niedrigzinsphase im Teilsegment einiger Anleihen-Märkte, als neues Argument herangezogen, um eine Eliminierung der Aufteilung der Bewertungsreserven zu erreichen. Fromme und Hulverscheidt berichten: „Die Versicherer argumentieren, die Auszahlung der Hälfte der Reserven an ausscheidende Kunden sei ungerecht, weil die verbleibenden mit weniger Rendite auskommen müssten – diesem Argument schließt sich die Regierung an. ... Allerdings verschweigt die Branche, dass sie die Milliarden vor allem deshalb nicht ausschütten will, weil sie durch die Niedrigzinsen unter Druck ist.“²⁸

In diesem Kontext ist besonders interessant, dass die Versicherungswirtschaft selbst, in einer Information des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft zur Reform der Versicherungsvertragsgesetzes am 2.1.2008, verlauten lässt: „Die andere Hälfte verbleibt bei den übrigen Versicherten im Unternehmen und dient dem Ausgleich von Wertschwankungsrisiken.“²⁹ Sind es nicht genau solche privatwirtschaftlichen Risikomanagementsysteme, zum Beispiel in der Versicherungswirtschaft, aufgrund derer den Versicherern unter anderem eine hohe *Expertise im Umgang mit Risiken* unterstellt wird? Gehören zu einem solchen Risikomanagementsystem nicht ganz selbstverständlich auch Szenarien der Niedrigzinsphasen über längere Zeiträume, zumal diese in verwandten Wirtschaftsräumen wie Japan lange zuvor erkenntnistiftend anschaulich wurden?

In einer (sozialen) Marktwirtschaft liegt die *unternehmerische Verantwortung für geeignete Maßnahmen der Risikoanalyse und -politik bei den Eigentümern und der beauftragten Geschäftsführung*. Fehleinschätzungen sollten – marktwirtschaftlich gedacht – also grundsätzlich zu Lasten der Eigentümer und nicht der vertraglich gebundenen Kunden gehen, denen faktisch der Handlungsspielraum fehlt (Bundesverfassungsgericht 2005). Wenn gemäß Gesamtverband der Versicherungswirtschaft die verbleibende Hälfte, die eigentlich ohnehin den Versicherungskunden zustünde (siehe oben), als Ausgleich für Wertschwankungen gedacht ist, dann wäre nach eigener Argumentation der Versicherungswirtschaft spätestens jetzt der Zeitpunkt gekommen, diese einzusetzen? Nicht überraschend stellt Rückle daher auch schlicht fest: „Die Versicherer könnten die Garantien ohne weiteres schaffen, wenn sie ihre Reserven auflösten.“ Er kommentiert weiter: „Sie wollen [aber] die Ansprüche aus bestehenden Verträgen reduzieren, um dafür künftigen Kunden mehr versprechen zu können.“³⁰ Letztlich bestätigt dies der Branchen-Primus selbst recht deutlich, in dem sich Allianz-Leben-Chef Faulhaber zu den Änderungen bei der Verteilung der Bewertungsreserven äußert: „Das Produkt würde langfristig geschädigt werden, wenn

²⁷ Deutscher Bundestag (2007: 99).

²⁸ Fromme/Hulverscheidt (2014: 17); vgl. auch Steltzner (2014).

²⁹ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Reform des Versicherungsvertragsrechts, 2.1.2008.

³⁰ Stiftung Warentest (2014c).

wir die Überschüsse so wie heute nicht gerecht zwischen den verschiedenen Versicherungsnehmer-Gruppen verteilen würden.“³¹

Die seitens der Versicherungswirtschaft und unisono auch von der Bundesregierung in Gestalt des Staatssekretärs im Bundesministerium der Finanzen Meister und der Sprecherin Kothé („... einen fairen Ausgleich innerhalb der Gemeinschaft der Versicherten ...“³²) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Gestalt des Exekutivdirektors Versicherungsaufsicht Hufeld („Die Ungerechtigkeit schreit förmlich zum Himmel.“³³) vorgebrachte Argumentation eines angeblich notwendigen „Inter-Generationen-Ausgleichs“ im Kollektiv der Versicherten³⁴ mit deutlichen Bezügen zum Gedanken eines Umlageverfahrens statt der Kapitaldeckung bedarf noch einer kurzen weiteren Analyse. Das Prinzip der insbesondere seitens der Versicherungswirtschaft ausdrücklich für optimal gehaltenen privaten Kapitaldeckung sieht gerade keine Umlagefinanzierung zwischen den Versicherungsnehmern, sondern einzelvertragliche Ansprüche vor. Diese Sichtweise wird auch durch das genannte Urteil des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahre 2005 gut verdeutlicht. Damit stehen – wie bei anderen Anlageformen auch – den Kunden individuell zurechenbare Vermögenswerte zu den vertraglich definierten Zeitpunkten, so auch zum Vertragsende zu. Umlage- oder *Inter-Generationen-Überlegungen* sind im System der privaten Kapitaldeckung im praktizierten Geschäftsmodell also *systemfremd*.

Würde man der weder systembezogen noch ökonomisch stichhaltigen Argumentation tatsächlich folgen wollen, dann wären analog auch bei anderen Anlageformen Regulierungsmechanismen zu fordern, die – durch den Staat? – Ausgleichszahlungen definieren, etwa zwischen Anlegern, die „rechtzeitig“ verkaufen und solchen die dies später tun. Einmal abgesehen von der Willkür, welche Anleger-Generationen welcher Produkttypen mit einander zu „verrechnen“ wären, geriete die Idee der (sozialen) Marktwirtschaft in ein planwirtschaftliches Fahrwasser einer *Umverteilung von Anlageergebnissen privater Investoren*, die über den ohnehin gegebenen Rahmen der steuerlichen Behandlung nach Leistungsfähigkeit sehr weit hinausginge. *Für kapitalbildende Lebensversicherungen und private Rentenversicherungen sollten also grundsätzlich die gleichen Regeln wie für andere Anlageformen gelten: Später abgeschlossene Verträge mit geringerer Zinsgarantie müssten insgesamt weniger erhalten als frühere Verträge.* Dagegen gewinnt man aktuell eher den Eindruck, dass die Überschüsse so zu Lasten der älteren Verträge umverteilt werden, dass neuere Verträge deutlich höhere Überschussanteile erhalten: Bestandskunden subventionieren also Neukunden. Ein seltsames Verständnis privater Kapitaldeckung mit Einzelansprüchen. Die jüngeren oder aktuellen Produkte würden zu Recht kaum nachgefragt, wenn die (potentiellen) Kunden hierüber tatsächlich gute Informationen zur Verfügung hätten und die Verteilungsregeln transparent wären. Ein solches „Schicksal“ hat auch schon andere, für Verbraucher kaum geeignete Produkttypen ereilt.

Die Analyse legt offen, dass im Vergleich mit anderen üblichen Anlageformen, grundsätzlich auch die zweite Hälfte der Bewertungsreserven den Versicherungskunden zusteht und jedenfalls die aktuell zustehende Hälfte gemäß den Anforderungen des Bundesverfassungsgerichts an den Eigentumsschutz

³¹ manager magazin online (2014b).

³² Marianne Kothé, Bundesministerium der Finanzen, in: Regierungspressekonferenz (2014).

³³ Felix Hufeld, in: Kunz (2014).

³⁴ Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2014a,c).

(Individualschutz) nicht unter Aufsichtsvorbehalt stehen sollte. Im Austausch der Argumente wird gut deutlich, dass es den Versicherungsunternehmen im Wesentlichen darum gehen dürfte, ihren Eigentümern erhöhte Eigenkapitalpflichten zu ersparen, die sich auch jenseits aufsichtsrechtlicher Überlegungen aus ihrer unternehmerischen Verantwortung heraus ergeben. Erst diese mangelnde Verantwortung und fehlende Kapitalisierung des freiwillig angebotenen Geschäftsmodells führt zu den propagierten Ungerechtigkeiten.

Zur (3) höheren Beteiligung der Versicherungsnehmer am Risikoüberschuss:

In ökonomischer Betrachtung verhält es sich bei der Frage der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den oben genannten Zins- / Kapitalanlage-, Risiko- und Kostenüberschüssen sehr ähnlich wie bei der Analyse der Bewertungsreserven und ihrer Verteilung. Es liegt in der unternehmerischen Verantwortung der Eigentümer und der beauftragten Geschäftsführung, geeignete Kosten- und Risikomanagementsysteme mit den entsprechenden Instrumenten der Kosten- und Risikoanalyse und -politik vorzuhalten und zu pflegen. Da nach gängiger Praxis die Beiträge der Kunden im Zweifel zu hoch angesetzt werden, um möglichst viele Kosten- und Langlebighkeitsrisiken von den Versicherern fernzuhalten, so ist es nur sachlogisch, die von den Kunden bezahlte Absicherung der Kalkulation der Versicherer größtenteils zurückzuerstatten. Eine Beteiligung der Kunden an den genannten Überschüssen jeweils in Höhe von 90 Prozent oder 95 Prozent entspräche der von der Versicherungswirtschaft jüngst häufiger eingeforderten „fairen Verteilung“. Dabei wird mit der Aufteilung 90:10 oder 95:05 schon berücksichtigt, dass insbesondere im Falle der Zinsüberschüsse die heute geltenden zehn Prozent (aber auch denkbare fünf Prozent) eine recht hohe Risikoprämie dafür darstellen, dass ein Versicherer gerade einmal den Kapitalerhalt des Sparanteils zuzüglich der Zinsgarantie erfüllen muss. Fiele die Beteiligung der Kunden an den Überschüssen – wie heute noch vor allem bei den Risikoüberschüssen (75 Prozent) und den Kostenüberschüssen (50 Prozent) – auch nach den aktuellen Regulierungsbemühungen geringer aus, dann könnte der Eindruck kaum mehr vermieden werden, die Kunden würden mit ihren hohen Prämien die Risiken der Versicherer absichern, statt umgekehrt.

Zur (4) Reduzierung der Abschlusskosten und (5) Verbesserung der Produktkennzeichnung:

Fromme merkt zur aktuellen Diskussion an: „Die niedrigen Zinsen bringen die Probleme der Branche ans Licht, sind aber nicht die Ursache. Wenn die Rendite spürbar sinkt, wird offensichtlich, dass die Vertriebskosten zu hoch sind, sie waren es schon vorher. ... Die Vertriebskosten müssen dringend runter, ... die Branche muss sehr viel transparenter werden und alle Kosten, Risikoprämien und Einnahmen zeigen.“³⁵ Diese grundlegende Problematik wird längst öffentlich in der Versicherungswirtschaft selbst, aber eben auch in der Politik (siehe oben, Abschnitt 3) diskutiert und es wird wohl intensiver nach Lösungen gesucht. Möglicherweise hat wirklich erst die Niedrigzinsphase zu neuen Einsichten und einem möglichen Umdenken gezwungen, denn die Thematik selbst ist nun wirklich nicht neu.

³⁵ Fromme (2014a: 20).

Das Bundesverfassungsgericht hat im Kontext des oben genannten Urteils bereits auf Möglichkeiten „... zur Sicherung größerer Transparenz hinsichtlich der Entwicklung von Überschussquellen und der Auskehrung von Überschüssen und zur Verbesserung des Informationszugangs ...“ verwiesen.³⁶ An dieser Stelle sei auf die notwendigen klaren *Mindestanforderungen für alle Finanzprodukte*, inklusive einer Einschätzung zur Eignung verwiesen.³⁷ Hierfür muss es ein einheitliches, verständliches, vergleichbares Produktinformationsblatt (PIB) geben, mit Klartext-Angaben in Euro (1) der wesentlichen Risiken und der Verfügbarkeit, (2) der wesentlichen Einzahlungen („Erlöse“) abzüglich aller „Kosten“ und (3) der wesentlichen Einflüsse auf andere (vorhandene) Produkte. Dazu gehört unter anderem eine Aussage, inwieweit ein Finanzprodukt zu einer Bedarfssituation passt und in welcher Wechselwirkung es zu vorhandenen Produkttypen steht. Verwirrspiele mit relativen Angaben („Rendite“, „Prozent“) oder „Kennzahlen“ gehören hier nicht hin. Es gibt aus Verbrauchersicht keine Argumente, warum ein Versicherungs-PIB abweicht vom „Riester“-PIB und dieses wieder abweicht vom Fonds-PIB, oder mögliche Zinstricks beim Festgeld nicht auffallen, weil es dort keine PIBs geben muss. Man kann auch nicht verstehen, warum Genussscheine kein PIB brauchen, aber zum Beispiel Anleihen schon.

Die Haftung für diese Produktkennzeichnung muss unter Umkehr der **Beweislast** beim Vermittler und direkten Vertragspartner eines Verbrauchers liegen, dann werden die Angaben qualitativ belastbar. Sie sind mit Gesetzauftrag durch eine *Marktaufsicht* bei der Zulassung und fortlaufend regelmäßig nicht nur formal, sondern auch inhaltlich zu prüfen. Hierzu muss auch der Beleg gehören, dass die Angaben ökonomisch nachhaltig sind, im Streitfall also für die gesamte Vertragslaufzeit belastbare Haftungssummen nachgewiesen werden. Solche Mindestanforderungen schaffen dann und genau dann die Möglichkeit, dass Transparenz einen Sinn ergibt, weil die Informationen aus der Produktkennzeichnung ein Mindestqualitätsniveau haben und Verbrauchern eine Orientierung erlauben.

Darüber hinaus sollten die Kosten und Nutzen aus einem Versicherungsvertrag für beide Vertragspartner über die gesamte Laufzeit gleichmäßig verteilt werden. „Dies bedeutet insbesondere, dass mögliche Provisionen und weitere Verwaltungs- und Vertriebskosten, die von Anbietern geltend gemacht werden, nicht in den ersten Jahren, sondern über die gesamte Laufzeit, also die Anspar- und die Auszahlungsphase zu verteilen sind. ... Dies gilt natürlich auch für die anderen Bestandteile ... Die Haftung des Anbieters muss sich über die gesamte Vertragslaufzeit erstrecken.“³⁸

³⁶ Vgl. Bundesverfassungsgericht (2005).

³⁷ Vgl. zum Beispiel Oehler (2014: 10), Oehler (2012).

³⁸ Vgl. Verbraucherkommission Baden-Württemberg (2012: 2).

5 Fazit und Ausblick

Die perspektivenorientierte Analyse verschiedener Interessenlagen verdeutlicht, dass Art und Umfang der Neuregulierung Rückschlüsse darauf zulassen wird, ob eher das überkommene Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmen gerettet oder tatsächlich marktwirtschaftlich und verbraucherorientiert gehandelt wird. Jedenfalls kann niemand davon sprechen, man hätte die Konsequenzen nicht gekannt – ein „Wissens-Zölibat“ gibt es hier nicht. Damit kann sich jeder interessierte Verbraucher und Bürger nun selbst recht gut ein Bild machen, was hinter den im Gesetzgebungsverfahren zu beschließenden neuen Regeln stecken könnte: eine weitgehende Abschaffung der hälftigen Beteiligung an den Bewertungsreserven, gegebenenfalls scheinbar kompensiert durch kleine Änderungen bei der Verteilung anderer Überschüsse oder bei der Kostenverteilung und der Produktverantwortung, protegirt klar die anbietende Versicherungswirtschaft, insbesondere deren Eigentümer (Gesellschafter, Aktionäre). Eine Beibehaltung der hälftigen Beteiligung oder gar eine Aufstockung des Kundenanteils, höhere Anteile der Kunden an den anderen Überschüssen sowie eine erhöhte Produktverantwortung der Anbieter würde dagegen die Bürger in ihrer Altersvorsorge stärken und Kunden im Sinne des Urteils des Bundesverfassungsgerichts etwas mehr Chancen im Vertragsverhältnis einräumen und die zu Lasten der Kunden vorhandenen deutlichen Asymmetrien zumindest etwas reduzieren. Gleichzeitig wird man an den zu beschließenden Regelungen abzulesen sein, ob der bislang mangelnde Individualschutz (vgl. Bundesverfassungsgericht 2005) etwas stärker dem Systemschutz angenähert oder das bestehende Missverhältnis beibehalten wird.

Zu guter Letzt kann nur die Hoffnung geäußert werden, dass die höchst dramatisch klingenden Aussagen einiger Beteiligten, zum Beispiel der Versicherungsaufsicht („Ungerechtigkeit schreit förmlich zum Himmel“, „Ausschüttungslogik von Bewertungsreserven ist ein prozyklischer Brandbeschleuniger“)³⁹, nicht den Eindruck entstehen lassen, es ginge um die Finanzierungsmängel eines Schneeball- oder Pyramidensystems, bei dem neue Kundengelder für die Bestandskunden gebraucht würden. Gelegentlich könnte man den lauten Appellen mancher Protagonisten entnehmen, das Vermögen der Kunden aus den Bewertungsreserven oder den Zins-, Risiko- und Kostenüberschüssen bräuchte man für die Risikoabsicherung der Versicherungsunternehmen: Kunden würden dann die Versicherung der Versicherer übernehmen, statt umgekehrt? Oder sind Vorschläge, Kunden nicht an den Bewertungsreserven zu beteiligen, in Anlehnung an Brecht vielleicht eher so zu interpretieren: Lieber an einer Versicherung beteiligen, als einen Versicherungsvertrag abschließen?

³⁹ T-Online.de (2014); vgl. auch Felix Hufeld, in: Kunz (2014).

Literaturverzeichnis

Brönstrup, Carsten; Jahberg, Heike 2014: Regierung plant Rettungspaket für die Versicherer, in: Tagesspiegel, 12.3.2014,
<http://www.zeit.de/wirtschaft/2014-03/stabilitaetspakt-altersvorsorge-reformen>
(4.5.2014).

Bundesministerium der Finanzen 2014 a, Eckpunkte des
Lebensversicherungsreformgesetzes, 4.6.2014,
http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2014/06/2014-06-04-Versicherungen-Eckpunkte.pdf?__blob=publicationFile&v=2 (11.6.2014).

Bundesministerium der Finanzen 2014 b, Kabinett beschließt Reformpaket zur
Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte (LVRG),
Pressemitteilung Nr. 26, 4.6.2014,
<http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2014/06/2014-06-04-PM26.html> (11.6.2014).

Bundesministerium der Finanzen 2014 c, Fragen und Antworten zum
Reformpaket für stabile und faire Leistungen für Lebensversicherte, 3.6.2014,
<http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2014-05-28-Lebensversicherung.html> (11.6.2014).

Bundesregierung 2014, Entwurf eines Gesetzes zur Absicherung stabiler und
fairer Leistungen für Lebensversicherte (Lebensversicherungsreformgesetz –
LVRG), 4.6.2014,
http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetzesentwerfe_Arbeitsfassungen/2014-06-04-Versicherungsreformgesetz.html
(11.6.2014).

Bundesverfassungsgericht 2005: Kapitalbildende Lebensversicherung mit Über-
schussbeteiligung: Schutzdefizit für Versicherungsnehmer bei der Ermittlung des
Schlussüberschusses, Pressemitteilung 67/2005, 26.7.2005 und 1 BvR 80/95,
<https://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg05-067.html>
(10.5.2014).

Dams, Jan; Kunz, Anne; Seibel, Karsten 2014: Rettungspaket für Lebensver-
sicherer verzögert sich, in: Die Welt, 5.4.2014,
http://www.welt.de/print/die_welt/finanzen/article126594981/Rettungspaket-fuer-Lebensversicherer-verzoegert-sich.html (4.5.2014).

Deutscher Bundestag 2007: Drucksache 16/5862, S. 99.

Frankfurter Allgemeine Zeitung 2014: Sie verkaufen doch jedem mit Krücke noch
eine Rentenversicherung, 4.1.2014,
<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/versichern-und-schuetzen/aelter-werden-versicherungsvorstand-vs-verbraucherschuetzer-sie-verkaufen-doch-jedem-mit-kruecke-noch-eine-rentenversicherung-12734780.html>
(11.5.2014).

Fromme, Herbert 2014a: Nehmt euch nicht so wichtig, in: Süddeutsche Zeitung,
19.4.2014, S. 20.

Fromme, Herbert 2014b: Und die Kunden zahlen alles, in: Süddeutsche Zeitung, 11.3.2014, S. 17.

Fromme, Herbert 2014c: Schlechte Woche für Lebensversicherer, in: Süddeutsche Zeitung, 9.1.2014, S. 23.

Fromme, Herbert 2014d: Der Krisengewinner, in: Süddeutsche Zeitung, 12.3.2014, S. 33.

Fromme, Herbert; Hulverscheidt, Claus 2014: Aus für Sonderzahlung, in: Süddeutsche Zeitung, 10.3.2014, S. 17.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Reform des Versicherungsvertragsrechts, 2.1.2008,
<http://www.gdv.de/2008/01/reform-des-versicherungsvertragsrechts-vvg/>
(10.5.2014).

Hulverscheidt, Claus 2014: Am Nullpunkt, in: Süddeutsche Zeitung, 12.3.2014, S. 25.

Jennen, Birgit 2014: Berlin bereitet Gesetz für Lebensversicherungen vor, in: Die Welt, 11.3.2014,
<http://www.welt.de/newsticker/bloomberg/article125691296/Berlin-bereitet-Gesetz-fuer-Lebensversicherungen-vor-Meister.html> (4.5.2014).

Kunz, Anne 2014: „Die Ungerechtigkeit schreit förmlich zum Himmel“, in: Die Welt, 26.4.2014,
<http://www.welt.de/finanzen/article127318418/Die-Ungerechtigkeit-schreit-foermlich-zum-Himmel.html> (4.5.2014).

manager magazin online 2014a: Reform der Lebensversicherung soll treue Kunden stärken, 10.3.2014,
<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/a-957908.html> (4.5.2014).

manager magazin online 2014b: Bund stellt Versicherer besser – auf Kosten der Aktionäre, 11.3.2014,
<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/a-958090.html>
(4.5.2014).

Oehler, Andreas 2012: Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, in: ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 24 (2), S. 119-133.

Oehler, Andreas 2014: Ein einfacher Weg zum Verbraucherschutz. Die nötige Transparenz bei Finanzprodukten wäre leicht zu erreichen: durch klare Regeln für die Produktinformation, Gastbeitrag, in: Frankfurter Rundschau, 28.4.2014, S. 10.

Regierungspressekonferenz 2014: Regierungspressekonferenz vom 10. März,
<http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Mitschrift/Pressekonferenzen/2014/03/2014-03-10-regpk.html;jsessionid=E2201B306E6786E93E15D465039ADD78.s3t2> (30.3.2014).

Steltzner, Holger 2014: Wer rettet Versicherte?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12.3.2014,
<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/versicherer-in-not-und-wer-rettet-versicherte-12843971.html> (4.5.2014).

Stiftung Warentest 2014a: Lebensversicherung: Recht auf Reserven soll fallen, 13.3.2014,
<http://www.test.de/Lebensversicherung-Recht-auf-Reserven-soll-fallen-4679539-0/> (27.3.2014).

Stiftung Warentest 2014b: Lebensversicherung: Weniger Geld für Kunden, 15.4.2014,
<http://www.test.de/Lebensversicherung-Weniger-Geld-fuer-Kunden-4693542-0/> (10.5.2014).

Stiftung Warentest 2014c: Lebensversicherung: Kunden an Reserven beteiligen, 8.5.2012,
<http://www.test.de/Lebensversicherung-Kunden-an-Reserven-beteiligen-4363042-0/> (10.5.2014).

T-Online.de 2014: Finanzministerium verteidigt Neuerungen für Lebensversicherungen, 12.3.2014,
http://www.t-online.de/wirtschaft/altersvorsorge/id_68440488/garantiezins-finanzministerium-verteidigt-neuerungen-fuer-lebensversicherungen.html (4.5.2014).

Verbraucherkommission Baden-Württemberg 2012: Kapitallebens- und private Rentenversicherungen: Mehr Transparenz und klare Regulierung für einen besseren Verbraucherschutz, Stellungnahme vom 6.11.2012, Stuttgart.

Der Autor

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwirtschaft, Otto-Friedrich-Universität Bamberg; Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen & Verbraucherbildung; Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats für Verbraucher- und Ernährungspolitik; Vorsitzender des Verwaltungsrats der Stiftung Warentest; Mitglied der Verbraucherkommision Baden-Württemberg. Die Analyse gibt die persönliche Auffassung des Autors und insb. nicht eine solche der drei letztgenannten Institutionen wieder.