

Die Kapitallebensversicherung als Anlegerschädigung*

von

Professor Dr. Michael Adams, Universität zu Köln

Der Aufstieg der Kapitallebensversicherung als ein gemischter Vertrag mit dem Schwerpunkt auf der Grundlage der Vermögensverwaltung zur Altersvorsorge muß verwundern, ist das Produkt „Kapitallebensversicherung“ doch unrentabel, mit erheblichem Risiko verbunden und für den Durchschnittskunden eine wirtschaftliche Fehlentscheidung. Bei Anlegung der gleichen Maßstäbe wie sie für Kreditinstitute gelten sind die Regelungen der Kapitallebensversicherungen über die Zillmerung, die Überschußbeteiligung, die Offenbarung der Rückkaufswerte und ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit als Verstoß gegen das Transparenzgebot nach § 9 Abs.1 AGBG nichtig und führen aufgrund bürgerlichrechtlicher Prospekthaftung und Verletzung der Beratungspflichten zur Schadensersatzpflicht für das Versicherungsunternehmen und seine Vertriebsshelfer.

„Erfahrung ist der Name, den jeder seinen Irrtümern gibt.“

Oskar Wilde

I. Vorbemerkung

Im Frühjahr 1997 betrug der Bestand an Kapitalanlagen zu Buchwerten in den Händen der Kapitallebensversicherungen rund 800 Milliarden Mark. Diese waren zu 77,9% in Geldvermögen, zu 6,1% in Aktien und 4,5% in Sachvermögen und Immobilien sowie zu 12% in sonstigem Vermögen angelegt¹. Da die Versicherungsunternehmen ein starkes Interesse am Aufbau stiller Reserven aufweisen, verstecken sich hinter diesen Zahlen noch weitere hunderte von Milliarden Mark an Vermögen. Zählt man zu diesen Beträgen noch die bei den Unternehmensumstrukturierungen nach dem Muster des Deutschen Herold² in die Holdinggesellschaften verschobenen Milliardenbeträge, ergibt sich bei vorsichtiger Schätzung, daß das gesamte in den Händen der Kapitallebensversicherung liegende Vermögen rund 1,1 Billionen Mark beträgt. Mit der Anlage dieser Beträge sind die großen deutschen Versicherungsunternehmen zu den beherrschenden Allfinanzkonzernen der Bundesrepublik geworden³.

* Erscheint in: ZIP Oktober 1997.

¹ GDV, Statistisches Rundschreiben 18/97, Kennzahlen der Lebensversicherungen, Teil C.

² Vgl. hierzu BVerwG VersR 1994, S. 541 ff.; *Präve*, Die Bedeutung der Überschußbeteiligung des Versicherungsnehmers bei der Lebensversicherung-AG für die Umbildung von Versicherungsgruppen; ZfV 1992, S. 334 ff.; v. *Hippel*, Rechtlose Versicherungsnehmer? NJW 1995, S. 586; *Basedow*, Die Kapitallebensversicherung als partiarisches Rechtsverhältnis - Eine zivilistische Konstruktion der Überschußbeteiligung -, ZVersWiss 1992, S. 419 ff.; *Lorenz*, Rechtsfragen zur Überschußbeteiligung in der Kapitallebensversicherung, ZVersWiss 1993, S. 283 ff.; *Baumann*, Die Kapitallebensversicherung mit Überschußbeteiligung als partiarisches Versicherungsverhältnis und ihre Bedeutung bei der Umstrukturierung von Versicherungsgruppen, Karlsruhe 1993; *Donath*, Der Anspruch auf Überschußbeteiligung, AcP 1993, S. 279 ff.; *Baumann*, Lebensversicherung, stille Reserven und Gesamtrechtsordnung, JZ 1995, S. 446 ff.; *Schünemann*, Rechtsnatur und Pflichtenstruktur des Versicherungsvertrages, JZ 1995, S. 430 ff.; *Weber*, Die Rechtsstellung des Versicherten bei der Bestandsübertragung, Diss. FU-Berlin 1996; *Adams*, Revolution im Versicherungsgewerbe, ZIP 1997, S. 1224 ff.

³ Vgl. hierzu *Adams*, Bankenmacht und Deutscher Juristentag - Es empfehlen sich gesetzliche Maßnahmen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften -, ZIP 1996, S. 1590 m. w. N.

Die Versicherungswirtschaft beschreibt die Kapitallebensversicherung als ein von anderen Altersvorsorgeinstitutionen grundverschiedenes Produkt mit besonders hoher Sicherheit, das auf möglichst rentierliche Anlage unter Inkaufnahme von Risiken verzichte⁴. Der folgende Aufsatz untersucht zunächst anhand von Beispielrechnungen eines typischen Lebensversicherungsvertrages diese Ansicht und kommt zu dem Ergebnis, daß Kapitallebensversicherungen weder sicher noch rentierlich sind, sondern für den durchschnittlichen Versicherungskunden eine deutliche Fehlinvestition darstellen. Der zweite Teil des Aufsatzes erörtert die sich aus der ökonomischen Analyse der Kapitallebensversicherungen ergebenden rechtlichen Konsequenzen.

II. Die Kapitallebensversicherung als gemischter Vertrag

Eine Kapitallebensversicherung ist dadurch gekennzeichnet, daß sie zwei völlig unterschiedliche ökonomische Vorgänge zusammenpackt. Auf der einen Seite ist sie eine Versicherung für einen Todesfall. Darin unterscheidet sie sich in nichts von der üblichen Risikolebensversicherung. Ein 30-jähriger nichtrauchender Mann hat hierfür üblicherweise pro 1000.- DM Versicherungssumme 4 Promille, d.h. 4.- DM jährlich zu zahlen. Bei dem üblichen Vertrag über 50 000 DM Todesfallsumme sind dies 200.- DM pro Jahr, ein im Verhältnis zur Gesamtprämie einer Kapitallebensversicherung untergeordneter Betrag.

⁴ Vgl. *Knauth*, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Brief vom 5.6.1997 an Abgeordnete des Wirtschaftsausschusses des Deutschen Bundestages: „Es ist daher schlicht falsch, die in Aktien oder in Investmentzertifikate des „Pensions-Sondervermögens“ investierten Gelder mit einer Lebensversicherung gleichzusetzen. Bei den Institutionen des Altersversorgungssystems handelt es sich um ein aliud. Hauptzweck dieser Institutionen ist die Altersversorgung und nicht die möglichst rentierliche, risikoreiche Kapitalanlage. Aus diesem Grund ist es auch nicht zutreffend, ihre Tätigkeit als Kapitalanlage zu bezeichnen, vielmehr ist diese nur Mittel zum Zweck.“

Die zweite, wirtschaftlich im Vordergrund stehende Leistung einer Kapitallebensversicherung ist die Vermögensverwaltung der von den Kunden eingezahlten Spargelder⁵. Ökonomisch hat die Vermögensverwaltung zwar nichts mit der Organisation der Risikoversicherung zu tun, hat sich in Deutschland jedoch eingebürgert, da es der Versicherungswirtschaft gelungen war, für diese Koppelung die unbegrenzte Steuerfreiheit auf die erwirtschafteten Zinsen zu erringen und hiermit erfolgreich zu werben⁶.

III. Verzinsung und Risiko einer Kapitallebensversicherung

Mit der Unterschrift unter einen Kapitallebensversicherungsvertrag erwartet den Kunden eine Verzinsung. Diese kann positiv oder

⁵ Die Versicherungswirtschaft versucht diese Bezeichnung zu vermeiden, da sie die damit einhergehende Gefahr einer genauen Rechnungslegung gegenüber ihren Kunden fürchtet. Da der Kern einer Kapitallebensversicherung wirtschaftlich jedoch unbestreitbar Kapitalanlage darstellt, versucht sie diesen Umstand mit dem scholastischen Argumentationskniff zu vernebeln, die Kapitalanlage sei für sie nicht „wesentlich“, sondern „Mittel zum Zweck“, vgl. *Knauth*, GDV, Fußnote zuvor. An der wirtschaftlichen und rechtlichen Notwendigkeit einer Kontrolle des Kapitalanlegenden nach den hierfür allgemein vorgesehenen und wohlbegründeten Rechtsregeln zur Offenbarungs- und Rechnungslegungspflicht ändern die Gründe, aus denen heraus jemand für andere Menschen Geld verwaltet, nicht das Geringste.

⁶ Es gehört zu den Erfolgsgeheimnissen einer Marktwirtschaft, daß sie die Unternehmen entdecken läßt, welche Güter einzeln oder in Verbindung mit anderen bei den Kunden die größte Befriedigung hervorrufen. Die eigenartige Bündelung der Leistungen der Kapitallebensversicherung erklärt sich jedoch nicht aus einem besonderen produktbedingten Bündelungsvorteil, sondern aus ihrer steuerlichen Vorzugsbehandlung im Vergleich zu anderen Sparformen, vgl. hierzu *Adams*, Beseitigung der steuerlich bedingten Machtzentralisierung bei Versicherungsunternehmen durch Einführung eines "qualifizierten Kontos", ZIP 1994, S. 1434 ff. Allerdings ist der Steuervorteil der Kapitallebensversicherung für die große Zahl der Kunden bei genauerer Betrachtung wenig bedeutsam: Die Ersparnisse aus der Absetzbarkeit als Sonderausgabe gemäß § 10 Abs. 1, Ziffer 2 b EStG belaufen sich im Durchschnitt der Kunden nach *Lang*, Steuersubventionen und Ersparnisbildung in Lebensversicherungen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim 1995, No. 95-13. auf 6,25 DM pro Monat, nach dem Subventionsbericht der Bundesregierung von 1995 auf 4,11 DM pro Monat. Die Steuerfreiheit für die Zinsen aus der Überschußbeteiligung gemäß § 20 Abs. 1, Ziffer 6 EStG ist für die Mehrzahl der Kunden gleichermaßen unwichtig, für Großanleger allerdings von hohem, ihre Anreize zur Kapitalflucht eindämmendem Interesse: Vorstandsvorsitzender *Weigel* von der Alte Leipziger Versicherung: „Die Mehrzahl der Lebensversicherten erreicht die Freibeträge von 12200.- DM für Verheiratete als Überschußleistung gar nicht.“, Capital 1996, Nr. 11, S. 127.

negativ sein. Erzielt ein Kunde mit seiner Sparprämie eine positive Verzinsung, etwa von 6,8%, erhält er von dem Versicherungsunternehmen Jahr für Jahr über die Laufzeit des Vertrages pro Hundert Mark Vermögen 6,80 DM auf seinem Konto gutgeschrieben. Da das Guthaben und die Zinsen auf dem Konto verbleiben, steigt die Gesamtsumme, auf die die 6,8% bezahlt werden, Jahr für Jahr an. Ist die Verzinsung negativ, etwa - 18%, dann wird dem Kunden pro Hundert Mark noch vorhandenem Vermögen Jahr für Jahr ein Betrag in Höhe von 18 DM abgezogen.

Bei Kapitallebensversicherungen besteht nun der Mißstand, daß nur eine Gesamtprämie ausgewiesen wird, die nicht das von der Versicherung verlangte Entgelt für die einzelnen zusammengepackten Leistungen „Risikoausgleich“ und „Vermögensverwaltung“ getrennt aufgegliedert ausweist⁷. Eine Rechnung, das Kerngeschäft, nämlich die Rendite der vom Versicherungskunden aufgebrauchten Spargelder zwecks Vergleich mit anderen Anlagemöglichkeiten untersuchen will, muß daher von der Gesamtprämie der Kapitallebensversicherung die Prämie der in ihr enthaltenen Risikolebensversicherung abziehen. In diesem Aufsatz soll ein in der Realität und in der Werbung häufig anzutreffender Kapitallebensversicherungsvertrag durchgerechnet werden, der einen männlichen Nichtraucher mit einem Eintrittsalter von 30 Jahren betrifft und über 30 Jahre mit einer Todesfallsumme von 50000.- DM läuft. Bei einer jährlichen Prämie von 1200.- DM sind für die Kosten der Risikoabsicherung im Jahr 4 Promille, dh. 200.- DM pro Jahr aufzubringen. Die Nettoprämie, mit der das nach Abzug der Risikoprämie vom Kunden eingezahlte Spargeld bezeichnet wird, beträgt somit 1000.- DM jährlich.

⁷ Dieser Mißstand soll durch den Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes beendet werden, vgl. ZIP 1997, S. 1258 f. sowie Kommentierung Adams, Revolution im Versicherungsgewerbe, ZIP, 1997, S. 1224 ff.

Der übliche und vernünftige Weg, sich der Analyse einer Investitionsentscheidung wie dem Abschluß einer Kapitallebensversicherung zu nähern, besteht darin zu fragen, wie hoch denn die durchschnittliche Verzinsung der Spargelder (Nettoprämien) ist, die die Kunden aus ihrer Kapitallebensversicherung zu erwarten haben und wie hoch das Risiko dieser Anlage anzusehen ist.

1. Die Rendite von Kapitallebensversicherungen

Die Verzinsung einer Kapitallebensversicherung hängt entscheidend davon ab, wie lange die einzelnen Kunden den Vertrag durchhalten. Sie reicht im Beispielsfall von -98,83% für Versicherungsnehmer, die nur ein Jahr den Vertrag erfüllen, bis zu 6,84% für Kunden, die bis zum vorgesehenen Vertragsablauf durchhalten.

Zur Beschreibung der Durchschnittsverzinsung eines Kapitallebensversicherungsvertrages soll hier der Durchschnitt der von allen Kunden mit ihren einzelnen Verträgen erzielten Renditen benutzt werden. Erzielt beispielsweise von zwei Verträgen einer der Verträge eine Rendite von -10%, der andere Vertrag jedoch eine von 6,8%, dann ist die Durchschnittsrendite $(-10 + 6,8)/2 = -1,6\%^8$.

⁸ Ein anderes Verfahren der Durchschnittsbildung könnte darin bestehen, nicht die Zahl der Verträge als Gewichtungsfaktoren zu nehmen, sondern die durch das Unternehmen geschleusten Geldsummen: würde beispielsweise der Vertrag mit der negativen Verzinsung von -10% nur 20% der gesamten Geldströme von insgesamt 10000 DM ausmachen, während sich der Vertrag mit der positiven Verzinsung auf 80% des Geldstroms von 10000 DM bezöge, ergäbe sich als summiertes Durchschnitt $(-10\% * 20\% * 10000)/10000 + (6,8\% * 80\% * 10000)/10000 = (2000 * -10\% + 8000 * 6,8\%)/10000 = (-200 + 544)/10000 = 344/10000 = 3,44\%$. Diese Zahl ist jedoch eher für die Versicherungsunternehmen von Interesse, da sie die Belastung des Unternehmens mit Auszahlungen widerspiegelt. Die Gewichtung mit den Geldsummen beschreibt jedoch nicht die ökonomische Struktur der Projekte aus der Sicht der Anleger. Es geht nicht darum zu messen, wie sich die durchschnittliche Geldsumme in einem Versicherungsunternehmen verzinst, sondern ob die einzelnen Versicherungsverträge bei einem Vergleich mit anderen Anlagemöglichkeiten einen Gewinn oder Verlust mit sich bringen. Für den Kunden stehen die von ihm in der Hoffnung auf Gewinn getätigten Investitionsprojekte auf dem Prüfstand, und dies sind die einzelnen Verträge. Aus diesem Grunde wurden daher nicht die

Entscheidend für die Wirtschaftlichkeit einer Kapitallebensversicherung ist nun der Umstand, daß es zwei annähernd gleich große Kundengruppen mit höchst unterschiedlichem Schicksal gibt. Zunächst diejenigen Versicherungsnehmer, die ihren Versicherungsvertrag bis zum Ende vereinbarungsgemäß durchhalten, und dann diejenigen Kunden, die ihren Vertrag vorzeitig abbrechen. Die Verzinsung ihrer Spargelder ist für beide Gruppen dramatisch unterschiedlich.

Will man somit die durchschnittliche Verzinsung berechnen, die ein Kunde im Augenblick seiner Unterschrift unter eine Kapitallebensversicherung zu erwarten hat, muß aus der Verzinsung der durchhaltenden Kunden und der Verzinsung der vorzeitig aufgebenden Kunden ein Durchschnitt errechnet werden.

Die folgende **Tabelle** enthält die hierfür notwendigen Angaben und Berechnungen.

Die Tabelle ist so aufgebaut, daß sie in der Spalte 5 die Kalenderjahre für die einzelnen Vertragsjahre unseres Standardvertrages angibt. In unserem Beispielsfall beginnen wir im Jahre 1979 und enden 30 Jahre später im Jahr 2009.

Wie der Spalte 2 unter dem Wort Anfangsbestand zu entnehmen ist, wurden im Jahr 1979 4,395 Millionen neue Kapitallebensversicherungen abgeschlossen. Nun ist aus den Verbandsveröffentlichungen⁹ zu entnehmen, daß die Zahl der Stornos Jahr für Jahr zwischen 4 und 5% des mittleren Bestandes liegt. Dies

Summen, sondern die Verträge als Gewichtungsfaktoren ausgewählt, auch wenn sich die Mittelwertbildung von Renditen über Projekte mit unterschiedlichen Laufzeiten ansonsten nicht als sinnvolles Investitionskriterium erweist. Da jedoch auch die Barwerte errechnet wurden, wird die Gewichtung der Rendite mit der Zahl der Verträge durch den Barwertvergleich kontrolliert. Wie sich zeigt, sind auch die Barwerte von Kapitallebensversicherungsverträgen deutlich negativ. Kapitallebensversicherungen erweisen sich somit nach allen finanzwirtschaftlichen Beurteilungskriterien als verlustbringende Investitionen.

⁹ GDV, Statistisches Rundschreiben 18/97, Kennzahlen der Lebensversicherungen, Teil A..

besagt in unseren Standardfall umgerechnet, daß jedes Jahr von den 4,395 Millionen Verträgen zwischen 4 und 5% vorzeitig beendet werden. Der Bestand von beispielsweise ursprünglich 4,395 Millionen wird somit Jahr für Jahr in Höhe der Stornoquote dezimiert. Bei einer einfachen linearen prozentualen Betrachtung, d.h. bei der Annahme, daß von 1979 an Jahr für Jahr der gleiche¹⁰ Prozentsatz der Kunden aufgibt, würde damit nach einem Jahr der Bestand der noch vertragsgerecht weiterzahlenden Kunden von 4,395 Millionen auf 4,197 Millionen, und weiter nach 2 Jahren auf 4,008 Millionen sowie nach 3 Jahren auf 3,827 Millionen abgesunken sein.

¹⁰ Beispielsweise hier 4,5%.

DIE RENDITE VON KAPITALELEBENSVERSICHERUNGEN

1	2	3	4	5	6	7	8
Rückkaufs- werte	Abgänge	Auszahlungen der Versicherung	Einzahlungen (Nettoprämien)	Jahr	Storno- quoten	Rendite je Vertrag	Gewichtete Rendite
	Anfangsbestand 4.395.870	Am Ende der Periode	Zu Beginn der Periode	1979			
12 DM	439.590	5.125.619 DM	4.395.870.000	1980	10%	-98,83%	-43444680%
275 DM	296.720	81.666.246 DM	3.956.280.000	1981	7,5%	-78,93%	-23420110%
1.134 DM	182.980	207.497.490 DM	3.659.560.000	1982	5,0%	-42,18%	-7718096%
2.169 DM	104.300	226.254.861 DM	3.476.580.000	1983	3,0%	-23,26%	-2426227%
3.380 DM	97.800	330.549.330 DM	3.372.290.000	1984	2,9%	-12,94%	-1265532%
4.628 DM	91.690	424.311.062 DM	3.274.490.000	1985	2,8%	-7,50%	-687675%
5.992 DM	85.940	514.991.153 DM	3.182.800.000	1986	2,7%	-3,97%	-341182%
7.487 DM	80.520	602.873.370 DM	3.096.870.000	1987	2,6%	-1,54%	-124001%
9.016 DM	75.410	679.913.904 DM	3.016.350.000	1988	2,5%	0,00%	0%
10.836 DM	70.580	764.770.296 DM	2.940.940.000	1989	2,4%	1,41%	99518%
12.668 DM	66.020	836.355.884 DM	2.870.360.000	1990	2,3%	2,31%	152506%
14.684 DM	61.700	905.993.545 DM	2.804.340.000	1991	2,2%	3,04%	187568%
16.879 DM	57.600	972.241.920 DM	2.742.640.000	1992	2,1%	3,64%	209664%
19.157 DM	53.700	1.028.753.454 DM	2.685.050.000	1993	2,0%	4,07%	218559%
21.611 DM	50.000	1.080.549.500 DM	2.631.350.000	1994	1,9%	4,43%	221500%
24.274 DM	46.460	1.127.776.544 DM	2.581.350.000	1995	1,8%	4,74%	220220%
27.038 DM	40.560	1.096.676.287 DM	2.534.890.000	1996	1,6%	4,96%	201178%
30.107 DM	37.410	1.126.306.237 DM	2.494.330.000	1997	1,5%	5,18%	193784%
33.447 DM	34.400	1.150.570.952 DM	2.456.920.000	1998	1,4%	5,38%	185072%
37.429 DM	31.490	1.178.644.878 DM	2.422.520.000	1999	1,3%	5,65%	177919%
41.385 DM	28.690	1.187.338.232 DM	2.391.030.000	2000	1,2%	5,80%	166402%
45.998 DM	25.990	1.195.481.523 DM	2.362.330.000	2001	1,1%	5,99%	155680%
50.994 DM	23.360	1.191.214.234 DM	2.336.350.000	2002	1,0%	6,17%	144131%
55.858 DM	20.820	1.162.971.680 DM	2.312.980.000	2003	0,9%	6,25%	130125%
61.164 DM	18.340	1.121.741.341 DM	2.292.170.000	2004	0,8%	6,33%	116092%
66.858 DM	11.370	760.178.075 DM	2.273.830.000	2005	0,5%	6,40%	72768%
73.026 DM	9.050	660.883.852 DM	2.262.460.000	2006	0,4%	6,47%	58554%
79.724 DM	4.510	359.553.842 DM	2.253.410.000	2007	0,2%	6,54%	29495%
87.793 DM	2.250	197.534.183 DM	2.248.900.000	2008	0,1%	6,65%	14963%
98.104 DM	2.246.660	220.406.175.374 DM	2.246.660.000	2009	0,0%	6,84%	15367154%
	4.395.910	Barwert bei 7,5%:	Barwert bei 7,5%:		Gesamt-	Ablauf-	Gewichtete
	Abbrecher	32.292.779.597DM	39.505.405.590 DM		storno:	rendite	Gesamtrendite:
	insgesamt:	Barwert bei 12,1%:	Barwert bei 12,1%:		48,89%	6,84%	- 13,90%
	2.149.250	11.230.322.380 DM	30.628.515.011 DM				

Barwertverlust der Kunden bei 7,5%:	7.212.670.993 DM
Barwertverlust der Kunden pro Vertrag	1.640 DM
Barwertverlust der Kunden bei 12,1%:	19.398.192.631DM
Barwertverlust der Kunden pro Vertrag:	4.412 DM

Die Annahme einer gleichmäßigen relativen Abnahme der Kundenzahl ist jedoch nicht realistisch. Insbesondere aufgrund schlechter Beratung sehen sich viele Kunden gerade in den allerersten Jahren zum Abbruch des Versicherungsvertrages gezwungen¹¹. Das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen gibt daher insbesondere neu in den Versicherungsmarkt eintretenden Versicherungsunternehmen vor, in den ersten Vertragsjahren mit deutlich höheren Stornoquoten zu rechnen. Diese amtlichen Stornoquoten sind in Spalte 6 angegeben: Sie sehen für das Jahr 1980 eine 10% Abbrecherquote auf die Ende 1979 bestehenden und neu abgeschlossenen Verträge von 4,395 Millionen Verträge vor. Die Zahl der so berechneten beendeten Verträge für das Jahr 1980 ist in Spalte 2 unter „Abgänge“ angegeben und zeigt deshalb als ersten Wert 439 590. Daraus ergibt sich, daß die Zahl der am Jahresende noch bestehenden weiterlaufenden Verträge für 1980 noch einen Vertragsbestand von 3,956 Millionen ausweist. Die Abbrecherquote für das zweite Jahr, 1981, wird vom Aufsichtsamt mit 7,5% vorgegeben. Die Zahl der in 1981 beendeten Verträge ist damit 7,5% von 3,956 Millionen, d.h. 296 720, wie in Spalte 2 angegeben, und der Ende 1991 noch vorhandene Vertragsbestand damit 3,659 Millionen.

Führt man diese Rechnung mit den Jahr für Jahr sinkenden Stornoquoten bis zum vorgesehenen Vertragsende im Jahre 2009 durch, ergibt sich, daß von den ursprünglich 4,395 Millionen Verträgen aus dem Jahr 1979 noch 2,246 Millionen übrig geblieben sind. Die *Gesamtstornoquote* ist daher 48,89%, siehe Spalte 6 unten. Knapp die Hälfte der Kunden scheidet somit vorzeitig aus.

Obwohl somit die vertragsgerecht die Kapitallebensversicherung beendende Kundengruppe und die vorzeitig aufgebende

¹¹ Bei konstanter Prämie und steigendem Einkommen sinkt die relative Belastung der Kunden durch die Prämie von Jahr zu Jahr und erhöht damit die Wahrscheinlichkeit ihres Durchhaltens.

Kundengruppe nahezu gleich groß sind, wird in der Werbung und in der öffentlichen Diskussion lediglich die Verzinsung der Ersparnisse der glücklichen Kundengruppe betrachtet, die bis zum Ende durchgehalten hat. Dies muß angesichts der fast gleichhohen Abbrecherzahl mit unvergleichlich schlechteren Renditen zu falschen Ergebnissen führen.

**a) Die Rendite der durchhaltenden Versicherungskunden:
Ablaufrendite 6,84%**

Unterstellt man, daß die Versicherungsunternehmen die heutigen Überschüsse auch in Zukunft zahlen werden und nicht wieder zu den deutlich niedrigeren Zahlen der Vergangenheit zurückkehren, ergibt sich, daß die durchschnittliche Rendite der bis zum Vertragsende durchhaltenden Kunden im Branchenschnitt 6,84% auf die eingezahlten Spargelder (dh. die Nettoprämie) betrug¹². Diese Zahl ergibt sich aus Spalte 7, die die Renditen je Vertrag enthält, bei einem Blick auf die letzte Zeile dieser Spalte: Diese weist für für das Jahr 2009, d.h. für das dreißigste Jahr die Ablaufrendite auf die Nettoprämie der bis zu diesem Zeitpunkt durchhaltenden Kunden als 6,84% aus.

Glaubt man jedoch, dies sei derjenige Betrag, den der durchschnittliche Kunde aus einer Kapitallebensversicherung zu erwarten hat, begeht man einen die Investitionsrechnung eines durchschnittlichen Kunden völlig verfälschenden Fehler. Man vergäße zu berücksichtigen, daß knapp die Hälfte aller Kunden den Versicherungsvertrag vorzeitig beendet. Ließe man jedoch die aufgebende Hälfte der Kunden außer Betracht, würde man einem Lottospieler gleichen, der das Lottospiel für eine rentable Investition ansieht, weil er nur auf den Gewinner des Jackpot, nicht aber auf die

¹² Nimmt man als Maßstab die gesamte Prämie von 1200.- DM (Bruttoprämie) unseres Beispiels, die neben dem Sparbeitrag ja auch die Bezahlung der Risikoprämie von 200.- DM beinhaltet, war die Verzinsung 5,9%. Für die Beurteilung der Leistung der Vermögensverwaltung durch den Versicherer ist diese Zahl jedoch nicht geeignet.

Millionen Mitspieler schaut, die nichts gewinnen, wohl aber ihren Einsatz verlieren¹³.

b) Die Verzinsung der vorzeitig aufgebenden Kunden

Der erste Schritt zur Berechnung¹⁴ der Rendite der aufgebenden Kunden besteht in der Ermittlung der vom Versicherungsunternehmen an die vorzeitig aufgebenden Kunden in Abhängigkeit von der Vertragsdauer des Kunden jeweils getätigten Zahlungen. So gibt jedes Versicherungsunternehmen für jedes einzelne Jahr nach Vertragsschluß bekannt, zu welchem Preis es voraussichtlich bereit ist, den Kunden aus seinem Vertrag zu entlassen, wieviel es also dem Kunden im Falle der vorzeitigen Beendigung von seinem Sparguthaben zurückzahlen wird. Es sind dies die sog. *Rückkaufswerte*. Bildet man aus den Zahlen der wichtigsten am deutschen Markt tätigen Versicherer einen Durchschnitt der von diesen angebotenen Rückkaufswerte, so ergeben sich für unseren Beispielsfall mit 1200 Mark pro Jahr eingezahlter Bruttoprämie die in Spalte 1 aufgeführten Beträge.

Die Höhe der Rückkaufswerte beträgt beispielsweise im ersten Jahr durchschnittlich 11,66¹⁵ DM. Von einer Gesamtpremie von 1200 DM im ersten Jahr wurden somit 200.- DM für die Risikoabsicherung verbraucht und 1000.- DM vom Kunden angespart. Von diesen 1000.- DM auf seinem „Sparkonto“ erhält der Kunde nach einem Jahr 11,66 DM zurück. Dies entspricht einer Rendite auf die Nettoprämie von -

¹³ Beklagenswerterweise gibt es eine große Zahl insbesondere armer Menschen, die diesem nicht zuletzt von der Werbung der Lottogesellschaften geschürten Irrtum erliegen, vgl. zum Problem der Fehlwahrnehmung bei Lotterien Adams, Fair Play! Zur Notwendigkeit eines Gewinnillusionenbeseitigungsgesetzes, ZRP 1997, S. 314 f.

¹⁴ Dies ist mit Hilfe von Tabellenkalkulationsprogrammen, wie etwa MS-Excel, heute einfach und schnell möglich. Zur Methode des internen Zinsfußes vgl. *Süchting*, Finanzmanagement, Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6. Aufl., 1995, S. 312 ff.; *Brealey/Myers/Marcus*, Fundamentals of Corporate Finance, 1995, S. 141 ff.

¹⁵ In der Tabelle wurden aus Gründen der Übersichtlichkeit die Nachkommastellen weggelassen und auf volle Markbeträge gerundet.

98,83%, wie aus Spalte 7 entnommen werden kann. Für die Kunden, die zwei Jahre lang jedes Jahr 1000.- DM als Sparbeitrag eingezahlt, insgesamt also 2000.- DM aufgebracht haben, hält die Branche als Rückkaufswert durchschnittlich 275,23 DM bereit. Die jährliche Rendite eines solchen Kunden ergibt sich dann als - 78,93 %. Von den 3000.- DM Sparbeitrag erhält der Kunde im dritten Jahr 1133,99 DM zurück und kann damit für sich eine jährliche Verzinsung von - 42% verbuchen. Wie man beim Weiterlesen der Spalte 7 sehen kann, erhalten die Kunden erstmals nach 9 Jahren ohne Verluste ihr eingezahltes Sparkapital zurück und erzielen damit eine Rendite von 0,00%¹⁶. Erst mit dem 10. Jahr (1989) erzielen die Kunden der Kapitallebensversicherung eine positive Verzinsung von 1,41%, erhalten also von ihrer Versicherung etwas mehr ausgezahlt, als sie selber in Form ihrer Nettoprämie eingezahlt haben. Die Spalte 7 gibt somit pro Vertrag in Abhängigkeit seines Beendigungszeitpunktes dessen durchschnittliche Rendite an.

Die Stornoquoten in Spalte 6 weisen - wie dargelegt - aus, daß 10% der Verträge im ersten, 7,5% im zweiten, 5% im dritten Jahr beendet werden. Dies besagt, daß 10% der Kunden eine Rendite von - 98,83%, 7,5% der Kunden eine Rendite von - 78,93% und 5% der Kunden eine solche von - 42,18% zu verbuchen haben¹⁷. Verfolgt man diese Spalte

¹⁶ Die insgesamt gegenüber den 9000.- DM eingezahlten um 16,23 DM höhere Auszahlung führt bei der vorgegebenen Genauigkeit von zwei Nachkommastellen immer noch zu einer Rendite von 0,00%.

¹⁷ Will man wissen, was beispielsweise -78,93% Rendite pro Jahr bedeuten, die sich ergeben, wenn ein Kunde 2 Jahre je 1000 DM Sparbeitrag an die Versicherung zahlt und bei Vertragsbeendigung dann 275 DM Rückkaufswert erhält, muß man lediglich die einzelnen Zahlungen nachverfolgen, nachdem man sich zuerst klar gemacht hat, wie sich ein positiver Zins errechnen würde: Im ersten Jahr zahlt beispielsweise eine solcher Kunde 1000 DM an die Versicherung. Würde er +10% Zinsen bekommen, hätte ein Kunde nach einem Jahr sein Kapital zuzüglich Zinsen in den Händen: $1000 + 1000 \cdot 10\% = 1100$.- DM. Bei einer negativen Verzinsung sieht die Rechnung entsprechend aus: Auch hier zahlt der Kunde im ersten Jahr 1000 DM an die Versicherung. Nach einem Jahr hat er dann bei einem Zinssatz von -79% hiervon noch $1000 - 0,79 \cdot 1000 = 210$ DM. Nach einem weiteren Jahr mit einem derartigen Zinssatz verbleiben ihm hiervon nur noch $210 - 0,79 \cdot 210 = 210 - 165,90 = 44,10$ DM. Im zweiten Jahr zahlte der Versicherungskunde jedoch wieder 1000 DM ein. Auch von diesem Geld hat er bei -78,93% Zinsen am Jahresende noch 210 DM. Beide Beträge (210 DM und 44 DM) ergeben zusammen den

bis zum Ende sieht man, daß 51,11% aller Kunden aus dem Jahr 1979 den Vertrag durchhalten und wie vorgesehen im Jahr 2009 beenden und dann eine jährliche Rendite von 6,84% erzielt haben werden.

Aus den Renditen pro Vertrag ist nun ein gewogener Durchschnitt zu bilden. Die Gewichtung der Durchschnittszahlen ist in Spalte 8 zu finden. Sie wird einfach durch die Multiplikation der Zahl der Kunden mit der von diesen erzielten Rendite gebildet, die dann durch die Gesamtzahl der Kunden geteilt wird. So ergibt sich in Spalte 8 für die Kunden des ersten Jahres aus 439.590 stornierenden Kunden mit einer Rendite von - 98,83% der Gewichtungswert von $439.590 * - 98,83\% = - 43.444.680\%$. Die 296.720 aufgebenden Kunden des zweiten Jahres mit einer Rendite von - 78,93% tragen mit einem Gewicht von $296.720 * - 78,93\% = - 23.420.110\%$ zur Durchschnittsbildung bei. Die 75410 Kunden des Jahres 1988 mit einer Verzinsung von 0,00%, bringen als Gewicht in die Verzinsungsberechnung den Wert 0% ein. Die 2.246.660 durchhaltenden Kunden des 30ten Jahres, die mit einer Verzinsung von 6,84% gesegnet sind, haben ein Gewicht von $2.246.660 * 6,84\% = 15.367.154\%$. Addiert man nun die Gewichte erhält man den Wert - 61.104.650% und teilt sie durch die Gesamtzahl aller Kunden in Höhe von 4.395.010 erhält man eine gewichtete Rendite von - 13,90%. Insgesamt ergibt sich aus der Zahl der abbrechenden und

Rückkaufswert von 254 DM nach zwei Jahren Vertragsdauer. Die Differenz zu den von den Versicherungen tatsächlich gezahlten 275 beruht auf unterjähriger Verzinsung. Die Versicherung verlangt vertraglich, daß der Kunde seinen Beitrag am Jahresanfang vollständig bezahlt. Tut dies der Kunde - wie üblich - nicht, wird er mit einem Abschlag bei den Auszahlungen belegt. Wie dargelegt, wurde unser Versicherungs-Standardbeispiel mit monatlicher Zahlungsweise gerechnet und damit der übliche Abschlag gerechnet, während die Erklärung in dieser Fußnote mit einer einmaligen Zahlung von 1000 DM am Jahresanfang rechnete. So wäre die Rendite bei jährlicher Zahlung höher: statt -78,93% wäre der Zinssatz -77,5%, wie das folgende Beispiel zeigt: Im ersten Jahr zahlen die Kunden 1000 DM an die Versicherung. Nach einem Jahr haben sie bei einem Zinssatz von -77,5% hiervon noch $1000 - 0,775 * 1000 = 225$ DM. Nach einem weiteren Jahr haben sie hiervon noch $225 - 0,775 * 225 = 225 - 174,37 = 50,62$ DM. Im zweiten Jahr haben sie wieder 1000 DM eingezahlt. Von diesen haben sie am Jahresende noch 225 DM. Beide Beträge ergeben zusammen, den Rückkaufswert von 275,62 DM.

der durchhaltenden Kunden, somit eine Durchschnittsrendite über alle Verträge von - 13,9% pro Vertrag¹⁸. In den ersten 5 Jahren seit Vertragsbeginn geben rund ein Viertel aller Kunden auf. Ihre jährliche Durchschnittsrendite beträgt - 56,10%.

Da der durchschnittliche Kunde nicht wissen kann, ob er zur Gruppe der Durchhalter oder der etwa gleich großen Gruppe der stark geschädigten Vertragsbeender gehört, unterzeichnet er somit mit der Unterschrift unter eine Kapitallebensversicherung einen persönlichen Vermögensvernichtungsvertrag¹⁹. Vergleicht man diese Rendite mit einem Sparbuch, das über denselben Zeitraum 3,6% gebracht hätte oder mit einer Anlage in Monatsgeld, die 5,4% erzielt hätte, oder mit einer Anlage in Rentenpapieren, die 7,5% Rendite aufgewiesen hätte, oder gar mit Aktien, deren Rendite 12,1% betrug²⁰, zeigt sich, daß die deutschen Kapitallebensversicherungen das Geld ihrer Kunden schlecht verwaltet oder zu wenig aus ihren höher rentierlichen Anlagen an ihre Kunden weitergegeben haben²¹.

2. Der Barwert von Kapitallebensversicherungen

Ebenso wie die im vorhergehenden Abschnitt benutzte Rendite, der „interne Zinsfuß“, wird in der Finanzierungstheorie zur Beurteilung von Anlageentscheidungen der Barwert der mit der Anlage

¹⁸ Für die richtige Interpretation dieser Zahl vgl. die Erläuterungen oben in Fn. 8.

¹⁹ Auch Versicherungen, die deutlich niedrigere Stornoraten als ihre Mitbewerber und die hier zur Anwendung gekommenen vom Bundesaufsichtsamt vorgesehenen Stornoquoten aufweisen, schaffen es nicht, die durchschnittliche Rendite ihrer Verträge auf bessere Werte als - 11% zu steigern. Bei vorsichtiger, für die Versicherungsunternehmen günstiger Schätzung kann man daher sagen, daß die durchschnittliche Rendite für Kapitallebensversicherungsverträge in Deutschland unter - 10% liegt.

²⁰ *Stehle/Hartmond*, Durchschnittsrenditen deutscher Aktien, Kredit und Kapital 1991, S. 25 ff.; sowie die Ergebnisse von *Stehle/Huber/Maier*, in *Capital*, 1995, Nr. 11, S. 115 ff.

²¹ Vgl. hierzu die Kritik an der Verwendung von Buchwerten und die Verschiebung von Vermögenswerten in Holdings bei den nicht fondsgebundenen Kapitallebensversicherungen oben Fn. 2.

ausgelösten Zahlungen herangezogen²². Der Barwert einer Investition, wie sie der Abschluß einer Kapitallebensversicherung darstellt, gibt an, um wieviel DM, zum heutigen Tag gerechnet, das Vermögen des Anlegenden erhöht oder vermindert wird, wenn er berücksichtigt, daß dieses Geld anderswo ebenfalls einen bestimmten Zinsertrag erzielt hätte. Wenn man etwa sein Geld für 7,5% in Rentenpapieren anlegen kann, hat eine Investition in eine Anlage, die ebenfalls 7,5% erwirtschaftet, den Barwert von null, da das eingesetzte Vermögen im Vergleich zu seiner alternativen Anlage weder erhöht noch vermindert wird. Erhält man bei der ins Auge genommenen Anlage eine Verzinsung von weniger als 7,5%, ist der Barwert negativ. Der Barwert zeigt damit zuverlässig an, wieviel Mark man - auf die Gegenwart bezogen - mehr oder weniger im Geldbeutel im Vergleich zur nächstbesten Anlage hat.

Berechnet man den Barwert einer Kapitallebensversicherung, muß man für die Festlegung des Vergleichszinses fragen, wie hoch denn die Verzinsung einer im Risiko vergleichbaren Investition wäre. Da die Versicherungsunternehmen eine langfristige Anlage anbieten und die Gelder ihrer Kunden - wie oben dargelegt - ganz überwiegend in Rentenpapieren²³ anlegen, wäre die über längere Zeiträume erzielte Verzinsung dieser Anlage der niedrigste angemessene

²² Vgl. hierzu etwa *Altrogge*, Investition, 1991, S. 80 ff.; *Süchting*, Finanzmanagement, Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6.Aufl., 1995, S. 304 ff.

²³ Die nichtfondsgebundenen Kapitallebensversicherungen sind somit von zwei Problemkreisen geplagt: Auf der einen Seite die aus der Vermögensvermischung und -verschiebung entstehenden Gefahren für die Kunden, die es durch die gesetzliche Einführung von Sondervermögen nach dem Muster des KAAG zu lösen gilt, „das Treuhänderproblem“, (vgl. hierzu der SPD-Gesetzentwurf ZIP 1997, S. 1258 f. sowie dessen Kommentierung in: *Adams*, Revolution im Versicherungsgewerbe, ZIP 1997, S. 1224 ff.). Auf der anderen Seite die veraltete, die modernen Anlagestrategien vernachlässigende Anlagepolitik der deutschen Versicherungsunternehmen, die bei weitem zu wenig in hochrentierliches Produktivkapital investiert haben, ohne hieran gesetzlich gehindert zu sein, das „Anlageproblem“. So wäre auch für nicht fondsgebundene Versicherungen ein maximaler Anteil von bis zu 35% höherrentierlichen Aktien am Deckungskapital möglich. Die Versicherungskunden bezahlen diese Torheit mit niedrigeren Renditen, die deutschen Unternehmen mit hohen Kosten für Risikokapital.

Vergleichszinssatz²⁴. Die Rendite von Rentenpapieren betrug bei Betrachtung von 30 Jahreszeiträumen durchschnittlich 7,5%²⁵. Eine Rückkaufswertproblematik gibt es bei Rentenpapieren nicht²⁶. Nimmt man trotz des höheren Risikos einer Kapitallebensversicherung als Vergleichszinssatz lediglich die Rendite von Rentenpapieren, ergibt sich schon auf den ersten Blick, daß der Barwert für Kapitallebensversicherung negativ sein muß, da die höchstmögliche Rendite nach Ablauf von 30 Jahren 6,84% beträgt, ansonsten jedoch deutlich niedriger ist. Bei einer Anlage in Rentenpapieren ist die Verzinsung jedoch für alle Kunden unabhängig von der Vertragsdauer im Durchschnitt 7,5%. Bei einer Abzinsung mit dem Zinssatz von Rentenpapieren²⁷ ergibt sich somit, daß der Barwertverlust für die Kunden des Beispielsfalles 7,21 Milliarden Mark beträgt. Rechnet man diesen Verlust auf den einzelnen Vertrag um, ergibt sich, daß jeder einzelne Vertrag im

²⁴ Der Umstand, daß Kapitallebensversicherungen aufgrund der hohen Stornoraten mit niedrigen Rückkaufswerten eine risikoreiche Anlage darstellen, führt auf funktionsfähigen Märkten mit professionellen Teilnehmern, wie sie die organisierten Börsen darstellen, zu erhöhten risikokompensierenden Zinssätzen. An dieser Stelle soll das höhere Risiko der Kapitallebensversicherung noch außer Betracht bleiben. Es handelt sich hierbei also um eine für den Renditeausweis der Kapitallebensversicherung günstige Annahme.

²⁵ Vgl. *Stehle/Hartmond*, Durchschnittsrenditen deutscher Aktien, Kredit und Kapital 1991, S. 25 ff.; *Stehle/Huber/Maier*, in *Capital*, 1995, Nr. 11, S. 115 ff.

²⁶ So ist es möglich, heute für 1 Million DM Rentenpapiere zu kaufen und diese nach 7 Monaten zu verkaufen, während ein solcher Vorgang bei einer Kapitallebensversicherung bekanntlich mit einem Verlust von 98,8% des eingesetzten Geldes verbunden wäre. Zinsänderungen können jedoch auch bei Rentenpapieren zu Verlusten führen, wenn die Anleihen vor Fälligkeit verkauft werden. Diese erreichen jedoch bei weitem nicht die Höhe der Rückkaufswertverluste.

²⁷ Kapitallebensversicherungen sind durch die Steuerfreistellung ihrer Zinserträge im Falle der 12 Jahresfrist steuerlich gegenüber einer privat-selbständigen Anlage bevorzugt. Dies könnte es notwendig machen, für die Abzinsung bei der Barwertermittlung den Nachsteuerzinssatz einzusetzen. Mit den im Standardfall gerechneten Zahlen erreichen die Kunden mit der Höhe ihrer jährlichen Zinseinnahmen jedoch auch bei Rentenpapieren nicht die einkommensteuerlichen Freibeträge, vgl. hierzu *Weigel* oben in Fn.6. Die steuerliche Privilegierung von Kapitallebensversicherungen greift daher nur für erheblich höhere Vertragssummen als die üblichen Standardverträge, wie die beliebten ehemals möglichen Policendarlehen zeigten. Da die mit 7,5% gerechneten Erträge aus Rentenpapieren nur die Untergrenze einer sinnvollen langfristig ausgerichteten Vermögensanlage sind, erweist sich die Verwendung des Diskontierungssatzes von 7,5% auch bei Berücksichtigung von Steuern als vorsichtig und angemessen.

Augenblick der Unterschrift im Vergleich zu einer Anlage in Rentenpapieren dem Kunden einen Verlust von 1640.- DM ins Haus bringt. Dies entspricht in etwa den Ersparnissen der Kunden von anderthalb Jahren. Der Marktwert einer durchschnittlichen Kapitallebensversicherung ist somit - 1640.- DM.

Wie im nächsten Abschnitt dargelegt, übersteigen die Risiken einer Kapitallebensversicherung deutlich diejenigen einer Anlage in Aktien. Aktien bieten jedoch im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte eine Rendite von 12,1%. Es ist daher zur Berücksichtigung des Risikos der Kapitallebensversicherung sinnvoll, ihren Barwert auch unter der Annahme durchzurechnen, daß die Kunden ihr Geld in Aktien mit einer Durchschnittsverzinsung von 12,1% angelegt hätten. Es zeigt sich dann, daß der Standardvertrag jedem Kundenjahrgang einen Verlust von 19,38 Milliarden Mark und jedem einzelnen Kunden einen Verlust von 4412.- DM pro Vertrag beschert. Dies entspricht immerhin den Ersparnissen der Kunden von fast viereinhalb Jahren. Kapitallebensversicherungen stellen damit eine beachtliche volkswirtschaftliche Kapitalvernichtungsmaschinerie²⁸ dar.

3. Kapitallebensversicherungen als risikoreiche Geldanlage

Von Versicherungsvertretern wird gerne allerorten in hervorgehobener Weise behauptet, eine Kapitallebensversicherung biete ihren Kunden eine besonders große Sicherheit und zudem eine Mindestverzinsung von 4%. Bei einer finanzwirtschaftlichen Analyse dieser Behauptung zeigt es sich, daß diese Behauptungen irreführend sind²⁹.

²⁸ Auch wenn bei diesen Verlusten ein bestimmter Anteil lediglich eine Umverteilung zu Lasten der Kunden darstellt, stellen insbesondere aufgrund der hohen Vertriebskosten die Verluste der Kunden ganz überwiegend auch volkswirtschaftliche Verluste dar.

²⁹ Zur Charakterisierung des Risikos einer einzelnen Kapitalanlage wird in der modernen Finanztheorie die Standardabweichung ihrer Rendite als gängiges Meßverfahren eingesetzt, (vgl. zur Erklärung dieses Streuungsmaßes etwa die Darstellung bei *Süchting*, Finanzmanagement,

Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6.Aufl., 1995, S. 345 ff.; *Brealey/Myers/Marcus*, Fundamentals of Corporate Finance, 1995, S. 218 ff.). Die Standardabweichung einer Größe gibt die Streuung der tatsächlich realisierten Werte um ihren Durchschnitt an. So war etwa für die USA in den Jahren 1926 bis 1992 die Rendite kurzfristiger Staatspapiere 3,8%. Die Abweichung von diesem Durchschnitt in Form ihrer Standardabweichung lag bei 3,3%. Für langfristige festverzinsliche Wertpapiere war die durchschnittliche Rendite 5,8% mit einer Standardabweichung von 8,5%. Für Aktien lag die Rendite bei 12,4% jährlich, und die Standardabweichung von diesem Durchschnittswert lag bei 20,6%, (*Brealey/Myers/Marcus*, Fundamentals of Corporate Finance, 1995, S. 218 ff. mit weiteren Nachweisen. Die durchschnittliche Inflation in diesem Zeitraum betrug 3,2% mit einer Standardabweichung von 4,7%).

Für die Berechnung des Risikos einer Kapitallebensversicherung unter Berücksichtigung des Rückkaufs hat sich noch kein allgemein übliches Meßverfahren durchgesetzt, da über die theoretische Behandlung des Rückkaufs keine Einigkeit besteht. Ein Blick auf die ganz erhebliche Streuung der Renditen zeigt jedoch, daß Kapitallebensversicherungen unzweifelhaft eine höchst risikoreiche Anlage darstellen, welche Charakterisierung durch ein Meßverfahren man auch benutzt. Will man eine Kapitallebensversicherung durch eine Standardabweichung ihrer Renditen charakterisieren, so ergibt sich, daß die *durchschnittliche Kapitallebensversicherung* eine *Standardabweichung von 36,38%* aufweist. Die Standardabweichung einer Kapitallebensversicherung ist damit fast doppelt so hoch wie diejenige einer Aktie, die den Anlegern für dieses Risiko eine Rendite von 12,1% jährlich bietet. Die Standardabweichung auf die Barerwartungswerte beträgt 134.- DM bei einem Durchschnittsbarwert von 1640.- DM.

Da Kapitallebensversicherungen Teil eines Vermögensportfolios darstellen, mißt sich ihr Risiko für diversifizierte Anleger auf der Grundlage des in der Finanzwirtschaft üblicherweise verwendeten, mit dem Nobelpreis ausgezeichneten Capital Asset Pricing Models (*Alexander/Sharpe/Bailey*, Fundamentals of Investment, 2. Aufl., 1993, S. 217 ff.; *Brealey/Myers/Marcus*, Fundamentals of Corporate Finance, 1995, S. 248 ff.) nach der Höhe ihres „betas“. Beta gibt die Kovarianz des Vermögensgegenstandes im Verhältnis zur Varianz des Marktportfolios wieder, (*Alexander/Sharpe/Bailey*, Fundamentals of Investment, 2. Aufl., 1993, S. 226 f.). Der durchschnittliche erwartete Ertrag eines Vermögensgegenstandes hängt linear von der Höhe des betas des betroffenen Vermögensgegenstandes ab. Während das Risikomaß des Gesamtmarktportfolios ein beta von 1 aufweist, liegt das Risiko der Kapitallebensversicherung aus der Sicht der aufgrund von Zufallsereignissen zum Rückkauf gezwungenen Kunden ein beta zwischen null und 1. Damit sind Kapitallebensversicherungen nach diesem Risikomaß deutlich weniger risikoreich als Aktien. Allerdings setzt eine sinnvolle Anwendung von beta als Risikomaß voraus, daß die Kunden bereits hinreichend gut diversifiziert sind. Eine hinreichende Diversifizierung wird jedoch von einer großen Zahl der über kleinere Beitragssummen abschließenden Kunden (*Alexander/Sharpe/Bailey*, Fundamentals of Investment, 2. Aufl., 1993, S. 226 f.) nicht erreicht, so daß Streuungsmaße wie etwa die Standardabweichung ihnen eine bessere Risikobeurteilung ihrer Kapitallebensversicherung erlaubt, die die Kapitallebensversicherung jedoch als riskanter als Aktien ausweist.

Allerdings setzt eine sinnvolle Anwendung von beta als Risikomaß voraus, daß die Kunden bereits hinreichend gut diversifiziert sind. Eine hinreichende Diversifizierung wird jedoch von einer großen Zahl der über kleinere Beitragssummen abschließenden Kunden (vgl. *Baxter/Jermann*, The International Diversification Puzzle Is Worse Than You Think, American Economic Review, 1997, S.170 ff.) sicher nicht erreicht, so daß ihnen die Standardabweichung

Zusammenfassend läßt sich somit festhalten, daß die Investition in einen Kapitallebensversicherungsvertrag für den durchschnittlichen Kunden mit einem Barwertverlust und einer negativen Rendite bei gleichzeitig erheblichem Risiko verbunden ist und damit gegenüber Aktien oder Rentenpapieren eine nicht wettbewerbsfähige Anlage darstellt. Der Umstand, daß Kapitallebensversicherungen dennoch eine so breite Kundschaft finden, beruht auf einem Marktversagen, dessen Ursache unzulängliche Beratung und die fehlende Transparenz dieses Produktes ist. Dies muß jedoch zu rechtlichen Konsequenzen führen.

IV. Rechtliche Schlußfolgerungen

Während die Rechtsprechung nunmehr seit Jahrzehnten gegenüber den Kreditinstituten³⁰ das AGB-Gesetz sinnvoll zur Korrektur von Marktunvollkommenheiten³¹ einsetzt, hat sie gegenüber den Versicherungsunternehmen trotz ungleich größerer angreifbarer Mißstände bemerkenswerte Zurückhaltung gezeigt³². Insbesondere

eine bessere Risikobeurteilung ihrer Kapitallebensversicherung erlaubt, die wiederum die Kapitallebensversicherung als erheblich riskanter als Aktien ausweist. Es kann jedoch für diversifizierte wie nichtdiversifizierte Kunden festgehalten werden, daß Kapitallebensversicherungen risikoreicher als Rentenpapiere sind, da sie das besondere Risiko niedriger Rückkaufswerte aufweisen, dessen Verwirklichung mit den Marktrisiken (Arbeitslosigkeit) und anderen Notlagen auf der Ebene des Individuums zusammen geht. Dies wiederum besagt, daß Kapitallebensversicherungen zumindest die durchschnittliche Verzinsung von Rentenpapieren in Höhe von 7,5% aufweisen müßten, einen Wert den sie bei weitem verfehlen.

³⁰ Vgl. hierzu umfassend *Köndgen*, Bankgebühren - Ökonomie und Recht kreditwirtschaftlicher Entgeltgestaltung, ZBB 1997, S. 117 ff. m.w. N.

³¹ Zur theoretischen Grundlage vgl. *Adams*, Ökonomische Analyse des Gesetzes zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, in: *M. Neumann* (Hrsg.) Ansprüche, Eigentums- und Verfügungsrechte, Schriften des Vereins für Socialpolitik Band 140, 1984, S. 655 ff.; *Adams*, Ökonomische Begründung des AGB-Gesetzes - Verträge bei asymmetrischer Information - BB 1989, S. 781 ff.

³² Einen gewissen Höhepunkt in der Aneignungsfreigabe von Kundenvermögen stellt die Entscheidung im Fall *Deutscher Herold* dar. Dort hatte die *Deutscher Herold Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft* im Jahre 1988 ihren gesamten Versicherungsbestand auf eine eigens dafür gegründete Tochtergesellschaft übertragen. Nach Durchführung der Bestandsübertragung firmierte die *Deutscher Herold Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft*

das neuere Urteil des IV. Senats des Bundesgerichtshofs zur Frage der Überschubeteiligung bei Kapitallebensversicherungen³³ hat die Versicherungskunden praktisch rechtlos gestellt, indem das Gericht - fälschlicherweise³⁴ - annahm, der Geschäftsplan sei lediglich nach öffentlichem Recht zu beurteilen. Damit war den Kunden eine erfolgsversprechende Kontrolle der Mißbräuche bei Kapitallebensversicherungen durch das AGB-Gesetz genommen. Daß eine derartige Kontrolle bei Zugrundelegung derselben Maßstäbe, wie sie für identische Geschäfte Kreditinstituten gelten, zu

unter *Deutscher Herold-AG*, während sich die neugegründete Tochtergesellschaft in *Deutscher Herold Lebensversicherungs-AG* umbenannte. Die Tochtergesellschaft übernahm den Versicherungsbetrieb zu Buchwerten. Zusätzlich wurden von der Konzernmutter *Deutscher Herold-AG* 1,2% der Buchwerte - insbesondere Beteiligungen - einfach zurückbehalten. Diese Bestandsübertragung wurde 2 Tage später vom Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen genehmigt. Nach der Erhebung einer Klage eines übergeleiteten Versicherungskunden wurde das - wohl übertölpelte - Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen bei der Muttergesellschaft vorstellig und handelte mit der Deutschen Herold-AG aus, daß bei Veräußerung der zurückbehaltenen Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen die Versicherten zu 90% anteilig an dem erzielten Veräußerungsgewinn zu beteiligen seien. Das sollte nur für diejenigen Versicherten gelten, die zum Zeitpunkt der Bestandsübertragung Partner eines gewinnberechtigten Versicherungsvertrages waren und deren Vertrag zum Veräußerungszeitpunkt noch nicht abgelaufen war. Die vertragliche Verpflichtung zur Gewinnbeteiligung sollte gegenstandslos werden, wenn der letzte Versicherungsvertrag, der bei der Bestandsübertragung bestand, ausgelaufen war. Gegen diesen Vertrag wurde von zwei geschädigten Versicherungsnehmern Widerspruch eingelegt, der wiederum von einer Beschluskammer des Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen zurückgewiesen wurde. Die dagegen erhobenen Klagen wurden vom Bundesverwaltungsgericht abgewiesen, JZ 1995, S. 455 ff. Das Verfahren ist nunmehr beim Bundesverfassungsgericht anhängig. Das Rezept zur Aneignung der mit dem Spargeld der Versicherten erworbenen Vermögenswerte lautet damit wie folgt: 1. Schritt: Baue einen Bestand von Kapitallebensversicherungsverträgen auf; 2. Schritt: Bilde „stille Reserven“, etwa durch Anteilskauf, planmäßige Abschreibungen, Bewertung von Anlage- und Umlaufvermögen nach dem Niederstwertprinzip trotz Wertsteigerungen; 3. Schritt: Führe eine Bestandsübertragung durch und warte bis die Verträge ausgelaufen sind!

Es versteht sich, daß nach diesem Urteil eine Umstrukturierungswelle die Versicherungswirtschaft durchlaufen hat. Der SPD-Gesetzentwurf zur Reform des Versicherungsvertragsrechts, ZIP 1997, S. 1258 f. sieht daher die Rückgängigmachung dieser Vermögensverschiebungen und eine Sonderprüfung für alle Bestandsübertragungen sowie eine gesamtschuldnerische Haftung aller beteiligten Unternehmen vor.

³³ BGH, BB 1995, S. 423 ff.

³⁴ Vgl. die zutreffende Kritik bei *Schünemann*, BB 1995, S. 417 ff. und *Baumann*, JZ 1995, S. 446 ff.

einschneidenden Veränderungen in der Versicherungspraxis hätte führen müssen, soll im folgenden dargelegt werden. Ebenso soll gezeigt werden, daß die gegenwärtige Praxis der Überschußbeteiligung, der Zillmerung, der Offenbarung der Rückkaufswerte und ihrer Wahrscheinlichkeit nach der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung und wegen Verletzung von Beratungspflichten zu Schadensersatzansprüchen gegen Versicherer und ihre Vertriebsshelfer führen.

1. Maßgeblichkeit des handelsrechtlichen Jahresabschlusses für die Überschußbeteiligung

Besonders bemerkenswert ist die Auffassung des Bundesgerichtshofs, daß ein durchschnittlicher Versicherungsnehmer erwarte, daß die handelsrechtliche Rechnungslegung für den zu verteilenden Überschuß maßgeblich sei³⁵, der Kunde daher keinen Ausgleich für die Ausnutzung handelsrechtlich zulässiger Bewertungspielräume durch das Versicherungsunternehmen erhoffen dürfe, die mit dem Verkehrswert der ihm zustehenden Vermögensgegenstände nicht im entferntesten noch etwas gemein haben. Noch dürfe er bei marktwertwidrigen, auf Buchwerte gestützten Vermögensverschiebungen einen Schutz erhoffen.

Zunächst ist festzustellen, daß ein durchschnittlicher Versicherungsnehmer keinesfalls wünschen würde, seine ihm vom Versicherer versprochenen Überschüsse nach einer derartigen Regelung festgestellt zu sehen. Desweiteren würde er durch ein derartiges intransparentes und für Vermögensauseinandersetzungen

³⁵ „Ein durchschnittlicher Versicherungsnehmer, auf dessen Verständnis es bei der Auslegung Allgemeiner Versicherungsbedingungen ankommt (BGHZ 123, 83, 85 m. w. N.), versteht unter dieser Regelung nicht, daß ein anderer als der sich aus dem Jahresabschluß ergebende Überschuß verteilt werden soll.“ BGH, BB 1995, S. 423, 424.

ungerechtes Verfahren zutiefst verblüfft und seine rechtliche Zulässigkeit für eher ungeheuerlich halten³⁶.

So ist das deutsche Bilanzrecht, insbesondere aufgrund des Vorsichtsprinzips³⁷ und der Bilanzierung zu Anschaffungskosten trotz Wertsteigerung des betreffenden Wirtschaftsgutes, nicht für eine ökonomisch richtige Widerspiegelung von Ansprüchen gegen einen vermögensverwaltenden Vertragspartner geeignet, und hat auch nicht diese Aufgabe. Insbesondere läßt das deutsche Bilanzrecht den Auf- und Abbau von „stillen Reserven“ in einem derartigen Umfang zu, daß eine lediglich auf die Bilanz gestützte Entscheidung zu katastrophalen wirtschaftlichen Fehlern aufgrund der Unbrauchbarkeit dieser Informationen führen kann.

So hat *Lachnit*³⁸ in praktischen Beispielen aus der Wirtschaftswirklichkeit nachgewiesen, daß stille Reserven allein in Grundstücken und Gebäuden selbst bei vorsichtiger Schätzung das sechsfache des Grundkapitals der Beispielsgesellschaften erreichen konnten. *Lachnit* vertritt daher, gestützt auf §264 Abs. 2. S. 2 HGB die Ansicht, daß der Jahresabschluß nur dann ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln würde, wenn diese stillen Reserven zumindest im Anhang angegeben würden³⁹. Eine solche Praxis besteht jedoch nicht. Versuche der Europäischen Union für Versicherungsunternehmen diese ab 1998/99 einzuführen, sind von Deutschland im Ergebnis sabotiert worden⁴⁰. Deutschland hat

³⁶ Vgl. *Rückle*, in: *Lehmann/Kirchgesser/Rückle*, Versicherungsvertrag und Versicherungs-Treuhand, Ertragsbesteuerung, Überschlußermittlung und -verwendung, Nomos 1997, S.250 ff.

³⁷ Vgl. *Budde/Geißler*, Beck Bil-Komm. § 252, Rz. 29 ff.

³⁸ *Lachnit*, „True and fair view“ und Rechnungslegung über stille Rücklagen im Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften, Wpg 1993, S. 193 ff. mit weiteren Nachweisen.

³⁹ Vgl. *Lachnit*, Fn. 40, S.199 ff. *Lachnit* regt an zu bedenken, „daß in Deutschland nach Art und Ausmaß ein großes Potential an steuerlichen Abwertungsmöglichkeiten existiert, was bei ungenannt bleibendem Gesamtbetrag der Verzerrung die deutschen Jahresabschlüsse unter dem Aspekt des „true and fair view“ belastet und ggf. sogar unglaubwürdig macht.“

⁴⁰ Vgl. hierzu *Rückle*, in: *Lehmann/Kirchgesser/Rückle*, Versicherungsvertrag und Versicherungs-Treuhand, Ertragsbesteuerung, Überschlußermittlung und -verwendung, Nomos

sich mit seinem eigenartigen, im Ergebnis nur⁴¹
Großunternehmensverwaltungen zum Schutz vor ihren Aktionären dienenden
Bilanzsystem von den Bilanzregeln in der Europäischen Union und
in den angelsächsischen Ländern abgesondert⁴².

Die praktische Unbrauchbarkeit der handelsrechtlichen
Jahresabschlüsse für Vermögensauseinandersetzungen ist von der
Rechtsprechung nicht gänzlich unbemerkt geblieben. So werden
beispielsweise Abfindungen ausscheidender Gesellschafter zu
Buchwerten von der Rechtsprechung nur unter stark
einschränkenden Bedingungen zugelassen⁴³. Daß derartige
Buchwerte auch für die Berechnung der Ansprüche der
Versicherungskunden, deren Vermögen mit demjenigen der

1997, S.250 ff. Über den Weg einer Ausgliederung der stillen Reserven in verbundene
Unternehmen wird die ohnehin unzureichende Gesetzgebung von den
Versicherungsunternehmen weiter unterlaufen.

⁴¹ Aufgrund des Maßgeblichkeitsprinzips der Handelsbilanz für die Steuerbilanz gemäß § 5 Abs. 1
EStG ist die Möglichkeit der Bildung „stiller Reserven“ auch dem Mittelstand in Form von
Steuervorteilen nützlich. Das Maßgeblichkeitsprinzip ist jedoch für die Verwaltung von
Großunternehmen im Publikumsbesitz der Hebel, mit dem sie die Aktionäre über das
wirtschaftliche Geschehen in ihren Unternehmen im Dunkeln lassen. Für börsennotierte
Unternehmen muß daher das Maßgeblichkeitsprinzip aufgehoben und durch eine Steuerbilanz
und einer der Information der Aktionäre und Gläubiger dienendes Bilanzierungssystem ersetzt
werden.

⁴² Bemerkenswert für die rechtlich abgesicherte Machtvollkommenheit der
Unternehmensverwaltungen deutscher Publikumsgesellschaften ist auch der Umstand, daß nach der
Rechtsprechung (BGH JZ 1995, S. 458 ff.) weder die am Unternehmenserfolg in Form der
Überschußbeteiligung zumindest mit 90% beteiligten Versicherungskunden, noch die Aktionäre
des Unternehmens das Recht haben, von ihrer Unternehmensverwaltung eine der wichtigsten
wirtschaftlichen Kennziffern, die Höhe der „stillen Reserven“ zu erfahren, § 131 Abs. 3, Nr.3
AktG. Dies bleibt für die Unternehmensfinanzierung nicht ohne schädliche Folgen: da den nicht
kontrollierenden Aktionären mit dieser Vorschrift die Grundlage einer fundierten Beurteilung
des Unternehmens entzogen wird, werden sie sich auf derartige Kapitalmärkte nicht oder nur
gegen ausgleichende Risikoprämie begeben. Ohne eine Beseitigung dieser die
Unternehmensverwaltungen vor Kontrolle schützenden Vorschriften erweisen sich Klagen über den
zurückgebliebenen deutschen Kapitalmarkt als widersprüchlich, vgl. hierzu *Adams*, Stellungnahme zur
Aktienrechtsreform 1997“, Die Aktiengesellschaft, Die Aktienrechtsreform 1997, Sonderheft August 1997, S. 9
ff.; *Adams*, Stellungnahme zur Öffentlichen Anhörung des Wirtschaftsausschusses des Deutschen Bundestages
am 4. Juni 1997 zum Thema „Stärkung des Kapitalmarktes Deutschland, Förderung des
Aktienparens und Verbesserung der Risikokapitalversorgung“.

⁴³ Vgl. hierzu *Hueck*, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG, 16. Aufl., § 34 Rz. 20 ff. m.w. N.

Aktiengesellschaft vermischt wurde, gänzlich untauglich sind, ist bei wirtschaftlicher Denkungsweise offensichtlich.

2. Verstoß der Regelungen der Überschußbeteiligung gegen § 9 Abs. 1 AGBG

Das geltende Verfahren der Überschüßermittlung zur Feststellung der Kundenvermögen hätte niemals weiter zugelassen werden dürfen, nachdem sich die Versicherungswirtschaft in großem Umfang von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit zu Aktiengesellschaften umgewandelt und die Vermögensverwaltung zum zentralen Leistungsbestandteil der Kapitallebensversicherung gemacht hatte. Es handelte sich hier um eine für die Kunden denkbar nachteilige Fehlentwicklung in der Konzeption des Versicherungsvertrages. Während es für eine Risikoversicherung noch nachvollziehbar ist, daß die Kunden es zulassen, daß ihre Versicherungsprämien mit dem Vermögen der Versicherungen vermischt werden, wenn aus demselben auch die Leistungen im Schadensfalle beglichen werden, ist dies bei einem Vertrag, bei dem die treuhänderische Vermögensverwaltung die entscheidende ökonomische Leistung darstellt, nicht mehr der Fall. Zivilisierte Rechtsordnungen sehen bei Vermögensverwaltung üblicherweise vor, daß der Kunde einen Anspruch auf eine vom Privatvermögen des Verwalters getrennte, auf seine Rechnung geführte Vermögensverwaltung mit Rechnungslegung besitzt. Daß die Kapitallebensversicherungen rechtlich nicht nach ihrem wirklichen Geschäftsgegenstand als Kapitalanlagegesellschaft, sondern nach dem völlig nebensächlichen Risikogeschäft als Versicherungen weitergeführt wurden, ist ein historischer Unfall, gegen den die Branche aus Eigennutz keine Einwände erhob. Durch Lobbyarbeit und kunstvoll erzeugten Wortqualm gefügiger Persönlichkeiten hat sie vielmehr dafür gesorgt, daß es bei diesem Mißstand bis heute geblieben ist.

Der Versicherungsmathematiker *Wolfsdorf* von der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG schreibt zur Kapitallebensversicherung, daß es charakteristisch für eine Personenversicherung wie die Kapitallebensversicherung sei, daß jeder Versicherungsnehmer für seine erwarteten Kosten aufkomme und daher auch jeder Versicherungsnehmer andererseits erwarte, daß er an dem von ihm erzeugten Gewinn beteiligt werde. Die „gerechte“ Verteilung des Überschusses sei daher die „*streng natürliche Überschußbeteiligung*.“ Hierunter sei dasjenige Überschußbeteiligungssystem zu verstehen, das jeweils zum Ende eines Vierteljahres den Kontributionsgewinn dem Versicherungsnehmer gutschreibe. Eine „streng natürliche Überschußbeteiligung“ ist dann diejenige, die ein durchschnittlicher Kunde von seinem Versicherungsunternehmen erwartet und zugleich diejenige, die auch ein Jurist als korrekte treuhänderische Vermögensverwaltung bezeichnen würde. *Wolfsdorf* fährt dann fort, daß „streng natürliche Überschußbeteiligungssysteme“ auf dem deutschen Lebensversicherungsmarkt derzeit praktisch nicht vorhanden seien⁴⁴. Stattdessen sind für den Kunden nicht nachvollziehbare, im völlig freien Ermessen der Versicherungen liegende, zu Manipulation und Vermögensverschiebung einladende Überschußbeteiligungssysteme vorherrschend⁴⁵.

Der Bundesgerichtshof hat zu Recht festgestellt, daß die in den Allgemeinen Versicherungsbedingungen enthaltenen Regelungen für die Überschußbeteiligung einer richterlichen Kontrolle gemäß §§ 3,9 AGBG unterliegen⁴⁶. Da es sich nach Meinung des Bundesgerichtshofs bei den Geschäftsplänen der einzelnen

⁴⁴ *Wolfsdorf*, Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG, Hamburg, Versicherungsmathematik, Teil 1 Personenversicherung, 1997, S. 262.

⁴⁵ Vgl. hierzu *Rückle*, in: *Lehmann/Kirchgesser/Rückle*, Versicherungsvertrag und Versicherungs-Treuhand, Ertragsbesteuerung, Überschußermittlung und -verwendung, Nomos 1997, S.250 ff. m. w. N. Vgl. hierzu auch die Darstellung des Deutscher Herold-Falles oben Fn. 37 und die diesem Muster folgenden Umstrukturierungen in der Versicherungswirtschaft.

⁴⁶ BGH, BB 1995, 424.

Versicherungsunternehmen um öffentlich-rechtlich charakterisierte Vorgänge handele⁴⁷, seien diese nicht nach den Grundsätzen des AGBG nachprüfbar⁴⁸. Die Literatur hat diese Ansicht überzeugend zurückgewiesen⁴⁹. Seit dem 27.7.1994 wird zudem der Überschuß ohne Beteiligung des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen ermittelt. Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs ist daher zumindest für das seit diesem Zeitpunkt abgeschlossene Neugeschäft nicht mehr einschlägig⁵⁰.

Da bereits ausführlich gezeigt wurde, daß die Regelungen der Überschußverteilung auf der Grundlage handelsrechtlicher Jahresabschlüsse für den Zweck der Vermögensauseinandersetzung

⁴⁷ BGH, BB 1995, 424 f.

⁴⁸ Der Bundesgerichtshof begründete seine Ablehnung einer AGB-Kontrolle wie folgt: „Damit wendet sich die Revision nicht gegen die Verteilung des vom Beklagten verlangten Überschusses, sondern gegen die Feststellung des Überschusses selbst. Denn ob zu Lasten des Überschusses stille Reserven gebildet oder Beträge zu anderen Positionen anstatt zum Überschuß gerechnet werden, betrifft die der Verteilung vorangehende Feststellung des Überschusses. Da die Allgemeinen Versicherungsbedingungen und die Satzung keine Regelung darüber enthalten, wie der Überschuß festzustellen ist, kann insoweit auch keine AGB-Kontrolle stattfinden. Einer solchen Kontrolle fehlt der zu prüfende Gegenstand.“ Der Bundesgerichtshof hat durch diese Argumentation die die Kunden und das Versicherungsunternehmen einzig interessierende Frage nach der letztlichen Zuteilung der vermengt verwalteten Gelder auf Kunden und Unternehmen aufgespalten in einen geregelten und einen ungeregelten, bei einer AGB-Kontrolle unterschiedlichen Rechtsregeln folgenden Sachverhalt. Der Bundesgerichtshof reißt damit den einheitlichen Lebenssachverhalt, „was erhält der Kunde von seiner Versicherung ausgezahlt, was darf diese behalten“, in zwei voneinander angeblich trennbare unabhängige Untereinheiten auseinander, nämlich die Feststellung der insgesamt zu zahlenden Summe und dessen Verteilung. Da jedoch erst beide Verfahren zusammen, das Kunden und Versicherungsunternehmen einzig interessierende Ergebnis, die Auszahlungshöhe, erzeugen, ist diese Aufspaltung durch den Bundesgerichtshof künstlich und nicht überzeugend. Interessieren sich beispielsweise zwei Parteien nur um die Auszahlung der einen Partei an die andere, die sich jedoch als das Ergebnis einer Multiplikation von a mal b ergibt, so hat der Bundesgerichtshof nur den einen Multiplikator a untersucht, diesen als untadelig bezeichnet, den anderen Multiplikator b jedoch als nicht prüfbar bezeichnet, so daß nun aufgrund Allgemeiner Geschäftsbedingungen die andere Partei hierfür jeden ihr gefälligen Wert einsetzen kann. Eine solche Aufspaltung eines wirtschaftlichen Vorgangs ist wirklichkeitsfremd. § 9 AGBG bleibt daher anwendbar.

⁴⁹ Vgl. *Baumann*, JZ 1995, S. 448.

⁵⁰ Vgl. hierzu auch *Schwintowski*, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 83 (92). Angesichts laufender Verfassungsbeschwerden gegen das Urteil des BGH ist auch auf eine Korrektur für die vorhergehenden Verträge zu hoffen.

unbrauchbar sind, verbleibt nur festzustellen, daß die Verweisung in den Allgemeinen Lebensversicherungsbedingungen⁵¹ oder in der Satzung auf den Geschäftsplan zur Regelung der Überschußbeteiligung als Verstoß gegen das Transparenzgebot⁵² spätestens seit dem 27.7.1994 nach § 9 Abs. 1 AGBG unwirksam ist⁵³. Anstelle der unbrauchbaren Buchwerte sind bei der Überschußverteilung damit die Verkehrswerte anzusetzen.

3. Unwirksamkeit der geringen Rückkaufswerte ohne Angabe der Stornoquote als Verstoß gegen § 9 Abs. 1 AGBG

Viele Kunden bitten vor Vertragsschluß ihren späteren Versicherer um eine Beispielrechnung. Auf dieser Beispielrechnung werden den

⁵¹ So lautet etwa § 17 der für die Kunden in einem Frage und Antwortspiel dargelegten Überschußbeteiligung der Alte Leipziger Lebensversicherungsgesellschaft aG: „Die Überschußermittlung erfolgt nach den Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes und des Handelsgesetzbuches und den dazu erlassenen Rechtsverordnungen.“ Der wortgleiche Text findet sich auch in § 22 (1) der Versicherungsbedingungen der Aachen-Münchener Versicherungen AG aus dem Jahre 1997.

Die wahre wirtschaftliche Bedeutung dieser „Kundenerläuterungen“ dürfte sich nicht einmal einem durchschnittlichen Volljuristen oder Betriebswirt, geschweige denn einem durchschnittlichen Kunden erschließen. Allein der Umstand, daß die Geschäftszweige nicht getrennt dargelegt werden sowie die Unterlassung einer eindeutigen unmißverständlichen Darlegung, daß das Anlagekapital der Kunden mit dem Vermögen der Versicherungsunternehmen vermischt wird, ist schon ein hinreichender Grund für die Nichtigkeit dieser Klauseln und - wie später dargelegt - für eine Schadensersatzhaftung nach der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung. Derartige Klauseln als hinreichende Kundeninformationen nach § 10a VAG zu verstehen, kann nicht ernstlich gemeint sein.

⁵² Vgl. zum Transparenzgebot BGHZ 104,92; 106,47; 115,185; *Köndgen*, Grund und Grenzen des Transparenzgebots im AGB-Recht, NJW 1989,943. Fehlende Transparenz löst bei Wettbewerb der Anbieter einen Wettlauf zu den schlechtestmöglichen Konditionen für die Marktgegenseite aus, *Adams*, Ökonomische Analyse des Gesetzes zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, in: *M. Neumann* (Hrsg.) Ansprüche, Eigentums- und Verfügungsrechte, Schriften des Vereins für Socialpolitik Band 140, 1984, S. 655 ff.; *Adams*, Ökonomische Begründung des AGB-Gesetzes - Verträge bei asymmetrischer Information - BB 1989, S. 781 ff. Transparenz ist jedoch lediglich nur eine Voraussetzung einer vernünftigen Entscheidung. Will man prüfen, ob der gesamte Vertrag eine „unangemessene Benachteiligung“ einer Vertragspartei enthält, muß man auf den Grundsatz des „vollständigen Vertrages“ zurückgreifen, *Adams*, Offenbarungspflichten im Vertragsrecht, AcP, 1986, S. 453 ff.

⁵³ Vgl. hierzu bereits überzeugend *Basedow*, Die Kapitallebensversicherung als partiarisches Rechtsverhältnis - Eine zivilistische Konstruktion der Überschußbeteiligung -, ZVersWiss 1992, S. 419 ff.

Kunden einige der möglichen Renditen, üblicherweise aber auch die geringe Höhe der Rückkaufswerte vor Augen geführt. Diese Sachlage ist dennoch nicht befriedigend, da die Kunden über ihr vom Versicherer aufgrund seiner hohen Vertragsabschlußkosten herbeigeführtes Geschäftsrisiko solange unaufgeklärt bleiben, bis ihnen auch die durchschnittlichen, branchen- oder unternehmensüblichen *Stornoquoten* bekannt gegeben werden. Wie dargelegt, liegen die durchschnittlichen Stornoraten der Versicherungsbranche zwischen 35% und 75% aller Verträge. Es handelt sich hierbei um eine wirtschaftsweit ungewöhnlich hohe Zahl von scheiternden Investitionen. Bemerkenswert ist zudem, daß die Versicherungsunternehmen aufgrund der Zillmerung und der Provisionsstruktur zu einem Abschluß mit hohen Beitragssummen und damit zu für die Kunden insbesondere bei Notlagen kaum durchhaltbaren Verträgen anreizen. Durch einen ausgedehnteren Stornoregriß seitens der Versicherungsunternehmen gegen ihren Vertrieb könnte die Zahl der stornierenden Kunden aufgrund besserer Kundenberatung und damit realistischerer Beiträge deutlich gesenkt werden. Bisher haben jedoch weder der provisionshungrige Vertriebsaußendienst noch die Versicherungsunternehmen ein Interesse an einer deutlich geringeren Zahl enttäuschter und geschädigter Kunden, führen die geringen Rückkaufswerte doch zu mehrstelligen Milliarden Gewinnen für das Versicherungsunternehmen.

Die Versicherungskunden kennen das hohe Risiko ihres Scheiterns und damit das extreme Risiko ihres Kapitallebensversicherungsvertrages nicht. Der ungewöhnliche Umfang ihres Scheiterns zusammen mit den dann zu tragenden Verlusten zeigt dies deutlich an. Die Hinnahme der negativen Durchschnittsrendite und die Barwertverluste der Kunden sind nur auf der Grundlage von enttäuschten Erwartungen zu erklären. Die Versicherungskunden werden daher selbst im Falle einer Offenbarung ihrer Rückkaufswertverluste dadurch übertölpelt, daß sie über deren ungewöhnlich hohe Wahrscheinlichkeit im Unklaren

gelassen werden. Damit sind die in den Allgemeinen Versicherungsbedingungen angegebenen Rückkaufswerte ohne gleichzeitige Angabe der durchschnittlichen Stornowahrscheinlichkeit eine Vertragsklausel, die gegen das Transparenzgebot verstößt und nach § 9 AGBG unwirksam ist. Die gegenwärtige Praxis der Rückkaufswerte stellt zudem - wie weiter unten gezeigt werden wird - eine schadensersatzpflichtige Verletzung der anleger- und objektgerechten Beratung dar.

4. Unwirksamkeit der Zillmerung gemäß § 9 Abs. 1 AGBG

Ein im Vergleich zu den Praktiken bei Kreditinstituten bemerkenswerter Mißstand bei Versicherungen ist die sog. „Zillmerung“⁵⁴. So hat das Versicherungsunternehmen - wie andere Unternehmen auch - bei Abschluß eines Vertrages an den Außendienst Provisionen zu zahlen und eigene Vertragsabschlußkosten. Diese Abschlußkosten werden von allen Versicherungsunternehmen in die Prämien einberechnet und vom Kunden über die Versicherungsdauer hin bezahlt. Angesichts der hohen Abschlußkosten und Stornoquoten stößt dieses Verfahren auf Schwierigkeiten. Bei der „Zillmerung“ löst das Versicherungsunternehmen diese Problematik dergestalt, daß es das Konto des Kunden nach Abschluß des Vertrages nicht mit null beginnen läßt, sondern diesem einen hohen⁵⁵ Schuldbetrag als

⁵⁴ Der Begriff stammt von dem Versicherungsmathematiker *Zillmer*, dem 1863 die mathematische Erfassung dieses Vorgangs zu danken ist und sich für den Spargeld einzahlenden Kunden zu Beginn seines Vertrages in negativen Kontoständen ausdrückt, vgl. hierzu *Wolfsdorf* von der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG, Hamburg, Versicherungsmathematik, Teil 1 Personenversicherung, 1997, S. 178.

⁵⁵ So betragen die von den Versicherungsunternehmen üblicherweise gezahlten Provisionen zwischen 4 bis 4,5 Prozent der Beitragssumme: in unserem Beispiel mit 30 Jahren Laufzeit und 1200.- DM Prämie für einen 30jährigen Mann, errechnet sich die Beitragssumme als Jahresprämie multipliziert mit der Vertragslaufzeit: $1200 \cdot 30 = 36\,000$. Hiervon werden allein für die Vertriebsprovision 1360.- DM (= 4% von 36 000) und damit mehr als eine Jahresprämie des Kunden verbraucht und dem Kunden als negatives Guthaben zugerechnet. Das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen läßt eine Zillmerung bis zu 4% zu, *Wolfsdorf*, aaO. S. 182.

„negatives Guthaben“ einbucht. Zur Berechnung der für den Kunden zu bildenden Deckungsrückstellung wird nun nicht mehr der Nettobeitrag, sondern der Zillmerbeitrag verwendet. Diese wird daher „gezillmerte Deckungsrückstellung“ genannt⁵⁶.

Würde diese eigenartige Praxis auch von Kreditinstituten geübt, würden die Banken ihrem Kunden bei einem Sparplan über 30 Jahre zunächst als erste Maßnahme Abschlußkosten für 30 Jahre im voraus vom Sparkonto abbuchen, so daß dieses bis zur Tilgung der Bankgebühren jahrelang einen Negativsaldo und damit auch keine Verzinsung aufweisen würde. Es versteht sich, daß dies die Kunden im höchsten Maße verblüffen würde und die Rechtsprechung wohl ohne Umschweife einer derartigen AGB-Klausel aufgrund fehlender Transparenz⁵⁷ die Wirksamkeit gemäß § 9 Abs.1, 3 AGBG absprechen würde⁵⁸.

Was für die Verträge mit Kreditinstituten gelten würde, muß im Lichte von Art. 3 GG bei gleichem Inhalt auch für Versicherungsverträge gelten. Die in den Allgemeinen Versicherungsbedingungen⁵⁹ der

⁵⁶ *Wolfsdorf* von der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG, Hamburg, Versicherungsmathematik, Teil 1 Personenversicherung, 1997, S. 179.

⁵⁷ BGHZ 84,113; 100,85; 90,577.

⁵⁸ Es ist verständlich, daß die Kapitallebensversicherungen die Offenbarung dieser Praktik scheuen, da die ungewöhnliche Höhe der Abschlußprovisionen dem Kunden die Frage nach deren Grund und damit nach der effektiven Verzinsung des Vertrages nahelegen würde. Zur vollständigen Offenlegung der Kostenstruktur hat sich nach Wissen des Verfassers bisher nur ein deutsches Tochterunternehmen eines skandinavischen Versicherers entschlossen.

⁵⁹ So lautet etwa § 19 der Versicherungsbedingungen für Lebensversicherungen der Aachen-Münchener Versicherung AG: „Die mit dem Abschluß Ihrer Versicherung verbundenen und auf Sie entfallenden Kosten, etwa die Kosten für Beratung, Anforderung von Gesundheitsauskünften, Prüfung des Risikos und Ausstellung des Versicherungsscheines (Abschlußkosten), werden Ihnen nicht gesondert in Rechnung gestellt. Auf den Teil dieser Kosten, der bei der Berechnung der Deckungsrückstellung*) angesetzt wird, verrechnen wir nach einem aufsichtsrechtlich geregelten Verfahren Ihre ab Versicherungsbeginn eingehenden ersten Beiträge, soweit diese nicht für Versicherungsleistungen und Verwaltungskosten vorgesehen sind. Deshalb kann bei Versicherungen gegen laufende Beitragszahlung ein Rückkaufswert gemäß § 7 frühestens ab dem 2. Versicherungsjahr garantiert werden. Soweit Abschlußkosten nicht gemäß Absatz 1 verrechnet werden können, mindern sie im betreffenden Geschäftsjahr die für die Überschußbeteiligung der

betroffenen Versicherungsunternehmen vorgesehene Zillmerung ist daher gemäß § 9 Abs. 1 AGBG nichtig, so daß den Kunden lediglich die übliche periodengerechte Zug-um-Zug Leistungsverpflichtung trifft.

5. Haftung der Kapitallebensversicherung und ihrer Vermittler aus fehlerhafter Anlageberatung und bürgerlichrechtlicher Prospekthaftung

Die wirtschaftlich völlig im Vordergrund stehende Leistung einer Kapitallebensversicherung ist die Vermögensverwaltung der von den Kunden eingezahlten Spargelder⁶⁰. Ökonomisch hat die Vermögensverwaltung zwar nichts mit der Organisation der Risikoversicherung zu tun, hat sich in Deutschland jedoch aufgrund aggressiven Vertriebs und der Betonung von Steuervorteilen eingebürgert. Risikogeschäft und Vermögensanlage sind jedoch sowohl wirtschaftlich als auch rechtlich ohne Schwierigkeiten

Versicherungsnehmer zurückzustellenden Beträge; die gemäß § 81c VAG und der dazu erlassenen Rechtsverordnung geltende Mindestzuführung zur Überschubeteiligung bleibt unberührt (vgl. § 22 Abs.2).“ Die Bedeutung dieser Formulierung wird dem durchschnittlichen Kunden dunkel bleiben. Auch wenn hier Abschlußkosten erwähnt werden, wie etwa die Ausstellung einer Police, wird dem Kunden doch keineswegs klar, welche außerordentliche *Höhe* diese Kosten haben. Die Erwähnung der Ausstellungskosten der Police legt vielmehr nicht nennenswerte Beträge nahe.

⁶⁰ In den typischen Kapitallebensversicherungsverträgen werden lediglich rund 20% der vom Kunden eingezahlten Prämie als Entgelt für das Risikogeschäft verbraucht, 80% sind somit die Hereinnahme von Kundengeldern zwecks Vermögensanlage, vgl. hierzu das dem durchschnittlichen Vertrag nachgebildete Standardbeispiel oben. Der Charakter der Kapitalanlage steigt aufgrund der fallenden Versicherungssumme im Zeitablauf noch weiter an. Der von der Versicherungswirtschaft unermüdlich in den Vordergrund geschobene feste rechnungsmäßige Zins von zur Zeit 4% ist für die wirtschaftliche und rechtliche Klassifikation des Sparvorganges ohne jede Bedeutung, da eine feste Zinsvereinbarung weder ein Kreditinstitut noch etwa einen zu einem Festzins abschließenden Kunden zum Versicherer macht. Durch Hedging lassen sich auch die finanziellen Ergebnisse aus Anlagen an volatilen Kapitalmärkten nach unten hin absichern und damit ein fester Mindestzins erzeugen. Es wäre eine eher bizarre Idee, einen Investmentfonds mit einer derartigen Hedgingstrategie, der damit seinen Kunden eine feste Mindestverzinsung garantiert, auf dieser Grundlage als Versicherung anzusehen. Vgl. zu den Hedgingstrategien *Mason/Merton/Perold/Tufano*, Cases in Financial Engineering, Applied Studies of Financial Innovation, 1995, S. 765 ff.; *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 5.Aufl. 1996, S. 707 ff. m.w.N.

getrennt zu bewerten, werden doch beide Leistungen entbündelt als Risikolebensversicherung und als Vermögensverwaltung angeboten.

Soweit Kapitallebensversicherungen Vermögensverwaltung für ihre Kunden betreiben, müssen sie aus Gründen des Kundenschutzes und der Gleichbehandlung nach Art. 3 GG auch den dafür geltenden Regelungen unterliegen⁶¹. Da das bei einer Kapitallebensversicherung völlig nebensächliche Risikolebensgeschäft hier nicht den Untersuchungsgegenstand darstellt, ist lediglich für die Vermögensverwaltung der Kapitallebensversicherer die Frage zu erörtern, ob diese den allgemeinen rechtlichen Anforderungen an Anlageberatung und Anlagevermittlung genügt und in welchem Umfang sie der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung für den Bereich der Überschußbeteiligung, der Zillmerung und der geringen Rückkaufswerte unterliegt.

⁶¹ Ebenso *Schwintowski*, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 83 (88), der die §§ 31,32 WpHG als Ausdruck eines übergreifenden und allgemeinen Anlegerschutzkonzeptes mit seiner Wurzel in § 675 BGB ansieht.

a) Haftung aus fehlerhafter Anlageberatung und Anlagevermittlung für den Bereich der Überschußbeteiligung, Zillmerung und Rückkauf

Die Verpflichtung zur langfristigen Vermögensanlage in eine Kapitallebensversicherung ist für den üblichen Kunden eine ungewöhnlich bedeutsame Entscheidung, soll sie doch vielfach die Grundlage seiner Altersversorgung bilden. Nach ständiger Rechtsprechung⁶² kommt ein stillschweigend abgeschlossener Beratungs- und Auskunftsvertrag dann zustande, wenn die Auskunft für den Kunden von erheblicher Bedeutung ist und ihm als Grundlage einer Vermögensentscheidung dient und sich der Auskunftsgeber als sachkundig bezeichnet oder ein eigenes wirtschaftliches Interesse aufweist⁶³.

Als Grundlage der Entscheidungen dienen dem Kunden die ihm in verschiedenster Form vermittelten Anlagenformationen der wirtschaftlich am Vertragsabschluß interessierten Personen. Diese als Prospekte bezeichneten Publikationen umfassen jegliches marktbezogene Werbematerial einschließlich Anzeigen in Magazinen und Tageszeitungen⁶⁴ soweit es entscheidungsrelevante Angaben für die Vermögensanlage enthält oder den Eindruck eines solchen Inhalts erweckt⁶⁵.

Jedem Anlageberater obliegt zunächst eine umfassende Informationspflicht seines möglichen Vertragspartners. Dem Kunden müssen alle für die Entscheidung wesentlichen Informationen richtig und vollständig mitgeteilt werden. Zudem muß das dem Kunden angebotene Investitionsobjekt unter Berücksichtigung der persönlichen Anlageziele und der persönlichen Risikobereitschaft

⁶² BGHZ 74,103; BGH, ZIP 1989,1532; BGH, ZIP 1993, 997.

⁶³ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.11.

⁶⁴ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.57 mit Hinweis auf OLG Frankfurt 1982.

⁶⁵ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.57 f.; BT-Drucks. 10/318, S. 23.

fachkundig dargelegt und in seinen Risiken bewertet werden⁶⁶. Zu den vom Berater in der Person des Anlegers zu berücksichtigenden Umständen gehören der Wissenstand über Anlagegeschäfte der vorgeschlagenen Art und dessen Risikobereitschaft⁶⁷. In Bezug auf das Anlageobjekt muß sich die Beratung auf die wichtigen Produkteigenschaften und dessen wesentliche Risiken beziehen⁶⁸.

Soweit eine Kapitallebensversicherung über einen Vermittler abgeschlossen wird, ist auch dieser zu richtiger und vollständiger Beratung verpflichtet⁶⁹. Dabei genügt der Vermittler seinen Aufklärungspflichten nicht schon dadurch, daß er dem Kunden schriftliche Unterlagen überläßt, aus denen dieser sich dann selbst ein Bild machen muß. Der Kunde muß die Unterlagen vielmehr erschöpfend in allen wichtigen Einzelheiten erläutert bekommen⁷⁰. Sind die Unterlagen widersprüchlich oder falsch, muß der Anlagevermittler die Widersprüche aufdecken und erklären und falsche Angaben ausdrücklich richtigstellen⁷¹. Soweit einem Anlagevermittler oder Anlageberater nicht die erforderlichen Unterlagen zur Verfügung stehen, muß er sich diese beschaffen⁷².

⁶⁶ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.19 ff.; BGH BB 1982,329.

⁶⁷ BGH ZIP 1982,169, vgl. dazu Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, 2.Aufl. 1995, S. 87 ff. Vgl. auch die Darlegung der vergleichsweise vorbildlichen Aufklärung und Beratung beim Abschluß von Kapitallebensversicherungen in Großbritannien bei Schwintowski, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 83 (89).

⁶⁸ BGH WM 1987,531; BGH, ZIP 1993, 148.

⁶⁹ Zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung bestehen für die Frage nach der Haftung keine Unterschiede, vgl. Schwintowski, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 83; Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz. 22. Auch in den §§ 31 ff. WpHG wird nicht zwischen beiden Formen unterschieden.

⁷⁰ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.24.

⁷¹ BGH ZIP 1983, 433.

⁷² BGHZ 74,103.

Auch das Unterlassen gebotener Information des Kunden kann eine Schlechterfüllung des Beratungsvertrages sein⁷³. So müssen dem Kunden alle Umstände offenbart werden, die notwendig sind, um das Risiko und die Tragweite seiner Entscheidung vernünftig beurteilen zu können⁷⁴.

Im Bereich der Kapitallebensversicherungsverträge sind diese allgemein geltenden Grundsätze noch durch die gemäß § 10a VAG i.V.m. Anlage D zum VAG den Kunden vor Abschluß eines Vertrages schriftlich zur Kenntnis zu bringenden Verbraucherinformationen konkretisiert worden. Die Kapitallebensversicherer müssen eindeutig, verständlich und übersichtlich ihre Kunden vor Vertragsabschluß über die für die Überschußermittlung und -beteiligung geltenden Rechnungslegungsgrundsätze kundig machen. Des weiteren müssen sie die Kunden über die Rückkaufswerte und das Ausmaß der Garantieleistungen aufklären. Da ein Versicherungsvertrag auch dann zustande kommt, wenn das Versicherungsunternehmen die Verbraucherinformationen nicht oder nicht vollständig erbringt, § 5a Abs. 1 VVG, mag sich manches Versicherungsunternehmen der Versuchung ausgesetzt sehen, auf eine derartige vollständige, vielleicht geschäftsschädigende Verbraucherinformation zu verzichten. Es versteht sich jedoch, daß jeder Kunde einer Kapitallebensversicherung über die besondere Eigenartigkeit der Überschußbeteiligung auf der Grundlage handelsrechtlicher Rechnungslegung aufgeklärt werden muß. Ihm muß die Bedeutung der stillen Reserven und ihre Gefährdung durch Bestandsübertragungen an Fallbeispielen klar gemacht werden. Ohne eine derartige Aufklärung ist die Rentabilität der Kapitallebensversicherung nicht sinnvoll zu beurteilen. Wird diese Aufklärung unterlassen oder bleibt sie hinter der vorgeschriebenen Verbraucherinformation zurück, ist eine Schadensersatzhaftung des

⁷³ BGHZ 72,382; BGH ZIP 1988,316.

⁷⁴ BGH WM 1973, 164.

Versicherers und seiner Helfer wegen Verletzung der Beratungspflichten unvermeidlich.

Desweiteren erweist sich eine Aufklärung der Kunden über die Eigenart der Zillmerung und die damit verbundene negative Ersparnis mit Zinsverlusten für die Kunden trotz deren vertragsgemäßer Prämieinzahlungen zur Abwehr von Schadensersatzverpflichtungen als erforderlich.

Wie die Beispielrechnungen gezeigt haben, sind für die Rentabilität und das ungewöhnlich hohe Risiko einer Kapitallebensversicherung die Gefahr einer vorzeitigen Vertragsbeendigung und die damit verbundenen niedrigen Rückkaufswerte von entscheidender Bedeutung. Um das Risiko eines derartigen Verlustes sinnvoll beurteilen zu können, müssen den Kunden die Rückkaufswerte und die Höhe ihrer Wahrscheinlichkeit unaufgefordert und ausdrücklich klar vor Augen geführt werden. Eine solch nachdrückliche Aufklärung ist insbesondere aufgrund der von der Versicherungswirtschaft in den Vordergrund geschobenen angeblichen Sicherheit der Anlage unverzichtbar. Hiergegen kann auch nicht eingewandt werden, der Rückkauf liege in der Sphäre des Kunden und ohne dessen Wunsch nach vorzeitiger Vertragsbeendigung käme es nicht zu seiner Schädigung. Der Umstand, daß knapp die Hälfte aller Kunden einen Vertrag nicht durchhält, zeigt, daß es sich nicht lediglich um vereinzelte, an einer subjektiven Willensschwäche zum Sparen leidende Kunden handelt, sondern um eine rund die Hälfte eines Marktes ausmachende Kundenschar, die in diese für sie ungewöhnlich nachteilige Lage nur kommen konnte, weil sie hierauf bei ihrer Anlageentscheidung nicht hinreichend deutlich hingewiesen worden ist oder ihr aus Provisionsgründen von einem die Abbruchrisiken stark erhöhenden Vertrag mit hoher Beitragssumme nicht abgeraten wurde. Die Größenordnung des Marktversagens beweist das Versagen der Entscheidungsbildung der Kunden, auf die die Versicherungsvertreter oder Versicherungsvermittler den

geschuldeten, beratend korrigierenden Einfluß nicht ausgeübt haben. Eine Anlage wie die Kapitallebensversicherung, die vornehmlich der Altersvorsorge dient, kann nicht als „anlegergerecht“ verkauft gelten, wenn nahezu die Hälfte der Kunden mit ganz erheblichen Verlusten den Vertrag aufgibt⁷⁵. Die üblichen hohen Stornoquoten indizieren damit die branchenweite Verletzung der anleger- und objektgerechten Beratungspflicht.

Es ist somit festzuhalten, daß das Unterlassen der Aufklärung von Kapitallebensversicherungskunden über die genauen Eigenarten der Überschußbeteiligung, die Zillmerung und die Rückkaufswerte samt ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit eine zum Schadensersatz verpflichtende Schlechtberatung des Versicherungsvertreters oder Versicherungsvermittlers darstellt.

Soweit der Kunde bei der Kapitallebensversicherung dadurch geschädigt worden ist, daß er auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben vertraut hat, kann er verlangen, so gestellt zu werden, wie er ohne Zustandekommen des Vertrages stehen würde⁷⁶. Dabei kann der Anleger auch den Schaden geltend machen, der ihm durch das Nichtabschließen einer günstigen Investition entstanden ist⁷⁷. Für einen üblichen Standardvertrag bedeutet dies, daß der nicht aufgeklärte Kunde auf die von ihm erzielte Nettoprämie als Nachzahlung die Differenz zur durchschnittlichen Rendite einer besonders sicheren Investition, wie sie Staatsanleihen darstellen, verlangen kann⁷⁸.

⁷⁵ Angesichts der hohen Stornoquote wäre bei Möglichkeit einer unmittelbaren Anwendung des § 32 Abs.1 Nr. 1 WpHG auf die Kapitallebensversicherung deren Empfehlung verboten.

⁷⁶ Vgl. zum Umfang der Haftung *Assmann/Schütze*, Hdb. Kapitalanlage/*Heymann*, § 5, Rz. 127 ff.

⁷⁷ BGH BB1969,696; BGH ZIP 1988,505; BGH ZIP 1992, 324.

⁷⁸ Es handelt sich hier um eine für die Versicherer günstige, das höhere Risiko der Kapitallebensversicherung ausblendende Schadensersatzregelung. Soweit der Kunde Steuervorteile im Vergleich zum einfachen Rentenpapiererwerb hatte, sind diese zu berücksichtigen, vgl. *Assmann/Schütze*, Hdb. Kapitalanlage/*Heymann*, § 5, Rz. 153.

b) Prospekthaftung der Kapitallebensversicherungen für den Bereich der Überschubßbeteiligung, Zillmerung und Rückkaufswerte

Das Gesetz sieht für Versicherungsunternehmen keine spezialgesetzliche Prospekthaftung⁷⁹ vor. Es greifen daher die Regelungen der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung. Der Bundesgerichtshof hat in mehreren Entscheidungen deutlich gemacht, daß die Grundsätze der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung auch auf Prospekte Anwendung finden, mit denen zum Erwerb von Aktien außerhalb der geregelten Aktienmärkte⁸⁰ oder zur Beteiligung an Bauherrenmodellen⁸¹ geworben wurde. *Assmann*⁸² vertritt daher die Ansicht, daß der Bundesgerichtshof die Regeln der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung auf den Vertrieb einer jeglichen Anlageform anzuwenden bereit ist, die nicht bereits einer gesetzlichen Prospekthaftung unterliegt und in denen der Prospekt die wichtigste Informationsquelle ist, die den Anleger in die Lage versetzen soll, die Anlage richtig zu beurteilen und sein Risiko richtig einzuschätzen. Es besteht nun kein Zweifel, daß die Beratung durch einen Versicherungsvertreter und die von ihm dargelegten oder angeforderten Beispielrechnungen sowie die sonstigen für den Kunden bereitgehaltenen Prospekte und Kundeninformationen im rechtlichen Sinne „Prospekte“ darstellen.

Der Prospekthaftung unterliegen zunächst alle diejenigen, die den Prospekt herausgeben oder für die Prospekterstellung verantwortlich sind sowie die maßgeblichen Hintermänner⁸³. Dies sind zunächst ohne Zweifel die Versicherer.

⁷⁹ Vgl. hierzu grundlegend *Assmann*, Prospekthaftung, 1985.

⁸⁰ BGH WM 1993, 1787; BGH NJW 1995, 1025.

⁸¹ BGHZ 111,314; BGH WM 1991,13.

⁸² *Assmann/Schütze*, Hdb. Kapitalanlage/*Assmann*, § 7, Rz 97.

⁸³ BGHZ 79,337; BGHZ 115,214; BGH NJW 1995,1025; BGHZ 72,382; BGH WM 1994,1371.

Der Prospekthaftung im weiteren Sinne unterfallen als „Emissionshelfer“ zusätzlich alle, die auf vertraglicher Grundlage oder aufgrund in Anspruch genommenen Vertrauens einer Aufklärungspflicht unterliegen und die sich des Prospektes bedienen und ihn sich inhaltlich zu eigen machen⁸⁴. Dies sind alle mit dem Vertrieb einer Kapitalanlage befaßten Anlagevermittler, Anlageberater, Vertriebsgesellschaften, anlagevermittelnden Kreditinstitute und Makler⁸⁵. Aus der Angewiesenheit der Anleger und der zumindest vorgegebenen Sachkunde der Vermittler und deren Nachforschungsmöglichkeiten bei eigenem Provisionsinteresse leitet die Rechtsprechung bereits aus der Erteilung von Auskünften „einen Vorgang ab, der die volle vertragliche Haftung des Auskunftsgewähers nach sich zieht“⁸⁶, sofern für den Vermittler erkennbar eine wesentliche Entscheidung des Kunden von seiner Auskunft abhängt⁸⁷. Der Prospekthaftung unterliegen damit alle mit dem Vertrieb der Kapitallebensversicherung befaßten Personen: vom Strukturvertrieb bis hin zum Kreditinstitut, das in seinen Räumen mit Hilfe von Prospekten den Abschluß von Versicherungen anbahnt⁸⁸.

Die Haftung der Emissionshelfer wird von der Rechtsprechung nicht nur auf die Schlechterfüllung eines stillschweigend geschlossenen Auskunfts-, Beratungs- oder Vermittlungsvertrages gestützt, sondern auch auf culpa in contrahendo⁸⁹, wenn der Emissionshelfer als Vertreter oder Sachwalter persönliches Vertrauen in Anspruch genommen hat. Hat er sich hierbei der Hilfe eigener oder fremder Prospekte bedient, haftet er auch auf deren Richtigkeit und Vollständigkeit⁹⁰. Auch von dieser Haftungsgrundlage werden

⁸⁴ BGHZ 74,103; Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Assmann, § 7, Rz 100.

⁸⁵ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Assmann, § 7, Rz 124 m.w.N.

⁸⁶ BGHZ 74,103,107.

⁸⁷ Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Assmann, § 7, Rz 125 m.w.N.

⁸⁸ Vgl. hierzu BGH WM 1993, 1455 f.

⁸⁹ BGHZ 74,103,107; Assmann/Schütze, Hdb. Kapitalanlage/Heymann, § 5, Rz.13 f.

⁹⁰ BGHZ 56,81,83ff; 70, 337; BGH WM 1978,611; BGH WM 1984,1075.

Kapitallebensversicherung und deren Vertriebskanäle somit ausnahmslos und vollständig erfaßt.

Es bedarf nur kurzer Erwähnung, daß die gegenwärtige Praxis der Erläuterung der Überschußbeteiligung mit den Manipulationsmöglichkeiten der Bilanzwahlrechte, die Darstellung der Gefahren der Bildung stiller Reserven und ihrer Verschiebung im Wege von Bestandsübertragungen, der Nachteile der Zillmerung und der geringen Rückkaufswerte und ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit in den Prospekten der Kapitallebensversicherungen als unvollständig und für eine richtige Entscheidung der Kunden gänzlich ungeeignet anzusehen ist. Die Kapitallebensversicherung und ihre Helfer haften daher auch nach den Grundsätzen der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung auf Schadensersatz für die gegenwärtige, den Kunden nachteilige Praxis der Überschußbeteiligung, Zillmerung und niedrigen Rückkaufswerte.

V. Schlußbemerkung

Während sich die auf die Versicherung von Risiken beschränkende Lebensversicherung als unverzichtbarer und ungewöhnlich nützlicher Vertragstyp darstellt, erweist sich die Kapitallebensversicherung für ihre Kunden als ein risikoreiches und unrentables Geschäft. Auch aus volkswirtschaftlicher Sicht stellen Kapitallebensversicherungen eine Vernichtung von Sparkapital in erstaunlicher Größenordnung dar. Die Zulassung der Verwendung handelsrechtlicher Rechnungsabschlüsse und die Genehmigung von Bestandsübertragungen auf deren Grundlage liefert das Sparvermögen der Kunden weitgehend schutzlos den Versicherungsverwaltungen aus. Die Verbreitung der Kapitallebensversicherung trotz ihrer Mängel beruht auf der Undurchsichtigkeit ihrer Struktur und der sie beherrschenden Regelungen, die es dem durchschnittlichen Kunden nicht gestattet, die Rendite seiner Anlageentscheidung richtig abzuschätzen. Dies führt bei der Überschußbeteiligung, der Zillmerung und den

niedrigen Rückkaufswerten zu einem Marktversagen infolge asymmetrischer Information, dem durch das AGB-rechtliche Transparenzgebot, die bürgerlichrechtliche Prospekthafung und die Haftung für Beratungsfehler rechtlich ein Ende bereitet ist.