

Carsten Herz, Laura de la Motte Frankfurt

**G**iovanni Liverani ist nicht zu beneiden. Voraussichtlich in wenigen Wochen will der Deutschlandchef der Generali-Versicherung verkünden, ob die Italiener sich von bis zu vier Millionen Lebensversicherungen trennen - es wäre der größte Deal dieser Art in Deutschland bisher. Im Kern geht es um die Zukunft der bereits stillgelegten Generali Leben. Sie hält 4,2 Millionen Verträge und knapp 42 Milliarden Euro an Kapitalanlagen, doch finanziell sind die Verträge angesichts der Niedrigzinsen für die Italiener zum Ballast geworden. Seit Monaten prüft Liverani seine Optionen. Analysten und Anleger drängen den Versicherer, sich von dem wenig rentablen Geschäft zu trennen. Bei Betriebsräten und in der Politik werden die Verkaufspläne jedoch mit großer Skepsis verfolgt, könnte dieser doch einen weiteren Vertrauensverlust bei den Kunden auslösen, so die Warnung.

Das Dilemma betrifft die ganze Branche in Deutschland. Vielen Firmen erscheinen ihre Altbestände mit hohem Garantiezins mittlerweile wie ein Mühlstein. Vom Prunkstück zum Auslaufmodell: Lange Zeit galt die kapitalgebundene Lebensversicherung für die private Altersvorsorge als der Deutschen liebstes Kind. Rein statistisch besitzt jeder Deutsche eine solche Police, rund 90 Millionen Verträge liegen in deutschen Schubladen. Doch die klassische Lebensversicherung hat ihre besten Zeiten vorerst hinter sich. Die niedrigen Zinsen bringen die Versicherer in Not und machen es für sie schwer, ihre einmal gegebenen Zinsversprechen zu halten. Zusammen mit schärferen Eigenkapitalregeln und tendenziell sinkenden Gewinnen führt dies dazu, dass sich die Kunden in den vergangenen Jahren auf immer geringere Erträge einstellen mussten. Der Gesetzgeber hat der Branche dafür vor vier Jahren auch mit einer Neuregelung der Überschussbeteiligung den Weg geebnet.

Doch war das legal? Der Bundesgerichtshof (BGH) wird sein Urteil dazu erst am 27. Juni verkünden (Az. IV ZR 201/17). Doch eine Tendenz zeichnete sich am Mittwoch bereits ab: Lebensversicherer zahlen ausscheidenden Kunden in der historischen Niedrigzinsphase wohl zu Recht weniger Geld aus den sogenannten Bewertungsreserven aus. Die obersten Zivilrichter am BGH halten eine entsprechende Neuregelung von 2014 tendenziell für verfassungsgemäß, wie sich am Mittwoch in der Ver-

# Ein Schatz von 132 Milliarden Euro

Lebensversicherte können in der Niedrigzinsphase nicht auf höhere Auszahlungen von Buchgewinnen hoffen, deutet der BGH an. Doch **für Verbraucher lohnt es sich**, ihre Verträge rechtzeitig zu prüfen.

handlung in Karlsruhe abzeichnete. Zugleich deutete sich an, dass Versicherer den Umfang dieser Kürzungen aber künftig genauer darlegen müssen.

Bei Kündigung oder regulärem Ablauf ihres Vertrags bekamen Kunden früher die Hälfte dieser Kursgewinne - eine Regelung, die der Bund der Versicherten (BdV) vor mehr als zehn Jahren vor dem Bundesverfassungsgericht erkämpft hatte. Mit dem Lebensversicherungsreformgesetz von 2014 wurde die Regelung dann aber wieder aufgeweicht - wogegen der BdV im Fall einer Niederlage am 27. Juni vor dem BGH notfalls erneut vor das Bundesverfassungsgericht ziehen will.

Für die Branche steht dabei viel auf dem Spiel. Denn das Verhalten der beklagten Ergo-Tochter Victoria-Versicherung ist auch bei anderen Versicherern gang und gäbe. Insgesamt betrugen die saldierten Bewertungsreserven laut Bafin 2017 rund 132 Milliarden Euro. Bewertungsreserven kommen zustande, wenn der Marktwert der gehaltenen Papiere steigt. Eine hohe Ausschüttung an Kunden heute würde allerdings zulasten der Versicherten gehen, deren Verträge noch länger laufen. Seit 2014 dürfen die Versicherer die Bewertungsreserven darum nur noch in dem Maße ausschütten, wie Garantiezusagen für die restlichen Versicherten sicher sind. Zuvor waren 50 Prozent verpflichtend.

## Schwierigkeiten bei Zinserhöhung

Nicht nur viele Kunden blicken interessiert auf die Lage der Lebensversicherer. Ein Mann, der es genau wissen will, ist auch Gabriel Bernardino. Der Portugiese ist Vorsitzender der europäischen Versicherungsaufsicht Eiopa - und seine Worte sind deutlich. „Ich kann nicht ausschließen, dass in Zukunft - je nachdem wie sich die Leitzinsen entwickeln - einige Firmen in Schwierigkeiten geraten können“, sagte der Chef der EU-Behörde am Dienstagabend im Internationalen Club Frankfurter Wirtschaftsjournalisten (ICFW). „Aber wir haben die Instrumente, um auf eine solche Situation zu reagieren und zu verhindern, dass Kunden die Leidtragenden sind.“ Die Behörde kann im Hintergrund zum Beispiel auf Fusionen drängen.

Regelmäßig prüft die Behörde mit Stresstests die Widerstandsfähigkeit der Branche gegen negative äußere Einflüsse. Bis Mitte August müssen die Firmen die neuen Stresstest-Daten nun wieder an die nationalen Aufsichtsbehörden melden. Die Ergebnisse sollen dann im Januar 2019 vorliegen.

Für den Versicherungsexperten Dean Goff besteht kein Anlass für Panikmache. Der Schwabe ist Geschäftsführer des Policen-Analysehauses Partner in Life (PiL). Das Unternehmen kauft Policen am sogenannten Zweitmarkt direkt von Privatkunden und sieht sich als einen der größten professionellen Versicherungsnehmer in Deutschland. „Wir besitzen nicht nur die Geschäftsberichtszahlen der vergangenen 15 Jahre, sondern auch die Entwicklung der Guthaben und Prognosen zu Tausenden Verträgen seit dieser Zeit“, betont Goff. Demnach gebe es nur „einige sehr wenige Versicherer“, die Hilfe benötigten, diese hinsichtlich der Bildung von Reserven und Rückstellungen aber auch bekämen.

Völlige Entwarnung gibt Goff für die Branche jedoch nicht. „Ein Anhalten der Niedrigzinsphase auf dem derzeitigen Niveau über weitere fünf Jahre hinaus kann einige Lebensversicherer an oder gar über die Grenze der Belastbarkeit hinausführen“, warnt er. Der Versicherungsexperte rät deshalb dazu, sich rechtzeitig kritisch mit seinem eigenen Versicherungsvertrag auseinanderzusetzen.

Die Unterlagen sollten im letzten Drittel der Laufzeit überprüft werden. „So bleibt noch genügend Zeit, um gegebenenfalls Gegenmaßnahmen einzuleiten“, betont Goff. Kunden können beispielsweise ihre Police vor Fälligkeit verkaufen. Sie können dabei bald auf ein neues Instrument zurückgreifen, um sich einen Überblick zu verschaffen. Zusammen mit PiL entwickelt die Verbraucherzentrale Bremen eine Art Vergleichsrechner. „Die Versicherten werden sich dort die Karten legen können, inwieweit der eigene Versicherer im Vergleich zu den anderen Versicherungsgesellschaften von den beschriebenen Entwicklungen betroffen ist“, kündigt der Geschäftsführer an. Es dürfte ein Portal werden, das auch das Interesse zahlreicher Versicherer finden wird.

## Streit um Bewertungsreserven

**Die Berechnung** der Bewertungsreserven ergibt sich, wenn der aktuelle Marktpreis der Kapitalanlagen höher ist als der Kaufpreis. Versicherer legen ihre Kundengelder größtenteils in festverzinslichen Papieren an. Wenn das allgemeine Zinsniveau sinkt, steigt der Wert älterer Papiere mit höherem Zinsschein in der Bilanz. Ausscheidende Kunden waren bis zu einer Gesetzesänderung 2014 an diesen Buchgewinnen in jedem Fall anteilig zur Hälfte zu beteiligen. Entsprechend hoch fielen in der Niedrigzinsphase die Ausschüttungen aus.

**Die Höhe** der Bewertungsreserven schwankt stark. Je nach Stichtag, zu dem der Vertrag ausläuft, fällt sie unterschiedlich hoch aus, denn auch die Marktpreise verändern sich täglich. Die Beteiligung kann im Einzelfall auch komplett wegfallen. Im Verfahren, das nun vor dem Bundesgerichtshof verhandelt wird, wurden dem Kunden 2014 unter Vorbehalt zunächst 2821 Euro in Aussicht gestellt, wenig später, nach der Gesetzesänderung bekam er nur 149 Euro ausgeschüttet.