

Transparenz und Gerechtigkeit in der Lebensversicherung: Eine Analyse aus fundamentaler Perspektive

Veröffentlicht in zwei Teilen in *Versicherungswirtschaft* 06/2015 (S. 80-83) und *Versicherungswirtschaft* 07/2015 (S. 60-61).

1. Ausgangspunkt

Die traditionellen Produkte der Lebensversicherung zur Altersversorgung, die Leibrentenversicherung und die Kapitallebensversicherung, stehen immer wieder in der Kritik seitens der Verbraucherschützer, der Medien und auch seitens der Politik. Dabei stehen zwei zentrale Punkte wiederkehrend im Zentrum des Interesses, die Produkttransparenz auf der einen Seite sowie die Frage nach der gerechten (bzw. fairen) Teilhabe der Kunden an den erwirtschafteten Kapitalanlageerträgen (bzw. allgemeiner an den Erträgen aus allen Überschussquellen).

Damit eine solche Kritik einen Nutzwert für die Kunden entfalten kann, und sich nicht nur in hohlen Phrasen erschöpft oder zu fehlgeleiteten Maßnahmen führt, ist es unserer Überzeugung nach unabdingbar, dass die Kritik in einem erkennbaren Sachzusammenhang mit den kritisierten Produkten steht. Es ist unser Eindruck, dass dies oftmals nicht der Fall ist. Diese Einschätzung nehmen wir zum Anlass, um in diesem Beitrag eine fundamentale Perspektive einzunehmen. Fundamental bedeutet hierbei, dass nicht nur an der Oberfläche argumentiert wird und einzelne Produktraspekte nicht isoliert und aus dem Zusammenhang gerissen beurteilt werden, sondern dass wir von einem ganzheitlichen Ansatz ausgehen, der auf einem fundamentalen Verständnis der Besonderheiten, der Wirkungsmechanismen sowie der Wirkungszusammenhänge der Produkte basiert. Letztlich muss der Nutzen des Produktes für den Kunden, den Nachfragern nach Altersversorgung, Dreh- und Angelpunkt aller Argumentationen sein.

Da wir in einem einzelnen Beitrag sinnvollerweise nicht „alles“ behandeln können, sondern einen Fokus wählen müssen, den wir vertieft diskutieren, beschränken wir uns im Weiteren auf den Produktkern, d.h. blenden Vertriebs- und Verwaltungskosten aus. Ferner konzentrieren wir uns auf die Kapitalanlageerträge als Überschussquelle, d.h. lassen die Erträge aus weiteren Überschussquellen (insbesondere Risikoergebnis und Kostenergebnis) außen vor.

2. Die Lebensversicherung als ein Versicherungsprodukt der privaten Altersversorgung

2.1 Absicherung gegen biometrische Risiken und versicherungsmäßig organisierte Kapitalanlage

Im Vordergrund unserer Untersuchung stehen die traditionellen Produkte der Lebensversicherung, die Leibrentenversicherung (periodische lebenslange Rentenzahlung) sowie die Kapitallebensversicherung (Auszahlung eines Kapitalbetrags). Beide Produkte weisen dabei zwei zentrale Komponenten auf. Auf der einen Seite eine reine Versicherungskomponente, die der Absicherung gegen biometrische Risiken dient (Absicherung gegen frühzeitigen Tod, Absicherung gegen die finanziellen Folgen der Langlebigkeit). Auf der andere Seite eine Kapitalanlagekomponente, die die Versicherungskomponente flankiert.

Es ist nun von zentraler Bedeutung, zu erkennen und zu verstehen, dass die Kapitalanlagekomponente dieser traditionellen Versicherungsprodukte kein Investmentprodukt der Art ist, wie es von Banken, Sparkassen oder Investmentfonds angeboten wird, sondern ebenfalls *versicherungsmäßig organisiert* ist. Was bedeutet dies konkret? Versicherung basiert auf den fundamentalen Prinzipien des Ausgleichs im Kollektiv und des Ausgleichs in der Zeit. Diese beiden fundamentalen Prinzipien der Versicherung finden sich wieder in den Charakteristika der Kapitalanlage der traditionellen Lebensversicherungsprodukte.

Zunächst ist festzuhalten, dass der mit den hier im Vordergrund stehenden Versicherungsprodukten verbundene Sparprozess grundsätzlich *kollektiv organisiert* ist. Die Sparprämien aller Versicherungsnehmer fließen bildlich gesprochen in einen¹ „Gesamt-Anlagetopf“ („kollektives Anlagekapital“). Die Kapitalien dieses „Topfs“ werden dabei typischerweise sehr langfristig angelegt. Konform mit dem kollektiven Prinzip der Versicherung werden die Versicherten dann an den jährlichen Erträgen des *kollektiven* Anlagekapitals beteiligt. Im Rahmen einer *individuell organisierten* Kapitalanlage würden ihnen hingegen nur solche Anlageerträge zufließen, die aus der individuellen Anlage ihres Sparkapitals resultieren.

Damit findet eine erste grundsätzliche Entkoppelung von individuellem Sparkapital und den hierauf gutgeschriebenen jährlichen Erträgen statt. Darüber hinaus erfolgt eine zweite Entkoppelung, die das Prinzip des Ausgleichs in der Zeit widerspiegelt.

Aus den jährlichen Erträgen des kollektiven Investmentprozesses werden zunächst die vertragsindividuellen jährlichen Rechnungszinsen („Garantiezinse“) bedient. Die darüber hinaus gehenden Kapitalanlageerträge werden weit überwiegend (nach gesetzlichen Vorgaben mindestens zu 90%) grundsätzlich ebenfalls den Versicherungsnehmern gutgebracht. Die Überschussbeteiligung erfolgt auf Einzelvertragsebene dabei nicht periodengerecht, sondern ein Teil der Überschüsse wird zunächst dem Kollektiv, d.h. der Gesamtheit der Versicherungsnehmer (die die betreffenden Verträge abgeschlossen haben) gutgeschrieben („Rückstellung für Beitragsrückerstattung“, RfB; in diese fließen auch Überschüsse aus weiteren Überschussquellen) und dann erst im Laufe der Zeit den einzelnen Verträgen gutgebracht. Diese Vorgehensweise führt zu einer Glättung der Überschussbeteiligung auf

individueller Ebene und damit zu einer Verringerung der Schwankungen der jährlich gutgeschriebenen Anlageerträge. Aus ökonomischer Sicht führt dies zu einer Verringerung der realisierten Risikoposition (auf der Investmentebene) der Versicherten. Hierin spiegelt sich das Versicherungsprinzip des Ausgleichs in der Zeit (zeitliche Risikodiversifikation) wider. Diese zweite Entkoppelung bewirkt, dass der Versicherungsnehmer zwar an den Überschüssen aus der kollektiven Anlage beteiligt wird, aber nicht periodengerecht, sondern in einer zeitverzögerten Weise.

Insgesamt findet somit eine Entkoppelung von individuellem Sparkapital und den hierauf gutgeschriebenen Erträgen sowohl im Kollektiv als auch in der Zeit statt. Die gutgeschriebenen Anlageerträge beruhen nicht auf einer vertragsindividuellen Kapitalanlage, sondern auf der Anlage des kollektiven Sparkapitals. Die auf kollektiver Ebene über die Garantiezinserfordernisse hinaus erzielten Erträge werden dabei nicht periodengerecht zugeteilt, sondern in zeitverzögerter Form.

Es wird deutlich, dass der vorstehend dargestellte, auf der Basis fundamentaler Versicherungsprinzipien organisierte Investmentprozess sich erheblich unterscheidet von Sparvorgängen bei Banken, Sparkassen oder Investmentfonds. In dieser Besonderheit des Investmentprozesses liegt aber auch ein besonderer Nutzen von traditionellen Lebensversicherungsprodukten als Produkten der privaten Altersversorgung. Dies werden wir in Abschnitt 2.2 näher beleuchten.

2.2 Investment-Leistungsprofil: Garantie und intergenerationale Risikoteilung

Im Hinblick auf das Investment-Leistungsprofil der hier im Vordergrund stehenden Versicherungsprodukte ist zunächst festzuhalten, dass dem Versicherungsnehmer jährlich eine Mindestrendite („Rechnungszins“, „Garantiezins“) auf das vorhandene Sparkapital gutgeschrieben wird. In Abhängigkeit vom Verlauf des Kapitalmarktzinses wird diese Mindestrendite für unterschiedliche Generationen von Versicherungsnehmern zwar in unterschiedlicher Höhe festgesetzt, aber für eine fixierte Tarifgeneration ist der vertragliche Rechnungszins für die gesamte Vertragslaufzeit gültig. De facto wird damit dem Versicherungsnehmer eine jährliche Mindestrendite in unveränderter Höhe für die gesamte Vertragslaufzeit, die sich oftmals über Jahrzehnte erstreckt, zugesichert.

Kommen wir damit zu einer zweiten spezifischen Komponente des Investment-Leistungsprofils traditioneller Versicherungsprodukte, auf die bereits *Albrecht* (2006, S. 39 ff.) hingewiesen hat, der *intergenerationalen Risikoteilung*. Zunächst ist festzuhalten, dass individuell organisierte Sparprozesse keine intergenerationale Risikoteilung erlauben. Dies bedeutet, dass eine fixierte Generation von Anlegern (z.B. Nachfrager nach Alterssicherung) "ihr" Investmentrisiko nicht mit künftigen Generationen teilen und auch nicht auf die vorangegangenen Generationen zurückgreifen kann. Periodische Kapitalmarktschocks treffen daher unterschiedliche Generationen in unterschiedlichem Ausmaß. Die Entwicklung des japanischen Aktienmarkts seit dem Jahr 1990 ist hierfür ein augenfälliges Beispiel. Der kollektiv organisierte Sparprozess in der Lebensversicherung hingegen erlaubt es, im Rahmen der Kapitalanlagesteuerung Investmentergebnisse im Zeitablauf zu glätten, dadurch Risiken

zu reduzieren und somit eine intergenerationale Risikoteilung zu realisieren. Dass diese intergenerationale Risikoteilung (und die hiermit untrennbar verbundenen Renditekonzsequenzen) nicht nur zum Nutzen einzelner Anlegergenerationen ist, sondern allen Anlegergenerationen dient (da sie die erreichbaren Rendite/Risiko-Profile verändert), ist ein wissenschaftlich fundierter Sachverhalt. So kommt *Christian Gollier* (2008) von der Universität Toulouse zum Schluss, dass ein solcher kollektiv organisierter Investmentvorgang nicht nur die intergenerationale Risikoteilung verbessert, sondern dadurch auch die soziale Wohlfahrt (Nutzniveau der Beteiligten) im Vergleich zu einer reinen Kapitalmarktlösung erhöht wird.

Es liegt daher auf der Hand, dass eine Unterbrechung dieses Prozesses der intergenerationalen Risikoteilung, wie sie durch die Separation einer RfB für Altverträge (vor 1994 abgeschlossen) und einer RfB für Neuverträge (ab 1994 abgeschlossen) herbeigeführt wurde, aus ökonomischer Sicht nicht wirklich im Interesse der Teilnehmer am kollektiv organisierten Anlageprozess ist. Die Effekte einer Risikodiversifikation in der Zeit werden dadurch beeinträchtigt.

Aus der vorstehenden Analyse ziehen wir die grundsätzliche Schlussfolgerung, dass im Bereich der Lebensversicherung nicht nur ein spezifisch (kollektiv) organisierter Investmentprozess vorliegt, sondern, dass dieser auch gerade den spezifischen Nutzen von Lebensversicherungsprodukten im Rahmen der privaten Altersversorgung begründet.

Zugleich macht die Diskussion auch deutlich, dass der von Verbraucherschützern immer wieder ins Spiel gebrachte Vorschlag, den Versicherungsvorgang und den Investmentvorgang doch einfach zu trennen, zu einem vollständig anderen Leistungsprofil führt. Natürlich kann man eine Risikolebensversicherung bspw. mit einer Fondsanlage kombinieren. Keine Fondsanlage und kein anderes Investmentprodukt weisen aber ein auch nur annähernd vergleichbares Leistungsspektrum und einen vergleichbaren Produktnutzen auf. Die Investmentkomponente der traditionellen Versicherungsprodukte lässt sich nicht am Kapitalmarkt reproduzieren (man vgl. hierzu fundamental *Albrecht*, 2006, S. 42/43). Eine solche Kombi-Strategie hat also durchaus erhebliche Nebenwirkungen, auf die seitens der Verbraucherschützer jedoch nicht hingewiesen wird. Die Nachfrager nach Altersversorgung sind daher gut beraten, diesen Vorschlag kritisch zu hinterfragen.

3. Thesen zur Transparenz

Sowohl von Verbraucherschutzseite als auch seitens der Politik wird der Lebensversicherung regelmäßig vorgeworfen, dass die hier im Vordergrund stehenden traditionellen Produkte zu wenig transparent seien. Diese Kritik bezieht sich dabei vor allem auf die Kostenkomponente (die wir in diesem Beitrag nicht weiter verfolgen) sowie auf die Kapitalanlagekomponente der Produkte.

Hierzu wollen wir zunächst grundsätzlich anzumerken, dass Transparenz sicherlich ein wichtiges Produktmerkmal darstellt. Transparenz per se und separiert von anderen Produktmerkmalen ist unserer Auffassung nach aber noch kein Indikator für die

Produktqualität. Dies kann man leicht am Beispiel eines fiktiven Produkts erkennen, das garantiert zu einer jährlichen Wertminderung von 10% des vorhandenen Anlagekapitals führt. Die Wertentwicklung dieses Produktes ist vollständig transparent, aber das Produkt ist zweifellos kein empfehlenswertes Anlageprodukt.

In Konsequenz ist daher zur Beurteilung der Qualität eines Anlageproduktes oder eines Produktes zur Altersversorgung stets eine *gesamthafte* Sicht einzunehmen, wobei Transparenz *eines* der relevanten Kriterien ist, aber nicht das ausschließliche Kriterium sein kann.

Im Hinblick auf die zur Herstellung einer Transparenz (im Hinblick auf die Kapitalanlagekomponente) notwendigen informatorischen Anforderungen lassen sich dabei unterschiedliche Informationskomponenten herausarbeiten:

- 1) Transparenz in Bezug auf die mit den Produkten verbundene versicherungsmäßig organisierte Kapitalanlage dem Grunde nach;
- 2) Transparenz im Hinblick auf den konkreten Prozess der Festlegung der Höhe der einzelnen Leistungskomponenten und deren zeitliche Entwicklung.

Eine Aufklärung der potentiellen Kunden, aber auch der interessierten Öffentlichkeit, der Politik und der Verbraucherschützer, im Hinblick auf die spezifische Art des mit den traditionellen Lebensversicherungsprodukten einhergehenden Kapitalanlageprozesses ist in der Tat ein zentraler Punkt. Nur auf diese Weise kann irrigen oder unrealistischen Vorstellungen, die aus einer Übertragung von Merkmalen von andersartig organisierten Sparvorgängen oder Investments herrühren, begegnet werden. Die vorliegende Ausarbeitung soll hierzu einen Beitrag leisten.

Hinsichtlich der Festlegung der einzelnen Leistungskomponenten ist zunächst festzuhalten, dass eine zentrale Produktkomponente vollständig transparent ist, nämlich die Höhe des Garantiezinses, d.h. die Höhe der Verzinsung, die dem gebildeten Anlagekapital jährlich mindestens gutgeschrieben wird. Im Hinblick auf die Überschussbeteiligung ist hingegen vollkommene Transparenz nicht gewährleistet. Dies liegt zum einen an der grundsätzlichen Unsicherheit, welche jährliche Rendite im Rahmen des Anlageprozesses erzielt wird. Aber auch, wenn diese Rendite feststeht, wird für den einzelnen Kunden nicht vollständig transparent, wie die Höhe seiner laufenden Überschussbeteiligung sowie die Höhe seiner Schlussüberschussbeteiligung zustande kommt. Zwar ist eine teilweise Transparenz in der Hinsicht gegeben, dass in der jährlichen Information über die Überschussbeteiligung beispielsweise angegeben wird, proportional zu welchen Größen (etwa Versicherungssumme oder Deckungskapital) die anteilige Überschusszuweisung erfolgt, und welches die betreffenden Anteilssätze sind. Offen bleibt aber die Festlegung dieser Anteilssätze der Höhe nach.

Es ist hierbei insbesondere nicht transparent, auf welcher Entscheidung es beruht, welcher konkrete Betrag jährlich der RfB zur Finanzierung der individuellen Überschussbeteiligungen entnommen wird (dies ist der notwendige Ausgangspunkt für die Festsetzung der genauen Höhe der jährlichen Überschussanteilssätze) und welcher Betrag in der RfB verbleibt und

somit für die Überschussbeteiligung in den Folgeperioden zur Disposition steht. Wie ist eine solche Intransparenz aus einer fundamentalen Perspektive zu werten?

Zunächst ist festzuhalten, dass die angeführten Sachverhalte auf der in Abschnitt 2.1 dargelegten zweiten Komponente des versicherungsmäßig organisierten Anlageprozesses beruhen, dass dem einzelnen Versicherungsnehmer die kollektiven Überschüsse nicht periodengerecht, sondern zeitverzögert gutgeschrieben werden. Insofern sind sie dem Grunde nach produktkonform. Nun könnte man vorbringen, dass die notwendige Transparenz hergestellt werden könne, wenn man von vorneherein das System der zeitlichen Überschussverteilung in allen Details festschreibt und entsprechend kommuniziert. In der Tat wäre ein solch starres System eine Lösung rein im Hinblick auf den Aspekt der Produkttransparenz. Zwangsläufig würde dies aber andere Aspekte des Produktnutzens tangieren. Insofern ist es erforderlich, diesen Vorschlag zu Ende zu denken.

Wie bereits ausgeführt, besteht eines der zentralen Produktcharakteristika darin, dass der jährlich zu erwirtschaftende Rechnungszins über die gesamte Laufzeit des Vertrages unverändert bleibt. De facto wird dem Versicherungsnehmer damit über Jahrzehnte zugesagt, dass er eine bestimmte jährliche Mindestrendite (hinzu kommt ja noch eine signifikante Überschussbeteiligung) auf sein Anlagekapital gutgeschrieben bekommt. Dies ist eine außerordentliche Leistung, die im Bereich der Altersversorgung (und auch bei sonstigen Kapitalanlagen) ihresgleichen sucht. Es liegt auf der Hand, dass niemand – auch nicht die Verbraucherschützer – voraussehen kann, welche wirtschaftlichen Extremereignisse über die nächsten Jahrzehnte eintreten können. Warnende Beispiele hierfür bieten das Eintreten der Subprimekrise oder die gegenwärtige ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Unabsehbare wirtschaftliche Ereignisse haben aber zwangsläufig Auswirkungen auf die Kapitalanlage der Versicherer und damit auf die Renditen, die den Kunden gutgeschrieben werden können. Insofern ist es aus unserer Sicht unabdingbar, dass vor dem skizzierten Produkthintergrund eines (auf Ebene des Einzelvertrags) jahrzehntelang unveränderten Rechnungszinses Mechanismen vorhanden sein müssen, um solche Extremereignisse aufzufangen. Da Extremereignisse unabsehbar sind, ist es logischerweise auch nicht möglich, das System der Überschussbeteiligung ex ante so zu konzipieren, dass alle denkbaren Extremereignisse der Zukunft aufgefangen werden können. Das System bedarf daher Flexibilitätsreserven, um im Krisenfall gegensteuern zu können. Freiheitsgrade, wie etwa die freie RfB, die Festlegung der den Versicherungsnehmern über die Mindestzuführung hinaus gutgeschriebenen kollektiven Überschussanteile oder die Realisierung von stillen Reserven zur Stabilisierung des kollektiv organisierten Sparprozesses sind vor diesem Hintergrund unserer Überzeugung nach absolut notwendige Elemente der Produktkonstruktion. Diese notwendigen Freiheitsgrade (die aber nicht zu verwechseln sind mit Freibriefen) bedingen in natürlicher Weise eine Intransparenz in Bezug auf bestimmte Teile des Leistungsspektrums der hier im Vordergrund stehenden Produkte. Würde man diese Intransparenz aber abschaffen, so schädigt man die Produktsubstanz und der Leistungsgrad der Produkte müsste zwangsläufig herabgesetzt werden. Insofern will gut überlegt sein, welche Folgekosten man in Kauf nimmt, wenn man einseitig das Banner der Transparenz vor sich hinträgt und damit der Transparenz etwa den Vorrang vor der finanziellen Stabilität gibt. Wie bereits ausgeführt: Transparenz alleine macht aus einem Produkt noch kein gutes Produkt. Transparenz ist

wichtig. Es ist aber wichtiger, dass insgesamt die Balance der verschiedenen Aspekte des Produktnutzens gewahrt bleibt.

4. Thesen zur Gerechtigkeit

In einem vor kurzem (11. Februar 2015) online veröffentlichten Interview mit dem Manager-Magazin geißelt der Vorstandsvorsitzende des Bundes der Versicherten, dass der Gesetzgeber (konkret gemeint ist der Par. 153 (2) VVG) nur eine wachsweiße „verursachungsorientierte“ Überschussbeteiligung fordere und nicht etwa eine „faire“ oder gar „gerechte“ Überschussbeteiligung. Allerdings lässt er geflissentlich offen, was er denn genauer unter „fair“ und „gerecht“ versteht, womit er letztlich nicht weniger wachsweiß argumentiert als der gescholtene Gesetzgeber. Schon gar nicht lässt sich die Einsicht erkennen, dass bei der Operationalisierung von „fair“ und „gerecht“ ein spezifischer Produktkontext zu beachten ist.

Die Operationalisierung von „Gerechtigkeit“ oder „gerechter Teilhabe“ erfordert die Spezifikation einer moralischen Norm, auf deren Basis beurteilt werden kann, ob Gerechtigkeit im Sinne dieser Norm erfüllt ist. Dies führt auf eine Diskussionsebene, die weit außerhalb des Rahmens dieses Beitrags liegt. Insofern begnügen wir uns im Weiteren mit dem Anspruch, die Fairness oder zumindest die Angemessenheit des bestehenden Systems der Überschussbeteiligung zu prüfen.

Wie also kann Fairness in dem vorstehend dargelegten System eines kollektiv organisierten Sparprozesses überhaupt aussehen? Wir erinnern daran, dass bei diesem Prozess eine zweifache Entkoppelung zwischen der Anlage des individuellen Sparkapitals und den hierauf gutgeschrieben Erträgen stattfindet. Im Kern erfolgt eine zeitverzögerte Beteiligung an der aus der Anlage des kollektiven Sparkapitals erwirtschafteten Rendite.

Insofern kann man zunächst danach fragen, ob auf der kollektiven Ebene eine faire Partizipation an den Anlageerträgen erfolgt (*kollektive Fairness*).

Die Mindestzuführungsverordnung sorgt dafür, dass mindestens 90% der kollektiven Anlageerträge dem Kollektiv gutgeschrieben werden. Insofern ist *der Höhe nach* eine faire Partizipation auf kollektiver Ebene unserer Überzeugung nach durchaus gesichert.

Die Vorschriften des Par. 21 Körperschaftsteuergesetz begrenzen zudem de facto nicht nur die Höhe der RfB² sondern auch die Verweildauer (3 Jahre) von Mitteln, die der RfB zugeführt werden. Damit ist unserer Überzeugung nach auch die Fairness der *zeitlichen Partizipation* an den erzielten Anlageerträgen auf kollektiver Ebene gewahrt.

Als Zwischenfazit können wir somit festhalten, dass auf der kollektiven Ebene eine faire Partizipation an den Anlageerträgen erfolgt und der Anspruch einer kollektiven Fairness als erfüllt angesehen werden kann.

Kommen wir damit zur Prüfung der *individuellen Fairness*. In dem vorstehend dargestellten kollektiv organisierten Sparprozess ist es per constructionem nicht möglich, eine *rein individuelle* Gerechtigkeit herzustellen. Denn dies würde bedeuten, dass dem Kunden genau

diejenigen Anlageerträge gutgeschrieben werden, die mit seinem individuellen Anlagekapital erwirtschaftet werden. Dies ist weder vom Produktverständnis her intendiert (denn der Kunde soll ja gerade an den kollektiven Anlageerträgen partizipieren), noch lässt es sich ex post individuell nachvollziehen, welcher Anlage das individuelle Sparkapital zugeführt wurde. Der Gesetzgeber verwendet somit durchaus aus gutem Grund den Terminus „verursachungsorientiert“.

Vor diesem Hintergrund verbleibt es nur, die Höhe des individuell angesammelten Sparkapitals als Maßstab für eine faire Verteilung zu nehmen. Genau dies ist aber (im Hinblick auf die Kapitalanlageerträge; Sterblichkeits- und Kostengewinne werden sinnvollerweise nach einem anderen Maßstab verteilt) in den praktizierten Überschussbeteiligungssystemen („natürliche Überschussbeteiligung“) der Fall.

Nach der Klärung der Frage, welche Maßstäbe bei einem kollektiv organisierten Sparprozess denn in punkto fairer Beteiligung an den Anlageerträgen überhaupt angelegt werden können, wenden wir uns der Frage der Partizipation an bestehenden Bewertungsreserven („stillen Reserven“) zu. Bei der Beantwortung dieser Frage wollen wir unterscheiden zwischen Reserven, die von vorneherein temporärer Natur sind und sonstigen Reserven (Substanzreserven), bei denen dies nicht von vorneherein feststeht. Rein temporäre Bewertungsreserven können insbesondere bei Zinstiteln während der Laufzeit dieser Titel entstehen. Hält man diese Titel jedoch bis Fälligkeit, so wird stets der Nennwert des Titels zurückgezahlt, d.h. die Bewertungsreserven haben sich automatisch verflüchtigt. Hält man sich vor Augen, dass die Kapitalanlage in einem Altersversorgungskontext grundsätzlich von langfristiger Natur ist, so ist die Realisierung temporärer Bewertungsreserven unter normalen Umständen nicht systemkonform. Aus unserer Sicht ist es nur dann gerechtfertigt, rein temporäre stille Reserven aufzulösen, wenn der kollektiv organisierte Sparprozess davon profitiert. Beispielsweise kann man die entsprechenden Erträge nutzen, um den kollektiv organisierten Sparprozess zu stabilisieren (genau dies geschieht aktuell bei der Finanzierung der Zinszusatzreserve) oder zu stärken (etwa durch strategische Realisierung stiller Reserven bei einem sich abzeichnenden Zinsanstieg). Ansonsten bedeutet die Ausschüttung realisierter stiller Reserven auf Zinstitel nichts anderes, als dass dem kollektiv organisierten Anlageprozess Substanz entzogen wird³. Die Wiederanlage der betreffenden Anlagebeträge kann nur zu einem niedrigeren Marktzins erfolgen (sonst würden keine Bewertungsreserven bestehen), damit erhält das Kollektiv der Versicherungsnehmer ceteris paribus geringere Anlageerträge. Eine Realisierung rein temporärer stiller Reserven mit dem Ziel der Erhöhung der Überschussbeteiligung ist damit aus ökonomischer Sicht nicht nur systemwidrig, sondern sogar systemschädigend.

Es ist darauf hinzuweisen, dass im Gegensatz hierzu bei der Auflösung rein temporärer stiller Reserven zu Zwecken der Stabilisierung des kollektiven Sparprozesses die entsprechenden Beträge im kollektiven Anlageprozess verbleiben.

Finanzieren damit also die aktuellen Neukunden die Garantien der Altkunden, wie ein häufig zu hörender Vorwurf an die deutschen Lebensversicherer lautet? Aus unserer Sicht ist diese Behauptung nicht so ohne weiteres nachzuvollziehen. Zum einen profitieren die aktuellen Neukunden von der höheren kollektiven Anlagerendite. Zum anderen bestehen nennenswerte

Bewertungsreserven vor allem bei den Titeln, die schon lange im Bestand sind und entsprechend einen höheren Nominalzins aufweisen. Eine Auflösung der stillen Reserven aus diesen Titeln betrifft also dem Grunde nach primär den Anlagebestand früherer Tarifgenerationen. Insofern ist es somit durchaus plausibel anzunehmen, dass die früheren Tarifgenerationen ihre Garantien weitgehend selbst finanzieren. Insgesamt bleibt der Effekt für die aktuelle Tarifgeneration daher positiv. Dies soll aber nur aufzeigen, wie wenig durchdacht viele der an die deutschen Lebensversicherer gerichteten Vorwürfe sind. Vom Produktverständnis her geht es aber nicht darum, verschiedene Tarifgenerationen gegeneinander auszuspielen. Keine Tarifgeneration ist verantwortlich für die für sie jeweils bestehende Kapitalmarktsituation. Die (weitgehende) Entkoppelung von den aktuellen Kapitalmarktverhältnissen ist gerade das wesentliche Merkmal der intergenerationalen Risikoteilung als Kern der Versicherungslösungen für Altersversorgungsprodukte.

Gehen wir abschließend noch auf die Frage ein, wie vor dem Hintergrund des Produktverständnisses eines kollektiv organisierten Anlageprozesses Kunden zu behandeln sind, die ihren gesetzlichen Anspruch auf Rückkauf wahrnehmen, d.h. die sich entschließen, vorzeitig aus dem Kollektiv auszuschneiden. Zunächst ist zu klären, wie Rückkäufe grundsätzlich wirken. Ein Investmentfonds hat keine Probleme mit Rückkäufen, da er Anteile stets zu Marktbedingungen zurücknimmt. Dies hat aber für den Kunden den Preis, dass das Kapitalanlagerisiko voll auf ihn zurückfällt. Charakteristisch für einen kollektiv organisierten Anlageprozess ist im Gegensatz hierzu, dass eine weitgehende Entkoppelung von aktuellen Marktschwankungen stattfindet. Eine hohe Stornoquote bedroht diese Entkoppelung. Je höher die Stornoquote, desto mehr muss das Lebensversicherungsunternehmen zu Marktwerten liquidieren und desto mehr wird es einem Investmentfonds ähnlich. Eine hohe Stornoquote bedroht damit die intergenerationale Risikoteilung. Hohe Stornoquoten sind weder im Interesse des Unternehmens noch der Teilnehmer am kollektiv organisierten Anlageprozess. Unzweifelhaft haben die Versicherungsnehmer einen gesetzlichen Rückkaufsanspruch. Bei der Festsetzung der Höhe dieses Anspruchs ist jedoch eine Balance zwischen den Interessen des Kollektivs und den Interessen der ausscheidenden Kunden zu finden. Die Interessen der ausscheidenden Kunden dürfen nicht einseitig im Vordergrund stehen. Dies würde, wie zuvor dargelegt, den kollektiv organisierten Anlageprozess beschädigen.

5. Fazit

Wie wir dargelegt haben, setzt eine Auseinandersetzung mit Fragen wie Transparenz und Gerechtigkeit unabdingbar ein fundamentales Verständnis der Besonderheiten, der Wirkungsmechanismen sowie der Wirkungszusammenhänge der betrachteten Produkte voraus. Der Nutzen des Produktes für den Kunden muss Dreh- und Angelpunkt aller Argumentationen sein. Eine kritische Produktanalyse, die nicht auf einem solchen fundamentalen Produktverständnis gründet, verfehlt ihr Ziel. Im schlimmsten Falle führt sie sogar zu einer Beschädigung der Produkte.

Literatur

Albrecht, P. (2006): Zum Nutzen von Garantien und Reserven für die Nachfrager von Altersversorgungsprodukten aus ökonomischer Sicht, in: *Albrecht, P., H.-J. Bartels, H. Heiss* (Hrsg.): Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 26. Juli 2005 (1 BVR 80/95), *Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft*, Heft 24, Karlsruhe, S. 37-45.

Gollier, C. (2008): Intergenerational Risk Sharing and Risk Taking of a Pension Fund, *Journal of Public Economics* 92, 1463 – 1485.

¹ Dem steht nicht entgegen, dass einzelne Teile dieses kollektiven Anlagebetrags im Hinblick auf die Kapitalanlage unterschiedlich reguliert werden („Sicherungsvermögen vs. sonstiges gebundenes Vermögen“), denn eine Aktiv-Passiv-Zuordnung findet hier nur der Höhe und nicht im Hinblick auf einzelne Positionen statt.

² Im Rahmen der Mindestzuführungsverordnung wird darüber hinaus die Höhe der ungebundenen RfB begrenzt.

³ Dies gilt in gleicher Weise in dem Falle, dass die Bewertungsreserven nicht direkt realisiert werden, sondern ein gleich hoher Betrag aus anderen Überschussquellen ausgeschüttet wird.

Zu den Autoren: Prof. Dr. Albrecht ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim; Prof. Dr. Hermann Weinmann ist Leiter des Instituts für Finanzwirtschaft der Hochschule Ludwigshafen am Rhein.