



UNIVERSITÄT
HOHENHEIM

Institut für Finanz- und
Aktuarwissenschaften

ifa



Regulierung von Provisionen

Ziele, Risiken und Nebenwirkungen provisionsbegrenzender
Regulierung in der Lebensversicherung in Deutschland

- *Jochen Ruß, Jörg Schiller und Andreas Seyboth*
- *Juli 2018*

Autoren

apl. Prof. Dr. Jochen Ruß

Jochen Ruß ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH, apl. Prof. für Aktuarwissenschaften am Institut für Versicherungswissenschaften der Universität Ulm, Lehrbeauftragter an der Ludwig-Maximilians-Universität München, Dozent an der EBS Finanzakademie und Beirat des Munich Risk and Insurance Center.

Prof. Dr. Jörg Schiller

Jörg Schiller ist Inhaber des Lehrstuhls für Versicherungswirtschaft & Sozialsysteme an der Universität Hohenheim in Stuttgart, Studiengangsleiter des berufs begleitenden Masters in Finance und Studiendekan der Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Hohenheim, Dozent im Executive Master of Insurance der LMU München sowie assoziiertes Mitglied des Munich Risk and Insurance Centers.

Dr. Andreas Seyboth

Andreas Seyboth ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH.

Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH
Lise-Meitner-Str. 14
89081 Ulm

Sitz und Registergericht Ulm, HRB 3014 | USt-IdNr. DE161390148
Geschäftsführer: apl. Prof. Dr. Jochen Ruß, Dr. Andreas Seyboth
Vorsitzender des Kuratoriums: apl. Prof. Dr. Hans-Joachim Zwiesler

<http://www.ifa-ulm.de>

Auftraggeber

Wir bedanken uns beim Bundesverband Deutscher Vermögensberater e.V., in dessen Auftrag wir die vorliegende Studie erstellen konnten.

Copyright

Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Nachdruck und Vervielfältigung (auch auszugsweise) ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH zulässig.

Disclaimer

Die in der Studie verwendeten Informationen wurden sorgfältig recherchiert. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Studieninhalte sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernimmt die Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH keine Gewähr.

Informationsstand: Juli 2018

Inhalt

1	Executive Summary	4
2	Einführung und Motivation	10
2.1	Weit verbreitete Missverständnisse zum Thema Provisionen	10
2.2	Ziele und Aufbau dieser Studie	12
3	Hintergrund der aktuellen Diskussionen	14
3.1	Renditereduktion verstärkt den Kostendruck	14
3.2	Warum brauchen wir Berater und wie kann Regulierung funktionieren?	16
3.3	Regulierung von Kosten- und Leistungstransparenz, Kostenkalkulation und Versicherungsvermittlung	19
4	Vor- und Nachteile verschiedener Vergütungssysteme	26
4.1	Provision oder Honorar – die wichtigsten Vergütungsmodelle	27
4.2	Vor- und Nachteile der Modelle	29
4.3	Welcher Aufwand entsteht beim Berater im Zuge einer vollständigen und gesetzeskonformen Beratung?	36
4.4	Alternativen zur vergüteten Beratung	42
5	Performance ist wichtiger als Kosten	43
5.1	Mögliche positive Auswirkungen einer Provisionsbegrenzung auf die Rendite von Altersvorsorgeprodukten	44
5.2	Zusammenhang zwischen Garantiehöhe und Renditepotenzial	45
5.3	Exkurs: Warum Sicherheit und Garantie nicht dasselbe ist	48
5.4	Konsequenzen für den Verbraucher	50
6	Risiken und Nebenwirkungen zu starker Regulierung/Deckelung der Provisionen	52
6.1	Grundsätzliche Anmerkungen zur Sinnhaftigkeit eines Provisionsdeckels	52
6.2	Grundsätzliche Anmerkungen zur Festlegung der Höhe eines Provisionsdeckels	54
6.3	Beratungslücke	55
6.4	Weitere Erfahrungen aus Großbritannien	57
6.5	Mögliche Auswirkungen auf die Vertriebswegevielfalt	61
7	Handlungsalternativen zur Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorgeprodukten	62
7.1	Bislang ungenutztes Potenzial der Transparenzverbesserung ausschöpfen	63
7.2	Aufsicht über Berater effektiver gestalten	64
7.3	Garantien: Ja, aber nicht zu viele und nicht zu hoch	65
7.4	Bessere Informationen durch säulenübergreifende Renteninformation	66
8	Fazit	68
9	Literatur	70

1 Executive Summary

Hintergrund

Das Thema „Provisionen“ ist insbesondere bei Altersvorsorgeprodukten stark emotional belegt. Aufgrund der Fehlsteuerung, die Provisionssysteme in Teilen des Finanzdienstleistungsmarktes in der Vergangenheit verursacht haben, ist dies verständlich. Allerdings haben sich vielfach (zu) einfache und (zu) pauschale Überzeugungen festgesetzt, die bei näherer Betrachtung nicht zwangsläufig richtig sein müssen. Die Frage nach einer sinnvollen und angemessenen Vergütung von Beratern ist deutlich komplexer, als es oft scheint. Daher ist zunächst ein Blick auf die aktuellen Rahmenbedingungen sinnvoll:

Aufgrund der Niedrigzinsphase sind die Renditen, die mit Altersvorsorgeprodukten erzielt werden können, gesunken. In Deutschland beliebte Produkte mit relativ hohen Garantien sind hiervon besonders stark betroffen. Dies führte zu einem Kostendruck, in dessen Folge Abschlussprovisionen bereits vor dem Lebensversicherungsreformgesetz, insbesondere für Verträge mit kurzer Laufzeit, gesenkt wurden.

Altersvorsorgeentscheidungen sind komplex und ein signifikanter Teil der Bevölkerung verfügt nicht über ein ausreichendes Grundwissen über einfache finanzielle Zusammenhänge. Daher ist meist Beratung erforderlich. Da viele Verbraucher die Empfehlungen ihrer Berater nicht hinreichend nachvollziehen können, ist Vertrauen von großer Bedeutung. Um sicherzustellen, dass dieses Vertrauen nicht enttäuscht wird, sind geeignete Anforderungen an die Qualifikation der Berater sowie den Beratungsprozess und dessen Dokumentation zu stellen.

In der jüngeren Vergangenheit gab es zahlreiche neue Regulierungen zur Kosten- und Leistungstransparenz, zu zulässigen Kostenkalkulationen (mit dem indirekten Ziel, eine Senkung der Abschlussprovisionen zu bewirken) sowie zur Erhöhung der Beratungsqualität und Vermeidung von Interessenskonflikten im Beratungsprozess. Insbesondere die Regulierungen zu Kosten- und Leistungstransparenz weisen jedoch offensichtliche Schwächen auf.

Es gibt viele Missverständnisse und pauschale Urteile im Zusammenhang mit Provisionen.

Die Niedrigzinsphase führt zu Kosten- und Provisionsdruck.

Komplexe Altersvorsorgeentscheidungen verlangen nach qualifizierter Beratung.

Regulierungen zu Kosten- und Leistungstransparenz weisen Schwächen auf.

Vor diesem Hintergrund wird derzeit evaluiert, ob die jüngsten Regulierungen die gewünschten Effekte erzielt haben. In diesem Zusammenhang stehen Vorschläge zu einer direkten begrenzenden Regulierung von Provisionen im Raum, die von differenzierten Vorschlägen bis zu einem undifferenzierten, pauschalen „Provisionsdeckel“ reichen.

Aktuell werden Diskussionen zu einer Provisionsbegrenzung geführt.

Unterschiedliche Vergütungsmodelle und deren Vor- und Nachteile

Vergütungsmodelle lassen sich klassifizieren in Provisionen und Honorare.

Provisionen werden vom Versicherungsunternehmen an den Vermittler bezahlt und bestehen aus „Abschlussprovisionen“, die sofort bei Vertragsabschluss fällig werden, sowie „Bestandsprovisionen“, die während der gesamten Laufzeit bezahlt werden. Die Abschlussprovision soll dabei in erster Linie den Beratungsaufwand im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss entlohnen und ist im Falle eines frühen Vertragsstornos zumindest teilweise vom Vermittler wieder zurückzubezahlen.

Provisionen werden vom Versicherer bezahlt.

Honorare werden in der Regel direkt vom Kunden an den Berater bezahlt. Eine (teilweise) Rückerstattung des Honorars im Stornofall ist meist nicht vorgesehen. Bei der Honorarberatung schuldet der Kunde das Beratungshonorar unabhängig davon, ob es zu einem Vertragsabschluss kommt. Bei der Honorarvermittlung wird hingegen das Honorar – wie beim Provisionsmodell – nur dann geschuldet, wenn es zu einem Vertragsabschluss kommt.

Honorare werden vom Kunden bezahlt.

Die Modelle Provision und Honorar weisen naturgemäß unterschiedliche Vor- und Nachteile auf. Wichtigste Nachteile des Provisionsmodells sind potenzielle Interessenskonflikte und geringere Transparenz, die jedoch durch geeignete Maßnahmen reduziert werden können. Auch das Honorarmodell weist Nachteile auf. Dazu gehört die fehlende Umverteilungskomponente, die beim Provisionsmodell daraus resultiert, dass die Beratung von Verbrauchern mit kleinvolumigen Verträgen durch Provisionen von Verbrauchern mit großvolumigen Verträgen subventioniert wird. Darüber hinaus ist die Zahlungsbereitschaft für Honorare und somit deren Akzeptanz oft nicht ausreichend gegeben.

Das Provisionsmodell birgt Potenzial für Interessenskonflikte – dem Honorarmodell fehlt die Umverteilungskomponente.

Eine Analyse des Aufwands, der beim Berater im Zuge einer vollständigen und gesetzeskonformen Beratung entsteht, lässt Zweifel aufkommen, ob die den aktuellen Diskussionen offensichtlich zu Grunde liegende Annahme, dass Provisionen unangemessen hoch sind, zutrifft. Stundensätze, die sich bei einer Vermittlung kleinerer Verträge ergeben, liegen unter den getroffenen Annahmen bereits bei höheren Provisionssätzen je nach Vertragslaufzeit und Abschlusshäufigkeit oft nur zwischen 10 und 50 EUR. Die Vermittlung solcher Verträge ist somit nicht wirtschaftlich und überhaupt nur durch Quersubventionierung durch größere Verträge möglich.

Übliche Stundensätze von Honorarberatern in der Größenordnung von 150 EUR lassen bezweifeln, ob Beratung für kleinere und mittlere Anlagesummen in Honorarmodellen ohne Quersubventionierung überhaupt möglich ist.

Alternativen zu vergüteter Beratung, z. B. Direktvertrieb oder Robo-Advice, sind zumindest derzeit nicht in der Lage, eine angemessene Versorgung der Verbraucher mit Altersvorsorgeprodukten sicherzustellen.

Performance ist wichtiger als Kosten

Selbst wenn man von einer relativ starken Senkung der Abschlussprovisionen ausgeht und dabei annimmt, dass eine Senkung der Abschlusskosten in exakt gleicher Höhe erfolgt und dass es in diesem Zusammenhang zu keiner Erhöhung der Bestandsprovisionen kommt, würde das nur eine relativ geringe Erhöhung der Renditen von Altersvorsorgeprodukten bewirken.

Eine stärkere Nutzung von Kapitalmarktchancen bietet hingegen langfristig ein deutlich höheres Renditepotenzial. Dies kann aber im derzeitigen Zinsumfeld nur erreicht werden, wenn man sich auf diejenigen Garantien beschränkt, die der jeweilige Verbraucher auch tatsächlich benötigt.

Zu viele bzw. zu hohe Garantien können ähnlich schädlich sein wie zu wenige bzw. zu geringe Garantien. Denn Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe. Dieser Zusammenhang ist allerdings komplex und kann vermutlich den meisten Verbrauchern nur von einem kompetenten Berater erläutert werden.

Eine vollständige und gesetzeskonforme Beratung erfordert einen signifikanten Zeitaufwand.

Das Honorarmodell stößt für kleinere und mittlere Anlagesummen an seine Grenzen.

Vergütungsfreie Modelle bieten bislang keine Alternative.

Eine Absenkung von Provisionen würde nur eine relativ geringe Erhöhung der Renditen bewirken.

Eine stärkere Nutzung von Kapitalmarktchancen bringt mehr Renditepotenzial.

Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe.

Ziel einer guten Beratung muss dabei sein, dass die Chancen und Risiken des Produkts zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit des Kunden passen. Der positive (oder auch negative) Effekt auf die Rendite eines Altersvorsorgeprodukts, der daraus resultiert, dass bei diesen Fragen richtige (oder auch falsche) Entscheidungen getroffen werden, ist deutlich höher als der Effekt, der mit Kostenreduktionen erzielbar ist.

Risiken und Nebenwirkungen einer Regulierung von Provisionen

Ob die isolierte Einführung eines Provisionsdeckels nur für eine Branche zur Erhöhung der Attraktivität deren Altersvorsorgeprodukte zielführend ist, muss in Frage gestellt werden. Eine Begrenzung von Provisionen stellt darüber hinaus einen Eingriff in die Vertragsfreiheit dar. Ein derartig drastischer Schritt ist nur als Ultima Ratio zu rechtfertigen, wenn entweder gravierende Marktineffizienzen vorliegen, was in der Lebensversicherungsvermittlung nicht der Fall ist, oder wenn sinnvolle Regulierung zu Transparenz sowie klare Regeln für Haftung bei Fehlberatung bestehen und nicht zum gewünschten Ziel geführt haben. Daher sollten zunächst die Schwächen der bisherigen Regulierung ausgebessert werden.

Eine nicht sachgerecht festgelegte Höhe eines Provisionsdeckels wird nahezu zwingend zu unerwünschten Effekten führen. Einerseits muss Beratung angemessen vergütet werden. Andererseits sind exzessive Vergütungen und Fehlanreize zu vermeiden. Es ist zu bezweifeln, dass für die derzeit im Raum stehenden Zahlen angemessen analysiert wurde, ob beide Bedingungen erfüllt sind.

Regulierung von Provisionen kann zu einer sogenannten Beratungslücke führen. In Großbritannien wurde beispielsweise nach Einführung eines Provisionsverbots festgestellt, dass qualitativ hochwertige Beratung fast nur noch für die wohlhabendere Bevölkerung verfügbar ist. In Großbritannien sind noch weitere unerwünschte Effekte eines Provisionsverbots zu beobachten: Beratung wurde im Durchschnitt teurer statt preiswerter und es haben sich vielfach (dem Provisionsmodell ähnliche) Honorarvermittlungsmodelle gebildet.

Die Chancen und Risiken des Produkts müssen zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit des Kunden passen.

Ein drastischer Eingriff in die Vertragsfreiheit sollte erst erfolgen, wenn die Schwächen der bisherigen Regulierung ausgebessert sind.

Eine unangemessene Höhe eines Provisionsdeckels wird zu unerwünschten Effekten führen.

Regulierung von Provisionen kann zu unerwünschten Effekten, insbesondere zu einer Beratungslücke führen.

Da eine pauschale und undifferenzierte Deckelung von Provisionen unterschiedliche Vertriebswege in unterschiedlichem Maße betrifft, ist anzunehmen, dass eine solche regulatorische Maßnahme auch zu Verschiebungen in der Vertriebswegestruktur und insbesondere zur Benachteiligung unabhängiger Vermittler führen kann. Die einfache Lösung eines einheitlichen Provisionsdeckels ist somit nicht sachgerecht. Im Umkehrschluss kann eine sachgerechte Lösung nicht einfach sein.

Alternative Maßnahmen

Es sind zahlreiche Maßnahmen denkbar, welche die Attraktivität von Altersvorsorgeprodukten in größerem Umfang steigern können als eine (noch dazu nicht vollständig durchdachte) Regulierung der Provisionshöhe. Zunächst sind die Schwächen der Regulierung zur Kosten- und Leistungstransparenz auszuräumen. Diese versetzen die Berater (bzw. informierte Verbraucher auch direkt) in die Lage, passende Produkte zu identifizieren und überteuerte Produkte zu vermeiden. So kann es gelingen, dass künftig einerseits die Chancen und Risiken der Produkte besser zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit der Kunden passen und andererseits einzelne überteuerte Produkte vom Markt verschwinden.

Darüber hinaus sollte die Aufsicht über Berater effektiver gestaltet werden, um Fehlverhalten effizienter zu sanktionieren. Eine Übernahme der Aufsicht über die Berater durch die BaFin könnte einen positiven Beitrag zur Verbesserung der Beratungsqualität leisten.

Ferner sind Maßnahmen sinnvoll, die Verbrauchern (und deren Beratern) helfen, das im Einzelfall sinnvolle Maß an Garantien zu identifizieren. Eine Ausgangsbasis könnte die folgende Daumenregel liefern: Dauerhafte Garantie für den Notgroschen; Zeitpunktbezogene (oder gar keine) Garantie für Geld, das für Konsum in der ferneren Zukunft gespart wird; Garantie eines lebenslangen (!) Einkommens ab Rentenbeginn für Geld, das gespart wurde, um den gewünschten Lebensstandard abzusichern. Eine derartige Beschränkung auf die jeweils sinnvollen Garantien würde das langfristige Renditepotenzial stärker erhöhen als eine Reduktion von Provisionen oder Abschlusskosten.

Die einfache Lösung eines einheitlichen Provisionsdeckels ist nicht sachgerecht.

Schwächen der Regulierung zur Kosten- und Leistungstransparenz sollten ausgeräumt werden.

Die Aufsicht über Berater könnte effizienter gestaltet werden.

Eine Beschränkung auf die jeweils sinnvollen Garantien erhöht das langfristige Renditepotenzial stärker als eine Reduktion von Provisionen/Abschlusskosten.

Die Bestrebungen der derzeitigen Regierung, eine säulenübergreifende Darstellung der Rentenansprüche aus verschiedenen Quellen zu ermöglichen, sind zu begrüßen. Dies würde den Verbrauchern nicht nur ermöglichen, zumindest grob abzuschätzen, mit welchen Rentenansprüchen man insgesamt voraussichtlich rechnen kann. Es hätte darüber hinaus noch den Vorteil, dass neu hinzukommende Produkte – insbesondere in Bezug auf deren Chancen und Risiken – besser auf das bereits Vorhandene abgestimmt werden können.

Eine säulenübergreifende Darstellung der Rentenansprüche aus verschiedenen Quellen ist zu begrüßen.

2 Einführung und Motivation

2.1 Weit verbreitete Missverständnisse zum Thema Provisionen

Das Thema „Provisionen“ ist in der Lebensversicherung – und insbesondere bei Altersvorsorgeprodukten – stark emotional belegt. Aufgrund der Fehlsteuerung, die Provisionssysteme in Teilen des Finanzdienstleistungsmarktes zweifellos in der Vergangenheit verursacht haben, ist dies auch verständlich. Allerdings haben sich vielfach (zu) einfache und (zu) pauschale Überzeugungen festgesetzt, die bei näherer Betrachtung nicht zwangsläufig richtig sein müssen, auch wenn sie häufig in der Öffentlichkeit wiederholt werden. Schon ein Blick auf wenige, ausgewählte Beispiele für weit verbreitete Missverständnisse zeigt, dass die Frage nach einer sinnvollen und angemessenen Vergütung von Beratern¹ deutlich komplexer ist, als es oft scheint.

Missverständnis: „Ein Provisionsdeckel oder ein Provisionsverbot kann einen Beitrag zur Vermeidung von Altersarmut leisten“

Eine starke Regulierung des etablierten Provisionsmodells birgt das Risiko einer sogenannten Beratungslücke, wie man sie in anderen Märkten beobachten kann: Verbraucher, die eher geringe Summen anlegen möchten, erhalten keine adäquate Beratung mehr, weil eine Beratung dieser Kunden nicht mehr wirtschaftlich möglich ist oder die Verbraucher nicht bereit oder in der Lage sind, übliche Honorare zu bezahlen. Diese Beratungslücke wirkt negativ auf das auch politisch angestrebte Versorgungsniveau.

Altersvorsorge ist ferner ein oft sehr langfristiger Sparprozess. Auch wenn die Summe aller Abschlussaufwendungen in der Lebensversicherung auf den ersten Blick groß erscheinen mag, so ist die Bedeutung dieser Kosten für das Versorgungsniveau insgesamt gering. Sehr viel wichtiger ist die langfristige Performance der Kapitalanlage – gerade in dem von der Politik gewollten Niedrigzinsumfeld. Um Kapitalmarktchancen angemessen (d. h. insbesondere passend zur individuellen Risikoneigung und Risikotragfähigkeit) zu nutzen, ist aber oft eine Beratung erforderlich. Führen gesparten Beratungskosten zu reduzierter Performance, überwiegt der Schaden den Nutzen.

(Weitere Informationen hierzu und zu verwandten Themen finden sich z. B. in Kapitel 5 sowie Abschnitt 6.3 dieser Studie.)

¹ Zur Erhöhung der Lesbarkeit verwenden wir in dieser Studie den Begriff „Berater“ als Oberbegriff für die Person, die über die Lebensversicherung berät und den Abschluss vermittelt, unabhängig von der rechtlichen Ausgestaltungsform. Dies schließt Versicherungsvertreter, Mehrfachagenten, Makler und auch Honorarberater sowie Honorarvermittler mit ein. Den Begriff „Vermittler“ verwenden wir in Zusammenhang mit der provisionsvergüteten Vermittlung und dem Honorarvermittler.

Missverständnis: „Provisionen sind viel zu hoch“

Der tatsächliche Zeitbedarf für eine qualitativ hochwertige Altersvorsorgeberatung wird oft stark unterschätzt. Wenn man beispielsweise die Provision für einen kleinvolumigen Lebensversicherungsvertrag mit dem Beratungs- und Abschlussaufwand vergleicht, ergeben sich oft erstaunlich niedrige Stundensätze, die für einen Berater nicht wirtschaftlich sein können. Eine Beratung in Zusammenhang mit kleinvolumigen Verträgen funktioniert nur deshalb, weil Provisionen auch eine soziale Komponente beinhalten: kleine Verträge werden geringer, große Verträge stärker belastet, sodass ein Vermittler mit einer „Mischkalkulation“ planen kann. Insbesondere die Altersvorsorge von Kleinsparern profitiert also vom Provisionsmodell.

(Weitere Informationen hierzu und zu verwandten Themen finden sich z. B. in den Abschnitten 4.2.3 und 4.3 dieser Studie.)

Missverständnis: „Honorarberatung ist eine finanziell bessere Alternative zur Provisionsberatung“

Die Honorarberatung hat fraglos Transparenzvorteile gegenüber der Provision. Finanziell rechnet sie sich aber vor allem für die Kunden mit größeren Verträgen, die im Falle der Honorarberatung nicht mehr zur Subvention kleinerer Verträge beitragen. Und ob Honorarmodelle im Durchschnitt günstiger sind, ist nicht erwiesen. In Großbritannien wurde beispielsweise nach der Einführung eines Provisionsverbots für Investmentprodukte für Privatanleger sogar ein Anstieg der durchschnittlichen Vermittlungskosten verzeichnet. Und aufgrund der fehlenden Zahlungsbereitschaft der Kunden für Honorare wurden insbesondere Vergütungsmodelle etabliert, die sehr ähnlich zu Provisionsmodellen sind, für die Kunden aber nicht alle Vorteile des Provisionsmodells erhalten konnten.

(Weitere Informationen hierzu und zu verwandten Themen finden sich z. B. in Abschnitt 4.2 und Kapitel 6 dieser Studie.)

Missverständnis: „Ein Provisionsdeckel oder ein Provisionsverbot verbessert die Leistungen meiner Altersvorsorge“

Jede Regulierung der Provision beeinflusst nur die neu abzuschließenden Verträge. Der gesamte Bestand der Altersvorsorge – ob in der Lebensversicherung, in Bankprodukten oder in betrieblichen Versorgungseinrichtungen – leidet unter der Niedrigzinspolitik und bleibt von einer Provisionsregulierung zwangsläufig unberührt. Auch die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung wird kaum von der Provisionshöhe beeinflusst. Und wie bereits erwähnt, ist die Bedeutung der Kapitalanlageperformance für die individuelle Leistung eines Altersvorsorgevertrages weitaus größer als die der Abschlussprovision.

(Weitere Informationen hierzu und zu verwandten Themen finden sich z. B. in Kapitel 5 sowie Abschnitt 6.1 dieser Studie.)

Missverständnis: „Ein einheitlicher Provisionsdeckel ist ein fairer Kompromiss“

Die Vertriebs- und Produktvielfalt in Deutschland ist groß. Gebundene Vermittler können oft auf umfassenden Service ihrer Produkthanbieter zugreifen, unabhängige Vermittler müssen ihren Marktüberblick aus den Provisionseinnahmen finanzieren, Vertriebsorganisationen übernehmen manchmal typische Aufgaben der Produkthanbieter selbst. Ein Provisionsdeckel für Versicherungsprodukte würde vor allem unabhängige Vermittler treffen und für Altersvorsorgeprodukte außerhalb der Versicherung nicht greifen. Jede einfache Lösung wäre also offensichtlich unfair – im Umkehrschluss wäre jede faire Lösung komplex.

Zur Frage, welche Höhe eines Provisionsdeckels für welche Fälle sinnvoll und angemessen ist, wären daher sicher umfangreiche Analysen erforderlich, die vermutlich keine Partei, die in der aktuellen Diskussion konkrete Zahlen nennt, durchgeführt hat.

(Weitere Informationen hierzu und zu verwandten Themen finden sich z. B. in den Abschnitten 6.2 und 6.5 dieser Studie.)

Bereits diese wenigen Beispiele zeigen, dass bei regulatorischen Eingriffen in die Vermittlervergütung ein differenziertes Vorgehen nötig ist. Bei allen Eingriffen sollte stets das Ziel, eine sinnvolle private Altersvorsorge zu fördern, nicht aus den Augen verloren werden. Diese sollte möglichst für alle Menschen ausreichend sein, um Altersarmut zu vermeiden, und darüber hinaus möglichst vielen Menschen ermöglichen, den gewünschten Lebensstandard im Ruhestand lebenslang zu erhalten. Ein gleichberechtigtes Nebeneinander unterschiedlicher Vertriebs- und Vergütungsmodelle unter einem Aufsichtsregime, das Exzesse verhindert, erscheint dabei sinnvoller als eine undifferenzierte und nicht vollständig durchdachte Regulierung einzelner etablierter Modelle.

2.2 Ziele und Aufbau dieser Studie

Das Hauptziel dieser Studie ist es, die teilweise sehr emotional geführte Diskussion zum Thema Provisionen zu versachlichen, und relevante Fakten hierzu zu sammeln und zu bewerten. Insbesondere werden positive und negative Effekte quantitativer und qualitativer Art dargestellt, die sich im Falle einer stärkeren Regulierung von Provisionen ergeben könnten. Außerdem werden Handlungsalternativen aufgezeigt, die einen bedeutsameren Beitrag zur Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorge leisten können als eine Regulierung von Provisionen.

Hierzu fassen wir im anschließenden Kapitel 3 zunächst kurz wichtige Rahmenbedingungen – insbesondere in jüngerer Vergangenheit eingeführte Regulierungen – zusammen, die mit der aktuellen Diskussion um eine Provisionsregulierung in Zusammenhang stehen.

In Kapitel 4 setzen wir uns dann mit den Vor- und Nachteilen der Vergütungsmodelle „Provision“ und „Honorar“ auseinander. Wir erläutern in diesem Zusammenhang auch den Aufwand, der bei einem Berater im Zuge einer vollständigen und gesetzeskonformen Altersvorsorgeberatung entsteht, und legen dar, dass eine Beratung von kleinvolumigen Verträgen auf eine Quersubventionierung durch großvolumige Verträge angewiesen ist. Die Bedeutung dieser „Umverteilungskomponente“ des Provisionsmodells wird unseres Erachtens in der aktuellen Diskussion nicht angemessen berücksichtigt. Zum Abschluss des Kapitels gehen wir noch sehr kurz auf Alternativen zur vergüteten Beratung ein.

In Kapitel 5 erläutern wir dann quantitativ, warum eine Provisionsreduktion nur einen relativ geringen Einfluss auf die Rendite von Altersvorsorgeverträgen hätte und dass die Optimierung der Rendite der zu Grunde liegenden Kapitalanlagen von wesentlich größerer Bedeutung ist. Es wird insbesondere erläutert, warum es in der derzeitigen Niedrigzinsphase für die Nutzung von Kapitalmarktchancen von besonderer Bedeutung ist, dass sich jeder Verbraucher auf diejenigen Garantien beschränkt, die in seiner individuellen Situation sinnvoll sind, und warum hierfür meist eine qualitativ hochwertige Beratung erforderlich ist.

Kapitel 6 geht dann auf Risiken und unerwünschte Nebenwirkungen ein, die sich ergeben können, wenn Provisionen zu stark reguliert werden. Hier legen wir neben zahlreichen anderen Aspekten einen Schwerpunkt auf die sogenannte Beratungslücke, also den Effekt, dass gerade diejenigen Verbraucher, für die eine Beratung besonders wichtig wäre, sich diese nicht mehr leisten können oder wollen. Darüber hinaus wird in diesem Kapitel erläutert, warum eine einfache Lösung eines pauschalen Provisionsdeckels nicht sachgerecht sein kann.

Kapitel 7 schließlich stellt verschiedene Handlungsalternativen vor, die einen bedeutungsvolleren Beitrag zur Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorge leisten können als eine Regulierung von Provisionen: Die Korrektur von Schwächen aktueller Regulierung zu Kosten- und Leistungstransparenz, die Etablierung einer effektiveren Aufsicht über Berater, eine Erhöhung der Akzeptanz sachgerechterer Garantien sowie die Schaffung einer schichtenübergreifenden Renteninformation.

Kapitel 8 schließt mit einem Fazit.

3 Hintergrund der aktuellen Diskussionen

Das Wichtigste in Kürze:

Aufgrund der Niedrigzinsphase sind die Renditen, die mit Altersvorsorgeprodukten erzielt werden können, gesunken. In Deutschland beliebte Produkte mit relativ hohen Garantien sind hiervon besonders stark betroffen. Dies führte zu einem **Kostendruck**, in dessen Folge Abschlussprovisionen insbesondere für Verträge mit kurzer Laufzeit bereits gesenkt wurden.

Altersvorsorgeentscheidungen sind komplex und ein signifikanter Teil der Bevölkerung verfügt nicht über ein ausreichendes Grundwissen über einfache finanzielle Zusammenhänge. Daher ist meist **Beratung erforderlich**. Da viele Verbraucher die Empfehlungen ihrer Berater nicht hinreichend nachvollziehen können, ist Vertrauen von großer Bedeutung. Um sicherzustellen, dass dieses Vertrauen nicht enttäuscht wird, sind geeignete Anforderungen an die Qualifikation der Berater sowie den Beratungsprozess und dessen Dokumentation zu stellen.

In der jüngeren Vergangenheit gab es **zahlreiche neue Regulierungen** zur Kosten- und Leistungstransparenz, zu zulässigen Kostenkalkulationen (mit dem indirekten Ziel, eine Senkung der Abschlussprovisionen zu bewirken) sowie zur Erhöhung der Beratungsqualität und Vermeidung von Interessenskonflikten im Beratungsprozess. Insbesondere die Regulierungen zu Kosten- und Leistungstransparenz weisen jedoch offensichtliche Schwächen auf.

Derzeit wird evaluiert, ob die jüngsten Regulierungen die gewünschten Effekte erzielt haben. In diesem Zusammenhang stehen Vorschläge zu einer direkten begrenzenden **Regulierung von Provisionen** im Raum, die von differenzierten Vorschlägen bis zu einem undifferenzierten, pauschalen „Provisionsdeckel“ reichen.

3.1 Renditereduktion verstärkt den Kostendruck

Deutsche Sparer gelten gemeinhin als besonders risikoavers.² Dies bewirkt insbesondere bei der Altersvorsorge eine starke Nachfrage nach Produkten mit Garantien.³ Diese Nachfrage nach Garantien wurde in der Vergangenheit auch vom Gesetzgeber verstärkt, der Garantien etwa bei Riester-Produkten oder in der betrieblichen Altersversorgung vorschrieb.

² So wird in Deutsche Bundesbank (2015) eine „ausgeprägte Risikoaversion der privaten Haushalte“ festgestellt, die „durch die krisenbedingten Kapitalmarkturbulenzen in der jüngeren Vergangenheit noch spürbar zugenommen und Renditegesichtspunkte (weiter) in den Hintergrund geschoben hat“. Auch Campbell (2016) stellt in einem internationalen Vergleich fest, dass der Anteil an Kapitalanlagen ohne Garantien, in den Haushalte investieren, in Deutschland relativ niedrig ist, vgl. Campbell (2016), Abbildung 1, S. 6.

³ Auch im Jahr 2017 haben die Lebensversicherer im Neugeschäft aufgeschobener Rentenversicherungen mehr Produkte mit konventioneller Anlage als fondsgebundene Produkte verkauft. Und fast 75% der fondsgebundenen Produkte beinhalteten eine Zinsgarantie in der Aufschiebzeit (Quelle: GDV Parallelerhebung zur BaFin-Abfrage zu Produkten im Neugeschäft, Stand 1. Februar 2018).

Bekanntermaßen bewirken Garantien stets eine Reduktion der erwarteten Rendite. Die (ex ante erwartete) Rendite eines Produkts mit hoher Garantie ist also geringer als bei einem Produkt mit geringerer oder sogar ohne Garantie. Dieser Effekt ist umso stärker ausgeprägt, je niedriger die Zinsen sind. In der Niedrigzinsphase sind Garantien also besonders „teuer“: Sie bewirken eine besonders starke Reduktion der zu erwartenden Rendite.

Gerade die Renditen von Altersvorsorgeprodukten mit Garantien (also insbesondere von klassischen Lebens- und Rentenversicherungen) sind daher in den vergangenen Jahren im Zuge der Niedrigzinsphase spürbar gesunken. Dies betrifft sowohl die tatsächlich gutgeschriebenen Zinsen auf Lebensversicherungen, die in der Vergangenheit abgeschlossen wurden, als auch die Renditen, die mit heute neu abgeschlossenen Lebensversicherungen voraussichtlich in Zukunft zu erzielen sind.

Objektiv betrachtet ist zwar die Höhe der sogenannten Gesamtverzinsung⁴ einer klassischen Lebens- oder Rentenversicherung im Verhältnis zu ihrer Schwankung auch im derzeitigen Umfeld noch vergleichsweise attraktiv.⁵ Allerdings hat der absolute Rückgang der Zinsgutschriften zu einer sehr negativen Berichterstattung in zahlreichen Medien und dadurch auch zu einer starken Verunsicherung bei den Verbrauchern geführt.

In der Wahrnehmung derjenigen Verbraucher, die über einen Neuabschluss einer Lebens- oder Rentenversicherung nachdenken, spielt der sogenannte Garantiezins (von dem die garantierte Leistung abhängt, die am Ende der Ansparphase mindestens vorhanden sein wird) oft eine wichtigere Rolle als die Gesamtverzinsung (von der die Gesamtleistung abhängt, die am Ende der Ansparphase tatsächlich vorhanden sein wird). Dieser Garantiezins ist in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Der gesetzlich vorgeschriebene Höchstrechnungszins zur Kalkulation von Rückstellungen, welcher faktisch eine Obergrenze für den Garantiezins darstellt, den ein Lebensversicherer seinen Kunden anbieten kann, lag Anfang des Jahrtausends noch bei 4% und wurde seither mehrfach abgesenkt, zuletzt auf 0,9%. Mit dem Garantiezins sanken entsprechend auch die garantierten Leistungen von klassischen Lebens- und Rentenversicherungen.

Nach den jüngsten Absenkungen des Höchstrechnungszinses liegt dieser nun in der Größenordnung, in der – insbesondere bei kürzeren Vertragslaufzeiten – typische Gesamtkostenquoten⁶ von klassischen Lebens- und Rentenversicherungen liegen. Dies ist

⁴ Hierunter versteht man vereinfacht gesagt die Summe aus Garantiezins und Überschussbeteiligung.

⁵ Das attraktive Verhältnis von Rendite zu Risiko ist eine Konsequenz kollektiver Ausgleichsmechanismen, die bei klassischen Lebens- und Rentenversicherungen nicht nur bezüglich biometrischer Risiken, sondern auch bezüglich der Kapitalanlage zum Einsatz kommen: Die Rendite, die mit den Geldern aller Versicherten erwirtschaftet wird, wird über verschiedene Mechanismen im Zeitverlauf geglättet und dann über die Überschussbeteiligung möglichst gleichmäßig an alle Versicherten ausgeschüttet. Dies führt zu einer Reduktion von Kapitalmarktschwankungen, die in dieser Form ausschließlich bei klassischen Versicherungsprodukten möglich ist. Dies stellt nach Ansicht vieler Experten (vgl. beispielsweise Albrecht, 2015) einen großen Nutzen für die Versicherten dar.

⁶ Als Gesamtkostenquote bezeichnen wir hier diejenige Renditeminderung in Prozentpunkten, die insgesamt durch alle in einem Altersvorsorgevertrag beinhalteten Kosten bewirkt wird.

deshalb relevant, weil die garantierte Ablaufleistung einer klassischen Lebens- oder Rentenversicherung immer dann unterhalb der Summe der eingezahlten Beiträge liegt, wenn die Gesamtkostenquote höher ist als der Garantiezins.

Die Summe der eingezahlten Beiträge ist jedoch eine wichtige Schranke für die garantierte Ablaufleistung. Aufgrund von psychologischen Effekten, deren Auswirkung auf wirtschaftliche Entscheidungen in der Verhaltensökonomie ausführlich untersucht wurden,⁷ sinkt die Akzeptanz von Garantieprodukten (irrationalerweise) stark ab, sobald das Garantieniveau die Summe der eingezahlten Beiträge unterschreitet. Die jüngsten Absenkungen des Höchstrechnungszinses bewirkten daher einen starken Kostendruck: Versicherer versuchen, ihre Produkte so auszugestalten, dass für möglichst viele Produktlaufzeiten und Produktvarianten die Gesamtkostenquote höchstens so groß ist wie der Garantiezins des jeweiligen Produkts. Als unmittelbare Konsequenz hieraus wurden im Zuge der letzten beiden Rechnungszinsabsenkungen sowohl die Kosten von Altersvorsorgeprodukten, die dem Versicherten in Rechnung gestellt werden, als auch die Provisionen, die der Vermittler bekommt, in vielen Fällen (insbesondere bei kurzen Vertragslaufzeiten) reduziert. Die Kostenreduktion durch Provisionskürzung für den Vermittler diene hierbei dem Zweck der Renditeverbesserung für den Verbraucher.

3.2 Warum brauchen wir Berater und wie kann Regulierung funktionieren?

Altersvorsorgeentscheidungen sind vor allem deshalb sehr komplex, weil diese lange Zeiträume betreffen und somit mit hoher Unsicherheit verbunden sind. Wie auch bei anderen Arten von Versicherungsprodukten ist für einen Verbraucher vielfach fraglich, ob und in welchem Umfang Finanzdienstleistungs- bzw. Altersvorsorgeprodukte benötigt werden und welche Art von Produkten ggf. sinnvoll ist.

Altersvorsorgeprodukte sind, wie Dienstleistungen allgemein, immaterieller Art. Deren Eignung hängt unmittelbar von den Eigenschaften und Bedürfnissen des jeweiligen Käufers ab. Die Immaterialität und Individualität führt dazu, dass Altersvorsorgeprodukte Eigenschaften eines Vertrauensgutes (Emons, 1997) aufweisen, ähnlich wie medizinische Dienstleistungen oder Reparaturdienstleistungen von Kfz-Werkstätten.⁸ Dies bedeutet, dass Käufer die Qualität der Dienstleistung vielfach auch Jahre nach dem Kauf nicht hinreichend beurteilen können.⁹

⁷ In diesem Kontext besonders wichtig ist der Effekt der Verlustaversion (also die Tatsache, dass der „Schmerz“ über einen Verlust typischerweise etwa doppelt so stark wahrgenommen wird wie die „Freude“ über einen Gewinn in gleicher Höhe), aber auch der Effekt, dass kleine Wahrscheinlichkeiten (z. B. die Wahrscheinlichkeit, tatsächlich einen Verlust zu erleiden) intuitiv meist überschätzt werden. Stellvertretend für die umfangreiche Literatur zur Verhaltensökonomie verweisen wir an dieser Stelle auf Richter et al. (2017). Die Autoren legen einen Schwerpunkt auf die Relevanz moderner verhaltensökonomischer Erkenntnisse für die Versicherungswirtschaft, insbesondere auf die Produktnachfrage durch Verbraucher.

⁸ Weiterführende Ausführungen finden sich beispielsweise in Karten et al. (2017), Abschnitt 1.1.

⁹ Vgl. Karten et al. (2017), S. 5.

Neben der Komplexität von Finanzprodukten erschwert gemäß einer Studie von Bucher-Koenen und Lusardi (2011) für über 40% der Deutschen ein fehlendes Grundwissen über einfache finanzielle Zusammenhänge („financial literacy“) das selbstständige Entscheiden über finanzielle Dinge. Darüber hinaus haben sich nur ca. ein Viertel der Befragten mit ihrer Altersvorsorge beschäftigt.¹⁰ Folglich sind viele Verbraucher nicht in der Lage oder bereit, sich mit ihrer Altersvorsorgeplanung selbst auseinanderzusetzen. So ist es auch wenig überraschend, dass der Anteil des Direktvertriebs am Neugeschäft der Lebensversicherung in den letzten Jahren immer unter 5% lag.¹¹ Der sehr geringe Marktanteil des Direktvertriebs illustriert, dass die überwiegende Mehrheit der Verbraucher Hilfe bei der Altersvorsorgeplanung benötigt.

In der wissenschaftlichen Literatur gibt es umfangreiche Befunde über erhebliche Ineffizienzen, die aus (ohne Beratung getroffenen) schlechten Finanzentscheidungen resultieren. Wie oben beschrieben, werden in vielen Fällen die eigenen Risiken oder Bedarfe ignoriert, oder es wird zu konservativ oder nicht hinreichend diversifiziert investiert. Dadurch können Risiko- und Renditevorteile nicht genutzt werden, oder es kommt zur Nachfrage nach unpassenden Produkten. Die beschriebenen Probleme sind besonders gravierend für Verbraucher mit niedrigem sozioökonomischen Status, d. h. niedrigem Einkommen, Vermögen und/oder Bildung.¹² Gerade diese Kundengruppen können durch eine Beratung Fehler bei der Altersvorsorgeplanung vermeiden.¹³

Berater können insbesondere Kundengruppen mit geringem Finanzwissen dabei helfen, bestehende Bedarfe (insbesondere Absicherungslücken) zu erkennen, Fehler bei der Aufteilung auf verschiedene Anlageformen zu vermeiden und geeignete Finanzdienstleistungsprodukte nachzufragen. Dies ist jedoch nur dann möglich, wenn die betroffenen Verbraucher die Unterstützung durch Berater auch in Anspruch nehmen.¹⁴ Eine Studie in den USA verdeutlicht, dass bei den unter 35-Jährigen mit niedrigem Finanzwissen zwei Teilgruppen existieren: diejenigen, die (fälschlicherweise) glauben, ein hohes Finanzwissen zu haben, und diejenigen, die ihr Wissen (richtigerweise) als eher gering einschätzen.¹⁵ Beide Gruppen sind in etwa gleich groß. Konsumenten, die sich ihres niedrigen Finanzwissens bewusst sind, werden sehr wahrscheinlich einen

¹⁰ Die Studie von Bucher-Koenen und Lusardi (2011) nutzt die SAVE-Umfragedaten des Munich Center for the Economics of Aging. Grundlegende Kompetenzen bezüglich finanzwirtschaftlicher Konzepte werden dabei über drei einfache Fragen zur 2%-igen Verzinsung von 100 EUR, zur Auswirkung der Inflation auf Sparerträge und zur Vorteilhaftigkeit der Diversifikation gemessen. In der Studie konnten nur 57 % der Befragten alle drei Fragen richtig beantworten und nur 25,3 % der Befragten haben sich schon mit ihrer Altersvorsorge auseinandergesetzt (Bucher-Koenen und Lusardi 2011, S. 570-575).

¹¹ Vgl. GDV (2017), Tabelle 13.

¹² Vgl. beispielsweise Campbell (2016).

¹³ Vgl. von Gaudecker (2015).

¹⁴ Vgl. Calcagno (2015), S. 363.

¹⁵ Vgl. National Financial Capability Study (NFCS), <http://www.usfinancialcapability.org/>.

Berater um Rat fragen, während das für die Gruppe, die ihr Finanzwissen überschätzt, eher nicht gilt.¹⁶

Insgesamt lässt sich somit festhalten, dass die große Mehrzahl der Verbraucher Unterstützung bei der Altersvorsorgeplanung benötigt und dass Berater dabei helfen können, auf Vorsorgelücken aufmerksam zu machen, diese zu schließen und insgesamt bessere Entscheidungen zu ermöglichen. Ratsuchende Kunden haben zum Teil unrealistische Erwartungen an die Beratung (vgl. Abschnitt 4.2.6) bzw. falsche Einschätzungen bezüglich ihrer eigenen Bedürfnisse und sind aufgrund ihres fehlenden Verständnisses grundlegender Finanzzusammenhänge auch nicht in der Lage, Empfehlungsentscheidungen hinreichend nachzuvollziehen (Vertrauensgut-Problematik). Auch deshalb ist das Vertrauen in die Person des Beraters von besonders großer Bedeutung.¹⁷ Um sicherzustellen, dass das Vertrauen der Verbraucher nicht enttäuscht wird, sind geeignete Anforderungen an die Qualifikation der Berater sowie den Beratungsprozess und dessen Dokumentation zu stellen (vgl. Abschnitt 3.3.4).

Die oben dargestellte Charakterisierung einer großen Gruppe von Nachfragern von Beratungsdienstleistungen zeigt, dass im Hinblick auf die Regulierung von Versicherungsprodukten sowie der Versicherungsvermittlung ein differenziertes Verbraucherbild erforderlich ist. Regulatorische Maßnahmen können nicht ausschließlich vom „mündigen“ bzw. „verständigen“ Verbraucher ausgehen.¹⁸ Wenn einem großen Teil der Verbraucher ein grundlegendes Verständnis der Funktionsweise und Eigenschaften von Altersvorsorgeprodukten fehlt, ist es nicht überraschend, dass Maßnahmen zur Offenlegung von Informationen oder Kennzahlen – wie z. B. hinsichtlich kalkulierter Abschlusskosten – nur begrenzt wirken.¹⁹ Verständnisprobleme von Kunden beziehen sich aber nicht nur auf die Produkte, sondern auch auf grundlegende Marktmechanismen. In ihrer Untersuchung finden Chater et al. (2010) Evidenz dafür, dass mehr als 40% der Nachfrager von Finanzdienstleistungen glauben, dass Verkäufer von Finanzprodukten keine Vergütung erhalten oder keinen finanziellen Anreiz haben, Produkte zu verkaufen.²⁰ Des Weiteren stellen Malmendier und Shanthikumar (2007) in einer Studie fest, dass insbesondere Kunden, die ein verhältnismäßig kleines Anlagevolumen zur Verfügung haben, sich häufig nicht über Fehlanreize in der Finanzberatung bewusst sind. Vor dem Hintergrund der Altersvorsorgeplanung sind jedoch genau diese Kunden durch Regulierungsmaßnahmen besonders zu schützen.

¹⁶ Vgl. Campbell (2016), S. 11-13.

¹⁷ Vgl. Gennaioli et al. (2015). Dies erklärt auch, warum die Digitalisierung im Bereich der Altersvorsorge bisher nicht zu Erhöhung der Marktanteile des Direktvertriebs geführt hat.

¹⁸ Vgl. Inderst (2011) für eine differenzierte Übersicht von nicht-mündigen bzw. nicht-verständigen Verbrauchern.

¹⁹ Vgl. Campbell (2016), S. 15.

²⁰ Vgl. Chater et al. (2010), Tabelle 4.50.

Auch aufgrund solcher Befunde gehen viele Studien, wie beispielsweise Neal et al. (2011), Inderst und Ottaviani (2012a) oder Schiller und Weinert (2018), deren Ergebnisse in Kapitel 4 ausführlicher wiedergegeben werden, vereinfachend davon aus, dass ein Teil der Nachfrager von Finanzdienstleistungen „naiv“ ist in dem Sinne, dass die entsprechenden Verbraucher etwaige Fehlanreize ignorieren oder sich über diese nicht bewusst sind. Entscheidend für das Funktionieren der betrachteten Märkte und unterstützender Regulierungsmaßnahmen ist, wie hoch der Anteil mehr oder weniger rationaler bzw. „wachsamer“ (englisch „wary“) Verbraucher ist, die über ein grundlegendes Finanzwissen verfügen und sich etwaiger Anreizprobleme grundsätzlich bewusst sind.

3.3 Regulierung von Kosten- und Leistungstransparenz, Kostenkalkulation und Versicherungsvermittlung

In den letzten Jahren gab es zahlreiche Regulierungen, die in Zusammenhang mit der derzeit geführten Diskussion zum Thema Provisionen stehen. Diese Regulierungen verfolgten vielfältige Ziele, beispielsweise die Erhöhung der Kosten- und Leistungstransparenz, die Schaffung von Anreizen zur Senkung von Kosten und die Verbesserung der Beratungsqualität im Zusammenhang mit der Versicherungsvermittlung.

3.3.1 Kostentransparenz

Bereits mit der wesentlichen Überarbeitung des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG, gültig seit 2008) wurde das sogenannte VVG-Produktinformationsblatt eingeführt, zu dessen Zielen eine Erhöhung der Kostentransparenz gehörte. Da allerdings im Wesentlichen lediglich eine Auflistung der verschiedenen Kosten in Euro verlangt wurde, war in aller Regel bei einem Vergleich der Produktinformationsblätter verschiedener Produkte nicht ersichtlich, welches Produkt insgesamt eine geringere und welches eine höhere Kostenbelastung aufweist. Das Ziel der Kostentransparenz wurde hierdurch also nicht erreicht.

Mit dem Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG) wurde der Ausweis einer Gesamtkostenquote für Altersvorsorgeprodukte ab dem 1.1.2015 verpflichtend. Eine derartige Kostenquote wäre grundsätzlich – zumindest wenn Produkte mit identischer Laufzeit und identischer unterstellter Rendite vor Kosten verglichen werden²¹ – in der Lage, Kostentransparenz zu schaffen. Allerdings gibt es leider keine eindeutigen Regeln, wie diese Quote zu bestimmen ist, sondern lediglich eine unverbindliche Branchenempfehlung des GDV, sodass Kostentransparenz nur bedingt geschaffen wurde.²²

²¹ Die oft zur Kritik an Gesamtkostenquoten herangezogenen Zahlenbeispiele, bei denen das „teurere“ von zwei Produkten die geringere Gesamtkostenquote aufweist, basieren stets auf einem Vergleich von Produkten mit unterschiedlicher Laufzeit oder mit einer unterschiedlichen unterstellten Rendite vor Kosten.

²² In Bundesministerium für Finanzen (2018, S. 12 und S. 25) wird eine „präzisere Vorgabe zur Berechnung der Effektivkosten“ durch eine Harmonisierung mit den Vorschriften der PRIIP-Regulierung (vgl. Fußnote 26) angeregt.

Die Altersvorsorge-Produktinformationsblattverordnung (AltvPIBV) fordert darüber hinaus seit dem 01.01.2017 ein einheitliches Produktinformationsblatt für zertifizierte Produkte.²³ Hier sind sogenannte Effektivkosten auszuweisen. Hierfür gibt es relativ klare Berechnungsvorschriften, die nur geringen Interpretationsspielraum lassen. Allerdings werden Kosten dabei systematisch überschätzt, da beispielsweise Rückerstattungen von Kosten im Rahmen von Überschussbeteiligungen nicht angerechnet werden dürfen.²⁴ Die Effektivkosten zertifizierter Produkte sind somit zwar untereinander, aber nicht mit den Gesamtkosten nicht zertifizierter Produkte zu vergleichen.

Seit dem 1.1.2018 müssen für sogenannte „Versicherungsanlageprodukte“²⁵, sofern sie nicht als zertifizierte Produkte unter die AltvPIBV fallen, im Zuge eines Produktinformationsblattes²⁶ unter anderem die Kosten des Produkts offen gelegt werden. Dabei sind einerseits im Abschnitt „Kosten im Zeitverlauf“ für unterschiedliche Haltedauern des Produkts die Summe aller Kosten als absoluter Eurobetrag sowie die Auswirkung aller Kosten als prozentuale Angabe (Renditeminderung in %) auszuweisen. Andererseits ist die detaillierte Zusammensetzung der Kosten (als prozentuale Angabe im Falle eines Haltens des Produkts bis zum Laufzeitende) darzustellen. Diese Produktinformationsblätter sind aber nicht für die konkrete Konstellation (Beitrag, Alter, Laufzeit) jedes individuellen Kunden anzufertigen, sondern lediglich für ausgewählte vom Gesetzgeber spezifizierte Musterbeispiele.

Die Vielzahl von (bestenfalls bedingt miteinander vergleichbaren) Aussagen zu Kosten von Produkten schafft vermutlich nicht nur Transparenz, sondern in vielen Fällen auch Verwirrung.²⁷

Insgesamt haben die genannten Regulierungen aber dazu geführt, dass Kosten und Transparenz von Altersvorsorgeverträgen stärker in den Fokus geraten sind. Das Thema der (vom Versicherungsnehmer zu bezahlenden) Abschlusskosten, mit denen unter anderem die (vom Vermittler vereinnahmten) Provisionen finanziert werden, ist dabei besonders stark emotional besetzt. Neben der Tatsache, dass die Abschlusskos-

²³ Zertifizierte Produkte sind die Riesterreente sowie die Basisrente (auch Rüruprente genannt).

²⁴ Man beachte, dass es für Versicherer verpflichtend ist, die Prämien vorsichtig – also mit Sicherheitsmargen – zu kalkulieren und eventuell nicht benötigte Sicherheitsmargen im Rahmen der Überschussbeteiligung in gewissem Umfang wieder an die Kunden zurückzugeben. Beispielsweise fordert § 138 Abs. 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes ausreichend hohe Prämien, damit das Versicherungsunternehmen allen seinen Verpflichtungen nachkommen kann. Ein Versicherungsvertrag muss also „praktisch sicher“ auch finanziell erfüllt werden können. Bereits Neuburger (1996) nennt dieses Prinzip explizit als eine „anerkannte Regel der Versicherungsmathematik“. In § 5 (1) der Deckungsrückstellungsverordnung wird ferner festgelegt, dass Rechnungsgrundlagen auf der Basis eines „besten Schätzwerts“ nicht ausreichend sind. Vielmehr muss eine „nachteilige Abweichung der relevanten Faktoren von den getroffenen, aus den Statistiken abgeleiteten Annahmen“ berücksichtigt werden. Die Berechnungsmethodik der Effektivkosten für zertifizierte Produkte behandelt Sicherheitsmargen hingegen wie Kosten.

²⁵ Diese sind definiert als Versicherungsprodukte, die einen Fälligkeitwert oder einen Rückkaufwert bieten, der vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist.

²⁶ Dieses Informationsblatt wird PRIIP-KID genannt, wobei PRIIP für Packaged Retail and Insurance-based Investment Products steht und KID für Key Information Document.

²⁷ Bhattacharya et al. (2012) fanden in einer Studie heraus, dass Kunden oftmals nicht in der Lage sind, hilfreiche Produktempfehlungen zu erkennen, und diese in der Folge ignorieren.

ten in der Regel den größten Einzelposten derjenigen Kosten darstellen, die zu Beginn eines Versicherungsvertrages anfallen, liegt dies auch an in der Vergangenheit vorherrschenden Tarifgestaltungen. Der Erstbeitrag des Kunden reicht typischerweise nicht aus, um die mit dem Abschluss eines Vertrages verbundenen Kosten zu decken. Nach dem als „Zillmerung“ bekannten Verfahren finanziert der Lebensversicherer die Abschlusskosten vor und amortisiert diese nach und nach aus Teilen der zukünftigen Prämien. Dabei wurden früher die anfänglichen Sparbeiträge vollständig zur Tilgung der einmaligen Abschlusskosten verwendet²⁸, sodass das aufgebaute Sparkapital bei kapitalbildenden Lebensversicherungen oft auch nach mehreren Jahren noch sehr niedrig war. Im Falle einer Kündigung erhielt der Versicherungsnehmer deshalb nur einen niedrigen Rückkaufswert ausbezahlt und erlitt häufig einen Verlust. Dies war für den Versicherungskunden oft nicht transparent, wurde als unfair betrachtet und führte zu zahlreichen juristischen Auseinandersetzungen. Der relative Verlust war besonders hoch bei einer Kündigung kurz nach Vertragsabschluss, die man meist mit schlechter Beratungsleistung assoziierte. Auch wenn diese Praxis seither viele Veränderungen zugunsten der Kunden erfahren hat²⁹, bleiben die Abschlusskosten weiterhin im Fokus der Kritik an der Lebensversicherung.

3.3.2 Kostenkalkulation

Seit der Deregulierung des Lebensversicherungsmarktes im Jahr 1994 waren die Unternehmen grundsätzlich frei in der Gestaltung ihrer Produkte.³⁰ Mit dem gestiegenen öffentlichen Interesse an der Kostenbelastung von Versicherungsverträgen gab es in jüngerer Vergangenheit erstmalig wieder eine umfassende explizite Regulierung der Kostenkalkulation. Durch die Änderung des Altersvorsorgeverträgezertifizierungsgesetzes (AltZertG) im Rahmen des Altersvorsorgeverbesserungsgesetzes im Jahr 2013 wurde für zertifizierte Altersvorsorgeverträge eine abschließende Liste zulässiger Kostenarten und Bezugsgrößen zur Festlegung dieser Kosten eingeführt.³¹ Eine Beschränkung der Höhe der Kosten erfolgte dezidiert nicht. Das Ziel war somit offensichtlich Kostentransparenz herzustellen, um den Kunden die Auswahl „geeigneter“ Produkte zur Nutzung der gewährten staatlichen Förderung zu erleichtern.

²⁸ Vgl. § 4 Deckungsrückstellungsverordnung.

²⁹ Mit dem Inkrafttreten des „neuen“ VVG 2008 wurde beispielsweise auch eine gleichmäßige Verteilung der angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre für die Zwecke der Berechnung der Mindestrückkaufswerte eingeführt und die Möglichkeit von Stornoabschlägen stark eingeschränkt (§ 169 Abs. 3 und 5 VVG), sodass spätestens seit diesem Zeitpunkt bereits mit den ersten Beiträgen ein Sparkapital aufgebaut wird.

³⁰ Ein Einschreiten der Aufsichtsbehörde bei Handlungen, welche die Belange der Versicherten gefährden konnten, war im Rahmen der sogenannten Missstandsaufsicht stets gegeben, vgl. auch § 298 VAG.

³¹ So sind gemäß § 2a AltZertG beispielsweise Abschluss- und Vertriebskosten sowie Verwaltungskosten ausschließlich in den folgenden Formen zulässig (Formen, die nur Bausparverträge oder Wohnförderkonten betreffen, sind im Folgenden nicht aufgeführt): als jährlich oder monatlich anfallende Kosten in Euro; als Prozentsatz des gebildeten Kapitals; ab Beginn der Auszahlungsphase als Prozentsatz der gezahlten Leistung.

Eine indirekte Regulierung der Kostenkalkulation verfolgte der Gesetzgeber über die Verteilung der Abschlusskosten über fünf Jahre zur Berechnung der Mindestrückkaufswerte in 2008 (siehe Fußnote 29) und die Kürzung des sogenannten Zillmersatzes. Letzteres erfolgte ebenfalls mit dem bereits erwähnten LVRG zum 1.1.2015 und war Teil der Maßnahmen, welche dazu führen sollten, die Lasten des Niedrigzinses gleichmäßig zwischen Versicherten, Versicherern und Vermittlern zu verteilen. Der in § 4 Abs. 1 der Deckungsrückstellungsverordnung bestimmte zulässige Höchstzillmersatz wurde von 4% auf 2,5% der Summe der vereinbarten Beiträge gesenkt.³² Provisionen und sonstige Abschlussaufwendungen, die 2,5% der Summe der vereinbarten Beiträge übersteigen, wurden damit zwar nicht verboten, ihre Finanzierung wurde aber erschwert, indem die Zeiträume der Vorfinanzierung verlängert wurden und sich ihre Bezahlung mangels bilanzieller Ausgleichsposten unmittelbar im Jahresergebnis niederschlagen. Diese Regelung hatte also offensichtlich das Ziel, eine Senkung von Abschlusskosten (und somit auch von Provisionen) zu bewirken, was in der Gesetzesbegründung auch explizit gesagt wurde.³³ Warum dieser indirekte Weg gewählt wurde und auf eine direkte Regulierung der Provisionen (beispielsweise durch Vorgabe einer maximalen Provisionshöhe) verzichtet wurde, wurde nicht explizit erläutert. Vermutlich spielten die Risiken und Nebenwirkungen einer solchen Regulierung, die wir in Kapitel 6 ausführlich erläutern, dabei eine wichtige Rolle.

3.3.3 Leistungstransparenz

Relevanter als die Höhe der Kosten ist für den Verbraucher die Frage, welche Leistung nach Abzug von Kosten zu erwarten ist. In der Vergangenheit übliche Modellrechnungen waren – insbesondere bei fondsgebundenen Versicherungen mit und ohne Garantie – hierbei wenig hilfreich. Im Wesentlichen wurde den Verbrauchern nämlich aufgezeigt, welche Leistung sich ergeben würde, wenn die Kapitalanlage sich mit einer vorgegebenen, gleichmäßigen Rendite von beispielsweise 0%, 3%, 6%, und 9% (nach Abzug von Kosten, die innerhalb der verwendeten Kapitalanlagen anfallen) entwickeln. Derartige Modellrechnungen erlauben aus zahlreichen Gründen keine Einschätzung der Chancen und Risiken des jeweiligen Produkts. Aus diesem Grunde wurden Chance-Risiko-Profile und Chance-Risiko-Klassen entwickelt. Hierbei werden (sehr stark vereinfacht dargestellt) im Rahmen eines (idealerweise für alle betrachteten Produkte gleichen) mathematischen Modells für mögliche zufällige zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes sehr viele, beispielsweise 10.000, mögliche Wertentwicklungen des jeweiligen Produkts simuliert. Hieraus kann man dann ableiten, welche Rendite unter

³² Der sogenannte Zillmersatz bestimmt vereinfacht gesagt den Umfang der „Zillmerung“ und damit auch die Höhe eines bilanziellen Ausgleichs für vom Versicherer bezahlte Abschlusskosten. Dieser erleichtert bzw. ermöglicht Versicherern die Vorfinanzierung von Abschlussprovisionen, die bei Verträgen gegen laufende Beiträge bereits zu Beginn des Vertrages an den Vermittler ausbezahlt, aber erst nach und nach aus den Prämien des Versicherungsnehmers amortisiert werden. Bis maximal zur Höhe des Höchstzillmersatzes können Forderungen an den Versicherungsnehmer in der HGB-Bilanz des Versicherers aktiviert werden.

³³ So heißt es in Deutscher Bundestag (2014) wörtlich: „Der Höchstzillmersatz für die bilanzielle Anrechnung von Abschlusskosten wird gesenkt. Hierdurch soll Druck auf die Versicherungen ausgeübt werden, die Abschlusskosten zu senken.“

den getroffenen Modellannahmen mit welcher Wahrscheinlichkeit möglich ist. Dies nennt man das Chance-Risiko-Profil des jeweiligen Produkts.³⁴ Da Chance-Risiko-Profile relativ komplex zu interpretieren sind, werden diese oft zu Chance-Risiko-Klassen weiter verdichtet. Hierbei wird jedem Produkt (abhängig von den Chancen und Risiken, die sich aus dem Chance-Risiko-Profil ergeben) eine Chance-Risiko-Klasse zugeordnet. Werden beispielsweise fünf Klassen verwendet, so befinden sich in Chance-Risiko-Klasse 1 diejenigen Produkte, die sehr sicher sind, aber im Gegenzug auch wenig Chancen auf hohe Renditen bieten. In Chance-Risiko-Klasse 5 liegen hingegen die sehr chancenreichen Produkte, die im Gegenzug aber auch große (Verlust)risiken besitzen.

Die beiden in Abschnitt 3.3.1 genannten Produktinformationsblätter (einerseits für zertifizierte Produkte und andererseits für nicht zertifizierte Versicherungsanlageprodukte) beinhalten ebenfalls zwingend eine Chance-Risiko-Klasse bzw. eine Risikoklasse³⁵. Leider sind die beiden zur Klassifizierung der Produkte verwendeten Modelle nicht konsistent zueinander. Neben der Tatsache, dass im Produktinformationsblatt für zertifizierte Produkte eine Einteilung in fünf und im sogenannten PRIIP KID, dem Produktinformationsblatt für nicht zertifizierte Versicherungsanlageprodukte, eine Einteilung in sieben Klassen erfolgt, unterscheiden sich auch die dahinter liegenden Modelle stark, sodass das exakt identische Produkt, sofern es beispielsweise als Basisrente verkauft wird, eine andere Klasse zugeteilt bekommen kann als in der dritten Schicht. Dies erzeugt vermutlich mehr Verwirrung als Transparenz.

Ähnlich wie bei der Regulierung zu Kostentransparenz muss man also auch der Regulierung zur Leistungstransparenz bescheinigen, dass die derzeitige Umsetzung noch viel Raum für Verbesserung bietet.³⁶

3.3.4 Umsetzung der Versicherungsvertriebsrichtlinien

Ausgangspunkt europäischer Initiativen zur Regulierung der Versicherungsvermittlung war die Insurance Mediation Directive (IMD) aus dem Jahr 2002, die im Jahr 2007 in deutsches Recht umgesetzt wurde. Mit der Umsetzung dieser Richtlinie wurde die Ver-

³⁴ Das Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) analysiert, bewertet und vergleicht bereits seit 2007 regelmäßig Altersvorsorgeprodukte mithilfe sogenannter „stochastischer Simulationen“. Die zugehörigen Analysen, Vorträge und Veröffentlichungen waren ein wichtiger Auslöser und Treiber für die Entwicklungen in diesem Bereich. Das von ifa verwendete und z. B. im Rahmen von Vorträgen weitgehend offengelegte Modell wurde in nahezu allen relevanten Komponenten auch von einem sogenannten „Branchenstandard“ übernommen. In diesem Kontext entstanden auch wissenschaftliche Publikationen zu diesem Thema (vgl. Graf et al., 2012 sowie Graf et al., 2014).

³⁵ Während im Produktinformationsblatt für zertifizierte Produkte eine Chance-Risiko-Klasse auf Basis einer Chancenkennzahl und einer Risikokennzahl berechnet wird, wird im Produktinformationsblatt für nicht zertifizierte Versicherungsanlageprodukte eine Risikoklasse auf Basis einer Risikokennzahl berechnet. Hier liegt vermutlich die Annahme zu Grunde, dass ein höheres Risiko automatisch zu einer höheren Chance führt und dass es daher ausreichend ist, nur die Dimension Risiko zu betrachten.

³⁶ Wir haben in diesem Abschnitt den Fokus auf die Einteilung der Produkte in (Chance-)Risiko-Klassen gelegt. Auch in Bezug auf die Leistungsdarstellung über Hochrechnungsszenarien weist die PRIIP-Methodik massive Schwächen und teilweise sogar fachliche Fehler auf, auf die wir hier nicht genauer eingehen. Details finden sich in Graf (2018).

sicherungsvermittlung erlaubnispflichtig, wobei eine hinreichende Sachkunde bzw. Qualifikation nachgewiesen werden muss. Kern der Reform waren jedoch grundlegende Beratungs- und Dokumentationspflichten, die in § 61 VVG verankert wurden. Somit wurden explizite Anforderungen an den Umfang der Beratung und die Dokumentation gegenüber Kunden gestellt, welche eine hohe Qualität der Versicherungsvermittlung sicherstellen sollen. Darüber hinaus wurden explizite Schadenersatzpflichten für den Fall eingeführt, dass Beratungs- und/oder Dokumentationspflichten verletzt werden.³⁷

Im Zuge der Umsetzung der Insurance Distribution Directive (IDD) aus dem Jahr 2016 in deutsches Recht werden nun die Anforderungen an Berater, z. B. hinsichtlich der Weiterbildung, weiter erhöht. Neu aufgenommen wurden aber auch Regelungen zu Interessenskonflikten und Vergütungssystemen. Infolgedessen findet sich im geänderten § 48a VAG die Anforderung, dass ein Versicherungsunternehmen „auf Dauer wirksame organisatorische und verwaltungsmäßige Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen“ muss, „um zu verhindern, dass Interessenskonflikte den Kundeninteressen schaden“. Fehlanreize können sich dabei beispielsweise aus der Höhe der Provision oder der Gestaltung eines Provisionssystems ergeben.³⁸ Insofern rückt die IDD Themen wie Kostentransparenz, Kostenkalkulation und Provisionshöhe weiter in den öffentlichen Fokus.

3.3.5 Diskussionen zur Begrenzung der Provision

Die dargestellten Regulierungen zeigen insgesamt eine klare Absicht des Gesetzgebers, einerseits die Kostentransparenz zu erhöhen und andererseits Provisionen zu senken. Im Jahr 2018 steht die Evaluierung des LVRG an, bei welcher insbesondere geprüft werden soll, inwieweit sich die Erwartungen des Gesetzgebers erfüllt haben, die er an eine Reduktion der Abschlussprovisionen geknüpft hatte. Derzeit (Stand Juli 2018) ist diese Evaluierung noch nicht abgeschlossen.

Der diesbezügliche Bericht des Bundesministeriums für Finanzen an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages weist im Vergleich zu der Zeit vor Inkrafttreten des LVRG eine Senkung des Niveaus der Abschlusskosten um 21,8% aus.³⁹ Die Abschlussprovision (als Teil der Abschlusskosten) ist demnach um 12,9% und die gesamte Vermittlervergütung ist um 5% zurückgegangen.⁴⁰ In der Gesamtbewertung wird festgehalten: „Durch einen gesetzlichen Provisionsdeckel sollte etwaigen Fehlanreizen

³⁷ Einzelheiten zur IMD und deren Umsetzung in deutsches Recht finden sich beispielsweise in Reiff (2007).

³⁸ Vgl. BaFin, Entwurf Änderung Rundschreiben 10/2004, Version 11.01.2018.

³⁹ Vgl. Bundesministerium für Finanzen (2018), S. 11.

⁴⁰ Vgl. Bundesministerium für Finanzen (2018), S. 13. Ein Teil des Rückgangs der anfänglichen Vermittlervergütung wurde also durch eine höhere laufende Vergütung kompensiert.

entgegengewirkt und eine weitere Senkung der Abschlusskosten unterstützt werden.“⁴¹

Bereits zuvor hatte die BaFin den Vorschlag eingebracht, eine Deckelung für Provisionen an Makler und Vertriebsorganisationen einzuführen bei regulär höchstens 2,5% der insgesamt vom Kunden während der Laufzeit eines Vertrages zu zahlenden Beiträge. Darüber hinaus sollten Versicherer weitere 1,5% dieser Beitragssumme aufgrund vorher festgelegter Qualitätskriterien bezahlen dürfen (beispielsweise für Vermittler, die mit geringen Kündigungsquoten, wenig Beschwerden und nachweislich zufriedenen Kunden aufwarten können). Wenn der Versicherer einem Vermittler darüber hinaus Dienstleistungen für IT, Marketing oder anderes vergütet, darf nach dem Vorschlag der BaFin diese Vergütung die Summe nicht übersteigen, die ein fremder Dienstleister verlangen würde.⁴² Rechtliche Grundlage für eine solche aufsichtsrechtliche Vorgabe zur Deckelung könnte der o.g. § 48a VAG sein.

Mit einem differenzierten Vorschlag könnte die Unterschiedlichkeit der am Markt agierenden Vermittler gegebenenfalls berücksichtigt werden. Andererseits gibt es aber auch Stimmen, welche einen undifferenzierten, pauschalen Deckel vom Gesetzgeber vorschreiben wollen.⁴³

⁴¹ Bundesministerium für Finanzen (2018), S. 21. Hierbei werden die im vorderen Teil des Berichts dargestellten Erkenntnisse fehlerhaft zitiert, indem der Rückgang der gesamten Vermittlervergütung mit dem Rückgang der Abschlusskosten verwechselt wird. Ebenso wird nicht auf eine mögliche zeitverzögerte Wirkung eingegangen, die daraus resultiert, dass die im Zuge von Provisionskürzungen erforderlichen Vertragsänderungen teilweise nur stufenweise umgesetzt werden können.

⁴² Vgl. z. B. Süddeutsche.de vom 9.4.2018 „Aufsicht will Provisionen begrenzen“; FAZ vom 11.4.2018 „Bafin will Provisionsgrenze für Versicherungsmakler“.

⁴³ Vgl. z. B. Versicherungsjournal.de vom 12.06.2018 „Medienbericht: Provisionsdeckel auch für Lebensversicherung“ oder Versicherungsmonitor.de vom 12.06.2018 „LVRG: Regierung und Parteien nicht synchron“.

4 Vor- und Nachteile verschiedener Vergütungssysteme

Das Wichtigste in Kürze:

Vergütungsmodelle für Berater lassen sich klassifizieren in **Provisionen und Honorare**.

Provisionen werden vom Versicherungsunternehmen an den Vermittler bezahlt und bestehen aus „Abschlussprovisionen“, die sofort bei Vertragsabschluss fällig werden, sowie „Bestandsprovisionen“, die während der gesamten Laufzeit bezahlt werden. Die Abschlussprovision soll dabei in erster Linie den Beratungsaufwand im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss entlohnen und ist im Falle eines frühen Vertragsstornos zumindest teilweise vom Vermittler wieder zurückzubezahlen.

Honorare werden in der Regel direkt vom Kunden an den Berater bezahlt. Eine (teilweise) Rückerstattung des Honorars im Stornofall ist meist nicht vorgesehen. Bei der Honorarberatung schuldet der Kunde das Beratungshonorar unabhängig davon, ob es zu einem Vertragsabschluss kommt. Bei der Honorarvermittlung wird hingegen das Honorar – wie beim Provisionsmodell – nur dann geschuldet, wenn es zu einem Vertragsabschluss kommt.

Die Modelle Provision und Honorar weisen naturgemäß **unterschiedliche Vor- und Nachteile** auf. Wichtigste Nachteile des Provisionsmodells sind potenzielle Interessenskonflikte und geringere Transparenz, die jedoch durch geeignete Maßnahmen reduziert werden können. Auch das Honorarmodell weist Nachteile auf. Dazu gehört die fehlende Umverteilungskomponente, die beim Provisionsmodell daraus resultiert, dass die Beratung von Verbrauchern mit kleinvolumigen Verträgen durch Provisionen von Verbrauchern mit großvolumigen Verträgen subventioniert wird. Darüber hinaus ist die Zahlungsbereitschaft für Honorare und somit deren Akzeptanz oft nicht ausreichend gegeben.

Eine Analyse des **Aufwands**, der beim **Berater** im Zuge einer vollständigen und gesetzeskonformen Beratung entsteht, lässt Zweifel aufkommen, ob die den aktuellen Diskussionen offensichtlich zu Grunde liegende Annahme, dass Provisionen unangemessen hoch sind, zutrifft. Stundensätze, die sich bei einer Vermittlung kleinerer Verträge ergeben, sind bereits bei höheren Provisionsätzen nicht wirtschaftlich. Solche Verträge profitieren signifikant von der Quersubventionierung durch größere Verträge.

Übliche **Stundensätze von Honorarberatern** lassen bezweifeln, ob Honorarmodelle, die keine Quersubventionierung vorsehen, eine Beratung für kleinere und mittlere Anlagesummen überhaupt ermöglichen können.

Alternativen zu vergüteter Beratung, z. B. Direktvertrieb oder Robo-Advice, sind zumindest derzeit nicht in der Lage, eine angemessene Versorgung der Verbraucher mit Altersvorsorgeprodukten sicherzustellen.

4.1 Provision oder Honorar – die wichtigsten Vergütungsmodelle

Vergütungsmodelle lassen sich klassifizieren in Provisionen einerseits und Honorare andererseits. Wir erläutern im Folgenden vereinfachend die wichtigsten Unterschiede und gehen dann im weiteren Verlauf dieses Kapitels auf mögliche Vor- und Nachteile der Modelle ein.

4.1.1 Provision

Historisch wurde der Begriff „Courtage“ für die Vergütung des Maklers und der Begriff „Provision“ für die Vergütung des gebundenen Vermittlers eingeführt.⁴⁴ Ursprünglich unterschieden sich die Konzepte auch dadurch, dass die Courtage in einer durchlaufenden Vergütung mit einem einheitlichen Satz bestand, während sich die Provision aus einer höheren Abschluss- und geringeren Folgeprovision zusammensetzte.⁴⁵ Dieser inhaltliche Unterschied hat sich allerdings im Laufe der Zeit aufgelöst und der Begriff der Provision wird heute auch als Oberbegriff für beide Arten von Vermittlervergütungen verwendet. Wir unterscheiden deshalb im weiteren Verlauf nicht zwischen den Begriffen „Provision“ und „Courtage“ und verwenden ausschließlich den Begriff „Provision“.

Die Provision ist gekennzeichnet durch folgende zentrale Prinzipien, die auch im HGB festgehalten sind:⁴⁶

- Erfolgsabhängigkeit (§§ 87 Abs. 1, 87a Abs. 1 HGB, 92 Abs. 3 HGB): Anspruch auf Provision besteht nur, wenn es zum Vertragsabschluss kommt.
- Schicksalsteilung (§ 87a Abs. 1 HGB, § 92 Abs. 4 HGB): Der Anspruch auf Provision hängt an der Zahlung der Prämie durch den Versicherungsnehmer.
- Orientierung an üblichen Sätzen (§ 87b Abs. 1 HGB), sofern es keine ausdrückliche Provisionsvereinbarung gibt.
- Umsatzabhängigkeit (§ 87b Abs. 2 HGB): Grundlage der Provision ist die Versicherungsprämie, sodass sich die Höhe der Provision am Volumen des Vertrages orientiert.

Wichtig ist darüber hinaus, dass die Provision vom Versicherungsunternehmen und nicht vom Versicherungsnehmer an den Vermittler bezahlt wird. Der Versicherer finanziert die Provision dann durch in den Vertrag einkalkulierte Kosten.

⁴⁴ Vgl. Umhau (2003), S. 9-14.

⁴⁵ Vgl. Umhau (2003), S. 14-17.

⁴⁶ Vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 34.

Typischerweise besteht die Provision aus den Bestandteilen „Abschlussprovision“, die sofort bei Vertragsabschluss fällig wird und als Prozentsatz der Summe aller vom Versicherungsnehmer zu entrichtenden Beiträgen bestimmt wird⁴⁷, sowie „Bestandsprovision“, die während der gesamten Laufzeit regelmäßig bezahlt wird.⁴⁸ Die Abschlussprovision soll dabei in erster Linie den Beratungsaufwand im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss entlohnen und ist im Falle eines frühen Vertragsstornos (während der sogenannten Stornohaftzeit⁴⁹) zumindest teilweise vom Vermittler wieder zurückzubezahlen. Die Bestandsprovision soll den Aufwand zur laufenden Betreuung des Versicherten kompensieren.⁵⁰

4.1.2 Honorar

Im Unterschied zur Provision wird das Honorar in der Regel direkt vom Versicherungsnehmer an den Berater bezahlt. Weiterhin entfällt das Kriterium der Schicksalsteilung, da das Honorar zusätzlich zu den Prämien fällig wird, die in den Altersvorsorgevertrag fließen. Es erfolgt keine Finanzierung aus den Prämien.⁵¹ Somit ist auch eine (teilweise) Rückerstattung des Honorars im Stornofall meist nicht vorgesehen.⁵²

In der öffentlichen Diskussion wird ferner oft nicht unterschieden zwischen der Honorarberatung und der Honorarvermittlung.⁵³ Bei der Honorarberatung ist das Honorar als Kompensation für die Beratungsleistung zu verstehen. Der Kunde schuldet dem Honorarberater das Beratungshonorar unabhängig davon, ob es im Zuge der Beratung zu einem Vertragsabschluss kommt. Bei der Honorarvermittlung hingegen wird das Honorar nur dann geschuldet, wenn es im Zuge der Beratung auch zu einem Vertragsabschluss kommt. Das Modell der Honorarvermittlung liegt somit ökonomisch deutlich näher am Provisionsmodell als das Modell der Honorarberatung, da bei letzterer auch das Kriterium der Erfolgsabhängigkeit entfällt.⁵⁴

⁴⁷ Da die durch einen fixen Prozentsatz der Beitragssumme bewirkte Renditeminderung des Vertrages bei kurzen Laufzeiten besonders hoch ist, wird bei kurzen Laufzeiten oft ein reduzierter Prozentsatz angewendet. Da umgekehrt die absolute Höhe der Provision in Euro (bei gegebenem laufenden Beitrag) bei sehr langen Laufzeiten sehr hoch werden kann, werden bei der Berechnung der Provision von sehr lange laufenden Verträgen oft nur die Beiträge der ersten beispielsweise 30 oder 35 Jahre als Bemessungsgrundlage herangezogen.

⁴⁸ Vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 34.

⁴⁹ Gemäß § 49 VAG beträgt die Haftungsdauer in der Lebensversicherung bei einem Vertrag gegen laufende Beitragszahlung mindestens fünf Jahre.

⁵⁰ Vgl. Beenken und Schiller (2015), S. 530.

⁵¹ Daher kommen hier meist sogenannte Nettotarife zum Einsatz, bei denen keine bzw. deutlich reduzierte Abschlusskosten in die Prämie einkalkuliert sind.

⁵² Vgl. Beenken und Schiller (2015), S. 533.

⁵³ Vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 46 f. oder Beenken und Wende (2016), S. 5.

⁵⁴ Für gebundene Vermittler ist die Honorarvermittlung problematisch, da eine Beauftragung durch den Kunden zur Beschaffung eines Versicherungsvertrages gegen Entgelt offensichtlich zu einem unauflösbaren Interessenkonflikt mit dem Versicherer führt, in dessen Lager der Versicherungsvertreter gemäß § 59 Abs. 2 VVG steht.

Das Honorar kann grundsätzlich als aufwandsbezogenes Honorar (beispielsweise ein Stundensatz) oder als pauschales Honorar vereinbart werden. Hier gibt es dann auch keine Umsatzabhängigkeit. Insbesondere bei der Honorarvermittlung ist auch ein sich am Vertragsvolumen orientierendes Honorar denkbar.⁵⁵ In einem solchen Fall liegt die Honorarvermittlung sehr nahe an einem Provisionsmodell.

4.2 Vor- und Nachteile der Modelle

Es gibt eine Vielzahl an Veröffentlichungen von Seiten der Vertreter eines provisionsbasierten bzw. honorarbasierten Ansatzes zu den Vorteilen „ihrer“ Modelle und den Nachteilen der jeweils anderen Seite. Wir können im Rahmen dieser Studie nicht alle Vor- und Nachteile komplett beleuchten oder gar die jeweiligen Argumente hinsichtlich ihrer Wichtigkeit beurteilen. In der politischen Diskussion hat man jedoch den Eindruck, dass das Honorarmodell teilweise als Lösung aller Probleme mit dem Vertrieb von Altersvorsorgeprodukten gesehen wird und dabei oft nicht einmal die Unterschiede zwischen Honorarberatung und Honorarvermittlung berücksichtigt werden. Dass der Sachverhalt deutlich komplexer ist, zeigen zahlreiche Ergebnisse wissenschaftlicher Untersuchungen, die sich insbesondere seit dem Jahr 2009 sehr umfassend mit dem Problem der Finanzberatung sowie etwaigen Fehlanreizen auseinandergesetzt haben.⁵⁶ Nachfolgend werden die wichtigsten Ergebnisse dieser Studien zusammengefasst und erläutert.

4.2.1 Die scheinbare Überlegenheit des Honorars

Auf den ersten Blick scheint die Sache recht klar zu sein. Schon Gravelle (1994) bemerkte:

“A commission system gives greater incentives to provide biased advice to unsophisticated potential consumers.”⁵⁷

Die EU-Kommission stellt ergänzend im Rahmen eines Berichts zur Sektorenuntersuchung zur Unternehmensversicherung im Jahr 2007 fest:

“If brokers do not receive any compensation for placing policies from the insurer concerned, there is no potential for conflicts of interest, and brokers are more likely to provide a truly independent and impartial service to their clients.”⁵⁸

In der öffentlichen Diskussion steht vielfach ausschließlich die objektive Produktauswahl durch den Berater im Fokus des Interesses. Auf diesen Aspekt beziehen sich die beiden oben angeführten Zitate. Tatsächlich zeigen jedoch bereits theoretische wis-

⁵⁵ Vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 47 f.

⁵⁶ Einen grundlegenden Überblick geben Inderst und Ottaviani (2012b).

⁵⁷ Gravelle (1994), S. 425.

⁵⁸ EU-Kommission (2007), S. 48.

senschaftliche Untersuchungen wie die von Inderst und Ottaviani (2012a), dass eine rein honorarbasierte Vergütung von Beratern nur dann vorteilhaft ist, wenn man sich allein auf die Produktauswahl konzentriert und alle Kunden „wachsen“, d. h. hinreichend rational, sind. In diesem Fall kommt es dann zu keiner Falschberatung.⁵⁹ Die Autoren zeigen aber auch, dass dieses Resultat nicht mehr gilt, wenn ein Teil der Kunden naiv (in dem in Abschnitt 3.2 definierten Sinne) bzw. nicht hinreichend verständig ist. Darüber hinaus weist die wissenschaftliche Literatur auf das Problem hin, dass Berater auch im Falle der Honorarvergütung einen Anreiz haben, bestimmte Aufwände möglichst gering zu halten und sich nicht umfassend über die tatsächlichen Bedürfnisse ihrer Kunden sowie über geeignete Produkte am Markt zu informieren.⁶⁰

Die Erkenntnisse der wissenschaftlichen Diskussion zeigen, dass geeignete Lösungen von den konkreten Marktumständen abhängen und dass Lösungen, die allein von wachsenden bzw. verständigen Verbrauchern ausgehen, in der Praxis nicht funktionieren.

4.2.2 Potenzielle Interessenskonflikte

Dass das Provisionsmodell mit Anreizproblemen einhergeht und Potenzial für Fehlansätze und Interessenskonflikte birgt, ergibt sich bereits unmittelbar aus zwei der bereits in Abschnitt 4.1.1 aufgeführten zentralen Prinzipien eines Provisionsmodells:⁶¹

- Erfolgsabhängigkeit: Wenn der Vermittler nur bei Abschluss eines Vertrages eine Vergütung erhält, entsteht ein Anreiz, ohne Rücksicht auf den Kundenbedarf einen Abschluss zu erzielen und insbesondere nicht von ungeeigneten Produkten abzuraten.
- Umsatzabhängigkeit: Wenn die Vergütung am Volumen eines Vertrages orientiert ist, entsteht ein Anreiz, ohne Rücksicht auf den Kundenbedarf möglichst hohe Summen abzuschließen.

Auch wenn Provisionen in Teilen des Finanzdienstleistungsmarktes in der Vergangenheit unbestreitbar zu Fehlsteuerungen geführt haben und deshalb vielfach in Kritik geraten sind, blendet eine einseitige Fokussierung auf solche Interessenskonflikte wichtige Aspekte aus. So haben Vermittler ein Interesse an langfristiger Kundenbindung und Versicherer müssen im Falle von Fehlberatung Reputationsrisiken befürchten, da ihnen das Verhalten ihrer Vermittler zugerechnet wird. Kurzfristigen Vorteilen durch den Verkauf nicht geeigneter oder zu teurer Produkte stehen insofern auch gewichtige Nachteile durch den Verlust bestehender oder die Nicht-Gewinnung zukünftiger Kunden gegenüber.⁶²

⁵⁹ Vgl. Inderst und Ottaviani (2012a), S. 399-400.

⁶⁰ Vgl. Inderst und Ottaviani (2012a), S. 405.

⁶¹ Vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 43.

⁶² Vgl. bspw. Bolton et al. (2007) oder Inderst und Ottaviani (2009, 2012a, 2012b).

Darüber hinaus hat die Erfolgs- und Umsatzabhängigkeit und der daraus für den Vermittler resultierende Anreiz den Vorteil, dass das Problem der Unterschätzung von Risiken oder Altersvorsorgelücken auf Kundenseite⁶³ teilweise kompensiert werden kann.⁶⁴

In den vergangenen Jahren wurden zahlreiche regulatorische Maßnahmen ergriffen, um das Problem möglicher Interessenskonflikte zu reduzieren. Hierzu zählen beispielsweise:

- Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz über Kosten und Leistungen und zur besseren Vergleichbarkeit von Produkten (siehe Abschnitte 3.3.1 und 3.3.3);
- Einführung der gesetzlichen Stornohaftung in der Lebensversicherung in den ersten fünf Vertragsjahren (gemäß § 49 VAG);
- die Einrichtung funktionsfähiger Beschwerdestellen, welche dem Kunden bekannt gemacht werden (BaFin, Ombudsmann) und systematische Fehlsteuerungen aufdecken können;
- oder aktuell im Rahmen der IDD die verstärkten Anforderungen an die Produktanbieter zur Vermeidung von Interessenskonflikten und die Angemessenheit ihrer Vergütungssysteme sowie die Anforderungen an Qualifikation und Weiterbildung der Berater (siehe Abschnitt 3.3.4).

Auf der anderen Seite ist aber auch das Honorarsystem nicht frei von potenziellen Interessenskonflikten, da Berater wie oben beschrieben versucht sein können, ihren Beratungsaufwand zu minimieren.⁶⁵ Bei Pauschalhonoraren ist es für Berater beispielsweise lohnend, den zeitlichen Umfang der Beratung möglichst gering zu halten. Studien für die USA und andere Länder belegen, dass dies dazu führen kann, dass Berater falsche Vorstellungen von Kunden zu passenden Produkten einfach bestätigen, um die Beratung möglichst kurz zu halten.⁶⁶ Umgekehrt kann es im Falle von Stundenhonoraren vorteilhaft sein, die Beratungsdauer unnötig in die Länge zu ziehen.⁶⁷ Somit existieren im Honorarsystem ebenfalls Falschberatungsanreize. Und die volumenbasierte Honorarvermittlung unterscheidet sich bezüglich der Interessenskonflikte kaum vom Provisionsmodell.

⁶³ Ein Hauptgrund für die häufig anzutreffende Unterschätzung der Altersvorsorgelücke liegt in der Tatsache begründet, dass die meisten Menschen die eigene Lebenserwartung – teilweise stark – unterschätzen, vgl. z. B. Society of Actuaries (2012) oder Bucher-Koenen und Kluth (2012).

⁶⁴ In einer experimentellen Studie zeigen Beyer et al. (2013), dass erfolgsabhängige Zahlungen an Vermittler die Versicherungsnachfrage signifikant erhöhen.

⁶⁵ Vgl. Schiller und Weinert (2018).

⁶⁶ Vgl. beispielsweise Mullainathan et al. (2012) oder Analog et al. (2017).

⁶⁷ Vgl. Karten (2002), S. 50.

4.2.3 Soziale Komponente vs. „gerechte“ Vergütung

Das dem Provisionssystem immanente Prinzip der Umsatzabhängigkeit beinhaltet eine kaum beachtete soziale Komponente, die zu wünschenswerten gesamtwirtschaftlichen Effekten führt: Größere Verträge werden in absoluten Beträgen stärker belastet als kleinvolumige Verträge. Die Provision, die für einen kleinvolumigen Riester-Vertrag fällig wird, wird beispielsweise kaum ausreichen, die Aufwände einer sachgerechten Beratung zu decken (vgl. Abschnitt 4.3), wohingegen die Provision eines hochvolumigen Vertrages ein auf Stundenbasis ermitteltes Honorar durchaus übersteigen kann. Größere Verträge, die meist von wohlhabenderen Kunden abgeschlossen werden, subventionieren somit einen Teil der Beratung weniger wohlhabender Kunden.⁶⁸ Es entsteht ein (vermutlich gesamtwirtschaftlich wünschenswerter) Umverteilungseffekt.

Die Erfolgsabhängigkeit bewirkt ebenfalls eine Umverteilungskomponente: Jeder kann sich eine provisionsbasierte Beratung leisten, da Kosten nur im Fall eines Vertragsabschlusses anfallen.

In einem typischen Honorarmodell wird dagegen im Normalfall jede Beratung mit ihren individuell berechneten „gerechten“ Kosten belastet. Schon Gravelle (1993, 1994) zeigt in seinen theoretischen Analysen, dass sich bei der Honorarberatung gesamtwirtschaftlich zu wenige Kunden beraten lassen. Dies liegt grundlegend daran, dass es im Provisionsmodell keine finanzielle Hürde gibt, Beratung in Anspruch zu nehmen, während Honorarzahungen gerade Kunden mit niedriger Zahlungsbereitschaft abschrecken. Man spricht hier von einer Beratungslücke, die ein wesentliches Risiko honorarbasierter Beratung darstellt und welche wir in Abschnitt 6.3 ausführlicher beleuchten.

Eine Kollektivierung von Aufwänden ist im Honorarmodell vermutlich weder möglich noch gewollt. Es ist daher fraglich, ob bei kleinvolumigen Verträgen angemessene Honorare durchsetzbar sind und damit eine Beratung für solche Verträge in einem Honorarmodell überhaupt durchführbar ist (vgl. Abschnitte 4.3 und 6.3). Hier stößt ein Honorarmodell systembedingt an seine Grenzen.

4.2.4 Administrationsaufwand für den Berater

Im Provisionsmodell wird die Abwicklung der Provisionszahlung vom Versicherer übernommen. Individuelle Honorarvereinbarungen und die Abwicklung von Zahlungen zwischen Vermittler und Versicherungsnehmer sind nicht erforderlich. Auch wenn es für letztere inzwischen spezialisierte Dienstleister gibt, so ist insbesondere für kleinere Berater der Aufwand und Organisationsbedarf im Provisionsmodell deutlich niedriger als im Honorarmodell.

⁶⁸ Vgl. Stoughton et al. (2011), S. 950.

4.2.5 Finanzielle Belastung des Kunden

Zunächst einmal ist festzuhalten, dass bei gleicher Höhe von Provision bzw. Honorar keine systematischen Vor- oder Nachteile zwischen Provisions- und Honorarmodell bezüglich der Höhe der bei Vertragsende zu erwartenden Leistungen bestehen. Traditionelle Bruttotarife sind also grundsätzlich gleichwertig zu Nettotarifen, bei denen das Honorar als zusätzlicher Beitrag des Kunden betrachtet wird.⁶⁹

Eine unterschiedliche finanzielle Belastung ergibt sich somit in erster Linie durch Unterschiede in der Höhe zwischen Provision und Honorar. Honorare, die nach Zeitaufwand berechnet werden, sind im Vergleich zu volumenabhängigen Provisionen für diejenigen Kunden günstiger, welche höhere Beiträge anlegen und nur geringen Beratungsbedarf haben. Da wie oben erläutert großvolumige Verträge tendenziell eher von einkommens- oder vermögensstarken Verbrauchern abgeschlossen werden, bietet die Honorarberatung insoweit Vorteile für Kunden mit höherem Einkommen bzw. Vermögen. Umgekehrt sieht die Situation für kleinvolumige Verträge aus, die im Honorarmodell nicht subventioniert werden. Gerade für diejenigen Kunden, die von staatlicher Seite besonders zur Altersvorsorge motiviert werden sollen, ist das Honorarmodell diesbezüglich also eher nachteilig.

Im Honorarmodell sind die Kosten der Beratung grundsätzlich im Zuge der Beratung zu bezahlen. Diese zusätzliche Liquiditätsbelastung stellt für manche Kunden eine Hürde dar, sich überhaupt beraten zu lassen.⁷⁰ Dagegen werden Provisionen vom Versicherer vorfinanziert, sodass die zusätzliche anfängliche Liquiditätsbelastung für den Kunden vermieden wird. Ein großes Problem für den Lebensversicherungskunden war in der Vergangenheit jedoch, dass er auch im Falle eines relativ frühzeitigen Stornos de-facto dennoch die volle Provision bezahlen musste. Hohe Stornoabschläge in Verbindung mit niedrigen Rückkaufswerten belasteten den Versicherungsnehmer, während der Vermittler seine Provision im Wesentlichen verdient hatte. Dieses Problem des Provisionsmodells existiert bei modernen Tarifen inzwischen nicht mehr, denn neuere Regulierungen⁷¹ sorgen inzwischen dafür, dass sofort Sparkapital im Vertrag aufgebaut wird und Versicherer bzw. Vermittler bei frühzeitigem Storno einen Teil des Abschlusskosten- und Provisionsrisikos selbst tragen müssen. Ein Honorar ist jedoch in der Regel unabhängig von der Haltedauer eines Vertrages zu bezahlen. Darin besteht ein Vorteil für den Honorarberater, der kein Risiko einer Rückzahlung von Honoraren eingeht. Der Kunde ist jedoch in einer Situation wie im Provisionsmodell vor den Regulierungsmaßnahmen. Wenn Honorar und Provision also in ungefähr gleicher Höhe an-

⁶⁹ In der Praxis ergeben sich dennoch kleinere Unterschiede z. B. aus unterschiedlichen Arten von Vorfinanzierung, etc.

⁷⁰ Von einzelnen Anbietern wurde das Honorarmodell auch genutzt, um die Stornohaftung für Versicherungsvertreter zu umgehen. Im Rahmen der Honorarvermittlung gibt es keine Schicksalsteilung, sodass Kunden auch nach einer frühzeitigen Stornierung des Versicherungsvertrages dem Vermittler das volle Honorar schulden, vgl. Beenken und Schiller (2015).

⁷¹ Wie bereits in Fußnoten 29 und 49 erläutert, wurde eine Stornohaftungszeit von mindestens fünf Jahren und die Verteilung der anfänglichen Abschlusskosten auf ebenfalls mindestens fünf Jahre eingeführt. Mit dem LVRG kam dann zusätzlich die Reduzierung des Höchstzillmersatzes.

gesetzt sind, wird der Kunde im (insbesondere relativ frühen) Stornofall im Honorarmodell in der Regel stärker belastet als im Provisionsmodell.⁷²

4.2.6 Akzeptanz

Erfolgsvergütungen und Provisionen begegnen uns bei Verkäufern und Beratern in vielen Bereichen des täglichen Lebens. Der Berater im Elektromarkt oder der Autoverkäufer in der „klassischen“ Welt, Marktplätze im Internet oder Portale für Reisebuchungen in der „digitalen“ Welt – sie alle haben einen finanziellen Nutzen, wenn sie uns möglichst viele oder möglichst teure Waren oder Dienstleistungen verkaufen. Erfolgsvergütungen und Provisionsmodelle sind also in vielen Bereichen anzutreffen und werden meist akzeptiert und nicht hinterfragt, selbst wenn wir die Höhe der Provisionen (bzw. den Anteil des Preises einer Ware, der die Provisionen oder Erfolgsvergütungen finanziert) nicht kennen. Trotz vieler Kritik ist die Provision auch im Versicherungsbereich seit jeher der akzeptierte Standard. Versicherungsnehmer sind es gewohnt, dass sie keine separaten Honorarverhandlungen führen müssen, dass keine Kosten anfallen, wenn es nicht zum Abschluss kommt, und dass Beratungsleistungen vom Versicherer bezahlt werden.

Der Honorarberatung kann man derzeit hingegen noch keine verbreitete Akzeptanz bescheinigen. Dies liegt nicht nur daran, dass die Anbieterseite das Provisionsmodell bislang bevorzugt hat und Rahmenbedingungen für Honorarberatung und die Verfügbarkeit von Nettotarifen erst noch geschaffen werden mussten, sondern insbesondere auch an der Kundenseite. Eine Umfrage nach Inkrafttreten des Honorarberatungsgesetzes in 2014 ergab, dass 74% der Befragten sich keine Honorarberatung vorstellen konnten, und fast 50% der Befragten gaben an, für eine Beratung maximal 50 EUR ausgeben zu wollen.⁷³ Eine Umfrage der Assekurata Solutions (2016) kam zu einem ähnlichen Ergebnis: Demnach beträgt die subjektive Einschätzung des „Werts“ einer Stunde Altersvorsorgeberatung der Befragten in Deutschland 50 EUR und der geschätzte Preis für eine Stunde Altersvorsorgeberatung 64,11 EUR. Diesen Werten steht ein tatsächlicher durchschnittlicher Stundensatz (brutto) von ca. 150 EUR gegenüber.⁷⁴ Der Altersvorsorgereport Deutschland 2014 stellt ebenfalls fest, dass die Bereitschaft, für eine unabhängige Altersvorsorge in Form eines Honorars zu zahlen, sehr gering ist. Lediglich 19% der Befragten gaben an, ein Honorar in Betracht zu ziehen, wobei die durchschnittliche Zahlungsbereitschaft hier nur bei 35 EUR pro Stunde lag.⁷⁵

⁷² Besonders überraschend ist dies für den Kunden insbesondere in denjenigen Fällen, in denen langfristige Ratenzahlungsvereinbarungen für Honorare vereinbart werden, die unabhängig vom Bestehen des vermittelten Vertrages zu bedienen sind.

⁷³ Vgl. eine in Versicherungsmagazin.de (2018) zitierte Umfrage der Servicerating GmbH.

⁷⁴ Vgl. Assekurata Solutions (2016), S. 132.

⁷⁵ Vgl. Steinbeis Research Center for Financial Services (2014), S. 8.

Geprägt durch die Dominanz der Provisionsberatung scheinen Verbraucher in Deutschland also derzeit nicht bereit zu sein, Geld für Finanzinformationen bzw. finanzielle Beratung auszugeben. Insbesondere wird der Wert der Beratung bzw. die Höhe einer angemessenen Vergütung für eine Beratung stark unterschätzt. Der aktuell immer noch vernachlässigbare Marktanteil der Honorarberatung, der sich bereits aus dem extrem geringen Marktanteil der Nettotarife ablesen lässt⁷⁶, und die Erfahrungen mit Bezahlmodellen in der digitalen Welt des Internets scheinen die These zu bestätigen, dass die Entwicklung hier immer noch am Anfang steht. Auch die Wissenschaft kommt zur Erkenntnis, dass unter der Annahme, dass ein großer Teil der Kunden beschränkt rational bzw. naiv (in oben definiertem Sinne) ist, keine signifikante Nachfrage nach Honorarberatung erwartet werden kann.⁷⁷ In der Vergangenheit und bis heute spielt das Honorar deshalb in der Lebensversicherungsvermittlung in Deutschland nur eine sehr geringe Rolle.

4.2.7 Transparenz

Lange Zeit gab es keinerlei Transparenz über die Kosten einer Lebensversicherung in Deutschland und nur eine sehr eingeschränkte Möglichkeit für den Endkunden, Kosten und realistisch zu erwartende Leistungen verschiedener Produkte miteinander zu vergleichen. Angaben zur Kostenbelastung von Altersvorsorgeverträgen (z.B. Gesamtkostenquoten, aber auch die separate Angabe von Abschluss- und Vertriebskosten sowie Verwaltungskosten des Vertrages)⁷⁸ ermöglichen es heute jedoch dem aufgeklärten Verbraucher, unter vergleichbaren Produkten die eher teuren von den eher günstigen zu unterscheiden. Angaben zur Leistungstransparenz (vgl. Abschnitt 3.3.3) ermöglichen es, die eher chancenreichen von den eher sicherheitsorientierten Produkten zu unterscheiden. Insgesamt ist es so zumindest für einen informierten und interessierten Verbraucher möglich, zu erkennen welche Produkte besser oder schlechter zu seinen jeweiligen Wünschen und Bedürfnissen passen. In dieser Hinsicht hat sich sehr viel für den Kunden verbessert. Keine Transparenz herrscht allerdings weiterhin über die Höhe der Provision, also über Anreize des Vermittlers, ein möglicherweise geeignetes Produkt nicht in die Auswahl aufzunehmen, weil hierfür eine niedrigere Vergütung anfällt, oder zum Abschluss eines Produkts zu raten, das für den Kunden nicht bedarfsgerecht ist, weil damit eine höhere Provision für den Vermittler verbunden ist. Grundsätzlich wäre es natürlich möglich, auch beim Provisionsmodell neben der Kostenbelastung die Vergütung für den Vermittler auszuweisen. Dies birgt aber das Risiko, dass Teile der Akzeptanzprobleme der Honorarberatung (insbesondere die fehlende Zahlungsbereitschaft für Beratung sowie die falsche Beurteilung des Kunden einer angemessenen Vergütung für eine Beratung) sich auch auf das Provisionsmodell übertragen.

⁷⁶ Vgl. Beenken und Wende (2016), S. 10 f.

⁷⁷ Vgl. Inderst und Ottaviani (2012a).

⁷⁸ Vgl. die in Abschnitt 3.3.1 genannten Regularien zu Kostentransparenz, die zwar wie dort erläutert noch zahlreiche Schwächen aufweisen, aber einen begrüßenswerten Schritt in die richtige Richtung darstellen.

Die Honorarberatung legt dagegen die Vergütung offen und leistet damit einen weiteren Beitrag zur Transparenz; produktbezogene Anreize gibt es hier ohnehin nicht. Allerdings zahlt man hierfür den Preis, dass die Beurteilung zur Vorteilhaftigkeit gegenüber Produkten im Provisionsmodell aufgrund der zwei Komponenten Nettoprodukt und Honorar schwieriger wird. Grundsätzlich ergibt sich beim Honorarmodell auch das Problem, dass viele Kunden nicht auf Augenhöhe mit dem Berater über das Honorar verhandeln können, da ihnen der Überblick über gängige Marktkonditionen fehlt.⁷⁹ Von daher wäre es notwendig, auch dieses Vergütungssystem zu regulieren und beispielsweise eine verbindliche Honorarordnung einzuführen, von der nur in begründeten Fällen und nach Aufklärung der Verbraucher abgewichen werden kann.⁸⁰

4.3 Welcher Aufwand entsteht beim Berater im Zuge einer vollständigen und gesetzeskonformen Beratung?

Die Wertschätzung von Finanzberatung ist in Deutschland eher gering ausgeprägt.⁸¹ Insbesondere wird der tatsächliche Zeitbedarf, der für eine qualitativ hochwertige Beratung erforderlich ist, oft unterschätzt, was in einer geringen Zahlungsbereitschaft für entsprechende Dienstleistungen resultiert.

Beratungen sind grundsätzlich individuell. Die Beratung verschiedener Kunden unterscheidet sich je nach Komplexitätsgrad der Beratungssituation und ist abhängig von der Art und Anzahl möglicherweise geeigneter Produkte, von den Kenntnissen des Kunden und von der Frage, ob es sich um eine erstmalige Beratung oder eine Folgeberatung handelt. Darüber hinaus ist leider auch davon auszugehen, dass nicht jeder Berater in gleicher Qualität und Sorgfalt berät. Insofern wird man in der Praxis abhängig von der konkreten Situation des Kunden, aber auch von Berater zu Berater erheblichen Schwankungen im Zeitbedarf begegnen. Wir möchten in diesem Abschnitt dennoch einige Anhaltspunkte geben für die Aufwände, die für eine vollständige, gesetzeskonforme und qualitativ hochwertige Altersvorsorgeberatung erforderlich sind und für die Verdienstmöglichkeiten, die diesen gegenüberstehen. Dies kann zumindest als grobe Orientierung für die zentrale Frage einer angemessenen Provisionshöhe dienen.

⁷⁹ Nur so ist zu erklären, dass es Beispiele gibt, in denen Kunden bereit waren, umsatzbezogene Honorarvereinbarungen abzuschließen, die über marktüblichen Provisionen lagen, vgl. Beenken und Radtke (2013), S. 53.

⁸⁰ Vgl. Lier (2015).

⁸¹ Vgl. Abschnitt 4.2.6.

4.3.1 Phasen der Beratung, Tätigkeiten und Zeitbedarf⁸²

Für die nachfolgende Darstellung zerlegen wir einen typischen Beratungsprozess zur Altersvorsorge in die folgenden typischerweise auftretenden Phasen: Vorbereitung des ersten Termins, Erster Termin (Vorstellung und Bedarfsermittlung), Vorbereitung eines Folgetermins, Folgetermin (Beratung und Vermittlung), Folgetermin (Abschluss), Nacharbeiten, Betreuungsphase.

Vorbereitung des ersten Termins

- Terminfestlegung mit dem Kunden und allgemeine Vorbereitungen

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 0,5 Stunden

Erster Termin (Vorstellung und Bedarfsermittlung)

- Anfahrt und Rückfahrt zum/vom Kunden
- Vorstellung des Kunden, des Beraters, der Firma (gemäß § 1 VVG-InfoV) und des Versicherers (gemäß § 1 VVG-InfoV)
- Ermittlung der Wünsche, Ziele und Bedürfnisse des Kunden (gemäß § 6 VVG): Hierzu zählen etwa die Wünsche nach Altersvorsorge, Wohneigentum, Vermögensabsicherung, Gesundheits- oder Risikoversorge.
- Erfassung der Kundensituation: Dies ist in der Regel der aufwändigste Teil des ersten Termins. Er reicht von der Erfassung der finanziellen Ist-Situation des Kunden (z. B. gesetzliche/private Vorsorge) über die Sichtung und Sortierung ggf. vorhandener Unterlagen, die Ermittlung aktueller Deckungen bis hin zur Ermittlung der Risikoneigung und Risikotragfähigkeit des Kunden sowie der Klärung aller offenen Fragen.
- Ermittlung eines möglichen Sparbeitrages
- Klärung diverser Formalien (z. B. Einverständniserklärung zur Datenerhebung)

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 2,5 Stunden

Vorbereitung eines Folgetermins

- Auswertung der beim Kunden vorgenommenen Analyse des ersten Termins: Die Tätigkeiten beginnen mit der Sichtung der Daten und der Eingabe von Daten in das Beratungssystem. Auf dieser Basis erfolgt die Erstellung einer Vermögensplanung bzw. des Versorgungskonzeptes unter Berücksichtigung von Zielen/Wünschen/Bedürfnissen des Kunden und dem verfügbaren Budget.

⁸² Hierzu wurden uns vom Auftraggeber der Studie Informationen aus einer Umfrage unter seinen Mitgliedern zu Tätigkeiten und typischem Zeitbedarf zur Verfügung gestellt, welche wir in unserer Darstellung in aggregierter Form verwenden.

- Erstellung einer Dokumentation für den Kunden (z. B. Übersichten zu Prämien/Deckungen/Verträgen)

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 1 Stunde

Folgetermin (Beratung und Vermittlung)

- Anfahrt und Rückfahrt zum/vom Kunden
- Im Folgetermin erfolgt die eigentliche Beratung unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben, wie z. B.
 - Begründung der Empfehlung (gemäß § 6 VVG)
 - Überprüfung möglicher staatlicher Förderungen
 - Informationen des Versicherungsnehmers, insbesondere über Leistungsmerkmale (AVB), Modellrechnungen, Kostenausweis, Obliegenheiten, Produktinformationsblätter, Widerrufsrecht (gemäß § 7 Abs. 1 und 2 VVG und § 1 VVG-InfoV), Informationen zu Versicherungsanlageprodukten (gemäß § 7b VVG)
 - Gewährleisten, dass eine Dokumentation der Wünsche/Bedürfnisse des Kunden und der erteilten Empfehlung vor Vertragsabschluss zugestellt wird (gemäß § 6 Abs. 1 S. 2 VVG i.V.m. § 6a VVG)
 - Beurteilung von Geeignetheit und Angemessenheit von Versicherungsanlageprodukten (gemäß § 7c Abs. 1 und 2 VVG) vor dem Hintergrund von Kenntnissen, Erfahrungen, finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden
 - Beratungsdokumentation (gemäß § 6 VVG)

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 2,5 Stunden

Folgetermin (Abschluss)

- Erforderliche Bearbeitungen zusammen mit dem Kunden; Einholen erforderlicher Unterschriften u. a. zu Gesundheitsfragen, Bezugsrechten, Beitragszahlern, SEPA-Lastschrift, Geldwäsche und Schweigepflichtentbindung
- Vertragsunterschrift

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 0,5 Stunden

Nacharbeiten

- Im Nachgang zum Termin sind i.d.R. nochmals Daten im System einzupflegen, Unterlagen zu versenden sowie diverse Prüfungen (korrekte Policierung etc.) durchzuführen.

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: ca. 0,5 Stunden

In Summe ergibt sich für unseren vollständigen Beratungsprozess zum Abschluss eines Altersvorsorgeprodukts hier ein Zeitbedarf von insgesamt etwa 7,5 Stunden. Dieser Aufwand liegt auch in der Größenordnung von Schätzungen des Zeitbedarfs für eine typische Rentenberatung in Großbritannien, die dort mit ca. 9 Stunden angesetzt wird.⁸³

Nach dem Abschluss erfolgt i.d.R. eine laufende Betreuung des Kunden:

Betreuungsphase

- Fortführung der Beratungspflicht (gemäß § 6 VVG) und Betreuung bei allen Änderungen (z. B. Adresse, Fondswechsel, Zahlungsstörungen, Fragen zu Wertmitteilungen, Betreuung bei Leistungsfällen)

grobe Orientierung für den Zeitbedarf: Der Zeitbedarf ist hier über die Vertragslaufzeit sehr stark schwankend, sodass wir von einer Nennung konkreter Zahlen absehen. Insbesondere bei der Betreuung und Erfassung von Leistungsfällen ist mit erheblichem Zeitbedarf zu rechnen.

4.3.2 Verdienstmöglichkeiten

Im Provisionsmodell steht dem hier diskutierten Aufwand für die Vermittlungsarbeit im Wesentlichen die anfängliche Vergütung in Form der Abschlussprovision gegenüber, während die Betreuungsphase üblicherweise von einer Bestandsprovision abgedeckt wird. Wir betrachten an dieser Stelle nur die Vermittlungsarbeit und die Abschlussprovision, da uns für den laufenden Betreuungsaufwand keine belastbaren Zahlen vorliegen.

Zur Höhe und Berechnung der Provision gibt es im Markt eine erhebliche Spannweite. Für eine grobe Orientierung betrachten wir im Folgenden verschiedene einfache, hypothetische Beispiele:

- Provision als %-Satz der Beitragssumme
 - Fall 1: in Höhe des früheren Zillmersatzes von 4%
 - Fall 2: in Höhe des aktuellen Zillmersatzes von 2,5%
- Laufzeiten
 - kurze Laufzeit: 15 Jahre
 - längere Laufzeit: 30 Jahre

⁸³ Vgl. HM Treasury (2016), S. 21.

- Monatsbeitrag
 - geringerer Wert von 50 EUR
 - typischer durchschnittlicher Wert von 100 EUR⁸⁴
 - höherer Wert von 150 EUR
- Abschlussquote (AQ)

Nicht jede Beratung führt auch zum Abschluss. Die Vergütung wird aber nur im Falle des Abschlusses bezahlt, was den effektiven Stundensatz entsprechend verringert.

 - optimistisch: 50% (jede zweite Beratung führt zum Abschluss)
 - mittlerer Fall: 33% (jede dritte Beratung führt zum Abschluss)
 - pessimistisch: 20% (jede fünfte Beratung führt zum Abschluss)
- Aufwand
 - 7,5 Stunden (siehe obige Schätzung)
 - 9 Stunden (oben genannte Schätzung aus Großbritannien)

In Tabelle 1 sind die Stundensätze in Euro dargestellt, die sich für die oben dargestellte Beratung ergeben. Die Zahlen unterstellen einen Zeitaufwand von 7,5 Stunden. Die Werte für einen Zeitaufwand von 9 Stunden stehen jeweils in Klammern.

Beitrag	Provision	15 Jahre Laufzeit			30 Jahre Laufzeit		
		20% AQ	33% AQ	50% AQ	20% AQ	33% AQ	50% AQ
50 EUR	4%	10 (8)	16 (13)	24 (20)	19 (16)	32 (26)	48 (40)
	2,5%	6 (5)	10 (8)	15 (13)	12 (10)	20 (17)	30 (25)
100 EUR	4%	19 (16)	32 (26)	48 (40)	38 (32)	63 (53)	96 (80)
	2,5%	12 (10)	20 (17)	30 (25)	24 (20)	40 (33)	60 (50)
150 EUR	4%	29 (24)	48 (40)	72 (60)	58 (48)	95 (79)	144 (120)
	2,5%	18 (15)	30 (25)	45 (38)	36 (30)	59 (50)	90 (75)

Beispielhafte Erläuterung der Berechnungen für die in der Tabelle schwarz umrandeten Werte: Bei 30 Jahren Laufzeit und 100 EUR Monatsbeitrag ergibt sich eine Beitragssumme von $30 \times 12 \times 100 \text{ EUR} = 36.000 \text{ EUR}$. 2,5% hiervon entsprechen somit $2,5\% \times 36.000 \text{ EUR} = 900 \text{ EUR}$. Eine Abschlussquote von 33% bedeutet bei einem Stundenaufwand von 7,5 (bzw. 9) Stunden pro Beratung, dass der Vermittler drei Kunden beraten muss, um einmal diese 900 EUR zu Erlösen. Dies entspricht dann einem Zeitaufwand von $3 \times 7,5 \text{ Stunden} = 22,5 \text{ Stunden}$ (bzw. $3 \times 9 \text{ Stunden} = 27 \text{ Stunden}$). Daraus errechnet sich ein Stundensatz von $900 \text{ EUR} / 22,5 = 40 \text{ EUR}$ (bzw. $900 \text{ EUR} / 27 = 33 \text{ EUR}$). Alle anderen Zahlen wurden entsprechend berechnet.

Tabelle 1: *Stundensätze, die sich für eine vollständige und gesetzeskonforme Beratung ergeben, unter verschiedenen Annahmen für Vertragsvolumen, Provisionssätzen, Beratungsdauer und Abschlussquoten.*

⁸⁴ Nach Angaben des Auftraggebers dieser Studie betragen dort die durchschnittlichen Monatsbeiträge für Altersvorsorgeverträge in der 3. Schicht (ohne Biometrie) knapp 100 EUR.

Die Ergebnisse zeigen, dass die sich ergebenden Stundensätze sehr stark von der konkreten Vertragskonstellation und natürlich auch von der Abschlussquote abhängen. Während sich bei hohen Abschlussquoten und eher größeren Verträgen durchaus attraktive Stundensätze ergeben, ist die Vermittlung kleinerer Verträge isoliert betrachtet sicher für die meisten Berater nicht wirtschaftlich.

Die tatsächliche Vergütung verringert sich weiter, da im Stornofall während der Haftungsdauer von mindestens fünf Jahren Teile der Provision zurückzahlen sind. Dieser Effekt ist in den Werten in Tabelle 1 nicht enthalten. Ebenso berücksichtigen die berechneten Werte keine Betriebsausgaben, Steuern und Sozialabgaben, die ebenfalls von den dargestellten Stundensätzen zu finanzieren sind. Für die Ermittlung der oben angeführten Stundensätze wurden auch nur die variablen Kosten der Beratung eines zusätzlichen Kunden einbezogen. Aus- und Fortbildungszeiten sowie Arbeitszeiten, die nicht mit der Beratung in Verbindung stehen, sind dabei nicht berücksichtigt.

Die Intention des Gesetzgebers bei der aktuellen Diskussion der Provisionshöhe dürfte insbesondere auf die Attraktivitätserhöhung kleinerer und mittlerer Verträge gerichtet sein. Die Berechnungen zeigen aber deutlich, dass die Stundensätze, die sich bei einer Vermittlung kleinerer Verträge ergeben, bereits bei höheren Provisionsätzen nicht wirtschaftlich sind. Solche Verträge profitieren bereits bei einem Provisionsniveau von 4% signifikant von der Quersubventionierung durch größere Verträge oder durch Fälle, in welchen keine vollumfängliche Altersvorsorgeberatung erforderlich ist.

Die Ergebnisse lassen deshalb erhebliche Zweifel aufkommen, ob die den aktuellen Diskussionen um eine Provisionsbegrenzung offensichtlich zu Grunde liegende Annahme, dass Provisionen unangemessen hoch sind, zutrifft.

Diesen Werten steht übrigens ein üblicher Stundensatz eines Honorarberaters von ca. 150 EUR gegenüber.⁸⁵ Dies verdeutlicht, dass die Sicherung einer angemessenen Vergütung der Vermittlung vor allem bei kleineren und mittleren Anlagesummen ein komplexes Thema ist. Es steht zu bezweifeln, ob Honorarmodelle, die keine Quersubventionierung vorsehen, hier eine Lösung bieten können.

⁸⁵ Vgl. Assekurata Solutions (2016), S. 132. In Großbritannien wird ein vergleichbarer Wert von 150 GBP als typischer Stundensatz angegeben, vgl. HM Treasury (2016), S. 21. Bei der Einordnung dieser Stundensätze ist natürlich ebenfalls zu berücksichtigen, dass nur ein Teil der Arbeitszeit eines Honorarberaters mit abrechenbarer Beratungstätigkeit bei Kunden verbracht werden kann.

4.4 Alternativen zur vergüteten Beratung

Neben der vergüteten Beratung unter Nutzung von Beratern und Provision oder Honorar kann die Frage gestellt werden, ob grundsätzlich eine kostengünstigere Lösung, beispielsweise über Informationen im Internet möglich ist.

Die Marktanteile des Direktvertriebs zeigen jedoch, dass derzeit eine beratungsfreie Altersvorsorge – vermutlich auch aufgrund der Komplexität der Materie – praktisch nicht stattfindet: Der Anteil des Direktvertriebs betrug 2016 am Neugeschäft in der Lebensversicherung insgesamt gerade einmal 2,3%.⁸⁶ Die führenden Direktversicherer sind insbesondere im Bereich der Risikoprodukte aktiv, sodass die Bedeutung des Direktvertriebs in der Vermittlung von Altersvorsorgeprodukten verschwindend gering ist.

Zum Teil wird argumentiert, dass die Beratungslücke (vgl. Abschnitt 6.3) durch „Robo-Advice“ geschlossen werden könnte.⁸⁷ Vor dem Hintergrund, dass Vertrauen ein zentraler Schlüssel für die Nachfrage von Beratungsdienstleistungen ist, muss man skeptisch sein, ob ein solcher Ansatz die Beratungslücke nachhaltig verkleinern kann. Auch wenn man für die Zukunft im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung einen Wandel erwartet, scheint aktuell eine angemessene Versorgung der Verbraucher mit Altersvorsorgeprodukten ohne angemessen vergütete Beratung nicht möglich.

⁸⁶ Vgl. GDV (2017), Tabelle 13.

⁸⁷ Vgl. Morning Star (2017).

5 Performance ist wichtiger als Kosten

Das Wichtigste in Kürze:

Selbst wenn man von einer relativ starken **Senkung der Abschlussprovisionen** ausgeht und dabei annimmt, dass eine Senkung der Abschlusskosten in exakt gleicher Höhe erfolgt und dass es in diesem Zusammenhang zu keiner Erhöhung der Bestandsprovisionen kommt, würde das nur eine relativ **geringe Erhöhung der Renditen** von Altersvorsorgeprodukten bewirken.

Eine stärkere **Nutzung von Kapitalmarktchancen** bietet hingegen langfristig ein deutlich **höheres Renditepotenzial**. Dies kann aber im derzeitigen Zinsumfeld nur erreicht werden, wenn man sich auf diejenigen Garantien beschränkt, die der jeweilige Verbraucher auch tatsächlich benötigt.

Zu viele bzw. zu hohe Garantien können ähnlich schädlich sein wie zu wenige bzw. zu geringe Garantien. Denn **Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe**. Dieser Zusammenhang ist allerdings komplex und kann vermutlich den meisten Verbrauchern nur von einem kompetenten Berater erläutert werden.

Ziel einer guten Beratung muss dabei sein, dass die Chancen und Risiken des Produkts zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit des Kunden passen. Der positive (oder auch negative) Effekt auf die Rendite eines Altersvorsorgeprodukts, der daraus resultiert, dass bei diesen Fragen richtige (oder auch falsche) Entscheidungen getroffen werden, ist deutlich höher als der Effekt, der mit Kostenreduktionen erzielbar ist.

Wie in Kapitel 3.1 erläutert, ist vermutlich der Hauptgrund für die derzeit geführte Diskussion über eine mögliche Provisionsbegrenzung die Tatsache, dass die Renditen von Altersvorsorgeprodukten (insbesondere mit hohen Garantien) aufgrund der Niedrigzinsphase stark gesunken sind. Ziel ist es, durch Senkung von Kosten die Rendite und somit die zukünftige Leistung von Altersvorsorgeprodukten wieder zu erhöhen. Natürlich ist jede Rendite erhöhende Maßnahme aus Sicht der Verbraucher zunächst zu begrüßen, sofern solche Maßnahmen nicht mit Nachteilen einhergehen, die die Vorteile überwiegen. In diesem Kapitel widmen wir uns der Frage, welchen positiven Effekt eine Provisionsbegrenzung auf die Renditen von Altersvorsorgeprodukten hätte und vergleichen diesen Effekt mit dem Effekt, der aus der verstärkten Nutzung von Chancen der Kapitalmärkte resultiert. Eventuelle Nachteile, die mit der Maßnahme einer Provisionsbegrenzung einhergehen könnten, werden dann in Kapitel 6 erläutert.

5.1 Mögliche positive Auswirkungen einer Provisionsbegrenzung auf die Rendite von Altersvorsorgeprodukten

Um die positiven Auswirkungen einer Provisionsbegrenzung auf die Rendite von Altersvorsorgeprodukten zu analysieren, betrachten wir ein generisches Altersvorsorgeprodukt mit einer marktüblichen Kostenbelastung. Hierbei unterstellen wir insbesondere, dass Abschlusskosten in Höhe von 4% der Beitragssumme in das Produkt einkalkuliert sind und über die ersten 5 Jahre verteilt von der Prämie abgezogen werden. Wir betrachten Verträge mit einem monatlichen Beitrag von 100 EUR und verschiedenen Laufzeiten zwischen 20 und 40 Jahren. Wir unterstellen Renditen der Kapitalanlagen (nach Abzug von Kapitalanlagekosten⁸⁸, aber vor Abzug von Abschluss- und Verwaltungskosten des Versicherungsvertrages) zwischen 0% und 6%. Wir unterstellen hier ferner, dass sich die Zusammensetzung und somit auch die Rendite der Kapitalanlagen, in die das Altersvorsorgeprodukt investiert, nicht dadurch ändern, dass sich die Kosten des Altersvorsorgeprodukts ändern.⁸⁹

In Tabelle 2 ist für die verschiedenen Konstellationen jeweils die Renditeerhöhung dargestellt, die aus einer Reduktion der Abschlusskosten von 4% auf 2,5% der Beitragssumme resultiert. Dies wäre also beispielsweise der Effekt, der sich ergäbe, wenn Provisionen marktweit um 1,5 Prozentpunkte gesenkt werden, sich die Abschlusskosten entsprechend reduzieren und keine anderen Kosten im Gegenzug erhöht werden. Insbesondere setzt dies also voraus, dass Vermittler nicht im Gegenzug für eine reduzierte Abschlussprovision eine höhere laufende Vergütung erhalten. Selbst in diesem Szenario sind die sich ergebenden Renditeerhöhungen relativ gering. Die Auswirkung auf die Rendite ist bei langer Laufzeit am geringsten und liegt je nach Laufzeit und unterstellter Kapitalanlagerendite zwischen 0,08% (lange Laufzeit und schlechte Kapitalanlageperformance) und 0,22% (kurze Laufzeit und gute Kapitalanlageperformance).

Unterstellte Kapitalanlagerendite	Laufzeit 20 Jahre	Laufzeit 30 Jahre	Laufzeit 40 Jahre
0%	0,17%	0,11%	0,08%
2%	0,18%	0,13%	0,10%
4%	0,20%	0,15%	0,13%
6%	0,22%	0,17%	0,15%

Tabelle 2: Renditeerhöhung, die aus einer Reduktion der Abschlusskosten resultiert, für verschiedene Laufzeiten und unterstellte Kapitalanlagerenditen.

⁸⁸ wie z. B. Managementgebühren von Investmentfonds

⁸⁹ Im nächsten Abschnitt beschäftigen wir uns mit Produkten, bei denen die Kostenbelastung des Altersvorsorgeprodukts einen Einfluss auf die Kapitalanlagezusammensetzung hat.

Die Werte in Tabelle 2 lassen auch eine weitere Interpretation zu: Die genannten Prozentsätze entsprechen genau den Renditeerhöhungen, die in der Kapitalanlage erforderlich wären, um aus Kundensicht dieselbe Leistungserhöhung zu bewirken wie eine Reduktion der Abschlusskosten.

Bei langfristigen Altersvorsorgeprodukten ist also die Kapitalanlageperformance wesentlich wichtiger als die Abschlusskostenbelastung. Wenn Verbraucher nur moderat chancenreichere Produkte akzeptieren, erhöht das die voraussichtlich zu erwartende Leistung von Altersvorsorgeprodukten wesentlich stärker als eine Senkung von Abschlusskosten.

Um ein Gefühl für den Zusammenhang zwischen Kapitalanlagezusammensetzung und Performance zu bekommen, betrachten wir eine einfache Überschlagsrechnung: Die sogenannte „Risikoprämie“ von Aktieninvestments bezeichnet die langfristig zu erwartende Überrendite von Aktien über sichere Kapitalanlagen. Dimson et al. (2008) zeigen zwar eindrucksvoll, dass die in der Literatur oft genannten sehr hohen Risikoprämien auf statistische Besonderheiten bei der Berechnung von Aktienindizes sowie auf Einmaleffekte zurückzuführen sind und keine realistische Zukunftserwartung darstellen. Sie folgern aber weiter, dass nach Korrektur dieser Effekte immer noch eine Risikoprämie von 3%-3,5% realistisch ist. Dies bedeutet umgekehrt, dass bereits eine moderate Erhöhung der Aktienquote eines Altersvorsorgeprodukts um 10 Prozentpunkte eine Erhöhung der langfristig zu erwartenden Rendite um 10% dieser Risikoprämie, also um ca. 0,3% bewirkt.

Die Akzeptanz chancenreicherer Produkte kann – zumindest in manchen Fällen – nur erhöht werden, wenn auch eine Akzeptanz für Altersvorsorgeprodukte mit geringerer Höhe von Garantien oder alternativer Art von Garantien geschaffen wird. Hierfür ist aber Aufklärung und Beratung der Verbraucher erforderlich – die nur bei angemessener Vergütung erfolgen kann.

5.2 Zusammenhang zwischen Garantiehöhe und Renditepotenzial

Wir haben im vorherigen Abschnitt gesehen, dass eine moderat chancenreichere Kapitalanlage einen deutlich größeren Effekt auf die voraussichtliche Rendite eines Altersvorsorgeprodukts hat als eine Reduktion von Kosten. Dies soll in keiner Weise implizieren, dass eine Reduktion von Kosten nicht dennoch ein erstrebenswertes Ziel ist, sofern es in einem Umfang geschieht, in welchem die damit einhergehenden Nachteile (vgl. Kapitel 6) nicht die Vorteile überwiegen. In diesem Abschnitt widmen wir uns aber zunächst der Frage, welche Faktoren der Akzeptanz von moderat chancenreicheren (und somit auch moderat riskanteren) Altersvorsorgeprodukten derzeit im Wege stehen und welche voraussichtliche Leistungserhöhung aus der Nutzung von chancenreicheren Produkten resultieren kann.

Ein Hauptgrund für die geringe Akzeptanz von chancenreicheren Produkten liegt sicher darin, dass oft hohe Garantien gewünscht sind und dass hohe Garantien (im derzeitigen Zinsumfeld) eine chancenreiche Anlage weitgehend ausschließen. Produkte, deren garantierte Leistung geringer ist als die eingezahlten Beiträge, werden als unsicher empfunden und daher nicht nachgefragt.⁹⁰ Sicherheit wird reflexartig mit Garantie gleichgesetzt. Warum dies nicht korrekt ist, legen wir in einem kurzen Exkurs in Abschnitt 5.3 dar. Es kann in diesem Zusammenhang nicht stark genug betont werden, dass die garantierte Leistung eines Vorsorgeprodukts nicht der voraussichtlich zu erwartenden Leistung entspricht. Die garantierte Leistung entspricht vielmehr derjenigen Leistung, die selbst im allerschlimmsten Fall noch bezahlt wird. Schon eine moderate Absenkung dieser garantierten Leistung lässt eine chancenreichere Kapitalanlage und somit höhere erwartete Renditen zu.

Dieser Effekt lässt sich am einfachsten an sogenannten Hybridprodukten beobachten. Diese stellen eine Mischung aus klassischen und fondsgebundenen Produkten dar. Bei Hybridprodukten kann oft der Kunde die Höhe der Garantie selbst wählen. Dann wird (stark vereinfacht dargestellt) vom Versicherer das „Mischungsverhältnis“ zwischen klassischen und fondsgebundenen Bestandteilen so berechnet (bei statischen Hybridprodukten) bzw. während der Laufzeit laufend so angepasst (bei dynamischen Hybridprodukten), dass diese Garantie gewährleistet werden kann.⁹¹

Wir haben je eine Standardvariante eines sogenannten statischen und eines dynamischen Hybridprodukts mit den bereits oben verwendeten Kosten sowie mit den bereits oben verwendeten Laufzeiten in 10.000 Kapitalmarktpfaden simuliert. Als Modell für den Kapitalmarkt haben wir ein Modell verwendet, das dem von der Produktinformationsstelle Altersvorsorge (PIA) verwendeten Modell zur Klassifizierung von zertifizierten Altersvorsorgeprodukten (soweit aus ehemals öffentlichen Informationen nachvollziehbar) entspricht.⁹²

Ausgehend von den Produktvarianten mit 4% Abschlusskosten haben wir für die verschiedenen Laufzeiten bestimmt, wie sich die erwartete Rendite⁹³ erhöht, wenn entweder bei einem Garantieniveau von 100% die Abschlusskosten von 4% der Beitragssumme auf 2,5% abgesenkt werden oder wenn das Garantieniveau des Produkts von 100% auf 90% der Beitragssumme bzw. von 100% auf 80% der Beitragssumme reduziert wird.⁹⁴ Die entsprechenden Renditeerhöhungen sind in Abbildung 1 für das statische und in Abbildung 2 für das dynamische Hybridprodukt dargestellt. Man sieht sehr deutlich, dass die Akzeptanz einer moderat abgesenkten Garantiehöhe eine chancen-

⁹⁰ Vgl. Fußnote 7.

⁹¹ Für eine detaillierte Erläuterung der Funktionsweise dieser Produkte vgl. beispielsweise Kochanski und Karnarski (2011) oder Bohnert (2013).

⁹² Vgl. PIA (2017).

⁹³ Hierunter verstehen wir die Rendite, die zur durchschnittlichen Ablaufleistung der 10.000 simulierten Szenarien gehört.

⁹⁴ Bei den Laufzeiten, für die bei einem Garantiezins von 0,9% ein Garantieniveau von 100% nicht möglich ist, wurde das maximal mögliche Garantieniveau anstelle eines Niveaus von 100% unterstellt.

reichere Kapitalanlage zulässt und somit die voraussichtliche Leistung erhöht. Diese Erhöhung ist deutlich stärker ausgeprägt als die Erhöhung, die aus einer Reduktion von Abschlusskosten resultiert.⁹⁵

Statisches Hybridprodukt

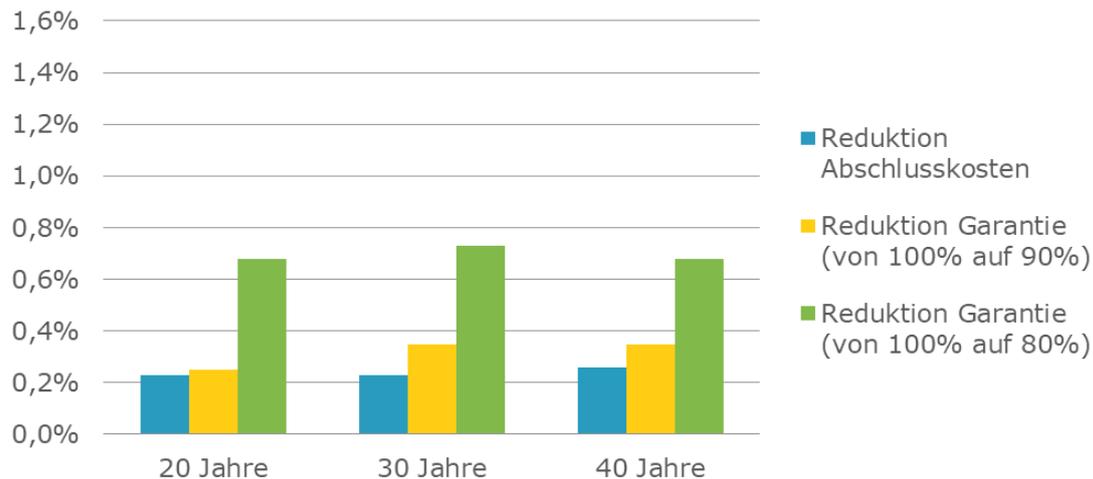


Abbildung 1: Ausmaß der Erhöhung der erwarteten Rendite eines statischen Hybridprodukts für verschiedene Laufzeiten, wenn a) die Abschlusskosten von 4% der Beitragssumme auf 2,5% abgesenkt werden oder b) das Garantieniveau des Produkts von 100% auf 90% der Beitragssumme reduziert wird oder c) das Garantieniveau des Produkts von 100% auf 80% der Beitragssumme reduziert wird.

⁹⁵ Es fällt auf, dass der positive Effekt der Senkung der Abschlusskosten hier höher ausfällt als in Tabelle 2. Hierbei ist zu beachten, dass die Zahlen in Tabelle 2 – wie dort erwähnt – davon ausgehen, dass die Kapitalanlagezusammensetzung und somit die Rendite der Kapitalanlage des entsprechenden Altersvorsorgeprodukts vor Abzug der Kosten unabhängig von der Kostenbelastung ist. Dies ist beispielsweise bei klassischen Lebens- und Rentenversicherungen, bei sogenannten Indexpolizen (vgl. Alexandrova et al., 2017) sowie bei fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen ohne Garantie der Fall. Bei den in Abbildung 1 und Abbildung 2 betrachteten Hybridprodukten, die eine Mischung aus klassischen und fondsgebundenen Produkten darstellen, wird – wie bereits erläutert – das „Mischungsverhältnis“ zwischen klassischen und fondsgebundenen Bestandteilen so berechnet, dass die vom Kunden gewünschte Garantiehöhe gewährleistet werden kann. Bei geringerer Kostenbelastung steigt dabei auch der Anteil, der in chancenreichere Fonds investiert werden kann. Eine geringere Kostenbelastung erhöht bei solchen Produkten also nicht nur den Sparanteil der Prämie, sondern auch die voraussichtliche Rendite der Kapitalanlagen.

Dynamisches Hybridprodukt

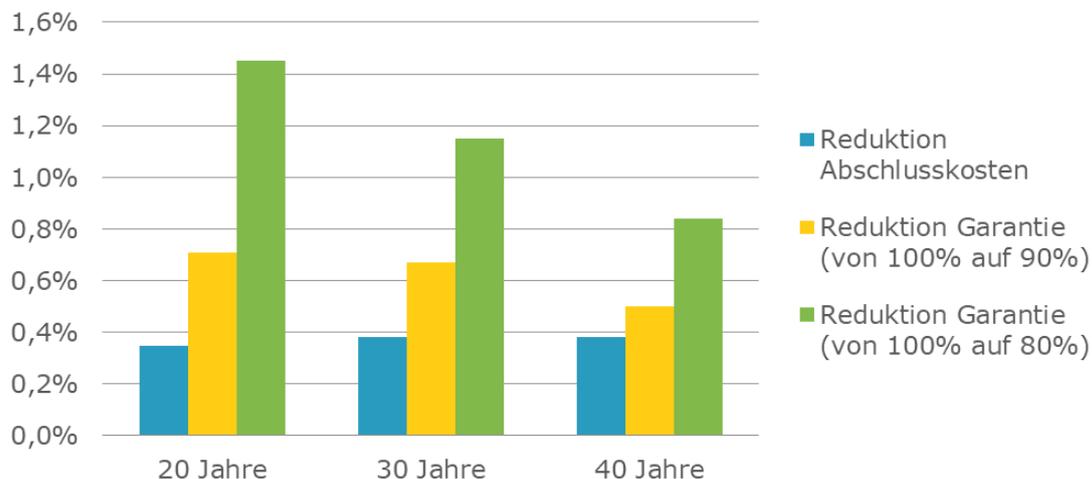


Abbildung 2: Ausmaß der Erhöhung der erwarteten Rendite eines dynamischen Hybridprodukts für verschiedene Laufzeiten, wenn a) die Abschlusskosten von 4% der Beitragssumme auf 2,5% abgesenkt werden oder b) das Garantieniveau des Produkts von 100% auf 90% der Beitragssumme reduziert wird oder c) das Garantieniveau des Produkts von 100% auf 80% der Beitragssumme reduziert wird.

5.3 Exkurs: Warum Sicherheit und Garantie nicht dasselbe ist⁹⁶

Wie bereits mehrfach erwähnt, ist die Frage, welche und wie viele Garantien ein konkreter Kunde für eine bedarfsgerechte Altersvorsorge wirklich benötigt, von extremer Bedeutung. Die meisten Menschen setzen dabei intuitiv Sicherheit mit einer (nominellen Kapital-)Garantie gleich. Dies ist aber nicht immer korrekt. Der Unterschied zwischen Sicherheit und Garantie zeigt sich in zwei Aspekten.

Ein gewisses Maß an Sicherheit geht auch ohne Garantie

Durch geeignete Kapitalanlagestrategien kann man ein gewisses Maß an Sicherheit auch ohne Garantien erzeugen. Hier sind beispielsweise Lebenszyklusmodelle oder volatilitätsgesteuerte Anlagekonzepte zu nennen. Letztere erhöhen die Aktienquote in ruhigen Börsenphasen und reduzieren sie wieder, wenn die Märkte stärker schwanken. Insbesondere bei langen Zeiträumen wie in der Altersvorsorge ist so ein gewisses Maß an Sicherheit auch ohne Garantie möglich. Die fehlende Garantie bewirkt im Gegenzug langfristig ein höheres Renditepotenzial. Produkte „ganz ohne Garantie“ kommen aber dennoch aus unterschiedlichen Gründen für zahlreiche Menschen nicht in Frage.

⁹⁶ Dieser Abschnitt basiert auf Ausführungen in Ruß (2017).

Höhere Garantie bedeutet nicht automatisch mehr Sicherheit

Für die Aussagen dieser Studie relevanter ist der zweite Effekt: Zu viel Garantie kann die Sicherheit sogar reduzieren, also das Risiko erhöhen. Diese Aussage wirkt auf den ersten Blick unsinnig. Sie ist aber korrekt, wenn man berücksichtigt, dass sich Garantien meist auf einen „nominellen Euro-Betrag“ beziehen. Für die meisten Kunden ist jedoch die Kaufkraft wesentlich relevanter. Eine zu hohe Garantie in Euro kann das Risiko in Bezug auf die Kaufkraft erhöhen.

Abbildung 3 verdeutlicht dies. Hier betrachten wir vereinfachend und schematisch dargestellt ein in Bezug auf die nominelle Leistung absolut sicheres Produkt, welches in 30 Jahren exakt 100.000 EUR leistet (ohne Chance auf mehr und ohne Risiko auf weniger). Die Kaufkraft der 100.000 EUR ist aufgrund der Inflation aus heutiger Sicht jedoch unsicher. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung der möglichen Werte der Kaufkraft zeigt die obere Kurve in der Grafik. Im aus heutiger Sicht wahrscheinlichsten Szenario haben die 100.000 EUR in 30 Jahren nur noch eine Kaufkraft von etwa 50.000 EUR in heutigem Geld. Es sind aber auch deutlich höhere und deutlich niedrigere Werte möglich. Das vermeintlich sicherste Produkt ist in Bezug auf die Kaufkraft der Ablaufleistung also alles andere als sicher.

Setzen wir das Gedankenspiel fort und nehmen wir an, dass sich der Kunde in 30 Jahren von den 100.000 EUR eine lebenslange Rente kauft. Deren Höhe hängt von dem dann gültigen Rentenfaktor und damit vom Zinsniveau und der Lebenserwartung in 30 Jahren ab. Auch diese Größen und somit auch die Höhe der Rente sind aus heutiger Sicht unsicher, wie die untere Wahrscheinlichkeitsverteilung zeigt.

Wirklich relevant ist aber die Kaufkraft der lebenslangen Rente. Diese ist sowohl von der Höhe der Inflation als auch von der Höhe des Rentenfaktors abhängig und wird in der Grafik ganz rechts illustriert. Die blaue Kurve zeigt, welche Werte die Kaufkraft der ersten Monatsrente mit welcher Wahrscheinlichkeit erreichen kann. Die Inflation verändert aber die Kaufkraft der Rente auch nach Rentenbeginn weiter. Die gelbe Kurve beschreibt die mögliche Kaufkraft der Rente im zwanzigsten Jahr des Rentenbezugs.

Eine Reduktion der nominellen Kapitalgarantie könnte die Chance auf eine höhere Kaufkraft der Rente erhöhen. Es wird aber voraussichtlich sehr schwierig, dieses Umdenken in den Köpfen zu verankern, zumal alle derzeitigen Transparenzinitiativen zu Chancen und Risiken von Altersvorsorgeprodukten (vgl. Abschnitt 3.3.3) ausschließlich das Risiko in Bezug auf die nominelle Kapitalleistung bewerten und die Rentenhöhe sowie deren Kaufkraft komplett ignorieren.

Um Missverständnisse zu vermeiden: Natürlich erhöhen Garantien in der Regel die Sicherheit eines Altersvorsorgeprodukts. Ab einem gewissen Punkt führt aber eine weitere Erhöhung von nominellen Garantien dazu, dass das Produkt in der relevanten Dimension Kaufkraft unsicherer wird.⁹⁷

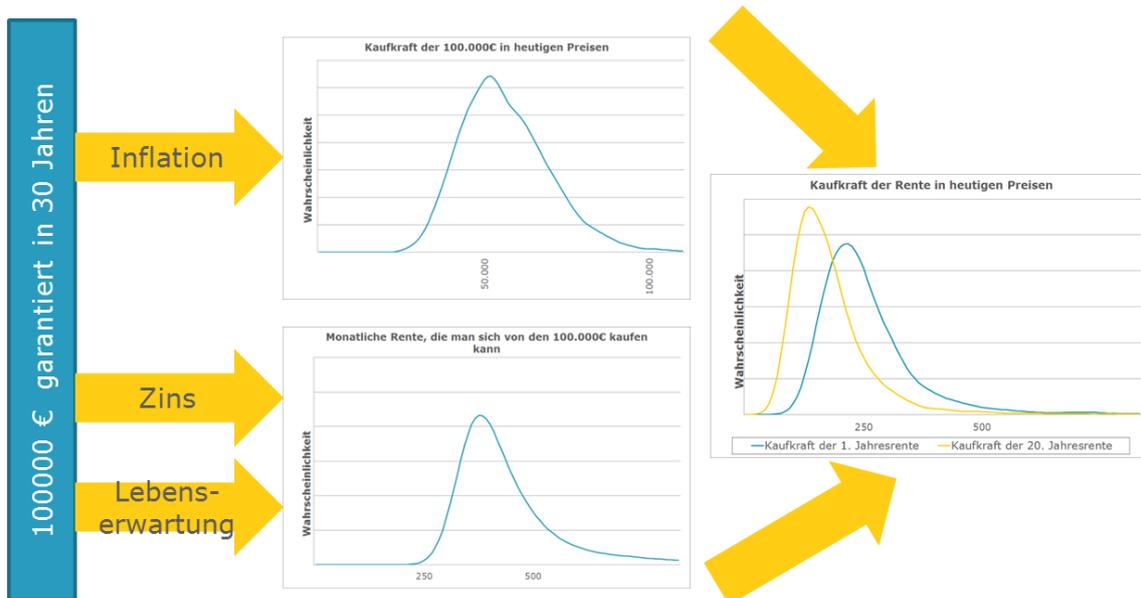


Abbildung 3: Unsicherheitsfaktoren trotz nomineller Garantien

5.4 Konsequenzen für den Verbraucher

Die obigen Ausführungen verdeutlichen, dass ein wichtiger Bestandteil jeder Altersvorsorgeberatung darin bestehen sollte, genau zu analysieren, welche Garantien für den jeweiligen Verbraucher aufgrund seiner individuellen Situation sinnvoll sind, und welche Garantien entfallen können. Denn jede Garantie reduziert das Renditepotenzial, und eine nicht benötigte Garantie ist somit eine unnötige Renditebremse. Wir kommen in Abschnitt 7.1 hierauf zurück und liefern insbesondere eine einfache Daumenregel, die zumindest als grober Ausgangspunkt für die Frage dienen kann, welche Garantie für einen konkreten Verbraucher sinnvoll ist.

Eine Aufklärung der Verbraucher, dass Sicherheit und Garantie nicht dasselbe ist und dass ein moderates Absenken von Garantien sinnvoll sein kann, weil dies die zu erwartende Rendite erhöht, scheint daher dringend geboten.

⁹⁷ Wo genau eine „optimale“ Garantiehöhe liegt, hängt natürlich neben den Präferenzen des jeweiligen Kunden auch von zahlreichen Annahmen ab, z. B. bzgl. der Risikoprämie von Aktien und anderen chancenreicheren Investments und v. a. bzgl. der Korrelation zwischen Inflation und Aktienrenditen. In Graf et al. (2014) wird jedoch an konkreten Beispielen gezeigt, wie vermeintlich sichere Produkte in Bezug auf die Kaufkraft durchaus hohe Risiken aufweisen können.

Dies soll allerdings kein generelles Plädoyer gegen Garantien sein. Im Gegenteil! Ein zu starkes Absenken oder gar ein vollständiger Verzicht auf Garantien kann einerseits dazu führen, dass das Altersvorsorgeprodukt zu riskant wird – also die Risikotragfähigkeit des konkreten Verbrauchers übersteigt. Andererseits kann es – selbst wenn es „rational“ wäre, die entsprechenden Risiken einzugehen – dazu führen, dass sich der Verbraucher mit den Wertschwankungen des Produkts unwohl fühlt⁹⁸ und deshalb das Produkt nach eventuellen Kursrückgängen zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt storniert.

Bei all diesen Fragen kann ein guter Berater unterstützen. Ziel einer guten Beratung muss dabei sein, dass die Chancen und Risiken des Produkts zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit des Kunden passen. Der positive (oder auch negative) Effekt auf die Rendite eines Altersvorsorgeprodukts, der daraus resultiert, dass bei diesen Fragen richtige (oder auch falsche) Entscheidungen getroffen werden, ist deutlich höher als der Effekt, der mit Kostenreduktionen erzielbar ist.

⁹⁸ Ruß und Schelling (2017) stellen fest, dass bei langfristigen Altersvorsorgeprodukten selbst die anerkannten Modelle der Verhaltensökonomie das beispielsweise in Deutschland anzutreffende Nachfrageverhalten nicht erklären können. Sie folgern, dass bereits bei Vertragsabschluss die Aversion gegen mögliche zwischenzeitliche Wertschwankungen eine Rolle spielt. Ein hierauf basierendes Modell (die Multi-Cumulative Prospect Theory, die eine Erweiterung der Prospect Theory, also des anerkanntesten und am weitesten verbreiteten Modells zur Beschreibung und Vorhersage, wie sich Menschen tatsächlich verhalten, darstellt) kann das Nachfrageverhalten nach Garantien typisch deutscher Altersvorsorgeverträge erklären. Graf et al. (2018) können mit derselben Theorie auch erklären, warum Menschen Life-Cycle Fonds nachfragen, was ebenfalls weder rational noch mit bisherigen verhaltensökonomischen Modellen erklärt werden konnte.

6 Risiken und Nebenwirkungen zu starker Regulierung/Deckelung der Provisionen

Das Wichtigste in Kürze:

Ob die **isolierte Einführung eines Provisionsdeckels nur für eine Branche** zur Erhöhung der Attraktivität deren Altersvorsorgeprodukte zielführend ist, muss in Frage gestellt werden. Eine Begrenzung von Provisionen stellt darüber hinaus einen **Eingriff in die Vertragsfreiheit** dar. Ein derartig drastischer Schritt ist nur als Ultima Ratio zu rechtfertigen, wenn entweder gravierende Marktineffizienzen vorliegen, was in der Lebensversicherungsvermittlung nicht der Fall ist, oder wenn sinnvolle Regulierung zu Transparenz sowie klare Regeln für Haftung bei Fehlberatung bestehen und nicht zum gewünschten Ziel geführt haben. Daher sollten zunächst die Schwächen der bisherigen Regulierung ausgebessert werden.

Eine **nicht sachgerecht festgelegte Höhe eines Provisionsdeckels** wird nahezu zwingend zu unerwünschten Effekten führen. Einerseits muss Beratung angemessen vergütet werden. Andererseits sind exzessive Vergütungen und Fehlanreize zu vermeiden. Es ist zu bezweifeln, dass für die derzeit im Raum stehenden Zahlen angemessen analysiert wurde, ob beide Bedingungen erfüllt sind.

Regulierung von Provisionen kann zu einer sogenannten **Beratungslücke** führen. In Großbritannien wurde beispielsweise nach Einführung eines Provisionsverbots festgestellt, dass qualitativ hochwertige Beratung fast nur noch für die wohlhabendere Bevölkerung verfügbar ist.

In Großbritannien sind noch weitere unerwünschte Effekte eines Provisionsverbots zu beobachten: Beratung wurde im Durchschnitt **teurer statt preiswerter** und es haben sich vielfach (dem Provisionsmodell ähnliche) Honorarvermittlungsmodelle gebildet.

Da eine pauschale und undifferenzierte Deckelung von Provisionen unterschiedliche Vertriebswege in unterschiedlichem Maße betrifft, ist anzunehmen, dass eine solche regulatorische Maßnahme auch zu Verschiebungen in der Vertriebswegestruktur und insbesondere zur Benachteiligung unabhängiger Vermittler führen kann. Die **einfache Lösung** eines einheitlichen Provisionsdeckels ist somit **nicht sachgerecht**. Im Umkehrschluss kann eine sachgerechte Lösung nicht einfach sein.

6.1 Grundsätzliche Anmerkungen zur Sinnhaftigkeit eines Provisionsdeckels

Als Ziel einer Regulierung von Provisionen, insbesondere eines Provisionsdeckels, wird regelmäßig die Senkung der Kosten von Altersvorsorgeprodukten genannt, damit diese Produkte für Verbraucher attraktiver werden. Unter der politisch gewünschten Niedrigzinssituation leiden (insbesondere risikoarme) Altersvorsorgeprodukte unabhängig davon, ob es sich dabei um Lebensversicherungsprodukte, Bankprodukte oder um An-

gebote betrieblicher Versorgungseinrichtungen handelt. Die Versicherung spielt zweifellos eine bedeutende Rolle im Bereich der Altersvorsorge. Ob jedoch die isolierte Regulierung einer Branche zur vermeintlichen Erhöhung der Attraktivität deren Altersvorsorgeprodukte zielführend ist, muss grundsätzlich in Frage gestellt werden. Darüber hinaus kann ein Provisionsdeckel immer nur für neu abgeschlossene Verträge greifen. Der gesamte große Bestand an Altersvorsorgeprodukten kann durch eine solche Maßnahme nicht entlastet werden. Auch die Frage, ob derzeit übliche Vertriebsvergütungen bei Altersvorsorgeverträgen überhaupt unangemessen hoch sind, soll an dieser Stelle ausgeklammert werden.⁹⁹ Wir möchten an dieser Stelle hingegen betonen, dass eine Begrenzung von Provisionen einen Eingriff in die Vertragsfreiheit darstellt. Ein derartiger – relativ drastischer – Schritt ist unseres Erachtens nur als Ultima Ratio zu rechtfertigen, wenn sinnvolle Regulierung zu Transparenz sowie klare Regeln für Haftung bei Fehlberatung bestehen und nicht zum gewünschten Ziel geführt haben, oder wenn gravierende Marktineffizienzen vorliegen.

Wie in Abschnitt 3.2 erläutert wurde, sind bisherige Regulierungen zu Kostentransparenz jedoch in vielerlei Hinsicht noch problematisch. Bei manchen Kostenquoten ist nicht klar geregelt, wie sie zu berechnen sind. Kostenquoten von Altersvorsorgeprodukten aus verschiedenen Schichten sind miteinander nicht einmal ansatzweise vergleichbar. Ähnliches gilt (wie in Abschnitt 3.3.3 erläutert) auch für verschiedene Regulierungen zur Leistungstransparenz, die ebenfalls zu nicht vergleichbaren Ergebnissen führen. Vor diesem Hintergrund kann man nicht annehmen, dass das Potenzial von Transparenzregeln bereits ausgeschöpft ist. Erst wenn Kosten- und Leistungstransparenz über sinnvolle Regulierung hergestellt ist und eine sorgfältige Evaluierung zeigt, dass diese nicht die gewünschte Wirkung hat, sind drastischere Schritte in Erwägung zu ziehen.

Auch gibt es in Deutschland keine Anzeichen für gravierende Marktineffizienzen in der Lebensversicherungsvermittlung, wie eine systematische Falschberatung von Kunden, welche derart drastische Maßnahmen zur Begrenzung von Kosten/Provisionen rechtfertigen könnten. Dies verdeutlicht beispielsweise die vergleichsweise niedrige Anzahl der bei der BaFin eingereichten Beschwerden im Bereich der Lebensversicherung: Für das Jahr 2017 gab es im Bereich der Lebensversicherung nur 1.312 Beschwerden bei über 82 Mio. Lebensversicherungsverträgen der betroffenen Gesellschaften, was einer Quote von 0,0016% entspricht.¹⁰⁰

⁹⁹ Vgl. hierzu Abschnitt 4.3.

¹⁰⁰ Unter https://www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Statistiken/Beschwerde/beschwerdestatistik_node.html sind die Beschwerdestatistiken der BaFin verfügbar. Auch die Beschwerdezahlen beim Versicherungsombudsmann bewegen sich auf eher niedrigem und stabilem Niveau. Hier lag die Anzahl im Jahr 2017 bei 3.877. Vgl. Ombudsmann (2018), S. 30.

6.2 Grundsätzliche Anmerkungen zur Festlegung der Höhe eines Provisionsdeckels

Sofern man nach Evaluierung weniger drastischer Eingriffe zum Schluss kommt, dass eine Deckelung von Provisionen erforderlich ist, ist die Frage, welche Obergrenze für Abschlussprovisionen sinnvoll ist, ebenfalls extrem komplex. Einerseits sollen die umfangreichen, in Abschnitt 4.3 erläuterten Tätigkeiten, die mit der Beratung zu einem Altersvorsorgevertrag einhergehen, angemessen vergütet werden. Andererseits sollen exzessive Vergütungen und Fehlanreize vermieden werden. Die Frage, welche Größenordnung einer Provision beide Bedingungen erfüllt, erfordert umfangreiche Analysen, die den Umfang dieser Studie bei weitem sprengen würden. Leider ist auch zu bezweifeln, dass derartige Analysen den derzeit im Raum stehenden Zahlen zu Grunde liegen. Eine sinnvolle Beratung der Verbraucher zur Altersvorsorge sicherzustellen, ist aber ein viel zu wichtiges Thema, um nicht fundierte Werte für eine Obergrenze auszuprobieren und dann zu beobachten, ob sich die gewünschten Effekte einstellen. Denn es scheint offensichtlich, dass eine nicht sachgerecht festgelegte Grenze nahezu zwingend zu unerwünschten Effekten führen wird.

Wird ein Provisionsdeckel zu niedrig angesetzt, so ist eine sachgerechte und umfassende Beratung der Verbraucher für einen qualifizierten Berater (der sein Einkommen als Berater sicher auch mit Einkommensmöglichkeiten in anderen Berufen vergleicht) wirtschaftlich nicht mehr sinnvoll. Die hoch qualifizierten und sorgfältig arbeitenden Berater werden sich dann vom Markt zurückziehen bzw. nur noch in einem Honorarmodell ihre Leistungen anbieten können. Übrig bleiben die weniger qualifizierten (die in anderen Berufen geringere Einkommensmöglichkeiten haben als die qualifizierten Berater) und die weniger sorgfältig arbeitenden (also weniger Zeit für den einzelnen Kunden aufwendenden) Berater oder entsprechend vereinfachte Beratungsmodelle. Dies würde die Qualität der Beratung negativ beeinflussen.

Wird ein Provisionsdeckel hingegen zu hoch angesetzt, so werden diejenigen Berater, die bisher (aus welchem Grund auch immer) einen niedrigeren Provisionsatz erhalten, gegenüber den Produktanbietern die Forderung erheben, den „staatlich legitimierten Satz“ zu erhalten, der sicher bald als „Norm“ und nicht als „Obergrenze“ betrachtet wird. Dies könnte dann sogar dazu führen, dass die Kosten im marktweiten Durchschnitt sogar steigen statt sinken.

Wird ein Provisionsdeckel nur für gewisse Finanzprodukte – in diesem Fall nur für Produkte einer einzigen Branche, die der Gesetzgeber für die Altersvorsorge für besonders wichtig hält – eingeführt, so besteht zudem das Risiko der Fehlsteuerung in andere Produkte, die ggf. weniger geeignet zur Altersvorsorge sind, aber eine höhere Provision zulassen. Derartige Fragen sind nach unserem Verständnis in Zusammenhang mit einem Provisionsdeckel in der Lebensversicherung noch nicht in der öffentlichen Diskussion präsent. In anderen Ländern, in denen starke Provisionsregulierungen vorgenommen wurden, wurden solche nie isoliert für alle Arten von Vermittlern in einer einzelnen Branche etabliert (siehe auch Abschnitt 6.4), sodass sich diese Frage dort nicht gleichermaßen gestellt hatte.

Schließlich ist noch anzumerken, dass die einfache Lösung eines einheitlichen Provisionsdeckels für alle Vertriebswege nicht sachgerecht ist, weil hierdurch manche Vertriebswege unangemessen benachteiligt werden (siehe auch Abschnitt 6.5). Dies bedeutet aber im Umkehrschluss, dass eine sachgerechte Lösung nicht einfach sein kann. Das ist vermutlich der Grund, weshalb auch von Seiten der Aufsichtsbehörde BaFin kein einheitlicher pauschaler Provisionsdeckel vorgeschlagen wurde.

6.3 Beratungslücke

Der Begriff „Advice Gap“ (Beratungslücke) wurde im britischen Markt geprägt und sehr intensiv diskutiert. Er bezeichnet das Phänomen, dass Verbraucher zu einem Preis, den sie bereit sind dafür zu bezahlen, keine Beratung oder Orientierung zu einem Bedarf bekommen können.¹⁰¹ Hintergrund war die Einführung des Provisionsverbots für Investmentprodukte für Privatanleger ab dem Jahr 2013 im Rahmen des sogenannten Retail Distribution Review (RDR). Letzterer war ein Prozess, der bereits im Jahr 2006 begonnen hatte und dann nach zahlreichen Analysen und Diskussionen im Jahr 2012 in eine Vielzahl an Maßnahmen mündete.¹⁰² Neben der Vergütung wurden im RDR auch Themen wie Qualifikation/Berufsstandards, Transparenz der Vergütung und Art der Dienstleistungen behandelt, die aktuell bei der Umsetzung der IDD ebenfalls eine Rolle spielen.¹⁰³

Über die Frage, wie groß die durch das Provisionsverbot in Großbritannien entstandene Beratungslücke tatsächlich ist, liegen unterschiedliche Auffassungen vor, die sich teilweise sogar auf dieselben Quellen beziehen. Nach unserem Verständnis gibt es außer den im Rahmen der Überprüfung der Änderungen¹⁰⁴ durchgeführten Analysen, deren Ergebnisse im Financial Advice Market Review (FAMR) Final Report (März 2016) bzw. Progress Report (April 2017) dokumentiert sind, keine gesicherten Erkenntnisse. Wir beschränken uns deshalb im Folgenden auf diese offiziellen Reports bzw. die darin zitierten gesicherten Quellen. Der FAMR wurde unter Federführung der zuständigen Aufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, FCA) und des britischen Finanzministeriums durchgeführt.

Eine Beratungslücke entsteht, wenn eine regulatorische Maßnahme dazu führt, dass für bestimmte Verbrauchergruppen oder Produkte eine Beratung nicht mehr angeboten wird bzw. die Beratung von den Kunden nicht mehr nachgefragt wird, weil sie als zu teuer empfunden wird. Im Falle Großbritanniens ergab sich diese Problematik durch das Provisionsverbot und den damit erzwungenen Wechsel zum Honorarmodell. Die in Abschnitt 4.2 erläuterten Grenzen des Honorarmodells können grundsätzlich Beratungslücken verursachen. Dies wäre unkritisch, wenn es sich um Beratung für Dinge

¹⁰¹ Vgl. HM Treasury (2016), S. 6; Europe Economics (2014), S. 57.

¹⁰² Vgl. Europe Economics (2014), S. 6.

¹⁰³ Vgl. HM Treasury (2016), S. 18.

¹⁰⁴ Vgl. HM Treasury (2016) S. 3.

handelte, deren Abschluss bzw. Besitz gesellschaftlich von geringer Relevanz wäre. Private Altersvorsorge zählt dagegen zu denjenigen Bereichen, wo es staatliches Ziel ist, den Durchdringungsgrad signifikant zu erhöhen.¹⁰⁵ Eine Beratungslücke könnte hier zu einem Absinken des Versorgungsniveaus führen. Betroffen wären insbesondere kleinere Anlagevolumina und dementsprechend gerade diejenigen Bevölkerungsschichten, für welche eine sinnvolle Altersvorsorgeberatung besonders wichtig ist.

Eine solche Beratungslücke kann nicht nur im Falle eines vollständigen Provisionsverbots entstehen, sondern auch dann, wenn das Provisionsmodell durch regulatorische Eingriffe stark genug beschädigt wird, sodass etablierte provisionsbasierte Beratung zurückgedrängt wird und keine geeigneten Alternativen im Markt aufgebaut werden können.

Eine Beratungslücke muss nicht zwangsläufig zu einer Unterversorgung führen, wenn die Vermittlerberatung beispielsweise durch „Selbstberatung“ (Internet o.ä.) oder Honorarberatung ersetzt werden kann. Die Grenzen der Honorarberatung, insbesondere aufgrund der geringen Zahlungsbereitschaft für die Beratung, haben wir in Abschnitt 4.2 (und insbesondere 4.2.6) bereits ausführlich erläutert. In Hinblick auf Selbstberatung ist anzumerken, dass es im Altersvorsorgebereich aufgrund dessen Komplexität bisher nicht gelungen ist, eine solche Beratung zu etablieren (vgl. Abschnitte 3.2 und 4.4).

Der Blick nach Großbritannien zeigt, dass die Existenz einer Beratungslücke – auch wenn deren Quantifizierung schwierig ist und über das genaue Ausmaß deshalb Uneinigkeit herrschen mag¹⁰⁶ – von vielen Marktbeobachtern als Tatsache angesehen wird.¹⁰⁷ So heißt es in HM Treasury (2016) auf Seite 13 wörtlich:

"This means that many people cannot access the advice and guidance they want or need to help them make decisions about their finances. This was a consistent theme raised over the course of the Review."

¹⁰⁵ Dass der Staat dieses Ziel verfolgt, scheint offensichtlich. So betont der aktuelle Rentenversicherungsbericht des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales zwar einerseits, dass die gesetzliche Rente weiterhin die zentrale Säule der Altersvorsorge bleiben wird, sagt aber andererseits auch sehr deutlich: „Der Rückgang des Sicherungsniveaus vor Steuern macht deutlich, dass die gesetzliche Rente zukünftig alleine nicht ausreichen wird, um den Lebensstandard des Erwerbslebens im Alter fortzuführen.“ (Vgl. Rentenversicherungsbericht, 2017, Seite 12.)

¹⁰⁶ Eine Studie von Citizens Advice (2015, S. 7) kommt zum Ergebnis, dass in Großbritannien etwa 5,4 Mio. Verbraucher entweder gar keine Beratung nachfragen oder auf eine weitere Beratung verzichten, da diese zu teuer ist. In Beenken et al. (2014, S. 9) spricht ein Industrievertreter von 10% der britischen Bevölkerung, die mangels verfügbaren Anlagekapitals aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht mehr zu beraten sind. Eine niedrigere Bedeutung der Beratungslücke wird beispielsweise in Europe Economics (2014), S. 3 angenommen.

¹⁰⁷ Dies wird HM Treasury (2016) auch so an verschiedenen Stellen festgehalten, u. a. S. 13; S. 17; S. 24; sowie auch im Progress Report HM Treasury (2017), u. a. S. 2.

Neben dieser grundsätzlichen Beobachtung sind in diesem Zusammenhang auch die folgenden Punkte von Interesse:

- Es wird festgestellt, dass qualitativ hochwertige Beratung derzeit nur für die wohlhabendere Bevölkerung verfügbar ist.¹⁰⁸ Die Anzahl der Beraterfirmen, die für ihre Beratung ein Portfolio von mindestens 100.000 GBP verlangen, stieg von 13% in 2013 auf 32% in 2015.¹⁰⁹
- Kunden werden regelmäßig von Beratern abgelehnt, weil sich deren Beratung finanziell nicht rechnet: Gemäß einer Umfrage aus 2016 hatten in den vorangegangenen 12 Monaten 69% aller Berater Kunden abgelehnt, wobei 43% der Ablehnungen aus Ertragsgesichtspunkten erfolgten.¹¹⁰
- Der Wert rechtzeitiger unabhängiger Beratung wird von den Beobachtern des Marktes als signifikant eingestuft.¹¹¹ Der Umstieg auf das Honorarmodell hat offensichtlich dazu geführt, dass Beratung nicht mehr ausreichend nachgefragt wurde. Als Maßnahme wurde im FAMR Final Report vorgeschlagen, die Möglichkeit der steuerfreien Entnahme eines gewissen Betrages aus dem angesparten Vermögen als Beitrag zur Finanzierung einer Beratung zu prüfen, um Kunden zu motivieren, eine Beratung in Anspruch zu nehmen. Dies stelle einen „strong nudge“ dar.¹¹² Dieser Vorschlag wurde bereits im Jahr 2017 umgesetzt. Bis zu dreimal kann nun ein Betrag in Höhe von 500 GBP für diesen Zweck entnommen werden.¹¹³

6.4 Weitere Erfahrungen aus Großbritannien

Teilweise oder vollständige Provisionsverbote für Finanzprodukte wurden in der Vergangenheit in mehreren europäischen Märkten eingeführt.¹¹⁴ Hierzu zählen die Niederlande (2013, für alle Vertriebskanäle, Ausnahmen vom Verbot bestehen u. a. für Nicht-Leben-Versicherungen und Restschuldversicherungen sowie für Verbraucherkredite), Dänemark (schrittweise Einführung 2006 – 2011, nur Versicherungsvermittlungen durch unabhängige Vermittler betroffen), Finnland (2005, nur Versicherungsvermittlungen durch unabhängige Vermittler betroffen) und Großbritannien (2013, für alle Vertriebskanäle, Verbot betrifft Investmentprodukte für Privatanleger). Gemeinsam ist den Ländern, welche umfassende Provisionsverbote verhängt haben (Nieder-

¹⁰⁸ Vgl. HM Treasury (2016), S. 13.

¹⁰⁹ Vgl. HM Treasury (2016), S. 19.

¹¹⁰ Vgl. HM Treasury (2016), S. 6, Umfrage der Association of Professional Financial Advisors.

¹¹¹ Vgl. HM Treasury (2016), S. 45; hier wird beispielhaft auf eine Umfrage hingewiesen, nach der die monatliche Rente um durchschnittlich 98 GBP/Monat als Ergebnis der Inanspruchnahme von geeigneter Beratung gesteigert werden konnte.

¹¹² Der Begriff „Nudge“ wurde maßgeblich in einem populärwissenschaftlichen Buch (Thaler und Sunstein, 2008) geprägt. Die Autoren verstehen unter Nudge (wörtlich: Stups) die Beeinflussung des Verhaltens von Menschen, ohne Verbote auszusprechen (also das sanfte Stupsen in die richtige Richtung).

¹¹³ Vgl. HM Treasury (2017), S. 8.

¹¹⁴ Vgl. Deutscher Bundestag (2016) und die dort zitierten Studien.

lande, Großbritannien), dass sich diese Verbote nicht ausschließlich an die Versicherungswirtschaft richten, sondern einen weiten Bereich von Finanzprodukten in gleichem Maße berühren.

Die unterschiedliche Struktur der jeweiligen Märkte macht die Vergleichbarkeit mit der Situation in Deutschland schwierig. Großbritannien stellt einen der großen europäischen Versicherungsmärkte dar und wird deshalb besonders häufig als mögliches Muster betrachtet. Auch hier stellt sich natürlich grundsätzlich die Frage, ob der britische Markt in wesentlichen Punkten mit dem deutschen Markt überhaupt vergleichbar ist. Dies ergibt sich alleine schon aus der Tatsache, dass nicht-staatliche Vorsorge in Großbritannien eine viel größere Rolle als in Deutschland spielt¹¹⁵ und auch die Anlage in chancenreicheren Investments eine viel größere Tradition als in Deutschland besitzt.¹¹⁶

Darüber hinaus war das Provisionsverbot keine Einzelmaßnahme, sondern wie oben bereits erläutert Teil eines Gesamtpaketes zur Verbesserung von Transparenz und Beratungsqualität, das viele Aspekte adressierte, die sich aktuell auch in der Umsetzung der IDD wiederfinden. Besonders wichtig in diesem Zusammenhang ist auch, dass sich die Regulierung über einen Zeitraum von fast drei Jahrzehnten entwickelte. 1988 wurde die Offenlegung der Provision auf Nachfrage und 1995 ohne Nachfrage eingeführt. Erst 2005 wurden in Großbritannien Mehrfachagenten zugelassen, welche traditionell zur deutschen Vermittlerstruktur zählen. Der RDR wurde dann bis 2012 diskutiert und die entsprechenden Maßnahmen ab 2013 eingeführt.¹¹⁷ In 2014 wurde ein Verbot für Zahlungen von Produkthanbietern an Plattformen bzw. Cash-Rebates für Kunden, die Plattformen nutzen, nachgezogen, um eine Gleichbehandlung zu erreichen.¹¹⁸

Für die Regulierung in Großbritannien waren ursächlich Misselling-Skandale mit 39 Mrd. GBP Schadenersatzanforderungen verantwortlich, davon 22 Mrd. GBP aus dem Bereich der Restschuldversicherungen, die aufgrund der im Vergleich zu Deutschland deutlich höheren Wohneigentumsquote traditionell eine große Rolle spielten.¹¹⁹ Einen vergleichbaren Auslöser gibt es für den deutschen Markt nicht.

Auf einige Erfahrungen des britischen Marktes im Hinblick auf die Regulierung der Vergütung neben der bereits diskutierten Beratungslücke möchten wir im Folgenden kurz eingehen.

¹¹⁵ Die staatliche Grundrente liegt derzeit bei ca. 165 GBP pro Woche; vgl. <https://www.gov.uk/new-state-pension/what-youll-get> (abgerufen am 19.06.2018)

¹¹⁶ Eine Untersuchung von Campbell (2016) zeigt, dass der Anteil riskanter Vermögensanlagen in Großbritannien, den USA und Kanada weit höher als in Deutschland liegt (vgl. Campbell 2016, S. 6).

¹¹⁷ Vgl. Beenken et al. (2014), S. 8.

¹¹⁸ Vgl. Europe Economics (2014), S. 36.

¹¹⁹ Vgl. Beenken et al. (2014), S. 8.

6.4.1 Grundsätzlich positive Beurteilung der Wirkungen des gesamten Maßnahmenpaketes

Die Maßnahmen des RDR werden grundsätzlich als positiv betrachtet und eine Wiedereinführung der provisionsbasierten Beratung nur von wenigen Marktteilnehmern für nötig erachtet.¹²⁰ Das Provisionsverbot hat – wie erwartet – dazu geführt, dass besonders hoch provisionierte Produkte, deren Vertrieb als Fehlsteuerung angesehen wurde, Marktanteile verloren haben und Kosten von Produkten entsprechend zurückgegangen sind.¹²¹

Diejenigen Personen, die nach Einführung der Maßnahmen eine vollständige Beratung erhalten haben, profitierten von höherer Beratungsqualität und weniger Fehlsteuerung bei der Produktauswahl.¹²² Es kann allerdings kein direkter Zusammenhang dieses Effekts mit dem Provisionsverbot hergestellt werden. Vielmehr ist es wahrscheinlich, dass diesbezüglich auch die Maßnahmen zur Qualität der Beratung und empfindliche Sanktionsmaßnahmen der Financial Conduct Authority (FCA)¹²³ Wirkung zeigten (vgl. auch Abschnitt 7.2).

6.4.2 Zunahme der Beratungskosten

Während die Kosten von Produkten zurückgingen, wurde eine Zunahme der Vergütung für die Beratung beobachtet.¹²⁴ Dies betrifft vor allem die laufende Vergütung, während bei der einmaligen anfänglichen Vergütung keine wesentlichen Änderungen beobachtet wurden (d. h. die Belastung der Verbraucher auch mit anfänglichen Kosten ging durch das Provisionsverbot nicht zurück). Es ist auch zu beobachten, dass der Wandel im Vergütungssystem dazu geführt hat, dass Quersubventionierungen zugunsten kleinerer Anlagevolumina reduziert wurden. Insofern wird davon ausgegangen, dass die Erhöhung der Vergütung die weniger wohlhabenden Kunden überproportional belastet, während wohlhabendere Kunden oft sogar weniger bezahlen als zuvor.¹²⁵

¹²⁰ Vgl. HM Treasury (2016), S. 46.

¹²¹ Vgl. Europe Economics (2014), S. 2.

¹²² Vgl. Europe Economics (2014), S. 4.

¹²³ Beispielhaft kann ein Bußgeld in Höhe von 4 Mio. GBP gegen die Bluefin Insurance Services Limited angeführt werden, vgl. FCA (2017).

¹²⁴ Vgl. Europe Economics (2014), S. 2, S. 64.

¹²⁵ Vgl. Europe Economics (2014), S. 64.

6.4.3 Zahlungsbereitschaft für Beratung ist geringer als erwartet

Auch in Großbritannien erkennt man, dass die Zahlungsbereitschaft für Beratung vergleichsweise gering ist und eine geringe Wertschätzung für Finanzberatung vorliegt. Im FAMR Final Report wird hierzu beispielsweise eine Studie zitiert, nach der Personen ohne signifikantes Vermögen bereit wären, im Mittel nur 258 GBP für die Beratung zur Anlage einer Erbschaft von 60.000 GBP auszugeben.¹²⁶ Auch im FAMR Progress Report wird festgehalten, dass die explizite Bezahlung der Beratung abschreckende Wirkung hat.¹²⁷

6.4.4 Trend zur Honorarvermittlung

In der aktuellen Diskussion in Deutschland gewinnt man den Eindruck, dass als Alternative zur provisionsbasierten Beratung als Zahlungsmodell insbesondere Stunden- oder Pauschalhonorare erwartet werden. Aufgrund der mangelnden Zahlungsbereitschaft der Verbraucher und der fehlenden Erfolgsabhängigkeit dieser Vergütungsart, hat sie sich aber auch in Großbritannien offensichtlich nicht durchsetzen können. Stattdessen haben sich Honorarvermittlungs- sowie Betreuungsmandate auf prozentualer und erfolgsabhängiger Vergütungsbasis durchgesetzt:

- Für die Anfangsberatung fällt i.d.R. eine Vergütung in Prozent der zu investierenden Assets bzw. der Assets under Management an; auch das laufende Management beinhaltet bei den meisten Anbietern eine prozentuale Vergütung.¹²⁸
- Die Vergütung wird analog zu Provisionen in der Regel nur dann fällig, wenn es tatsächlich zum Abschluss kommt. Sie wird dann vom Produktanbieter oft vom Anlagebetrag abgezogen.¹²⁹ Somit unterscheidet sich die Vergütungssystematik nur noch gering vom Provisionsmodell. Transparenzvorteile erkaufte der Kunde mit den in Abschnitt 4.2 geschilderten Nachteilen der Honorarvermittlung.

6.4.5 Etablierung vereinfachter Beratungsmodelle war nicht erfolgreich

Es gab Versuche, einen kostengünstigen standardisierten Beratungsprozess für einfache, risikoarme Produkte (z. B. sogenannte Stakeholder Pensions mit vorgeschriebenen Kostenbegrenzungen) zu etablieren bzw. eine vereinfachte Beratung ohne Bedarfsanalyse zuzulassen. Derartige Versuche gelten in Großbritannien als gescheitert. Als Ursache wird einerseits die berechtigte Furcht der Berater vor Kundenbeschwerden gesehen, die aus nicht vollständigen Beratungsprozessen resultieren können, sowie die Tatsache, dass die Kostenbegrenzungen sogar die vereinfachte Beratung unwirtschaftlich machten.¹³⁰

¹²⁶ Vgl. HM Treasury (2016), S. 21.

¹²⁷ Vgl. HM Treasury (2017), S. 2.

¹²⁸ Vgl. Financial Conduct Authority (2016), S. 20, S. 24.

¹²⁹ Vgl. Beenken et al. (2014), S. 9; Europe Economics (2014), S. 3, S. 43, S. 49.

¹³⁰ Vgl. HM Treasury (2016), S. 20.

6.5 Mögliche Auswirkungen auf die Vertriebswegevielfalt

Eine Deckelung von Provisionen betrifft verschiedene Vertriebswege in unterschiedlichem Maße. Es ist deshalb anzunehmen, dass eine solche regulatorische Maßnahme auch zu Verschiebungen in der Vertriebswegestruktur im Lebensversicherungsmarkt führen kann.

Es scheint offensichtlich, dass der Vergütungsbedarf bei typischen gebundenen Vermittlern geringer als bei typischen unabhängigen Vermittlern ist. Der unabhängige Vermittler muss sich als Vertreter des Kunden einen Marktüberblick selbst verschaffen. Der gebundene Vermittler als Vertreter eines Produkthanbieters kann sich hingegen auf das Angebot eines bestimmten Unternehmens konzentrieren und dabei meist auf umfassende Unterstützung seines Produktpartners zurückgreifen (IT, Marketing-Unterstützung etc.). Im Prinzip gar nicht von einem Provisionsdeckel betroffen wären angestellte Vermittler, bei denen die Bedeutung erfolgsabhängiger Vergütung nochmals geringer ist. Unabhängige Beratung wird durch eine Deckelung der Provision somit tendenziell benachteiligt.

Bei einer Deckelung von Provisionen ist weiterhin zu berücksichtigen, dass in vielen Fällen Vermittler Aufgaben vom Versicherer übernehmen, deren Vergütung mit der Provision bislang ebenfalls abgegolten wird.¹³¹ Um Fehlsteuerungen zu vermeiden, sollte die Vergütung für solche zusätzlichen Leistungen (die dann beim Versicherer wegfallen) angemessen sein. Jedenfalls wird eine angemessene Provision für Vermittler, die Tätigkeiten vom Produktgeber nachweislich übernehmen, immer höher sein müssen als die Provision für Vermittler, die keine solchen Aufgaben übernehmen. Dies belegt erneut die bereits in Abschnitt 6.2 getroffene Aussage, dass eine einfache Lösung eines einheitlichen Provisionsdeckels nicht sachgerecht ist und im Umkehrschluss eine sachgerechte Lösung nicht einfach sein kann.

Der Anteil der Banken und Sparkassen am Neugeschäft der Lebensversicherung beträgt derzeit etwa 20%.¹³² Auch dieser Vertriebskanal wäre von einer Provisionsreduktion betroffen. Zum Ausgleich durch die Niedrigzinspolitik wegfallender Margen haben die Provisionseinnahmen für viele Banken inzwischen eine zentrale Bedeutung eingenommen. Während der Zinsüberschuss in 2016 für 71,2% der operativen Erträge der Branche verantwortlich war, lag der Anteil des Provisionsüberschuss bei 23,3% der operativen Erträge.¹³³ Eine Kürzung dieser Ertragsquelle hätte somit eine nicht zu vernachlässigende Bedeutung und könnte dazu beitragen, den Rückzug aus der Fläche im Bankensektor weiter zu beschleunigen.

¹³¹ Beispielsweise haben Versicherungsmakler als treuhänderische Sachwalter auch ohne ausdrückliche Vereinbarung zahlreiche von Rechtsprechung und Literatur entwickelte Nebenpflichten, wie etwa Informations-, Aufklärungs-, Beratungs- und Überwachungspflichten. Sie sind u. a. dazu verpflichtet, vermittelte Versicherungsverträge nach Abschluss weiter zu betreuen, den Zahlungsverkehr zu unterstützen und im Schadenfall den Versicherungsnehmer sachkundig zu unterstützen bzw. seine Interessen wahrzunehmen, vgl. Sandkühler (2016), S. 80.

¹³² Vgl. GDV (2017), Tabelle 13.

¹³³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2017), S. 59.

7 Handlungsalternativen zur Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorgeprodukten

Das Wichtigste in Kürze:

Es sind **zahlreiche Maßnahmen** denkbar, welche die Attraktivität von Altersvorsorgeprodukten in größerem Umfang steigern können als eine (noch dazu nicht vollständig durchdachte) Regulierung der Provisionshöhe.

Zunächst sind die Schwächen der **Regulierung zur Kosten- und Leistungstransparenz** auszuräumen. Diese versetzen die Berater (bzw. informierte Verbraucher auch direkt) in die Lage, passende Produkte zu identifizieren und überteuerte Produkte zu vermeiden. So kann es gelingen, dass künftig einerseits die Chancen und Risiken der Produkte besser zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit der Kunden passen und andererseits einzelne überteuerte Produkte vom Markt verschwinden.

Darüber hinaus sollte die **Aufsicht über Berater effektiver** gestaltet werden, um Fehlverhalten effizienter zu sanktionieren. Eine Übernahme der Aufsicht über die Berater durch die BaFin könnte einen positiven Beitrag zur Verbesserung der Beratungsqualität leisten.

Ferner sind Maßnahmen sinnvoll, die Verbrauchern (und deren Beratern) helfen, das im Einzelfall **sinnvolle Maß an Garantien** zu identifizieren. Eine jederzeitige Garantie in einem langfristigen Altersvorsorgevertrag ist in den meisten Fällen eine unnötige Renditebremse. Eine Ausgangsbasis könnte die folgende Daumenregel liefern: Dauerhafte Garantie für den Notgroschen; Zeitpunktbezogene (oder gar keine) Garantie für Geld, das für Konsum in der ferneren Zukunft gespart wird; Garantie eines lebenslangen (!) Einkommens ab Rentenbeginn für Geld, das gespart wurde, um den gewünschten Lebensstandard abzusichern. Eine derartige Beschränkung auf die jeweils sinnvollen Garantien würde das langfristige Renditepotenzial stärker erhöhen als eine Reduktion von Provisionen oder Abschlusskosten.

Schließlich sind die Bestrebungen der derzeitigen Regierung, eine **säulenübergreifende Darstellung der Rentenansprüche** aus verschiedenen Quellen zu ermöglichen, zu begrüßen. Dies würde den Verbrauchern nicht nur ermöglichen, zumindest grob abzuschätzen, mit welchen Rentenansprüchen man insgesamt voraussichtlich rechnen kann. Es hätte darüber hinaus noch den Vorteil, dass neu hinzukommende Produkte – insbesondere in Bezug auf deren Chancen und Risiken – besser auf das bereits Vorhandene abgestimmt werden können.

Zunächst sei an dieser Stelle nochmals betont, dass exzessive Vergütungen natürlich verhindert werden müssen. Auch müssen Berater, die einem Verbraucher ein nicht-bedarfsgerechtes Produkt nur aufgrund dessen Vergütung vermitteln, klare Konsequenzen spüren. Eine Kombination aus Regulierung, die Transparenz und Vergleichbarkeit in Bezug auf Kosten verschiedener Produkte ermöglicht, und klaren Haftungs-

regelungen, die im Falle von Fehlberatung auch effektiv durchgesetzt werden, ist daher anzustreben. Insbesondere in Bezug auf Transparenzregeln besteht hier noch viel verschenktes Potenzial. Einige Hinweise hierzu fassen wir im folgenden Abschnitt 7.1 zusammen. In Abschnitt 7.2 legen wir dar, wie die Aufsicht über Berater effizienter gestaltet werden könnte.

Umgekehrt ist allerdings auch zu berücksichtigen, dass eine umfassende Beratung zur Altersvorsorge (und eine Dokumentation dieser Beratung) relativ viel Zeit in Anspruch nimmt. Wenn dies für einen qualifizierten Berater innerhalb des Provisionsmodells wirtschaftlich sinnvoll darstellbar sein soll, können Provisionssenkungen nur einen moderaten Anteil zur Reduktion der Kostenbelastung von Altersvorsorgeverträgen leisten. Sie führen sonst nur dazu, dass provisionsbasierte Vermittlung unattraktiv wird – mit den in Kapitel 6 diskutierten Konsequenzen.

Eine Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorgeprodukten kann natürlich durch eine Erhöhung von Zulagen oder eine Reduktion von Belastungen durch Steuer- und Sozialabgaben erreicht werden. Die relative Wirkung solcher Maßnahmen ist im Niedrigzinsumfeld besonders groß.¹³⁴ Wir diskutieren im Folgenden jedoch ausschließlich mögliche Maßnahmen, die die staatlichen Haushalte nicht belasten. Insbesondere erläutern wir in den Abschnitten 7.3 und 7.4 zwei beispielhafte Möglichkeiten jenseits von Kostensenkungen oder finanzieller Förderungen, welche geeignet sind, die voraussichtlichen Leistungen von Altersvorsorgeverträgen (nicht nur, aber insbesondere auch im Niedrigzinsumfeld) zu erhöhen.

7.1 Bislang ungenutztes Potenzial der Transparenzverbesserung ausschöpfen

In den letzten Jahren wurden umfangreiche Anstrengungen unternommen, um die Transparenz im Hinblick auf Kosten (insbesondere Vertriebskosten) und mögliche Leistungen von Altersvorsorgeprodukten zu erhöhen (vgl. Abschnitt 3.3).

Zunächst stellt sich die Frage, wem eine höhere Transparenz helfen soll. Mehr Information bzw. mehr Transparenz ist nur bei vollständig rationalen Verbrauchern klar vorteilhaft. Kunden, die über kein grundlegendes Finanzwissen verfügen und sich etwaiger Interessenskonflikte nicht bewusst sind, können mit besseren Informationen oder einer höheren Transparenz in der Regel wenig anfangen.¹³⁵

Auch wenn zusätzliche Produktinformationen, wie beispielweise ein Ausweis von Gesamtkostenquoten oder anderer Kennzahlen, den Kunden oft nicht direkt helfen, so

¹³⁴ Daher sind auch jegliche Maßnahmen zu begrüßen, die dazu führen, dass bestehende Fördermöglichkeiten stärker genutzt werden. Hierzu gehören beispielsweise eine mögliche Vereinfachung der Förderbedingungen und des Zulagenverfahrens bei der Riesterrente oder auch jegliche Maßnahmen, die die Durchdringung der betrieblichen Altersversorgung erhöhen.

¹³⁵ In experimentellen Studien zeigt sich beispielsweise, dass die Transparenz von Interessenskonflikten von Beratern zu keinen nennenswerten Verhaltensänderungen bei Kunden führt (Ismayilov und Potters, 2013).

fördert eine höhere Produkttransparenz dennoch die Qualität der Kundenberatung durch die Berater. Berater verfügen in der Regel über gute Finanzkenntnisse und können sich an Hand verfügbarer Kennzahlen leichter und schneller einen Marktüberblick über geeignete Produkte verschaffen.

Sinnvoll umgesetzte Regelungen zu Kosten- und Leistungstransparenz sind also grundsätzlich begrüßenswert, weil sie Berater bzw. wachsame Kunden in die Lage versetzen, passende Produkte zu identifizieren und überteuerte Produkte zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund scheint es geboten, die in Abschnitt 3.3 geschilderten Schwächen bei der Umsetzung der genannten Transparenzregulierungen zu beheben und Vergleichbarkeit hinsichtlich diverser Kostenquoten und Chance-Risiko-Klasseneinteilungen zu schaffen. So kann es gelingen, dass künftig einerseits die Chancen und Risiken der Produkte besser zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit der Kunden passen und andererseits einzelne überteuerte Produkte vom Markt verschwinden. Wie in Kapitel 5 ausgeführt, hat dies eine größere Auswirkung auf die Altersvorsorgesituation der Bevölkerung als ein Eingriff in die Vertragsfreiheit in Gestalt eines Provisionsdeckels, auf dessen Nachteile wir in Kapitel 6 ausführlich eingegangen sind.

7.2 Aufsicht über Berater effektiver gestalten

Grundsätzlich beinhaltet bereits die IMD geeignete Regelungen, um eine Falschberatung festzustellen.¹³⁶ Verstöße gegen Regelungen zum Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten sind mit relevanten Bußgeldern belegt. Die IDD widmet „Sanktionen und Maßnahmen“ sogar ein ganzes Kapitel, wobei deren Umsetzung in deutsches Recht jedoch kritisiert und eine abschreckende Wirkung teilweise in Frage gestellt wird.¹³⁷ Insbesondere wird ein Durchsetzungsdefizit erkannt, welches in der Organisation der Aufsicht über Berater in Deutschland begründet liegt. Für die lokalen Industrie- und Handelskammern, die für die erlaubnispflichtigen Vermittler zuständig sind, endet ihre Zuständigkeit in der Regel mit der Feststellung der Erlaubnisvoraussetzungen. Die BaFin hingegen sieht sich für viele Fragen des Marktverhaltens von Beratern als nicht zuständig an. Dies schwächt hierzulande die Effektivität der Marktverhaltenskontrolle von Beratern.¹³⁸ In Großbritannien fällt die Marktbeaufsichtigung der Berater dagegen in den Zuständigkeitsbereich der zentralen Financial Conduct Authority (FCA), welche Sanktionen für Falschberatungen durchsetzt. Die hierbei gewonnenen Erfahrungen legen nahe, dass eine vergleichbare Übernahme der Aufsicht durch die BaFin einen positiven Beitrag zu einer Verbesserung der Beratungsqualität leisten könnte.

¹³⁶ Beispielsweise gibt es im Falle einer fehlenden Beratungsdokumentation eine Beweislastumkehr, wobei es dem Vermittler kaum gelingen wird zu beweisen, dass er richtig beraten hat, vgl. VersR 2015, Nr. 66(3), S. 107-109.

¹³⁷ Vgl. Beenken und Sandkühler (2017), Abschnitt 2.2.12 und Teichler (2018), S. 90-112.

¹³⁸ Vgl. Beenken und Sandkühler (2017), Abschnitt 2.2.12.

7.3 Garantien: Ja, aber nicht zu viele und nicht zu hoch

Garantien sind für risikoscheue Verbraucher oft sinnvoll. Da aber jede Garantie das Renditepotenzial eines Altersvorsorgeprodukts reduziert und da dieser Effekt bei niedrigen Zinsen besonders stark ausgeprägt ist, ist es im derzeitigen Niedrigzinsumfeld besonders wichtig, sich auf diejenige Garantie zu beschränken, die der jeweilige Kunde auch benötigt. Dies gilt sowohl für die Höhe (z. B. 80%, 90% oder 100% Kapitalgarantie) als auch für die Art der Garantie. Zur Höhe der Garantie haben wir in Kapitel 5.2 bereits erläutert, welches zusätzliche Renditepotenzial sich ergibt, wenn man bereit ist, die Garantie in Euro zum Ende der Ansparphase moderat abzusenken. Darüber hinaus sollte aber auch mehr über die Art der Garantie nachgedacht werden. In Altersvorsorgeverträgen sind meist eine oder mehrere der folgenden drei Arten von Garantien anzutreffen:

- permanente Kapitalgarantien, also eine Mindestgarantie zu jedem Zeitpunkt oder ein Garantiezins von einem Jahr zum nächsten
- endfällige Kapitalgarantien, also ein Mindestbetrag zu einem (oder mehreren) zukünftigen Zeitpunkten, z. B. zum Ende der Ansparphase – dazwischen sind Schwankungen möglich
- die Garantie eines lebenslangen Einkommens ab Rentenbeginn.

Für die Frage, welche Garantie wann sinnvoll ist, bietet folgendes vereinfachtes Grundkonzept einen guten Ausgangspunkt:

Für den „Notgroschen“ ist eine permanente Kapitalgarantie oder zumindest eine extrem schwankungsarme Kapitalanlage mit jederzeitiger Verfügbarkeit erforderlich. Denn hier kann man schlicht nicht wissen, wann man das Geld benötigt.

Geld, das für späteren Konsum angelegt wird, kann chancenreicher und ggf. auch mit nicht jederzeitiger Verfügbarkeit angelegt werden. Risiken können durch Diversifikation und gegebenenfalls weitere risikoreduzierende Kapitalanlagestrategien (beispielsweise Volatilitätssteuerung) reduziert werden. Wenn risikoscheue Kunden in diesem Segment eine Garantie wünschen, so reicht eine endfällige Kapitalgarantie in aller Regel aus. Zwischenzeitliche Schwankungen können in Kauf genommen werden. Diese „schwächere“ Art der Garantie erlaubt eine chancenreichere Kapitalanlage und somit ein höheres Renditepotenzial.

Für Geld, das angespart wird, um den gewünschten Lebensstandard im Alter abzusichern, ist die Garantie eines lebenslangen Einkommens ab Rentenbeginn in den allermeisten Fällen sinnvoll oder sogar notwendig.¹³⁹ Denn die gesetzliche Rente wird für eine immer größere Anzahl von Menschen den gewünschten Lebensstandard nicht mehr abdecken. Da niemand heute schon wissen kann, welches Alter er erreichen wird, sieht die Situation für die Mehrheit der Menschen in etwa wie folgt aus: Ohne ein garantiert lebenslanges Einkommen kommt irgendwann der Zeitpunkt, zu dem das angesparte Geld aufgebraucht ist, falls man dann noch lebt. Ab diesem Zeitpunkt kann der gewünschte Lebensstandard nicht mehr finanziert werden. Dieses Risiko, länger zu leben als das angesparte Geld reicht, ist eines der am meisten unterschätzten finanziellen Risiken in unserer Gesellschaft. Es kann beispielsweise mit einer Rentenversicherung abgesichert werden.

Es scheint offensichtlich, dass einerseits viel zu wenig über die Bedeutung des lebenslangen Einkommens ab Rentenbeginn geredet wird und andererseits in der Ansparphase in vielen Fällen zu hohe und zu „starke“ Garantien zur Anwendung kommen. Die Aufgabe, Produkte mit anderen Garantiearten (also verstärkt endfälligen Garantien) zu entwickeln, liegt bei den Produkthanbietern. Bei der Höhe der Garantie verbieten jedoch oft gesetzliche Rahmenbedingungen ein auch nur moderates Absenken.

Es ist nachvollziehbar, dass der Gesetzgeber die Förderung von Altersvorsorgeprodukten daran knüpft, dass diese „sicher“ sind. Dennoch ist zu überlegen, ob im derzeitigen Zinsumfeld die Anforderung einer 100%igen Kapitalgarantie am Ende der Ansparphase bei Riesterprodukten bzw. die hohen Garantieerfordernisse bei allen Formen der betrieblichen Altersversorgung (mit Ausnahme der reinen Beitragszusage) noch sinnvoll sind, zumal – wie in Abschnitt 5.3 erläutert wurde – Sicherheit nicht immer gleichbedeutend mit Garantie ist. Bereits ein moderates Absenken der Garantieanforderung auf beispielsweise 90% würde das Renditepotenzial der entsprechenden Produkte signifikant erhöhen und wäre auch ein wichtiges Signal an Verbraucher.

7.4 Bessere Informationen durch säulenübergreifende Renteninformation

Viele Menschen wissen schlicht nicht, welche Rentenansprüche sie bereits erworben haben. Gerade bei volatilen Erwerbsbiografien sammelt sich im Laufe der Zeit neben gesetzlichen Rentenansprüchen eine Vielzahl an bAV Verträgen und ggf. noch Riesterrenten oder privaten Rentenversicherungen an. Die aktuelle Bundesregierung hat im Koalitionsvertrag die Absicht erklärt, durch eine säulenübergreifende Darstellung der Rentenansprüche aus verschiedenen Quellen die Transparenz zu verbessern. Dies ist grundsätzlich zu begrüßen, da es auf einfache Weise ermöglicht, zumindest grob ab-

¹³⁹ Zur Sinnhaftigkeit von lebenslangen Renten vgl. ausführlich Ruß und Schelling (2018). Dort wird auch erläutert, warum die Akzeptanz lebenslanger Renten relativ gering ist und welche Maßnahmen zur Erhöhung der Akzeptanz sinnvoll sind.

zuschätzen, mit welchen Rentenansprüchen man insgesamt voraussichtlich rechnen kann. So lässt sich ermitteln, ob weiterer Handlungsbedarf besteht.

Eine derartige Transparenz über Rentenansprüche hätte aber darüber hinaus noch einen weiteren positiven Effekt: Durch Transparenz über die Art der bereits vorhandenen Rentenansprüche bzw. Altersvorsorgeverträge können eventuell neu hinzukommende Produkte besser auf das bereits Vorhandene abgestimmt werden. Menschen tendieren nämlich meist dazu, jede Entscheidung isoliert zu treffen und Wechselwirkungen zu anderen (evtl. bereits früher getroffenen) Entscheidungen auszublenden.¹⁴⁰ In Bezug auf die Altersvorsorge bedeutet dies, dass ein Verbraucher bei Abschluss jedes Produkts die Chancen und Risiken dieses Produkts isoliert bewertet anstatt bereits vorhandene andere Altersvorsorgeprodukte in die Entscheidung mit einzubeziehen. Man stelle sich einen eher risikoscheuen Verbraucher vor, der bereits ein sehr sicheres Riester-Produkt und einen sehr sicheren bAV-Vertrag besitzt und nun zusätzlich eine private Altersvorsorge abschließen möchte. Wenn diese Entscheidung isoliert betrachtet wird, dann führt die Risikoaversion des Verbrauchers dazu, dass hier erneut ein sehr sicheres (und somit eher renditeschwaches) Produkt erworben wird. Betrachtet man jedoch den Gesamtkontext, so wird klar, dass das „Portfolio“ aus den dann drei Altersvorsorgeprodukten selbst dann noch relativ sicher ist, wenn das neu hinzukommende Produkt etwas chancenreicher ausgestaltet wird. Eine säulenübergreifende Renteninformation würde es dem Verbraucher und seinem Berater ermöglichen, Informationen über bereits vorhandene Altersvorsorgeverträge einfach zu erhalten und so den Gesamtkontext herzustellen. Bereits mit Überschlagsrechnungen, die nur das Größenverhältnis der Verträge zueinander erfordern, kann man Aussagen wie die folgende treffen: „Wenn das neu hinzukommende Produkt in einem Jahr um 10% schwankt, dann schwankt der Wert des Portfolios aller Altersvorsorgeverträge um 2%.“ So kann man den engen Entscheidungsrahmen erweitern und Verbraucher an chancenreichere Produkte heranführen. In Kapitel 5.2 haben wir erläutert, welches Renditepotenzial dadurch gehoben werden kann. Auch vor diesem Hintergrund sind alle Bestrebungen, eine säulenübergreifende Renteninformation einzuführen, zu begrüßen.

¹⁴⁰ Die isolierte Betrachtung jeder Entscheidung „in einem engen Rahmen“ wird in der Verhaltensökonomie als „narrow framing“ bezeichnet. Der Begriff geht auf Kahneman and Lovallo (1993) zurück.

8 Fazit

Es entspricht dem Zeitgeist, einfache und pauschale Überzeugungen als Fakten zu verstehen, statt diese angemessen zu hinterfragen. Es entspricht ebenfalls dem Zeitgeist, Etabliertes aufgrund tatsächlicher oder vermeintlicher Nachteile übereilt zu zerlegen, ohne die langfristigen Konsequenzen zu bedenken.

Zahlreiche Themen im Umfeld der Altersvorsorge sind aber zu komplex, als dass sie mit einfachen und pauschalen Überzeugungen angemessen beschrieben und mit einfachen und pauschalen Maßnahmen gelöst werden können. Zu den komplexen Fragen gehören beispielsweise die Auswahl geeigneter Produkte und die Festlegung angemessener Sparraten unter Berücksichtigung der individuellen finanziellen Situation, Risikoneigung und Risikotragfähigkeit eines individuellen Verbrauchers. Aber auch die Frage, wie die Beratung der Verbraucher organisiert, reguliert und vergütet werden soll, ist deutlich komplexer, als es auf den ersten Blick scheint. Regulierende Maßnahmen sollten dabei das langfristige Ziel der Sicherung eines angemessenen Altersvorsorgeniveaus der Bevölkerung nie aus den Augen verlieren.

In der vorliegenden Studie haben wir ausgewählte Themenbereiche zu Provisionen in der Lebensversicherung betrachtet, welche im Zusammenhang mit der sehr emotional belegten aktuellen Diskussion um eine mögliche stärkere Regulierung von Provisionen wichtig erscheinen und welche bei regulatorischen Eingriffen Berücksichtigung finden sollten.

Die Provision ist hierzulande die etablierte Form der Vergütung in der Versicherungsvermittlung. Die nähere Betrachtung hat verdeutlicht, dass es hierfür gute Gründe gibt – auch und gerade aus Sicht der Verbraucher, welche Honorarmodelle und vergütungsfreie Beratung in der Altersvorsorgeberatung bisher kaum akzeptieren. Unbedachte Regulierungen bergen daher zahlreiche Risiken, die dazu führen können, dass gerade diejenigen Verbraucher, die Beratung am dringendsten benötigen, diese nicht mehr erhalten. Dies würde dem Ziel eines angemessenen Altersvorsorgeniveaus der Bevölkerung entgegen wirken.

Die starke Fokussierung auf die Kosten/Provisionen der Lebensversicherung mag in der Öffentlichkeit Beifall finden. Die Grundannahme, dass damit die Attraktivität der Altersvorsorge signifikant gesteigert werden kann, ist jedoch falsch. Das Kernproblem liegt in der politisch gewollten Niedrigzinsphase und den resultierenden niedrigeren Renditen von Altersvorsorgeprodukten. Eine stärkere Nutzung von Kapitalmarktchancen bietet langfristig ein deutlich höheres Renditepotenzial als Kostensenkungen. Im Niedrigzinsumfeld kann dies jedoch nur erreicht werden, wenn man sich auf diejenigen Garantien beschränkt, die der jeweilige Verbraucher wirklich braucht, und wenn eine qualitativ hochwertige Beratung dafür sorgt, dass der Verbraucher Produkte empfohlen bekommt und akzeptiert, welche genau zu seiner Risikoneigung und Risikotragfähigkeit passen.

Nicht zuletzt durch die Umsetzung der IDD hat der Gesetzgeber notwendige Schritte eingeleitet, um eine angemessene Qualität und Dokumentation der Beratung zu gewährleisten und um sicherzustellen, dass ein Berater, der den gestellten Anforderungen nicht genügt, belangt werden kann. Eine angemessene Vergütung für die Aufwände einer vollständigen und gesetzeskonformen Beratung muss jedoch ebenfalls möglich bleiben – in einer Form, die auch bei den Verbrauchern die nötige Akzeptanz findet. Ein gleichberechtigtes Nebeneinander verschiedener Vergütungsmodelle und ein Erhalt der bestehenden Vertriebswegevielfalt sollte dabei angestrebt werden.

Gravierende Marktineffizienzen in der Lebensversicherungsvermittlung, welche drastische Maßnahmen zur Begrenzung von Kosten/Provisionen rechtfertigen könnten, sind in Deutschland nicht zu beobachten. Insbesondere zeigen unsere Analysen, dass die pauschale Annahme, dass übliche Provisionshöhen eine unangemessen hohe Vergütung für eine vollständige und gesetzeskonforme Beratung darstellen, nicht zutrifft. Gleichwohl bleibt es ein überaus wichtiges Ziel der Regulierung, Fehlsteuerungen und exzessive Vergütungen zu unterbinden bzw. zu sanktionieren. Die IDD hat hierzu die rechtliche Grundlage weiter ausgebaut. Zur konsequenten Umsetzung wäre eine effektivere Aufsicht der Berater wünschenswert.

Transparenz wirkt ebenfalls möglichen Fehlsteuerungen entgegen. Sie ist darüber hinaus Voraussetzung dafür, die Wirkungsweisen der vielfach komplexen Produkte zu verstehen und so passgenaue Lösungen für die jeweiligen Verbraucher identifizieren zu können. Durch zahlreiche Maßnahmen zur Verbesserung der Kosten- und Leistungstransparenz von Altersvorsorgeprodukten, welche in den vergangenen Jahren eingeführt wurden, wurde die Transparenz bereits deutlich verbessert. Eine genauere Betrachtung zeigt jedoch, dass die entsprechenden Regulierungen (und damit auch die Ergebnisse für den Verbraucher) immer noch deutliche Schwächen aufweisen. Das Ausräumen dieser Schwächen würde es Beratern und informierten Verbrauchern leichter machen, geeignete Produkte zu identifizieren. Gemeinsam mit den anderen in dieser Studie angeregten Handlungsalternativen gibt es somit durchaus vielversprechendere Ansatzpunkte als eine Regulierung von Provisionen, um einen Beitrag zur Erhöhung der Attraktivität von Altersvorsorge zu leisten.

9 Literatur

- Albrecht, P. (2015): 35 Jahre Kapitalanlageperformance der deutschen Lebensversicherer. Zeitschrift für Versicherungswesen, Ausgabe 17|2015, 544-548.
- Alexandrova, M., Bohnert, A., Gatzert, N., und Ruß, J. (2017): Equity-Linked Life Insurance Based on Traditional Products: The Case of Select Products. European Actuarial Journal, 7(2), 379-404.
- Anagol, S., Cole, S. und Sarkar, S. (2017): Understanding the advice of commissions-motivated agents. Review of Economics and Statistics, 99(1), 1-15.
- Assekurata Solutions (2016): Einfluss der Vermittlerregulierung auf die private Altersvorsorge der deutschen Bevölkerung – Entwicklung eines Szenarios am Beispiel des Provisionsverbots, Köln.
- Beenken, M. und Radtke, M. (2013): Betriebswirtschaftliche Konsequenzen eines Systemwechsels in der Vergütung von Versicherungsvermittlern. Studie für den Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute e.V. (BVK) (Stand: 16.10.2013).
- Beenken, M. und Sandkühler, H.-L. (2017): Das neue Versicherungsvertriebsrecht – Leitfaden für die Praxis, C.H. Beck, München.
- Beenken, M. und Schiller, J. (2015): Die Angemessenheit selbständiger Vergütungsvereinbarungen in der Lebensversicherung, recht und schaden, 42(11), 529-537.
- Beenken, M., Schradin, H., Wende, S. (2014): Vergütung in der Versicherungsvermittlung und Auswirkungen der Regulierung in Europa: Symposium 14.11.2014, Mitteilungen, Universität zu Köln, Institut für Versicherungswissenschaft, 1/2014.
- Beenken, M. und Wende, S. (2016): Nettotarifangebot deutscher Versicherungsunternehmen. Mitteilungen, Universität zu Köln, Institut für Versicherungswissenschaft, 1/2016.
- Beyer, M., De Meza, D. und Reyniers, D. (2013): Do financial advisor commissions distort client choice? Economics Letters, 119(2), 117-119.
- Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B. und Meyer, S. (2012): Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study. The Review of Financial Studies, 25(4), 975-1032.
- Bohnert, Alexander (2013): The Market for Dynamic Hybrid Products in Germany: Concept, Risk-Return Profiles, and Market Overview. Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 102(5).
- Bolton, P., Freixas, X. und Shapiro, J. (2007): Conflicts of interest, information provision, and competition in the financial services industry. Journal of Financial Economics, 85(2), 297-330.
- Bucher-Koenen, T. und Kluth, S. (2012): Subjective life expectancy and private pensions. MEA Discussion Papers, No. 14-2012.

- Bucher-Koenen, T. und Lusardi, A. (2011): Financial literacy and retirement planning in Germany. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(4), 565-584.
- Bundesministerium für Finanzen (2018): Evaluierung des Lebensversicherungsreformgesetzes, Juni 2018. Download von https://www.bundesfinanzministerium.de/-Content/DE/Downloads/Finanzmarktpolitik/2018-06-28_Evaluierungsbericht-zum-Lebensversicherungsreformgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=1, abgerufen am 10.07.2018.
- Calcagno, R. und Monticone, C. (2015): Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380.
- Campbell, J. Y. (2016): Restoring rational choice: The challenge of consumer financial regulation. *American Economic Review*, 106(5), 1-30.
- Chater, N., Huck, S. und Inderst, R. (2010): Consumer decision-making in retail investment services: A behavioral economics perspective. Report to the European Commission/SANCO. Download von <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.185.4650&rep=rep1&type=pdf>, abgerufen am 21.06.2018.
- Citizens Advice (2015): The four advice gaps. Download von <https://www.citizensadvice.org.uk/Global/CitizensAdvice/Debt%20and%20Money%20Publications/Fouradvicegaps.pdf>, abgerufen am 22.06.2018.
- Deutscher Bundestag (2016): Gesetzliche Regelungen zu Provisionen und unabhängiger Finanzberatung in ausgewählten Staaten. 14. Dezember 2016.
- Deutsche Bundesbank (2015): Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds. Monatsbericht Oktober 2015, 13-32.
- Deutsche Bundesbank (2017): Monatsbericht September 2017.
- Deutscher Bundestag (2014): Drucksache 18/2016 vom 02.07.2014.
- Dimson, E., Marsh, P. und Staunton, M. (2008): The Worldwide Equity Premium: A smaller Puzzle. Kapitel 11 von Mehra, R. (Hrsg.), *Handbook of the Equity Risk Premium*. Elsevier, 2008, 467-514.
- Egan, M., Matvos, G. und Seru, A. (2016): The market for financial adviser misconduct. NBER Working Paper No. 22050.
- Emons, W. (1997): Credence goods and fraudulent experts. *RAND Journal of Economics*, 28(1), 107-119.
- EU-Kommission (2007): Commission Staff Working Paper Document accompanying the Communication from the Commission, Sector Inquiry under Article 17 of Regulation (EC) No 1/2003 on business insurance (Final Report). Download von http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/inquiries/final_report annex.pdf, abgerufen am 22.06.2018.

Europe Economics (2014): Retail Distribution Review Post Implementation Review. Download von <https://www.fca.org.uk/publication/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>, abgerufen am 22.06.2018.

FCA (2017): FCA fines Bluefin £4m for misleading customers, Pressemitteilung vom 06.12.2017. Download von <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-bluefin-4m-misleading-customers>, abgerufen am 28.06.2018.

Financial Conduct Authority (2016): FCA survey of firms providing financial advice. April 2016.

Gaudecker, H.-M. von (2015): How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *Journal of Finance*, 70(2), 489-507.

Gennaioli, N., Shleifer, A. und Vishny, R. (2015): Money doctors. *Journal of Finance*, 70(1), 91-114.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV, 2017): Statistisches Taschenbuch. Download von <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/publikationen/statistisches-taschenbuch>, abgerufen am 21.06.2018.

Graf, S. (2018): PRIIP-KID: Providing Retail Investors with Inappropriate Product Information? Working Paper. Download von https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/forschung/2018_Graf_PRIIP-KID-Providing-Retail-Investors-with-Inappropriate-Product-Information.pdf, abgerufen am 29.6.2018.

Graf, S., Härtel, L., Kling, A. und Ruß, J. (2014): The Impact of Inflation Risk on Financial Planning and Risk-Return Profiles. *ASTIN Bulletin*, 44(2), 335-365.

Graf, S., Kling, A. und Ruß, J. (2012): Financial planning and risk-return profiles. *European Actuarial Journal*, 2(1), 77-104.

Graf, S., Ruß, J. und Schelling, S. (2018): As you like it: Explaining the popularity of Life-cycle Funds with Multi Cumulative Prospect Theory. Working Paper, Universität Ulm.

Gravelle, H. (1994): Remunerating information providers: commissions versus fees in life insurance. *Journal of Risk and Insurance*, 61(3), 425-457.

HM Treasury (2016): FAMR Financial Advice Market Review – Final Report. March 2016.

HM Treasury (2017): FAMR Financial Advice Market Review – Progress Report. April 2017.

Inderst, R. (2011): Consumer protection and the role of advice in the market for retail financial services. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 167(1), 4-21.

Inderst, R. und Ottaviani, M. (2009): Misselling through agents. *American Economic Review*, 99(3), 883-908.

- Inderst, R. und Ottaviani, M. (2012a): How (not) to pay for advice: A framework for consumer financial protection. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 393-411.
- Inderst, R. und Ottaviani, M. (2012b): Financial advice. *Journal of Economic Literature*, 50(2), 494-512.
- Ismayilov, H. und Potters, J. (2013): Disclosing advisor's interests neither hurts nor helps. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 93, 314-320.
- Kahneman, D. and D. Lovallo (1993): Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective On Risk-Taking. *Management Science*, 39, 17-31.
- Karten, W. (2002): Ökonomische Aspekte einer EU-Richtlinie zur Versicherungsvermittlung. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 91(1), 43-60.
- Karten, W., Nell, M., Richter, A. und Schiller, J. (2017): Risiko und Versicherungstechnik, GablerSpringer, Wiesbaden.
- Kochanski, M. und Karnarski, B. (2011): Solvency Capital Requirement for Hybrid Products. *European Actuarial Journal*, 1(2), 173-198.
- Lier, M. (2015): Auch Honorarmodelle müssen reguliert werden, *Versicherungsjournal.de*. Download von <http://www.versicherungsjournal.de/vertrieb-und-marketing/auch-honorarmodelle-muessen-reguliert-werden-123927.php> (Ausgabe vom 30.10.2015, abgerufen am 28.06.2018).
- Malmendier, U. und Shanthikumar, D. (2007): Are small investors naive about incentives? *Journal of Financial Economics*, 85(2), 457-489.
- Morning Star (2017): Is there still an Advice Gap? Download von <http://www.morningstar.co.uk/uk/news/158791/is-there-still-an-advice-gap.aspx> (Ausgabe vom 22.05.2017, abgerufen am 22.06.2018).
- Mullainathan, S., Noeth, M. und Schoar, A. (2012): The market for financial advice: An audit study. NBER Working Paper No.w17929.
- Neuburger (1996): Bemerkungen zu den anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik. *VersWissStud*, Vol. 4, S. 37-41.
- Ombudsmann für Versicherungen (2018): Jahresbericht 2017. Download von <https://www.versicherungsombudsmann.de/wp-content/uploads/-Jahresbericht2017.pdf>, abgerufen am 21.06.2018.
- PIA (2017): Basismodell der Kapitalmarktsimulation. Download von <http://www.produktinformationsstelle.de/assets/PIA-Kapitalmarktmodell-Basisprozesse-2017.pdf>, abgerufen am 12.05.2017.
- Reiff, P. (2007): Das Versicherungsvermittlerrecht nach der Reform. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 96(4): 535-574.

- Rentenversicherungsbericht des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (2017).
Download von http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Pressemitteilungen/2017/rentenversicherungsbericht-2017.pdf?__blob=publicationFile&v=1, abgerufen am 11.12.2017.
- Richter, A., Ruß, J. und Schelling, S. (2017): Moderne Verhaltensökonomie in der Versicherungswirtschaft. Springer Gabler, Reihe: Springer essentials.
- Ruß, J. (2017): Vier Thesen zur Zukunft der Lebensversicherung. Ass-Compact Österreich, September 2017, 8-10.
- Ruß, J. und Schelling, S. (2017): Multi Cumulative Prospect Theory and the Demand for Cliquet-Style Guarantees. Journal of Risk and Insurance, forthcoming. DOI: 10.1111/jori.12195.
- Ruß, J. und Schelling, S. (2018): Bedarfsgerecht, aber unbeliebt – Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente. Download unter <https://www.gdv.de/resource/blob/34196/0b709360352a1863017e7ab8569ae8f8/studie-bedarfsgerecht-aber-unbeliebt--nutzen-und-akzeptanz-der-lebenslangen-rente-data.pdf>, abgerufen am 10.07.2018.
- Sandkühler, H.-L. (2016): Und noch einmal: Die Betreuungspflichten des Versicherungsmaklers. AssCompact, Nr.7, S. 80.
- Schiller, J. und Weinert, M. (2018): Fee for advice: a remedy for biased product recommendations? SSRN Working Paper 3200421.
- Society of Actuaries (2012): 2011 Risks and Process of Retirement Survey Report of Findings. Prepared by Mathew Greenwald & Associates, Inc., Employee Benefit Research Institute. Download von <http://www.soa.org/research/research-projects/pension/research-post-retirement-needs-and-risks.aspx>, abgerufen am 16.05.2014.
- Steinbeis Center for Financial Services (2014): Altersvorsorgereport: Deutschland 2014 - Aktuelle Situation und Herausforderungen. Download von https://www.sparda-bank-hamburg.de/pdf/news/Altersvorsorgereport_2014_Final.pdf, abgerufen am 21.06.2018.
- Stoughton, N. M., Wu, Y. und Zechner, J. (2011): Intermediated investment management. Journal of Finance, 66(3), 947-980.
- Teichler, M. (2018): Die Versicherungs-Vertriebsrichtlinie (IDD) erfolgreich umsetzen. Haufe Lexware, München.
- Thaler, R. H. und Sunstein, C. R. (2008): Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness, Yale University Press, New Haven.
- Versicherungsmagazin.de (2018): Honorarberatung: Desinteresse ist verbreitet. Download von <https://www.versicherungsmagazin.de/rubriken/branche/honorarberatung-desinteresse-ist-verbreitet-1888339.html> (Ausgabe vom 22.10.2014, abgerufen am 15.06.2018).