



Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

infinma-NEWS

Nr. 4 / 2006

28.4.2006

### In dieser Ausgabe berichten wir über:

- Kurzmeldungen
- map-report Nr. 622 – 626: Ablaufanalyse
- AXA TwinStar
- infinma Konferenz: Fondsgebundene Produkte auf dem deutschen Markt
- E-Interview mit Dr. Heinz Peter Roß, Mitglied des Vorstandes AXA Konzern AG und AXA Lebensversicherung AG, Ressort Vorsorge
- E-Interview mit Johannes Fiala, Rechts- und Patentanwaltskanzlei Steuerberater und Wirtschaftsprüfer Fiala, Freiesleben, Weber in München

### Kurzmeldungen:

**Deutsche Lebensversicherer TOP 30:** In die deutschen TOP 30 der Lebensversicherer, gemessen an den gebuchten Brutto-Beiträgen 2005, ist etwas Bewegung gekommen. An der Spitze liegt weiterhin unangefochten die **Allianz**. Die **Debeka** konnte sich um 2 Plätze verbessern und rangiert jetzt auf Platz 6. Die weiteren **TOP 10 Versicherer** sind: **Aachen-Münchener, AXA, Deutscher Herold, Gerling, Hamburg-Mannheimer, R+V, Victoria und Volksfürsorge**. Die aus der Fusion von **Provinzial Nord und Westfälischer Provinzial** entstandene **Provinzial NordWest** rangiert auf Position 16. Erstmals in den TOP 30 vertreten ist der **Volkswohl Bund** auf Rang 30. Die **Standard Life** auf Platz 31 hat es nur knapp verpasst, als erster britischer Versicherer den Einzug in die TOP 30 zu schaffen. Allerdings beruhen die derzeitigen Auswertungen zum Teil noch auf vorläufigen Schätzungen, so dass es nicht auszuschließen ist, dass es nach Vorlage der Geschäftsberichte noch zu der einen oder anderen kleineren Veränderung kommen könnte.

**Basler Securitas Versicherungen mit Gewinn sprung:** Die **Basler Securitas Versicherungen** haben im Geschäftsjahr 2005 ihre Ertragskraft gesteigert. Sie erzielten ein **Ergebnis nach Steuern** in Höhe von 23,8 Mio. Euro, dies entspricht einem Plus von 35,6 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr. Die Ergebnisverbesserung sei auf ein solides Geschäftsergebnis in den Kernsegmenten sowie auf gezielte Sanierungsmaßnahmen zurückzuführen. „**Mit unserem Geschäftsergebnis bin ich sehr zufrieden. Es zeigt, dass die konsequente Umsetzung unserer ertragsbezogenen Zeichnungspolitik Früchte trägt**“, sagte **Vorstandsvorsitzender Dr. Frank Grund** auf der Bilanzpressekonferenz. In der Lebensversicherung sind die Beiträge im Neugeschäft um 47,9% zurückgegangen, auch das Gesamt-Prämienvolumen war mit 7,3% rückläufig. Dennoch wurde der Jahresüberschuss von 2 Mio. Euro auf 3 Mio. Euro gesteigert. Das **Riester-Neugeschäft** hat sich – auf niedrigem Niveau - vervierfacht.

**IDEAL steigert Beitragseinnahmen erheblich:** Der **Berliner Seniorenversicherer IDEAL Lebensversicherung a. G.** konnte auch im Geschäftsjahr 2005 **zweistellige Zuwachsraten** im Neugeschäft verzeichnen. Die Anzahl der neu eingelösten Versicherungsverträge wuchs um 12,4% auf 73.091 Verträge. Die Versicherungssumme des Neugeschäfts stieg um fast 55% auf ca. 820 Mio. Euro. Im Bestand erhöhte sich die versicherte Summe um 20% auf 3,5 Mrd. Euro, die gebuchten Brutto-Beiträge stiegen um 46% auf 132 Mio. Euro. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen legte von 5,1% auf 5,5% zu. Die Stornoquote verringerte sich auf 4,5%. Die Zahl der Vermittler konnte die **IDEAL** in 2005 von 6.200 auf 7.400 steigern.

**Volkswohl Bund besser als der Branchendurchschnitt:** Im Geschäftsjahr 2005 steigerte die **Volkswohl Bund Lebensversicherung a. G.** ihre Beitragseinnahmen um 16% auf 715 Mio. Euro; der Zuwachs lag im Branchendurchschnitt bei 6,1%. Die Beitragssumme des Neugeschäfts verringerte sich vergleichsweise moderat um 18,5% auf 2,8 Mrd. Euro. Es wurden 45.000 **neue Riester-Verträge** mit einer Beitragssumme von 460 Mio. Euro akquiriert. Im Bestand des Unternehmens finden sich inzwischen 85.000 **Riester-Policen**. Die **Stornoquote** ging auf 5,6% zurück, die **Verwaltungskostenquote** beträgt 2,2% und die **Abschlusskostenquote** 5,2%. Nicht zuletzt aufgrund von Zuschreibungen auf Investmentfonds erhöhte sich die **Nettoverzinsung der Kapitalanlagen** auf 6,6%. Nach Unternehmensangaben hat sich das Neugeschäft im ersten Quartal 2006 um etwa 20% erhöht; für das Gesamtjahr erwartet **Vorstandsvorsitzender Joachim Maas** ein Beitragsplus von zehn Prozent. Ein Vertriebschwerpunkt in 2006 wird ein Beratungskonzept sein, das Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsabsicherungen miteinander verbindet.

**Riester und Einmalbeiträge stützen Hamburg-Mannheimer:** Die **Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG** musste im Jahr 2005 einen Rückgang der laufenden Neugeschäftsbeiträge von 316 Mio. Euro auf 195 Mio. Euro hinnehmen. Gleichzeitig stiegen die Einmalbeiträge um 20% auf 426 Mio. Euro. Bei der **Riester-Rente** konnte ein Zuwachs von 82.343 neuen Verträgen verzeichnet werden. Die Aktienquote wurde auf 13,7% erhöht. Dies trug zu einer Steigerung der **Nettoverzinsung** von 3,1% auf 5,7% bei. Der Rohüberschuss erhöhte sich von 189 Mio. Euro auf 753 Mio. Euro, davon wurden 541 Mio. Euro der RfB zugeführt. Die **Sicherheitsmittelquote** stieg von 1,27% auf 15,8%. Die Stornoquote sank auf 6,4%. Im Jahr 2006 will sich die **Hamburg-Mannheimer u. a. als bAV-Versicherer des Mittelstandes** positionieren. Der **Anteil des Makler-Vertriebs** soll mittelfristig von 3% auf 10% ausgebaut werden.

**Hannoversche im Markt zurück:** „*Mit diesem Ergebnis hat sich die Hannoversche Leben endgültig im Markt zurückgemeldet*“, erklärte **Vorstandssprecher Frank Hilbert**. Im Neugeschäft ging die Anzahl der neuen Verträge um 24% auf 31.882 Stück zurück. Der Neugeschäftsbeitrag reduzierte sich um 3,9% auf 134 Mio. Euro. Nach eigenen Angaben konnte die **Hannoversche** im Bereich der **Risikoversicherungen** ihren Marktanteil im Neugeschäft auf 3,3% ausbauen. Die Versicherungssumme des Bestandes erhöhte sich um 2,6% auf 41,3 Mrd. Euro. Die gebuchten Brutto-Beiträge des Bestandes blieben mit 802 Mio. € nahezu konstant. Die **Betriebskostenquote**, die Summe aus Abschluss- und Verwaltungskosten gemessen an den gebuchten Brutto-Beiträgen, konnte von 4,4% auf 4,2% gesenkt werden. Die **Nettoverzinsung der Kapitalanlagen** hat sich von 4,2% auf 5% erhöht. Für das Jahr 2006 kündigte **Hilbert** an: „*Wir werden unsere Rentenprodukte weiter optimieren und neue Vorsorgeprodukte in unser Portfolio aufnehmen. Im Sommer werden wir ein in Kosten und garantierten Leistungen verbessertes Riester-Produkt sowie fondsgebundene Rentenversicherungen anbieten.*“

**AachenMünchener erreicht eigene Ziele:** Der laufende Beitrag des eingelösten Neugeschäfts ist bei der **AachenMünchener Lebensversicherung AG** in 2005 gegenüber dem Vorjahr um 39% auf 395,3 Mio. Euro zurück gegangen. Dieses Ergebnis liegt knapp über dem Niveau des Jahres 2003, womit die Gesellschaft nach eigenen Angaben das angestrebte Ziel erreicht hat. Die Einmalbeiträge des Neugeschäfts sind um fast 65% auf 97 Mio. Euro gestiegen. Die Versicherungssumme des Neugeschäfts ging um 32% auf 14,2 Mrd. Euro zurück. **Der Schwerpunkt des Neugeschäfts entfällt mit fast drei Vierteln auf die fondsgebundene und die konventionelle Rentenversicherung.** Die **Deutsche Vermögensberatung (DVAG)** vermittelte gemessen an der Versicherungssumme knapp 70% des Neugeschäfts. Die **AachenMünchener** policierte in 2005 mehr als 130.000 neue **Riester-Renten** mit einem laufenden Jahresbeitrag von 38,6 Mio. Euro. Die **Rürup-Rente** spielte mit 2.427 neuen Verträgen, wie auch in der gesamten Branche, nur eine untergeordnete Rolle. Die Stornoquote liegt bei 6,8%. Der Abschlusskostensatz stieg von 4,7% auf 5,6%, die Verwaltungskostenquote beträgt 3,0%. Die **Nettoverzinsung der Kapitalanlagen** erhöhte sich von 4,1% auf 4,5%. Die Bewertungsreserven in den zu Anschaffungskosten bilanzierten Kapitalanlagen haben sich auf über 550 Mio. € mehr als verdoppelt.

**Deutscher Ring-Gruppe mit Beitragswachstum:** Im Bereich der **Lebensversicherungen und im bAV-Geschäft** steigerte die **Deutscher Ring-Gruppe (zusammen mit der neu erworbenen MONEymaxx Lebensversicherungs-AG)** ihre gebuchten Brutto-Beiträge um 9,4% auf 616 Mio. Euro. Im Neugeschäft ging die Versicherungssumme entsprechend dem Branchentrend um 28% zurück. Fast 54% des Neugeschäfts entfielen auf fondsgebundene Produkte. Die **stillen Reserven** betragen zum Jahresende 2005 7% der Kapitalanlagen.

**UNIQA übernimmt Credo-Classic:** Die **UNIQA Gruppe** hat mit den Aktionären von **Credo-Classic, dem sechstgrößten Versicherer der Ukraine**, eine schrittweise Übernahme vereinbart. Zunächst übernahm die **UNIQA** 35% der Aktien, der Anteil wird bis 2009 auf 76% erhöht. Gleichzeitig wurden mit den Aktionären der **Credo-Classic die Gründung eines Lebensversicherers** vereinbart, an dem beiden Parteien zu jeweils 50% beteiligt sind. **UNIQA-Generaldirektor Konstantin Klien** freut sich über den Deal: *„Mit dem Engagement in der Ukraine, einem der chancenreichsten und größten Märkte in der Wachstumsregion Zentral- und Osteuropa, erreichen unsere Aktivitäten in dieser Region einen neuen Höhepunkt. In Summe ist die UNIQA Gruppe damit in 16 europäischen Ländern mit rund 320 Mio. Einwohnern tätig.“* Das flächendeckende **Vertriebsnetz der Credo-Classic** bietet die Basis für den weiteren **Ausbau des Privatkundengeschäfts**. In 2005 erwirtschafteten die fast 400 Versicherungsunternehmen in der **Ukraine** ein Prämienvolumen von ca. 2,8 Mrd. Euro; davon stammen jedoch lediglich 2% aus der Lebensversicherung.

**Neue Risikoversicherung beim Münchener Verein:** Seit Anfang des Jahres bietet der **Münchener Verein** eine neue Risikoversicherung an. Zum einen kann als **Gewinnbeteiligungssystem die Überschussanlage in Fonds** gewählt werden. Zum anderen bietet das Produkt die Möglichkeit, unter bestimmten Voraussetzungen die **Versicherungssumme ohne erneute Gesundheitsprüfung zu erhöhen**. Bei Eintritt eines der folgenden Ereignisse kann die Versicherungssumme um bis zu 50% der ursprünglich vereinbarten Summe erhöht werden: Heirat, Geburt oder Adoption eines Kindes, Aufnahme einer selbständigen beruflichen Tätigkeit oder erstmalige Aufnahme eines Beschäftigungsverhältnisses nach Beendigung der Berufsausbildung. Der Erhöhungsbetrag beträgt mindestens 2.500 Euro und maximal 25.000 Euro. Zum Zeitpunkt der Ausübung der Erhöhungsoption darf der Versicherungsbeginn nicht mehr als 10 Jahre zurück liegen und die versicherte Person darf das Alter 45 nicht überschritten haben.

**Clerical Medical mit Zuwachs gegenüber 2003:** Wie die meisten Lebensversicherer auf dem deutschen Markt musste auch der **britische Versicherer Clerical Medical** in 2005 erhebliche Einbußen beim Neugeschäft hinnehmen. Die **APE- Prämie**<sup>1</sup> ging um 51,5% auf 70,9 Mio. Euro zurück. Dabei fiel der Rückgang bei den laufenden Beiträgen mit 54,7% besonders stark aus. Auch die Anzahl der neu abgeschlossenen Verträge verringerte sich gegenüber dem Vorjahr um 55,3% auf 18.117 Policen. Allerdings bedeutet dies gegenüber dem „Normaljahr“ 2003 einen Zuwachs von 21,2%. Dementsprechend kommentierte **Pressesprecher Michael Hanitz** das Ergebnis nach dem Boomjahr 2004: **„Damit kehren wir nach dem Ausnahmejahr 2004 auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurück.“** Für das Jahr 2006 rechnet **Clerical Medical mit dem neuen Schwesterunternehmen Heidelberger Leben** mit dem Gewinn von Marktanteilen. Wesentlicher Grund für den Optimismus ist die neue **CMH Vertriebs Service GmbH**, die erst im Februar zur Vertriebssteuerung ins Leben gerufen wurde.

**Freie Makler auf dem Vormarsch:** Der **„Branchenkompass Versicherungen 2005“**, eine Studie der **Steria Mummert Consulting in Zusammenarbeit mit dem F.A.Z.-Institut**, bestätigt die **steigende Bedeutung des Vertriebskanals Freie Makler**. Im Jahr 2003 wurden 37,5% der Lebensversicherungen über Ausschließlichkeitsorganisationen verkauft. Dieser Anteil soll bis 2010 auf 34% zurückgehen. Gleichzeitig sollen die Abschlüsse über Makler von 25,8% auf 28,5% ansteigen. Im Jahr 2005 arbeiteten 60% der deutschen Versicherer mit einer Ausschließlichkeitsorganisation, 73% mit freien Maklern. **Die meisten Versicherer setzen also auf einen Mix der beiden Vertriebskanäle**. Vor allem größere Unternehmen mit mehr als 1.000 Mitarbeitern beabsichtigen, die eigene Ausschließlichkeitsorganisation bspw. durch Schulungen gezielter zu fördern.

**Standard Life will eigenständig an die Börse:** Der **britische Versicherungskonzern Standard Life** lehnte eine Übernahmeofferte eines ungenannten Investors ab und will als eigenständiges Unternehmen an die Börse gehen. Auch Anfragen zur Übernahme wesentlicher Anteile an **Standard Life** sind abgelehnt worden. **Vorstandschef Sandy Crombie** will mit dem Börsengang 1,1 Mrd. britische Pfund einnehmen. Im vergangenen Jahr konnte **Crombie** einen Vorsteuergewinn in Höhe von 152 Mio. Pfund ausweisen, nachdem im Jahr 2004 noch ein Verlust in Höhe von 340 Mio. Pfund zu Buche gestanden hatte. Erstmals in der Unternehmensgeschichte äußerte sich die Gesellschaft zu der Ergebnisentwicklung. Der Verlust des Jahres 2004 hängt mit **Auflagen der Finanzaufsicht** zusammen, die nach dem Einbruch der Börsen erlassen wurden.

**Swiss Life mit überdurchschnittlichem Beitragswachstum:** Die **Swiss Life** konnte im Jahr 2005 in **Deutschland** ihre Beiträge um 7% auf 1.235 Mio. Euro ausdehnen. Die laufenden Beiträge stiegen um 7% auf 970 Mio. Euro, die Einmalbeiträge um 6,9% auf 265 Mio. Euro. Die Beiträge entfallen zu 63,5% auf das Privatkundengeschäft und zu 32,7% auf das Firmenkundengeschäft. Die Versicherungssumme des Bestandes liegt bei 30,5 Mrd. Euro. Das Neugeschäftsergebnis des Jahres 2004 wurde nicht erreicht; im Vergleich zu 2003 ergibt sich ein Plus von 11%. Die **Nettoverzinsung der Kapitalanlagen** betrug 4,97%, die **Stornoquote** 5,15%. Die **Verwaltungskostenquote** lag bei 3,67%, der **Abschlusskostensatz** bei 5,25%.

---

<sup>1</sup> Die APE-Prämie berechnet sich aus den laufenden Beiträgen des Neugeschäfts zzgl. einem Zehntel der Einmalbeiträge des Neugeschäfts.

**Zinsspreizung in der Lebensversicherung:** Hängt bei einem Lebensversicherungsvertrag die Höhe der Gewinnbeteiligung von der Höhe des Rechnungszinses ab, so ist dies nicht automatisch eine unerlaubte Spreizung der Überschussbeteiligung. **Eine unerlaubte Spreizung der Gewinnbeteiligung liegt dann vor, wenn Policen mit höheren Garantien insgesamt schlechter dotiert werden, als Policen mit geringeren Garantien.** Dies wäre aus Sicht der BaFin ein **Misstand nach § 81c VAG**. In einem Beispielfall hat die **Zürich** einem Kunden mit einem Garantiezins von 3,5% einen Zinsüberschuss von 0,3% gutgeschrieben, einem Kunden mit einem Garantiezins von 4% hingegen wurde kein laufender Zinsüberschuss zugeteilt. Bei der **AXA** erhalten Policen mit einem Garantiezins von 4% „**vorläufig keine Risiko- und Kostenüberschüsse mehr**“. Diese Vorgehensweise hat in der Öffentlichkeit vereinzelt für Irritationen gesorgt, steht allerdings nicht im Widerspruch zu einer entsprechenden **Veröffentlichung der BaFin vom 1. April 2004**.

**Allianz bremst cash.life:** Die **cash.life AG, Marktführer in Deutschland beim Ankauf von Lebensversicherungspolicen**, hatte unlängst 3.000 Mitarbeiter der **Ausschließlichkeitsorganisation der Allianz** angeschrieben und Ihnen eine Weitervermittlung stornogefährdeter Lebensversicherungen schmackhaft machen wollen. Zwischenzeitlich hat die **Allianz** ihrer eigenen Ausschließlichkeitsorganisation die **Zusammenarbeit mit cash.life verboten**. Auch die Genehmigung zur Übertragung der VN-Stellung vom bisherigen Versicherungsnehmer auf die **cash.life** als Voraussetzung für den Verkauf einer Police gibt die **Allianz** nicht. Als einen Grund für die ablehnende Haltung nennt die **Allianz**, dass ansonsten sowohl für den Abschluss der Lebensversicherung, als auch für deren Stornierung Provisionen gezahlt werden. Zudem biete die **Allianz** ihren Kunden verschiedene Möglichkeiten an, eine Beitragslast zu reduzieren, ohne die Police zu kündigen.

**Gerling Investment bietet Service für Makler und Vermittler:** Die **Gerling Investment Kapitalanlagegesellschaft** stellt Maklern und freien Vermittler mit dem „**Gerling Multi-fonds-Depot**“ eine neue **Abwicklungsplattform für das Fondsgeschäft** zur Verfügung. Nahezu alle in Deutschland erhältlichen Fonds können in einem Depot verwahrt werden. Für mehr als 4.000 Fonds sind Sonderkonditionen möglich. Darüber hinaus bietet die Gesellschaft **fachliche Unterstützung** über eine persönliche Hotline, Schulungen und Informationsveranstaltungen. **Gerling Investment** verwaltet aktuell in **21 Publikums- und 10 Spezialfonds ein Vermögen von mehr als 7 Mrd. Euro**.

#### IMPRESSUM

infinma-NEWS 4 / 2006  
Herausgeber:  
infinma  
Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH  
Max-Planck-Str. 22  
50858 Köln  
Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0  
Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79  
E-Mail: info@infinma.de

Redaktion:  
Marc C. Glissmann  
Dr. Jörg Schulz

Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität und Eignung der Informationen. infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen.  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

## map-report Nr. 622 – 626: Ablaufanalyse

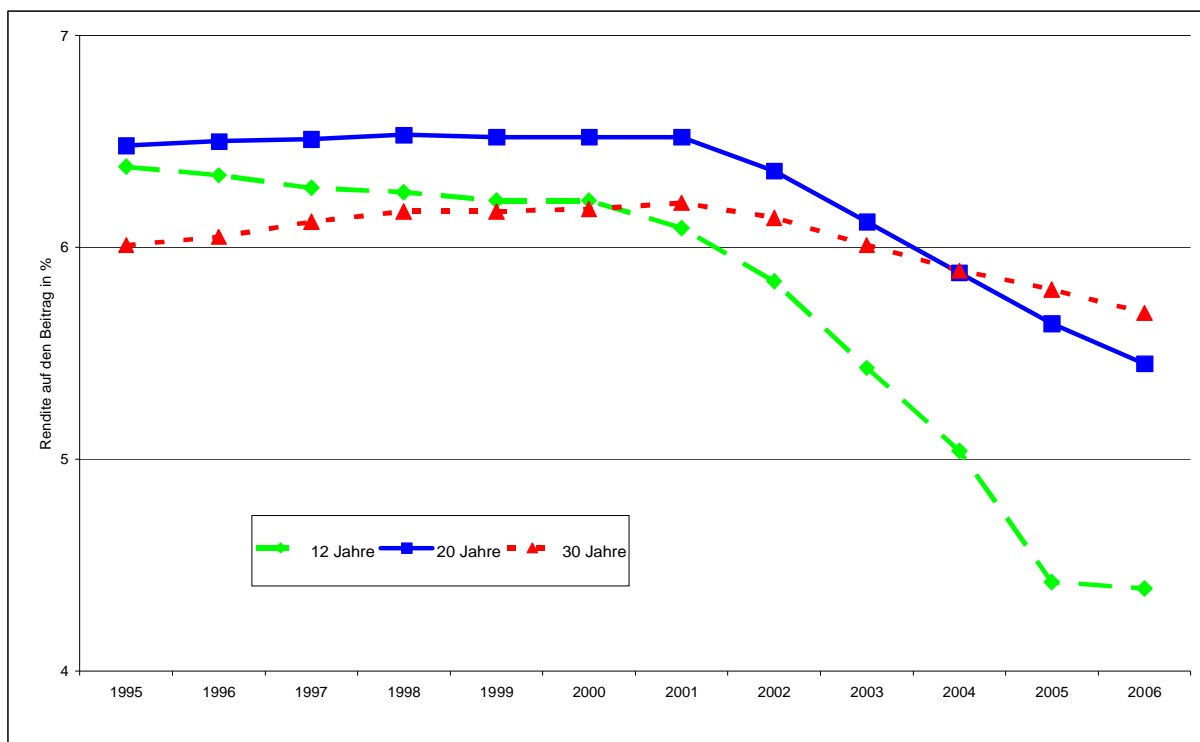
In der aktuellen Ausgabe **Nr. 622 – 626** veröffentlicht der **map-report** seine alljährliche **Analyse der Ablaufleistungen von Kapitallebensversicherungen** und kommt dabei zu erstaunlichen Ergebnissen.

Kritiker der Lebensversicherung haben dieser immer wieder zu geringe Renditen vorgeworfen und das baldige Ende des Produkts vorher gesagt. Mit seiner Analyse zeigt der **map-report** auf, dass die Lebensversicherung einerseits unter Renditegesichtspunkten ein durchaus nicht unattraktives Produkt ist und andererseits die Auswirkungen der Kapitalmarktkrise in den Jahren 2002 und 2003 bei echten Altersvorsorgeprodukten sehr viel geringer sind, als man vielfach vermutet bzw. befürchtet hat.

Grundlage der Untersuchung im **map-report** sind **kapitalbildende Lebensversicherungen mit gleich hoher Todes- und Erlebensfalleistung** für einen 30-jährigen Mann, der 1.200 € Jahresprämie zahlt. Für die Laufzeiten 12, 20 und 30 Jahre werden bei den Versicherern die Leistungen abgefragt, die zum 31.12.2006 tatsächlich fällig bzw. ausbezahlt werden.

Deutlich mehr als 70 Unternehmen haben dem **map-report** die gewünschten Daten geliefert, so dass sich auch für den Durchschnitt der Lebensversicherungsbranche repräsentative Werte ermitteln lassen.

In der folgenden Grafik hat der **map-report** zunächst dargestellt, wie sich die Rendite auf den Gesamtbeitrag (in Höhe von 1.200,- €) seit 1995 entwickelt hat.



Der Verlauf der Grafiken ist sicher nicht überraschend. Die in den letzten Jahren vorgenommenen Reduzierungen der Überschussbeteiligung haben dazu geführt, dass die tatsächlich zur Auszahlung gelangten Leistungen zurückgegangen sind.

Der Rückgang fällt naturgemäß bei der kurzen Laufzeit von 12 Jahren am deutlichsten aus. Die maximale Rendite in Höhe von 6,38% im Jahr 1995 ist kontinuierlich auf 4,39% in 2006 gesunken.

Betrachtet man hingegen eine Laufzeit von 30 Jahren, so fällt die Absenkung der Rendite von 6,21% (in 2001) auf 5,69% (in 2006) relativ moderat aus.

**Bei einer durchschnittlichen Laufzeit einer Lebensversicherung von 27 Jahren halten sich die Auswirkungen der letzten Jahre auf die Höhe der Altersvorsorge in recht überschaubaren Grenzen.**

Diese reine Renditebetrachtung berücksichtigt jedoch noch nicht, dass die Kapitallebensversicherung auch einen Todesfallschutz beinhaltet, der Geld kostet. Zu diesem Zweck berechnet der **map-report** eine zusätzliche Rendite, die sich lediglich auf den Sparanteil der Prämie bezieht. Zur Berechnung dieser Rendite wird von der Gesamtprämie in Höhe von 1.200,- € die Prämie einer vergleichbaren Risikoversicherung in Abzug gebracht. Eine Übersicht über die beiden Renditeberechnungen zeigt die folgende Tabelle:

	Dauer 12	Dauer 20	Dauer 30
<b>Rendite auf den Gesamt-Beitrag, maximal</b>	6,38 % (1995)	6,53 % (1998)	6,21 % (2001)
<b>Rendite auf den Gesamt-Beitrag, minimal</b>	4,39 % (2006)	5,45 % (2006)	5,69 % (2006)
<b>Rendite auf den Spar-Beitrag, maximal</b>	6,94 % (1995)	7,15 % (1998)	7,17 % (2001)
<b>Rendite auf den Spar-Beitrag, minimal</b>	4,92 % (2006)	6,02 % (2006)	6,57 % (2006)

**Natürlich sind derartige Untersuchungen immer mit einer gewissen Vorsicht zu genießen.** Bei den abgefragten Vertragskonstellationen handelt es sich i. d. R. um rein **fiktive Berechnungen**, weil genau die gewünschten Versicherungen so in der Praxis wahrscheinlich nie abgeschlossen wurden. Der fiktive Charakter der Berechnungen erklärt dann auch, warum Gesellschaften wie die **ASSTEL, Cosmos, die SV Leben, die Provinzial NordWest oder die VPV** Daten für einen Vertrag mit 30-jähriger Laufzeit und also einem Versicherungsbeginn in 1976 geliefert haben, obwohl es die Gesellschaften zu diesem unterstellten Abschlusszeitpunkt noch gar nicht oder zumindest nicht in der heutigen (Gesellschafts-) Form gegeben hat.

**Als Fazit seiner Untersuchung hält Chef-Redakteur Manfred Poweleit (auf Seite 4) fest: „Mit diesem Ergebnis kann die Lebensversicherung engagiert antreten, die Altersvorsorgeprobleme der Bundesbürger zu lösen. Die gegenwärtige Vorsorge liegt bei unter 25% des Grundbedarfs, den die gesetzliche Rentenversicherung auf Dauer wohl kaum decken kann.“**

## AXA TwinStar

Unter dem Titel **TwinStar** erweitert **AXA** sein Produktangebot im Vorsorgebereich und bringt damit ein seit vielen Jahren in den **USA** und seit letztem Jahr in **Japan** vertriebenes Produkt nach Europa. In den **USA** ist das Produkt unter dem Namen „**Accumulator**“ bereits seit 1997 auf dem Markt und hat dort am Neuzugang von Rentenversicherungen einen Anteil von 80%.

Mit den Varianten **Klassik** und **Invest** gibt es zwei aufgeschobene Rentenversicherungen, die ab einem Eintrittsalter von 0 Jahren abgeschlossen werden können. Das Ende der Aufschubzeit kann maximal beim Alter 84 Jahre liegen. Obligatorisch ist eine sog. Rentenwahlphase bis zum 85. Lebensjahr, die Beitragszahlung in der Rentenwahlphase ist optional. Innerhalb von 5 Jahren vor Beginn der Rentenwahlphase, frühestens jedoch ab dem 60. Lebensjahr, kann eine vorzeitige Inanspruchnahme der Leistungen erfolgen. Während der Aufschubphase ist das Produkt nicht überschussberechtigt, die Anlagegewinne werden dem Kunden nach Abzug der Kosten zugeschrieben.

Als Todesfallleistung wird während der Aufschubzeit das vorhandene Investmentvermögen fällig. In der 3. Schicht (Privatvorsorge) mindestens aber die eingezahlten Beiträge der Hauptversicherung.

Für den Fall der Berufsunfähigkeit kann entweder die Beitragsbefreiung oder eine Berufsunfähigkeitsrente eingeschlossen werden. Zusätzlicher Todesfallschutz ist in Form einer Risikozusatzversicherung möglich.

Bei der **Variante Klassik** handelt es sich um ein **gesteuertes Portfolio**, bei der die Kapitalanlage von **AXA** gemanagt wird. Die Kapitalanlage kann in Rentenpapieren, Immobilien, Aktien oder vergleichbaren Anlagen erfolgen. Die Verwaltungsvergütung für das „**Gesteuerte Portfolio**“ beträgt z. Zt. 1,5% des vorhandenen Investmentvermögens.

Bei der **Variante Invest** hat der Kunde die Möglichkeit, einen von fünf Dachfonds zu besparen oder maximal drei aus insgesamt sieben zur Verfügung stehenden Einzelfonds zu wählen. Neben den **AXA-Fonds AXA Welt, AXA Rosenberg Eurobloc Equity Alpha, AXA Rosenberg Global Equity Alpha** werden mit dem **Fidelity European Growth, dem Templeton Growth (Euro), dem JPM Global Bond A und dem Pioneer Funds America A** auch vier externe Fonds von renommierten Investmentgesellschaften angeboten. Zur Zeit betragen die Verwaltungsvergütungen je nach Fonds zwischen 0,8% und 1,75% des Fondsvermögens. Die Fondsanlage kann ein Mal jährlich kostenfrei umgelagert (geschiftet) werden, das Wechseln (switchen) ist immer kostenfrei. Die Verwaltung des auf die **TwinStar-Produkte** entfallenden Vermögens erfolgt in Form eines Sondervermögens, das im **TwinStar Invest** in Anteileneinheiten aufgeteilt ist.

Die Monatsprämie beträgt bei beiden Varianten mindestens 25 Euro. Einmalbeiträge können ab 5.000 Euro entrichtet werden. Zuzahlungen sind frühestens ein Jahr nach Versicherungsbeginn und in der 3. Schicht bis zur Vollendung des 48. Lebensjahres möglich, in Schicht 1 auch darüber hinaus. Einmal pro Kalenderjahr kann eine Zuzahlung von mind. 500 Euro geleistet werden. Für die Versicherungsleistungen können dynamische Anpassungen vereinbart werden. Die Dynamik kann sich an der Steigerung des Höchstbeitrages zur Angestelltenrentenversicherung orientieren, oder entspricht einen festen Prozentsatz zwischen 5% und 10%, jedoch mindestens 30 EUR.

**Zu Beginn der Rentenauszahlungsphase hat der Kunde die Wahl zwischen einer Garantierente, einer Investmentrente oder einer Kapitalauszahlung:**

Eine gewünschte **Kapitalauszahlung** muss grundsätzlich drei Monate vor Ende der Aufschubzeit angezeigt werden. Als Kapitalleistung wird das dann vorhandene Investmentvermögen ausgezahlt.



Entscheidet sich der Kunde für die **Investmentrente**, so richtet sich diese nach dem Wert des Investmentvermögens zum Beginn der Rentenzahlung und dem dann gültigen Rentenfaktor. Die Investmentrente wird als klassische Rentenversicherung lebenslang gezahlt und kann jährlich um einen Steigerungsfaktor erhöht werden. Für die Berechnung des Rentenfaktors und den Steigerungsfaktor werden die zu Beginn der Rentenzahlung geltenden Rechnungsgrundlagen verwendet.

Die **Garantierente** wird im Versicherungsschein betragsmäßig in Euro ausgewiesen und lebenslang in unveränderter Höhe gezahlt. Die Kalkulation des der **Garantierente** zugrunde liegenden Rentenfaktors basiert auf der **Rentner-Sterbetafel DAV 2004R**. Zusätzlich wird bei laufender Beitragszahlung eine **Sicherheitsmarge** von 10% berücksichtigt. Ansprüche aus dieser Garantiezusage entstehen nur, wenn der Vertrag bis zum tatsächlichen Rentenbeginn fortgeführt wird.

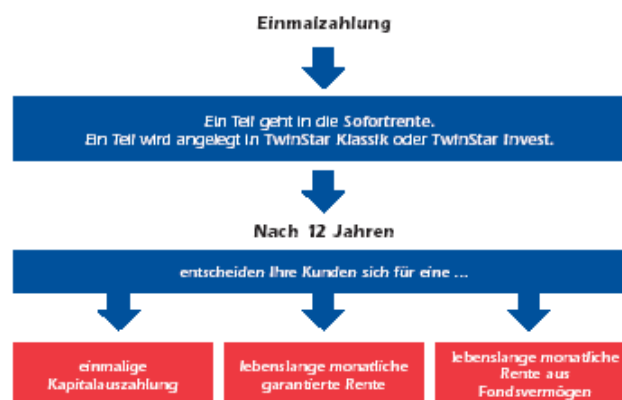
Die **Höhe der Garantierente** entspricht in der **Variante Klassik** einem **Rechnungszins** von etwa 3,15% und in der Variante Invest von ca. 3%. Bzgl. der **Garantierente** gibt es in den Versicherungsbedingungen keine Treuhänderklausel oder sonstige Anpassungsoptionen. Die **AXA S. A.** gibt zudem eine Patronatserklärung ab.

Die Entscheidung darüber, für welche Rentenvariante sich der Kunde entscheidet, trifft er erst am Ende der Aufschubzeit und kann sich so, in Abhängigkeit der jeweiligen Kapitalmarktentwicklung, für die für ihn beste Variante entscheiden.

Bei Vertragsabschluß kann zwischen **2 verschiedenen Leistungsmodellen im Todesfall** während der Rentenbezugszeit gewählt werden. **Typ 1** sieht die Weiterzahlung der Investment- bzw. Garantierente bis zum Ende der vereinbarten Garantizeit vor. Bei Vertragsabschluss kann eine Rentengarantiezeit von 5 Jahren vereinbart werden. Vor Rentenbeginn kann je nach Rentenbeginnalter eine Rentengarantiezeit von bis zu 20 Jahren gewählt werden; dies führt zu einer entsprechenden Anpassung der Garantierente. Bei **Typ 2** wird das Investmentvermögen zu Beginn der Rentenzahlung abzgl. der bis dahin gezahlten Investmentrenten fällig. Bei Garantierentenbezug ergibt sich die Todesfallleistung aus der Beitragssumme abzgl. der bis dahin gezahlten Garantierenten.

Ein Policendarlehen in Höhe von maximal 90% des Rückkaufswertes (abzgl. Gebühren) ist gegen ein Darlehensentgelt möglich.

Mit der **Variante Premium** steht zudem eine Sofort-Rente zur Verfügung, die eine Kapitalwahloption nach 12 Jahren beinhaltet. **Dabei handelt es sich um eine Kombination aus einer Sofort-Rente der AXA Lebensversicherung AG in Deutschland und einer TwinStar-Rente der AXA Life Europe Ltd.**



## **infinma-Konferenz:**

### **Fondsgebundene Produkte auf dem deutschen Markt**

Wir möchten Sie zu unserer nachfolgenden Veranstaltung einladen.

### **Fondsgebundene Produkte auf dem deutschen Markt**

**Donnerstag, 11.05.2006,**

**9.15 Uhr bis 16.45 Uhr im Hotel Crowne Plaza, Köln**

Die Veranstaltung richtet sich an Makler, Freie Vermittler sowie Vertriebs- und Innendienstmitarbeitern von Versicherungsgesellschaften und Finanzdienstleistern, die sich auf den Markt für Fondsgebundene Produkte bewegen. Die Referenten werden vor allem die vertrieblichen Aspekte des Themas in den Vordergrund stellen werden.

Im Rahmen der Veranstaltung werden die folgenden Themen behandelt:

- **Der Markt, seine Anbieter und die Produkte**  
(Referent: Dr. Jörg Schulz, geschäftsführender Gesellschafter infinma)
- **Kriterien zu Beurteilung von Fondsgebundenen Produkten**  
(Referent: Marc C. Glissmann, geschäftsführender Gesellschafter infinma)
- **Alternative Ansätze zur Darstellung von Garantien in Fondsgebundenen Produkten (Claudia Kampeter, Leiterin Maklervertrieb / Corporate Clients, Allianz Lebensversicherungs-AG)**
- **Die Besparungsmöglichkeiten in Fondsgebundenen Produkten aus Sicht eines Investmenthauses (Charles Neus, Vertriebsleiter Versicherungen, Fidelity Investment Services GmbH)**
- **Die Bedeutung Fondsgebundener Produkte für den Vertrieb (N. N.)**

Die Teilnahmegebühr beträgt 390,- € (zzgl. MWSt) pro Person und beinhaltet neben den Tagungsunterlagen auch ein gemeinsames Mittagessen sowie Getränke und einen kleinen Snack während der Veranstaltung.

Diese Einladung, einen Veranstaltungs-Flyer sowie einen Anmeldebogen finden Sie bei uns im Internet unter:

[www.infinma.de](http://www.infinma.de)

Wir freuen uns über Ihre Anmeldung und Ihren Besuch.

**Es sind noch wenige Restplätze frei!**



## E-Interview mit Dr. Heinz Peter Roß, Mitglied des Vorstandes AXA Konzern AG und AXA Lebensversicherung AG, Ressort Vorsorge

infinma: Herr Dr. Roß, z. Zt. wird in der Lebensversicherungsbranche intensiv über die Finanzierbarkeit von Garantien diskutiert. Die AXA bringt nun mit TwinStar ein Produkt mit erhöhter Garantie auf den Markt. Was waren die Beweggründe?

**Roß:** Die maximal möglichen Garantien bei konventionellen Produkten sind vorgegeben durch den jeweils aktuellen Höchstrechnungszins. Aufgrund der derzeitigen Kapitalmarktsituation wird dieser Höchstrechnungszins für konventionelle Produkte Anfang 2007 auf 2,25 % abgesenkt werden. Aus Kundensicht ist diese dadurch garantierte Verzinsung kaum mehr attraktiv. Hier sind intelligente Möglichkeiten gefragt, Produkte mit höheren Garantien zu entwickeln und billiger zu erzeugen, als es im konventionellen Deckungsstock möglich ist. Genau diese Strategie haben wir mit TwinStar verfolgt und umgesetzt.

infinma: Können Sie was dazu sagen, wie die Garantie technisch dargestellt wird? Mit Hilfe von Optionen oder Derivaten?

**Roß:** Die Garantie wird erzeugt durch so genanntes dynamisches Hedging. Das Besondere besteht darin, dass wir unser spezielles Know-How bezüglich Kundenverhalten und Biometrie mit dem im Markt vorhandenen Wissen über den gezielten Einsatz von Kapitalmarkt-sicherungsinstrumenten verbinden. Eingesetzt werden beim dynamischen Hedging sowohl Futures als auch Swaps.

infinma: Warum wird das neue Produkte von einer neuen AXA Life Europe Ltd. in Irland zur Verfügung gestellt und nicht bspw. von der AXA Lebensversicherung AG in Deutschland? Haben Sie auch andere europäische Märkte im Auge?

**Roß:** Ziel bei der Einführung des neuen Produktes war es, nicht nur für Deutschland, sondern für alle europäischen Töchter der AXA-Gruppe eine neuartige Form des Garantimanagements zu erzeugen. Das Management der Garantien ist sehr komplex und erfordert spezifisches Know-How. Dass wir dieses Produkt so entwickeln konnten, liegt an der erheblichen Unterstützung aus der Pariser AXA-Zentrale und den vielen AXA-Experten, die wir aus Europa und den USA hinzugezogen haben. Das ist genau der Punkt, an dem wir unsere Vorteile als internationale Gruppe nutzen können. Für Deutschland alleine wäre diese Entwicklung zu aufwändig gewesen. Wir haben daher entschieden, dass das Garantimanagement als zentrale europäische Plattform die Synergien nutzt, die wir als internationale Gruppe haben. Als idealen Ort hierfür hat die AXA-Gruppe Irland ausgemacht. Dort gibt es bereits eine Menge Erfahrung mit modernen Kapitalmarktprodukten. Für die Aufnahme des Geschäftsbetriebs in Deutschland wurden zunächst alle aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen erfüllt. TwinStar ist sozusagen der Pilot für den europäischen Markt. Als europäische Plattform für die Einführung ähnlicher, auf die jeweiligen Ländergegebenheiten zugeschnittener Vorsorge-lösungen in Europa dient die AXA Life Europe Ltd., für die die AXA S.A. auch eine harte Patronatserklärung abgibt. Das heißt, sie steht mit dem Wert ihrer gesamten Marktkapitalisierung - aktuell sind dies rund 50 Milliarden Euro - für Kundenansprüche der AXA Life Europe Ltd. ein.

infinma: Für welche Kunden eignet sich TwinStar? Gibt es auch Kundengruppen, für die sich TwinStar eher nicht eignet?

**Roß:** TwinStar ist für alle Kunden entwickelt worden, die die Chancen des Kapitalmarktes nutzen, auf Garantien aber nicht verzichten wollen. Lediglich für die Kunden, die ihre Anlageentscheidung ausschließlich unter Renditeaspekten treffen, bleibt weiterhin das reine fondsgebundene Produkt ohne Garantie die geeignetere Lösung.

infinma: Werden Produkte wie TwinStar auf längere Sicht gesehen die klassischen, konventionellen Rentenversicherungen vom Markt verdrängen?

**Roß:** Bei den derzeit niedrigen Zinsen an den Kapitalmärkten ist TwinStar den konventionellen Produkten langfristig eindeutig überlegen.

infinma: Wie beurteilen Sie die aktuelle Diskussion um die Novellierung des VAGs, die Forderung nach mehr Transparenz in Lebensversicherungsprodukten, die Beteiligung der Kunden an den stillen Reserven, die Verteilung der Abschlusskosten auf mehrere Jahre u. ä.?

**Roß:** Zum Thema Transparenz ist schon einiges gesagt und geschrieben worden. Ich gebe zu, es mag in der Vergangenheit den einen oder anderen Punkt gegeben haben, bei dem wir Versicherer vielleicht transparenter hätten agieren können. Ich denke aber, mit der vom GDV vorgeschlagenen Transparenzoffensive sind wir gut unterwegs in die richtige Richtung, so dass wir die geforderten Kriterien voll und ganz erfüllen. TwinStar beispielsweise berücksichtigt schon viele bezüglich der Reform des VVG vorgesehene Aspekte, so zum Beispiel die Verteilung der Abschlusskosten auf fünf Jahre.

infinma: Die AXA möchte sich vertrieblich verstärken. Was sind aktuell die Vertriebswege Ihrer Lebensversicherer? In welchen Bereichen möchten Sie sich verstärken? Welche Bedeutung hat für Sie der Bankenvertrieb?

**Roß:** Vertrieblich sind wir breit aufgestellt, ein Drittel unseres Geschäftes erzielen wir über unseren Exklusivvertrieb, ein Drittel über Makler und ein weiteres Drittel über Kooperationsvertriebe wie beispielsweise den Bankvertrieb. TwinStar bietet hier eine zusätzliche Chance, uns - vor allem bei Drittvertrieben - als wirklich innovativer Anbieter zu positionieren.

infinma: Das Geschäftsjahr 2005 war in der Branche stark von einer "Riester-Renaissance" geprägt. Welche Entwicklungen sehen Sie für 2006 insbesondere im Hinblick auf die staatlich geförderten Produkte?

**Roß:** Wir gehen davon aus, dass der Bereich der staatlich geförderten Produkte in den nächsten Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Zur Riester-Renaissance hat sicherlich die Vereinfachung der Verwaltungsanforderungen an Kunden beigetragen. Zentrales Element für den Erfolg im Bereich der staatlich geförderten Produkte ist die angebotene Garantie. Deutlich wird dies für uns derzeit am hohen Anteil der TwinStar-Verträge, die als Schicht-Eins-Produkte, also als Basisversorgung abgeschlossen wurden. Aus genau diesem Grund sind wir gerade dabei, TwinStar ab 2007 auch "riesterfähig" zu machen.

infinma: Was können wir in 2006 von der AXA erwarten? Sind weitere Produkteinführungen geplant?

**Roß:** Mit der Einführung von TwinStar haben wir zunächst einmal ein Produkt mit einem Alleinstellungsmerkmal im gesamten Markt. Aktuell arbeiten wir daran, TwinStar zusätzlich sowohl "riesterfähig" als auch für die Betriebliche Altersvorsorge nutzbar zu machen.

infinma: Herr Dr. Roß, wir danken Ihnen für das Gespräch.



## **E-Interview mit Johannes Fiala, Rechts- und Patentanwaltskanzlei Steuerberater und Wirtschaftsprüfer Fiala, Freiesleben, Weber in München**

infinma: Herr Fiala, Sie haben sich kürzlich in einem Interview in „portfolio international“ dahin gehend geäußert, dass eine Haftung des Maklers bei Verwendung von Ratings nicht auszuschließen ist. Hintergrund waren die Geschehnisse im Zusammenhang mit der Rating-Agentur Scope und der Bewertung von Immobilienfonds. Können Sie zunächst einmal kurz darstellen, was da genau passiert ist?

**Fiala:** Beispielsweise durch Pressemeldung der Agentur Scope vom 15.09.2004 waren Immobilienfonds der Kanam mit „KAUFEN“ empfohlen worden. Dort heißt es denn auch, Scope „...agiert unabhängig von Vertriebs- und Produktinteressen.“ Später berichteten „portfolio international“ in der Ausgabe 1 vom Februar 2006 sowie die FAZ unter dem 11.02.2006, dass wegen „Familiärer Bande zwischen Scope und einem Fonds“ (Kanam) ein Interessenkonflikt im Raum steht. Während Scope (Geschäftsführer: Florian Schoeller, Sohn) dann im Januar 2006 die Empfehlung „VERKAUFEN“ aussprach, mussten zwei Fonds des Initiators schließen. Recherchen sehen die Unabhängigkeit der Ratingagentur durch wirtschaftliche Interessen bzw. familiäre Bande in Frage gestellt. Agierte doch auf Seiten des Initiators (als Berater und ab Anfang 2004 als Geschäftsführer: Manfred Schoeller, Vater) ein Familienmitglied. Doch es ging nicht nur um einen fraglichen Interessenkonflikt, sondern offenbar auch um eine „Falschdarstellung der Liquiditätsausstattung“ eines Geschäftspartners in einer Schlüsselrolle. Scope habe sich in einem wichtigen Punkt korrigieren müssen, war in der FAZ zu lesen.

infinma: Der Makler verspricht sich ja eigentlich von der Verwendung eines Ratings mehr Sicherheit und im Idealfall eine "Enthaftung". Wie beurteilen Sie dies in dem konkreten Fall?

**Fiala:** Es ist ein offenes Geheimnis, dass Ratings und andere „unabhängige“ Analysen bisweilen so genannter Hofberichterstattung sehr nahe kommen können, und damit wertlos sind: Wer als Makler etwas über „unabhängige Analysen“ liest, sollte hinterfragen, wie sich das Geschäftsmodell finanziert. Die FAZ berichtete über kritische Äußerungen aus den Häusern von BaFin, Bundesbank und Bundesverband deutscher Banken. Der Titel „Pikante Ratingbande“ in einer Fachzeitschrift dürfte widerspiegeln, wie gering das Vertrauen in die „Unabhängigkeit und Neutralität“ ist.

Dem umsichtigen Makler kann nur geraten werden, sich genau zu überlegen, von welchen angeblich seriösen Ratings er sich eine „Enthaftung“ verspricht. Das Ignorieren negativer Fachpresse durch einen Makler, könnte ihm im Haftungsprozess - als grober Verstoß gegen Pflichten zu einfachsten Plausibilitätsprüfungen – vorgehalten werden.

infinma: Kann man das Thema Scope und Immobilienfonds auch auf die Versicherungsbranche und Ihre Unternehmen und Produkte übertragen?

**Fiala:** Auch beim Versicherungsrating müssen Transparenz und Neutralität gewahrt werden – selbst der bloß „böse Anschein“ fehlender Unabhängigkeit ist zu vermeiden. Vor dem Landgericht Köln ging am 09.07.2005 ein UWG-Verfahren gegen die PremiumRating GmbH

zu Ende. Der Hauptgesellschafter und Geschäftsführer, Herr Gorr, betreibt neben der Ratingagentur über seine GmbH auch eine Tätigkeit als Versicherungsmakler. DPA berichtete über die Hauptverhandlung u.a. „Das Gericht hat in der mündlichen Verhandlung zum Ausdruck gebracht, dass ein Rating als solches keineswegs untersagt sei. Dies gelte auch dann, wenn das Rating von einem Versicherungsmakler veröffentlicht werde. In diesem Zusammenhang wurde allerdings die fehlende Transparenz in der Veröffentlichung des Ratings in Focus Money beanstandet. Insbesondere sei dort nicht ausreichend darauf hingewiesen worden, dass Gorr auch Gesellschafter und Geschäftsführer der GVM Gorr und Partner GmbH und des PremiumCircle sei. Zu kritisieren sei auch, dass die vergebenen Punkte und die Gewichtung dort nicht detailliert offen gelegt worden seien.“

Wie auch dieser Fall zeigt, können persönliche bzw. personelle Verflechtungen durchaus Zweifel an der Objektivität und Unabhängigkeit einer Ratingagentur rechtfertigen. Übertragen auf den Fall „Scope“, könnte sich ein Anleger – wie es in der FAZ vom 11.02.2006 als Vorwurf eines Anlegers formuliert wurde – durchaus darauf berufen, dass ein Rating fehlerhaft gewesen sei, und daher Schadensersatz verlangen. Was es hier für die Fehlerhaftigkeit eines Ratings festzuhalten gilt, ist zweierlei: Einerseits ist eine nicht mehr gegebene Objektivität und Neutralität offen zu legen. Andererseits müssen auch die Ratings regelmäßig in sich schlüssig und transparent sein.

Als Faustformel für den Makler: Wenn ich das Rating nicht nachvollziehen kann, dann sollte ich größte Vorsicht walten lassen.

infinma: Sehen Sie hier einen Unterschied zwischen der Verwendung von Produkt- und Unternehmensratings?

**Fiala:** Beim Rating ist aus der Sicht des Verwenders, also beispielsweise des Maklers, von entscheidender Bedeutung, dass es methodisch sauber erstellt ist. Werden beispielsweise bei einem Preisranking die Preise nicht repräsentativ ermittelt, so erscheint das Ranking nicht mehr als unparteiisch, und die Analyse bzw. Untersuchung genügt nicht mehr wissenschaftlicher Methode. Analysen müssen auf neutraler, objektiver und sachkundiger Durchführung beruhen. Ein erheblicher Ermessensspielraum kann sich dort ergeben, wo es um die Bewertung geht. Gezogene Schlüsse müssen lediglich vertretbar, also diskutabel erscheinen – dies spiegelt das Recht freier Meinungsäußerung, also zur wertenden Kritik.

Die Maßstäbe der Rechtsprechung gelten sowohl für Produkt- als auch für Unternehmensratings. Wie der versicherungsmathematische Sachverständige Peter Schramm kritisiert, werden oft mangels Transparenz der Versicherungsprodukte und durch Fehlvorstellungen über die tatsächlichen Zusammenhänge eigentlich richtige Unternehmensratings dann unsachgemäß auch für die Bewertung von Produkten verwendet. So besagt z. B. ein gutes Finanzstärkerating möglicherweise gar nichts darüber, ob mit hohen Überschüssen zu rechnen ist, wenn es nur auf die Fähigkeit des Unternehmens abstellt, die möglicherweise nur geringen garantierten Leistungen erbringen zu können. Wer dann wegen eines guten Finanzstärkeratings ein Produkt mit niedrigen Garantien empfiehlt, sollte dies notfalls gut begründen können, sobald das Unternehmen seine Finanzstärkefähigkeit in der Realität durch Reduzierung seiner nicht garantierten Leistungen zeigt.

infinma: Wenn der Makler ein Rating verwendet und anschließend stellt sich heraus, dass das Produkt für den Kunden nicht geeignet ist, dann kann der Kunde den Makler dafür haftbar machen?

**Fiala:** Für den Makler stellt sich diese Situation doppelt prekär dar, denn der Makler müsste im Prozess beweisen, dass ihn kein Verschulden daran trifft, ein ungeeignetes Produkt aus-

gewählt zu haben. Und dies führt natürlich zu der Überlegung, dass es einem Makler möglich sein muss, mehr als nur ein einziges Rating für die Produktauswahl heran zu ziehen.

Aus der Sicht des Kunden kann ein Rating durchaus ein Segen sein. Wenn der Makler nicht oder nicht ausreichend versichert ist, kann auch die Ratingagentur verklagt werden. Zahlreiche Ratingagenturen machen dies dem Kunden sehr einfach, denn sie verwenden rechtlich unwirksame AGB (Allgemeine Geschäftsbedingungen). Typisches Beispiel ist etwa folgender Hinweis: „Agentur übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit, Vollständigkeit oder Qualität“. Derartige Haftungsausschlüsse sind regelmäßig unwirksam. Für den Makler können sich daraus folgende Fragen ergeben:

a) Will ich ein Rating verwenden, bei welchem die Agentur offenbar keine Verantwortung übernehmen möchte? Welchen Wert hat dann solch ein Rating als Grundlage für eine Anlageentscheidung oder sonstige Auswahl von Produkten oder Produktgebern?

b) Will ich einer Agentur vertrauen, die bereits bei einfachen Haftungsfragen mit Bezug auf das eigene Agenturvermögen, banale Grundlagenfehler praktiziert? Wäre es unlogisch aus derartigen Fehlern den Verdacht abzuleiten, dass auch die Ratings fehlerhaft sein dürften?

infinma: Lässt sich eine Haftung für den Makler gegenüber dem Kunden mit Gewissheit ausschließen, wenn er ein mit Mängeln behaftetes Rating für ein an sich für den Kunden geeignetes Produkt verwendet?

**Fiala:** Wenn das Produkt für den Kunden geeignet ist, wird sich der Kunde auch nur selten für das Rating interessieren. Hinsichtlich der Haftung bleibt für den Makler immer ein Restrisiko. Daher sollte ein Makler die üblichen Maßnahmen treffen, um seine persönliche Haftung zu minimieren – dies fängt damit an, die Prospekte und Ratings einer Plausibilitätskontrolle zu unterziehen. Auch die Lektüre und das Archivieren von (echter) Fachpresse können der Absicherung dienen. Nicht zu vergessen wären die Dokumentation des Beratungsprozesses beim Kunden, der Einsatz einer passenden Gesellschaftsform, sowie die VSH-Versicherung des sodann verbleibenden Restrisikos.

Auch wer Ratings und Analysen einkauft, kann daraus eigene Regressansprüche gegen Analysten bzw. Ratingagenturen ableiten: Hier springt mancher Firmenrechtsschutz ein. Man kann sich also als Makler durchaus strategisch professionell aufstellen. In diesem Bereich fällt auch die Schadensersatzpflicht des Produktgebers wegen fehlerhaft rechnender Vertriebssoftware, lückenhafter Anleitung bzw. unrichtiger Information bei Produktschulungen.

infinma: Welche Anforderungen sind denn überhaupt an Ratings bzw. Rating-Agenturen zu stellen? Wo sehen Sie mögliche Interessenskonflikte?

**Fiala:** Die Erstellung eines lediglich falschen Ratings wird nicht ohne weiteres für eine Haftung ausreichen. Notwendig wäre, dass der Ratingagentur ein Vorwurf gemacht werden kann, beispielsweise nachlässige Recherchen und Ermittlungen der Grundlagen seines Ratings – oder etwa grobe Rücksichtslosigkeit durch „ins Blaue“ gemachte Angaben. Leichtfertiges Verhalten kann für eine Haftung aus „sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB“ allerdings ausreichen, wenn sich das Vorgehen der Ratingagentur nach richterlicher Wertung als gewissenlos darstellt. Hier kann es ausreichen, dass dem Gericht eine Vielzahl von Indizien vorliegt. Übrigens haben Gerichte wiederholt auch „Vertriebsleiter“ mit einem internen Wissensvorsprung wegen veranlasster Falschinformation zum Schadensersatz verurteilt. Planvolle Fehlinformation führt beim Vertrieb regelmäßig zur Haftung – an Fehlinformation durch Schulungsleiter wäre hier genauso zu denken, wie solche durch Ratingagenturen und angeblich unabhängige Analysten. So zitiert der Aktuar Peter Schramm auf seiner Seite [www.pkv-gutachter.de](http://www.pkv-gutachter.de) Urteile, die Versicherer zum Schadenersatz oder zur Zahlung der

ursprünglich in Aussicht gestellten Rente verurteilten, weil sie im Wissen, dass die Lebenserwartung sich verlängert hatte, noch die alten zu niedrig kalkulierten Rentenversicherungen teilweise sogar forciert verkauft hatten. Im Nachhinein wollten sie dann die Renten wegen der verlängerten Lebenserwartung kürzen.

infinma: Könnte hier eine Rating-Aufsicht weiter helfen?

**Fiala:** Während früher Ratingagenturen als „größte unkontrollierte Macht im Finanzsektor“ bezeichnet wurden, setzte sich Anfang 2005 die Meinung durch, dass man politisch auf eine „Selbstregulierung“ setzen möchte. Nach meiner persönlichen Einschätzung genügt es, den Ratings und ihren Autoren mit einem freundlichen Misstrauen zu begegnen. Wer sich vergewissern will, ob ein Rating auf soliden Füßen steht, kann ja nachfassen und die Plausibilität prüfen. Wissenschaftlich ist auch solch ein Werk dann, wenn es mit dem Verstande nachvollziehbar ist. Fehlende Transparenz sollte jedenfalls für jeden Makler ein „K.O.-Kriterium“ sein, um „billige“ Werbung von seriöser Ratingarbeit zu unterscheiden.

infinma: Was kann der Makler denn Ihrer Meinung nach überhaupt tun, um sich bzgl. evtl. Haftungsrisiken abzusichern?

**Fiala:** Neben den oben bereits angedeuteten eigenbetrieblichen Aufgaben (Dokumentation der Beratung, richtige Gesellschaftsform, VSH-Versicherung), kommt der Fortbildung eine entscheidende Rolle zu. Dabei denke ich nicht an Vertriebseschulungen, die unter dem Motto „halt Du sie dumm – ich halt sie arm“ stehen. Wichtig scheint mir auch der Austausch mit Kollegen, am besten fachübergreifend: Mancher Dialog mit einem Aktuar, Juristen, Versicherungsberater, usw. kann beiderseitig die Horizonte erweitern. Von Versicherern darf man nur bedingt Transparenz erwarten, denn hier werden interne Kalkulationsgrundlagen regelmäßig als zu schützende Geschäftsgeheimnisse aufgefasst – was auch nur eingeschränkt durch Ratings kompensiert werden kann.

infinma: Herr Fiala, wir danken Ihnen für das Gespräch.

#### **RA Johannes Fiala**

Bankkaufmann und Betriebswirt (MBA), geprüfter Finanz- und Anlageberater, Master of Businessadministration (Univ. Wales), Master of Mediation (Univ.), EG-Experte (C.I.F.E.) berät seit Jahren freie Finanzdienstleister, Kapitalanleger und Vertriebe beim Thema Beratungs- und Prospekthaltung. Zwei Jahrzehnte lang sammelte er Erfahrung in der treuhänderischen Abwicklung bzw. Verwaltung von Firmen- und Nachlassvermögen, Immobilien und Wertpapieren – auch im gerichtlichen Auftrag.

Die Kanzlei beschäftigt sich mit Versicherungs- und Bankrecht, Finanzen, Immobilien, Erbrecht, Vermögensverwaltung. Insbesondere das Haftungsrecht der Anlageberater, Agenten, Versicherungsmakler, Kapitalanlagevermittler und Vertriebsorganisationen gehören zum Kerngeschäft. Steuersparmodelle, Optimierung steuerliche Deklaration einschließlich internationaler Gestaltungen runden den Service ab. [www.fiala.de](http://www.fiala.de)