

## In dieser Ausgabe:

Kurzmeldungen	Seite 1
Schuldenbremse sinnlos?	Seite 6
Reale Fondskosten	Seite 7
Ratings als Abkürzung in der Kundenberatung?	Seite 8
Inflation: Misserfolge schönreden	Seite 9
Interview mit Jürgen Evers, Rechtsanwalt, Inhaber Kanzlei für Vertriebsrecht	Seite 11

## Kurzmeldungen

**Allianz hält laufende Verzinsung konstant:** Die **Allianz Lebensversicherungs-AG** wird ihren Kunden im **Jahr 2022** weiterhin eine **laufende Verzinsung** in Höhe von 2,3% gewähren. Für das **Vorsorgekonzept „Perspektive“** bleibt die **laufende Verzinsung** ebenfalls unverändert bei 2,4%. Die **Gesamtverzinsung** für „**Perspektive**“ gab die **Allianz** mit 3,2% an, bei **Klassik-Kunden** liegt die **Gesamtverzinsung** bei 2,9%. Weiterhin erklärte der Marktführer: *„Die kapitalmarktnahen Vorsorgekonzepte ‚KomfortDynamik‘ und ‚InvestFlex‘ setzen auf die Chancen der Kapitalmärkte und nutzen das starke Sicherungsvermögen als stabilisierendes Fundament. Die Allianz bietet für den Teil des Kapitals, der im Sicherungsvermögen angespart wird, ebenfalls eine Gesamtverzinsung von 3,2 Prozent.“* **Katja de la Vina, zukünftige Vorstandsvorsitzende**, kommentierte die Deklaration wie folgt: *„Wir setzen weiter darauf, in der anhaltenden Nullzinsphase Werte zu generieren, so dass unsere Kundinnen und Kunden mit uns für ihre Zukunft vorsorgen, Renditechancen wahren, Kapital mit Sicherheiten aufbauen und sich ein zusätzliches Einkommen im Alter sichern können.“*

**Nürnberger mit gleichbleibender Überschussbeteiligung:** Die **Nürnberger Lebensversicherung AG** hat die **laufende Verzinsung in der konventionellen Lebens- und Rentenversicherung** für 2022 auf unverändert 2,25% festgesetzt. Hinzu kommt ein **Schlussüberschussanteil** in Höhe von 0,24%, so dass die Gesamtverzinsung bei knapp 2,5% liegt. Hinzu kommt eine **Beteiligung an den Bewertungsreserven**.

**Überschussbeteiligung der AL:** Die **Alte Leipziger Lebensversicherung a. G.** hat für das **Geschäftsjahr 2022** eine **Gesamtverzinsung (laufende Verzinsung zzgl. Schlussüberschuss und Sockelbeteiligung an den Bewertungsreserven)** in Höhe von 2,40% festgelegt. Im letzten Jahr betrug die Verzinsung 2,65%. *„Die Europäische Zentralbank hält an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Dies bedeutet, dass die Niedrigzinsphase in der Eurozone weiterhin andauert. Die Alte Leipziger Lebensversicherung reduziert vor diesem Hintergrund die laufende Verzinsung für 2022 moderat.“*, heißt in einer **Pressemitteilung der Gesellschaft**. In der **Berufsunfähigkeits- und Risikoversicherung** bleibt die **Überschussbeteiligung unverändert**.

**AXA mit unveränderter Überschussbeteiligung:** Die **AXA Lebensversicherung AG** und ihre **Zweigniederlassung DBV Deutsche Beamtenversicherung Lebensversicherung** belassen die **laufende Verzinsung für Renten- und Kapitallebensversicherungen** mit laufender Beitragszahlung für das Jahr 2022 bei 2,6%. Inkl. **Schlussgewinnanteil und Sockelbeteiligung an den Bewertungsreserven** beträgt die **Gesamtverzinsung** für konventionelle Verträge unverändert durchschnittlich 3,1%. *„Dank unserer finanziellen Stabilität und Stärke, dem großen globalen Know-how in der Kapitalanlage und unserem aktiven Risikomanagement werden wir unsere Überschussbeteiligung auf hohem Niveau halten“*, begründete **Thilo Schumacher, verantwortlich für die Personenversicherung im Vorstand der AXA Konzern AG, die aktuelle Gewinndeklaration**. *„Mit der laufenden Verzinsung von 2,6 Prozent liegen wir wieder deutlich über dem Marktdurchschnitt.“*

**LV1871 mit stabiler Überschussbeteiligung:** Die **Lebensversicherung von 1871 a. G.** kündigte an, für **kapitalbildende Produkte** weiterhin eine **Gesamtverzinsung inkl. Beteiligung an den Bewertungsreserven** in Höhe von 3,35% gut zu schreiben. Die **laufende Verzinsung** beträgt unverändert 2,4% und setzt sich aus dem neuen **Rechnungszins** in Höhe von 0,25% und einem **laufenden Überschuss** in Höhe von 2,15% zusammen. Zudem wies die Gesellschaft darauf hin, dass sie die **Zahlbeiträge in der Berufsunfähigkeitsversicherung** seit 60 Jahren konstant gehalten hat. Die **Leistungen aus Schlussüberschussanteilen und Bewertungsreserven** bleiben unverändert bei bis zu 0,95% für Verträge gegen **laufende Beitragszahlung** bzw. 0,65% für Verträge gegen **Einmalbeitrag**.

**die Bayerische auf Niveau von 2021:** Die **Gesamtverzinsung der BL die Bayerische Lebensversicherung AG** bleibt im Jahr 2022 auf dem Niveau dieses Jahres und beträgt bis zu 3,05%. Sie setzt sich zusammen aus einer **laufenden Verzinsung** von 2,5%, einem **Schlussgewinnanteil** von 0,25% bis 0,4% und der **Mindestbeteiligung an den Bewertungsreserven** von 0,15%. *„Die Bayerische beweist damit erneut, welchen Mehrwert unsere Kapitalanlagekompetenz gerade auch zur Altersvorsorge in Zeiten von Nullzinspolitik und demographischen Wandel für unsere Kunden leistet“*, sagte **Dr. Herbert Schneidemann, Vorstandsvorsitzender der Bayerischen**. Für die **Kapitalanlagen** erwartet die **Bayerische** für das **Geschäftsjahr 2021** eine **Nettoverzinsung** von über 5%.

**Kein Vertrauen in Versicherer?** Vom **Bund der Versicherten** ist man es inzwischen ja gewohnt, dass **jede Aussage eines Versicherers erst einmal in Zweifel** gezogen wird. Bemerkenswert ist es aber schon, wenn zunehmend auch Analyse-, Beratungs- oder Ratingunternehmen ganz öffentlich den Standpunkt vertreten, **Aussagen von Versicherern bzw. deren Antworten auf Anfragen könnten bei der Produktbewertung nicht verwendet werden**. Im Extremfall werden sogar Formulierungen in den Versicherungsbedingungen in Frage gestellt oder zumindest als mehrdeutig abqualifiziert. Da stellt sich zunächst die Frage, **wie derartige Institutionen notwendige Informationen gewinnen wollen**, die nicht in öffentlich zugänglichen Dokumenten enthalten sind. Das können bspw. Annahme- oder Leistungsquoten in der BU sein, Informationen über die Struktur der Kapitalanlagen oder Angaben zur Klassifizierung von nachhaltigen Fonds. Viel schlimmer ist jedoch die grundsätzliche Einstellung, die hinter solchen Aussagen steckt. **Zeigt sie doch ein ausgeprägtes Misstrauen gegen die Versicherer** und unterstellt implizit, Selbstauskünfte von Versicherern seien per se falsch. Glaubt wirklich jemand, dass sich Versicherer auf diese Weise einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil verschaffen könnten?

**Nur 16% mit BU-Absicherung:** Die **Yougov Deutschland GmbH** hat **kürzlich im Auftrag der Clark Germany GmbH eine Umfrage** zur Einstellung der Deutschen zur Berufsunfähigkeit durchgeführt. Demnach hätten sich derzeit **lediglich 16% der Befragten gegen BU abgesichert**. Von den 18- bis 24-jährigen können sich jedoch **48% für die Zukunft einen Abschluss vorstellen**. Bei den 25- bis 34-jährigen sind es 30%. Wichtigster Grund (68%) für den Abschluss einer BU ist, dass es nach Ansicht der Befragten **eine Vielzahl von Risiken** gibt, die die eigene Arbeitskraft beeinträchtigen könnten. Sich im **Krankheitsfall nicht mir Geldsorgen** quälen zu müssen, nannten 55% als Abschlussgrund. Eine Mehrheit von 52% glaubt, die **Wahrscheinlichkeit berufsunfähig zu werden, sei unabhängig vom Beruf**. Die wichtigsten Gründe gegen den Abschluss einer BU sind der Umfrage zufolge der vermeintlich **zu hohe Preis** (26%) und der **fehlende Bedarf** (21%). Mit diesen Ergebnissen dürfte die Studie gerade dem qualifizierten Berater verschiedene Anknüpfungspunkte für die Kundenansprache liefern.

**Nullzinspolitik gefährlicher Unsinn:** Ungewöhnlich deutliche Worte fand **Rolf Ehlhardt vom Vermögensverwalter Independent Capital Management** für die **anhaltende Nullzins-Politik der EZB**. **Die ist seiner Meinung nach Unsinn**. Durch die expansive Geldpolitik wurde *„nicht nur der Aufschwung zum Boom, was die Inflationsgefahr deutlich erhöht, sondern es konnten sich finanzschwache Staaten günstig finanzieren und so weiter über ihre Verhältnisse leben“*, lautet seine Kritik. Zudem könnten sich sog. **Zombie-Firmen weiter verschulden**, was wiederum eine Marktberreinigung verhindere. Auch im Hinblick auf die Verbraucher sieht er die Zinspolitik kritisch. **Diese ermögliche es den Verbrauchern sich überteuerte Leasing-Autos, Elektrogeräte und andere Anschaffungen auf „pump“ zu leisten**. Gleichzeitig habe sich die **EZB in eine Sackgasse** manövriert. Ein Ende der expansiven Geldpolitik würden zu steigenden Zinsen führen: *„Dieses würde die Wirtschaftserholung torpedieren, mit entsprechenden Folgen für die Kapital- und Immobilienmärkte.“*

**Erfolgreicher Start von CareFlex Chemie:** Zum **1. Juli 2021** startete in der chemischen Industrie die **arbeitgeberfinanzierte Pflegezusatzversicherung CareFlex Chemie**, eine **Konsortiallösung von Barmenia Krankenversicherung AG und R+V Krankenversicherung AG**. Inzwischen haben sich **rund 430.000 Beschäftigte** für das Angebot entschieden. Die neue Zusatzversicherung ist **im aktuellen Tarifvertrag für alle Tarifbeschäftigten** vereinbart. Der monatliche Zahlbeitrag beträgt 33,65 Euro, im Pflegefall wird ein **Pflegemonatsgeld** in Höhe von 300 Euro bei ambulanter Pflege bzw. 1.000 Euro bei stationärer Pflege fällig. Die Leistungen können aufgestockt werden, auch die Mitversicherung von Familienmitgliedern ist möglich. *„Mit dem Thema Pflege muss sich jeder beschäftigen, denn bei einer Wahrscheinlichkeit von 89 Prozent für ein Ehepaar wird es uns fast alle betreffen. Das individuelle Risiko ist sehr hoch und die finanzielle Absicherung durch den Staat vergleichsweise niedrig“*, erklärte **Nina Henschel, Vorständin der R+V Krankenversicherung AG**. **Andreas Eurich, Vorstandsvorsitzender der Barmenia Krankenversicherung AG**, ergänzte: *„In Anbetracht der Tatsache, dass sich die Finanzierungslücke zwischen der gesetzlichen Absicherung und der Unterbringung und Pflege im Heim oder ambulant eher weiter vergrößert, ist das arbeitgeberfinanzierte Modell einer Pflegeabsicherung nahezu ideal, um die Menschen im Pflegefall vor finanziellen Einbußen zu schützen.“*

**Run-off-Unternehmen häufig erfolgreich:** Die **Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH** hat die Studie **„Run-off in der Lebensversicherung 2021“** veröffentlicht. Untersucht wurden die **Run-off-Plattformen: Viridium-Gruppe, Frankfurter-Leben-Gruppe und Athora-Gruppe**. Die im externen Run-off befindlichen Versicherer dieser Gruppen, darunter u. a. die ehemalige **Generali Lebensversicherung AG** und die ehemalige **Delta Lloyd Lebensversicherung AG** kommen auf **Prämieinnahmen** von zusammen etwa 3,4 Mrd. Euro. *„Insbesondere bei den externen Run-off-Gesellschaften fallen die Profitabilitätskennzahlen zum Teil deutlich marktüberdurchschnittlich aus.“*, erläuterte **Lars Heermann, Bereichsleiter Analyse und Bewertung bei Assekurata**. Diese deutet darauf hin, dass es den Run-off-Plattformen gelungen ist, zuvor wenig profitable Versicherer zumindest kurzfristig zu deutlich rentableren Unternehmen zu formen. *„Die meisten Run-off-Gesellschaften schaffen es, höhere Umsatz- und Kapitalrenditen als der Markt zu erzielen, da sie aus den schrumpfenden Prämieinnahmen einen vergleichsweise hohen Ertrag generieren“*, stellte **Heermann** fest. Entgegen weit verbreiteter Vermutungen konnten die **Assekurata** auch **keinen Anstieg der Stornoquoten** beobachten.

**Lebensversicherung ist sicherer Hafen:** **Prof. Dr. Herbert Weinmann** von der **Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft in Ludwigshafen** hat der deutschen **Lebensversicherungsbranche ein gutes Zeugnis** ausgestellt: *„Die deutsche Lebensversicherung ist kein Krisen- oder Sanierungsfall, sondern präsentiert sich als etwas unruhiger, aber sicherer Hafen.“* Seit Jahren analysiert **Weinmann** die Bilanzen der Lebensversicherer. Die Mehrzahl der aktuell untersuchten **zwölf größten Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit** seien in einer **guten bis sehr guten betriebswirtschaftlichen Verfassung**.



**In eigener Sache:** In der **Ausgabe 11/2021 der infinma news** hatten wir u. a. über die **BU-Optionen in der Grundfähigkeitsversicherung** berichtet. Dabei ist uns auf **Seite 9** leider ein Fehler unterlaufen. Dort ist zu lesen: *„Im zweiten Beispiel ist der Umtausch ausgeschlossen, wenn die versicherte Person erstmals eine selbständige Tätigkeit aufnimmt. Das gilt bspw. auch dann, wenn sich ein Handwerker nach seiner Ausbildung zum Gesellen direkt zum Meister weiterbildet und sich dann mit seinem eigenen Meisterbetrieb selbständig macht.“* **Diese Aussagen ist im Zusammenhang mit dem zitierten Bedingungstext unzutreffend.** Maßgeblich ist der Erwerb des Meisterbriefes, der unabhängig von der Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit zur Ausübung der BU-Option berechtigt.

**IMPRESSUM:**

infinma news 12 / 2021

Herausgeber:

infinma

Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

Max-Planck-Str. 38

50858 Köln

Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0

Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79

E-Mail: [info@infinma.de](mailto: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.



## Schuldenbremse sinnlos?

**M.M.Warburg & CO** haben den angekündigten Rücktritt von **Jens Weidmann als Chef der Deutschen Bundesbank** zum Anlass genommen, um ihre seit Jahrzehnten vertretene These einer **ordnungspolitisch geprägten Sparpolitik** und einer damit verbundenen **Schuldenbremse zu hinterfragen**. **Weidmann** hatte sich jahrelang dafür eingesetzt, dass die **EZB** nicht einseitig zu einer Institution „verkommt“, die ihre wesentliche Aufgabe darin sieht, den **Staaten der Eurozone günstige Refinanzierungsmöglichkeiten** sicherzustellen. Er stand allerdings alleine auf weiter Flur und war der letzte bedeutsame und prominente Verfechter einer politisch unabhängigen Notenbank. Im **Marktkommentar von Warburg** heißt es dazu: *„Aber das ist nun Geschichte, und vor uns liegt jetzt eine Zeit, in der die Geldpolitik der EZB erkennbar nicht mehr in der Tradition einer unabhängigen Bundesbank steht, sondern in der Tradition südeuropäischer Notenbanken, die von ihren Staaten eher wie angeschlossene Abteilungen des Finanzministeriums behandelt wurden und dies de facto teilweise auch viele Jahre waren.“*

**Parallel dazu denkt die EU-Kommission darüber nach, die sog. Maastricht-Kriterien aufzuweichen** und zukünftig eine Verschuldung von 100% des Bruttoinlandsproduktes (statt bisher 60%) zuzulassen. Auf diese Weise würde man zumindest **implizit die Nullzins-Politik der EZB festschreiben**. Nicht zuletzt durch den **Corona-Hilfsfonds** mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro entwickelt sich die **EU** ohnehin bereits zu einer **Transfer- und Haftungsunion**. Insofern ist es fast logisch, wenn **Warburg** nun **auch für Deutschland vorschlägt, sich von der Schuldenbremse zu lösen**. Würde Deutschland seine Verschuldung auf das Niveau der anderen EU-Länder anheben, könnten auf diese Weise etwa 1.600 Mrd. Euro an zusätzlichen Ausgaben generiert werden. Hierzu heißt es: *„Mit diesem Ausgabenpotenzial gäbe es auf Jahrzehnte hinweg keine ernsthaften Restriktionen mehr für die deutsche Politik. Ohne größere Probleme könnten die Bildungsausgaben dramatisch erhöht und die Steuern dramatisch gesenkt werden. Die Infrastruktur könnte von Grund auf erneuert und Investitionen für den Klimawandel mutig angegangen werden.“*

**Diese Überlegungen können in der Theorie durchaus überzeugen**. Die politische Praxis allerdings lässt Anderes befürchten. In der derzeitigen – eher links orientierten - politischen und gesellschaftlichen Stimmungslage dürften sich **Steuersenkungen kaum durchsetzen lassen**. Investitionen in den Klimawandel sind sicherlich nötig, allerdings zeigt die **mehr oder weniger missglückte Energiewende**, dass sich in diesem Bereich auch schnell Milliardenbeträge ergebnislos „versenken“ lassen. Gerade die letzten Jahre haben gezeigt, dass der deutsche Staat dazu neigt, seine Organe immer weiter aufzublähen, was man z. B. an der Größe des Bundestages sehen kann. Es stellt sich also vor allem die Frage, wie sichergestellt werden kann, **dass zusätzlich verfügbare Mittel auch tatsächlich produktiv investiert werden**, bspw. in Bildung, Digitalisierung oder Infrastruktur und nicht in zusätzlichen Konsumausgaben, bspw. für noch mehr Verwaltung, versanden. **An der hierfür erforderlichen politischen Disziplin darf man nach den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte durchaus zweifeln**.

## Reale Fondskosten

Wie auch bei fondsgebundenen Versicherungen so spielt inzwischen auch bei den **Fonds** selber die **Kostenbelastung** eine wesentliche Rolle im **Wettbewerbsvergleich**. Das leuchtet ein, da die Kosten eines Fonds unmittelbar dessen Rendite reduzieren. Mit Hilfe der sog. **Total Expense Ratio (TER)**, deren Ausweis verpflichtend ist, soll eine gewisse Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlichen Fonds hergestellt werden. Allerdings **enthält die TER nicht alle tatsächlich anfallenden Kosten**. Neben dem Ausgabeaufschlag sind dies erfolgsabhängige Vergütungen, Zinsen aus Kreditaufwendungen, Transaktionskosten, sonstige Aufwendungen und Kosten für Sicherungsgeschäfte.

Dieser Umstand veranlasste **Alexander Romanski von der Kapitalverwaltungsgesellschaft R.I. Vermögensbetreuung und Gösta Jamin, Professor an der Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft Ludwigshafen**, 50 große deutsche Fonds auf ihre Gesamtkosten zu analysieren. In der Studie wurden die **ausgewiesene TER, die reale TER** als Summe aus ausgewiesener TER sowie erfolgsabhängiger Vergütungen, Zinsen aus Kreditaufwendungen, Transaktionskosten und sonstigen Aufwendungen und der **Spread als Differenz zwischen ausgewiesener und realer TER** berücksichtigt. Ausgabeaufschläge sowie Kosten für Sicherungsgeschäfte blieben in der Analyse unberücksichtigt.

Die beiden Analysten kamen u.a. zu folgenden Ergebnissen:

- Der **Spread zwischen ausgewiesener TER und realer TER** beträgt über aller Fonds hinweg 0,17 Prozentpunkte. Allerdings schwankt der Spread fondsabhängig sehr stark zwischen 0,00 und 7,04 Prozentpunkten.
- **Aktiv gemanagte Fonds haben sowohl eine höhere ausgewiesene TER** (1,42% im Vergleich zu 0,22%) **als auch einen höheren Spread** (0,20 Prozentpunkte zu 0,03 Prozentpunkten) als passive Fonds. Hier wirkt sich zugunsten der ETFs auch aus, dass die sich aus den Zu- und Abflüssen von Investoren ergebenden Handelskosten außerhalb des Fonds in Form der Geld-Brief-Spanne beim Handel anfallen, während sie bei aktiv gemanagten Fonds innerhalb des Fonds verbucht werden.
- **Der Spread setzt sich im Wesentlichen aus sonstigen Aufwendungen (meist Depotgebühren) und Transaktionskosten zusammen**. Erfolgsabhängige Vergütungen spielen vor allem bei den aktiven Fonds eine Rolle.
- Die Höhe der TER korreliert negativ mit der Größe des Fonds. Anders ausgedrückt: **Kleinere Fonds haben meist höhere Kosten**.
- **Der Spread schwankt deutlich zwischen den einzelnen untersuchten Jahren**.

Im Hinblick auf die **Transparenz von Fondsprodukten** empfehlen die Studienautoren, dass der Gesetzgeber den **Ausweis der TER dahingehend modifizieren** sollte, so dass diese zukünftig weitere Kostenkomponenten berücksichtigt. Die **Erhöhung der Transparenz** dürfte vor allem für aktiv gemanagte Fonds auch sehr im eigenen Interesse liegen.

## Ratings als Abkürzung in der Kundenberatung?

Schon in der Vergangenheit wurde in Maklerkreisen immer wieder darüber diskutiert, **ob bzw. inwieweit die Verwendung von Ratings, Rankings und ähnliche Analyseverfahren dazu geeignet ist, den Makler in seiner Beratung wirksam zu enthaften**. Das führte dann auch zu so vollmundigen Aussagen von Rating-Erstellern wie: *„Wir machen das einzig konsistente Rating und nur mit uns können Sie haftungssicher beraten“*.

Es ist schon verwunderlich, mit welcher Beharrlichkeit diese Einschätzung auf dem Markt immer noch verbreitet wird. **Schaut man sich einmal die Websites, Disclaimer, Haftungsausschlüsse u. ä. von Rating-Agenturen an, dann wird schnell deutlich, dass es mit der haftungssicheren Verwendung nicht weit her sein kann**. Dort liest man immer wieder Sätze wie:

- *Es handelt sich lediglich um eine unverbindliche, subjektive Einschätzung.*
- *Die Rating-Ergebnisse sollten nicht zur Grundlage von Auswahl- bzw. Investitionsentscheidungen gemachten werden.*
- *In keinem Fall lässt sich aus der Nutzung der Rating-Ergebnisse ein Rechtsanspruch herleiten.*

Der **Deutschland-Chef einer internationalen Rating-Agentur** hatte vor einigen Jahren die Ratings seines Hauses in sicher für einige überraschender Deutlichkeit als **„journalistische Meinungsäußerungen“** bezeichnet.

Gerade im Zusammenhang mit dem aktuellen Top-Thema **Nachhaltigkeit** erhält diese Diskussion jetzt offensichtlich wieder neue Bedeutung. **So wird u. a. ein Gütesiegel angekündigt, das es dem Berater ermöglichen soll, besonders gezielt auf die Nachhaltigkeitsbedürfnisse des Kunden eingehen zu können**. Es zeugt nicht gerade von hoher Wertschätzung Maklern, Vermittlern und Beratern gegenüber, wenn man den Standpunkt vertritt, diese seien nur dann in der Lage ihre Kunden zu beraten, wenn sie ein bestimmtes Label verwenden können. Was das Thema Nachhaltigkeit betrifft, so kann man gar nicht oft genug darauf hinweisen, dass es **derzeit noch kaum verbindliche (gesetzliche oder regulatorische) Vorgaben gibt, wann bspw. ein bestimmtes Finanzprodukt als nachhaltig zu gelten hat**. Nicht einmal für den Bereich **Environmental** hat die **EU** bisher eine vollständige Taxonomie vorgelegt. Lediglich sechs Teilaspekte sind bisher abschließend durchleuchtet. **Für die Bereiche Social und Governance steht die Taxonomie noch komplett aus**.

Insofern bedarf es schon einer gewissen **hellseherischen Fähigkeit**, wenn ein Analyseunternehmen schon jetzt entsprechende verbindliche Produktbewertungen vornehmen will. **Hinter die haftungssichere Beratung sollte man daher ein dickes Fragezeichen machen**. Sollte es tatsächlich einmal zu einem Haftungsfall kommen, könnte es recht schwierig werden, zu begründen, warum das verwendete Produktlabel in der Lage gewesen sein soll, die Einhaltung einer Taxonomie zu beurteilen, die es zu dem Zeitpunkt noch gar nicht gegeben hat. So könnte aus der haftungssicheren Beratung im Worst Case eine sichere Haftung werden.



## Inflation: Misserfolge schönreden

Die **Inflationsrate in Deutschland** erreicht einen Höhepunkt nach dem anderen. Wurden im **September** noch 4,1% angegeben und im **Oktober** 4,5%, waren es im **November** bereits 5,2%. Zuletzt berichtete u. a. die **WirtschaftsWoche** über den rasanten Preisanstieg. Demnach hatte **das Statistische Bundesamt für den Oktober einen Anstieg der sog. Erzeugerpreise** gegenüber dem Vorjahr von 18,4% angegeben. Ein stärkerer Preisanstieg wurde zuletzt im November 1951 gemeldet. **Preistreiber** waren Energie (48,2%), wobei Erdgas mit 81,4% überproportional anwuchs, Strom (49,6%), Nadel-schnittholz (91,8%) aber auch Futtermittel für Nutztiere (22,6%).

**Wenn man u. a. an die anhaltende Nullzinspolitik der EZB denkt, dann ist es nicht völlig abwegig, hier ein politisches Versagen zu sehen.** Insofern verwundert es auch nicht, dass derzeit in den Medien nahezu täglich Experten und solche, die dafür gehalten werden, zu Wort kommen, **die versuchen, die Inflation mit blumigen Worten schönzureden.** Kürzlich war es im **ZDF** die **EZB-Direktorin Isabel Schnabel**, die ernsthaft versuchte, zu erklären, **dass die Inflationsrate mittelfristig noch viel zu niedrig sei** und die von der **EZB** angestrebten langfristigen 2% noch nicht erreicht seien. Ihre Begründungen mögen z. T. sogar richtig sein, blenden aber **zahlreiche Gefahren für die Geldwertstabilität** aus, so dass die Gesamtargumentation äußerst einseitig ist.

- Frau Schnabel erwartet für das nächste Jahr einen Rückgang der Inflationsrate, weil **Basiseffekte** wie die corona-bedingte temporäre Reduzierung der Mehrwertsteuer **wegfallen**.
- Zudem unterstellt sie, dass sich die **Energiepreise zukünftig moderater** entwickeln werden.
- Auch würden sich corona-bedingte **Lieferengpässe langsam auflösen**.

Alle genannten Gründe würden sicher tatsächlich zu einem Rückgang der Inflationsrate führen. Allerdings benötigt man schon sehr viel Optimus bzw. Phantasie, um im großen Stil daran zu glauben.

- Spätestens seit dem Auftauchen der sog. Omikron-Variante und den bereits von zahlreichen Ländern wieder ausgesprochenen Reiseverschärfungen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie, **sollte man hinter das Problem Lieferengpässe mal ein dickes Fragezeichen machen.** Selbst das erneute Abriegeln von Grenzen sollte man nicht völlig ausschließen.
- **Warum sich die Energiepreise künftig moderater entwickeln sollen, bleibt völlig unklar.** Der von der Ampel-Koalition in Aussicht gestellte noch frühere Ausstieg aus der Kohleverstromung und die geplante Erweiterung des Anteils erneuerbarer Energien dürfte eher preissteigernd wirken. So hat es die Windenergie trotz oder gerade wegen Milliarden an Subventionen in jetzt mehr als 20 Jahren vielfach nicht geschafft, wirtschaftlich zu werden. Der neue grüne Wirtschaftsminister, Robert Habeck, hat die Bundesbürger bereits davor gewarnt, dass die Energiewende „anstrengend“ wird. Zudem haben die Energiepreise inzwischen ein sehr hohes Niveau erreicht, **und für die Menschen ist es relativ wenig tröstlich, wenn bereits sehr hohe Preise zukünftig weniger stark weiter ansteigen.**

- **Zudem greift Anfang nächsten Jahres die nächste Stufe der CO2-Steuer;** dies wird nicht ohne Auswirkungen auf die Energiepreise bleiben und insbesondere Benzin und Diesel weiter verteuern. Ob unter dem Strich dann wirklich ein Minus bei den Energiepreisen steht ist sehr fraglich.
- **Mit Amtsantritt der neuen Ampel-Koalition ist ein (neues) außenpolitisches Risiko nicht zu übersehen.** Die neue **Außenministerin Annalena Baerbock** hat bereits deutlich gemacht, was sie unter „**werteorientierter**“ **Außenpolitik** versteht. Sie hat sich bereits vor Amtsantritt sehr klar für eine **repressivere Vorgehensweise gegen Russland und China** ausgesprochen. Das könnte gegenüber **Russland** im Worst Case zu einem Scheitern von **Nord Stream 2** führen und damit den zukünftigen Wegfall dringend benötigter Gaslieferungen bedeuten. Einfuhrbeschränkungen und Zölle gegen **China** sind allenfalls theoretisch denkbar. **In der Praxis dürfte die Abhängigkeit Deutschlands von China viel größer sein, als Chinas Abhängigkeit von Exporten nach Deutschland.**
- Die **Anhebung des Mindestlohns** auf zukünftig 12 Euro ist sicher sozial gerechtfertigt. Allerdings ist nicht zu erkennen, wie ein steigender Lohn nicht auch zu steigenden Preisen führen sollte. Die Arbeitgeber werden wohl kaum den kompletten Lohnzuwachs auf ihre Kappe nehmen (können).
- **Schließlich bleiben auch weiterhin die Unsicherheiten durch Corona.** Wenn viele Unternehmen gerade im Weihnachtsgeschäft erhebliche Umsatzeinbußen hinnehmen mussten, dann könnte am Ende bei einigen der Versuch stehen, weggebliebene Umsätze durch erhöhte Preise ausgleichen zu wollen. Die von **Frau Schnabel** als unwahrscheinlich angesehene Lohn-Preis-Spirale als Treiber der Inflation könnte sich **zunächst mal in weiteren Preissteigerungen** manifestieren. Die Rufe nach steigenden Löhnen werden dann vermutlich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung kommen.

**Es zeigt sich also, dass die Argumentation einer zu niedrigen Inflationsrate auf recht tönernen Füßen steht.** Allerdings kann das auch nicht wirklich verwundern, denn die anhaltend niedrigen Zinsen haben es möglich gemacht, dass sich vor allem die Länder in Süd- und Südosteuropa weiterhin hemmungslos verschulden konnten; weitestgehend unabhängig von ihrer tatsächlichen Wirtschaftsleistung. **Ein auch nur moderater Anstieg der Zinsen würde die wahrscheinlich auf Dauer ohnehin nicht abwendbare Überschuldung einiger Staaten nur beschleunigen. Insofern hat sich die EZB in ihrer eigenen expansiven Geldpolitik quasi selber gefangen.**

Für die **Altersvorsorgebranche** bedeutet das vor allem, dass sie auch weiterhin mit **historisch niedrigen Zinsen** auskommen muss. Vor diesem Hintergrund könnte der zum Jahreswechsel **sinkende Rechnungszins sogar positive Auswirkungen** haben, **wenn die geringeren Sicherheits- und -Eigenkapitalanforderungen aufgrund wegfallender oder zumindest reduzierter Garantien zu einer freieren und damit letztlich – hoffentlich - renditeträchtigeren Kapitalanlage genutzt wird.**



## Interview mit Jürgen Evers, Rechtsanwalt, Inhaber Kanzlei für Vertriebsrecht

infinma: Herr Evers, kürzlich sorgte ein Gerichtsurteil für Aufsehen in der Öffentlichkeit. Danach müssen Vergleichsportale wie Verivox oder Check24 deutlicher als bisher darauf hinweisen, dass es sich bei Ihrem Angebot lediglich um eine beschränkte Auswahl aus dem Gesamtmarkt handelt. Können Sie uns kurz die Hintergründe dieses Urteils erläutern?

**Evers:** Vergleichsportale sind zumeist als Versicherungsmakler registriert. Makler sind gesetzlich verpflichtet, ihrer Empfehlung eine hinreichende Anzahl von am Markt präsenten Tarifangeboten und Versicherern zugrunde zu legen. Ein Makler, der diesen Anforderungen nicht genügen will, muss den Kunden in Textform darüber informieren, auf welcher Informations- und Marktgrundlage er berät. Portalmakler haben es sich zur Regel gemacht, die in ihren den Vergleich einbezogenen Versicherer namentlich zu benennen. Diese Information genügt nach dem Urteil nicht den gesetzlichen Anforderungen, und zwar weder der Form noch dem Inhalt nach.

Es sind Urteile verschiedener Landgerichte vorausgegangen, die die Auffassung vertreten haben, dass Makler allgemein, also nicht nur, auch Direktversicherer, und solche, die den Vertriebsweg Makler ausschließen, mit in die Beratungsgrundlage einzubeziehen haben. Dies erstaunt, zumal die Literatur dem mit guten Gründen widerspricht. Mit dem sechsten Zivilsenat des OLG Karlsruhe hat sich nun erstmals ein Obergericht der Auffassung der Landgerichte angeschlossen. Das Urteil geht sogar noch weiter, indem es Makler als gesetzlich verpflichtet ansieht, Policen zu empfehlen, wenn sie für den Kunden günstiger sind, obwohl der Makler sie weder vermitteln kann, noch für den Abschluss vergütet wird.

Makler, die Direktversicherer nicht in die Beratungsgrundlage einbeziehen, beschränken nach der Entscheidung die gesetzliche Beratungsgrundlage, weshalb sie über die Einschränkung informieren müssen. Der hierfür erforderliche Hinweis muss nicht nur die Informationsgrundlage darstellen, sondern auch qualifiziert über Marktanteile der nicht berücksichtigten Versicherer Auskunft geben. Diese Darstellung der Marktanteile kann der Makler nur vermeiden, wenn er offenbart, den Gesamtmarkt nicht überschauen und die Auskunft nicht erteilen zu können. Unterlässt der Makler den Hinweis, kann er abgemahnt werden und macht sich ggf. sogar schadensersatzpflichtig

infinma: Ist es in der Praxis dann so, dass ein Vergleichsportal nur die Gesellschaften darstellt, mit denen es selber eine Vertriebsvereinbarung geschlossen hat? Das könnte also bedeuten, dass u. U. auch eine größere Anzahl an Anbietern fehlen würde.

**Evers:** Vergleichsportale finanzieren sich aus Provisionen, die sie von den Versicherern erhalten, die die Nutzer über das Vergleichsportal auswählen und mit denen sie über das Portal Versicherungen abschließen. Deshalb werden Portalmakler im Allgemeinen nur Versicherer in den Vergleich einbeziehen, deren Tarifangebot sie auch anbieten können. Dies setzt voraus, dass der Versicherer bereit ist, mit dem Portalmakler zu kooperieren. Direktversicherer oder Versicherer, die ihre Produkte über einen exklusive Vertriebskanal absetzen, kooperieren nicht mit Portalmaklern. Da Direktanbieter und Exklusivanbieter von vornherein ausgenommen sind, fehlen diese Anbieter. Darüber hinaus ist es denkbar, dass einzelne Versicherer nicht kooperieren, weil sie den Portalmaklern die von diesen geforderten Provisionen nicht zu zahlen bereit sind. In der Praxis der entschiedenen Fälle sind zwischen 40 % und 50 % der Marktanbieter nicht in den Vergleich einbezogen worden.

infinma: Das Urteil hat aber nicht nur Auswirkungen auf die Portale selber und potentielle Endkunden. Was bedeutet ein solches Urteil für Makler und Vermittler?

**Evers:** Das Urteil betrifft nicht nur Portale, sondern alle Makler, nicht aber Versicherungsvertreter. Im Allgemeinen beziehen Makler Direktversicherer und Versicherer, die ihre Tarife exklusiven Vertriebswegen vorbehalten, nicht in ihre Beratung ein, weil sie deren Tarife weder vermitteln noch betreuen können. Außerdem müssten sie dem Kunden ein Vermittlungshonorar abverlangen, was die Bereitschaft des Kunden voraussetzt, die Maklervergütung unabhängig von der Prämie und damit dem Fortbestand der Versicherung zu zahlen. Nach dem Verivox-Urteil umfasst der vom Makler zu beobachtende Markt alle Versicherer. Deshalb beschränkt jeder Makler nach der Entscheidung die gesetzliche Beratungsgrundlage. Deshalb hat der Makler über die Einschränkung zu informieren. Der erforderliche Hinweis muss nicht nur die Informationsgrundlage darstellen, sondern auch über Marktanteile der nicht berücksichtigten Versicherer Auskunft geben. Die Darstellung der Marktanteile kann der Makler nur vermeiden, wenn er offenbart, den Gesamtmarkt nicht übersehen und die Auskunft nicht erteilen zu können. Unterlässt der Makler den Hinweis oder erteilt er ihn unvollständig, kann er abgemahnt werden und macht sich ggf. sogar schadensersatzpflichtig. Die Bedeutung der Entscheidung ist auch deshalb nicht zu unterschätzen, weil die Hinweise in jeder einzelnen Beratung und in Textform erfolgen müssen.

infinma: Heißt das also in der Konsequenz, dass ein Makler seinen Kunden auf das Angebot von Versicherern hinweisen muss, die er selber gar nicht anbieten kann?

**Evers:** Richtig, das Urteil zwingt Makler, ggf. Tarife von z.B. Direktversicherern ohne Vergütung nachzuweisen. Vermitteln kann der Makler diese Tarife ohnehin nicht. Dies gilt zumindest, wenn der Makler sich nicht als unfähig outet, den Markt zu überblicken und er zudem auch noch die

sonstigen Informationen zur Informationsgrundlage in der gesetzlich verlangten Form einholt oder den Kunden veranlasst, auf die Informationen zu verzichten.

infinma: Lässt sich dieses Urteil auch auf Vergleichsprogramme übertragen, die bspw. von großen Pools und Vertrieben verwendet werden?

**Evers:** Hersteller von Vergleichsprogrammen, die sich an Versicherungsvermittler wenden, unterliegen nicht der Vorschrift des VVG, die die Marktgrundlage der Tätigkeit des Versicherungsmaklers betrifft. Sie müssen sich daher nicht an diesen messen. Im Übrigen sind auch die Hersteller dieser Programme davon abhängig, dass die Versicherer Ihnen die Informationen über ihre Tarife zur Verfügung stellen. Die Versicherer sind jedoch nicht verpflichtet, Tarifinformationen außerhalb der von ihnen für das Produkt ausgesuchten Vertriebskanäle zur Verfügung zu stellen. Pools und Vertriebe sind zwar als Versicherungsvermittler registriert und unterliegen daher dann, wenn sie als Makler registriert sind, der Pflicht, den Gesamtmarkt abzudecken. Da sie allerdings nicht in der Kundenberatung tätig sind, treten sie nicht in das gesetzliche Schuldverhältnis zum Kunden, aus denen die Hinweispflichten über eine beschränkte Marktgrundlage resultieren.

infinma: Was kann diesen vor diesen Hintergründen ein Makler tun, um seinen Kunden dennoch wenigstens halbwegs rechtssicher beraten zu können?

**Evers:** Solange der Entscheidung kein anderslautendes Urteil eines Obergerichts entgegensteht, muss der Makler den Kunden über eine Beschränkung der Beratungsgrundlage informieren. Unterlässt er dies, unterliegt er einer Quasi-Haftung für Tarife, die er bei der Marktauswahl nicht berücksichtigt hat, die aber dem Deckungswunsch und -bedürfnis Kunden weitergehender entsprechen als der empfohlene Tarif.

Entscheidet der Makler sich dazu, den Kunden zu informieren, muss er dies aus Anlass jeder einzelnen Beratung tun, und zwar bevor der Kunde den Antrag unterzeichnet. Die Information muss in Textform erfolgen. Der Makler muss über die Informationsgrundlage Auskunft erteilen, also z.B. darüber, ob und ggf. welches Vergleichsprogramm er nutzt. Und er muss den Kunden über die Marktanteile der nicht berücksichtigten Versicherer informieren. Kennt er diese nicht, kann er sie schätzen. Ist ihm auch die Schätzung nicht möglich, muss er dem Kunden offenbaren, die Marktanteile nicht zu kennen. Das alles kann der Makler vermeiden, wenn er einen Verzicht des Kunden auf die Mitteilung der Informations- und Beratungsgrundlage einholt. Dieser Verzicht bedarf der Schriftform.

infinma: In dem Zusammenhang noch eine ganz andere Frage: Gelten derartige Urteile und Regelungen dann auch für Verbraucherschützer und ihre Medien?



Evers: Verbraucherschützer und Medien sind von den Entscheidungen zur Marktgrundlage der Portalmakler Verivox und check24 nicht betroffen. Für Medien ist dies offenkundig, weil sie allgemein berichten und nicht im Einzelfall bezogen auf den Abschluss eines Kunden beraten. Verbraucherschützer beraten zwar möglicherweise auch einen Verbraucher im Einzelfall. Sie vermitteln jedoch Versicherungen nicht als Versicherungsmakler, so dass die Entscheidung für sie keine Relevanz entfaltet.

infinma: Werfen wir nun noch einen Blick in die Zukunft. Können Sie abschätzen, ob sich an der Rechtslage etwas ändert?

**Evers:** Makler haben die Entscheidung zum Anlass genommen, ein Fundraising zu initiieren. Sie wollen damit die Mittel für einen wissenschaftlichen Aufsatz zusammenbringen, der der Entscheidung entgegentritt und die Probleme der Entwicklung der Rechtsprechung aufzeigt. Denn auch aus der Sicht des Kunden ist eine Information über Marktanteile der am Maklermarkt nicht präsenten Versicherer nicht dienlich. Geht es doch letztlich darum, die Dienstleistung des Maklers einzuschätzen, um eine wohlinformierte Entscheidung zu treffen, ob der empfohlene Tarif den Wünschen und Bedürfnissen entspricht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Makler seine Dienstleistungen nur entfalten kann, wenn er die Versicherungen auch vermittelt und betreut. Andererseits dürfte der Umstand, dass Versicherer den Maklermarkt scheuen, im Allgemeinen darauf zurückzuführen sein, dass diese Versicherer ihren Produkten bezogen auf den Maklermarkt keine Chance einräumen. Drücken exklusive Vertriebsorganisationen die Produkte bei diesen Gegebenheiten mit Macht in den Markt, besagt dies noch lange nicht, dass diese Produkte auf dem Maklermarkt wettbewerbsfähig und vom Makler zu berücksichtigen wären. Was also soll der Kunde mit der ihm anzudienenden Information anfangen? Diese Fragen haben sich die Gerichte bisher nicht gestellt. Dies gilt auch für die weitergehende Frage, ob das vom Versicherer direkt oder über dessen Vertreterorganisation unterbreitete Tarifangebot der Maklerleistung auch nur annähernd vergleichbar erscheint, was schon mit Blick auf die vom Makler geschuldete Risikoanalyse zu verneinen ist.

infinma: Herr Evers, wir danken Ihnen für das Gespräch und wünschen Ihnen und Ihrer Kanzlei alles Gute und weiterhin viel Erfolg.