

Transparenzsteigerung durch Basisinformationsblätter

Eine theoretische und qualitative Analyse der
Vergleichbarkeit, Anwendbarkeit und Verständlichkeit
von Versicherungsanlageprodukten

Inauguraldissertation

zur

Erlangung des Doktorgrades

der

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät

der

Universität zu Köln

2025

vorgelegt

von

Soma Argawani, M. Sc.

aus

Soleimanie

Referent: Univ.-Prof. Dr. Heinrich R. Schradin
Korreferent: Univ.-Prof. Dr. Muhammed Altuntas
Tag der Promotion: 27 Februar 2026

Danksagung

Die vorliegende Arbeit wurde im Februar 2026 von der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln als Dissertation angenommen. An dieser Stelle möchte ich all jenen danken, die zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben.

Zunächst bedanke ich mich ganz herzlich bei meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Heinrich R. Schradin, der mich während meiner Promotionszeit stets unterstützt und gefördert hat. Besonders die kritischen wie inspirierenden Fachdiskussionen haben diese Arbeit maßgeblich geprägt. Auch gilt mein Dank Herrn Professor Dr. Muhammed Altuntas für die Erstellung des Zweitgutachtens sowie dem Vorsitzenden der Prüfungskommission, Herrn Professor Dr. Dieter Hess, für das angenehme Prüfungsgespräch.

Herrn Professor Dr. Matthias Beenken danke ich herzlich für seine kontinuierliche und verlässliche Begleitung von den ersten Überlegungen bis zur Fertigstellung. Seine fachliche Expertise, seine konstruktiven Hinweise und seine beständige Unterstützung haben wesentlich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen. In besonderem Maße danke ich Professor Dr. Michael Radtke, der dieses Projekt initiiert hat. Ohne seine Motivation und sein Vertrauen in mich wäre die Promotion nicht zustande gekommen. Er verstarb während meiner Promotionszeit, sodass ich ihm für seine prägende Begleitung nicht mehr persönlich danken konnte. Seinem Andenken fühle ich mich in Dankbarkeit verbunden.

Meinen ehemaligen wissenschaftlichen Kolleginnen und Kollegen am Seminar für ABWL, Risikomanagement und Versicherungslehre danke ich für die zahlreichen anregenden Gespräche, Denkanstöße und Diskussionen. Neben dem fachlichen Austausch werde ich besonders die gemeinsame Zeit am Lehrstuhl, den freundschaftlichen Zusammenhalt und den stets aufbauenden Zuspruch in Erinnerung behalten. Verbunden fühle ich mich auch mit den vielen Doktorandinnen und Doktoranden, die ich im Laufe meines Promotionsstudiums kennenlernen durfte. Der Austausch mit ihnen hat mir neue Sichtweisen und Perspektiven eröffnet. Über die fachliche Bereicherung hinaus bin ich vor allem dankbar für die vielen Freundschaften, die sich daraus entwickelt haben.

Abschließend danke ich meiner gesamten Familie und meinen Freunden für ihren Ansporn und vor allem für ihr Verständnis während der Entstehung dieser Arbeit. Dabei danke ich ganz besonders meinen Eltern sowie meiner Schwester Sarah für den großen Rückhalt während der gesamten Promotionszeit. Von ganzem Herzen danke ich meinem Mann Moussa, der immer an mich geglaubt und mich ermutigt und uneingeschränkt

III

unterstützt hat. In die Promotionszeit fielen zudem die Geburten unserer Kinder Salim, Ileyna und Mina – euch danke ich für eure Geduld, Liebe und den Ausgleich, der mich stets motiviert hat.

Siegburg, im Februar 2026

Soma Argawani

Gleichstellungshinweis

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in dieser Arbeit auf geschlechtsspezifische Doppelnennungen verzichtet und die Sprachform des generischen Maskulinums angewendet, dessen Verwendung als geschlechtsunabhängig zu verstehen ist.

Hinweis Rechtsstand

Diese vorliegende Dissertationsschrift berücksichtigt den Literaturstand, die Gesetzgebung und Rechtsprechungen bis Mai 2025 umfassend und danach in Auswahl.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	IX
Tabellenverzeichnis.....	X
Abkürzungsverzeichnis.....	XII
Kapitel 1 Einleitung und Untersuchungsrahmen	1
1.1 Motivation und Problemstellung.....	1
1.2 Überblick über den aktuellen Forschungsstand	3
1.3 Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung.....	9
Kapitel 2 Die Grundstruktur des theoretischen Analyserahmens	11
2.1 Die Bedeutung und Entwicklung der Basisinformationsblätter.....	11
2.1.1 Informationsblätter im historischen Kontext der Versicherungswirtschaft	11
2.1.2 Basisinformationsblätter für Versicherungsanlageprodukte	14
2.1.2.1 Regulierungsziel und inhaltliche Anforderungen	14
2.1.2.2 Sachlicher Anwendungsbereich – Produktfokus	21
2.1.2.3 Persönlicher Anwendungsbereich – Kundenfokus	29
2.2 Wissenschaftstheoretische und ökonomisch-praktische Einordnung	31
2.2.1 Der Versicherungsschutz aus institutionsökonomischer Sicht	31
2.2.2 Der Versicherungskunde aus verhaltensökonomischer Sicht	38
2.2.3 Das Versicherungsprodukt aus informationsökonomischer Sicht	46
Kapitel 3 Methodologischer und methodischer Ansatz.....	51
3.1 Methodologische Grundorientierung	51
3.1.1 Forschungslogik und erkenntnistheoretische Einordnung	51
3.1.2 Forschungspraktische Darstellung des empirisch analytischen Vorgehens	52
3.1.3 Diskurs der Gütekriterien qualitativer Forschung.....	55
3.2 Methodisches Konzept	60
3.2.1 Datenerhebung – Auswahl und Beschreibung des Datenmaterials.....	60
3.2.2 Datenauswertung.....	65
3.2.2.1 Die inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse.....	65
3.2.2.2 Darstellung und Erklärung der gewonnenen Kategoriensysteme	68
3.2.2.2.1 Das Kategoriensystem.....	68

3.2.2.2.2	Allgemeine Angaben.....	70
3.2.2.2.3	Produktart und Ziele.....	72
3.2.2.2.4	Kleinanleger-Typ	88
3.2.2.2.5	Produktlaufzeit	96
3.2.2.2.6	Produktleistungen.....	107
3.2.2.2.7	Produktrisiko	117
3.2.2.2.8	Produktkosten.....	134
3.2.2.3	Die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse.....	143
3.2.2.4	Die Verständlichkeitsanalyse	146
Kapitel 4	Darstellung der Ergebnisse	149
4.1	Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse	149
4.1.1	Kategorienbasierte Auswertung entlang der Hauptkategorien	149
4.1.1.1	Explorative Einzelanalysen.....	149
4.1.1.1.1	Beobachtungen zu den allgemeinen Angaben	149
4.1.1.1.2	Beobachtungen zu Produktart und Ziele	151
4.1.1.1.3	Beobachtungen zur Produktlaufzeit	164
4.1.1.1.4	Beobachtungen zu den Produktleistungen	170
4.1.1.1.5	Beobachtungen zum Produktrisiko	185
4.1.1.1.6	Beobachtungen zu den Produktkosten	203
4.1.1.2	Analyse systematischer Zusammenhänge.....	214
4.1.1.2.1	Produktart und Struktur.....	214
4.1.1.2.2	Laufzeit und Flexibilität.....	227
4.1.1.2.3	Ertrags-, Risiko- und Kostenstrukturen.....	231
4.2	Ergebnisse der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse.....	239
4.2.1	Darstellung der entstandenen Typologie.....	239
4.2.2	Charakterisierung der Typen.....	243
4.2.3	Repräsentative Einzelfallinterpretation	245
4.2.3.1	Der sicherheitsorientierte Kundentyp	245
4.2.3.2	Der chancenorientierte Kundentyp	246
4.2.3.3	Der sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Kundentyp	247
4.3	Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse	249
4.3.1	Hohenheimer - Verständlichkeitsindex	249
4.3.2	Lesbarkeitsformeln.....	252
4.3.3	Lesbarkeitsparameter	255

VIII

4.3.3.1	Satzlänge und Satzstruktur	255
4.3.3.2	Wortlänge und Wortart	258
4.3.4	Layout	262
Kapitel 5	Zusammenfassung und Ausblick	264
5.1	Ergebniszusammenführung	264
5.2	Interpretation und Diskussion der Ergebnisse	269
5.3	Limitationen und Forschungsperspektiven	271
A	Anhang	273
A1	Tabellenübersicht	274
A2	Überprüfung der Studiengüte	279
A3	Beispiele der Basisinformationsblätter	282
	Literaturverzeichnis	291
	Rechtsquellenverzeichnis	319
	Materialienverzeichnis	323

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.1: Untersuchungsaufbau.....	10
Abbildung 2.1: Kriterien der Informationsanforderungen in den Basisinformationsblättern.....	20
Abbildung 2.2: Principal-Agency-Problematik und Lösungsmechanismen im Versicherungswesen.....	37
Abbildung 2.3: Informationsökonomische Eigenschaften und Qualitätsunsicherheiten von Gütern.....	50
Abbildung 3.1: Forschungsdesign: qualitatives Forschungsparadigma.....	55
Abbildung 3.2: Angepasstes Ablaufschema der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse.....	65
Abbildung 3.3: Anforderungskriterien an nicht komplexe Versicherungsanlageprodukte.	78
Abbildung 3.4: Verknüpfung der Produktarten mit den jeweiligen Produktzielen.	80
Abbildung 3.5: Methodik zur Ermittlung der Performance- und Stressszenarien gemäß PRIIP- Vorgaben.....	128
Abbildung 3.6: Zusammensetzung der Kosten.....	140
Abbildung 3.7: Angepasstes Ablaufschema der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse...	143
Abbildung 4.1: Der Gesamtrisikoindikator.....	186
Abbildung 4.2: Beispiel der Darstellung der Performance-Szenarien im Basisinformationsblatt.	194
Abbildung 4.3: Beispiel der Darstellung der Kostenangaben im Basisinformationsblatt.	204
Abbildung 4.4: Beispiel für eine ungewöhnlich hohe Kostenbandbreite Basisinformationsblatt.	212
Abbildung 4.5: Zusammenhangsanalysen: Gesamtrisikoindikator - Gesamtkosten.	235
Abbildung 4.6: Performance-Szenarien und Gesamtkosten nach Risikoklassen.	237
Abbildung 4.7: Entscheidungsdiagramm der Typenzuordnung.	244
Abbildung 4.8: Überblick über das Risiko-Rendite-Profil der verschiedenen Kundentypen....	245
Abbildung 4.9: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Unternehmensvergleich.	250
Abbildung 4.10: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Produktvergleich.....	251
Abbildung 4.11: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Kapitelvergleich.....	251
Abbildung 4.12: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Lesbarkeitsformeln.	254
Abbildung 4.13: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Satzlänge.	257
Abbildung 4.14: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Satzstruktur.	258
Abbildung 4.15: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Wortlänge.....	259
Abbildung 4.16: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Wortart.	261
Abbildung 4.17: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Layout.	263

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1.1: Synopse zum Forschungsstand.	8
Tabelle 2.1: Kurzinformationsblätter in der Finanz- und Versicherungsbranche.....	13
Tabelle 3.1: Forschungssample.....	64
Tabelle 3.2: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Allgemeine Angaben.	72
Tabelle 3.3: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Produktart und Ziele.	87
Tabelle 3.4: Bedürfnisstufen und zugeordnete Verlusttragfähigkeit privater Haushalte.	90
Tabelle 3.5: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Kleinanleger-Typ.	96
Tabelle 3.6: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Laufzeit.	106
Tabelle 3.7: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Leistungen.....	116
Tabelle 3.8: Aggregation von Markt- und Kreditrisikowerten zum SRI.	122
Tabelle 3.9: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Risiko.	133
Tabelle 3.10: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Kosten.	142
Tabelle 4.1: Relevante Suchbegriffe zur Identifikation komplexer Anlagerisiken.	153
Tabelle 4.2: Relevante Suchbegriffe zur Identifikation von Kriterien komplexer Vertragsbedingungen.	154
Tabelle 4.3: Häufigkeit und inhaltliche Ausrichtung der Produktziele.	158
Tabelle 4.4: Kapitalanlageformen - Ausprägungen, Häufigkeit und Beispiele.....	159
Tabelle 4.5: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Produktart und Ziele.	163
Tabelle 4.6: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Laufzeit.	169
Tabelle 4.7: Häufigkeit und Ausgestaltung der Angaben zu nicht garantierten Leistungen.	173
Tabelle 4.8: Häufigkeit und Ausgestaltung der Angaben zu den Todesfallleistungen.....	176
Tabelle 4.9: Angaben zu Prämien, deren Auswirkungen auf die Rendite sowie Anlageparametern.	182
Tabelle 4.10: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Leistungen.	184
Tabelle 4.11: Verteilung des Gesamtrisikoindikatoren nach Produktart.	186
Tabelle 4.12: Kapitalschutzniveaus und Häufigkeiten.	191
Tabelle 4.13: Vergleichende Analyse der Performance- Szenarienwerte.	196
Tabelle 4.14: Ergebnisse der Hauptkategorie Risiko.....	202
Tabelle 4.15: Vergleich alter und neuer Erläuterungen der Kostenkategorien gemäß PRIIPs- Verordnung.	206
Tabelle 4.16: Vergleichende Analyse der Kostenangaben.	210
Tabelle 4.17: Zusammenhangsanalysen: Produktart – Warnhinweis.	215
Tabelle 4.18: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis – Herstellerangabe.....	216
Tabelle 4.19: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis - Kenntnisse und Erfahrungen.....	217

Tabelle 4.20: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis - SRI.	218
Tabelle 4.21: Zusammenhangsanalysen: Anlageziel – Hersteller.	221
Tabelle 4.22: Zusammenhangsanalysen: Vermögenswerte - Produktart – Hersteller.	226
Tabelle 4.23: Zusammenhangsanalysen: Produktart- Angaben zur vorzeitigen Vertragsbeendigung.	229
Tabelle 4.24: Zusammenhangsanalysen: Produktziel und Mittel- vorzeitige Vertragsbeendigung.	229
Tabelle 4.25: Zusammenhangsanalysen: Renditekomponenten - vorzeitige Vertragsbeendigung.	230
Tabelle 4.26: Zusammenhangsanalysen: garantierte Leistungen – Produktart - Hersteller.	232
Tabelle 4.27: Zusammenhangsanalysen: Risikoangaben – Produktart.....	234
Tabelle 4.28: Zusammenhangsanalysen: SRI und Kapitalschutz.	235
Tabelle 4.29: Mehrfeldertafel der Merkmalsausprägungen zur Typologie.	243
Tabelle 4.30: Zusammenfassende Bewertung der Forschungsimplikationen.....	269

Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AltZertG	Altersvorsorgeverträge Zertifizierungsgesetz
AIF	Alternative Investmentfonds
AnsFuG	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz
AVB	Allgemeine Versicherungsbedingungen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BetrAVG	Betriebsrentengesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BIB	Basisinformationsblatt
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management
BSW	Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere
CESR	Committee of European Securities Regulators
CLIX	Corporate Language Index
CRM	Credit Risk Measure
DAV	Deutsche Aktuarvereinigung
DDV	Deutscher Derivat Verband
DECKRV	Deckungsrückstellungsverordnung
DIN	Deutsches Institut für Normung
DK	Deutsche Kreditwirtschaft
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions authority
ErwG	Erwägungsgrund
ESMA	Europäischen Wertpapier und Makleraufsichtsbehörde
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischen Gerichtshof

ESA	European Supervisory Authorities
FinAnlVG	Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerecht
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
GewO	Gewerbeordnung
GRI	Gesamtrisikoindikator
HIX	Hohenheimer Verständlichkeitsindex
IPID	Insurance Product Information Document
IBIP	Insurance based investment products
IDD	Insurance Distribution Directive
IHK	Industrie- und Handelskammer
IMD	Insurance Mediation Directive
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KID	Key information document
KIID	Key investor information document
MiFID	Markets in financial instruments directive
MiFIR	Markets in financial instruments regulation
MindZV	Verordnung Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung
MOP	Multi-Optionen-Produkt
MRM	Market Risk Measure
MTF	Multilateral trading facility
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
örVU	Körperschaft oder Anstalt des öffentlichen Rechts
OTF	Organised trading facility
PAT	Principal-Agent-Theorie

PIA	Produktinformationsstelle Altersvorsorge
PIB	Produktinformationsblatt
PRIP	Packaged retail investment products
PRIIP	Packaged retail and insurance-based investment products
RechVersV	Versicherungsunternehmens-Rechnungslegungsverordnung
RIY	Reduction in Yield
RIS	Retail Investment Strategy
RTS	Technische Regulierungsstandards
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRI	Summary Risk Indicator
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VersVermV	Versicherungsvermittlungsverordnung
VEV	Value Expectation Value
VIB	Vermögensanlageninformationsblatt
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VVG-InfoV	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen
VVRG	Gesetz zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes
WAI	Wesentliche Anlegerinformationen
WIB	Wertpapierinformationsblatt
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

Kapitel 1 Einleitung und Untersuchungsrahmen

1.1 Motivation und Problemstellung

Der Schutz der Interessen von Versicherungskunden ist ein zentrales Anliegen des Verbraucherschutzes – eine Zielsetzung, die insbesondere durch die umfassende Liberalisierung des europäischen Versicherungssektors ab 1994 vor neue Herausforderungen gestellt wurde und bestehende regulatorische Eingriffsmechanismen nachhaltig veränderte.¹ An die Stelle einer stark regulierten Aufsicht trat zunehmend eine liberalisierte Marktordnung, in der sich die Rolle des Staates auf die Finanzaufsicht beschränkte.² Die durch Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit ermöglichte grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit eröffnete Versicherungsunternehmen neue Expansionsmöglichkeiten.³ Der damit angestrebte intensive Wettbewerb sollte zu mehr Effizienz, größerer Produktvielfalt und höherer Preistransparenz führen – mit dem Ziel, den Verbraucher nicht mehr primär durch staatliche Eingriffe, sondern durch Marktmechanismen zu schützen.⁴

In der praktischen Umsetzung jedoch resultierte der zunehmende Preis- und Produktwettbewerb in einer erheblichen Abnahme der Markttransparenz.⁵ Die wachsende Zahl an Versicherungsprodukten und die damit verbundenen Gestaltungsfreiheiten erschwerten es den Versicherten zunehmend, fundierte Entscheidungen über einen geeigneten Versicherungsschutz zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen einzuschätzen.⁶ Verschärft wurde die Problematik durch die globale Finanzkrise im Jahr 2007,⁷ die massive Regulierungsdefizite im Finanzsektor offenlegte und zu einem tiefgreifenden Vertrauensverlust in die Branche führte.⁸ Sie verlängerte und intensivierte die bereits zuvor begonnene Niedrigzinsphase, wodurch Versicherer vor die Herausforderung gestellt wurden, attraktive Alternativen zu klassischen Sparprodukten zu entwickeln.⁹ Dies führte nicht nur zu einer weiteren Zunahme an Produktvielfalt, sondern vor allem zu einer steigenden Produktkomplexität¹⁰ – ein Umstand, der regulatorischen Handlungsbedarf

¹ Vgl. Taik, 2013, S. 92.

² Vgl. Knauth, 2003, S. 152.

³ Vgl. Ebd., S. 154.

⁴ Vgl. Rabe, 1997, S. 35 ff.

⁵ Vgl. Van Der Heide und Kohl, 2024, 268-303.

⁶ Vgl. Eisen; Müller und Zweifel, 1993, S. 24.

⁷ Vgl. Neubäumer, 2008, 733-740.

⁸ Vgl. Rüsing, 2020, S. 10.

⁹ Vgl. Post, 2024, S. 11.

¹⁰ Vgl. Benölken; Gerber und Skudlik, 2005, S. 79.

offenbarte,¹¹ insbesondere angesichts der begrenzten Finanzkompetenz vieler Verbraucher, welche die Fähigkeit zur adäquaten Einschätzung komplexer Finanzprodukte und deren Risiken sowie zur informierten Entscheidungsfindung einschränkt.¹²

Im Rahmen verschiedener Regulierungsmaßnahmen als Reaktion auf die beschriebenen Entwicklungen wurde im Jahr 2007 unter anderem die Einführung eines standardisierten Produktinformationsblatts initiiert.¹³ Ziel war es, den Zugang zu entscheidungsrelevanten Informationen zu verbessern und somit die finanzielle Selbstbestimmung der Verbraucher zu stärken, indem ihnen ermöglicht wird, sich eigenverantwortlich und kompetent mit den wesentlichen Produktinformationen auseinanderzusetzen.¹⁴ Seitdem ist ein entsprechendes Dokument ergänzend zu den vorvertraglichen Informationen verpflichtend auszuhändigen.¹⁵ Im Laufe der Zeit wurden diese Informationsblätter weiterentwickelt und produktspezifisch angepasst, was zur Entstehung unterschiedlicher Varianten führte.¹⁶ Mit der Umsetzung der europäischen PRIIPs-Verordnung ist seit dem 1. Januar 2018 für Versicherungsanlageprodukte die Verwendung eines spezifischen Basisinformationsblatts vorgeschrieben.¹⁷ Ziel dieses auf maximal drei Seiten beschränkten Dokuments ist es, wesentliche Produktmerkmale – insbesondere Risiko- und Ertragsprofile sowie Kostenstrukturen – transparent, vergleichbar und leicht verständlich aufzubereiten.¹⁸

Basisinformationsblätter werden sowohl in der versicherungspraktischen Anwendung als auch in der wissenschaftlichen Literatur kontrovers diskutiert. Besonders die Verständlichkeit, Vergleichbarkeit und die Gefahr einer Überforderung durch die hohe Informationsdichte werden kritisiert. Zudem wird die Standardisierung als Einschränkung der individuellen Anwendbarkeit aus Verbrauchersicht problematisiert.¹⁹

Bestehende Untersuchungen fokussieren bislang jeweils nur einzelne Aspekte der Informationsdokumente. Eine systematische und konsistente Datengrundlage zur ganzheitlichen Bewertung des Basisinformationsblatts hinsichtlich seiner zentralen Funktionen

¹¹ Vgl. Beenken, 2019, S. 11.

¹² Vgl. Müller-Peters und Völler, 2015, S. 316.

¹³ Dabei wird Wolfgang Römer, ehemaliger Richter am Bundesgerichtshof, häufig als Ideengeber genannt. Sein Vorschlag geht auf die Debatte zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) im Jahr 2006 zurück. Vgl. Römer, 2006, 740., Römer, 2007, 618 - 620. näheres dazu in Kapitel 2.1.1.

¹⁴ Vgl. Marlow und Spuhl, 2010, S. 17.

¹⁵ Siehe § 4 Versicherungsvertrags-Informationsverordnung (VVG-InfoV) i.V.m. § 7 II Versicherungsvertragsgesetz (VVG) als gesetzliche Grundlage. Vgl. Leverenz, 2008, S. 48-49.

¹⁶ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 26-32.

¹⁷ Packaged Retail and Insurance-based Investment Products. Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁸ ErwG 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁹ Siehe unter anderem Geistberger, 2019.; Münchhaffen, 2021. und Baisch, 2016, S. 295-322. Eine detaillierte Erörterung findet sich im nächsten Abschnitt.

Verständlichkeit, Anwendbarkeit und Vergleichbarkeit²⁰ liegt bisher nicht vor. Vor diesem Hintergrund bleibt unklar, inwieweit das Basisinformationsblatt seinem normativen Anspruch gerecht wird, Transparenz zu erhöhen, die Fähigkeit zur informierten Entscheidungsfindung zu fördern und den Verbraucherschutz im Versicherungssektor nachhaltig zu stärken.²¹ Diese Forschungslücke bildet den Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit.

1.2 Überblick über den aktuellen Forschungsstand

Das Basisinformationsblatt hat in den letzten Jahren verstärkte Aufmerksamkeit in der wissenschaftlichen Forschung erfahren - insbesondere aus rechtlicher, wirtschaftlicher und verhaltensökonomischer Perspektive. Im Folgenden werden zentrale Studien zusammengefasst, die sich mit unterschiedlichen Aspekten befassen.

GEISTBERGER²² untersucht die Auswirkungen der PRIIPs-Verordnung auf Kleinanleger. Er kommt zu dem Ergebnis, dass der begrenzte Umfang des Basisinformationsblatts auf drei Seiten mit 25 Pflichtangaben zu einer Informationsüberlastung bei Kleinanlegern führen kann – insbesondere beim Vergleich mehrerer Dokumente und mit zunehmender Produktkomplexität von Produkten, etwa bei Versicherungsanlageprodukten.²³ Das Basisinformationsblatt sieht er daher weniger als Entscheidungsgrundlage, sondern vielmehr als Anstoß zur weiteren Informationssuche durch den Verbraucher. Zudem weist er darauf hin, dass die Mehrheit der Anlageprodukte weiterhin nach einer Vorauswahl durch Berater erworben wird.²⁴

MÜNCHHALFEN²⁵ befasst sich mit dem Nutzen, den Grenzen und der Notwendigkeit standardisierter Informationen im Basisinformationsblatt. Zwar betont er die Vorteile des Informationsformats, bezweifelt jedoch, dass es die häufig fehlende finanzielle Erfahrung der Verbraucher – insbesondere bei komplexen Versicherungs- und Anlageprodukten – wirksam kompensieren kann.²⁶

Der Einfluss begrenzter Finanzkenntnisse auf das Entscheidungsverhalten privater Anleger wird durch eine experimentelle Studie von BAULE und MÜNCHHALFEN²⁷ empirisch belegt. Anhand eines einseitigen Informationsblatts zu Discount-Zertifikaten zeigen

²⁰ Siehe Art. 6 Abs. 4, sowie ErwG 13–15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/ 2014.

²¹ Siehe ErwG 1-3, 13-15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/ 2014.

²² Siehe Geistberger, 2019.

²³ Vgl. Ebd., S. 69.

²⁴ Vgl. Ebd., S. 72.

²⁵ Siehe Münchhalfen, 2021.

²⁶ Vgl. Ebd., S. 152.

²⁷ Siehe Baule und Münchhalfen, 2021.

sie, dass unerfahrene Anleger vorrangig auf Kosten achten, während erfahrene stärker die Produktstruktur berücksichtigen – ein Indikator für zunehmende Rationalität mit wachsender Erfahrung.²⁸ Zudem wird deutlich, dass die Kostenangaben weder einheitlich noch vergleichbar sind, was deren Aussagekraft mindert. Zur Erhöhung der Transparenz empfehlen die Autoren klar definierte Kostenbegriffe und detailliertere Produktinformationen, um Interpretationsspielräume für Anbieter zu reduzieren.²⁹

Aufbauend darauf prüfen BAULE und SHKEL³⁰ die Objektivität der Kostenangaben durch eine Neubewertung anhand von Marktpreis und fairem Zeitwert. Zwar zeigen sich keine systematischen Verzerrungen, jedoch punktuelle Unstimmigkeiten, die auf eine mangelnde Nachvollziehbarkeit der Kostenentstehung hinweisen. Auch sie plädieren für eine Überarbeitung der Kostenkommunikation.³¹ Da für Discount-Zertifikate ebenfalls Basisinformationsblätter gemäß PRIIPs-Verordnung zu erstellen sind, sind die Ergebnisse weitgehend auf Versicherungsanlageprodukte übertragbar, die vergleichbaren Vorgaben zur Kostendarstellung unterliegen.³²

GUTMANN³³ analysiert neben den Kosten auch die Leistungsszenarien zur Prognose zukünftiger Erträge und untersucht die zugrunde liegenden mathematischen Berechnungsmethoden der Basisinformationsblätter gemäß PRIIPs-Verordnung, einschließlich der Vorgaben für Versicherungsanlageprodukte.³⁴ Dabei identifiziert er Unstimmigkeiten, dokumentiert starke Schwankungen zwischen den Szenarien und bewertet die abgeleiteten Werte – insbesondere bei Haltedauern ab einem Jahr – als wenig aussagekräftig.³⁵

HARTUNG und LUFT³⁶ knüpfen in ihrer Untersuchung an eine zweiphasige, qualitative und quantitative Verbraucherstudie an, die im Vorfeld der Einführung der Basisinformationsblätter durchgeführt wurde. Ziel dieser Studie war es, die sprachliche Gestaltung und die grafische Aufbereitung der Dokumente an die Bedürfnisse von Kleinanlegern anzupassen.³⁷ Angesichts der Berücksichtigung kognitiver Verzerrungen in der PRIIPs-Verordnung analysieren sie die Blätter zusätzlich unter verhaltensökonomischen

²⁸ Vgl. Ebd., S. 184.

²⁹ Vgl. Ebd., S. 200.

³⁰ Siehe Baule und Shkel, 2021.

³¹ Vgl. Ebd., S. 221.

³² Sie zählen zu verpackten Anlageprodukten gemäß Art. 1 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr.1286/2014.

³³ Siehe Gutmann, 2018.

³⁴ Vgl. Ebd., S. 23.

³⁵ Vgl. Ebd., S. 72.

³⁶ Siehe Hartung und Luft, 2018, 47-64.

³⁷ Vgl. Economics, 2015, S. 12.

Gesichtspunkten.³⁸ Sie kommen zu dem Ergebnis, dass Basisinformationsblätter als Instrument für verhaltensorientiertes „Nudging“ in der freiwilligen Altersvorsorge geeignet sind. Durch gezielte verhaltenspsychologische Anpassungen und Einbindung entsprechender Effekte könne der als bedrohlich wahrgenommene Charakter der Altersvorsorge entschärft und aktives, selbstmotiviertes Handeln gefördert werden.³⁹

MORGENSTERN und STAMPFL⁴⁰ erkennen ebenfalls das Potential der Produktinformationsblättern als Nudging-Instrument - insbesondere im Bereich der Altersvorsorge und somit in direktem Bezug zu Versicherungsanlageprodukten. Sie zeigen konkrete Anwendungsmöglichkeiten auf und beschreiben die Informationsblätter als wirksames Mittel zur Senkung von Informationskosten, zur Erleichterung des Vergleichs verschiedener Produktalternativen, sowie zur Unterstützung fundierter Entscheidungen in einem funktionierenden Wettbewerbsumfeld.⁴¹ Dabei verweisen sie auf internationale Beispiele und betonen, dass Nudging die Komplexität der Information ausgleichen und die Entscheidungsfindung erleichtern sollte.⁴²

BAIER⁴³ analysiert die Pflicht zur Bedarfsermittlung und die Anwendung des Wünsche-Bedürfnis-Tests aus Sicht der Versicherungsunternehmen. Dabei bewertet sie auch den Einsatz von Basisinformationsblättern. Die Wünsche-Bedürfnis-Regelung versteht sie als Instrument zur Vermeidung von Fehlkäufen mit dem Ziel, ein passendes Produkt – nicht zwingend einen vollständigen Vertrag – zu empfehlen. Ihre zentralen Ergebnisse lauten:

- Die Bedarfsermittlung erfolgt produktbezogen; bei fehlender Übereinstimmung mit den Kundenbedürfnissen sind weitere Beratungsschritte erforderlich.
- Eine umfassende Bedarfsanalyse ist nicht verpflichtend, sondern richtet sich nach Produktkomplexität und Schutzbedürfnis.
- Anforderungen gelten für Versicherungsvertreiber nur für ihr eigenes Portfolio.
- Vorgaben zur Tiefe der Bedarfsermittlung bleiben unklar; zudem widerspricht regulatorische Verständnis objektiver Kundenbedürfnisse oft subjektiver Wahrnehmung.
- Basisinformationsblätter können als strukturierende Orientierungshilfe für Vermittler und Kunden dienen.⁴⁴

³⁸ Vgl. Hartung und Luft, 2018, S. 49.

³⁹ Vgl. Ebd., S. 59.

⁴⁰ Siehe Morgenstern und Strampfl, 2021.

⁴¹ Vgl. Ebd., S. 37.

⁴² Vgl. Ebd., S. 39-40.

⁴³ Siehe Baier, 2020, 127-137.

⁴⁴ Vgl. Ebd., S. 128.

Besonders hervorzuheben ist BAIERs Argument, dass die Bedarfsermittlung am Ergebnis zu messen sei: an der Passung zu den Kundenbedürfnissen sowie an der Qualität und Eignung des Produkts.⁴⁵

PRANTNER, RUPPRECHT und TRÄGER⁴⁶ untersuchten die Verständlichkeit und inhaltliche Vollständigkeit von Kundeninformationsdokumenten österreichischer Kapitalanlagegesellschaften, die ebenfalls auf den Vorgaben der PRIIPs-Verordnung basieren.⁴⁷ Ihre Analyse ergab, dass die geprüften Dokumente weder die Anforderungen an Lesbarkeit noch an Verständlichkeit erfüllten.⁴⁸

BRETTSCHEIDER⁴⁹ analysierte die Verständlichkeit von Produktinformationsblättern.⁵⁰ Die Untersuchung ergab, dass eine gute Verständlichkeit meist nur bei einfachen Produkten erreicht wird. Ähnlich wie bei PRANTNER et al. wurden Fachjargon, verschachtelte Satzstrukturen und abstrakte Formulierungen als wesentliche Verständnishürden identifiziert. Zudem erschweren unterschiedliche Darstellungsweisen identischer Inhalte zwischen Anbietern die Vergleichbarkeit.⁵¹

OEHLER⁵² untersucht den Nutzen von Produktinformationsblättern aus Verbrauchersicht, insbesondere im Hinblick auf ihre Funktion als verständliche und vergleichbare Orientierungshilfe bei der Produktauswahl. Auch er identifiziert Schwächen in der Darstellung zentraler Produktmerkmale, Risiken und erwarteter Renditen – insbesondere bei komplexen Produkten, die deutlich schlechter bewertet wurden.⁵³ Die Verständlichkeit wurde insgesamt positiv bewertet – allerdings ist zu beachten, dass die Befragten überwiegend Bachelor- und Masterstudierende der Betriebswirtschaftslehre waren und somit über ein erhöhtes Maß an finanziellem Vorwissen verfügten.⁵⁴

Die Ergebnisse bestehender Forschung zeigen, dass zentrale Aspekte von Basisinformationsblättern bereits umfassend und aus unterschiedlichen Fachrichtungen beleuchtet wurden. Im Fokus stehen dabei insbesondere Verständlichkeit, Vergleichbarkeit und ihre

⁴⁵ Vgl. Ebd., S. 133.

⁴⁶ Siehe Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013.

⁴⁷ Vgl. Ebd., S. 7.

⁴⁸ Vgl. Ebd., S. 66.

⁴⁹ Siehe Brettschneider, 2016.

⁵⁰ Sie basieren auf unterschiedlichen gesetzlichen Regelungen und Produktarten, verfolgen jedoch gleiche Ziele und sind in Aufbau und Struktur vergleichbar. Vgl. Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013, S. 52.

⁵¹ Auch bankbezogene Dokumente deren Fachsprache jeder der Versicherungswirtschaft entspricht wurden untersucht (Allgemeine Geschäftsbedingungen, Eröffnungsunterlagen, Datenschutzerklärungen, Newsletter, Pressemitteilungen und FAQs). Mit identischem Ergebnis. Vgl. Brettschneider, 2016., S. 189-192.

⁵² Siehe Oehler, 2012, 119-133.

⁵³ Vgl. Ebd., S. 131.

⁵⁴ Vgl. Ebd., S. 132.

Rolle im Entscheidungsprozess. Trotz dieser intensiven Auseinandersetzung fehlt bislang ein modelltheoretisch fundierter Ansatz, der rechtliche und ökonomische Rahmenbedingungen mit den Bedürfnissen der Verbraucher systematisch verknüpft. Insbesondere die regulatorischen Vorgaben und ihre Umsetzung wurden bislang nicht in einem kohärenten Modell abgebildet – vor allem nicht im Kontext realer Entscheidungsdynamiken. Diese Forschungslücke bietet einen vielversprechenden Ausgangspunkt für weiterführende Analysen. Eine integrative Modellierung könnte bestehende Erkenntnisse vertiefen und konkrete Impulse zur Verbesserung der Gestaltung und Anwendung von Basisinformationsblättern liefern – unter besonderer Berücksichtigung des Spannungsfelds zwischen Regulierung, Verbraucherinteresse und Anbieterperspektive.

Die Tabelle fasst die zentralen Forschungsergebnisse zusammen und ordnet sie drei Kernbereichen zu: Transparenz und Vergleichbarkeit der Basisinformationsblätter, deren Einfluss auf Wahrnehmung und Entscheidungsverhalten sowie Verständlichkeit und Vollständigkeit der Inhalte. Ergänzend werden die aus dem Forschungsstand abgeleiteten zentralen Forschungserkenntnisse mit Bezug auf die Basisinformationsblätter dargestellt die in dieser Untersuchung aufgegriffen und weiterführend untersucht werden.

	Forschung und Forschungsergebnisse	abgeleitete Forschungsimplicationen
Transparenz und Vergleichbarkeit	Schutz durch Standardisierung – Auswirkung der PRIIP-VO auf den Kleinanleger (Geistberger, 2009) - Begrenzung von drei Seiten mit 25 Pflichtangaben überfordert Kleinanleger durch Umfang & Dichte - Dokument dient eher als Ausgangspunkt für weiterführende Informationssuche	Der Umfang und der Inhalt der Basisinformationsblätter können zur Informationsüberlastung führen. Basisinformationsblatt bildet den Ausgangspunkt für eine weitere Informationssuche, jedoch keine Entscheidungsgrundlage.
	Nutzen, Grenzen und Notwendigkeit regulatorischer Pflichtinformationen für strukturierte Finanzprodukte (Münchholfen, 2021) - Standardisierte Informationen bieten Vorteile, gleichen jedoch mangelnde finanzielle Erfahrung der Verbraucher nicht vollständig aus	Trotz Standardisierung kompensieren die Basisinformationsblätter keine Verständnisdefizite finanziell unerfahrener Verbraucher bei komplexen Produkten.
	Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes. Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten? (Baule & Münchholfen, 2021) - Erfahrung beeinflusst Entscheidung: Weniger erfahrene achten auf Kosten; erfahrene auf Produktstruktur; Kosteninformationen nicht vergleichbar	Die Verarbeitung von Kosteninformationen ist abhängig von der Finanzkompetenz. Uneinheitliche Kostenangaben können zu Fehlbewertungen führen.
	Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes II. Sind die Informationen der Banken objektiv, transparent und vergleichbar? (Baule & Shkel, 2021) - Kosten sind nicht verzerrt, aber unklar dargestellt; Transparenzdefizite identifiziert	Die aktuelle Kostendarstellung in den Basisinformationsblättern ist nicht hinreichend transparent und birgt Interpretationsspielräume.

	Forschung und Forschungsergebnisse	abgeleitete Forschungsimplicationen
	Performance-Abschätzung für Kleinanleger anhand der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (Gutman, 2018) - Starke Schwankungen innerhalb der Szenarien; Simulationsergebnisse sind wenig aussagekräftig, insbesondere Haltedauern ab einem Jahr	Inkonsistente Berechnungsmethoden mindern die Aussagekraft der Performance Szenarien und stellen somit keine verlässliche Entscheidungsgrundlage.
Wahrnehmung und und Entscheidungsverhalten	Der Wunsch-und-Bedürfnis-Test durch Versicherungsunternehmen (Baier, 2020) - Abgleich von Produktmerkmalen. produktbezogene Bedarfsermittlung, Komplexität & Kleinanlegertyp. - Standardisierung kann Subjektivität reduzieren. - führt zu fundiertere Kaufentscheidungen und höherer Zufriedenheit mit dem Produkt.	Basisinformationsblätter können die strukturierte Bedarfsermittlung unterstützen und dazu beitragen, Produktentscheidungen stärker an den individuellen Bedürfnissen auszurichten.
	Nudging durch Debiasing in der freiwilligen Altersvorsorgeplanung: Emotionsregulation als Grundlage für verhaltensbasierte Basisinformationsblätter (Hartung und Luft, 2018) - kann unter Berücksichtigung kognitiver Verzerrungen als Grundlage für Nudging in der Altersvorsorge genutzt werden und verhaltenssteuernd wirken.	Durch gezieltes Design eignen sich die Basisinformationsblätter für den Einsatz von Nudging-Instrumenten.
	Mit einem Stupser zum Sparen. Nudging in der Alterssicherung: Potential, Legitimierung und Wirkmechanismen (Morgernstern und Stampfl, 2021) - können Informationskosten senken, Entscheidungskompetenz erhöhen; Internationale Beispiele bestätigen Wirksamkeit	Das Basisinformationsblatt eignet sich für den Einsatz von Nudging-Instrumenten um Informationskosten zu senken und Produktvergleich zu erleichtern.
Vollständigkeit und Verständlichkeit	Qualität von Kundeninformationsdokumenten („KID“) bei Investmentfonds. Eine Analyse der inhaltlichen Vollständigkeit und der Verständlichkeit von 40 Kundeninformationsdokumenten von österreichischen Kapitalanlagegesellschaften (Prantner, Rupprecht und Träger, 2013) - Anforderungen an Lesbarkeit und Verständlichkeit nicht erfüllt; Fachbegriffe & Schachtelsätze.	Die sprachliche Komplexität in den Basisinformationsblättern beeinträchtigt die allgemeine Lesbarkeit und Verständlichkeit.
	Die Verständlichkeit der Kommunikation von Finanzdienstleistern (Brettschneider, 2016) - Verständlichkeit ist bei einfachen Produkten höher als bei komplexen. - Fachjargon, Schachtelsätze, abstrakte Sprache behindern das Verständnis von Produktinformationen. - Unterschiedliche Darstellung identischer Inhalte verschiedener Anbieter erschweren Vergleichbarkeit und können Fehlentscheidungen fördern.	Die sprachliche Komplexität und uneinheitliche Darstellung in den Basisinformationsblättern beeinträchtigen die Verständlichkeit und begünstigen Fehlentscheidungen - insbesondere bei komplexen Produkten.
	Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse (Oehler, 2012) - Schwächen in der Darstellung der wichtigsten Produktmerkmale, Risiken und Renditeentwicklungen. - Verständlichkeit als gut bewertet, allerdings von Personen mit grundlegend Finanzkenntnissen.	Die strukturellen und inhaltlichen Schwächen der Basisinformationsblätter mindern die Verständlichkeit und verringern die Eignung als Orientierungshilfe - insbesondere bei komplexen Produkten.

Tabelle 1.1: Synopse zum Forschungsstand.⁵⁵⁵⁵ Eigene Darstellung.

1.3 Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung

Ausgehend vom bestehenden Forschungsstand verfolgt diese Arbeit das Ziel, Basisinformationsblätter systematisch im Hinblick auf ihre Eignung als Entscheidungsgrundlage für Verbraucher zu analysieren. Im Mittelpunkt steht die Frage, inwieweit diese standardisierten Dokumente dazu geeignet sind, Transparenz herzustellen, fundierte Entscheidungsprozesse zu unterstützen und den Verbraucherschutz im Bereich der Versicherungsanlageprodukte wirksam zu fördern.⁵⁶ Aus dieser zentralen Forschungsfrage leiten sich drei konkrete Untersuchungsperspektiven ab:

Eignet sich das Basisinformationsblatt für einen transparenten Produktvergleich?

Sind die Informationen für Kleinanleger verständlich und nutzerfreundlich?

Sind die Dokumente unter Berücksichtigung individueller Profile anwendbar?

Die Analyse stützt sich auf aktuelle wissenschaftliche Erkenntnisse, relevante regulatorische Vorgaben sowie praxisnahe Einschätzungen aus der Versicherungswirtschaft. Aufbauend auf dem bestehenden Forschungsstand verfolgt die Arbeit das Ziel, Basisinformationsblätter systematisch als Entscheidungsgrundlage für Verbraucher zu bewerten.

Der theoretische Bezugsrahmen (Kapitel 2) fokussiert das Basisinformationsblatt als zentrales Untersuchungsobjekt. Er reicht von der ursprünglichen Idee, komplexe Produktinformationen kompakt und verständlich darzustellen, bis zur aktuellen regulatorischen Ausgestaltung. Zur Bewertung der Zielerreichung werden Kriterien herangezogen, die sich aus dem Regulierungsziel ableiten⁵⁷ und auf theoretischen Ansätzen der Verhaltens-, Institutionen- und Informationsökonomik basieren. Diese bieten ein fundiertes Instrumentarium zur Analyse der Wirksamkeit von Informationsdokumenten im Kontext von Informationsasymmetrien, Entscheidungsvereinfachung und Reduktion von Suchkosten.

Das methodische Vorgehen kombiniert qualitative Analyseverfahren (Kapitel 3). Für die Bewertung der Vergleichbarkeit erfolgt eine Inhaltsanalyse nach KUCKARTZ⁵⁸ anhand zentraler Kategorien wie Produktart, Ziele, Kleinanlegertyp, Leistungen, Laufzeit, Risiko und Kosten, basierend auf den Pflichtangaben der PRIIPs-Verordnung.⁵⁹ Untersucht werden Basisinformationsblätter deutscher Lebensversicherer. Es folgt eine typisierende Analyse zur Einschätzung der Anwendbarkeit für unterschiedliche Kundentypen,

⁵⁶ Gemäß ErwG 1-2, 13-15 und 22 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁵⁷ Gemäß ErwG 13-15 und 22 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁵⁸ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 97-117.

⁵⁹ Siehe Artikel 8 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

ebenfalls nach KUCKARTZ,⁶⁰ unter Berücksichtigung der Merkmale Anlageziel, Anlagehorizont, Risikobereitschaft, Verlustfähigkeit sowie Kenntnisse und Erfahrungen – in Übereinstimmung mit den Zielgruppenkriterien der PRIIPs-Verordnung.⁶¹ Die Verständlichkeitsanalyse erfolgt auf Grundlage des Hohenheimer Verständlichkeitsindex (HIX).⁶²

Die empirische Analyse folgt einem deskriptiven Ansatz und untersucht die reale Ausgestaltung und Wirkung der Dokumente, ohne normative Vorgaben zur idealen Formulierung vorauszusetzen (Kapitel 4). Die computergestützte Auswertung erfolgt für die qualitative Analyse mit MAXQDA,⁶³ für die Verständlichkeitsbewertung mit TextLab.⁶⁴

Vor dem Hintergrund des Ziels, einen theoriegeleiteten Beitrag zur versicherungswissenschaftlichen Forschung zu leisten und zugleich praxisrelevante Handlungsempfehlungen zur Dokumentengestaltung zu entwickeln, schließt die Arbeit mit einer Zusammenfassung zentraler Erkenntnisse und einer kritischen Reflexion der Ergebnisse (Kapitel 5). Die Resultate werden im Kontext der Forschungsfrage diskutiert und dienen als Grundlage für konkrete Empfehlungen zur Weiterentwicklung der Basisinformationsblätter, um deren Funktion als effektives Entscheidungsinstrument für Verbraucher zu stärken. Abschließend wird ein Ausblick auf weiteren Forschungsbedarf gegeben.

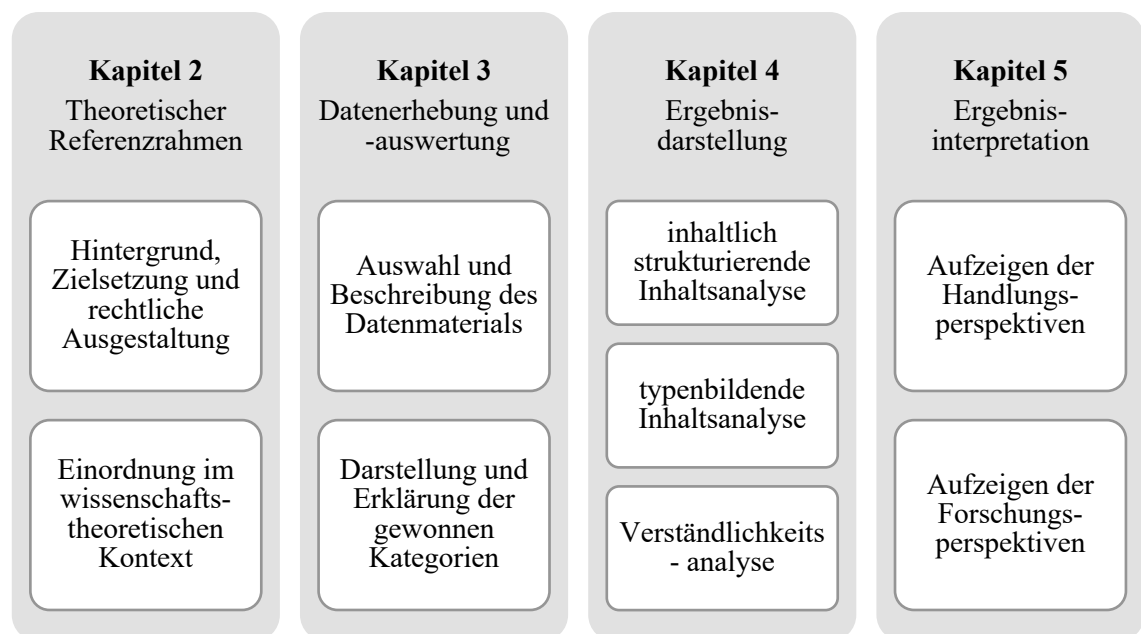


Abbildung 1.1: Untersuchungsaufbau.⁶⁵

⁶⁰ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 143-140.

⁶¹ Siehe Artikel 8 Absatz 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁶² Siehe Klartext Initiative der Universität Hohenheim, verfügbar unter: <https://klartext.uni-hohenheim.de>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2025).

⁶³ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 163-197.

⁶⁴ Siehe Klartext-Software: TextLab der Universität Hohenheim, verfügbar unter: https://klartext.uni-hohenheim.de/klartext_textlab, (zuletzt abgerufen am 15.04.2025).

⁶⁵ Eigene Darstellung.

Kapitel 2 Die Grundstruktur des theoretischen Analyserahmens

2.1 Die Bedeutung und Entwicklung der Basisinformationsblätter

2.1.1 Informationsblätter im historischen Kontext der Versicherungswirtschaft

Im Zusammenhang mit der Entstehung von Produktinformationsblättern in der Versicherungswirtschaft wird Wolfgang RÖMER, ehemaliger Richter am Bundesgerichtshof, oft als Ideengeber genannt.⁶⁶ Sein entsprechender Vorschlag lässt sich auf die Debatte im Rahmen der Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) im Jahr 2006 zurückführen.⁶⁷ Ziel dieser Reform war unter anderem die Abschaffung des bis dahin praktizierten Policenmodells, bei dem der Versicherungsnehmer zunächst einen schriftlichen Antrag – der als Angebot galt – stellte und die Vertragsunterlagen einschließlich der Versicherungspolice erst nach Vertragsschluss erhielt, das mit einem besonderen Widerspruchsrecht nach §5a VVG a.F. einherging. Dieses Verfahren wurde insbesondere im Hinblick auf den Verbraucherschutz kritisiert, da essenzielle Informationen dem Versicherungsnehmer erst nachträglich zugänglich gemacht wurden.⁶⁸

Als Alternative zur vollständigen Abschaffung des Policenmodells schlug RÖMER die Einführung eines „Informationsblatts“ als Vorblatt zu den Allgemeinen Versicherungsbedingungen (AVB) vor. Dieses sollte die zehn wichtigsten Merkmale des Versicherungsprodukts auf einer DIN-A4-Seite kompakt und verständlich darstellen. Durch die separate, leicht zugängliche Bereitstellung dieser Informationen sollte die Eigenverantwortung der Verbraucher gestärkt werden. RÖMER argumentierte, dass die Komplexität der Versicherungsbedingungen häufig dazu führe, dass diese von den Versicherungsnehmern nicht oder nur unzureichend zur Kenntnis genommen würden.⁶⁹ Der Vorschlag wurde jedoch in der von RÖMER formulierten Ausgestaltung nicht übernommen. Das Policenmodell wurde im Zuge der Reform durch ein Antrags- bzw. Invitationsmodell

⁶⁶ Unter anderem wurde sein Vorschlag von SCHIMIKOWSKI und dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) in ihren jeweiligen Stellungnahmen zur VVG-Reform aufgegriffen Vgl. Römer, 2007, 740, Römer, 2006.; Schimikowski, 2006, 441-446. ; Schimikowski, 2007, 133. ; Gdv, 2007, S. 26.

⁶⁷ Ende der 1990er Jahre setzte eine intensive Diskussion über die Notwendigkeit einer grundlegenden Reform des VVG von 1908 ein, dass insbesondere im Hinblick auf den modernen Verbraucherschutz als veraltet galt. Im Jahr 2000 berief das Bundesministerium der Justiz die Kommission zur Reform des Versicherungsvertragsrechts, deren Abschlussbericht 2004 vorgelegt wurde. Auf dieser Grundlage wurde das neue VVG durch das VVRG vom 23. November 2007 erlassen. Vgl. Mattern, 2011, S. 325.

⁶⁸ Vgl. Marlow und Spuhl, 2010, S. 17.

⁶⁹ Vgl. Sonnenberg, 2013, S. 89-92.

ersetzt,⁷⁰ das den Versicherer verpflichtet, dem Versicherungsnehmer die maßgeblichen Unterlagen rechtzeitig vor Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen.⁷¹

Die Grundidee fand jedoch in modifizierter Form Eingang in die regulatorischen Vorgaben: Mit Inkrafttreten der Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-InfoV) am 1. Juli 2008 wurde das Produktinformationsblatt eingeführt – allerdings nicht als integraler Bestandteil des Policenmodells, sondern als eigenständiges Element der vorvertraglichen Informationspflichten.⁷²

Das Produktinformationsblatt stellt eine gesetzlich normierte Wissenserklärung des Versicherers dar.⁷³ Es erfüllt zugleich Informations-, Klarstellungs-, Orientierungs- und Warnfunktionen und soll dem Versicherungsnehmer eine fundierte und verständliche Entscheidungsgrundlage bieten.⁷⁴ Mit der Einführung der Kurzinformationen antizipierte die deutsche Gesetzgebung die europäische Entwicklung, die das Instrument erstmals 2011 im Kontext der Anlage- und Abschlussvermittlung für Investmentfonds einführte.⁷⁵

Die Vielzahl an auf dem Markt verfügbaren Produkte brachte jedoch Herausforderungen mit sich: Die standardisierten Informationsanforderungen waren weder auf die ökonomischen Merkmale noch auf das spezifische Risikoprofil der jeweiligen Produkte abgestimmt. Stattdessen orientierten sie sich primär an branchenspezifischen Vorgaben sowie an der jeweiligen Rechtsform.⁷⁶ In der Folge entsprach der Informationsgehalt der bereitgestellten Produktinformationen häufig nicht den tatsächlichen Informationsbedürfnissen

⁷⁰ Beim Antragsmodell erklärt der Versicherungsnehmer den Abschlusswunsch, der Versicherer stellt vor Vertragsabschluss alle Bedingungen und Informationen bereit und nimmt das Angebot an. Beim Invitationsmodell fragt der Versicherungsnehmer unverbindlich ein Angebot an, gibt erforderliche Angaben in ein Formular ein, woraufhin der Versicherer einen Vertragsvorschlag erstellt. Vgl. Wolff, 2016, S. 249.

⁷¹ Vgl. Kins, 2010, S. 3.

⁷² Siehe § 4 VVG-InfoV i.V.m. § 7 II VVG stellen die gesetzliche Grundlage des Dokumentes. Vgl. auch Leverenz, 2008, S. 48-49.

⁷³ Vgl. Kins, 2010, S. 20, 100.

⁷⁴ Die Informationsfunktion des Dokuments ergibt sich aus seiner Bezeichnung und dem Inhalt: Es bietet einen Überblick über die wesentlichen Merkmale der Versicherung und unterstützt den Verbraucher bei einer fundierten Entscheidung. Die Verdeutlichungsfunktion, auch als Erläuterungsfunktion bezeichnet, wird dadurch erfüllt, dass das Dokument keine vollständigen AVB wiedergibt, sondern Beispiele enthält, die den Versicherungsschutz sowohl positiv als auch negativ verdeutlichen. Wichtige Informationen werden hervorgehoben, und es wird auf die Unvollständigkeit des Dokuments hingewiesen. Die Orientierungs- und Warnfunktion ist eng mit der Aufklärungsfunktion verknüpft. Zum einen dient das Dokument als Orientierungshilfe, um den Versicherungsnehmer bei seiner Entscheidung zu leiten, zum anderen warnt es vor unerwarteten Nachteilen, indem es potenzielle Risiken für den Versicherungsnehmer hervorhebt. Vgl. Ebd., S.21-23.

⁷⁵ Siehe Art. 78 ff. Richtlinie 2009/65/EG i.V.m. §§164 Abs. 1, 166, 167, 268 Abs. 1 S.1 und 270 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Vgl. auch Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 24.

⁷⁶ Vgl. Caks, 2015, 256 (262). ; Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 31.

und kognitiven Verarbeitungskapazitäten der Verbraucher, sodass deren Funktion als effektive Entscheidungshilfe maßgeblich eingeschränkt war.⁷⁷

Dies machte Weiterentwicklungen und Anpassungen auf nationaler und europäischer Ebene erforderlich. In der Folge haben sich verschiedene Kurzinformativblätter mit vorvertraglichen Informationen im Versicherungs- und Finanzsektor etabliert.⁷⁸ Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Bezeichnung, der zugrunde liegenden gesetzlichen Grundlagen und der jeweils adressierten Produktarten (siehe nachfolgende, nicht abschließende Tabelle). Gemeinsam ist allen Formaten das Ziel, die Transparenz finanzwirtschaftlicher Entscheidungen zu erhöhen und den Verbraucherschutz zu stärken.⁷⁹

Bezeichnung	Inkraft-treten	Rechtsgrundlage	Anwendungsbereich
Produktinformationsblatt (PIB)	01.07.2008	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-InfoV)	Versicherungsprodukte (Lebens- und Nichtlebensversicherung)
Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)	10.07.2015	Vermögensanlagegesetz (FinAnlVG)	Anlageberatung zu Vermögensanlagen
Key Investor Information Document (KIID)	01.07.2011	Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	Anlage- und Abschlussvermittlung für Investmentvermögen
Standardisiertes Produktinformationsblatt	16.06.2014	Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	Aktienanlage
Wertpapierinformationsblatt (WIB)	14.06.2017	EU-Prospektverordnung	Wertpapiere im Europäischen Wirtschaftsraum (Emissionsvolumen 1-8 Mio. EUR)
Produktinformationsblatt (PIB)	01.01.2017	Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG).	Staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte (Basis- und Riesterrenten)
Insurance Product Information Document (IPID)	23.02.2018	Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD)	Nichtlebensversicherungsprodukte
Basisinformationsblatt (BIB)	01.01.2018	PRIPs-Verordnung	verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte

Tabelle 2.1: Kurzinformativblätter in der Finanz- und Versicherungsbranche.⁸⁰

⁷⁷ Vgl. Marlow und Spuhl, 2010, S. 25-28.; Caks, 2015, S. 257.; ErwG 1 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; sowie Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 2

⁷⁸ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 26-32.

⁷⁹ Vgl. Stöbener, 2018, S. 55-57.

⁸⁰ Eigene Darstellung. Inhalte in Anlehnung an: Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 26-32.; Wilhelmi und Kuschner, 2018, 288 - 305.; Beenken und Sandkühler, 2018, S. 104.

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ist das **Basisinformationsdokument** gemäß der **PRIIPs-Verordnung**, mit besonderem Fokus auf **Versicherungsanlageprodukte**. Es ergänzt die bestehenden Kurzinformativformate um die Besonderheit einer europaweit einheitlichen Regulierung, die eine sektorübergreifende Vergleichbarkeit einer Vielzahl komplexer Finanzprodukte ermöglichen soll.⁸¹ Zur Schaffung eines fundierten Verständnisses werden im Folgenden die Zielsetzungen, Bewertungskriterien sowie zentrale Inhalte des Dokuments dargestellt. Ergänzend erfolgen definitorische Abgrenzungen sowie eine Einordnung relevanter rechtlicher Rahmenbedingungen.

2.1.2 Basisinformationsblätter für Versicherungsanlageprodukte

2.1.2.1 Regulierungsziel und inhaltliche Anforderungen

Rechtsgrundlage ist die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), die seit dem 01. Januar 2018 Anwendung findet.⁸² Die Norm beruht auf Art. 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), der den europäischen Gesetzgeber die Befugnis verleiht, gemeinsame Regelungen zur Förderung des Aufbaus und des Funktionierens des Binnenmarkts zu erlassen.⁸³ Sie ergänzt die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) sowie die Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD).⁸⁴ Gemeinsam wurden diese drei Regelwerke als Reaktion auf die Finanzkrise eingeführt, um

⁸¹ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 31.

⁸² Erlassen im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens – einem seit 2002 etablierten, mehrstufigen Gesetzgebungsverfahren zur Beschleunigung der EU-Rechtssetzung im Finanzdienstleistungsbereich (siehe Mitteilung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Kom(2007) 727, Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses Ausbau der aufsichtlichen Konvergenz, Brüssel, 20.11.2007, verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52007DC0727&qid=1713147573063>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2024)). Auf dieser Grundlage legte die Europäische Kommission am 3. Juli 2012 einen Verordnungsvorschlag zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte vor. Intensiven Verhandlungen folgte eine Einigung über den finalen Verordnungstext seitens Parlament, Rat und Kommission am 1. April 2014 (Siehe Memo 14/299 der Europäische Kommission vom 15.04.2014, verfügbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_14_299, (zuletzt abgerufen am 15.04.2024)). Die Verordnung wurde am 9. Dezember 2014 im Amtsblatt veröffentlicht und trat am 29. Dezember 2014 in Kraft. Die ursprünglich zum 31. Dezember 2016 vorgesehene Anwendung wurde auf den 1. Januar 2018 verschoben, um die technischen Regulierungsstandards (RTS) zu konkretisieren. Die Änderungsverordnung trat am 23. Dezember 2016 im Amtsblatt in Kraft (Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 vom 26. November 2014). Die RTS wurden am 12. April 2017 durch die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 vom 8. März 2017 veröffentlicht. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 4.; Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 5-11.

⁸³ Der europäische Gesetzgeber kann sich für die Schaffung von Rechtsakten zur Förderung des Binnenmarkts auf Art. 114 AEUV stützen. Ziel ist die Beseitigung nationaler Unterschiede, die den Binnenmarkt beeinträchtigen. Vgl. Kirchmair; Khan; Kotzur und Geiger, 2023, EUV/AEUV Kommentar, S. 304.; Poelzig, 2015, 108-119.

⁸⁴ Siehe Richtlinie 2014/65/EU und Richtlinie (EU) 2016/97.

Finanzanlagen, Finanzdienstleistungen, Versicherungsprodukte und deren Vermittlung einheitlich zu regulieren und den Schutz der Anleger deutlich zu stärken.⁸⁵

Hintergrund der Verordnung ist unter anderem die Erkenntnis, dass wiederholte Investitionen von Kleinanlegern, die mit schwer einschätzbaren Risiken und Kosten verbunden waren, häufig zu unerwarteten Verlusten führten.⁸⁶ In der Folge entstand ein zunehmendes Misstrauen der Anleger gegenüber den Finanzmärkten, was sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkte.⁸⁷

Als maßgeblicher Auslöser wurden die unkoordinierten Offenlegungsvorschriften für „verpackte“ Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte identifiziert, die weder eine ausreichende Vergleichbarkeit noch ein hinreichendes Verständnis der jeweiligen Produkteigenschaften ermöglichten.⁸⁸ Denn obwohl diese Produkte in unterschiedlichen Rechtsformen und Branchen angeboten werden und dadurch heterogen erscheinen, verfolgen sie ein gemeinsames Ziel: die Vermögensbildung mit einer im Vergleich zu risikolosen Alternativen höheren Rendite.⁸⁹ Die Besonderheit besteht darin, dass Kleinanleger dem Anlagerisiko nicht unmittelbar, sondern indirekt ausgesetzt sind – und zwar durch die Bündelung verschiedener Vermögenswerte in einem von Finanzintermediären strukturierten und „verpackt“ angebotenen Produkt. Diese Struktur erhöht sowohl das Risiko als auch die Intransparenz und Komplexität, was das Verständnis zusätzlich erschwert. Gleichzeitig ermöglicht sie jedoch eine breitere Risikostreuung, die für Einzelanleger in dieser Form kaum erreichbar wäre.⁹⁰

Das Basisinformationsblatt soll die Informationslage von Kleinanlegern verbessern.⁹¹ Als **Anlegerschutzmaßnahme** zielt die Verordnung darauf ab, das Vertrauen in den Finanzmarkt wiederherzustellen, indem Kleinanleger in die Lage versetzt werden, zentrale Merkmale und Risiken der Produkte verstehen und vergleichen zu können.⁹² Gleichzeitig soll die Verordnung für **gleiche Wettbewerbsbedingungen** sorgen.⁹³ Die bis dahin geltenden unterschiedlichen Offenlegungspflichten in den verschiedenen

⁸⁵ Vgl. Baier, 2019, S. 26.; Siri, 2021, S. 113-138.

⁸⁶ Vgl. Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 2; sowie ErwG 1 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁸⁷ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 4.; sowie ErwG 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014

⁸⁸ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 31.; sowie ErwG 1 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁸⁹ Vgl. Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 7.

⁹⁰ Vgl. Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 7, 8.

⁹¹ Siehe Art. 1 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹² Siehe ErwG 2 und 40 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 6.; Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 15.; sowie ErwG 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

Wirtschaftssektoren sowie auf nationaler Ebene führten zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen Finanzakteuren und Vertriebswegen. Diese Unterschiede stellten ein Hindernis für das reibungslose Funktionieren des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte dar.⁹⁴ Einheitliche Transparenzvorschriften auf EU-Ebene, die für alle Teilnehmer an den PRIIPs-Märkten gelten, sollen diese Ungleichheiten beseitigen.⁹⁵

Ergänzt wird die PRIIPs-Verordnung durch eine Delegierte Verordnung (EU) 2017/653⁹⁶ sowie durch Empfehlungen und Leitlinien,⁹⁷ um eine einheitliche und praxisgerechte Anwendung sicherzustellen.⁹⁸ Für das standardisierte Format des Basisinformationsblatts, das als **Ausgangspunkt für Anlageentscheidungen** dient,⁹⁹ wurden klare Anforderungen definiert, die zur Erreichung der angestrebten Regulierungsziele einzuhalten sind.¹⁰⁰

Die **Informationsanforderungen** zielen auf eine Beschränkung auf das Wesentliche und müssen präzise, redlich, klar und nicht irreführend formuliert sein. Zudem ist sicherzustellen, dass sie mit den übrigen produktspezifischen Unterlagen übereinstimmen.¹⁰¹ Die Darstellung muss bereits beim ersten – auch flüchtigen – Lesen verständlich sein, ohne dass eine vertiefte Analyse erforderlich ist.¹⁰² Aufgrund ihrer zentralen Bedeutung für das Produktverständnis werden die einzelnen Anforderungen im Folgenden näher erläutert.¹⁰³

Konzentration der Darstellung auf die wesentlichen Informationen

Die Beschränkung auf zentrale Inhalte dient sowohl der Verständlichkeit und Vergleichbarkeit als auch der Begrenzung des Umfangs. Die vorgegebene maximale Länge gewährleistet, dass nur die wichtigsten Informationen zum Produkt aufgenommen werden. Dies soll eine Informationsüberflutung vermeiden, die dem Ziel klarer und kompakter Verbraucherinformationen zuwiderliefe.¹⁰⁴ Der Begriff „wesentlich“ ist ein

⁹⁴ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 18, 31.

⁹⁵ Siehe ErwG 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁶ Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

⁹⁷ Siehe Leitlinien zur Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 vom 07.07.2017 sowie die Übersicht im Materialienverzeichnis.

⁹⁸ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 7-8.

⁹⁹ Siehe ErwG 15 und 22 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁰⁰ Anforderungen an Ausgestaltung und Inhalt. Festgelegt weitestgehend in Art. 6 und 8 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 1-2.

¹⁰¹ Siehe Art. 6 Nr. 1 S. 2 und 3, Nr. 4 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁰² Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 2.

¹⁰³ Da die Verordnung eher allgemein gehalten ist und die ergänzende Delegierte Verordnung keine ausreichend präzisen Vorgaben macht, müssen für das Verständnis die Auslegungen einschlägiger Rechtskommentare berücksichtigt werden. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 61. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 1.

¹⁰⁴ Die Seitenbegrenzung wird teilweise kritisiert, da die detaillierten Anforderungen kaum auf drei Seiten darstellbar sind. Es wird angenommen, dass der Gesetzgeber dies bewusst eingeführt hat, um Kleinanleger vor langen Dokumenten zu schützen. Allerdings leidet dadurch die Verständlichkeit zugunsten der

unbestimmter Rechtsbegriff und lässt Interpretationsspielraum. Durch die in Art. 8 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 festgelegten Mindestinhalte wird dieser jedoch weitgehend eingegrenzt.¹⁰⁵ Maßgeblich ist dabei das Ziel, Kleinanlegern vergleichbare und entscheidungsrelevante Informationen bereitzustellen. Die Wesentlichkeit ist daher sowohl aus Sicht des Kleinanlegers als auch im Hinblick auf die produktspezifischen Merkmale zu beurteilen.¹⁰⁶

Präzision der Angaben

Der Begriff wird unter anderem als *richtig, genau, fehlerfrei, prägnant* und *aktuell* interpretiert. ErwG 13 verlangt bspw., dass die Informationen „*richtig, redlich und klar sein müssen und den Kleinanleger nicht in die Irre führen dürfen*“ – wobei „richtig“ hier sinngemäß „präzise“ meint.¹⁰⁷ Darüber hinaus wird in der englischen Sprachfassung von "accurate" im Gegensatz zu "inaccurate" gesprochen, was mit "genau" oder "ungenau" übersetzt wird.¹⁰⁸ Im Kontext der Haftungsregelungen steht Präzision zudem für Fehlerfreiheit und inhaltliche Richtigkeit.¹⁰⁹ Die Auslegung von "prägnant" ergibt sich aus der Vorgabe, die Informationen "*in möglichst knapper Form sachlich nüchtern und neutral*" darzustellen.¹¹⁰ Schließlich wird "präzise" auch im Sinne von "aktuell" verstanden, da die Informationen auf dem neuesten Stand sein müssen, um verwendet werden zu dürfen.¹¹¹

Redlichkeit der Darstellung

Im Mittelpunkt steht die Einhaltung objektiver Bewertungsmaßstäbe bei der Ermittlung und Weitergabe von Informationen, nicht deren subjektive Auslegung. Diese Anforderungen sind ebenso in den Verhaltensregeln der MiFID II verankert.¹¹² Der Begriff „fair“ – aus dem Englischen übernommen – verlangt, dass Informationen sachlich korrekt und mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erhoben und Kleinanlegern zur Verfügung

Vergleichbarkeit. Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 6.; Wilgodzki, 2021, S. 60.; sowie ErwG 15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁰⁵ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIPs-Verordnung, Art. 6 Rd. 7.

¹⁰⁶ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert in Kommentar zum WpHG, Art. 6.

¹⁰⁷ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 10., sowie ErwG 13 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁰⁸ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 7.

¹⁰⁹ Siehe Art. 11 Abs. 1 und ErwG 22 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹¹⁰ Vgl. Wilhelmi, 2023, in Assmann/Wallach/Zetzsche, Kommentar zum KAGB, Art. 30.

¹¹¹ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 11.

¹¹² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 64.; sowie ErwG 86 und Art. 13, 24, 28 und 30 der Richtlinie 2014/64/EU.

gestellt werden.¹¹³ Ein Verstoß liegt etwa vor, wenn vorgegebene versicherungsmathematische Berechnungsmethoden nicht angewandt werden.¹¹⁴

Klarheit der Sprache

Diese Voraussetzung bezieht sich vor allem auf die Wahl einer eindeutigen Sprache und eines klaren Stils, um das Verständnis von Informationen zu erleichtern. Sie verlangt die Verwendung deutlicher Formulierungen. In der englischen Fassung als „clear“ bezeichnet, sollte der Begriff daher in Übereinstimmung mit dem in der MiFID II verwendeten Begriff „eindeutig“ interpretiert werden.¹¹⁵ Empfohlen wird die Nutzung von Alltagssprache statt schwer verständlicher Fachterminologie, die Formulierung in kurzen Hauptsätzen ohne komplexe oder verschachtelte Strukturen und die Präsentation klarer, nicht mehrdeutiger Inhalte.¹¹⁶

Verbot der Irreführung

Das Irreführungsverbot bezieht sich auf die Darstellung von Informationen, die ein verzerrtes oder unvollständiges Gesamtbild vermitteln können. Eine Irreführung liegt etwa vor, wenn positive Aspekte hervorgehoben, während negative Aspekte verschwiegen oder verharmlost werden. In solchen Fällen erfolgt eine unangemessene Gewichtung der Inhalte, die beim Empfänger zu einem falschen Eindruck über das Produkt führen kann.¹¹⁷

Übereinstimmung mit den weiteren Produktunterlagen

Da das Basisinformationsblatt eine vorvertragliche Informationsquelle darstellt und eine eigenständige Entscheidungsgrundlage für Kleinanleger bildet – zumal nachfolgende Vertragsunterlagen häufig nur oberflächlich gelesen werden – muss seine inhaltliche Übereinstimmung mit den verbindlichen Vertragsdokumenten, Angebotsunterlagen und PRIIP-Geschäftsbedingungen sichergestellt sein.¹¹⁸ Abweichungen oder Widersprüche gelten als Verstoß gegen die regulatorischen Anforderungen.¹¹⁹ Dabei ist keine wortwörtliche Übereinstimmung erforderlich, da an die verschiedenen Dokumententypen

¹¹³ „ordentlicher Kaufmann“ bezeichnet im Handelsrecht eine Person, die - mit Sorgfalt und Fachwissen - nach kaufmännischer Praxis und den Gepflogenheiten des Handelsverkehrs handelt. Vgl. Wilhelmi, 2023, in Assmann/Wallach/Zetzsche, Kommentar zum KAGB, Art. 31.

¹¹⁴ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 12.

¹¹⁵ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 7-8. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 13.

¹¹⁶ Siehe ErwG 13 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹¹⁷ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 8.; Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 14.

¹¹⁸ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 15. sowie ErwG 15 und 26 und Art. 6 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹¹⁹ Siehe ErwG 5, 13, 15, 20-22 sowie Art. 6 Nr. 4 Buchstabe b und Nr.6 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und ErwG 19 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

unterschiedliche Anforderungen gestellt werden. So können etwa Vertragsunterlagen aufgrund ihrer Detailtiefe nicht denselben Grad an Kürze und Verständlichkeit wie das Basisinformationsblatt aufweisen.¹²⁰ In bestimmten Fällen – etwa bei Änderungen des Auszahlungsprofils – sind inhaltliche Anpassungen notwendig. Das Basisinformationsblatt ist daher als dynamisches Dokument zu verstehen, das regelmäßig überprüft und bei Bedarf aktualisiert werden muss.¹²¹ Auch Querverweise innerhalb des Dokuments dürfen keine widersprüchlichen Informationen enthalten, da sie als Bestandteil des Basisinformationsblatts gelten. Solche Verweise sind grundsätzlich zulässig, müssen sich jedoch auf Inhalte beschränken, die zwingend im Dokument enthalten sein müssen.¹²² Sie sollen das Verständnis erleichtern, dürfen jedoch keine zentralen Informationen auslagern. Kleinanleger müssen das Basisinformationsblatt eigenständig und ohne Rückgriff auf weitere Quellen vollständig verstehen können.¹²³

Typisierung des Zielmarkts und standardisierte Anwendbarkeit

Ein zentraler Aspekt des Basisinformationsblatts ist zudem die Relevanz der persönlichen Anwendbarkeit der enthaltenen Informationen für Kleinanleger. Ziel ist es, diese in die Lage zu versetzen, einzuschätzen, ob ein Produkt zu ihren individuellen Bedürfnissen, Zielen und persönlichen Merkmalen passt.¹²⁴ Voraussetzung dafür ist eine klare Beschreibung des vorgesehenen Zielmarkts, insbesondere des Anlegertyps, für den das Produkt geeignet ist.¹²⁵ Eine besondere Herausforderung besteht in der vorgeschriebenen Standardisierung der Basisinformationsblätter. Diese begrenzt die Möglichkeit zur individuellen Ausgestaltung und steht damit in gewissem Widerspruch zur gewünschten Berücksichtigung persönlicher Anlegerbedürfnisse.¹²⁶ Ziel der Standardisierung ist jedoch die Verbesserung der Verständlichkeit und damit die Schaffung von Vergleichbarkeit – ein Ziel, das angesichts der Produktkomplexität auf anderem Wege kaum erreichbar

¹²⁰ Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 15.

¹²¹ Vgl. Ebd., Art. 19.

¹²² Auf Informationen, die nicht zwingend erforderlich sind, wie z. B. Werbematerial, darf nicht verwiesen werden. Das Basisinformationsblatt muss klar von Werbematerial abgegrenzt werden, um einen Missbrauch zu Werbezwecken zu verhindern und eine objektive, neutrale Kommunikation der Daten zu fördern. Vgl. Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 9.; sowie Art. 6 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹²³ Ein allgemeiner Verweis auf ein benanntes Dokument ohne Nennung des konkreten oder genauen Fundortes gilt als Verstoß gegen das Irreführungsverbot und ist als Mangel im Hinblick auf die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit zu werten. Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 19-20.

¹²⁴ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 1 9-11 und 19-20.; sowie ErwG 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹²⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.; sowie Art. 8 Nr. 3 Ziffer iii Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und Art. 2 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

¹²⁶ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 1 Rd. 12.

wäre.¹²⁷ Anstelle einer personalisierten Ansprache erfolgt die inhaltliche Ausrichtung des Dokuments daher typisierend – auf einen fiktiven, durchschnittlichen Kleinanleger. Der Maßstab für die Verständlichkeit orientiert sich dementsprechend an einem durchschnittlichen Verbraucher.¹²⁸ Eine individuelle Anpassung der Informationen kann somit nicht erwartet werden. Die Anwendbarkeit der Informationen bezieht sich daher primär auf grundlegende Merkmale wie Anlageziel, Anlagehorizont, Verlusttragfähigkeit sowie Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers. Durch diesen Ansatz lässt sich ein gewisses Maß an Individualität berücksichtigen, ohne das Ziel der Vergleichbarkeit zu gefährden.¹²⁹

Die Anforderungen lassen sich zusammenfassend in drei zentrale Kriterien gliedern – Vergleichbarkeit, Verständlichkeit und Anwendbarkeit –, die in der folgenden Abbildung veranschaulicht werden.

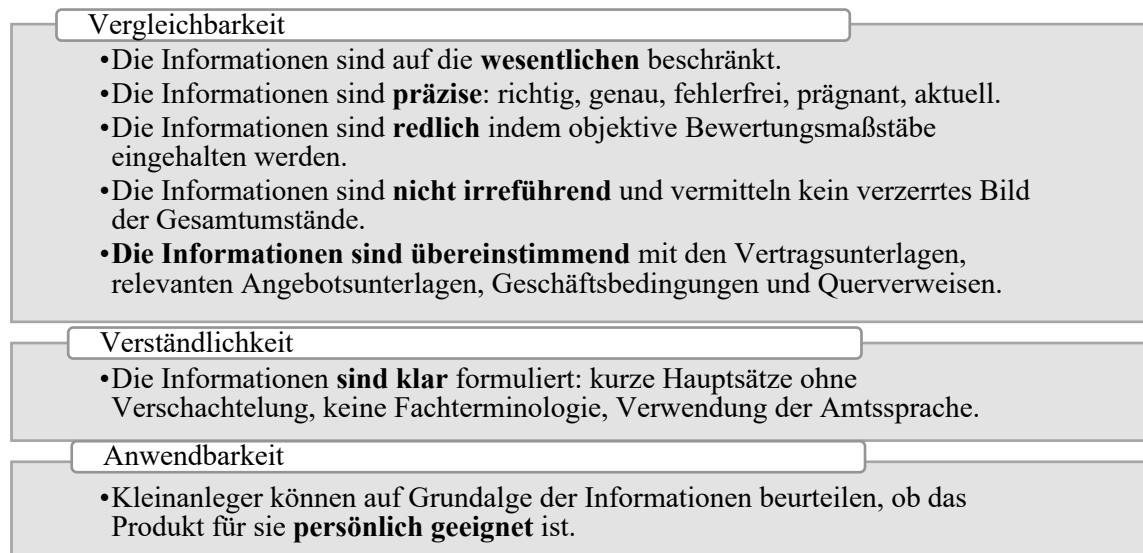


Abbildung 2.1: Kriterien der Informationsanforderungen in den Basisinformationsblättern.¹³⁰

Die **inhaltlichen Anforderungen** an das Dokument sind im Wesentlichen in Art. 8 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 geregelt und werden in den Kapiteln drei und vier eingehend analysiert.¹³¹ Darüber hinaus begrenzt die Verordnung den **persönlichen** und **sachlichen Anwendungsbereich** deutlich: Basisinformationsblätter sind ausschließlich

¹²⁷ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 2 Rn. 29.

¹²⁸ Der Gesetzgeber geht davon aus, dass Kleinanleger die Fachterminologie des Finanzsektors oft nicht verstehen. Maßstab ist daher – analog zu den Wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) – der durchschnittlich informierte, nicht sachkundige Privatanleger. Vgl. § 63 Abs. 6 WpHG, § 166 Abs. 3 KAGB, Art. 79 Abs. 1 Richtlinie 2009/65/EG i.V.m. MIFID II.; sowie Wilhelmi und Kuschnereit, 2018, S. 298.

¹²⁹ Vgl. Möllers und Poppele, 2013, 437-481.; Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 1 Rd. 12.

¹³⁰ Eigene Darstellung.

¹³¹ Siehe Art. 8 Nr. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger sowie für Versicherungsanlageprodukte vorgesehen.¹³² Aufgrund der hohen Relevanz dieser Produkt- und Zielgruppenbeschränkung erfolgt im Folgenden eine vertiefte Darstellung.

2.1.2.2 Sachlicher Anwendungsbereich – Produktfokus

Der sachliche Anwendungsbereich der PRIIPs-Verordnung bestimmt, für welche Arten von Anlageprodukten Hersteller verpflichtet sind,¹³³ ein Basisinformationsblatt bereitzustellen. Dabei differenziert die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 zwischen drei Hauptgruppen von Produkten: PRIP, IBIP und PRIIP.¹³⁴

- **PRIPs** (Packaged Retail Investment Products) sind **verpackte Anlageprodukte**, die sich an Kleinanleger richten. Es handelt sich um Finanzprodukte, bei denen der Rückzahlungsbetrag von Referenzwerten oder nicht direkt gehaltenen Vermögenswerten abhängig ist. Diese Produkte werden nicht unmittelbar, sondern über Finanzintermediäre, am Markt platziert und dadurch „verpackt“.¹³⁵ Die Definition ist bewusst weit gefasst, um eine flexible Einordnung zu ermöglichen; die konkrete Einstufung erfolgt anhand festgelegter Produktmerkmale und unter Berücksichtigung definierter Ausnahmeregelungen.¹³⁶
- **IBIPs** (Insurance Based Investment Products) sind **Versicherungsanlageprodukte**, deren Fälligkeits- oder Rückkaufswert vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen unterliegt.¹³⁷ Die Abgrenzung dieser Produktgruppe erfolgt nicht durch eine abschließende Liste, sondern auf Grundlage allgemeiner

¹³² Siehe Art. 2 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹³³ Als PRIIPs-Hersteller gilt jeder Rechtsträger oder jede natürliche Person, die verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte erstellt oder verändert, etwa Fondsmanager, Versicherungsunternehmen, Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen. Siehe ErwG 12 sowie Art. 4 Nr. 4 Buchstabe a-b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹³⁴ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 14.

¹³⁵ Siehe Art. 4 Nr. 1 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹³⁶ Die betreffenden Produkte weisen Merkmale entgeltlicher Anlagen auf, deren Wert nicht unmittelbar aus dem Produkt selbst, sondern aus den Schwankungen der zugrunde liegenden, "verpackten" Vermögenswerte resultieren. Ihr Risiko- und Ertragsprofil unterscheidet sich daher deutlich vom Direkterwerb. Der Begriff des „Referenzwert“ ist weit gefasst und einzelfallbezogen zu beurteilen. Interne Größen wie konzernbezogene Ertragszahlen (z. B. Bilanzgewinne) zählen nicht dazu. Dagegen können externe Größen wie der Wert von Wertpapieren, Indizes, Rohstoffen oder Sachwerten als Referenzwerte herangezogen werden. Unterliegt der Rückzahlungsbetrag einer Unternehmensanleihe solchen Schwankungen – auch nur unter bestimmten Bedingungen –, kann sie als PRIP gelten. Erfasst sind insbesondere strukturierte Finanzinstrumente (z. B. in Versicherungspolicen, Wertpapiere oder in Bankprodukten enthaltene Optionen), Derivate, offene und geschlossene Fonds sowie Verbriefungen von Zweckgesellschaften. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 14., sowie BaFin-Merkblatt zur aufsichtsrechtlichen Einordnung einzelner Ausstattungsmerkmale von Unternehmensanleihen auf Grundlage der PRIIPs-VO, 2020.

¹³⁷ Siehe Art. 4 Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

Produktmerkmale sowie festgelegter Ausnahmen.¹³⁸ Diese Offenheit ist vor allem der Heterogenität des europäischen IBIP-Marktes geschuldet, der eine vollständige Aufzählung aller relevanten Produkte erschwert. Die Einstufung erfolgt daher einzelfallbezogen durch Auslegung der einschlägigen rechtlichen Kriterien.¹³⁹

- **PRIIPs** (Packaged Retail Insurance Based Investment Products) sind verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger, die sowohl klassische PRIIPs als auch IBIPs umfassen. Sie vereinen somit die die ersten beiden Produktarten und beziehen sich auf „verpackte“ Finanzprodukte mit oder ohne Versicherungskomponente.¹⁴⁰

Der Schwerpunkt dieser Untersuchung liegt auf den Basisinformationsblättern für **Versicherungsanlageprodukte**. Im Mittelpunkt stehen dabei die Versicherer als Hersteller sowie deren Pflichten zur Erstellung und Bereitstellung der Dokumente. Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger werden lediglich ergänzend und fallbezogen behandelt.

Zur Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands erfolgt daher zunächst eine Definition der Versicherungsanlageprodukte.

Diese Definition erfordert eine detaillierte Berücksichtigung der Vorgaben aus der IDD, der MiFID II sowie der PRIIPs-Verordnung, die gemeinsam den rechtlichen Rahmen für die Begriffsbestimmung bilden.¹⁴¹ Der vom europäischen Gesetzgeber im Versicherungsrecht neu eingeführte Terminus trägt dem besonderen Anlagecharakter dieser Produkte Rechnung, da er neben der Absicherung biometrischer Risiken auch die enthaltenen Anlagekomponenten einbezieht.¹⁴²

Die Einordnung der jeweiligen Produkte erfolgt im Wege der Auslegung und erfordert eine Prüfung des Anlagezwecks sowie etwaiger Ausnahmetatbestände.¹⁴³ Zu diesem Zweck definiert die PRIIPs-Verordnung in Art. 4 Abs. 2 Versicherungsanlageprodukte als solche, „*die einen Fälligkeitswert oder Rückkaufswert bieten, der vollständig oder*

¹³⁸ Vgl. Kalss, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 4 Rd. 5-6.

¹³⁹ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁴⁰ Siehe Art. 4 Nr. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁴¹ Der Begriff wurde erstmals im Unionsrecht mit Art. 91 Abs. 1 der MiFID II eingeführt und anschließend durch die IDD sowie die PRIIPs-Verordnung übernommen. Vgl. Kalss, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 4 Rd. 5.; Wilgodzki, 2021, S. 20.; sowie ErwG 5 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁴² Nationale Steuervorteile haben dazu beigetragen, dass viele Versicherungsprodukte zunehmend einen Anlagecharakter angenommen haben und oft nur formal als Versicherung gelten, während der tatsächliche Versicherungsschutz auf das steuerlich notwendige Minimum beschränkt ist. Die damit verbundenen finanziellen Vorteile wurden durch erhöhte Anlagerisiken relativiert, was eine regulatorische Gleichbehandlung mit anderen Anlageformen im Sinne des Verbraucherschutzes erforderlich machte. Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.; Bürkle, 2017, 331.

¹⁴³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 21.

teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist“. Damit werden sie durch zwei zentrale Merkmale charakterisiert: die schwankende Rückzahlung und die Abhängigkeit von variablen Referenzwerten. Diese Systematik entspricht inhaltlich der Definition der PRIIPs und schafft eine begriffliche Parallele.¹⁴⁴

Der Fälligkeitswert bezeichnet den Betrag, den der Versicherungsnehmer bei regulärem Vertragsablauf erhält, während der Rückkaufswert im Fall einer vorzeitigen Kündigung ausgezahlt wird.¹⁴⁵ Für die Einstufung als Versicherungsanlageprodukt ist entscheidend, dass das Produkt in irgendeiner Form Marktschwankungen unterliegt – eine teilweise oder auch nur indirekte Abhängigkeit genügt. Als relevante Bezugsgrößen gelten insbesondere Entwicklungen an den Finanzmärkten, aber auch Beteiligungen an Bilanzüberschüssen oder stillen Reserven des Versicherungsunternehmens.¹⁴⁶

Darüber hinaus sind die folgenden sechs Produktarten explizit vom Anwendungsbereich ausgenommen:¹⁴⁷

- Nichtlebensversicherungsprodukte,¹⁴⁸
- reine Risikolebensversicherungen, Berufs-/ Erwerbsunfähigkeitsversicherungen,¹⁴⁹

¹⁴⁴ Vgl. Brömmelmeyer, 2016, 269-320. ; Kalss, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 4 Rd. 5.

¹⁴⁵ Aus dem Gesetzeswortlaut ergibt sich, dass Fälligkeits- und Rückkaufswert gleichwertige, sich nicht ausschließende Alternativen sind. Daher können auch gemischte Er- und Ablebensversicherungen unter den Anwendungsbereich fallen. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 146.

¹⁴⁶ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 36.; § 14 und 169 VVG, sowie Art. 2 Nr. 17 der Richtlinie (EU) 2016/97 und Art. 4 Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁴⁷ Im Sinne des Art. 2 Abs. 2 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. der Veröffentlichung der BaFin zu den Versicherungsanlageprodukten für den deutschen Versicherungsmarkt. Vgl. Ebd., S. 34-38.

¹⁴⁸ Im Sinne des Art. 2 Abs. 2 Buchstabe a Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Ausgenommen sind danach die im Anhang I der Richtlinie 2009/138/EG (Solvabilität II) genannten Nichtlebensversicherungszweige, insbesondere Kranken-, Unfall-, Schaden-, Haftpflicht- und Kraftfahrtversicherungen. Unfallversicherungen mit Beitragsrückgewähr werden in der Literatur kritisch diskutiert; BRÖMMELMEYER bezeichnet sie als „*verschleiertes Investmentprodukt*“. Die Kombination aus Versicherungsschutz und kapitalbildender Komponente sieht er als „Konstruktionsfehler“ mit fraglicher Einordnung unter den Ausnahmeregelungen. Siehe Brömmelmeyer, 2016, (269) 271.; Die BaFin schließt diesen Produkttyp sowie Wahltarife der gesetzlichen Krankenversicherung jedoch ausdrücklich vom Anwendungsbereich der Versicherungsanlageprodukte aus. Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 7 und 10.; Wilhelmi, 2023, in Assmann/Wallach/Zetzsche, Kommentar zum KAGB, Art. 2.; Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁴⁹ Gemäß Art. 2 Abs. 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 sind „*Lebensversicherungsverträge, deren vertragliche Leistungen nur im Todesfall oder bei Arbeitsunfähigkeit infolge von Körperverletzung, Krankheit oder Gebrechen*“ fällig werden, ausgenommen. Dazu zählen insbesondere Risikolebensversicherungen ohne Rückkaufswert, wie z. B. abgekürzte Todesfallversicherungen zur Absicherung von Hypotheken oder Krediten, selbstständige Hinterbliebenen- oder Witwenversicherungen sowie Berufs-, Erwerbsunfähigkeits- und Sterbegeldversicherungen. Auch Versicherungen, die zwar ein biometrisches Risiko absichern und bei vorzeitiger Beendigung einen marktabhängigen Rückkaufswert bieten, jedoch keinen Sparvorgang oder Gewinnzweck enthalten, gelten nicht als Versicherungsanlageprodukte. Gleiches gilt für Dread-Disease-Versicherungen, bei denen die Leistung nicht nur im Todesfall, sondern auch bei der Diagnose bestimmter Krankheiten erfolgt. Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in

- Produkte aus dem Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (Riester- und Basisrente),¹⁵⁰
- Betriebliche Altersversorgung, Rückdeckungsversicherungen,¹⁵¹
- Altersvorsorge über berufsständische Versorgungswerke,¹⁵²
- sofort beginnende Rentenversicherungen - mit oder ohne Entnahmemöglichkeiten - und sofort beginnende abgekürzte Leibrenten.¹⁵³

BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.; Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 33-38.

¹⁵⁰ Gemäß Art. 2 Abs. 2 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und Art. 2 Abs. 1 Nr. 17 d der Richtlinie (EU) 2016/97 umfassen Altersvorsorgeprodukte, die nach nationalem Recht anerkannt sind und vorrangig der Sicherung eines Einkommens im Ruhestand dienen. Es sind keine weiteren Anforderungen an diese Produkte festgelegt. Unklarheiten führten zu der Bitte um eine ausdrückliche Klarstellung, wobei Produkte aus dem Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG), wie die Riester- und Basisrenten, unstrittig einbezogen werden. Die Formulierung der Ausnahmeregelung orientiert sich an diesen Produkten, deren staatliche Anerkennung vom Altersvorsorgezweck und steuerlichen Begünstigungen abhängt. Diskutiert wird der Umgang mit klassischen Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen, insbesondere in der dritten Säule der Altersvorsorge. Einige Auffassungen vertreten die Ansicht, dass diese Produkte unter die Vorschrift fallen, wenn sie steuerlich förderfähig sind (z. B. § 20 Abs. 1 Nr. 6 des Einkommensteuergesetz (EStG) oder § 22 Nr. 1 EStG). Die BaFin sieht jedoch die Kriterien des Art. 4 Abs. 2 erfüllt, sodass diese Produkte als Versicherungsanlageprodukte qualifiziert werden. Steuerliche Vorteile allein reichen nicht aus, um eine Ausnahme zu rechtfertigen, da sie an den individuellen Vertrag gebunden sind. Vgl. Reiff und Köhne, 2017, 649 - 661. ; Reiff, 2016, 593-644. ; Baroch-Castellví, 2017, 129 ff. ; Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.; Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 47-54.

¹⁵¹ Vom Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 sind gemäß Art. 2 Abs. 2 Buchstabe f ausdrücklich „*anerkannte betriebliche Altersversorgungssysteme*“ ausgenommen, also Produkte, die durch den Arbeitgeber gefördert werden. Darunter fallen insbesondere Produkte der Pensionsfondsrichtlinie (2003/41/EG) für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (§§ 232 ff., 236 ff. VAG). Die BaFin äußert sich hierzu insbesondere zu Rückdeckungsversicherungen, die der wirtschaftlichen Absicherung betrieblicher Versorgungszusagen dienen. Diese vom Arbeitgeber allein abgeschlossenen Versicherungen gelten als Risikoauslagerung ohne Sparzweck und sind daher ebenfalls ausgenommen – unabhängig vom Verwendungszweck. Auch Produkte im Sinne der Solvency-II-Richtlinie, z. B. Direktversicherungen (§ 1b Abs. 2 Satz 1 Betriebsrentengesetz (BetrAVG)), sind umfasst. Betriebsrenten über Unterstützungskassen, bei denen der Arbeitnehmer einen gesetzlichen Anspruch auf Arbeitgeberleistungen (§ 1b Abs. 4 BetrAVG) hat, fallen ebenfalls unter diese Regelung. Die BaFin sieht die Unterstützungskasse als „verlängerten Arm“ des Arbeitgebers, nicht als eigenständigen Versorgungsträger. Der Anspruch des Arbeitnehmers besteht gegenüber dem Arbeitgeber, nicht gegenüber der Unterstützungskasse, was den Ausschluss dieser Produkte aus dem Anwendungsbereich rechtfertigt. Vgl. Hubrich und Tivig, 2007, S. 32 ff. ; Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁵² Art. 2 Abs. 2 Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V. m. ErwG 5 und i.V.m. Art. 2 Abs. 1 Nr. 17 Buchstabe e Richtlinie (EU) 2016/97 umfasst individuelle Altersvorsorgeprodukte, für die nach nationalem Recht ein finanzieller Beitrag des Arbeitgebers erforderlich ist, der weder vom Arbeitgeber noch vom Arbeitnehmer frei gewählt werden kann. In Deutschland handelt es sich dabei um die berufsständischen Versorgungswerke, und damit um Selbstständige, die für ihre eigene Altersvorsorge eigenverantwortlich sind und Pflichtmitglieder der berufsständischen Versorgungswerke sind. Eine auf landesrechtlicher Grundlage beruhende solidarische Versicherungseinrichtung, die die obligatorische Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung der kammerfähigen freien Berufe sicherstellt (Ärzte, Apotheker, Architekten, Notare, Rechtsanwälte, Steuerberater oder Steuerbevollmächtigte, Tierärzte, Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer, Zahnärzte, Ingenieure, Psychotherapeuten). Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 61-62.; Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.; Wagner, 2011, S. 267.

¹⁵³ Es handelt sich um Versicherungsprodukte, bei denen durch eine einmalige Kapitalzahlung – meist kurz vor Rentenbeginn – eine monatliche Rente bis zum Lebensende oder bis zum Ablauf einer festen Laufzeit erzielt werden soll. Da das Kapital durch die Rentenzahlungen aufgezehrt wird und kein vermögensbildender Charakter vorliegt, fallen diese Produkte nicht unter die Verordnung. Die BaFin betont, dass das Basisinformationsblatt auf Ansparprodukte ausgerichtet ist, während Sofortrenten sofortige Leibrenten im

Deutlich wird, dass Versicherungsprodukte ohne Anlagezweck grundsätzlich vom Anwendungsbereich ausgenommen sind; nur Produkte mit Anlagecharakter gelten als Versicherungsanlageprodukte.¹⁵⁴ Mögliche Steuervorteile stellen dabei kein Abgrenzungskriterium dar, da sie von der individuellen Situation des Versicherungsnehmers abhängen. Auch die Art der Prämienzahlung – laufend oder einmalig – ist unerheblich.¹⁵⁵ Ob ein Versicherungsvertrag unter die Definition eines Versicherungsanlageprodukts fällt, ist im Einzelfall anhand der systematischen Zweistufigkeit der PRIIPs-Verordnung zu prüfen. Erfüllt das Produkt nicht die Ausnahmetatbestände des Art. 2 Abs. 2, jedoch die Anforderungen des Art. 4 Abs. 2, ist es im Wege der Negativabgrenzung als Versicherungsanlageprodukt einzustufen.¹⁵⁶

Für den **deutschen Versicherungsmarkt** hat die BaFin die folgenden **vier Produktarten** als Versicherungsanlageprodukte klassifiziert:¹⁵⁷

Kapitalbildende Lebensversicherung und aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung

Diese Produktart kombiniert die Funktionen des Risikoschutzes und des Kapitalaufbaus.¹⁵⁸ Zur Sicherung des Lebensstandards im Alter oder zur Absicherung von Hinterbliebenen verpflichtet sich der Versicherungsnehmer zur regelmäßigen Beitragszahlung, in der Regel über einen längeren Zeitraum. Der Versicherer zahlt im Gegenzug bei Fälligkeit eine Leistung aus, die sich aus einer garantierten Versicherungssumme und einer variablen Gewinnbeteiligung zusammensetzt.¹⁵⁹ Die garantierte Mindestleistung ergibt sich aus einem vertraglich festgelegten Garantiezins,¹⁶⁰ mit dem das Deckungskapital des

Austausch gegen Kapital gewähren. Dies entspricht nicht der in ErwG 5 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 geforderten Investitionseigenschaft eines PRIIP. Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 63-64.; Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁵⁴ Finanzprodukte oder Verträge, die keine Investitionsmöglichkeit bieten i.S.v. ErwG 7 i.V.m. Art. 2 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Damit gelten die Ausnahmen nicht nur für Versicherungsprodukte. Die Buchstaben a -b und e- g des Art. 2 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 beziehen sich auf Versicherungsverträge, die Buchstaben c - d auf ausgeschlossene strukturierte Einlagen und Wertpapiere. Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 12.

¹⁵⁵ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁵⁶ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 31.

¹⁵⁷ KOHLREICK, GEROLD, WERNER und GIERSE haben im Auftrag der BaFin den deutschen Versicherungsmarkt im Hinblick auf die IBIP-Kriterien analysiert und bestimmte Produkte als Versicherungsanlageprodukte eingeordnet – dabei jedoch auch wichtige Abgrenzungen vorgenommen. Ihre beispielhafte Darstellung von Ein- und Ausschlüssen sowie der angewandten Analyse Kriterien kann als Orientierung zur Einordnung von Produkten auf dem deutschen Lebensversicherungsmarkt dienen. Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁵⁸ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art.2 Rd. 51.

¹⁵⁹ Vgl. Wolff, 2016, S. 91.

¹⁶⁰ Der bei Vertragsabschluss festgelegte Garantiezins (Höchstrechnungszins) wird vom Bundesfinanzministerium auf Grundlage gesetzlicher Vorgaben festgelegt. Seit den 1990er Jahren ist er kontinuierlich

Vertrags, die Summe aller bisher eingezahlten Sparprämien einschließlich der bereits erworbenen Zinsen,¹⁶¹ während der gesamten Laufzeit verzinst wird. Zusätzlich kann die Leistung durch eine Beteiligung am laufenden Gewinn des Versicherungsunternehmens in Form einer laufenden Überschuss- und einer Schlussüberschussbeteiligung erhöht werden – abhängig von Kapitalmarktentwicklung sowie Risiko- und Kostensituation des Versicherers.¹⁶²

Mit Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung wurde die Einbeziehung als Versicherungsanlageprodukte kontrovers diskutiert. Argumentiert wurde unter anderem, dass durch die garantierte Kapitalauszahlung kein relevantes Anlagerisiko besteht.¹⁶³ Dennoch unterliegen diese Produkte über die Überschussbeteiligung marktbedingten Schwankungen und weisen Rückkaufswerte auf, was ihre Qualifikation als Versicherungsanlageprodukte rechtfertigt.¹⁶⁴ Aufgeschobene private Rentenversicherungen¹⁶⁵ mit lebenslanger oder abgekürzter Rentenzahlung qualifizieren sich ebenso wie kapitalbildende Lebensversicherungen nach denselben Kriterien als Versicherungsanlageprodukte.¹⁶⁶ Beide Produktarten zielen darauf ab, durch Prämienzahlungen während der Beitragsphase eine Rentenzahlung zu Beginn der Rentenphase zu ermöglichen. Der Hauptunterschied liegt in der Auszahlungsart: Die Lebensversicherung kombiniert Vermögensaufbau mit Risikoabsicherung und sieht eine Einmalzahlung sowie einen Todesfallschutz vor.¹⁶⁷ Im Gegensatz dazu zielt die private Rentenversicherung auf die Absicherung des Langlebkeitsrisikos und bietet eine lebenslange, laufende Rente, die ggf. um einen Todesfallschutz ergänzt

gesunken – von bis zu 4 % auf 0,25 % im Jahr 2022. Auf Empfehlung der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV), die die Angemessenheit jährlich prüft, wurde der Höchstrechnungszins zum 1. Januar 2025 auf 1,0 % angehoben. Die DAV empfiehlt, diesen Zinssatz auch für 2026 beizubehalten. Vgl. Teicher, 2017, S. 21.; sowie Mitteilung der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) e.V.: Höchstrechnungszins in der Lebensversicherung, Stand 06.03.2023, verfügbar unter: <https://aktuar.de/unsere-themen/lebensversicherung/hoechstrechnungszins/Seiten/default.aspx> (zuletzt abgerufen am 02. Mai 2025)

¹⁶¹ Die Prämie besteht aus Spar-, Risiko- und Kostenanteil. Die Risikokomponente hängt von persönlichen Merkmalen wie Alter oder Gesundheitsrisiken ab. Der Kostenanteil deckt etwa Verwaltungs- und Abschlusskosten. Der Sparanteil wird direkt oder indirekt angelegt. Vgl. Nguyen und Romeike, 2013, S. 230.

¹⁶² Überschüsse können aus dem Risiko-, Kosten- und Kapitalanlageergebnis entstehen. Risikoüberschüsse ergeben sich etwa, wenn Versicherungsnehmer früher sterben als kalkuliert und weniger Rentenzahlungen fällig werden. Ursache ist eine vorsichtige Kalkulation, die auch bei negativen Marktentwicklungen die Garantierfüllung sicherstellen soll. Kostenüberschüsse entstehen bei geringeren Ausgaben, z. B. durch effiziente Verwaltung. Kapitalanlageüberschüsse resultieren aus positiven Marktentwicklungen und erfolgreicher Anlagestrategie. Über die garantierten Leistungen hinausgehende Auszahlungen sind möglich. Die Überschussbeteiligung ist gesetzlich geregelt, wird beaufsichtigt und muss im Geschäftsbericht offengelegt sowie jährlich den Versicherungsnehmern zugewiesen werden. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 6-8.

¹⁶³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 38.

¹⁶⁴ Ohne Überschussbeteiligung können sie jedoch nicht als Versicherungsanlageprodukte bezeichnet werden. Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 2 Rd. 51-53.

¹⁶⁵ Diese zählen zur dritten Säule der Altersvorsorge in Deutschland: 1. gesetzliche Basisfürsorge, 2. private und betriebliche geförderte Zusatzvorsorge, 3. private Zusatzvorsorge. Vgl. Wolff, 2016, S. 96.

¹⁶⁶ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁶⁷ Vgl. Wolff, 2016, S. 92.

werden kann.¹⁶⁸ Eine abgekürzte Rentenversicherung bietet Zahlungen für eine festgelegte Dauer statt lebenslang und wird daher auch als Rente auf Zeit bezeichnet.¹⁶⁹

Kapitalbildende Lebensversicherung mit Ablaufleistung, geknüpft an den Erlebensfall oder andere Bedingungen

Versicherungsanlageprodukte können sowohl Todesfall- als auch Erlebensfallszenarien mit Ablaufleistungen bieten. Entscheidend ist, dass die Leistung auf einem Sparprozess basiert und nicht nur vom Eintritt eines versicherten Ereignisses abhängt, wie bei Risikolebensversicherungen. Bei dieser Produktart erhalten Versicherungsnehmer eine Auszahlung, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind – entweder bei Erreichen eines bestimmten Alters (Erlebensfall) oder bei anderen festgelegten Ereignissen.¹⁷⁰ Ein Beispiel stellt die lebenslange Todesfallversicherung dar, bei der die Überschussbeteiligung dazu verwendet wird, die Laufzeit des Vertrages zu verkürzen und dadurch ggf. ein Vertragsende zu Lebzeiten zu ermöglichen.¹⁷¹ Wird der Sparprozess an andere Bedingungen geknüpft, wie bspw. bei Versicherungen auf festen Termin (Termfix-Versicherungen), ist die Festlegung eines konkreten Auszahlungszeitpunkts erforderlich, der etwa durch den Abschluss einer Ausbildung oder eines Studiums definiert werden kann.¹⁷²

Kapitalisierungsprodukte mit Überschussbeteiligungen

Hierzu zählen reine Sparpläne, bei denen biometrische Risiken wie die Todesfallleistung entfallen. Auch als Versicherungssparen bezeichnet, wurden sie bis 1994 als versicherungsfremde Geschäfte betrachtet, sind heute jedoch mit Versicherungsprodukten gleichgestellt und dürfen nur von Lebensversicherungsunternehmen angeboten werden. Die Gemeinsamkeit mit den anderen Produktarten liegt in der Überschussbeteiligung, die sie zu Versicherungsanlageprodukten qualifiziert.¹⁷³ Aufgrund fehlender Risikokomponente umfasst die Überschussbeteiligung jedoch lediglich Zins- und Kostenergebnisse.¹⁷⁴

¹⁶⁸ Vgl. Dommermuth und Hauer, 2023, S. 14.

¹⁶⁹ Vgl. Hölscher, 1996, 44-79.

¹⁷⁰ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁷¹ Hier wird ein Teil der gezahlten Beiträge nicht nur für den Versicherungsschutz, sondern auch für die Kapitalbildung verwendet. Dadurch entsteht eine Ablaufleistung, die dem Versicherungsnehmer am Ende der Vertragslaufzeit zugutekommt – ähnlich wie bei anderen Versicherungsanlageprodukten. Vgl. Ebd.

¹⁷² Stirbt der Versicherungsnehmer vor Vertragsende, zahlt die Versicherungsgesellschaft die fälligen Prämien für die Begünstigten, oft die eigenen Kinder oder Patenkinder. Die Auszahlung eines Kapitalbetrages würde zu einem reinen Spargeschäft ohne Versicherungscharakter führen und ist daher nicht zulässig. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 27, 29.

¹⁷³ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art.2 Rd. 65.

¹⁷⁴ Sie gehören zum Zweig der Lebensversicherung gemäß der Solvency II Richtlinie, sind jedoch nicht als Versicherungsverträge definiert und unterliegen daher nicht dem VVG und den entsprechenden Anforderungen. Eine aufsichtsrechtliche Regulierung ist hingegen vorgesehen. Vgl. Winter, 2007, S. 441.

Fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen

Bei den Produkten dieser letzten Kategorie werden Versicherungsnehmer an die Wertentwicklung der Kapitalanlage beteiligt werden.¹⁷⁵ Bei der fondsgebundenen Lebensversicherung investiert die Versicherungsgesellschaft den Sparanteil der Prämie in einen Investmentfonds.¹⁷⁶ Die Höhe der Versicherungsleistung hängt von der Entwicklung des Gesamtwerts der Fondsanlage ab.¹⁷⁷ Das Anlagerisiko trägt der Versicherungsnehmer, da der Wert schwanken kann.¹⁷⁸ Die indexgebundene Lebensversicherung koppelt die Versicherungsleistung an die Entwicklung eines Index oder Referenzwertes. Dies führt in regelmäßigen Abständen zu einer automatischen Wertanpassung der Versicherungsleistung an den jeweiligen Index. Beim Vertragsende erhält der Versicherungsnehmer den aktuellen Wert seiner Anteile, der durch unvorhersehbare Marktschwankungen beeinflusst werden kann.¹⁷⁹ Im Gegensatz zur klassischen Lebensversicherung bieten diese Produkte in der Regel weder eine Garantieverzinsung noch eine Kapitalgarantie, dafür aber die Aussicht auf eine höhere Rendite, was in den meisten Fällen den entscheidenden Vorteil dieser Produktart darstellt. Auf der anderen Seite besteht jedoch ein erhöhtes Risiko von Kapitalverlusten bei ungünstigen Marktentwicklungen.¹⁸⁰ Der Wert der Entwicklung des Versicherungsproduktes hängt somit maßgeblich von der Entwicklung der Kapitalanlage ab und unterliegt demnach Schwankungen.¹⁸¹ Es wird angenommen, dass der Gesetzgeber bei der Einführung des Begriffs ‚Versicherungsanlageprodukte‘ diese Produktkonstellation als Idealtypus betrachtete.¹⁸²

¹⁷⁵ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁷⁶ Die Kapitalanlagen zur Deckung fonds- und indexgebundener Lebensversicherungen werden dem Sicherungsvermögen (§ 125 VAG) zugeordnet. Ein rechtlich getrenntes Vermögen, das die Versicherer zum Schutz der Versicherungsnehmer bilden müssen. Innerhalb dessen wird ein eigenständiger Anlagestock gebildet, in dem die Anteile der einzelnen Verträge separat verwaltet werden um den Schutz zu gewährleisten und individuelles Anlagerisiko zu reduzieren. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 106.

¹⁷⁷ Der Versicherungsnehmer kann in der Regel zwischen verschiedenen Fonds mit unterschiedlichem Risiko wählen und diese auch während der Laufzeit des Vertrags wechseln. Vgl. Stoffregen, 2018, S. 53.

¹⁷⁸ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 39.

¹⁷⁹ Vgl. Nguyen und Romeike, 2013, S. 227.

¹⁸⁰ Vgl. Döring, 2018, S. 32-34, 49.

¹⁸¹ Diese Produkte bieten einen Rückkaufswert und erfüllen die Anforderungen des Art. 4 Nr. 2 der PRIIPs-Verordnung, wodurch sie als Versicherungsanlageprodukte qualifiziert werden. Die Einstufung wird auch dann nicht beeinflusst, wenn der Versicherer eine aus den Fonds resultierende Endfälligkeitgarantie anbietet. Entscheidend bleibt die Abhängigkeit von Marktschwankungen (wenn auch nur teilweise) und der Fälligkeits- bzw. Rückkaufswert. Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

¹⁸² Weshalb sie entsprechend bezeichnet werden. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 37.

2.1.2.3 Persönlicher Anwendungsbereich – Kundenfokus

Die Anforderungen für verpackte Produkte sind speziell auf **Kleinanleger** ausgerichtet.¹⁸³ Nach der Terminologie der europäischen Richtlinien und Verordnungen beziehen sich diese auf Kunden, die keine professionellen Anleger sind.¹⁸⁴ Bei professionellen Kunden wird davon ausgegangen, dass sie „über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“. ¹⁸⁵ In Abgrenzung dazu wird angenommen, dass Kleinanleger nur begrenzt in der Lage sind, das Risiko einer Anlage zu beurteilen, weshalb alle natürlichen und juristischen Personen mit unzureichendem Verständnis geschützt werden sollen.¹⁸⁶

Die Einbeziehung natürlicher und juristischer Personen stellt eine klare Abgrenzung zum Verbraucherbegriff dar, obwohl beide Begriffe in der PRIIPs-Verordnung teilweise synonym verwendet werden.¹⁸⁷ Trotz inhaltlicher Ähnlichkeiten und Überschneidungen verfolgen sie unterschiedliche Zielsetzungen.¹⁸⁸ Das Verbraucherschutzrecht zielt darauf ab, Verbraucher vor Übervorteilung durch Unternehmer zu schützen, da diese oft über unzureichende Kenntnisse verfügen. Es geht davon aus, dass Unternehmer die erforderliche Erfahrung und Expertise für den Rechtsverkehr besitzen, weshalb sie nicht denselben Schutz benötigen.¹⁸⁹ Das Finanzmarktanlegerschutzrecht hingegen schützt Kleinanleger vor Verlusten aufgrund von Unkenntnis infolge von Informationsasymmetrien. Hierbei werden Unternehmer mit natürlichen Personen gleichgesetzt, da auch Unternehmer die nötige Erfahrung fehlen kann.¹⁹⁰ Der Begriff „Kleinanleger“ ist daher nicht mit „Verbraucher“ gleichzusetzen, sodass auch juristische Personen, die nach nationalem Recht keine Verbraucher sind, Kleinanleger im Sinne der PRIIPs-Verordnung sind.¹⁹¹

¹⁸³ Adressat des Basisinformationsblatts sind Kleinanleger i.S.d. Art. 4 Abs. 6 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹⁸⁴ Für die Begriffsbestimmung wird auf die MiFID II und IDD verwiesen: Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 der Richtlinie 2014/65/EU, sowie Kunden i.S.d. Richtlinie 2002/92/EG wenn sie nicht als Kunde i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 der Richtlinie 2014/65/EU angesehen werden.

¹⁸⁵ Maßgeblich für die Beurteilung der professionellen Kunden sind die in Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU aufgeführten Anforderungskriterien.

¹⁸⁶ Vgl. Heppekausen; Sängers; Ludwig und Deising, 2019, S. 98, 127.

¹⁸⁷ Siehe ErwG 16 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Vgl. auch Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 39.

¹⁸⁸ Vgl. Riesenhuber, 2014, 134-149.

¹⁸⁹ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 41.

¹⁹⁰ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 12-13.

¹⁹¹ Siehe Art. 4 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; Vgl. auch Wendt und Wendt, 2021, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 39.

Die fehlende Begriffsbestimmung in der PRIIPs-Verordnung wird in der Fachliteratur vielfach kritisiert – ebenso das stark vereinfachte und verallgemeinernde Leitbild des Kleinanlegers.¹⁹² Die gesetzlichen Vorgaben führen lediglich zu einem schematischen Typus des „durchschnittlichen europäischen Kleinanlegers“, ohne jedoch konkret zu definieren, was darunter zu verstehen ist. Dies erschwert das Begriffsverständnis erheblich.¹⁹³ Zusätzlich variiert die Produktlandschaft zwischen den Mitgliedstaaten deutlich, was zu unterschiedlichen Erfahrungswerten und Wissensständen der Kleinanleger führt. Eine einheitliche Ansprache dieser heterogenen Zielgruppe ist daher kaum realistisch.¹⁹⁴ Als besonders herausfordernd wird in diesem Zusammenhang auch die Vorgabe des Art. 12 PRIIPs-Verordnung gesehen, wonach Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen ausschließlich gegenüber dem Versicherungsnehmer bestehen – nicht jedoch gegenüber dem Begünstigten.¹⁹⁵ Gerade im Bereich der Lebensversicherung ist es jedoch üblich, dass die Versicherungsleistung einem Drittbegünstigten (z. B. im Todesfall) zusteht. Wird dieser vom Anlegerschutz ausgenommen, könnten ihm im Schadensfall rechtliche Ansprüche verwehrt bleiben, obwohl er wirtschaftlich betroffen ist.¹⁹⁶

Für eine wirksame Regulierung ist ein differenziertes Verständnis der Zielgruppe unerlässlich. Die PRIIPs-Verordnung widmet der Definition des Adressatenkreises jedoch nur geringe Aufmerksamkeit, was die Anforderungen an Verständlichkeit und Vergleichbarkeit häufig vage und unspezifisch erscheinen lässt.¹⁹⁷ Die in Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iii der PRIIPs-Verordnung i.V.m. Art. 2 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 geforderte Beschreibung des Kleinanlegertyps soll hier Abhilfe schaffen. Der PRIIP-Hersteller muss bei der Produktkonzeption die Zielgruppe, für die das Produkt geeignet ist, anhand ihrer Bedürfnisse, Eigenschaften und Ziele definieren.¹⁹⁸ Diese Zielgruppenbestimmung erfolgt unter Berücksichtigung der Verlusttragfähigkeit, der Anlagepräferenzen hinsichtlich des Anlagehorizonts, des theoretischen Wissens über Versicherungsanlageprodukte sowie der bisherigen Erfahrung mit Finanzmärkten. Auf diese Weise entsteht eine typisierte Vorstellung eines fiktiven Kleinanlegers.¹⁹⁹ Die Anforderungen an die Kriterien werden in den Kapiteln drei und vier ausführlich analysiert.

¹⁹² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 12-13.

¹⁹³ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 40.

¹⁹⁴ Vgl. Poppele, 2015, S. 73.

¹⁹⁵ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 12.

¹⁹⁶ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 13.

¹⁹⁷ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 40.

¹⁹⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 32.

¹⁹⁹ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und Delegierten Verordnung (EU) 2017/ 653.

2.2 Wissenschaftstheoretische und ökonomisch-praktische Einordnung

2.2.1 Der Versicherungsschutz aus institutionsökonomischer Sicht

Versicherungsunternehmen sind Produzenten von Versicherungsschutz, deren Abnehmer die Versicherungskunden ist.²⁰⁰ Das Versicherungsprodukt kann direkt beim Hersteller oder über Versicherungsvermittler erworben werden, die als Mittelspersonen zwischen dem Unternehmen und dem Kunden auftreten.²⁰¹ In beiden Konstellationen wird eine Beziehung zwischen dem Kunden und dem jeweiligen Partner hergestellt.²⁰² Diese Wechselbeziehung wird im Wesentlichen durch die Aktion einer und der darauffolgenden Reaktion der anderen Partei bestimmt. Ein derart aufeinander bezogenes Handeln kennzeichnet den Begriff der Interaktion, die typischerweise unter Bedingungen asymmetrisch verteilter Informationen stattfindet.²⁰³

Eine ökonomische Theorie, die die Beziehung von mindestens zwei Vertragsparteien unter der Voraussetzung ungleich verteilter Informationen untersucht, ist die **Principal-Agent-Theorie (PAT)**.²⁰⁴ Sie hat ihren Ursprung in der **neuen Institutionenökonomik (NIÖ)**, einem wirtschaftswissenschaftlichen Ansatz, der die Wechselwirkungen zwischen gesellschaftlichen Institutionen und Wirtschaftseinheiten wie privaten Haushalten und Unternehmen analysiert.²⁰⁵ Das zugrunde liegende Verhaltensmodell basiert auf den Annahmen des opportunistischen Verhaltens, beschränkter Rationalität der Akteure, Transaktionskosten, asymmetrischer Information, veränderbarem Wissen sowie dem Ungleichgewicht auf Märkten.²⁰⁶

Mittelpunkt der Theorieannahme ist eine bestehende Informationsasymmetrie zwischen einer auftraggebenden und einer leistungserbringenden Person, ausgelöst durch einen Informationsvorsprung, der je nach Vertragskonstellation durch eine der beiden Parteien verursacht wird.²⁰⁷ Die theoretische und empirische Auseinandersetzung mit den Ursachen, Auswirkungen und Lösungsmechanismen dieser Asymmetrie bildet den Kern

²⁰⁰ Vgl. Köhne, 2016, S. 7.

²⁰¹ Vgl. Beenken, 2019, S. 2.

²⁰² Vgl. Knorrer, 2015, S. 292.

²⁰³ Vgl. Müller-Martini, 2008, S. 42.

²⁰⁴ Vgl. Kiener, 1990, S. 3.

²⁰⁵ Vgl. Hochhold und Rudolph, 2011, S. 134.

²⁰⁶ Vgl. Caspari, 2019, S. 217-220.

²⁰⁷ Vgl. Beenken, 2019, S. 62.

zahlreicher wirtschaftswissenschaftlicher Untersuchungen, aus denen bereits vielfältige Erkenntnisse in logisch stringenter Weise abgeleitet werden konnten.²⁰⁸

In der **Versicherungswirtschaft** sind die Grundannahmen der Principal-Agent-Theorie in vielfältiger Weise erfüllt.²⁰⁹ Informationsdefizite können sowohl beim Kunden als auch beim Anbieter auftreten und führen vor Vertragsabschluss (ex ante) zu Konflikten durch verborgene Eigenschaften oder Absichten oder nach Vertragsabschluss (ex post) durch verborgene Handlungen.²¹⁰ Die Asymmetrie ergibt sich aus marktbezogenem Wissen des Anbieters und personenbezogenem Wissen des Kunden: Während der Anbieter über umfassendere Kenntnisse zu Produkten und Marktmechanismen verfügt, kennt der Kunde seine eigenen Risikomerkmale besser.²¹¹ Ziel ist es, solche asymmetrischen Informationsverteilungen zu identifizieren und durch geeignete Mechanismen zu reduzieren.²¹²

Die Konfliktsituationen werden im Folgenden mit Bezug zur Versicherungswirtschaft erläutert. Anschließend wird das Basisinformationsblatt als möglicher Lösungsansatz zur Reduktion von Informationsasymmetrien eingeordnet.

Vorvertragliche Konfliktsituationen

Bei sogenannten „hidden characteristics“ liegen dem Principal vor Vertragsabschluss wichtige Informationen über den Agenten oder das angebotene Produkt nicht vor,²¹³ etwa hinsichtlich Qualitätseigenschaften, Erfahrung oder Leistungsbereitschaft.²¹⁴ Dies kann zu einer ineffizienten Vertragsauswahl führen – ein Phänomen, das als *Adverse Selektion* bezeichnet wird.²¹⁵ Auch „hidden intentions“, also verborgene Absichten des Agents, können bereits vor Vertragsabschluss zu Problemen führen.²¹⁶ Besonders kritisch ist dies bei Verträgen mit struktureller Abhängigkeit, etwa wenn der Principal in Vorleistung

²⁰⁸ Vgl. Schafstädt, 2015, S. 187.

²⁰⁹ Vgl. Höckmayr, 2012, S. 29.

²¹⁰ Vgl. Zweifel und Eisen, 2003, S. 292.

²¹¹ Vgl. Karau, 2015, S. 49.

²¹² Vgl. Lietke, 2009, S. 166 ff.

²¹³ Wenn verborgene Eigenschaften existieren. Vgl. Beenken, 2019, S. 81.

²¹⁴ Vgl. Hofmann, 2006, S. 67.

²¹⁵ Ein häufig zitiertes Beispiel ist das „Lemons-Problem“ aus dem Gebrauchtwagensektor, zurückgehend George A. Akerlofs Aufsatz „The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism“ aus dem Jahr 1970. Das Modell beschreibt die Informationsasymmetrie zwischen Käufer und Verkäufer: Während Letzterer die Subjektive Qualität des Fahrzeugs (z. B. Pflege, Wartung) kennt, stützt sich der Käufer auf objektiv messbare Kriterien wie Alter und Laufleistung. Infolgedessen zahlt er nur einen Durchschnittspreis, was zur Verdrängung hochwertiger Fahrzeuge und damit zu einem Qualitätsrückgang am Markt führen kann (Negativauslese). Vgl. Akerlof, 1970, 448-500. ; Werner, 2009, S. 160.; Schneider, 1997, S. 82.

²¹⁶ Wenn verborgene Absichten existieren. Vgl. Fließ, 2009, S. 266.

tritt.²¹⁷ In solchen Fällen kann es zu einem *Hold-up-Problem* kommen, wenn eine Vertragspartei nachträglich Vorteile aus der Abhängigkeit der anderen Partei zieht. Dieses Risiko ergibt sich aus dem Informationsdefizit über zukünftige Handlungsabsichten des Vertragspartners.²¹⁸

- Als Beispiel für eine nachteilige Auswahl auf Versicherungsmärkten wird häufig die Informationsasymmetrie zwischen Anbietern und Nachfragern angeführt, bei der das Unternehmen ein Defizit hinsichtlich relevanter Merkmale hat, die die Eintrittswahrscheinlichkeit von Versicherungsansprüchen beeinflussen können. So kennt der Anbieter vor Vertragsabschluss bspw. nicht den Grad des Gesundheitsbewusstseins potenzieller Versicherungsnehmer. Da eine Differenzierung zwischen gesundheitsbewussten und weniger gesundheitsbewussten Personen nicht möglich ist, bleibt dem Versicherer nur die Kalkulation eines Durchschnittstarifs, welcher für gesundheitsbewusste Personen wirtschaftlich unattraktiv sein kann und so zu einem Risiko-Selektionsproblem führt. Versicherung sich vorwiegend risikobehaftete Personen, kann das Marktgleichgewicht gestört werden und zu Verlusten für die Versicherer führen.²¹⁹
- Auch Kunden sind mit einem Informationsdefizit konfrontiert, da sie weder die Qualität des Anbieters noch die des Produkts vollständig beurteilen kann. Der Anbieter verfügt über überlegenes Wissen und könnte etwa die verborgene Absicht verfolgen, ein provisionsstarkes Produkt zu vermitteln, selbst wenn es nicht den Bedürfnissen des Kunden entspricht. Dies kann zu einer suboptimalen Produktwahl führen – mit finanziellen Nachteilen für den Kunden.²²⁰ Besonders problematisch ist dies bei langfristigen Vertragsverhältnissen, wie sie etwa bei Lebensversicherungen bestehen.²²¹

²¹⁷ Vertragskonstellationen, bei denen der Principal in Vorleistung tritt und dadurch in eine Abhängigkeit gerät – etwa bei langfristigen Verträgen, in denen einseitige Anpassungsmöglichkeiten zugunsten des Auftraggebers bestehen, dem Auftragnehmer jedoch spätere Änderungen verwehrt bleiben. Das Informationsdefizit zeigt sich hier in der inklaaren Absicht des Vertragspartners bezüglich einer möglichen Ausnutzung dieser Abhängigkeit. Vgl. Roiger, 2007, S. 33.

²¹⁸ Die Hold-up-Gefahr resultiert nicht nur aus asymmetrischen Informationen, sondern auch aus unvollständigen Verträgen und ist daher Gegenstand der Vertragstheorie. Diese befasst sich mit Gestaltungsansätzen, um Abhängigkeiten durch transparente, flexible und nachverhandlungssichere Regelungen in Vertrauen zu überführen. Vgl. Goebel, 2013, S. 30.; Bieger und Caspar, 2004, S. 118.

²¹⁹ Das Modell von ROTHCHILD und STIGLITZ (1976) erklärt das Gleichgewicht auf Versicherungsmärkten bei unvollständiger Information. Es zeigt, wie Versicherer durch Selbstbehalte und Prämien versuchen, gute von schlechten Risiken zu trennen, da Versicherungsnehmer ihre Risikoklasse kennen, Versicherer jedoch nicht. Gute Risiken wählen Verträge mit niedrigen Prämien und hohen Selbstbeteiligungen, schlechte das Gegenteil. So lässt sich Informationsasymmetrie teilweise überwinden. Die Autoren weisen jedoch darauf hin, dass ein Gleichgewicht unter diesen Bedingungen nicht zwingend existieren muss und es zum Marktversagen kommen kann. Vgl. Rothschild und Stiglitz, 1976, 629-649.; Strümpel; Hofmann und Nell, 2015, 227-246.; Beschoner, 2004, S. 43.

²²⁰ Vgl. Karau, 2015, S. 49.

²²¹ Vgl. Gamarra, 2004, S. 150.

Nachvertragliche Konfliktsituationen

Wenn der Informationsstand vor Vertragsabschluss symmetrisch ist, sich aber während der Vertragserfüllung oder nach Vertragsabschluss ändert, kann diese Asymmetrie ebenfalls zu Konfliktsituationen führen. Führt der Agent eine Handlung zum Nachteil des Prinzipals aus, die aber weder beobachtbar noch eindeutig zurechenbar ist, liegt ein Fall verborgener Handlungen (Hidden Action) vor. Sind die Handlungen zwar beobachtbar, aber aufgrund mangelnden Fachwissens durch den Prinzipal nicht bewertbar, handelt es sich um verborgene Informationen (Hidden Information). Hier entsteht die Asymmetrie aus der ungleichen Fähigkeit zur Informationsverarbeitung – ein Wissensvorsprung, den der Agent opportunistisch nutzen kann.²²²

Beide Formen bergen ein *moralisches Risiko* (*Moral Hazard*), das durch Fehlanreize und eigennütziges Verhalten entsteht.²²³ Das Risiko steigt mit der Komplexität des Vertragsgegenstands, wie sie insbesondere bei Versicherungs- und Anlageprodukten vorliegt.²²⁴

- Ein typisches Beispiel aus der Versicherungswirtschaft ist das opportunistische Verhalten eines Versicherungsnehmers nach Vertragsabschluss: So kann es vorkommen, dass dieser nicht mehr die gleiche Sorgfalt für das versicherte Gut aufwendet wie zuvor – etwa durch risikoreicheres Fahrverhalten oder nachlassende Gesundheitsvorsorge. Solche Verhaltensänderungen sind im Schadenfall häufig nur schwer oder mit erheblichem Aufwand nachweisbar.²²⁵
- Auch auf Kundenseite kann nach Vertragsschluss Unsicherheit darüber bestehen, ob das empfohlene Produkt tatsächlich geeignet war. Führt ein späterer Schadensfall zu unzureichender Deckung oder entwickelt sich das Produkt negativ, etwa im Fall einer Kapitalanlage, kann der Vermittler dies auf externe Faktoren wie etwa eine Finanzkrise zurückführen. Für den Kunden ist es dann kaum möglich, die tatsächliche Ursache – etwa eine ungeeignete Beratung – nachzuweisen oder fachlich zu bewerten.²²⁶

Lösungsmechanismen

Zur Vermeidung von Konflikten vor Vertragsabschluss kann der besser informierte Agent durch ein Signal (*Signaling*) seine Leistungsfähigkeit und Vertrauenswürdigkeit

²²² Vgl. Heyd und Beyer, 2011, S. 25-27.

²²³ Der Begriff *Moral Hazard* stammt aus dem Versicherungswesen und wurde bereits im 17. Jahrhundert im Zusammenhang mit amerikanischen Feuerversicherungen beobachtet. Versicherte handelten risikofreudiger, etwa indem sie nach Vertragsabschluss seltener Feuerlöscher installierten. Vgl. Einav und Finkelstein, 2017, 957-982.

²²⁴ Vgl. Pastowski, 2004, S. 94-96.

²²⁵ Vgl. Nell und Schiller, 2002, 533-556.

²²⁶ Vgl. Karau, 2015, S. 54.

unter Beweis stellen, etwa durch Offenlegung relevanter Merkmale.²²⁷ Der Principal kann seinerseits notwendige Informationen einholen (*Screening*).²²⁸ Auch eine Vorauswahl (*Self Selection*) ist möglich, bei der der Agent dem Principal verschiedene Vertragsoptionen zur Auswahl stellt. Anhand der getroffenen Wahl kann der Agent Rückschlüsse auf die Präferenzen und das Risikoprofil des Principals ziehen.²²⁹ Nach Vertragsabschluss können Sanktionierungs- (*Bonding*), Kontroll- (*Monitoring*) und Anreizmechanismen (*Incentives*) eingesetzt werden, um opportunistisches Verhalten einzuschränken.²³⁰ Bonding beschreibt vertragliche Vereinbarungen, die den Handlungsspielraum des Agents im Fehlverhalten begrenzen.²³¹ Monitoring umfasst Kontrollmaßnahmen, z. B. die Überwachung der Einhaltung von Sorgfaltspflichten.²³² Incentives wie Gewinn- oder Kapitalbeteiligungen sollen Agenten dazu motivieren, im Sinne des Principals zu handeln.²³³

In der **Versicherungspraxis** wurden zahlreiche Maßnahmen etabliert, die auf diesen theoretischen Mechanismen basieren:

- Durch § 15 VersVermV werden Vermittler verpflichtet, den Kunden beim Erstkontakt relevante Identitätsinformationen in klarer und verständlicher Textform offenzulegen. Diese statusbezogenen Erstinformationen sollen Kunden die Möglichkeit geben, ihre Interessen vor Aufnahme des Beratungsverhältnisses einzuschätzen und damit mögliche Asymmetrien abzubauen. Dies könnte jedoch dazu führen, dass Beratungsgespräche aufgrund der Kundenpräferenzen nicht zustande kommen.²³⁴
- Eine Offenlegung der Vergütung, insbesondere über die Provisionshöhen kann verdeckte Interessen offenlegen.²³⁵ Diskussionen um ein Provisionsverbot, zugunsten eines gebührenbasierten Honorarmodells, wurden im Zuge der IDD nicht umgesetzt.²³⁶

²²⁷ Bspw. durch das Vorlegen von Referenzen. Vgl. Funk, 2008, S. 61.

²²⁸ Bspw. durch Anfragen bei Auskunftsteilen, Recherchen im Internet. Vgl. Heyd und Beyer, 2011, S. 98.

²²⁹ Vgl. Dillerup und Stoi, 2013, S. 24.; Heyd und Beyer, 2011, S. 98., S. 99.

²³⁰ Vgl. Eriksson und Lind, 2016, 7-33.

²³¹ Im Gegensatz zur flexiblen Vertragsgestaltung beim hidden intention-Problem setzt dieser Ansatz auf klare Regeln und Sanktionen eingeschränkt werden. Vgl. Heyd und Beyer, 2011, S. 35.

²³² Durch transparente Gestaltung soll der Handlungsspielraum des Agenten eingeschränkt und die Informationsasymmetrie verringert werden. Vgl. Koch; Ostner; Peisker und Schülke, 2009, 315-338.

²³³ Die Informationsasymmetrie lässt sich hier durch Gewinn- oder Kapitalbeteiligung, Bonussysteme, Selbstbehalte, Akkordlöhne oder andere Prämiensysteme verringern. Vgl. Roiger, 2007, S. 62 ff.

²³⁴ Dazu zählen Angaben zur Person, zur Firma, der Art der Vermittlung, Überprüfungsmöglichkeiten, Beteiligungen über 10 %, sowie Adressen Ombudsstellen. Vgl. Beenken, 2010, S. 62.

²³⁵ Vgl. Karau, 2015, S. 55.

²³⁶ Monetäre Anreize für Vermittler, die eigennützige Beratung fördern, wurden diskutiert. Ein Provisionsverbot wurde in der IDD nicht umgesetzt, da Erfahrungen aus Großbritannien 2013 negative Effekte wie Rückgang der Vermittlerzahlen und Beratungslücken zeigten. In Deutschland bleibt die Handhabung nationalen Regelungen überlassen. Vgl. Rüsing, 2020, S. 33-35.; Sonnenberg, 2013, S. 52-55, 278.; Schafstädt, 2015, S. 383.; Petrie, 2017, S. 13-17.; sowie ErwG 57, Art. 19 Nr. 2 und 29 Nr. 1-2 der Richtlinie (EU) 2016/97.

- Art. 17 IDD verpflichtet Vermittler, durch Wohlverhaltensregeln "*stets ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln*", wodurch das Risiko verborgener Absichten verringert wird.²³⁷ Die Auslegungsspielräume erschweren jedoch eine einheitliche Umsetzung.²³⁸
- Selbstständige Versicherungsvermittler und -berater müssen sich gemäß § 34d Abs. 10 Gewerbeordnung (GewO) in das öffentliche Vermittlerregister der örtlichen Industrie- und Handelskammern (IHK) einzutragen. Kunden können sich über objektive Merkmale wie das Ablegen einer Sachkundeprüfung oder eine langjährige Tätigkeit informieren. Subjektive Kriterien wie Zuverlässigkeit oder Beratungsqualität lassen sich jedoch nur im Gespräch oder durch Referenzen einschätzen.²³⁹
- Der Vermittler kann seine Integrität durch seine Reputation signalisieren, z.B. durch Erfahrungsberichte von Kunden. Die Aussagekraft ist jedoch begrenzt, da der Kunde die Beratung oft nicht im Nachhinein richtig beurteilen kann, und die Berichte einen subjektiven Maßstab darstellen.²⁴⁰
- Verletzt der selbstständige Versicherungsvermittler seine Beratungspflicht nach § 61 VVG, kann dies eine persönliche Schadensersatzpflicht nach § 63 VVG auslösen - eine Form des Bondings. Die Beratung ist in Textform zu dokumentieren, wodurch zugleich ein Kontrollmechanismus im Sinne des Monitorings geschaffen wird.²⁴¹

Das Basisinformationsblatt zur Reduzierung von Informationsasymmetrien

Standardisierte Basisinformationsblätter leisten einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion asymmetrischer Informationsverhältnisse, indem sie zentrale ökonomische Mechanismen wie Screening und Selbstselektion unterstützen.²⁴² Ein Angebotsvergleich ermöglicht es Kunden, zu prüfen, ob eine Produktempfehlung dem individuellen Bedarf entspricht oder durch eigennützige Motive – etwa Provisionsanreize – beeinflusst ist. Gleichzeitig kann der Vermittler aus der Produktwahl Rückschlüsse auf die Risikopräferenzen und verborgenen Eigenschaften des Kunden ziehen.²⁴³

²³⁷ Angelehnt an das Gebot "best advice" aus Großbritannien, das ebenso die Beratung im Interesse des Kunden sicherstellen soll. Vgl. Baier, 2019, S. 28.; sowie Art. 17 der Richtlinie (EU) 2016/97.

²³⁸ Ob die Bedingung in Bezug auf die Prämienhöhe, den Deckungsumfang, die Schadenregulierung, die Beratungsqualität im Allgemeinen oder andere Aspekte auszulegen ist, ist unklar und impliziert einen unbestimmten Rechtsbegriff. Vgl. Stöbener, 2018, S. 168.

²³⁹ Vgl. Karten, 2002, S. 8.

²⁴⁰ Die unklare Auslegung des Begriffs eröffnet den Vermittlern jedoch einen Interpretationsspielraum, der die Erreichung des Ziels, Informationsasymmetrien zu verringern, erschwert. Unklar ist, in welchem Umfang und für was genau die Anforderung gelten soll. Vgl. Karau, 2015, S. 56.

²⁴¹ Vgl. Ebd., S. 56.

²⁴² Vgl. Bohnen, 2015, S. 26, 198, 261.

²⁴³ Vgl. Dillerup und Stoi, 2013, S. 24, Beenken, 2019, S. 71.

Darüber hinaus adressieren Basisinformationsblätter das Problem uninformatierter Verbraucher, das vor allem auf eine geringe finanzielle Allgemeinbildung zurückzuführen ist.²⁴⁴ Mit steigendem Finanzwissen steigt die Fähigkeit der Konsumenten, die Eignung eines Produkts eigenständig zu beurteilen. Eine niedrige Finanzkompetenz hingegen erhöht das Vertrauen in den Vermittler und verstärkt somit die Informationsasymmetrie im Sinne der Principal-Agent-Theorie.²⁴⁵ Finanzielle Kompetenz ist definiert als die Fähigkeit, Finanzwissen zu erwerben und selbstständig auf finanzielle Fragestellungen anzuwenden.²⁴⁶ Die PRIIPs-Verordnung trägt diesem Umstand Rechnung, indem sie die Bedeutung finanzieller Bildung für informierte Entscheidungen anerkennt und dafür eine verständliche, standardisierte Produktinformation vorschreibt um Kleinanlegern die Beurteilung der Produkttauglichkeit zu erleichtern.²⁴⁷ Auch wenn Basisinformationsblätter asymmetrische Informationen nicht vollständig eliminieren können,²⁴⁸ stellen sie ein effektives Instrument zur Reduktion von Informationsdefiziten dar – im Sinne eines institutionenökonomischen Steuerungsmechanismus. Die nachstehende Abbildung dient der Zusammenführung und Visualisierung der dargestellten Zusammenhänge.

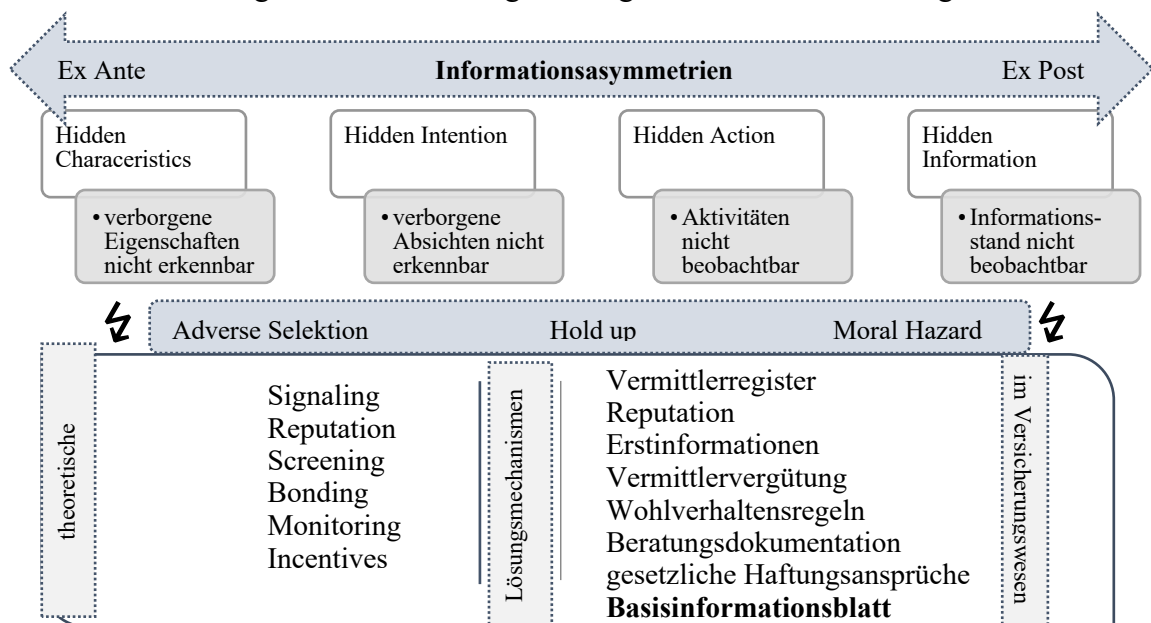


Abbildung 2.2: Principal-Agency-Problematik und Lösungsmechanismen im Versicherungswesen.²⁴⁹

²⁴⁴ Eine repräsentative Studie ist die der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie stellte im Jahr 2020 in 26 Ländern Asiens, Europas und Lateinamerikas ein niedriges Niveau der Finanzkompetenz fest. Im Durchschnitt wurden 12,7 max. 21 Punkte, in den drei Dimensionen Wissen, Verhalten und Einstellungen erreicht. Siehe Oecd, 2020.; Vgl. auch Cude, 2022, S. 6.

²⁴⁵ Vgl. Oleksy, 2022, S. 298.

²⁴⁶ Vgl. Cude, 2022, S. 6.

²⁴⁷ Siehe ErwG 13 de Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

²⁴⁸ Vgl. Beenken, 2019, S. 78.

²⁴⁹ Eigene Abbildung.

2.2.2 Der Versicherungskunde aus verhaltensökonomischer Sicht

Entscheidungen über den Abschluss eines Versicherungsprodukts entstehen typischerweise in Situationen geprägt von Unsicherheit und Risiko. Fällt die Wahl gegen ein Produkt, besteht das Risiko, dass ein Schadensfall eintritt, ohne dass ein Versicherungsschutz besteht; entscheidet sich ein Kunde hingegen für ein Produkt, bezieht sich das Risiko vielmehr auf eine mögliche Fehlentscheidung bezüglich Produkt- oder auch Vermittlerwahl.²⁵⁰

Wird der Entscheidungsprozess zusätzlich durch asymmetrisch verteilte Informationen erschwert – etwa durch Wissensvorsprünge auf Anbieterseite und geringe Finanzkompetenz auf Kundenseite – erhöht sich die Unsicherheit weiter.²⁵¹ Darüber hinaus weichen Menschen in Entscheidungssituationen, in denen die Eintrittswahrscheinlichkeiten und Risiken nicht bekannt sind, häufig von der Rationalität ab und lassen sich von Emotionen, Intuition, moralischen Werten oder sozialen Einflüssen leiten.²⁵²

Ein Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, das irrationales Entscheidungsverhalten unter Einbeziehung psychologischer und ökonomischer Aspekte untersucht, ist die **Verhaltensökonomik**.²⁵³ Sie basiert auf Erkenntnissen aus Feld- und Laborexperimenten und zielt darauf ab,²⁵⁴ Entscheidungsprozesse besser zu verstehen, gezielt zu beeinflussen und stärker an den tatsächlichen Bedürfnissen der Entscheidungsträger auszurichten.²⁵⁵

Zu den zentralen Erkenntnissen zählen *kognitive Verzerrungen*, *Heuristiken* und die *Prospect Theory*. Kognitive Verzerrungen (Biases) entstehen durch den Einsatz von Heuristiken – einfachen, mentalen Faustregeln –,²⁵⁶ die es ermöglichen, unter Zeit- und Informationsmangel Entscheidungen zu treffen, jedoch zu systematischen Fehleinschätzungen führen können.²⁵⁷ Die Prospect Theorie, auch als neue Erwartungsnutzentheorie bekannt, zeigt, dass Menschen Entscheidungen unter Unsicherheit nicht rein rational treffen, sondern stark von der subjektiven Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses beeinflusst sind – meist mit einer Tendenz zur Risikoaversion.²⁵⁸

²⁵⁰ Vgl. Zweifel und Eisen, 2003, S. 82.

²⁵¹ Vgl. Voß und Gutenschwager, 2001, S. 53.

²⁵² Vgl. Eisenführ; Weber und Langer, 2010, S. 3.

²⁵³ Vgl. Magen, 2007, S. 267.

²⁵⁴ Vgl. Haus, 2021, S. 31.

²⁵⁵ Vgl. Rapp und Cortés, 2017, S. 25-27.

²⁵⁶ Vgl. Chlupsa, 2017, S. 48, 52.; Rapp und Cortés, 2017, S. 25-27.

²⁵⁷ Vgl. Ebering, 2005, S. 21.; Hacker, 2017, S. 60.

²⁵⁸ Die klassische Erwartungstheorie geht von nutzenmaximierendem Verhalten auf Basis stabiler Präferenzen aus. Rational handelnde Individuen wählen demnach stets die Option mit dem höchsten erwarteten

Die Verhaltensökonomik wird seit Langem zur Erklärung individueller Entscheidungsprozesse in der **Versicherungswirtschaft** herangezogen.²⁵⁹ Ihre Relevanz nimmt insbesondere durch die zunehmende Verknüpfung mit der Institutionenökonomik weiter zu.²⁶⁰ Aus der Vielzahl beobachteter Verhaltensanomalien hat sich das Forschungsfeld der **Behavioural Insurance** entwickelt, das Entscheidungsfaktoren im Versicherungsbereich mit verhaltensökonomischen Methoden analysiert.²⁶¹

Besonders relevant ist dieses Teilgebiet bei Lebens- und Vorsorgeprodukten,²⁶² da diese durch ihre langfristige Laufzeit, hohe Komplexität und eingeschränkte Vergleichbarkeit gekennzeichnet sind. Hinzu kommt, dass sie häufig seltene und irreversible Entscheidungen erfordern und eine zentrale Rolle in der Altersvorsorge einnehmen. Diese Merkmale verstärken das subjektive Risikoempfinden sowie die wahrgenommene Unsicherheit.²⁶³ Zentrale Ursachen irrationalen Verhaltens in diesem Kontext sind eine verzerrte Risikowahrnehmung,²⁶⁴ ausgeprägte Risikoaversion²⁶⁵ sowie starke Gegenwartsorientierung.²⁶⁶ Empirische Befunde aus der Versicherungswirtschaft zeigen, dass die Akzeptanz bedarfsgerechter Vorsorgeprodukte insbesondere durch drei zentrale Maßnahmen gesteigert werden kann: individualisierte Produktgestaltung, zielgruppengerechte Präsentation und

Nutzen. Die neue Theorie hingegen berücksichtigt Entscheidungen unter Unsicherheit und geht von subjektiver Risikoabwägung sowie variabler, oft risikoscheuer Präferenzbildung aus. Vgl. Enste; Ewers; Heldman und Schneider, 2016, S. 13. Vgl. Loacker, 2015, S. 125 ff.

²⁵⁹ Vgl. Enste; Ewers; Heldman und Schneider, 2016, S. 32.

²⁶⁰ Vgl. Fischer, 2004, S. 66.

²⁶¹ Vgl. Mäder und Schatz, 2019, S. 9.

²⁶² Vgl. Ruß und Schelling, 2018, S. 5.

²⁶³ Der Eintritt in den Ruhestand ist ein einmaliges Ereignis. Die Vorsorge dafür erfolgt meist früh, etwa mit Beginn des Berufslebens, und umfasst idealerweise nur wenige langfristige Versicherungen zur Absicherung des Lebensstandards. Da die Entscheidung komplex, schwer verständlich und nicht wiederholbar ist, empfinden viele Verbraucher dabei ein hohes Maß an Unsicherheit und Risiko. Vgl. Haupt; Sesselmeier und Yollu-Tok, 2018, 17-31.; Oletzky; Staud und Boltz, 2015, S. 259-261.

²⁶⁴ Die Fehleinschätzung von Risiken beruht oft auf Subjektiver Risikowahrnehmung. Heuristiken, Emotionen und individuelle Präferenzen führen dazu, dass gleiche Risiken unterschiedlich bewertet werden – etwa durch Überschätzung kleiner und Unterschätzung großer Wahrscheinlichkeiten. Nicht kontrollierbare Risiken erscheinen bedrohlicher als beeinflussbare. Dies kann dazu führen, dass existenzielle Risiken wie Berufsunfähigkeit oder Pflegebedürftigkeit unterschätzt und folglich unzureichend abgesichert. Vgl. Wang; Young und Panjer, 1997, 173-183.; Karten; Nell; Richter und Schiller, 2018, S. 63.; Richter; Ruß und Schelling, 2017, S. 16 -17.

²⁶⁵ Verlustaversion beschreibt die Tendenz, Verluste stärker zu gewichten als gleich hohe Gewinne. Versicherungsprämien werden dabei oft als Verlust wahrgenommen, wodurch ihr Subjektiver Wert den Nutzen des Versicherungsschutzes übersteigen kann – mit der Folge, dass notwendiger Schutz abgelehnt oder unterschätzt wird. Vgl. Kahneman und Tversky, 1979, 263-291.; Döring, 2015, S. 23-24.

²⁶⁶ Gegenwartspräferenz beschreibt die Tendenz, heutigen Besitz höher zu bewerten als zukünftigen – selbst bei späterem Wertzuwachs. Dies erschwert die Vorsorgebereitschaft, da sie Verzicht im Hier und Jetzt erfordert. Das Problem verschärft sich durch das steigende Langlebkeitsrisiko: Niemand kennt seine Lebensdauer, doch der Lebensstandard soll bis zum Lebensende gesichert bleiben. Zugleich geraten Umlagesysteme wie die gesetzliche Rente unter Druck, da steigende Lebenserwartung und niedrige Geburtenraten ihre Leistungsfähigkeit zunehmend begrenzen. Vgl. De Ridder; Ruß und Seyboth, 2015, S. 71-72.; Metcalfe und Mischel, 1999, 3.; Ruß und Schelling, 2018, S. 4.

gezielte ökonomische Anreize.²⁶⁷ Im Folgenden werden diese Ansätze näher erläutert und das Basisinformationsblatt in diesen Kontext eingeordnet.

Individualisierte Produktgestaltung

Zur Reduktion produktbezogener Fehleinschätzungen kann die Produktgestaltung so angepasst werden, dass Vorsorgeprodukte trotz kognitiver Verzerrungen als attraktiv wahrgenommen werden. Dies gelingt etwa durch das Hervorheben relevanter Merkmale wie Todesfallleistungen, flexiblem Kapitalzugriff nach Rentenbeginn oder der Option eines vorgezogenen bzw. aufgeschobenen Rentenbeginns. Insbesondere der menschlichen Verlustaversion kann auf diese Weise begegnet werden.²⁶⁸

Zielgruppengerechte Produktpräsentation

Eine zielgerichtete Produktpräsentation sowie eine verständliche Aufklärung können Fehleinschätzungen wirksam entgegenwirken. So tragen Informationen zur realistischen Lebenserwartung und zum Langlebigkeitsrisiko dazu bei, eine Unterschätzung der individuellen Lebensdauer zu vermeiden und eine kontinuierliche Altersvorsorge sicherzustellen. Darüber hinaus fördert die Erklärung kollektiver Ausgleichsmechanismen die Akzeptanz lebenslanger Rentenzahlungen. Besonders effektiv ist dabei die Darstellung des Versicherungsprodukts als Absicherung des Lebensstandards bis zum Lebensende, um der Wahrnehmung als reine Investition entgegenzuwirken.²⁶⁹

Einsatz ökonomischer Anreize

Der Einsatz ökonomischer Anreize unterstützt Versicherungskunden dabei, fundierte und als vorteilhaft wahrgenommene Entscheidungen zu treffen – beispielsweise durch steuerliche Vergünstigungen, finanzielle Anreize bei der Verrentung oder eine geringere Anrechnung der Altersrente auf die Grundsicherung.²⁷⁰ Voreinstellungen, etwa die Auswahl geeigneter Investmentfonds, vereinfachen zudem Entscheidungsprozesse und reduzieren das Risiko ungünstiger Wahlentscheidungen.²⁷¹ Solche Maßnahmen sollten gezielt eingesetzt werden, um kognitive Verzerrungen zu identifizieren und mithilfe

²⁶⁷ Vgl. Ruß und Schelling, 2018, S. 53.

²⁶⁸ In Deutschland beinhalten die meisten privaten Rentenversicherungen eine Basisleistung für den Todesfall, die das Gefühl eines Verlustes bei frühem Tod mindert und Hinterbliebenen einen Gewinn vermittelt. Ähnlich wirkt die Flexibilität der Vertragsanpassung, da der Renteneintritt oft noch fern ist und die zukünftige Lebenssituation unsicher bleibt. Diese Flexibilität gibt Sicherheit, das Produkt „verlustfrei“ an veränderte Umstände anzupassen. Vgl. Ebd., S. 55-59.

²⁶⁹ Vgl. Ebd., S. 59-61.

²⁷⁰ Die Grundsicherung ist eine Sozialleistung, die in Deutschland gewährt wird, wenn das Renteneinkommen unter einer bestimmten Grenze liegt, um extreme Altersarmut zu verhindern. Vgl. Ebd., S. 61-63.

²⁷¹ Vgl. Ebd., S. 63.

wissenschaftlich fundierter Nudging- und Debiasing-Strategien zu korrigieren.²⁷² Debiasing zielt darauf ab, Denkfehler wie die Fehlwahrnehmung von Risiken, Verlustaversion oder Gegenwartsorientierung – etwa durch angepasste Produktpräsentation – zu minimieren.²⁷³ Nudging („Anstupsen“) lenkt Entscheidungen hingegen in vorteilhafte Richtungen, ohne die Entscheidungsfreiheit einzuschränken,²⁷⁴ wie bei der Voreinstellung von Fondsoptionen. Im Gegensatz zu Verboten oder Geboten ermöglicht Nudging stets eine bewusste Gegenentscheidung. Ziel ist es, nicht zu bevormunden, sondern durch wohlüberlegte Wahlarchitekturen positive Impulse zu setzen.²⁷⁵ Nudging findet bereits politische Anwendung,²⁷⁶ unter anderem im Versicherungsbereich, um individuelle Präferenzen besser zu berücksichtigen.²⁷⁷

Auch wenn Kritiker teilweise vor manipulativ-bevormundendem Einfluss und psychologischem Druck warnen, der bei Abweichung von empfohlenen Optionen entstehen kann, bezweifeln sie, dass eine verbesserte Entscheidungssituation diesen Eingriff rechtfertigt.²⁷⁸ Die Debatte ist kontrovers, da verhaltenssteuernde Maßnahmen im Konsum bereits weit verbreitet und weniger umstritten sind, obwohl sie oft zu unnötigen Entscheidungen führen.²⁷⁹ Demgegenüber steht die hohe praktische Relevanz

²⁷² Vgl. Richter; Ruß und Schelling, 2017, S. 2.

²⁷³ Vgl. Kreilkamp; Schmidt und Wöhrmann, 2019, 57-65.

²⁷⁴ Die Begriffe stammen von RICHARD THALER und CASS SUNSTEIN, im Buch "*Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* (2008)" veröffentlicht. Vgl. Thaler und Sunstein, 2008.

²⁷⁵ Ein häufig genanntes Beispiel ist die *Default Option* bei der Organspende: Länder mit Widerspruchslösung, bei der eine aktive Abmeldung nötig ist, verzeichnen deutlich höhere Spenderzahlen als Länder mit Zustimmungslösung. THALER und SUNSTEIN erklären dies mit menschlicher Trägheit – der Anstoß erfolgt durch die Voreinstellung, die gesellschaftlich erwünschtes Verhalten begünstigt, ohne dem Einzelnen zu schaden.. Vgl. Ebd., S. 3.

²⁷⁶ THALER und SUNSTEIN prägten in diesem Zusammenhang den Begriff des *libertären Paternalismus*, der Nudging als politisches Instrument beschreibt. Dabei verbindet sich das Ziel der Verhaltenslenkung (Paternalismus) mit der Wahrung individueller Entscheidungsfreiheit (Libertarismus). Empfohlen wird dieser Ansatz für den Einsatz in privaten wie staatlichen Institutionen, um individuelle Präferenzen zu unterstützen und zugleich gesellschaftlich erwünschte Entwicklungen zu fördern – durch bewusst gestaltete Entscheidungssituationen, die den Zugang für den Einzelnen erleichtern. Vgl. Orentlicher, 2016, S. 341-350.; Drerup und Dessauer, 2016, 347-436.

²⁷⁷ Ein Beispiel für Nudges in der Versicherungsbranche ist das schwedische Altersvorsorgesystem, bei dem Beiträge ohne individuelle Anlageentscheidung automatisch in ein staatliches Standardprodukt fließen. Ähnlich förderte die US-Regierung unter Barack Obama, der dafür SUNSTEIN 2009 zum Leiter des *Office of Information and Regulatory Affairs* ernannte, durch Opt-out-Regelungen in der betrieblichen Altersvorsorge die automatische Einbeziehung von Arbeitnehmern. Studien bestätigen die Effektivität dieser Default-Option, die zu höheren Teilnahmequoten und einer stärkeren Beteiligung bislang unterrepräsentierter Gruppen wie Frauen, Jüngeren und Geringverdienern führte. Vgl. Haupt; Sesselmeier und Yollu-Tok, 2018.; Thorun; Vetter; Reisch; Bernauer, et al., 2017, S. 37 - 41.

²⁷⁸ Vgl. Bornemann und Smeddinck, 2016, 437-459.

²⁷⁹ Um Kunden zum Kauf eines bestimmten Produktes oder einer Dienstleistung zu bewegen, werden unter anderem Farben, Zahlen, Bilder, Worte oder Symbole im Entscheidungsprozess platziert, um bestimmte Anreize auszulösen. Vgl. Höpcke und Freyer, 2013, 23-43.

verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse, die in vielen politischen Bereichen erfolgreich angewandt wird.²⁸⁰

Das Basisinformationsblatt als Instrument zur Entscheidungsunterstützung

Die Anwendung des Basisinformationsblatts wurde in diesem Zusammenhang von HARTUNG und LUFT untersucht.²⁸¹ Sie identifizieren Ansatzpunkte für Debiasing- und Nudging-Instrumente im Rahmen einer angepassten Produktpräsentation und gezielter Anreizsetzung, unter besonderer Berücksichtigung psychologischer Aspekte freiwilliger Entscheidungen in der Altersvorsorge. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass bereits der Vergleich von Basisinformationsblättern die Kaufmotivation für Versicherungsanlageprodukte fördern kann. Um einen interessengeleiteten Entscheidungsprozess zu unterstützen, sollten Nudges und Bias-Moderatoren gezielt in die Struktur dieser Informationsblätter integriert werden.²⁸² Zudem betonen sie, dass die Wortwahl und Darstellungsweise im Basisinformationsblatt negative Emotionen reduzieren, den Selbstzugang stärken und handlungsfördernd im Sinne des Kunden wirken können.²⁸³

Die PRIIPs-Verordnung berücksichtigt ausdrücklich die Unsicherheit im Entscheidungsprozess.²⁸⁴ Konkret wurden dazu in einer zweistufigen qualitativen und quantitativen Verbraucherstudie die deskriptiven Regelungen zur grafischen Darstellung und textlichen Formulierung der Produktmerkmale empirisch erfasst, um die Lesbarkeit, Verständlichkeit und Vergleichbarkeit der Dokumente vor ihrer Einführung zu optimieren.²⁸⁵ Die angepasste Darstellung, basierend auf verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen, soll die

²⁸⁰ THALER unterstützte den Aufbau der britischen *Nudge Unit* („Behavioural Insights Team“), die mittlerweile fest in Regierungsprozesse eingebunden ist. Durch veränderte Frageformulierungen in Bewerbungstests konnte dort z. B. der Anteil ethnischer Minderheiten bei der Polizei erhöht und ein Beitrag zur Gleichstellung geleistet werden. Ähnliche Entwicklungen finden sich in Australien, Singapur, Neuseeland, Skandinavien, Frankreich und den Niederlanden. In Deutschland initiierte Bundeskanzlerin Angela Merkel 2015 mit der Arbeitsgruppe „*wirksam regieren*“ einen neuen politischen Ansatz: Ein interdisziplinäres Team unterstützt Ministerien bei der Verbesserung von Gesetzesentwürfen. Die Umsetzung erforschter Nudges in konkrete Gesetze bleibt jedoch herausfordernd. Ein Beispiel ist die Bundestagsinitiative von 2015, die „süßigkeitenfreie“ Kassen in Supermärkten anregte – gesetzlich nicht umgesetzt, aber vielerorts freiwillig eingeführt. Vgl. Sunstein, 2014, 583-588. ; Friedrichsen; Hagen und Wagner, 2018, 5-13. ; Halpern, 2015, 768-771. ; Kauder; Hasselfeldt und Oppermann, 2015, S. 3.; Bornemann und Smeddinck, 2016, S. 437.

²⁸¹ Vgl. Hartung und Luft, 2018.

²⁸² Vgl. Ebd., S.57.

²⁸³ Ein Beispiel negativer Beeinflussung ist der unbewusste Abbruch des Entscheidungsprozesses, wenn keines der angebotenen Produkte den eigenen Präferenzen entspricht. Vgl. Ebd., S. 52

²⁸⁴ Vgl. Wendt und Wendt, 2021, S.44.

²⁸⁵ Branchenexperten wirkten an Format und Inhalt mit; Stellungnahmen erfolgten auf Basis veröffentlichter Diskussionspapiere. Die Studie kombinierte quantitative Erhebungen mit qualitativen Gruppentests in ausgewählten EU-Länder. Vgl. Economics, 2015, S. 12.

Bedürfnisse von Kleinanlegern berücksichtigen.²⁸⁶ Die Europäische Kommission setzt dabei auf eine angepasste Präsentation von Informationen, im Sinne des sogenannten *Framings*.²⁸⁷ Im weitesten Sinne handelt es sich dabei um eine Veränderung der Darstellung eines Sachverhalts zugunsten des Entscheidungsträgers, das je nach Anwendung unterschiedliche Verhaltensweisen auslösen und den Entscheidungsprozess vereinfachen kann.²⁸⁸ Weitreichende Framing-Effekte im Bereich von Altersvorsorgeprodukten unterstreicht deren Bedeutung für die Versicherungswirtschaft.²⁸⁹

HARTUNG und LUFT kritisieren die Verbraucherstudie zur PRIIPs-Verordnung. Sie bemängeln, dass die Stichprobe lediglich Anhaltspunkte für das zugrunde liegende Verbrauchermodell liefert. Im quantitativen Teil werden Kleinanleger beschrieben, deren Merkmale einem nicht näher definierten Markt entsprechen, während im qualitativen Teil überdurchschnittlich gebildete und wohlhabende Anleger befragt wurden. Dies steht im Widerspruch zur Zielgruppe der PRIIPs-Verordnung: Kleinanleger eines spezifischen Zielmarktes mit unterschiedlich ausgeprägtem Finanzwissen.²⁹⁰ Zudem wird kritisiert, dass kognitive Verzerrungen bei der Gestaltung des Basisinformationsblatts unberücksichtigt bleiben. Emotionale Reaktionen auf die Informationen können den Produktentscheid erheblich beeinflussen und im Extremfall zum Abbruch des Entscheidungsprozesses führen – etwa, wenn kein Produkt den Präferenzen entspricht. Dies könne als unbewusste Entscheidung gelten, die einer interessengeleiteten Wahl entgegensteht.²⁹¹ Die Autoren führen dies auf die als bedrohlich empfundene Ruhestandsplanung und geringe Finanzkenntnisse zurück, die Unsicherheiten verstärken.²⁹² Als Gegenmaßnahme

²⁸⁶ Auf Grundlage verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse wurden Lesbarkeit, Verständlichkeit und Vergleichbarkeit verbessert – etwa durch größere Schrift, dezente Farben und einfache Sprache. Vgl. ErwG. 13 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; Diskussionspapier JC/DP/2014/02; Technisches Diskussionspapier JC DP 2015 01; Gemeinsames Konsultationspapier JC 2015 073.

²⁸⁷ Insbesondere durch die Standardisierung von Format und Inhalt und Festlegung von Reihenfolge und Überschriften sowie die Forderung nach einer einfachen und verständlichen Sprache. Vgl. Art. 8 und ErwG 13 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.; Wendt und Wendt, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Rd. 21.

²⁸⁸ Ein bekanntes Beispiel ist Risikoformulierung bei Behandlungsmethoden: Negativformulierungen wirken weniger attraktiv, da Menschen instinktiv risikoavers sind und sichere Optionen bevorzugen. Vgl. Gläßner, 2017, S. 43.; Stocké, 2001, S. 77.

²⁸⁹ Gleichwertige Produkte werden häufiger gewählt, wenn sie als Konsumchancen statt als Investitionen dargestellt werden. Euro-Beträge erhöhen die Risikobereitschaft mehr als Effektivrenditen, und Rabatte wirken attraktiver als Selbstbeteiligungen. Vgl. Richter; Ruß und Schelling, 2017, S. 7.

²⁹⁰ Vgl. Hartung und Luft, 2018, S. 48.; Gerold, 2017, 36-40. ; Economics, 2015, S. 15, 93.

²⁹¹ Vgl. Hartung und Luft, 2018, S. 56., S. 56.

²⁹² Vgl. Leinert, 2004, 55-62.

empfehlen sie konkrete Debiasing- und Nudging-Strategien gegen Verlustaversion, Subjektive Risikowahrnehmung und Verfügbarkeitsheuristik.²⁹³

Zur Reduktion der Verfügbarkeitsheuristik, der kognitiven Verzerrung, bei der schwer zugängliche Informationen zugunsten mental leichter abrufbarer Inhalte vernachlässigt werden, empfehlen die Autoren, das Dokument mit vertrauten Formaten zu verknüpfen. Durch die Steigerung der Wiedererkennbarkeit sollen gleichzeitig subjektive Risikoeinschätzungen weniger verzerrt ausfallen, da eine einseitige Gewichtung einzelner Informationselemente verhindert wird.²⁹⁴ Zur Verringerung der Verlustaversion, der stärkeren Gewichtung potenzieller Verluste gegenüber gleichwertigen Gewinnen,²⁹⁵ empfehlen sie den Anlagebetrag in den Performance-Szenarien von aktuell 1.000 Euro zu senken, um Verluste realistischer abzubilden. Außerdem empfehlen sie, Prämien z. B. auf 1 oder 10 Euro zu setzen und Erträge sowohl absolut als auch relativ darzustellen, um Verständlichkeit und Vergleichbarkeit zu verbessern.²⁹⁶

Die Ergebnisse stehen in engem Zusammenhang mit den Ansätzen zur Förderung bedarfsgerechter Vorsorgeprodukte. Das Basisinformationsblatt kann dazu beitragen, die Produktpräsentation und ökonomische Anreize gezielt zu gestalten – etwa durch Hinweise auf lebenslange Absicherung, Todesfallschutz oder flexible Renteneintrittsoptionen. Auch eine Vorauswahl geeigneter Fonds kann als Orientierungshilfe dienen.²⁹⁷

Ein zentraler Aspekt im Kontext der Versicherungsvermittlung ist der Abgleich individueller Kundenwünsche mit den Informationen des Basisinformationsblatts. Gemäß der IDD sind Versicherungsvertreiber verpflichtet, nur solche Produkte zu empfehlen, die den Bedürfnissen des Kunden entsprechen.²⁹⁸ BAIER (2020) untersucht in diesem Zusammenhang den sogenannten Wünsche-Bedürfnis-Test und kommt zu dem Ergebnis, dass das Basisinformationsblatt grundsätzlich als Instrument zur Bedarfsermittlung geeignet sein könnte.²⁹⁹

²⁹³ Die Wahrnehmung von Informationsanreizen zur Altersvorsorge als komplex oder unklar variiert je nach Finanzverständnis und Erfahrung mit Versicherungsprodukten. Vgl. Hartung und Luft, 2018, S. 51.

²⁹⁴ Kritisiert wurden Performanceszenarien, Kosten, Sprache, Struktur und besonders die Risikodarstellung nach dem EU-Energielabel – wegen hoher Varianz und möglicher Fehlwahrnehmung als qualitativ minderwertiges Produkt. Vgl. Economics, 2015, S. 18.; Hartung und Luft, 2018, S. 59.

²⁹⁵ Vgl. Kahneman und Tversky, 1979, S. 283.; Daxhammer und Hagenbuch, 2016, S. 26.

²⁹⁶ Vgl. Hartung und Luft, 2018, S. 58.

²⁹⁷ Unter Bezugnahme auf die zuvor erläuterten Ergebnisse von Richter; Ruß und Schelling, 2017.

²⁹⁸ Siehe ErwG 44, Art. 20 Abs. 1 Richtlinie (EU) 2016/97.

²⁹⁹ Siehe Baier, 2020. ; sowie Kap. 1.2 im Zusammenhang mit der Analyse des Forschungsstandes.

Sie beschreibt es als potenzielles Mittel zur Vermeidung von Fehlkäufen, weist jedoch auf regulatorische Unschärfen hin: Die gesetzlich geforderte Tiefe der Bedürfnisermittlung ist nicht eindeutig definiert und kann je nach Auslegung oberflächlich oder detailliert erfolgen. Zudem besteht ein Spannungsverhältnis zwischen dem objektiven Verständnis regulatorischer Anforderungen und der subjektiven Wahrnehmung der Kunden. Nach BAIER kann das Basisinformationsblatt zur Reduktion dieser Unklarheiten beitragen, sofern vor einer Produktempfehlung geprüft wird, ob die relevanten Kundenbedürfnisse in den standardisierten Informationen angemessen abgebildet sind.³⁰⁰

Obwohl sich die Analyse auf Versicherungsvertreiber konzentriert, lassen sich die Erkenntnisse auch auf Versicherungsnehmer übertragen: Finden Kleinanleger ihre individuellen Wünsche und Bedürfnisse in verständlicher Form im Basisinformationsblatt wieder, kann dies eine informierte und bedarfsgerechte Anlageentscheidung fördern.³⁰¹ Die in der PRIIPs-Verordnung geforderten Angaben zu Merkmalen und Zielen des Kundentyps ermöglichen eine personalisierte Anwendung – etwa durch Informationen zur Verlusttragfähigkeit, zum Anlagehorizont, zum erforderlichen Finanzwissen sowie zur Risikoaffinität.³⁰² In diesem Zusammenhang könnte ein Nudge durch Attribut-Framing erfolgen, bei dem die Aufmerksamkeit der Entscheidungsträger gezielt auf bestimmte Merkmale gelenkt wird.³⁰³ Dies kann etwa durch die Hervorhebung zentraler Eigenschaften des Kundentyps geschehen, um die Passung zwischen individuellen Wünschen und Bedürfnissen zu erleichtern.

Die Verhaltensökonomie verdeutlicht die Bedeutung gezielter Impulse zur Steuerung von Entscheidungsprozessen sowie die Notwendigkeit, psychologische und irrationale Verhaltensaspekte in ökonomische Modelle zu integrieren.³⁰⁴ Vor diesem Hintergrund zeigen die Ausführungen, dass das Basisinformationsblatt durch eine verständliche und vergleichbare Darstellung von Produktinformationen zur Reduktion von Unsicherheiten im Entscheidungsprozess beitragen kann. Eine fundierte Informationsbasis senkt das Risiko von Fehlentscheidungen. Gleichzeitig bietet das Dokument die Möglichkeit, verhaltensökonomische Ansätze gezielt im Interesse des Versicherungsnehmers einzusetzen.

³⁰⁰ Vgl. Ebd., S. 133-134.

³⁰¹ Siehe ErwG 13 und 15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

³⁰² Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014; Art. 2 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

³⁰³ Vgl. Bruttel; Stolley; Güth; Kliemt, et al., 2014, 767-791.

³⁰⁴ Vgl. Richter; Ruß und Schelling, 2017, S. 7.

2.2.3 Das Versicherungsprodukt aus informationsökonomischer Sicht

Wird die Unsicherheit in der Entscheidungsfindung zusätzlich auf Produktebene sowie hinsichtlich grundlegender Produktunterschiede betrachtet, fällt dies in den Bereich der Informationsökonomik,³⁰⁵ einem Teilgebiet der Neuen Institutionenökonomik.³⁰⁶

Diese Forschungsrichtung untersucht Märkte und das Verhalten von Akteuren unter der Annahme unvollständiger Informationen über Gegenwart und Zukunft.³⁰⁷ Dabei wird davon ausgegangen, dass Informationsbeschaffung Kosten verursacht, die mit dem Aufwand für Produktvergleiche und der Wahl verfügbarere Alternativen steigen³⁰⁸ und daher minimiert werden sollten.³⁰⁹

Aus informationsökonomischer Perspektive lassen sich die Unsicherheiten für Marktteilnehmer in Marktunsicherheit – aufgrund unvollständiger Informationen über die Produktqualität – und Ereignisunsicherheit – infolge unklarer Konsequenzen der Kaufentscheidung – unterteilen.³¹⁰ Diese Unterscheidung knüpft unmittelbar an die Neue Institutionenökonomik sowie an die Verhaltensökonomik an.³¹¹ Informationsasymmetrien ergeben sich dabei nicht nur aus dem Inhalt und der Form der übermittelten Informationen, sondern auch aus den Eigenschaften des Gutes und den daraus resultierenden Verhaltenswirkungen.³¹²

Produkte werden in Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter unterscheiden, basierend auf dem Grad der Unsicherheit und der Möglichkeit, die Produktqualität durch Suche, Erfahrung oder nur sehr schwer bis gar nicht zu beurteilen.³¹³

- Suchgüter zeichnen sich dadurch aus, dass ihre Qualität vor dem Kauf durch gezielte Informationssuche verlässlich bewertet werden kann.³¹⁴

³⁰⁵ Vgl. Billen, 2003, S. 34.

³⁰⁶ Vgl. Sandstede, 2010, S. 57.

³⁰⁷ Der Begriff des „Informationswerts“ wurde erstmals 1954 von MARSCHAK als Ergebnisdifferenz mit und ohne Information in einer Entscheidungssituation definiert. Vgl. Marschak, 1954, S. 190-192.

³⁰⁸ Bei wenigen Produkten fällt der Vergleich leichter als bei hunderten. Der Wettbewerbsdruck führt dazu, dass Suchende oft günstigere Preise oder ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis erzielen als Nicht-Suchende. Vgl. Reik, 2016, S. 14.

³⁰⁹ Vgl. Döring, 2021, S. 3.

³¹⁰ Vgl. Pastowski, 2004, S. 92.

³¹¹ Vgl. Lippold, 2015, S. 30.

³¹² Vgl. Billen, 2003, S. 2.; Schütt, 2006, S. 119.

³¹³ Vgl. Hoberg, 2018, S. 55.; Benner, 2002, S. 12.

³¹⁴ Vgl. Diehl, 2009, S. 373.; Adler, 1996, S. 42.; Meisner, 2017, S. 18.; Cansier, 2005, S. 44.; Kollmann und Kuckertz, 2009, 53-74.

- Erfahrungsgüter erlauben eine Qualitätsbeurteilung erst nach dem Gebrauch.³¹⁵ Aufgrund des höheren Risikos eines Fehlkaufs ist die Unsicherheit hier deutlich größer;³¹⁶ jedoch entstehen durch den Konsum Lerneffekte, die zukünftige Entscheidungen verbessern können.³¹⁷
- Vertrauensgüter können weder vor, während noch nach dem Kauf verlässlich bewertet werden. Ihre Qualität ist ausschließlich durch Experten einschätzbar,³¹⁸ was ein hohes Maß an Vertrauen erfordert und die Unsicherheit im Entscheidungsprozess maximiert.³¹⁹

Die Grundannahmen dieser Forschungsrichtung finden auch im Kontext der **Versicherungswirtschaft** Anwendung.³²⁰ Es besteht eine Wissens- und Informationsasymmetrie zwischen Anbieter und Nachfrager. Die Produktinformationen sind häufig komplex und schwer verständlich, insbesondere angesichts des begrenzten Finanzwissens der Bevölkerung.³²¹ Kunden sind daher auf das Wissen der Anbieter angewiesen, die in der Regel über mehr Marktkenntnis verfügen.³²² Zudem erschwert die Vielzahl an Versicherungsprodukten das Finden und Vergleichen relevanter Informationen.³²³

Merkmale von Suchgütern lassen sich Versicherungsprodukten nur eingeschränkt oder kaum zuordnen. So können beispielsweise Versicherungsbedingungen einen oberflächlichen Suchcharakter aufweisen, da sie vor Vertragsabschluss geprüft werden können.³²⁴ Versicherungsprodukte aus Bereichen, in denen Versicherungsfälle vergleichsweise häufig auftreten und Kunden dadurch Erfahrungen sammeln können, lassen sich theoretisch als Erfahrungsgüter klassifizieren.³²⁵

In der Praxis ist diese Einstufung jedoch problematisch, da vergleichbare Erfahrungen nur schwer gesammelt werden können. Zudem erschweren Wechselhürden zwischen

³¹⁵ Vgl. Benner, 2002, S. 11.

³¹⁶ Auch Informationskosten fallen verhältnismäßig höher aus, da Käufer auch mehr Aufwand zur Informationsbeschaffung betreiben müssen. Vgl. Lehmann, 2019, S. 55.

³¹⁷ Vgl. Reik, 2016, S. 16.; Benner, 2002, S. 11.

³¹⁸ Typische Beispiele für vertrauensbasierte Dienstleistungen sind medizinische Behandlungen, Taxifahrten und Computerreparaturen. Kunden müssen den Fachkräften bei Wahl und Durchführung der Leistung vertrauen und können die Qualität oder Notwendigkeit meist nicht selbst beurteilen. Vgl. Reik, 2016, S. 17.; Fließ, 2009, S. 3.; Dewenter und Rösch, 2014, S. 20.; Stadler, 2009, S. 161.; Balafoutas; Beck; Kerschbamer und Sutter, 2013, 876-891.

³¹⁹ Vgl. Balafoutas; Beck; Kerschbamer und Sutter, 2013.; Fließ, 2009, S. 3.

³²⁰ Vgl. Herbers, 2015, S. 30.

³²¹ Vgl. Tiffe; Feigl; Fritze; Götz, et al., 2012, S. 29.

³²² Vgl. Karau, 2015, S. 49.

³²³ Vgl. Gamarra, 2004, S. 154.

³²⁴ Vgl. Köhne und Lange, 2015, S. 8.

³²⁵ Vgl. Jank, 2018, S. 44.

Versicherungen diese Zuordnung.³²⁶ Insgesamt sind Versicherungsprodukte daher überwiegend als Vertrauensgüter einzuordnen. Häufig treten während der Vertragslaufzeit keine Schäden auf, sodass die Produktqualität erst im Schadensfall erkennbar wird – und selbst dann ist eine fachliche Bewertung ohne spezialisiertes Wissen meist schwierig.³²⁷

Besonders herausfordernd sind **Lebensversicherungs- und Vorsorgeprodukte**, da eine Vielzahl komplexer Alternativen besteht, deren Informationen schwer verständlich und vergleichbar sind.³²⁸ Die Langfristigkeit dieser Produkte erschwert die Beurteilung ihrer Qualität, da sie oft erst viele Jahre nach dem Kauf und in der Regel zum Rentenbeginn durch Experten beurteilt werden können.³²⁹ Dies wird zusätzlich durch die hohe Relevanz der Entscheidung erschwert, da es sich meist um einmalige Käufe handelt, die die langfristige finanzielle Situation wesentlich beeinflussen.³³⁰

Eine mögliche Folge ist ein Rückgang der Nachfrage, wenn Kunden aufgrund des wahrgenommenen Risikos vom Kauf absehen – obwohl das Produkt ihre Bedürfnisse erfüllt und Versorgungslücken im Alter schließen könnte.³³¹ Dies kann zu Marktversagen führen, bei dem lediglich Produkte mit minimaler Qualität angeboten werden.³³² Zudem kann die Abhängigkeit von Expertenempfehlungen den Erwerb suboptimaler Produkte begünstigen,³³³ was Zielsetzung der PRIIPs-Verordnung widerspricht: dem Erwerb von Produkten, deren Informationen der Kunde vorab verstanden und verglichen hat.³³⁴

Informationsökonomische Lösungsmechanismen zur Reduzierung der Auswirkungen zielen vor allem auf die Senkung der Suchkosten ab,³³⁵ welche sowohl von der Angebots- als auch der Nachfrageseite beeinflusst werden und Parallelen zu den Lösungsmechanismen der Prinzipal-Agent-Problematik aufweisen.³³⁶

- Verkäufer können Suchkosten durch *Signaling* verringern, indem sie nicht beobachtbare Produkteigenschaften offenlegen und sich im Wettbewerber abgrenzen.³³⁷ Bspw.

³²⁶ E etwa in der Haftpflichtversicherung oder Kfz-Versicherung können Schadensarten stark variieren. Nach einem Schadenfall können Versicherer kündigen oder Beiträge erhöhen. Da Schadenfreiheitsklassen bei Anbieterwechseln meist übernommen werden, sind Lerneffekte durch eigene Erfahrung begrenzt. Vgl. Weidner und Weidner, 2014, 167-193. ; Pohl, 2009, S. 191.

³²⁷ Vgl. Oehler, 2014, S. 3.

³²⁸ Vgl. Reisch und Oehler, 2009, 30-43.

³²⁹ Vgl. Oehler, 2012, 429-433.

³³⁰ Vgl. Feigl; Jaroszek; Leinert; Tiffe, et al., 2010, S. 29.

³³¹ Vgl. Reisch und Oehler, 2009.

³³² Siehe Kap. 2.2.1 sowie Vgl. Lehmann, 2019., S. 51.; Stadler, 2009, S. 162 -164.

³³³ Vgl. Döring, 2021, S. 6.

³³⁴ Siehe ErwG 13 und 15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

³³⁵ Vgl. Adler, 1996, S. 42.

³³⁶ Vgl. Benner, 2002, S. 45.

³³⁷ Vgl. Kirmani und Rao, 2000, 66-79.

können Werbung oder Garantien die Unsicherheit auf Käuferseite reduzieren.³³⁸ Darüber hinaus dient die Reputation des Verkäufers als wichtiges Qualitätssignal.³³⁹

- Käufer können Suchkosten durch gezielte Informationssuche (*Screening*) senken, etwa mittels Online-Recherchen, Testberichten oder Kundenbewertungen.³⁴⁰ Wettbewerb erleichtert den Qualitätsvergleich zusätzlich – vorausgesetzt, Produktinformationen sind verständlich und vergleichbar, und Kunden zwischen verschiedenen Anbietern und Produkten wählen (*self selection*).³⁴¹

Insbesondere bei Vertrauensgütern, wie im Finanzsektor, wird Transparenz durch Regulierung als notwendig erachtet. Ohne umfassende Transparenz fehlt vielen Anbietern der Anreiz zur Qualitätsverbesserung, und der Wettbewerb wird unfähig, einen effektiven Vergleich zu ermöglichen.³⁴²

Das Basisinformationsblatt zur Reduzierung der Suchkosten

Das Basisinformationsblatt stellt einen Lösungsmechanismus zur Reduzierung der Suchkosten dar. Als wichtige Maßnahme des Anlegerschutzes soll es die Transparenz erhöhen und Wettbewerbsverzerrungen ausgleichen,³⁴³ indem es standardisierte, verständliche und vergleichbare Informationen bereitstellt, die Anleger für informierte Entscheidungen benötigen.³⁴⁴

FFEIGL, JAROSZEK, LEINERT, TIFFE und WESTERHEIDE untersuchen Produktinformationsblätter zur Senkung von Suchkosten bei Riester- und Basisrenten.³⁴⁵ Sie argumentieren, dass die Informationssuche nicht nur direkte Kosten der Informationsbeschaffung verursacht, sondern auch Kosten des Zeitaufwands, die von der Komplexität des Produkts, der Anzahl der angebotenen Alternativen und der Anzahl der in Frage kommenden Anbieter abhängen. Ihren Ausführungen zufolge nutzen Anleger in der Regel nur einen Teil der verfügbaren Informationen und bevorzugen Informationen über Produkteigenschaften in gebündelter Form. Komplexe Informationen werden kognitiv zudem nicht verarbeitet, wodurch relevante Informationen im Entscheidungsprozess vernachlässigt

³³⁸ Vgl. Cansier, 2005, S. 44.; Dewenter und Rösch, 2014, S. 20., S.20.; Benner, 2002, S. 54.

³³⁹ Vgl. Kirmani und Rao, 2000.

³⁴⁰ Kunden können Wissen über Produktqualität weitergeben, reduzieren anderen dadurch Suchkosten und verringern die Informationsasymmetrie vor dem Kauf. Vgl. Meisner, 2017, S. 18.; Diehl, 2009, S. 373.

³⁴¹ Vgl. Reinartz; Haucap; Wiegand und Hunold, 2017, S. 13.

³⁴² Vgl. Reisch, 2005, S. 185 - 206.; Oehler; Kohlert und Jungermann, 2009, S. 3.

³⁴³ ErwG 2 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

³⁴⁴ ErwG 13 und 15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

³⁴⁵ Vgl. Feigl; Jaroszek; Leinert; Tiffe, et al., 2010.

werden. Sie empfehlen Standardisierung und verständliche Darstellung, um die Informationsverarbeitung zu erleichtern, Suchkosten zu senken.³⁴⁶

Basisinformationsblätter, ähnlich dem Produktinformationsblatt,³⁴⁷ können durch ihre Verständlichkeit und Vergleichbarkeit dazu beitragen, die Qualität von Versicherungsprodukten vor Vertragsabschluss zu bewerten. Sie leisten damit einen direkten Beitrag zur Senkung der Suchkosten und stellen ein Instrument zur Bewältigung informationsökonomischer Herausforderungen dar. Die nachstehende Abbildung veranschaulicht die Position des Basisinformationsblatt innerhalb dieses Rahmens.



Abbildung 2.3: Informationsökonomische Eigenschaften und Qualitätsunsicherheiten von Gütern.³⁴⁸

³⁴⁶ Vgl. Ebd., S. 30 - 31.

³⁴⁷ Sie basieren auf unterschiedlichen gesetzlichen Regelungen und Produktarten, verfolgen jedoch gleiche Ziele und sind in Aufbau und Struktur vergleichbar. Vgl. Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013, S. 52.

³⁴⁸ Eigene Darstellung.

Kapitel 3 Methodologischer und methodischer Ansatz

3.1 Methodologische Grundorientierung

3.1.1 Forschungslogik und erkenntnistheoretische Einordnung

In der empirischen Wirtschaftsforschung werden Daten mithilfe statistischer Methoden analysiert, um Erkenntnisse über ökonomische Zusammenhänge zu gewinnen.³⁴⁹ Die Analysen beziehen sich auf vergangene Entwicklungen, aktuelle Situationen oder auf Prognosen.³⁵⁰ Zur Beantwortung wirtschaftswissenschaftlicher Fragestellungen werden verschiedene empirische Methoden eingesetzt: quantitative und qualitative Ansätze sowie zunehmend Mixed-Methods-Ansätze, die beide Perspektiven verbinden.³⁵¹ Quantitative Forschung überprüft theoretisch fundierte Hypothesen anhand größerer, idealerweise repräsentativer Stichproben.³⁵² Qualitative Forschung analysiert kleinere, kontextgebundene Datensätze systematisch, um neue Hypothesen oder Theorien zu entwickeln.³⁵³ Quantitative Methoden sind eher deduktiv ausgerichtet, qualitative eher induktiv. Beide Ansätze schließen sich jedoch nicht aus; die Methodenauswahl sollte sich stets an der Forschungsfrage orientieren.³⁵⁴

Basisinformationsblätter wurden bereits mit qualitativen und quantitativen Methoden untersucht, die jedoch nur einzelne relevante Aspekte beleuchten. Für das vorliegende Forschungsziel – die Bewertung von Basisinformationsblättern hinsichtlich Vergleichbarkeit, Verständlichkeit und Anwendbarkeit – existiert keine einheitliche Datenlage.³⁵⁵ Daher können bisher weder belastbare Annahmen noch überprüfbare Hypothesen formuliert werden. Zur Erfüllung des Forschungsinteresses wurde deshalb ein qualitatives Forschungsdesign gewählt, das die aktuelle Situation analysiert.

Da vor der Datenerhebung methodische Überlegungen sowie die Gestaltung von Erhebung und Auswertung entscheidend sind,³⁵⁶ wird im Folgenden das Forschungsdesign begründet. Dabei werden die Charakteristika qualitativer Forschung, die Spezifika der angewandten Analysemethoden sowie relevante Gütekriterien erläutert.

³⁴⁹ Vgl. Bauer; Fertig und Schmidt, 2009, S. 2.

³⁵⁰ Vgl. Winker, 2017, S. 1.

³⁵¹ Vgl. Klandt und Heidenreich, 2017, S. 28.

³⁵² Vgl. Flick; Kardorff und Steinke, 2010, S. 25

³⁵³ Vgl. Flick; Kardorff und Steinke, 2015, S. 25, Berelson, 1952, S. 147.

³⁵⁴ Vgl. Wichmann, 2019, S. 27-30.

³⁵⁵ Siehe Erläuterungen zum Forschungsstand in Kap. 1.2.

³⁵⁶ Vgl. Klandt und Heidenreich, 2017, S. 73.

3.1.2 Forschungspraktische Darstellung des empirisch analytischen Vorgehens

Bei der Dokumentenanalyse steht die systematische Auswertung von Textinhalten im Mittelpunkt, um forschungsleitende Fragestellungen zu beantworten.³⁵⁷

Die qualitative Inhaltsanalyse ist dabei eine etablierte Methode, deren Ursprünge bis ins frühe 20. Jahrhundert zurückreichen. Bereits 1910 prägte WEBER den Begriff der Inhaltsanalyse;³⁵⁸ der sich in den 1920er Jahren in den USA zur qualitativen Inhaltsanalyse weiterentwickelte.³⁵⁹ MAYRING griff bestehende Techniken auf und entwickelte sie Anfang der 80er Jahre in seinem Lehrbuch „Qualitative Inhaltsanalyse“ weiter. Damit trug er maßgeblich zur Verbreitung und methodischen Fundierung im deutschsprachigen Raum bei.³⁶⁰ Sein systematisches, theorie- und regelgeleitetes Vorgehen zielt darauf ab, das Analysematerial bezogen auf eine spezifische Forschungsfrage inhaltlich zu reduzieren und zu strukturieren. Zentrales Element ist dabei ein regelbasiertes Ablaufmodell, das eine nachvollziehbare Interpretation und Auswertung des Materials ermöglicht.³⁶¹

KUCKARTZ griff diesen Ansatz auf und entwickelte ein vereinfachtes Modell weiter, bei dem Varianten explizit benannt werden - was die Anwendung unterschiedlicher Konstellationen erleichtert.³⁶² Zentrale Merkmale sind die ganzheitliche Fallbetrachtung, die auch Widersprüchen, Mehrdeutigkeiten und Besonderheiten einbezieht, sowie die Arbeit mit unbearbeiteten Textpassagen zur Wahrung der Originalaussagen.³⁶³ Insgesamt orientiert sich das Verfahren stärker an den Prinzipien qualitativer Forschung, lässt jedoch den Einsatz quantitativer Elemente zu und zeigt eine größere Offenheit gegenüber unterschiedlichen Textkonstellationen.³⁶⁴ Die von KUCKARTZ entwickelte QDA-Software³⁶⁵ MAXQDA unterstützt zudem eine transparente Dokumentation der Analyseprozesse.³⁶⁶ Aufgrund dieser methodischen Vorteile wurde das Verfahren gewählt, da es eine flexible und zugleich systematische Analyse der Dokumente erlaubt.

Es wird zwischen drei Grundformen qualitativer Inhaltsanalyse unterschieden:

³⁵⁷ Vgl. Schulz; Bischoff-Pabst und Cloos, 2020.

³⁵⁸ Siehe Weber, 1911.

³⁵⁹ Siehe Lasswell, 1927.; Lazarsfeld und Merton, 1948. und Berelson, 1952, S. 18.

³⁶⁰ Siehe Mayring, 1983.

³⁶¹ Vgl. Mayring, 2015, S. 26-34.

³⁶² Siehe Kuckartz, 2007.

³⁶³ Vgl. Schreier, 2014, S. 4.

³⁶⁴ Vgl. Ebd., S. 5 - 6.

³⁶⁵ Oberbegriff für Computerprogramme zur Auswertung qualitativer Daten und Textanalysen, die vielfältige Datenarten und methodische Ansätze unterstützt. Vgl. Kuckartz, 2019, S. 20.

³⁶⁶ Vgl. Kuckartz, 2007, S. 47.; Rädiker und Kuckartz, 2018, S. 4.

- Die inhaltlich strukturierende Analyse dient der systematischen Ordnung und Bewertung des Materials anhand inhaltlicher Kategorien.
- Die evaluative Analyse bewertet Inhalte entlang festgelegter Dimensionen, mit dem Ziel skalierbarer Einschätzungen.
- Die typenbildende Analyse identifiziert Muster, die eine Zuordnung zu klar unterscheidbaren Typen ermöglichen.³⁶⁷

Zur Beantwortung der Forschungsfragen – insbesondere im Hinblick auf die Vergleichbarkeit und Anwendbarkeit von Basisinformationsblättern – wurden die inhaltlich strukturierende und die typenbildende Inhaltsanalyse als methodisch geeignet ausgewählt.

Die strukturierende Analyse erlaubt eine systematische Erfassung, Kategorisierung und Bewertung der Informationsstrukturen.³⁶⁸ Dabei werden zentrale Merkmale identifiziert, inhaltlich geordnet und in ihren Ausprägungen beschrieben. Auf diese Weise entsteht eine fundierte Basis für weiterführende Interpretationen und die Ableitung möglicher Zusammenhänge.³⁶⁹ Darauf aufbauend ermöglicht die typenbildende Inhaltsanalyse die Zusammenführung dieser Merkmale zu konsistenten Mustern.³⁷⁰ Ziel ist es, differenzierbare Typen zu identifizieren, die eine systematische Vergleichbarkeit erlauben.³⁷¹ Dadurch lässt sich ihre individuelle Anwendbarkeit der Basisinformationsblätter methodisch fundiert untersuchen und differenziert darstellen. Die Kombination beider Ansätze ermöglicht eine theoriegeleitete Reduktion komplexer Daten, ohne den inhaltlichen Kern zu verfälschen. Sie erlaubt eine empirisch fundierte Typologisierung, aus der verallgemeinerbare Aussagen abgeleitet und potenziell auch Hypothesen entwickelt oder überprüft werden können. Das regelgeleitete Vorgehen gewährleistet zudem die notwendige Transparenz und Nachvollziehbarkeit des Forschungsprozesses.³⁷²

Zur Bewertung der Textverständlichkeit ist eine methodische Erweiterung des Forschungsdesigns erforderlich, da Verständlichkeit mit den Verfahren der qualitativen Inhaltsanalyse nicht direkt messbar ist. Dies erfordert eine genauere Auseinandersetzung mit dem Verständlichkeitsbegriff sowie den Einflussfaktoren, die diesen determinieren.

³⁶⁷ Skalierend, bspw. in eine hohe, mittlere oder geringe Partizipation. Vgl. Kuckartz, 2018, S. 48.

³⁶⁸ Vgl. Schreier, 2014, S. 12.

³⁶⁹ Vgl. Muno, 2009, 113-131.

³⁷⁰ Ein zentrales Verfahren qualitativer Sozialforschung, das dem Ziel dient das Typische herauszuarbeiten, und idealerweise an eine inhaltlich strukturierende Analyse anschließt. Vgl. Kuckartz, 2018, S. 51, 126.

³⁷¹ Vgl. Kelle und Kluge, 2010, S. 12.

³⁷² Vgl. Kuckartz, 2018, S. 25.

Die Wahrnehmung von Verständlichkeit ist subjektiv und wird maßgeblich durch Eigenschaften des Senders, des Empfängers, des Mediums sowie der Kommunikationssituation geprägt. Verständlichkeit ist somit eine relative Größe, die durch verschiedene Merkmale des Informationsaustauschs beeinflusst wird.³⁷³ Eine identische Nachricht kann daher von unterschiedlichen Rezipienten unterschiedlich interpretiert werden, insbesondere bei sprachlichen Botschaften, die als „Beziehungsgröße zwischen Text und Individuum“ fungieren. Um Verständlichkeit messbar zu machen, muss ein Text daher hinsichtlich kommunikativer Merkmale, insbesondere in Bezug auf den Adressaten und dessen Kontext, analysiert werden.³⁷⁴

Die Lesbarkeitsforschung, entstanden in den 1920er Jahren in den USA im Kontext der Schulbuchentwicklung, gilt als ältester Ansatz zur Bestimmung des Textschwierigkeitsgrades.³⁷⁵ Seit den 1970er Jahren wurden die ursprünglich einfachen Verfahren durch komplexe Modelle ergänzt,³⁷⁶ welche neben Wort- und Satzmerkmalen auch semantische Faktoren wie Redundanzen berücksichtigen. Heute existieren verschiedene Modelle zur Verständlichkeitsanalyse, die unterschiedliche Dimensionen erfassen.³⁷⁷

Ein Beispiel hierfür ist der an der Universität Hohenheim für die deutsche Sprache entwickelte **Hohenheimer Verständlichkeitsindex (HIX)**, der Texte anhand zahlreicher Verständlichkeitsprädiktoren und -indikatoren bewertet und deren Ergebnisse zielgruppenspezifisch interpretiert.³⁷⁸ Die computergestützte Auswertung erfolgt über die eigens entwickelte Klartextsoftware TextLab, welche die technische Realisierbarkeit gewährleistet.³⁷⁹ Der HIX stellt einen objektiven Maßstab zur Bewertung der Verständlichkeit dar und wird in dieser Untersuchung genutzt,³⁸⁰ um zu überprüfen, ob die

³⁷³ Vgl. Kercher und Brettschneider, 2011, S. 325-353.

³⁷⁴ Vgl. Kercher, 2010, S. 97-122.

³⁷⁵ Vgl. Klare, 1963, S. 92.

³⁷⁶ Zu den bekanntesten Konzepten zählen das Hamburger Verständlichkeitsmodell, das Karlsruher Verständlichkeitsmodell, der prozedurale Ansatz von Kintsch sowie der interaktionale Ansatz von Goeben. Siehe Goeben, 1979, 92-101.; Kintsch, 1998.; Renkema, 1988.; Schulz Von Thun und Beelmann, 1985.

³⁷⁷ Mit zunehmender Komplexität der Messmethoden nahm deren praktische Anwendbarkeit ab. Objektive Untersuchungen ohne Probanden nutzen daher weiterhin einfache Formeln der Lesbarkeitsforschung. Vgl. Hansen-Schirra und Gutermuth, 2019, S. 163.; Luttermann und Schäble, 2016, S. 400.

³⁷⁸ Siehe Klartext Initiative der Universität Hohenheim, verfügbar unter: <https://klartext.uni-hohenheim.de>, (zuletzt abgerufen am 15.04.2025).

³⁷⁹ Entwickelt von Communication Lab in Kooperation mit der Universität Hohenheim auf Basis des Hohenheimer-Index. Vgl. Hansen-Schirra und Gutermuth, 2019, S. 169.

³⁸⁰ Die Auswahl stützt sich auf Verständlichkeitsanalysen ähnlicher Informationsblätter mit der KLAR-TEXT-Software. Siehe Brettschneider, 2016, Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013.; sowie Kap. 1.2.

Basisinformationsblätter den Verständlichkeitsanforderungen der PRIIPs-Verordnung als Entscheidungs- und Vergleichsgrundlage genügen.³⁸¹

Insgesamt basiert das Forschungsdesign auf einer qualitativen empirischen Untersuchung, die in drei methodischen Erhebungsphasen strukturiert ist. Die Forschungsfragen werden durch die Kombination einer inhaltsstrukturierenden und typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse sowie einer Verständlichkeitsanalyse bearbeitet. Die Auswertung der Basisinformationsblätter erfolgt dabei entlang der drei thematischen Analysebereiche, die die inhaltliche Struktur des Forschungsprozesses bestimmen (siehe Abbildung).

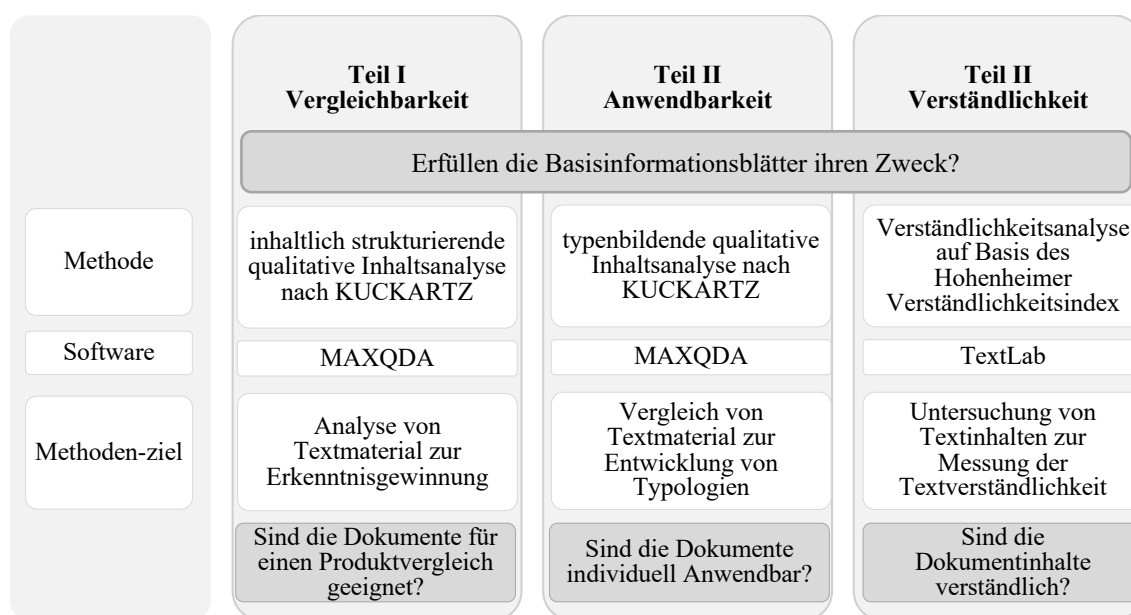


Abbildung 3.1: Forschungsdesign: qualitatives Forschungsparadigma.³⁸²

3.1.3 Diskurs der Gütekriterien qualitativer Forschung

Empirische Studien sind stets mit dem Risiko von Messfehlern behaftet. Obwohl sich diese kaum vollständig vermeiden lassen, können sie durch gezielte Maßnahmen minimiert werden. Qualitätskriterien spielen hierbei eine zentrale Rolle, da sie die Wissenschaftlichkeit einer Untersuchung sichern und deren Legitimität untermauern. Eine hohe Studienqualität trägt somit maßgeblich zur Zuverlässigkeit der Messverfahren und zur Aussagekraft der Ergebnisse bei.³⁸³

In der quantitativen Forschung haben sich die Hauptgütekategorien **Objektivität**, **Validität** und **Reliabilität** als zentrale Maßstäbe zur Bewertung der Forschungsqualität

³⁸¹ ErwG 13-15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

³⁸² Eigene Darstellung.

³⁸³ Vgl. Borchardt und Göthlich, 2009, S. 33.

etabliert. Diese Kategorien dienen dazu, die Unabhängigkeit, Gültigkeit und Zuverlässigkeit der Datenerhebung sicherzustellen.³⁸⁴ Objektivität wird beispielsweise durch die Formulierung von Fragen gewährleistet, die so gestaltet sind, dass sie stets einheitlich verstanden werden und somit Interpretationsspielräume minimieren. Die Validität der Erhebung wird sichergestellt, indem genau jene Merkmale gemessen werden, die im Untersuchungsziel definiert sind. Die Reliabilität wiederum beschreibt die Zuverlässigkeit der Messung, die sich dadurch auszeichnet, dass bei Wiederholung der Erhebung vergleichbare Ergebnisse erzielt werden.³⁸⁵

In der qualitativen Forschung haben sich drei grundlegende Positionen zur Anwendung von Gütekriterien herausgebildet: Erstens die vollständige Ablehnung von Gütekriterien, zweitens die Übertragung allgemeingültiger Kriterien aus der quantitativen Forschung und drittens die Anerkennung der Eigentümlichkeit qualitativer Gütekriterien.³⁸⁶

Die Abweisung lehnt Bewertungsmaßstäbe als nicht erforderlich ab und schließt deren Anwendung somit vollständig aus. Dies führt jedoch dazu, dass die Frage nach der Beurteilung der Qualität des Forschungsprozesses unbeantwortet bleibt und somit die Bewertung der Güte des Messverfahrens im qualitativen Forschungsprozess erschwert wird.³⁸⁷

Die Position der Allgemeingültigkeit geht davon aus, dass die für die quantitative Forschung entwickelten Gütekriterien entweder unverändert oder in reinterpremierter Form auf die qualitative Forschung übertragen werden können.³⁸⁸ Obwohl diese Sichtweise teilweise anwendbar ist, steht die strikte Auslegung quantitativer Kriterien im Widerspruch zum heterogenen und prozessorientierten Charakter qualitativer Forschung.³⁸⁹ Vor diesem Hintergrund ist eine flexible und kontextspezifische Anpassung der Gütekriterien an Fragestellung, Untersuchungsgegenstand und Methode erforderlich. Diese Notwendigkeit bildet die Grundlage der dritten Position, die eigens für die qualitative Forschung definierte Gütekriterien fordert, um dem prozeduralen und dynamischen Charakter dieses Forschungsansatzes gerecht zu werden.³⁹⁰

KUCKARTZ hebt in diesem Zusammenhang die Bedeutung der Unterscheidung zwischen interner Studienqualität, welche die Analyse der Daten betrifft, und externer

³⁸⁴ Vgl. Röbbken und Wetzel, 2016, S. 53.

³⁸⁵ Vgl. Himme, 2009, S. 375.

³⁸⁶ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 202., Steinke, 2010, S.323.

³⁸⁷ Vgl. Terhart, 1995, S. 374.

³⁸⁸ Vgl. Flick, 2010, S. 397., Kuckartz, 2018, S. 203., Mayring, 2015, S. 117.

³⁸⁹ Vgl. Flick, 2010, S. 396.

³⁹⁰ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 203.

Studienqualität, die das Gesamtkonzept der Studiengüte bestimmt, hervor. Nach seinen Ausführungen setzt sich die interne Studienqualität aus den Kriterien **Zuverlässigkeit, Glaubwürdigkeit, Verlässlichkeit, Regelgeleitetheit, intersubjektiver Nachvollziehbarkeit** sowie **Überprüfbarkeit** zusammen. Die externe Studienqualität wird durch **Übertragbarkeit und Verallgemeinerbarkeit der Ergebnisse** definiert.³⁹¹

Zur Beurteilung der **internen Studienqualität** verweist KUCKARTZ auf einen 29 Fragen umfassenden Fragenkatalog, von denen sich 11 auf die Datenerhebung und 18 auf die Durchführung der Analyse beziehen.³⁹² Diese als Checkliste formulierten Kriterien wurden im Rahmen dieser Arbeit hinsichtlich ihrer Relevanz geprüft.³⁹³

Zur Erhöhung der Studienqualität wurden folgende Maßnahmen umgesetzt:

- Alle Basisinformationsblätter wurden unter Angabe des Erstellungs- und Downloaddatums sowohl lokal als auch in einer Cloud gespeichert.
- Die Auswertung erfolgte mithilfe der QDA-Software MAXQDA, die nach jeder Nutzung automatische Sicherungskopien erstellt, die ebenfalls doppelt gesichert wurden.
- Das Textmaterial wurde bis zur finalen Codierung mehrfach durchlaufen. Die Codierung stellt im Rahmen der qualitativen Inhaltsanalyse die zentrale Auswertungstechnik dar. Dabei der relevante Textpassagen -meist einzelne Wörter oder kurze Wortfolgen - mithilfe der Software thematisch markiert („Codes“) und inhaltlich vorab definierten Kategorien zugeordnet. Auf diese Weise lassen sich zentrale Themen und Merkmale systematisch identifizieren und analysieren.³⁹⁴
- Die gewählte inhaltsanalytische Methode wurde an die Forschungsfrage angepasst und im Zuge der Präzisierung der Forschungsfrage begründet. Dabei wurden alle Aspekte des Ablaufsystems berücksichtigt und definierte Regeln eingehalten.
- Das Kategoriensystem basiert auf einer gesetzlichen Grundlage. Codierte Textpassagen werden den Kategorien zugeordnet, um eine strukturierte und systematische Analyse zu ermöglichen, die als Basis für die qualitative Inhaltsanalyse und die Beantwortung der Forschungsfrage dient.³⁹⁵ Die Kategorien werden deduktiv aus den

³⁹¹ Vgl. Steinke, 2010, S. 324.

³⁹² Vgl. Kuckartz, 2018, S. 204-205.

³⁹³ Interviewbezogene Kriterien konnten bspw. außer Acht gelassen werden; alle übrigen Anforderungen wurden berücksichtigt und flossen in den gesamten Analyseprozess ein. Die vollständige Tabelle findet sich im Anhang in den Tabellen A2.1 und A2.2.

³⁹⁴ Produktziel stellt bspw. einen Code dar, dem die Unterkategorie Hinterbliebenenvorsorge zugeordnet werden kann. Vgl. auch Kuckartz und Rädiker, 2024, S. 23-41, Stamann; Janssen und Schreier, 2016,

³⁹⁵ Angelehnt an die inhaltlichen Vorgaben des Basisinformationsblatts gemäß Art. 8 Nr. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

gesetzlichen Vorgaben abgeleitet und induktiv anhand der Inhalte der Basisinformationsblätter ergänzt. Inhaltliche Konsistenz und Reihenfolge der Kategorien wurden fortlaufend überprüft. Haupt- als auch Unterkategorien sowie deren Definitionen wurden vollständig aus den gesetzlichen Vorgaben abgeleitet, was die Nachvollziehbarkeit zusätzlich gewährleistet. Unklare Stellen wurden mit erläuternden Vermerken dokumentiert. Relevante Textstellen ohne direkte Codierungsgrundlage wurden farblich hervorgehoben und kommentiert.

- Abweichende Daten wurde neben typischen Aussagen berücksichtigt und bilden einen Schwerpunkt der Zusammenhangsanalyse. Schlussfolgerungen sind zudem stets mit Daten begründet indem bei Notwendigkeit Originaltexte eingefügt wurden.

Eine Einschränkung besteht hinsichtlich der Unabhängigkeit der Codierung. Diese kann durch die Bearbeitung des Materials durch mehrere unabhängige Codierer und die Berechnung der **Intercoderreliabilität** erhöht werden. Letztere dient als Maß zur Überprüfung der Übereinstimmung der Codierungen. Die Reliabilität spielt in der qualitativen Forschung ähnlich wie in der quantitativen Forschung eine Rolle, richtet sich hier jedoch insbesondere auf die Verlässlichkeit der kategorisierenden Zuordnungen.³⁹⁶ Zur Berechnung der Intercoderreliabilität können mathematische Verfahren oder entsprechende Funktionen in MAXQDA verwendet werden. Bei festgestellten Abweichungen dienen definierte Schwellenwerte als Akzeptanzkriterium; ansonsten wird bspw. durch gemeinsame Diskussionen der Codierer eine bessere Übereinstimmung angestrebt.³⁹⁷

Im vorliegenden Fall wurde das Textmaterial zwar mehrfach codiert, jedoch ausschließlich durch eine Person. Aufgrund der detaillierten und nachvollziehbaren Darstellung des methodischen Vorgehens, der Daten, Kategorisierung und Auswertung ist eine Nachcodierung durch weitere Personen bei Bedarf jederzeit möglich. Zur Steigerung des wissenschaftlichen Standards wurde ergänzend die **Intraraterreliabilität** berechnet.³⁹⁸ Diese weniger verbreitete Form der Reliabilitätsprüfung basiert auf der wiederholten Bewertung identischer Inhalte durch dieselbe Person zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Im Gegensatz zur Interrater-Reliabilität, bei der mehrere Beurteilende zum Einsatz kommen, steht hier die zeitliche Konsistenz individueller Einschätzungen im Fokus.³⁹⁹ Um der

³⁹⁶ Vgl. Flick, 2010, S. 739.

³⁹⁷ Die Schwellenwerte variieren je nach Verfahren und Kontext. Vgl. Kuckartz, 2018, S. 206.

³⁹⁸ Vgl. Mayer; Nonn; Osterbrink und Evers, 2004, 36-46.

³⁹⁹ Zur Ermittlung der Übereinstimmung wurde Cohen's Kappa verwendet, ein etabliertes Maß zur Bewertung der Interrater-Reliabilität, das Zufallsübereinstimmungen berücksichtigt und so eine robustere Einschätzung ermöglicht. Siehe Landis und Koch, 1977, 159-174.
Vgl. auch Flick, 2010, S. 741.

zeitlichen Distanz zwischen den Auswertungsschritten angemessen zu begegnen, wurde das gesamte Material insgesamt viermal codiert.⁴⁰⁰

Zur Beurteilung der **externen Studienqualität** stellt KUCKARTZ Methoden vor, mit denen die Relevanz der Ergebnisse über die eigentliche Studie hinaus geprüft werden kann. Bei mehreren Codierern empfiehlt er beispielsweise die Diskussion untereinander. Wird das Material, wie hier, nur von einer Person bearbeitet, empfiehlt er das Einholen von Expertenfeedback.⁴⁰¹ Dabei sollen kompetente Personen außerhalb des Forschungsprojekts regelmäßig zum Vorgehen und den Ergebnissen befragt werden, um deren Feedback zu integrieren und so die Übertragbarkeit und Verallgemeinerbarkeit der Ergebnisse zu sichern. Dies kann etwa nach der Präsentation der Ergebnisse erfolgen.⁴⁰²

Im Rahmen dieses Forschungsprojekts fanden zu Beginn und im Verlauf regelmäßige Diskussionen statt. Zu diesem Zweck wurden Vorträge zum Forschungsvorhaben vor Feedbackgruppen gehalten, die aus Universitätsprofessoren, Doktoranden sowie promotionsinteressierten Studierenden bestanden.⁴⁰³ Zudem evaluierte eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe für qualitative Forschung aus Doktoranden, regelmäßigen den Projektfortschritt.⁴⁰⁴ Abschließend wurden die Ergebnisse ausführlich präsentiert und mit Teilnehmern aus Wissenschaft und diskutiert.⁴⁰⁵

Die gewählten Maßnahmen tragen somit entscheidend zur Transparenz, Nachvollziehbarkeit und wissenschaftlichen Güte der qualitativen Untersuchung bei.

⁴⁰⁰ Die vier Ratingzeitpunkte: im Januar 2022, Juli 2023, September 2024 und April 2025. Zur Bewertung der Intrarater-Reliabilität wurden fünf paarweise Vergleiche durchgeführt. Die Übereinstimmungen lagen zwischen 8,10 % und 9,45 %, mit einem Mittelwert von 8,77 %. Nach LANDIS & KOCH (1977) entsprechen Werte unter 0,20 einer „geringe Übereinstimmung“; Werte ab 0,81 hingegen wird hingegen als „nahezu perfekte Übereinstimmung“ klassifiziert. Siehe Landis und Koch, 1977. Ein beispielhafter Auszug der Berechnungsmatrix (für die Ratingzeitpunkten 1 und 2) findet sich im Anhang in der Tabelle A2.3.

⁴⁰¹ Werden auch als *member checking* oder *peer debriefing*. bezeichnet. Vgl Steinke 2012 S. 324

⁴⁰² Vgl. Kuckartz, 2018, S. 217.

⁴⁰³ Am Seminar für ABWL, Risikomanagement und Versicherungslehre (November 2017); am Seminar für Marketing und Markenmanagement (Januar 2018), am Lehrstuhl für Politische Theorie und Ideengeschichte (Januar 2017 und Mai 2020) und am Institut für Soziologie und Sozialpsychologie (Januar 2021) der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln.

⁴⁰⁴ Am Kolloquium des Avicenna-Studienwerks, einem Begabtenförderungswerk des Bundesministeriums für Bildung und Forschung, bot sich im März 2018 die Gelegenheit, das Thema und den Stand des Dissertationsprojekts vorzustellen. Im Rahmen der jährlichen Kolloquien (2018-2022) wurden zudem interdisziplinäre Fachgruppen gebildet, die den themenbezogenen Austausch förderten. Daraus gingen kleinere Arbeitsgruppen (4-6 Personen) hervor, die sich über das Kolloquium hinaus in regelmäßigen Abständen bei der Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse unterstützten.

⁴⁰⁵ Am Seminar für ABWL, Risikomanagement und Versicherungslehre an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln (Juli 2024).

3.2 Methodisches Konzept

3.2.1 Datenerhebung – Auswahl und Beschreibung des Datenmaterials

Im Gegensatz zur quantitativen Forschung, die auf Repräsentativität und Verallgemeinerbarkeit abzielt, verfolgt die qualitative Forschung das Ziel, komplexe Sachverhalte differenziert zu erfassen und zu beschreiben. Dies wirkt sich unmittelbar auf die Stichprobenszusammensetzung aus. Nach dem Prinzip der Varianzmaximierung sollte eine möglichst heterogene und in den relevanten Merkmalen differenzierte Stichprobe gewählt werden, um das Risiko zu minimieren, zentrale Informationen zu übersehen.⁴⁰⁶ Die Stichprobengröße richtet sich nach der gewählten Auswertungsmethode, sollte jedoch eine möglichst breite Streuung relevanter Merkmale ermöglichen. Zentrales Kriterium ist die theoretische Sättigung, die voraussetzt, dass das Untersuchungsfeld so weit erschlossen wird, dass von neuen Daten keine neuen Erkenntnisse mehr zu erwarten sind. Die Stichprobenauswahl orientiert sich dabei primär am Forschungsziel.⁴⁰⁷ Bei der Stichprobengewinnung ist zwischen bewusster und zufälliger Auswahl zu unterscheiden.⁴⁰⁸ Zufallsbasierte Verfahren eignen sich vor allem für quantitative Studien, in denen Hypothesen überprüft werden sollen. Qualitative Forschung hingegen strebt Datensättigung an, was meist mit kleineren Stichproben möglich ist – nicht zuletzt aufgrund der intensiven Analyse einzelner Fälle. Daher wird in der qualitativen Forschung ein gezieltes Sampling empfohlen, um sicherzustellen, dass die Stichprobe dem angestrebten Profil entspricht.⁴⁰⁹

Für die vorliegende Untersuchung wurde eine Teilerhebung durchgeführt, bei der die Stichprobengestaltung nach sachrelevanten Kriterien erfolgte. Grundlage bildete die Auswahl der Lebensversicherungsunternehmen unter Berücksichtigung der in Deutschland bestehenden Rechtsformunterschiede. Die differenzierte Berücksichtigung der Rechtsformen ist auf einen Entstehungsgrund des Basisinformationsblattes zurückzuführen: Frühere Informationsblätter waren teilweise an die jeweilige Rechtsform gebunden und berücksichtigten daher wirtschaftliche Produkteigenschaften sowie Risikoprofile nicht

⁴⁰⁶ Vgl. Akremi, 2022, S. 407.

⁴⁰⁷ Vgl. Köhler und Frommer, 2011, 34-35.

⁴⁰⁸ Vgl. Doppler und Steffen, 2019, S. 17-20.

⁴⁰⁹ Vgl. Fusch und Ness, 2015, 1408-1416.

ausreichend. Ein Basisinformationsblatt muss jedoch unabhängig von der Rechtsform einheitlich gestaltet sein, um als verlässliche Entscheidungsgrundlage zu dienen.⁴¹⁰

Mögliche Rechtsformen sind die Aktiengesellschaft (AG), der Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVaG) sowie die Körperschaft oder Anstalt des öffentlichen Rechts (örVU) i.S.d. § 8 II VAG.⁴¹¹ Um eine möglichst repräsentative Grundgesamtheit abzubilden, wurde je Rechtsform das jeweils größte Unternehmen auf Basis der Bruttobeitrags-einnahmen im Jahr 2020 ausgewählt.⁴¹² Die Fokussierung auf das Jahr 2020 ergibt sich aus der zeitlich parallelen Datenerhebung. Die getroffene Einstufung bleibt jedoch auch für die Folgejahre 2021 bis 2024 weiterhin gültig.⁴¹³ Ausgewertet wurden die Basisinfor-mationsblätter der Allianz Lebensversicherungs-AG (Aktiengesellschaft), des Debeka Lebensversicherungsvereins a. G. (Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit) sowie der Versicherungskammer Bayern (öffentlich-rechtliches Versicherungsunternehmen). Diese Unternehmen zählen jeweils zu den größten ihrer Rechtsform und gehören zugleich zu den größten Lebensversicherern in Deutschland.⁴¹⁴

Als Teil der Allianz Gruppe betreibt der Konzern mit der **Allianz Lebensversicherungs AG** das Lebensversicherungsgeschäft. Die 1980 gegründete Allianz SE mit Hauptsitz in München ist heute einer der größten Finanzdienstleister der Welt und in mehr als 70 Län- dern vertreten. Für das Jahr 2020 verzeichnete die Allianz Lebensversicherungs AG ge- buchte Bruttobeiträge in Höhe von 27.327 Mio. Euro und eine Marktabdeckung von 28,21 %.⁴¹⁵ Die **Versicherungskammer Bayern**, Deutschlands größtes öffentlich-recht- liches Versicherungsunternehmen mit Sitz in München, blickt auf Wurzeln bis ins Jahr 1811 zurück. Die Lebensversicherungsprodukte des Konzerns werden von der Bayern-

⁴¹⁰ Vgl. Marlow und Spuhl, 2010, S. 25-28.; Caks, 2015, S. 257.; ErwG 1 der Verordnung (EU) Nr. 1286/ 2014; Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final.; Wendt und Wendt, 2021, Kommentar zur PRIIP Verordnung, Rd. 31., sowie Kap. 2.1.1.

⁴¹¹ Da nur Lebensversicherungsunternehmen Basisinformationsblätter für Versicherungsanlageprodukte anbieten, bleiben Kranken-, sowie Schaden- Unfallversicherungen unberücksichtigt. Vgl. Kap. 2.1.2.2.

⁴¹² Die Auswahl der Unternehmen stützt sich auf die KIVI-Studie 2020. Die KIVI GmbH analysiert seit 1999 fortlaufend die Geschäftsberichte deutscher Versicherungsunternehmen. Erfasst werden alle Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherungsunternehmen mit Bruttobeitragseinnahmen von über 50 Mio. Euro jährlich. Im Jahr 2020 erfüllten 73 Lebensversicherungsunternehmen diese Kriterien. Vgl. Kivi, 2021.

⁴¹³ Siehe Tabelle A1.3 im Anhang mit den Geschäftsergebnissen 2020–2024. Die Unternehmen bleiben aufgrund stabil hoher Marktanteile und struktureller Bedeutung innerhalb ihrer Rechtsform repräsentativ für die Auswahl.

⁴¹⁴ Grundlage bilden 73 Lebensversicherer mit einem Prämienvolumen von 97.836 Mio. € im Jahr 2020. Die Einstufung unter den größten Anbietern blieb – trotz leichter Schwankungen – bis 2024 weitgehend stabil: Die Allianz belegte durchgehend Platz 1, die Debeka konstant Platz 4. Die VKB erreichte 2020 und 2021 Platz 5, fiel 2022 auf Platz 7, stieg 2023 auf Platz 6 und behauptete diesen Rang auch im Jahr 2024. Vgl. Kivi, 2021a.- Kivi, 2025a.

⁴¹⁵ Verfügbar unter: <https://www.allianz.com/de/ueber-uns/wer-wir-sind/geschichte.html>; zuletzt abgeru- fen am 20.06.2022).

Versicherung Lebensversicherung AG angeboten, die 2020 mit gebuchten Bruttobeiträgen von 3.361,21 Mio. Euro und einem Marktanteil von 3,44 % erzielte.⁴¹⁶ Die 1905 gegründete Debeka-Versicherungsgruppe mit Sitz in Koblenz erreichte 2020 verrechnete Bruttoprämien in Höhe von 3.780,94 Mio. Euro und eine Marktabdeckung von 3,86 %. Das Lebensversicherungsgeschäft wird von der **Debeka Lebensversicherungsverein auf Gegenseitigkeit** betrieben.⁴¹⁷ Zusammen decken diese drei Unternehmen im Jahr 2020 einen repräsentativen Anteil von 33,51 % des deutschen Lebensversicherungsmarktes mit Prämieinnahmen von 34.469,15 Mio. Euro ab.

Eine zweite Eingrenzung erfolgte hinsichtlich der Produkte pro Unternehmen und der zugehörigen Basisinformationsblätter. Erste Recherchen ergaben 35 Produkte, die zusammen 458 Basisinformationsblättern ergaben. Darunter 172 der Allianz Lebensversicherungs AG (16 Produkte), 115 des Debeka Lebensversicherungsvereins a.G. (6 Produkte) und 171 der Versicherungskammer Bayern (13 Produkte). Die Anzahl resultiert aus verschiedenen Laufzeiten (12, 20, 30, 40 Jahre), der Wahl zwischen laufender und Einmalzahlung sowie Unterschieden beim Kapitalschutz, Risikohöhe und Fondswahl.⁴¹⁸

Ziel war es, pro Produkt ein repräsentatives Basisinformationsblatt auszuwählen, um Abhängigkeiten innerhalb der Stichprobe und systematische Verzerrungen zu minimieren. Daher wurden zunächst Produkte mit laufenden Zahlungen und einer Haltedauer von 30 Jahren analysiert, orientiert an praxisüblichen Abschlusskriterien und einem Eintrittsalter von etwa 37 Jahren, das sich auch in der Versicherungsforschung als typisch etabliert hat.⁴¹⁹ Zur Bestimmung weiterer Variationsmerkmale wurden Geschäftsberichte gesichtet und ergänzend Gespräche mit verantwortlichen Mitarbeitern geführt, etwa um bei der Fondsauswahl den häufigsten Fonds zu berücksichtigen.⁴²⁰

⁴¹⁶ Die Konzernzweige Saarland Lebensversicherung AG und Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg bieten ebenfalls Lebensversicherungsprodukte an. Rechtlich verpflichteter Hersteller der Basisinformationsblätter – auch für diese Zweige – ist jedoch Bayern-Versicherung, Lebensversicherung AG. verfügbar unter: <https://www.VKB.de/content/ueber-uns/unternehmen/> (zuletzt abgerufen am 20.06.2022).

⁴¹⁷ Verfügbar unter: <https://www.debeka.de/ueberuns/portrait.html> (zuletzt abgerufen am 20.06.2022).

⁴¹⁸ Verfügbar auf der jeweiligen Unternehmenshomepage unter <https://www.allianz.de/service/dokumente/basisinformation-bib-zukunftsvorsorge/>; <https://www.debeka.de/landingpages/sonstige/basisinformationsblaetter-lv-rv.html> und <https://www.VKB.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html> (zuletzt abgerufen am 20.06.2022).

⁴¹⁹ Vgl. Blome; Ruß und Seyboth, 2020, S. 20-22.

⁴²⁰ Die Geschäftsberichte der Versicherungskammer Bayern lieferten weitgehend ausreichende Informationen. Ergänzend wurde am 11.01.2021 ein Gespräch mit Herrn Christoph Weiters (Debeka, Bereich Lebensversicherung Altersvorsorge) geführt. Am 14.01.2021 fand zudem ein Gespräch mit Frau Ulrike Sauter (Allianz Leben) statt die als Ansprechpartnerin für „rechtliche Fragen in der Anfrage und im Policierungsprozess“ für die Inhalte der Basisinformationsblätter verantwortlich war.

Die Beschränkung auf ein Basisinformationsblatt pro Produkt war nicht durchgängig möglich. Bei einigen Produkten mussten zwei bis vier Modifikationen analysiert werden, um relevante Aspekte abzudecken. Produkte ohne Möglichkeit zur Wahl einer laufenden Zahlung oder einer 30-jährigen Laufzeit wurden stattdessen mit Einmalzahlung und der nächstliegenden Haltedauer berücksichtigt. Trotz dieser Heterogenität weist die Stichprobe eine deutliche Repräsentativität auf, sodass die Ergebnisse der Einzeldokumente auf eine allgemeine Aussage übertragen werden können. Insgesamt umfasst die Stichprobe 60 Basisinformationsblätter: 26 der Allianz Lebensversicherungs AG, 18 der Debeka Lebensversicherungsverein a.G. sowie 16 der Versicherungskammer Bayern. Der Erhebungszeitraum der Dokumente umfasst die Jahre 2021 und 2022. Das Datum der Informationsblätter ist vom 16.10.2020 bis 24.07.2021.

Seitdem erfolgte Änderungen der PRIIPs-Verordnung sowie der analysierten Basisinformationsblätter wurden berücksichtigt. Die ersten regulatorischen Anpassungen traten vier Jahre nach Inkrafttreten der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 in Kraft.⁴²¹ Sie betreffen vor allem die Methodik und Darstellung von Leistungsszenarien, Kosten und dem Gesamtkostenindikator, haben jedoch keine Auswirkungen auf Struktur und Inhalt der Arbeit. Im Rahmen der Ergebnisanalyse wurden die Änderungen jedoch berücksichtigt, sodass die Aussagekraft und Aktualität der Untersuchung gewahrt bleiben. Darüber hinaus wurde der Anwendungsbereich erweitert: Seit dem 1. Januar 2023 ersetzt das Basisinformationsblatt die zuvor von Fondsanbietern bereitgestellten wesentlichen Anlegerinformationen.⁴²² Diese Ausdehnung unterstreicht die Bedeutung einer kritischen Prüfung der Dokumente. Die Basisinformationsblätter wurden stichprobenartig und in unregelmäßigen Abständen auf Aktualisierungen geprüft. Die Unternehmen nahmen im Durchschnitt eine jährliche Überarbeitung vor, die sich auf geringfügige Änderungen beschränkte – überwiegend infolge der durch die Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 verpflichtend umzusetzenden Anpassungen, welche in die Analyse einbezogen wurden. Die Tabelle zeigt die Zusammenstellung je Gesellschaft, die im Folgenden als Allianz, Debeka und VKB abgekürzt werden.

⁴²¹ Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission vom 8. März 2017 zur Ergänzung der PRIIPs-Verordnung wurde durch die Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 der Kommission vom 6. September 2021 ergänzt. Geändert wurden die technischen Regulierungsstandards zur Methodik und Darstellung von Performance-Szenarien, Kosten, Gesamtkostenindikatoren sowie zur Darstellung früherer Wertentwicklungen bei PRIIPs mit mehreren Anlageoptionen. Auch die Übergangsregelung nach Art. 32 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 wurde angepasst. Vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

⁴²² Vgl. Aufsichtsmittelung der BaFin vom 04.08.2022; verfügbar unter: https://www.bafin.de/Shared-Docs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsmittelung/2022/aufsichtsmittelung_220804_PRIIPs_Basisinformationsblatt.html (zuletzt abgerufen am 14.07.2023).

Allianz		Debeka	
1	Zukunftsrente Perspektive (laufende Zahlung, 30 Jahre)	1_ Tarif Ca2I	Chance Garant Plus (100% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)
2	Starpolice Perspektive (laufende Zahlung, 30 Jahre)		Chance Balance Plus (50% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)
3	Zukunftsrente Komfort (90% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)		Chance Invest Plus (0% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)
4	Zukunftsrente Indexselect (Index A, laufende Zahlung, 30 Jahre) (Index B, laufende Zahlung, 30 Jahre)		
5	Indexselect Plus (Index A, laufende Zahlung, 30 Jahre) Indexselect Plus (Index B, laufende Zahlung, 30 Jahre)	2_ Tarif Ca6I	Chance Garant (100% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)
6	Zukunftsrente Investflex (90% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre) Zukunftsrente Investflex (0% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)		Chance Balance (50% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre)
7	Zukunftsrente Investflex (90% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre) (Kapital bei Tod, lfd. Zahlung, 30 Jahre) (mit Kapitalschutz, laufende Zahlung, 30 Jahre) (Kapitalschutz +, laufende Zahlung, 30 Jahre)	3_ Tarif Ca6K	Chance Garant (100% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 12 Jahre)
8	Zukunftskapital Klassik (laufende Zahlung, 30 Jahre)		Chance Balance (50% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 12 Jahre)
9	VL-Lebensversicherung (laufende Zahlung, 30 Jahre)	4_ Tarif ca2Ie	Chance Invest (0% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 12 Jahre)
10	Allvest (90% Kapitalschutz, aktive Invest, einmalige Zahlung, 30 Jahre) Allvest (90% Kapitalschutz, passive Invest, einmalige Zahlung, 30 Jahre)		Chance Garant Plus (100% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
11	Zukunftsvorsorge FOURMORE (laufende Zahlung, 30 Jahre)		Chance Balance Plus (50% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
12	KinderPolice Perspektive (laufende Zahlung, 30 Jahre)	5_ Tarif A6IE	Chance Invest Plus (0% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
13	Kinderpolice IndexSelect (Index A, laufende Zahlung, 40 Jahre) Kinderpolice IndexSelect (Index B, laufende Zahlung, 40 Jahre)		Chance Garant (100% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
14	Kinderpolice IndexSelect Plus (Index A, laufende Zahlung, 40 Jahre) Kinderpolice IndexSelect Plus (Index B, laufende Zahlung, 40 Jahre)		Chance Balance (50% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
15	Kinderpolice InvestFlex (90% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 40 Jahre) Kinderpolice InvestFlex (0% Kapitalschutz, laufende Zahlung, 40 Jahre)	6_ Tarif Ca5I	Chance Invest (0% Kapitalschutz, einmalige Zahlung, 30 Jahre)
16	Ausbildungspolice (laufende Zahlung, 30 Jahre)		Ausbildung Chance Garant (laufende Zahlung, 18 Jahre)
			Ausbildung Chance Garant (laufende Zahlung, 18 Jahre)
			Ausbildung Chance Balance (laufende Zahlung, 18 Jahre)
VKB			
1	GenerationDepot Invest (einmalige Zahlung, 30 Jahre)	7	PrivatRente FlexVario (Basic, laufende Zahlung, 30 Jahre)
2	VermögensDepot Chance (einmalige Zahlung, 11 Jahre)	8	JunioRente FlexVario 7 (Basic, laufende Zahlung, 30 Jahre)
3	Ausbildungsversicherung (Erlebensfall, laufende Zahlung, 30 Jahre) Ausbildungsversicherung (Fondsgebunden, laufende Zahlung, 30 Jahre)	9	JunioRente FlexVario 18 (Basic, laufende Zahlung, 30 Jahre)
4	PrivatRente WachstumGarant (laufende Zahlung, 30 Jahre)	10	Versicherungskammer Schatzbrief (Basic, einmalige Zahlung, 12 Jahre)
5	PrivatRente (Erlebensfall, laufende Zahlung, 30 Jahre) PrivatRente (Fondsgebunden, laufende Zahlung, 30 Jahre)	11	PrivatRente FlexInvest (laufende Zahlung, 30 Jahre)
6	PrivatRente Garant (Erlebensfall, laufende Zahlung, 30 Jahre) PrivatRente Garant (Fondsgebunden, laufende Zahlung, 30 Jahre)	12	PrivatRente FlexInvest Junior 7 (laufende Zahlung, 30 Jahre)
		13	PrivatRente FlexInvest Junior 18 (laufende Zahlung, 30 Jahre)

Tabelle 3.1: Forschungssample.⁴²³⁴²³ Eigene Darstellung.

3.2.2 Datenauswertung

3.2.2.1 Die inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse

Die Analyse der Daten erfolgt auf Grundlage der inhaltsstrukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse nach KUCKARTZ.⁴²⁴ Das Verfahren basiert auf einem siebenstufigen Ablaufmodell, das durch die Forschungsfrage geleitet wird.⁴²⁵ Bei umfangreichem Datenmaterial oder bereits vorliegenden Kategorien kann das Verfahren durch die Zusammenlegung der Prozessschritte zwei und fünf, sowie drei und sechs verkürzt werden, um redundante Codierdurchgänge und Rückschritte zu vermeiden.⁴²⁶

Das Kategoriensystem, das den Analyseprozess strukturiert, wurde in Anlehnung an die inhaltlichen Vorgaben der PRIIPs-Verordnung entwickelt.⁴²⁷ Die Haupt- und Unterkategorien lagen somit vorab weitgehend fest, was eine gezielte Anpassung des Verfahrens an die Anforderungen der Untersuchung ermöglichte (siehe Abbildung 63.2).

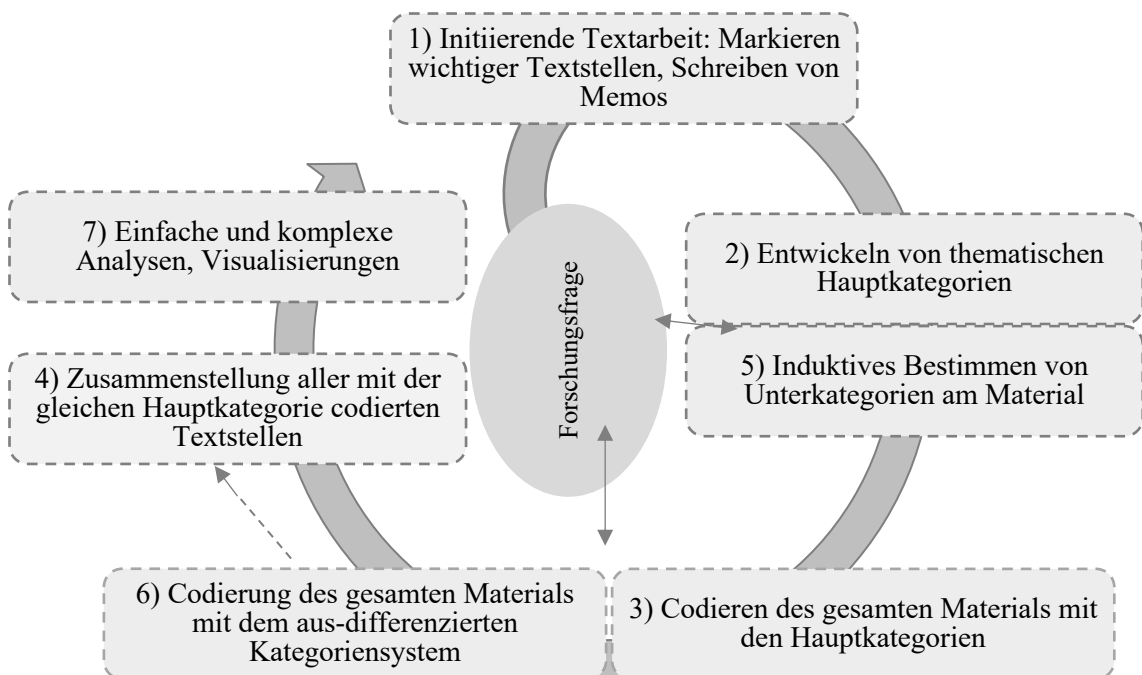


Abbildung 3.2: Angepasstes Ablaufschema der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse.⁴²⁸

Die erste Phase zielt auf eine intensive Auseinandersetzung mit dem Material ab, um ein grundlegendes Textverständnis im Kontext der Forschungsfrage zu erlangen.⁴²⁹ Hierzu

⁴²⁴ Siehe Kuckartz, 2018.

⁴²⁵ Vgl. Schreier, 2014, S. 5.

⁴²⁶ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 97 ff.

⁴²⁷ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a–i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴²⁸ Eigene Darstellung in Anlehnung an Kuckartz, 2018., S. 100.

⁴²⁹ Vgl. Ebd., S. 101.

wurden die 60 Basisinformationsblätter mehrfach sorgfältig gelesen, zentrale Begriffe markiert sowie auffällige Passagen kommentiert.

In den Phasen zwei und fünf werden die Haupt- und Unterkategorien gebildet, welche als zentrale Instrumente des Auswertungsprozesses eine erste analytische Struktur für das Material schaffen.⁴³⁰ Dies kann deduktiv (theoriegeleitet), induktiv (aus dem Material heraus) oder deduktiv-induktiv (kombiniert) geschehen.⁴³¹ Die Erweiterung und Differenzierung der Kategorien erfolgte dabei überwiegend materialgeleitet, wobei Erkenntnisse aus dem Codierprozess zur Präzisierung der Kategorienstruktur genutzt wurden.⁴³² Die Hauptkategorien wurden deduktiv auf Grundlage der PRIIPs-Verordnung entwickelt.⁴³³ Aufgrund der inhaltlichen Vielfalt der Produkte war eine weiterführende Differenzierung in Unterkategorien erforderlich, die überwiegend induktiv aus dem Material abgeleitet wurde. Dieses deduktiv-induktive Vorgehen gewährleistet ein sowohl theoretisch fundiertes als auch empirisch abgesichertes Kategoriensystem.

Nach der Kategorienbildung erfolgte in den Phasen drei und sechs die systematische Codierung des gesamten Textmaterials. Relevante Textstellen wurden den definierten Kategorien zugeordnet, wobei die Verknüpfung von Haupt- und Unterkategorien eine präzise und thematisch strukturierte Analyse ermöglicht.

In Phase vier wurden alle Textstellen, die einer Hauptkategorie zugeordnet waren, systematisch gebündelt und übersichtlich zusammengeführt. Diese Zusammenstellung ermöglichte eine vertiefte Auswertung, eine differenzierte Analyse sowie eine kritische Reflexion und Überprüfung des bestehenden Kategoriensystems.⁴³⁴ Die inhaltliche Strukturierung des Textmaterials wurde mit Abschluss dieser Phase weitgehend abgeschlossen. Der iterative Charakter des Verfahrens erfordert eine regelmäßige Überprüfung und Reflexion des Kategoriensystems.⁴³⁵ Besonders die Phasen drei bis sechs wurden daher mehrfach durchlaufen, wobei die Unterkategorien so lange angepasst und verfeinert wurden, bis eine inhaltlich überzeugende und konsistente Struktur vorlag. Dieser iterative Prozess

Die abschließende Phase 7 umfasst die Durchführung von Analysen und Visualisierungen vor. KUCKARTZ beschreibt hierfür Auswertungsverfahren, die methodisch und

⁴³⁰ Vgl. Ebd., S. 102.

⁴³¹ Vgl. Diekmann, 2007, S. 589.

⁴³² Vgl. Kuckartz, 2018., S. 56.

⁴³³ Gemäß den Inhaltsvorgaben in Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a–i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴³⁴ Vgl. Kuckartz, 2018., S. 57.

⁴³⁵ Vgl. Schreier, 2014.

inhaltlich variieren – von zusammenfassenden Darstellungen bis zu multiperspektivischen Analysen.⁴³⁶ Es wurden zwei Analysedurchgänge durchgeführt:

In einem ersten Schritt wurden die Unterkategorien innerhalb der Hauptkategorien systematisch analysiert. Dabei kam eine kategoriengeleitete Auswertung entlang der Hauptkategorien zum Einsatz, wodurch auffällige Muster sowie weitere relevante Aspekte gezielt herausgearbeitet werden konnten.⁴³⁷ Ziel dieses Vorgehens war es, den spezifischen Beitrag jeder Kategorie zur Beantwortung der Forschungsfrage transparent darzustellen.

Zur methodischen Unterstützung wurde für jede Hauptkategorie eine Themenmatrix erstellt, die als tabellarische Übersicht der Analyseergebnisse kontinuierlich aktualisiert wurde.⁴³⁸ Die Matrizen stellen eine Grundlage der anschließenden Interpretation.

Darauf aufbauend wurden Zusammenhangsanalysen in drei thematisch geordneten Rubriken vorgenommen:

- Produktart und Struktur
- Laufzeit und Flexibilität
- Risiko, Leistungen und Kosten

Die Struktur ermöglicht eine differenzierte und vergleichbare Analyse der Basisinformationsblätter, indem alle zentralen Produktaspekte systematisch erfasst und eingeordnet werden. So wird die Vergleichbarkeit zwischen Produkten und Produktgruppen gewährleistet. Für die Analyse wurden zwei methodische Zugänge gewählt:

- Die Analyse von Zusammenhängen innerhalb und zwischen Hauptkategorien fokussiert insbesondere die Identifikation von Häufigkeiten und inhaltlichen Merkmalen.⁴³⁹ Zur Visualisierung dieser Beziehung kamen qualitative Kreuztabellen zum Einsatz. Im Unterschied zur Themenmatrix, konzentrieren sich Kreuztabellen auf ausgewählte Kategorien oder Merkmale- beispielsweise das Rendite-Risiko-Profil – und stellen deren Zusammenhänge übersichtlich dar. Dieses Vorgehen ermöglicht eine gezielte Analyse spezifischer Relationen innerhalb und zwischen den Hauptkategorien.⁴⁴⁰

⁴³⁶ Fünf der sechs Auswertungsmethoden wurden angewendet; die „Analyse der Zusammenhänge zwischen den Hauptkategorien“ blieb unberücksichtigt, da sie keinen Beitrag zur Beantwortung der Forschungsfrage leistete. Vgl. Kuckartz, 2018, S. 118.

⁴³⁷ Vgl. Ebd., S. 119.

⁴³⁸ Auch als thematisches Koordinationsnetz bezeichnet: Jede Zeile der Matrix bildet einen Knotenpunkt, dem Originalmaterial zugeordnet ist. Die von KUCKARTZ empfohlene tabellarische Darstellung stellt Kategorien systematisch den entsprechenden Textstellen gegenüber. Vgl. Kuckartz, 2007, S. 162.

⁴³⁹ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 111.

⁴⁴⁰ Vgl. Rädiker und Kuckartz, 2018, S. 162.

- Zur Erweiterung der Analyse um eine multiperspektivische Dimension wurden die Konfiguration von Kategorien angewandt. Unter „Konfiguration“ wird die Verknüpfung mehrerer Kategorien verstanden, indem diese in Beziehung zueinander gesetzt werden.⁴⁴¹ Auf diese Weise können komplexe Muster über verschiedene Codes hinweg identifiziert und mehrdimensionale Zusammenhänge sichtbar gemacht werden, die für das Erkenntnisinteresse von besonderer Bedeutung sind.⁴⁴²

Die Analysen wurden durch die Visualisierungsfunktionen der QDA-Software MAXQDA unterstützt – insbesondere durch den Code-Relations-Browser, der das gleichzeitige Auftreten von zwei Codes identifiziert und den komplexere Codekonfigurationen zur Analyse des simultanen Auftretens von bis zu sechs Codes. Ergänzend wurde die erweiterte Textsuche eingesetzt, um das gemeinsame Vorkommen spezifischer Schlagwörter zu prüfen und inhaltliche Querverbindungen zu erfassen.⁴⁴³

Das Kategoriensystem wird im nächsten Abschnitt detailliert beschrieben. Die Ergebnisse sind in Kapitel 4.1 und 4.2 dargestellt und werden im Fazit bewertet

3.2.2.2 Darstellung und Erklärung der gewonnenen Kategoriensysteme

3.2.2.2.1 Das Kategoriensystem

Im Folgenden wird ein Überblick über die im Zuge des Auswertungsprozesses entwickelten Kategoriensysteme gegeben. Die Basisinformationsblätter wurden hierzu auf zentrale inhaltliche Merkmale hin analysiert, welche die Grundlage für die Strukturierung bilden.

Die Konzeption des Kategoriensystems orientierte sich an den formalen und inhaltlichen Anforderungen gemäß Art. 8 der PRIIPs-Verordnung.⁴⁴⁴ Diese gelten in der Praxis als zentrale Vorgaben für die Erstellung von Basisinformationsblättern; ihre Nichteinhaltung ist gemäß Art. 24 Abs. 1 der PRIIPs-Verordnung sanktionsbewehrt.⁴⁴⁵ Ergänzt und präzisiert durch die Delegierte Verordnung,⁴⁴⁶ untergliedert sich das Basisinformationsblatt in folgende zwölf standardisierte Abschnitte,⁴⁴⁷ die bereits vor der Bearbeitung des Materials eindeutig definiert werden konnten:

⁴⁴¹ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 113.

⁴⁴² Immer wenn mindestens drei Aspekte miteinander verglichen werden sollen- etwa Risiko- und Kostenangaben verschiedener Produktarten unter Berücksichtigung der jeweiligen Hersteller. Vgl. Kap. 4.2.

⁴⁴³ Vgl. Rädiker und Kuckartz, 2018, S. 165.

⁴⁴⁴ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁴⁵ Vgl. Szesny, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 24 Rd.1.

⁴⁴⁶ Besonders Art. 2, 3, 5 und 9, sowie Anhang I-VII der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁴⁷ Deren Reihenfolge und Bezeichnungen bindend sind. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 73.

- (1) Allgemeine Angaben,
- (2) Produktart,
- (3) Produktziele,
- (4) Kleinanlegertyp,
- (5) Versicherungsleistungen,
- (6) Produktlaufzeit,
- (7) Produktrisiko,
- (8) Angaben zum Entschädigungs- und Sicherungssystem,
- (9) Kosten,
- (10) Empfohlene Haltedauer,
- (11) Hinweis zur Beschwerdestelle,
- (12) Hinweis auf zusätzliche Informationen.⁴⁴⁸

Im Zuge einer ersten Codierung und anschließenden Auswertung zeigte sich jedoch, dass die ursprüngliche Struktur in Teilen für die Analysezwecke überarbeitet werden musste. Aufgrund inhaltlicher Überschneidungen wurden die Kategorien „Produktart“ (2) und „Produktziele“ (3) zusammengeführt. Darüber hinaus wurden vier Einzelsegmente sachlich übergeordneten Kategorien zugeordnet: Die Angaben zum Entschädigungs- und Sicherungssystem (8) zum „Produktrisiko (7)“, Empfohlene Haltedauer (10) der Kategorie „Produktlaufzeit (6)“, die Hinweise zur Beschwerdestelle (11) und weiterführenden Informationen (12) der Kategorie „Allgemeine Angaben (1)“. Aus dieser Umstrukturierung resultieren folgende sieben Hauptkategorien, die der weiteren Analyse zugrunde gelegt wurden:

- (1) Allgemeine Angaben,
- (2) Produktart und Ziele,
- (3) Kleinanlegertyp,
- (4) Versicherungsleistungen,
- (5) Produktlaufzeit
- (6) Produktrisiko,
- (7) Produktkosten.

Angesichts ihrer Relevanz für den weiteren Analyse- und Bewertungsprozess sowie ihres Einflusses auf die Ergebnisqualität wird das zugrunde liegende Kategoriensystem im Folgenden detailliert erläutert, um die methodische Nachvollziehbarkeit sicherzustellen.

⁴⁴⁸ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe a-i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

3.2.2.2 Allgemeine Angaben

Die erste Hauptkategorie bezieht sich auf die allgemeinen Informationen und fasst die beiden Abschnitte zusammen, die die einleitenden und abschließenden Informationen im Basisinformationsblatt enthalten.

Nach den formalen Anforderungen zu Beginn des Dokuments, die gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe a der PRIIPs-Verordnung eine standardisierte Überschrift⁴⁴⁹ und einen einheitlichen Einleitungssatz,⁴⁵⁰ der den Zweck des Dokuments erklärt, vorschreiben, folgen die wesentlichen Vorgaben für die inhaltliche Ausgestaltung des Basisinformationsblatts.⁴⁵¹ Zunächst müssen folgende Informationen aufgeführt werden:

- *Name des PRIIP*,⁴⁵²
- *Identität und Kontaktdaten des Herstellers*,⁴⁵³
- *Angaben über die zuständige Behörde des Versicherers*,⁴⁵⁴
- *Datum des Basisinformationsblatts*.⁴⁵⁵

Im Falle der Zugehörigkeit zu einer Unternehmensgruppe ist der PRIIP-Hersteller verpflichtet, auch deren Namen offenzulegen. Darüber hinaus sind im Abschnitt zur zuständigen Aufsichtsbehörde Angaben zur Zulassung des Herstellers bereitzustellen.⁴⁵⁶ Die benannte Behörde bezieht sich auf die Aufsichtsinstanz des Mitgliedstaates, in dem der

⁴⁴⁹ Gemäß Art. 8 Nr. 1 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 muss das Dokument zwingend mit der Überschrift „Basisinformationsblatt“ auf der ersten Seite oben beginnen und darf nicht durch ähnliche Formulierungen oder Abkürzungen ersetzt oder ergänzt werden. Aus Art. 6 Abs. 6 in Verbindung mit Abs. 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 ergibt sich zudem, dass das Herstellerlogo, das nicht von anderen Informationen ablenken darf, neben der Überschrift, jedoch nicht darunter, platziert werden muss. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8.

⁴⁵⁰ Die folgende Erklärung muss unmittelbar unter der Überschrift eingefügt werden: „*Dieses Informationsblatt stellt Ihnen wesentliche Informationen über dieses Anlageprodukt zur Verfügung. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen dabei zu helfen, die Art, das Risiko, die Kosten sowie die möglichen Gewinne und Verluste dieses Produkts zu verstehen, und Ihnen dabei zu helfen, es mit anderen Produkten zu vergleichen.*“ Sie dient dazu, dem Adressaten den Zweck des Dokuments zu verdeutlichen. Dies ergibt sich aus Art. 8 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 sowie der Mustervorlage in Anhang I der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8.

⁴⁵¹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 12.

⁴⁵² Zu nennen sind der vom PRIIPs-Hersteller vergebene Produktname sowie gegebenenfalls die Internationale Wertpapierkennnummer oder eine andere eindeutige Produktkennung. Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 1 a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁵³ Die juristische Bezeichnung des Herstellers, in dem Fall des Versicherungsunternehmens. Art. 8 Abs. 3 a Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 1 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁵⁴ Die zuständige Behörde ist die Behörde des Mitgliedstaats, in dem der PRIIPs-Hersteller niedergelassen ist, auch wenn er seine Tätigkeit grenzüberschreitend in einem anderen Mitgliedstaat ausübt. Art. 8 Abs. 3 a Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 1 Buchstabe d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁵⁵ Datum der Erstellung, sofern überarbeitet, dass der letzten Überarbeitung. Art. 8 Nr.3 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. i.V.m. Art. 1 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁵⁶ Siehe Art. 1 Buchstabe a und c der Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2021/2018.

PRIIP-Hersteller seinen Sitz hat – in Deutschland ist dies die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese Information soll dem Adressaten insbesondere im Beschwerdefall die Identifikation der zuständigen Behörde ermöglichen.⁴⁵⁷

Die abschließenden Angaben des Basisinformationsblatts umfassen gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe h und i der PRIIPs-Verordnung:

- *Angaben zur Beschwerdestelle*,⁴⁵⁸
- *Hinweis auf etwaige zusätzliche Informationsunterlagen*.⁴⁵⁹

Die Angabe zur Beschwerdestelle konkretisiert die Beschwerdemöglichkeiten gegenüber dem Hersteller und betont das europäische Bestreben, Transparenz zu erhöhen und Beschwerdemechanismen als festen Bestandteil des Anlegerschutzes zu etablieren.⁴⁶⁰ Ziel ist es, das Beschwerderecht der Kleinanleger klar und zugänglich darzustellen.⁴⁶¹ Beschwerden können sowohl produktbezogene Aspekte, etwa zur Darstellung des Basisinformationsblatts, als auch verhaltensbezogene Vorfälle beim Hersteller oder Vermittler betreffen.⁴⁶² Unter „*Wie kann ich mich beschweren?*“ sind Informationen zu einzuhaltenen Schritten, zuständigen Stellen, einem Website-Link sowie Kontaktdaten (Anschrift, E-Mail) erforderlich.⁴⁶³

Das Basisinformationsblatt schließt mit einem Hinweis auf etwaige⁴⁶⁴ zusätzliche Informationsunterlagen ab.⁴⁶⁵ Unter der Überschrift „*Sonstige zweckdienliche Angaben*“ wird dem Kleinanleger verdeutlicht, ob ihm vor oder nach Vertragsschluss weitere Materialien zur Verfügung stehen.⁴⁶⁶ Dabei ist zu klären, ob es sich um gesetzlich vorgeschriebene Dokumente, wie Versicherungspolizen oder Allgemeine Versicherungsbedingungen

⁴⁵⁷ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 77.

⁴⁵⁸ Siehe Art. 8 Nr.3 Buchstabe h der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁵⁹ Siehe Art. 8 Nr.3 Buchstabe i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁶⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 74.

⁴⁶¹ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 175.

⁴⁶² Es handelt sich um interne Beschwerdemöglichkeiten. Die Angaben beziehen sich auf den Beschwerdeweg beim Versicherer oder Vermittler (Art. 7 Buchstabe c der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653). Zudem sind Hersteller und Berater laut Art. 19 der PRIIPs-Verordnung verpflichtet, geeignete Beschwerdeverfahren bereitzustellen. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 109.

⁴⁶³ Der Weblink soll direkt zur Website für die Ausübung des Beschwerderechts verweisen. Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe h der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.; Art.7 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.; sowie Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8, Rd. 179.

⁴⁶⁴ Das Wort „etwaige“ ist als überflüssiges Füllwort anzusehen, da das Basisinformationsblatt allein nicht die einzige Unterlage für einen Lebensversicherungsvertrag sein kann. Vgl. Ebd., Art. 8, Rd. 76.

⁴⁶⁵ Vgl. Ebd., Anhang Art. 8 Rd. 182.

⁴⁶⁶ Mit Ausnahme von Werbematerialien da diese gem. Art. 3 Buchstabe i ausdrücklich vom Geltungsbe-
reich ausgeschlossen sind. Gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

(AVB), oder um auf Anfrage bereitgestellte Informationen, etwa zu Zusatzversicherungen wie Berufsunfähigkeitsversicherungen, handelt.⁴⁶⁷ Obwohl die PRIIPs-Verordnung keine explizite Beschränkung auf gesetzlich vorgeschriebene Unterlagen vorsieht, dürfte dies als ausreichend gelten.⁴⁶⁸ Die Informationen können ausführlich oder per Website-Link bereitgestellt werden.⁴⁶⁹ Ein ergänzender Hinweis, dass diese Unterlagen die Strukturmerkmale des PRIIP und die mit der Anlage verbundenen Risiken detailliert erläutern, würde die Informationsfunktion des Basisinformationsblatts unterstützen.⁴⁷⁰

Die Tabelle zeigt die sechs Unterkategorien und ihre jeweiligen Anwendungsbeispiele. Die detaillierte Auswertung erfolgt in Kapitel 4.1.1.1.1.

Hauptkategorie A: Allgemeine Angaben		
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele
1	Name des PRIIP	-/-
2	Identität und Kontaktdaten des PRIIP Herstellers	Allianz Lebensversicherung AG, Allianz Gruppe Debeka Lebensversicherungsverein a.G., Debeka-Gruppe Versicherungskammer Bayern, Versicherungskammer-Gruppe
3	Zuständige Behörde	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin
4	Datum des Basisinformationsblattes	Das Datum der Erstellung, sofern es überarbeitet wurde, dass der letzten Überarbeitung.
5	Angaben zur Beschwerdestelle	• Schritte, die zur Einreichung der Beschwerde zu unternehmen sind, • Link zur Website für die Beschwerde, • Aktuelle Anschrift und E-Mail-Adresse, unter der die Beschwerde eingereicht werden kann.
6	Hinweis auf etwaige zusätzliche Informationsunterlagen	• Hinweis auf gesetzlich vorgeschriebene Unterlagen • Hinweis auf weitere Unterlagen auf Anfrage

Tabelle 3.2: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Allgemeine Angaben.⁴⁷¹

3.2.2.2.3 Produktart und Ziele

Es folgt die Kategorie Produktart und Ziele, die Informationen zu den wichtigsten Produktmerkmalen im Basisinformationsblatt gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstaben b und c Ziffern i und ii der PRIIPs-Verordnung enthält. Dazu gehören:

- *eine Warnung vor dem Erwerb eines Produkts, das schwer zu verstehen sein kann,*

⁴⁶⁷ Nennung gesetzlicher Vorschrift oder Unterlagen ist nicht erforderlich. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 110.

⁴⁶⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 77.

⁴⁶⁹ Art. 8 Nr. 2 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

⁴⁷⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 76.

⁴⁷¹ Eigene Darstellung.

- *Informationen zur Art des PRIIP,*
- *seine Ziele,*
- *die zur Erreichung der Ziele eingesetzte Mittel und ihre direkte oder indirekte Abhängigkeit von zugrunde liegenden Vermögensgegenständen,*
- *die Beschreibung der zugrunde liegenden Instrumente und Referenzmärkte, sowie Informationen über die Märkte, in die das PRIIP investiert,*
- *Angaben zu den ökologischen und/oder sozialen Zielen des Produktes,*
- *sowie die zur Ermittlung der Rendite verwendete Methode.*⁴⁷²

Unmittelbar vor den Informationen zur Art des Produkts ist, sofern erforderlich, ein Unterabschnitt einzufügen, der einen **Warnhinweis** enthält. Dieser ist notwendig, wenn es sich um ein Anlageprodukt handelt, das für Kleinanleger schwer verständlich sein kann. Der Wortlaut des Hinweises lautet:

*„Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.“*⁴⁷³

Dieser Hinweis ist anzuwenden, wenn eines der folgenden Merkmale vorliegt:

- Das Produkt investiert in für Kleinanleger unübliche Vermögenswerte,
- die Renditeberechnung erfolgt uneinheitlich, was zu Missverständnissen führen kann,
- die Renditegestaltung nutzt gezielt typische Verhaltensmuster von Anlegern aus - etwa durch eine anfangs feste und später bedingte variable Verzinsung.⁴⁷⁴

Obwohl die Merkmale als regulatorische Orientierungshilfe für die Einstufung eines Produkts als komplex dienen, liegt die endgültige Entscheidung darüber beim Hersteller.⁴⁷⁵

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 präzisiert in Art. 1, Abs. 2, Buchstaben a und b, dass kein Warnhinweis erforderlich ist, wenn eines der folgenden Kriterien erfüllt ist:

- (1) es beinhaltet ausschließlich Risiken aus nicht-komplexen Finanzinstrumenten,
- (2) es ist so gestaltet, dass seine Risiken für Anleger leicht verständlich sind,
- (3) es handelt sich um ein anderes nicht komplexes Versicherungsanlageprodukt.⁴⁷⁶

⁴⁷² Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstaben b und c Ziffern i und ii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁷³ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁷⁴ Siehe ErwG 18 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁴⁷⁵ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülberr, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8.; Wilgodzki, 2021, S. 79.

⁴⁷⁶ Siehe Art. 1 Satz 2 Buchstaben a und b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 mit Verweis auf Art. 30 Abs. 3 Buchstabe a der Richtlinie (EU) 2016/97, welcher komplexe Finanzinstrumente gemäß Art. 25 Abs. 4 Buchstabe a Ziffern i bis vi der Richtlinie 2014/65/EU definiert.

Entsprechend sind Produkte, die komplexe Anlagerisiken aufweisen, mit einem Warnhinweis zu versehen. Dazu zählen insbesondere folgende Finanzinstrumente:

- nicht börsengehandelte Aktien, Schuldverschreibungen oder sonstige verbriefte Schuldtitel;⁴⁷⁷
- Geldmarktinstrumente mit eingebettetem Derivat oder einer Struktur, die das Verständnis der Risiken für den Anleger erschwert;⁴⁷⁸
- Aktien oder Anteile an einem OGAW;⁴⁷⁹ ausgenommen strukturierte OGAW;⁴⁸⁰
- strukturierte Einlagen – ausgenommen solche, deren Struktur, das Verständnis der Risiken oder der Kosten eines vorzeitigen Verkaufs für den Anleger erschwert.⁴⁸¹

Derivativen Finanzinstrumenten liegt stets ein anderes Finanzprodukt – der sogenannte Basiswert – zugrunde. Ihre Wertentwicklung hängt somit unmittelbar von der zukünftigen Entwicklung dieses Basiswerts ab. Als Basiswerte kommen eine Vielzahl von Referenzgrößen infrage, darunter Aktien, Anleihen, andere Derivate, Indizes, Zinssätze,

⁴⁷⁷ Börsennotiert sind Aktien, Anleihen und andere verbriefte Schuldtitel, sofern sie zum Handel an einem geregelten Markt oder einem gleichwertigen Markt in einem Drittland oder MTF zugelassen sind. Der Markt eines Drittlandes gilt einem geregelten Markt als gleichwertig, sofern die Anforderungen und Verfahren von Art. 4 Abs. 1 Unterabsatz 3 und 4 der Richtlinie 2013/71/EG erfüllt sind. Diese stellen den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlandes sicher und gewährleisten, dass ein in diesem Drittland genehmigter geregelter Markt die rechtsverbindlichen Anforderungen erfüllt. MTF, multilaterales Handelssystem, stellt ein börsenähnliches Netzwerk dar, was aber privatrechtlicher Ebene von einem Finanzdienstleister, einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber eingerichtet, verwaltet und betrieben wird (meist internetbasiert) und seit 2006 in Deutschland als Wertpapier bzw. Finanzdienstleistung gilt, sodass die Marktbetreiber zum einen eine Zulassung zum Handeln benötigt und darüber hinaus die Vorgaben zur Bestimmung der Zielmärkte i.S.d. der MiFID II erfüllen muss, die umfangreiche Offenlegungspflichten beinhalten. Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 21-22 Richtlinie 2014/65/EU und Buck-Heeb, 2019, S. 43.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rd. 9.

⁴⁷⁸ Gemäß den Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen Vgl. ESMA/2015/1787. Eine Übersicht der Anforderungen findet sich im Anhang in Tabelle A2.1.

⁴⁷⁹ Ein OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) ist ein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB), das die Anforderungen der OGAW-Richtlinie erfüllt. Es ist auf bestimmte Vermögensanlagen beschränkt und umfasst hauptsächlich das Halten von Aktien, Geldmarktinstrumenten, Investmentanteilen sowie Bankguthaben. Alle Investmentfonds nach dem KAGB, die nicht als OGAW klassifiziert sind, fallen unter die Kategorie der alternativen Investmentfonds (AIF). Für Anlagen in andere Finanzinstrumente, wie beispielsweise Derivate, gelten strenge Vorgaben. Für Anteile an Investmentvermögen, ist ein Warnhinweis trotz Börsennotierung erforderlich, wenn es sich um Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen handelt, die keine OGAW sind. Das gilt ebenso für Aktien mit eingebetteten Derivaten sowie für Schuldverschreibungen oder andere verbriefte Schuldtitel, die Derivate enthalten oder eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die damit verbundenen Risiken zu verstehen. Siehe Richtlinie 85/611/EWG Vgl. auch Lamsa, 2011, S. 191.

⁴⁸⁰ Bei strukturierten OGAW werden die Renditen zu festgelegten Zeitpunkten anhand von Algorithmen berechnet, die an die Wertentwicklung, Preisänderungen oder andere Bedingungen von Finanzanlagen, Indizes oder Referenzportfolios gekoppelt sind. Für diese Fonds sind besondere und umfassende Informationen erforderlich, einschließlich der verwendeten Formel zur Renditeberechnung sowie wesentlicher Informationen zu mindestens drei möglichen Entwicklungsszenarien. Im Sinne der in Art. 36 Abs. 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 genannten strukturierten OGAW.

⁴⁸¹ Siehe Leitlinien der Versicherungsvertriebsrichtlinie für Versicherungsanlageprodukte, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit der Anlage einhergehenden Risiken zu verstehen Vgl. Leitlinien, EIOPA-17/651. Eine Übersicht der Anforderungen findet sich im Anhang in Tabelle A2.2.

Rohstoffpreise oder auch Bonitätskennzahlen.⁴⁸² Ursprünglich wurden Derivate entwickelt, um Risiken abzusichern – insbesondere im Rahmen von Hedging-Strategien.⁴⁸³ Heute werden sie jedoch vielfach auch zu spekulativen Zwecken eingesetzt. Kritiker bezeichnen sie daher häufig als hochriskante Spekulations- oder sogar Wettgeschäfte. Neben möglichen Totalverlusten können – je nach Produkttyp – auch Nachschusspflichten entstehen, was das Risiko erheblich verstärkt.⁴⁸⁴ Derivate gelten als besonders kritische Finanzinstrumente, da sie oft schwer verständlich sind und ein hohes Risikopotenzial aufweisen. Ihre komplexe Struktur erschwert es vielen Anlegern, die Funktionsweise und die damit verbundenen Gefahren vollständig zu erfassen. Nicht selten stehen sie deshalb im Mittelpunkt regulatorischer Diskussionen – vor allem im Hinblick auf Verbraucherschutz und Markttransparenz.⁴⁸⁵ Obwohl Derivate grundsätzlich auch der Risikominde- rung dienen können, wird dieser Aspekt in der regulatorischen Einordnung kaum berücksichtigt. So stuft die PRIIPs-Verordnung – gemeinsam mit ergänzenden Richtlinien und Leitlinien – Derivate pauschal als komplexe Finanzinstrumente ein. Diese Bewertung scheint sich dabei weniger am tatsächlichen Risikoprofil zu orientieren, sondern vielmehr an der fehlenden Verständlichkeit für Privatanleger. Das Spannungsfeld zwischen Komplexität, Funktionalität und Risiko wird somit nur unzureichend abgebildet.⁴⁸⁶

Art. 16 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/2359 definiert andere nicht komplexe Finanzinstrumente, durch das gleichzeitige Erfüllen folgender fünf Kriterien:

- Mindestfälligkeitwert garantiert, mindestens eingezahlter Betrag, abzüglich legitimer Kosten.
- Keine Klauseln oder Bedingungen, die dem Hersteller wesentliche Änderungen an Art, Risikoprofil oder Auszahlungsverhalten erlauben.
- Rückkauf oder Realisierung zu angemessenem und nachvollziehbarem Wert möglich.
- Keine expliziten oder impliziten versteckten Gebühren,⁴⁸⁷ die Kunden trotz Rückkauf- oder Realisierungsoptionen benachteiligen.
- Keine komplexe Struktur, die das Risiko für Kunden schwer verständlich macht.⁴⁸⁸

⁴⁸² Die etablierten Hauptformen *Futures*, *Forwards*, *Options*, *Swaps* oder Kombinationen dieser, basieren alle grundsätzlich auf dieser Vorgehensweise. Vgl. Zapp, 2011, S. 167.

⁴⁸³ Vgl. Werner, 2013, S. 74.

⁴⁸⁴ Vgl. Schmidt, 2000, 519-526.

⁴⁸⁵ Vgl. Koziol; Roßmann und Weitz, 2018, S. 7.

⁴⁸⁶ Vgl. Romeike und Müller-Reichart, 2019, S. 99, 224.

⁴⁸⁷ Explizite Kosten sind direkt ausgewiesen, implizite entstehen verdeckt etwa durch Wertverluste. Als „versteckt“ gelten Kosten, wenn sie formal genannt, aber schwer erkennbar oder unklar dargestellt sind. Vgl. Koziol; Roßmann und Weitz, 2018, S. 12.

⁴⁸⁸ Art. 16 Buchstaben a bis e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/2359.

Der Umgang mit dem Mindestfälligkeitwert im ersten Anforderungspunkt wird in der Fachliteratur kontrovers diskutiert. Unklar ist, ob dieser ausschließlich zum Zeitpunkt der Fälligkeit oder fortlaufend während der Vertragslaufzeit gewährleistet sein muss – der Wortlaut lässt beide Interpretationen zu. Da jedoch der Rückkaufswert explizit sowohl im dritten als auch im vierten Kriterium thematisiert wird, spricht einiges dafür, dass sich der Mindestfälligkeitwert lediglich auf den Ablaufzeitpunkt bezieht. Sollte diese Auslegung zutreffen, wären kapitalbildende Lebensversicherungen mit Garantiezins grundsätzlich nicht mit einem Warnhinweis zu versehen.⁴⁸⁹

Darauf kann der Hersteller sich jedoch nicht ausschließlich verlassen, da auch diese in ihrem Sicherungsvermögen regelmäßig Finanzinstrumente enthalten, die zu den komplexen Anlagerisiken zählen.⁴⁹⁰ Ein Warnhinweis wäre hingegen vermutlich bei fondsgebundenen Lebensversicherungen mit endfälliger Garantie, bei variable Annuities sowie bei dynamischen Hybridprodukten erforderlich.⁴⁹¹ Keine Warnpflicht dürfte dagegen bestehen, wenn sich die fondsgebundene Versicherung ausschließlich auf OGAW-konforme Anlagen beschränkt.⁴⁹² Die Ausführungen verdeutlichen die bestehende Unsicherheit in der praktischen Anwendung der Komplexitätskriterien.

Enthält ein Versicherungsanlageprodukt Elemente, die mit explizit ausgeschlossenen Anlagerisiken verbunden sind und erfüllt es zudem nicht die formalen Anforderungen an nicht-komplexe Produkte, ist zwingend ein entsprechender Warnhinweis anzubringen. Für die Einordnung ist der Hersteller verantwortlich.⁴⁹³ Er muss die Bewertung regelmäßig überprüfen und dokumentieren. Dabei ist ein klares und nachvollziehbares Ergebnis anzustreben, um kein rechtlich angreifbares oder unredliches Basisinformationsblatt zu erstellen. Bestehen Zweifel an der Klassifikation, kann ein präventiver Warnhinweis als risikominimierende Maßnahme in Betracht gezogen werden, um Haftungsrisiken zu senken und Irreführung zu vermeiden.⁴⁹⁴ Allerdings dürfte dessen rechtliche Zulässigkeit

⁴⁸⁹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 11 Rd. 36.

⁴⁹⁰ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 79.

⁴⁹¹ Es handelt sich um fondsgebundene Versicherungen mit garantierter Mindestleistung, deren Sicherung durch einen Umschichtungsmechanismus erfolgt – meist abhängig vom gewählten Garantieniveau. Das Vertragsvermögen wird regelmäßig zwischen Anlagetöpfen (z. B. Deckungsstock, Wertsicherungsfonds, freier Fondsanteil) verteilt. Bei Variable Annuities erfolgt die Absicherung zusätzlich über Hedging mittels Derivate. Die komplexe Struktur erschwert es Kunden, die inhärenten Risiken im Vergleich zu einfachen Produkten zu verstehen. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 34., Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 11.

⁴⁹² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 79.

⁴⁹³ Vgl. Ebd., S. 80.

⁴⁹⁴ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 Rn. 34.

begrenzt sein. Auch die Aussagekraft ist kritisch – insbesondere beim Vergleich mehrerer Produkte anhand von Basisinformationsblättern.⁴⁹⁵

Diese Art der Komplexitätskategorisierung wird insgesamt dadurch erschwert, dass Entscheidungen über alle Produkte nur pauschal getroffen werden. Dies führt dazu, dass manche Produkte ohne nachvollziehbare Begründung als komplex eingestuft werden – oder umgekehrt nicht, obwohl dies angezeigt wäre. Auch wenn der Klassifikationsansatz auf den ersten Blick systematisch und objektiv erscheint, besteht die Gefahr, dass er die tatsächliche Komplexität eines Finanzprodukts nicht adäquat abbildet. Innerhalb einer Anlageklasse kann die Struktur der Produkte erheblich variieren, wodurch eine pauschale Einstufung problematisch wird. Zudem werden durch die ausschließliche Fokussierung auf Anlageklassen und formale Anforderungen relevante Parameter vernachlässigt, die die Komplexität von Produkten ebenfalls beeinflussen können. Für eine aussagekräftigere Bewertung der Komplexität wäre es daher zielführender, stärker auf die konkrete Produktstruktur und weniger auf die bloße Produktart abzustellen.⁴⁹⁶

Unabhängig davon wird der Nutzen des Warnhinweises in der Literatur grundsätzlich infrage gestellt – insbesondere angesichts seiner geringen Aussagekraft und der Erkenntnis, dass er für Anleger keinen wesentlichen Mehrwert bietet.⁴⁹⁷ In ihrer Stellungnahme vom 22. August 2023 unterstützt die Deutsche Kreditwirtschaft daher ausdrücklich den Vorschlag der Europäischen Kommission, den Warnhinweis aufgrund bestehender Unklarheiten sowie der vielfachen Kritik, dass er irreführend, pauschalisierend und ohne tatsächlichen Informationswert sei, abzuschaffen. Trotz dieser Bestrebungen ist der Warnhinweis bislang weiterhin regulärer Bestandteil der Basisinformationsblätter.⁴⁹⁸

⁴⁹⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 80.

⁴⁹⁶ Eine transparente Portfoliozusammensetzung und ein liquider Sekundärmarkt sind zentrale Voraussetzungen für die Einstufung als wenig komplex. Fehlt diese Transparenz – etwa bei Investmentfonds oder Lebensversicherungen – oder ist der Sekundärmarkt illiquide, steigt die Komplexität deutlich. Bei Lebensversicherungen betrifft dies insbesondere die fehlende Nachvollziehbarkeit der Renditequellen, z. B. aus dem Sicherungsvermögen, der Überschussbeteiligung oder fondsgebundenen Komponenten. Umgekehrt kann die Struktur mancher Termingeschäfte relativ einfach sein, sie gelten regulatorisch dennoch als komplex. Auch die Kombination biometrischer und finanzieller Risiken sowie die Einbindung von Garantien beeinflussen die Komplexität von Versicherungsanlageprodukten – bleiben jedoch in der gängigen Kategorisierung unzureichend berücksichtigt. Vgl. Koziol; Roßmann und Weitz, 2018, S. 3, 7, 22-23, 34-35.

⁴⁹⁷ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 Rn. 35.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rd. 20.

⁴⁹⁸ Die Europäische Kommission veröffentlichte am 24. Mai 2023 im Rahmen ihrer Retail Investment Strategy (RIS) einen Legislativvorschlag zur Überarbeitung der PRIIPS-Verordnung, um Schwachstellen zu beheben und die Verständlichkeit sowie Vergleichbarkeit von Finanzprodukten für Kleinanleger zu verbessern. Dabei wurde auch der Warnhinweis als überarbeitungsbedürftiger Bestandteile benannt. Siehe Europäische Kommission, (COM(2023) 278 final); sowie Deutsche Kreditwirtschaft, 2023.

Die folgende Abbildung veranschaulicht die zentralen Anforderungsbereiche nicht-komplexer Versicherungsanlageprodukte. Eine systematische Zusammenfassung der Kriterien findet sich ergänzend in den Tabellen 1 und 2 im Anhang.⁴⁹⁹

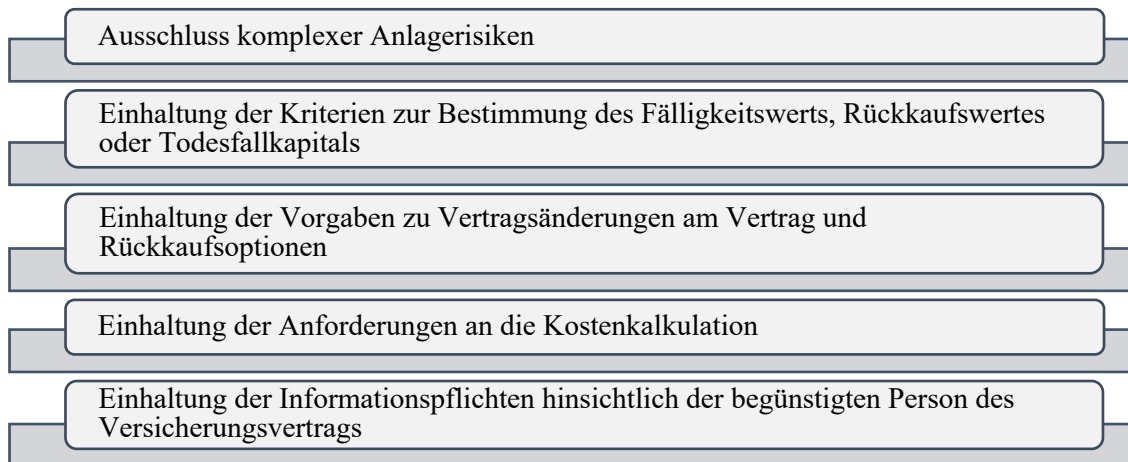


Abbildung 3.3: Anforderungskriterien an nicht komplexe Versicherungsanlageprodukte.⁵⁰⁰

Zur Beurteilung der Produktvergleichbarkeit genügt die Prüfung des Vorhandenseins, der Platzierung, der Formulierung sowie die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben zur Einstufung des Warnhinweises.

Die nächsten beiden Unterkategorien **Produktart** und **Produktziel** bilden gemeinsam die Grundlage für die Zuordnung der Produkte zu den theoretisch definierten Kategorien von Versicherungsanlageprodukten. Gleichzeitig sind sie von zentraler Bedeutung für weiterführende Analysen, insbesondere im Hinblick auf die Produktvergleichbarkeit.

Die Anforderung, die **Art des Produkts** anzugeben, ist in der PRIIPs-Verordnung nicht weiter spezifiziert und wird in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 nur minimal durch die geforderte Beschreibung der Rechtsform konkretisiert.⁵⁰¹ Als Rechtsform bei Versicherungsanlageprodukten gilt die Angabe „kapitalbildende oder fondsgebundene Lebensversicherung“ insoweit als ausreichend, kann jedoch durch eine genauere Beschreibung der Produktausgestaltung ergänzt werden.⁵⁰² So kann bei kapitalbildenden Lebensversicherungen bspw. angegeben werden, ob es sich um eine reine Erlebensfallversicherung, eine gemischte Form oder eine aufgeschobene Rentenversicherung handelt. Fondsgebundene Produkte lassen sich durch Hinweise zur Fondsauswahl näher

⁴⁹⁹ Siehe Anhang Tabelle A1.1 und A1.2.

⁵⁰⁰ Eigene Darstellung.

⁵⁰¹ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 sowie Art. 2 Nr. 1 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

⁵⁰² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art.8 Rd.23 und Anhang Art.8 Rn.13.

beschreiben; bei Hybridprodukten, die Merkmale sowohl klassischer als auch fondsgebundener Lebensversicherungen kombinieren, kann zusätzlich die konkrete Zusammensetzung der Garantie- und Fondsanteile angegeben werden.⁵⁰³

Die Ausführungen zum sachlichen Anwendungsbereich sowie die darauf aufbauende Produktklassifikation der BaFin für den deutschen Versicherungsmarkt (vgl. Kapitel 2.1.2.2) bilden eine geeignete Grundlage für die weitere Zuordnung. Die Produktarten lassen sich auf Basis ihrer konkreten Ausgestaltung voneinander abgrenzen. Die in den Basisinformationsblättern beschriebenen Produkte sind daher zunächst einer der folgenden vier Kategorien zuzuordnen:

- (1) kapitalbildende Lebens- und aufgeschobene Rentenversicherungen mit Überschussbeteiligung,
- (2) fonds- und indexgebundene Lebens- und Rentenversicherungen,
- (3) kapitalbildende Lebensversicherungen mit Ablaufleistung, geknüpft an den Versicherungsfall oder andere Bedingungen,
- (4) Kapitalisierungsprodukte.

Die **Produktziele** beschreiben den Zweck des Produktes und sind an den vier definierten Produktarten orientiert, von denen sie sich ableiten lassen.⁵⁰⁴ Im Sinne von Art. 8 Nr. 3 Buchstabe c Ziffer i der PRIIPs-Verordnung ist das Ziel eines Versicherungsanlageproduktes grundsätzlich mit dem Ziel der Kapitalanlage gleichzusetzen.⁵⁰⁵

Klassische kapitalbildende Lebensversicherungen dienen neben einem gewissen Risikoschutz vor allem dem risikoarmen, langfristigen Vermögensaufbau, etwa zur Altersvorsorge oder Hinterbliebenenabsicherung. Aufgeschobene Rentenversicherungen verfolgen primär das Ziel, das Langlebigkeitsrisiko abzusichern und eine lebenslange Rente zu garantieren. Fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen sind stärker renditeorientiert und nutzen die Chancen der Kapitalmärkte, gehen jedoch mit höheren Risiken einher. Kapitalbildende Lebensversicherungen mit an den Erlebensfall geknüpfter Ablaufleistung kombinieren Kapitalanlage mit persönlichem Risikoschutz und Vorsorge für

⁵⁰³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 80.

⁵⁰⁴ Etwa ausreichend: „langfristiger Vermögensaufbau“ als Ziel und „Versicherungsschutz für den Erlebens- oder Todesfall“ als Art. Vgl. Schneider, 2021, in Prölss/Martin, VVG-Kommentar, Art. 8 VO (EU) Nr. 12586/2014 Rz. 6.

⁵⁰⁵ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 25.

Dritte. Kapitalisierungsprodukte hingegen verzichten weitgehend auf Risiko- oder Hinterbliebenenschutz und fokussieren ausschließlich auf den Vermögensaufbau.⁵⁰⁶

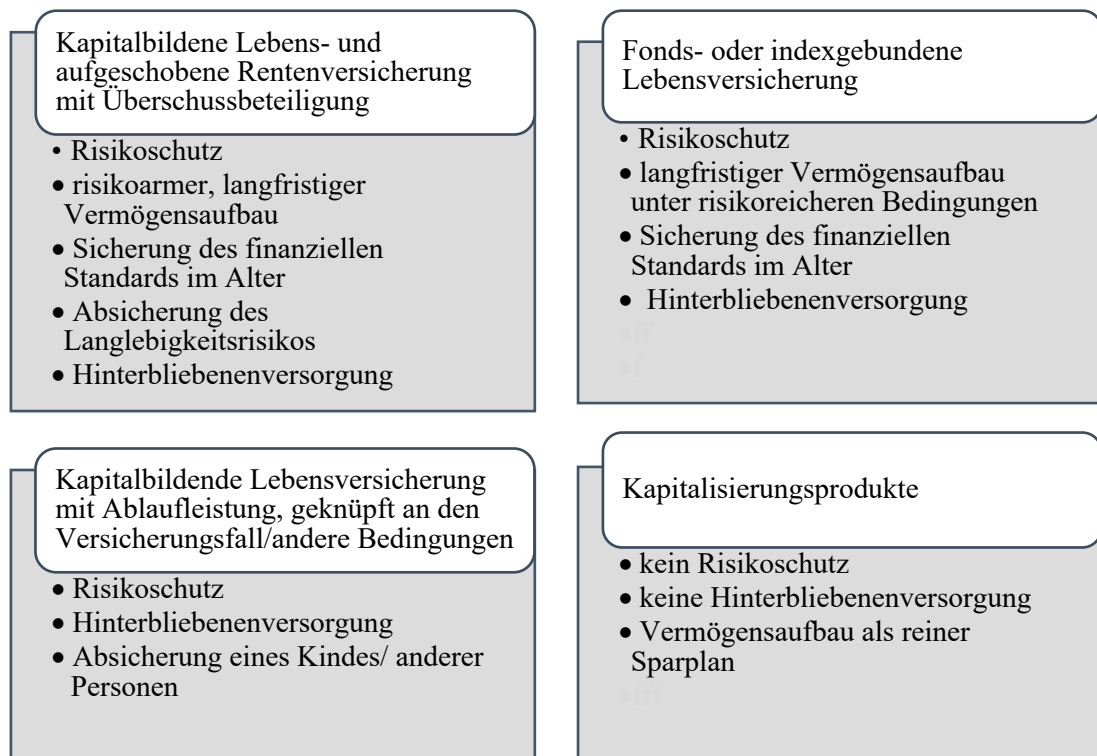


Abbildung 3.4: Verknüpfung der Produktarten mit den jeweiligen Produktzielen.⁵⁰⁷

Zusätzlich zu den Zielen müssen die zur **Zielerreichung eingesetzten Mittel** dargelegt werden. Hierzu zählen insbesondere:

- die direkte oder indirekte Abhängigkeit von zugrunde liegenden Vermögenswerten,
- die Beschreibung der verwendeten Instrumente und Referenzmärkte,
- Informationen über die Märkte, in die das Produkt investiert,
- die Methode zur Ermittlung der Rendite.⁵⁰⁸

Das Ziel der Angabe dieser „*wichtigsten Faktoren von denen die Rendite abhängt*,“ soll sein, dem Kunden den Zusammenhang zwischen der empfohlenen Haltedauer und dem Risiko- und Ertragsprofil des Produkts zu verdeutlichen.⁵⁰⁹

Die Mittel können je nach Produkttyp variieren. Bei konventionellen Versicherungsanlageprodukten beziehen sich die Angaben in der Regel auf den vertraglich zugesicherten Garantiezins sowie auf eine mögliche Überschussbeteiligung – Letztere nur, sofern sie nicht gemäß § 153 Abs. 1 VVG ausgeschlossen ist. Bei fonds- und indexgebundenen

⁵⁰⁶ Vgl. Kap. 2.1.2.2 zum Anwendungsbereich und Produktarten im deutschen Versicherungsmarkt.

⁵⁰⁷ Eigene Darstellung.

⁵⁰⁸ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁵⁰⁹ Siehe Art. 2 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Versicherungsprodukten ist insbesondere auf die jeweils gewählten Fonds oder Indizes abzustellen. Auch hier kann eine Überschussbeteiligung hinzukommen. Für sogenannte dynamische Hybridprodukte sind darüber hinaus Informationen zum Umschichtungsmechanismus erforderlich, während bei Produkten mit ausschließlich endfälligen Garantien der jeweilige Absicherungsmechanismus anzugeben ist.⁵¹⁰ Grundsätzlich dürfte bei Versicherungsanlageprodukten vor allem die Überschussbeteiligung von Bedeutung sein. Der Verordnungsgeber erwartete in diesem Zusammenhang möglicherweise einen Hinweis darauf, dass aus den Überschüssen auch der Gewinn des Unternehmens gedeckt wird – sie also nicht vollständig der Kapitalanlage des Kunden zugeführt werden.⁵¹¹

Für die zugrunde liegenden Vermögenswerte, Instrumente bzw. Referenzmärkte kommen vielfältige Anlagemöglichkeiten in Betracht. Bei konventionellen Lebensversicherungen dominiert das Sicherungsvermögen, während bei fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen die Fonds bzw. Indizes im Vordergrund stehen. Statische und dynamische Hybridprodukte kombinieren sowohl Sicherungsvermögen als auch Fonds oder Indizes. Bei rein endfälligen Versicherungen sind eingesetzte Anlageinstrumente konkret zu benennen. Da der Wert dieser Vermögenswerte von der Entwicklung der Finanzmärkte abhängt, ist zusätzlich anzugeben, wie die Veranlagung erfolgt und in welche Finanzprodukte investiert wird – etwa innerhalb eines klassischen Deckungsstocks in Anleihen, Immobilien oder Aktien.⁵¹² Zudem ist zu beachten, dass die Rendite eines Versicherungsanlageprodukts wesentlich von der Prämienveranlagung abhängt,⁵¹³ welche entweder direkt oder indirekt an einen Referenzwert gekoppelt sein kann. Eine direkte Abhängigkeit liegt vor, wenn das Produkt unmittelbar oder mittelbar in einen bestimmten Vermögenswert investiert, beispielsweise Aktien.⁵¹⁴ Eine indirekte Abhängigkeit ergibt sich durch den Einsatz zwischengeschalteter Finanzinstrumente, wie etwa Derivate.⁵¹⁵

⁵¹⁰ Dynamische Hybridprodukte kombinieren klassische Garantien mit den Renditechancen des Kapitalmarktes und ermöglichen eine flexible Umschichtung zwischen diesen. Oftmals in Abhängigkeit von Faktoren wie bspw. die verbleibende Restlaufzeit des Vertrages oder die aktuelle Kapitalmarktlage. Produkte mit ausschließlich endfälligen Garantien erfolgt die Absicherung meist durch einen zeitlich festgelegten Mechanismus, der das Kapital zum Vertragsende garantiert. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 26.

⁵¹¹ Gemäß § 139 Abs. 2 Satz 2 VAG. Vgl. Ebd., Anhang Art. 8 Rn. 16.

⁵¹² Vgl. Ebd., Art. 8 Rn. 26, 28.

⁵¹³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 81.

⁵¹⁴ Dies ist üblicherweise bei den klassischen Investmentfonds der Fall. Vgl. Pearl, 2001, S. 416.

⁵¹⁵ Üblicherweise bei strukturierten Fonds und Wertpapieren – insbesondere bei börsengehandelten Indexfonds (ETFs), die einen Index entweder physisch durch den Kauf seiner Bestandteile oder synthetisch mittels derivativer Finanzinstrumente abbilden. Vgl. Artzner; Eisele und Schmidt, 2021, 739-773.

Die regulatorische Anforderung, Informationen über die Märkte bereitzustellen, in die ein Produkt investiert, ist begrifflich nicht eindeutig, da viele PRIIPs – darunter auch Versicherungsprodukte – mangels eigener Rechtspersönlichkeit keine direkten Investitionen tätigen. Gemeint sind hier offenbar vielmehr Angaben zur Art und geografischen Ausrichtung der Vermögenswerte, Instrumente oder Referenzwerte, in die das Produkt mittelbar investiert. Aufgrund begrenzter Darstellungsflächen ist es oft nicht möglich, sämtliche Details offenzulegen. In solchen Fällen sollten zumindest die wesentlichen Vermögenswerte und Marktsegmente benannt werden, in die überwiegend investiert wird.⁵¹⁶

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 wird in diesem Zusammenhang kritisiert, da sie die Anforderungen der PRIIPs-Verordnung nicht hinreichend konkretisiert. Obwohl sie der Präzisierung der primärrechtlichen Vorgaben dient, enthält sie keine klaren Umsetzungsvorgaben, sondern wiederholt weitgehend bekannte Anforderungen ohne vertiefende Ausführungen. Gleichzeitig führt sie eine neue Anforderung ein: die Darstellung des Zusammenhangs zwischen der Rendite des PRIIP und der zugrunde liegenden Vermögenswerte.⁵¹⁷ Diese Ergänzung ist weder systematisch noch funktional eindeutig, was sich insbesondere in der Formulierung von Art. 2 Abs. 2 Unterabsatz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 zeigt. Dort wird der Zusammenhang zwischen empfohlener Haltedauer und Risiko- und Ertragsprofil genannt, ohne eine normative oder handlungsleitende Wirkung zu entfalten. Zudem überschreitet diese Vorschrift den Regelungsgehalt von Art. 8 PRIIPs-Verordnung, der die empfohlene Haltedauer nicht thematisiert.⁵¹⁸ Lediglich Art. 2 Abs. 2 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 präzisiert Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer ii der PRIIPs-Verordnung nachvollziehbar: Ist die Anzahl der zugrunde liegenden Vermögenswerte zu groß für eine namentliche Nennung im Basisinformationsblatt, genügt eine aggregierte Darstellung. Dabei sollen relevante Marktsegmente (z. B. Länder, Regionen, Branchen) oder Instrumententypen (z. B. Immobilien, Aktien, Staatsanleihen) angegeben werden. Diese Regelung ist insbesondere für Versicherungsanlageprodukte, etwa im Bereich des Sicherungsvermögens oder von Investmentfonds, relevant und erlaubt eine hochabstrakte Darstellung der Vermögensklassen.⁵¹⁹

⁵¹⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 29.

⁵¹⁷ Vgl. Ebd., Art. 8 Rn. 31 und Anhang Art. 8 Rn. 15.

⁵¹⁸ Vgl. Ebd., Anhang Art. 8 Rn. 14 und 16.

⁵¹⁹ Vgl. Ebd., Anhang Art. 8 Rn. 17.

Die Problematik unzureichender Konkretisierung setzt sich im Kontext der Offenlegung der Renditeermittlung fort.⁵²⁰ Ziel der Vorgabe ist eine nachvollziehbare Darstellung der Methode zur Berechnung der potenziellen Rendite, üblicherweise durch eine Formel oder eine verständliche Verfahrensbeschreibung. Dabei sollen die Komponenten der Rendite sowie zentrale Einflussfaktoren – wie Eintrittsbarrieren, Höchstgrenzen, Referenztermine oder Bezugsverhältnisse – benannt werden, um die Vergleichbarkeit für Kleinanleger zu verbessern.⁵²¹

Bei Versicherungsanlageprodukten gestaltet sich diese Anforderung als besonders herausfordernd. Einerseits sind komplexe mathematische Kalkulationsmodelle für Kleinanleger kaum verständlich und daher nicht offenzulegen. Andererseits sind Versicherungsanlageprodukte häufig komplex und individuell strukturiert, insbesondere aufgrund vielschichtiger Kostenmodelle. Zudem lassen sich viele Renditefaktoren, wie Überschussbeteiligungen oder Kapitalmarkterträge, im Voraus nicht eindeutig bestimmen. Versicherungsbezogene Elemente wie Sterblichkeit oder Rückkaufswerte erschweren die Verständlichkeit zusätzlich. Die Aussagekraft der Renditeangaben bleibt daher begrenzt; oft führen sie eher zu Verwirrung als zu Klarheit. Ferner zählt die Renditeberechnungsmethode weder zur Produktart noch zu den grundlegenden Produkteigenschaften – zumindest nicht bei Versicherungsanlageprodukten.⁵²² Branchenexperten kritisieren daher die mangelnde Differenzierung in der PRIIPs-Verordnung, insbesondere bezüglich versicherungsbasierter Produkte. Zwar werden allgemeine Einflussgrößen berücksichtigt, doch fehlen praxisnahe Leitlinien und branchenspezifische Ausnahmen, etwa für fondsgebundene oder hybride Produkte. Ohne klarere Vorgaben drohen Unsicherheiten bei der Anwendung und Missverständnisse bei Kleinanlegern.⁵²³ Vor diesem Hintergrund bleibt unklar, welche Angaben im Einzelnen erwartet werden, was nachvollziehbarerweise dazu führt, dass Versicherer häufig auf detaillierte Darstellungen verzichten.⁵²⁴

Bei einer Überprüfung von 36 Basisinformationsblättern durch die BaFin fehlten in 30 Dokumenten Angaben zur Renditeberechnung. Die BaFin kritisierte dies, hob zugleich jedoch auch den Bedarf hervor, die Umsetzbarkeit der Verordnung insbesondere für

⁵²⁰ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstaben c Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁵²¹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 14.

⁵²² Vgl. Ebd., Art. 8 Rn. 31.

⁵²³ Deutsche Kreditwirtschaft, BVI und Deutscher Derivate Verband (BSW) fordern die EU-Kommission zur Überarbeitung der PRIIPs-Verordnung auf. Siehe Deutsche Kreditwirtschaft, et. al., 2018.

⁵²⁴ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 31.

Versicherungsprodukte zu prüfen.⁵²⁵ Eine entsprechende Prüfung erfolgte durch die EIOPA. Ihr Abschlussbericht weist auf die besondere Komplexität von Versicherungsanlageprodukten hin: Die Kombination aus Versicherungs- und Anlagekomponenten erschwere konsistente und verständliche Angaben. Die EIOPA empfiehlt daher regulatorische Nachschärfungen, insbesondere zur Identifikation komplexer Produkte und zur Darstellung der Renditeberechnung.⁵²⁶

Ein weiteres Regelungsdefizit zeigt sich in Art. 2 Abs. 2 Unterabsatz 1 Satz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653, die verlangt, Angaben „*kurz, klar und leicht verständlich*“ zusammenzufassen. Diese Vorgabe findet sich bereits in Art. 6 Abs. 1 Satz 1 sowie Abs. 4 Satz 2 Buchstabe b der PRIIPs-Verordnung und stellt eine zentrale inhaltliche Anforderung an das Basisinformationsblatt dar.⁵²⁷ Jedoch steht diese Pflicht zur Zusammenfassung im Widerspruch zu Art. 8 PRIIPs-Verordnung, der verlangt, bestimmte Informationen im Basisinformationsblatt „aufzunehmen“ und nicht nur „zusammenzufassen“.⁵²⁸ Eine mögliche Lösung besteht in einer prägnanten, allgemein verständlichen Erläuterung, die insbesondere die Komponenten der Rendite (z. B. garantierte Leistungen, Überschussbeteiligungen, Erträge zugrunde liegender Fonds) darlegt. Ergänzend sollte erläutert werden, wie Kursschwankungen die Rendite beeinflussen, um Chancen und Risiken transparent darzustellen. Die Beziehung zwischen Produkt-Rendite und den zugrunde liegenden Vermögenswerten kann zudem über die empfohlene Haltedauer erläutert werden, etwa durch den Hinweis, dass das Produkt aufgrund seiner Kostenstruktur nicht für eine kurze Haltedauer geeignet ist.⁵²⁹ Letzteres ist jedoch bereits im Zusammenhang mit Laufzeitangaben Bestandteil des Basisinformationsblatt.⁵³⁰

Die letzte Unterkategorie betrifft das soziale und ökologische Handeln, das die **Anlagegrundsätze** beschreibt, die ein Unternehmen im jeweiligen Produktkonzept verfolgt. Dabei handelt es sich nicht um Sicherheits- oder Risikokriterien, sondern um ethische, soziale oder ökologische Prinzipien.⁵³¹ Diese Faktoren gewinnen zunehmend an Bedeutung für Kaufentscheidungen und stehen in engem Zusammenhang mit den persönlichen Wertvorstellungen der Kunden. Zentrale Themen sind gesellschaftliche Verantwortung sowie

⁵²⁵ Vgl. Sevim, 2022, 36-38.

⁵²⁶ Vgl. EIOPA-BOS-22/244, 29.

⁵²⁷ Ziel ist die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit der Informationen, damit Kleinanleger die Eignung des Produkts für ihre Bedürfnisse beurteilen können. Vgl. Kapitel 2.1.2.1.

⁵²⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 15.

⁵²⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.

⁵³⁰ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁵³¹ Vgl. Scherf und Brunn, 2020, S. 13-15.

Umwelt- und Klimaschutz. Immer mehr Menschen reflektieren die Auswirkungen ihres ökologischen, ökonomischen und sozialen Handelns, wodurch Nachhaltigkeitsfragen stärker diskutiert werden, um eine zukunftsfähige Lebensweise zu fördern.⁵³²

Die Europäische Union spielt eine zentrale Rolle bei der Förderung nachhaltiger Wirtschaftsstrukturen, insbesondere durch die Einführung verbindlicher Regelwerke zur Umsetzung von ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance). Durch verschiedene regulatorische Instrumente wurden verbindliche Grundlagen geschaffen,⁵³³ die insbesondere auch Versicherungsunternehmen – als zentrale institutionelle Kapitalanleger – dazu verpflichten, Nachhaltigkeitsaspekte systematisch in ihre Geschäftsmodelle, Kapitalanlagen und Berichterstattung zu integrieren.⁵³⁴ Ziel ist die transparente Darstellung ökologischer und sozialer Risiken und deren verbindliche Berücksichtigung in der Finanzwirtschaft.⁵³⁵

ESG-Kriterien gelten als zentral für die Zukunftsfähigkeit der Branche, da sie sowohl Investitionsentscheidungen als auch Produktentwicklung prägen.⁵³⁶ Viele Versicherer reagieren darauf, indem sie ihr Portfolio und Unternehmensziele anpassen, um nachhaltig orientierte Kundensegmente gezielt anzusprechen.⁵³⁷ So werden spezielle Policen

⁵³² Vgl. Popović; Reichard-Chahine; Reichenberg; Schirpke, et al., 2021, S. 928-930.

⁵³³ Unter anderen die EU-Taxonomie, ein Klassifikationssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten; die Offenlegungsverordnung (SFDR), die Finanzmarktteilnehmer zur Transparenz über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen verpflichtet; die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), welche die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung großer Unternehmen erweitert; sowie die Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die einen internationalen Rahmen zur Offenlegung klimabezogener Finanzrisiken und -chancen bieten. Vgl. Kraft, 2022, 89-125.

⁵³⁴ Ein zentrales Instrument dabei ist die im März 2021 in Kraft getretene EU-Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088), die durch die Delegierte Verordnung (EU) 2023/2022 am 14. August 2022 mit den Technischen Regulierungsstandards weiter präzisiert wurde. Diese Vorgaben gelten seit Beginn des Jahres 2023, unter anderem für Versicherungsunternehmen, die Versicherungsanlageprodukte anbieten, sowie für Versicherungsunternehmen und -vermittler, die zu solchen Produkten beraten. Art. 2 Verordnung (EU) 2019/2088. Darüber hinaus hat die BaFin im Rahmen der Konsultation 08/2023 einen Zuordnungszusatz vorgeschlagen, der die Anwendung der Vorgaben auch auf Lebensversicherungen mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausweitet. Dieser Vorschlag wurde im Merkblatt 02/2023 (VA) zur Anwendung des Zuordnungszusatzes durch Lebensversicherungsunternehmen sowie Pensionskassen und Pensionsfonds aufgenommen. Ziel ist es, den Anlegern detaillierte Informationen in standardisierter Form zur Verfügung zu stellen, um Finanzprodukte hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitsleistung zu bewerten und zu vergleichen. Zu den Offenlegungspflichten gehört die Bereitstellung von Informationen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und deren negativen Auswirkungen auf der Website sowie die Angabe, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden und wie sie die Rendite der Finanzprodukte beeinflussen, in den vorvertraglichen Informationen. Vgl. ErWG 8, Art. 3-5 der Verordnung (EU) 2019/2088, sowie Beenken und Linnenbrink, 2024, S. 21-23.

⁵³⁵ Vgl. Eling, 2022, S. 24.

⁵³⁶ Betroffen sind Kapitalanlage und Produktgestaltung: Kundengelder fließen gezielt in ESG-konforme Anlagen, während ESG-Risiken zunehmend in Prämienkalkulationen einbezogen werden (z.B. Fonds mit Nachhaltigkeitsbezug, ethische Ausschlusskriterien). Vgl. Carannante; D'amato und Staffa, 2024, S. 3.

⁵³⁷ Vgl. Schwalbach und Schwerk, 2020, S. 2-4.

entwickelt, und Kapitalanlagen zunehmend in ökologisch und sozial verantwortliche Unternehmen sowie nachhaltige Branchen investiert.⁵³⁸ Auch ethisch-religiöse Werte, etwa der Verzicht auf Glücksspiel oder Zinsen, beeinflussen das Anlageverhalten und führten zur Entwicklung spezifischer Finanzprodukte.⁵³⁹

Trotz der Relevanz des Themas besteht aktuell keine gesetzliche Verpflichtung für Unternehmen, Nachhaltigkeitsgrundsätze konsequent zu verfolgen.⁵⁴⁰ Dies zeigt sich auch im Umgang mit dem Basisinformationsblatt: Obwohl es die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit von Finanzprodukten in Bezug auf Merkmale, Risiken, Kosten und Renditeszenarien verbessern soll, ist es nicht systematisch auf Nachhaltigkeitsaspekte ausgerichtet. Unternehmen können freiwillig Angaben zu ökologischen oder sozialen Zielen machen, eine standardisierte und verpflichtende Darstellung fehlt jedoch. Werden solche Ziele nicht verfolgt, besteht keine Pflicht zur Angabe; werden sie verfolgt, dürfen sie zwar erwähnt, aber nicht aktiv beworben werden.⁵⁴¹ Diese uneinheitliche Handhabung erschwert die Vergleichbarkeit und führt zu Unsicherheiten, ob ein Produkt keine Nachhaltigkeitsziele verfolgt oder das Unternehmen lediglich auf die entsprechende Angabe verzichtet hat.⁵⁴²

Vor diesem Hintergrund fordern europäische Aufsichtsbehörden (ESAs) gemeinsam mit Verbraucherorganisationen und Branchenverbänden eine stärkere Kohärenz zwischen PRIIPs-Verordnung und der Offenlegungsverordnung (SFDR). Ziel ist die verpflichtende Integration von ESG-Informationen in das Basisinformationsblatt, um inkonsistente Produktdarstellungen zu vermeiden und die Vergleichbarkeit für Anleger zu verbessern. Gefordert werden unter anderem ein eigener ESG-Abschnitt oder standardisierte

⁵³⁸ Vgl. Werner, 2009, S. 211-218.

⁵³⁹ Vgl. Mahlknecht, 2010, S. 61.

⁵⁴⁰ Vgl. Beenken und Linnenbrink, 2024, S. 21-23.

⁵⁴¹ Obwohl das PRIIPs-Basisinformationsblatt nicht unter die Offenlegungspflichten der Verordnung (EU) 2019/2088 fällt, wurden Produkte in der Stichprobe (Stand: August 2025) auch auf Nachhaltigkeitsangaben geprüft – ohne Feststellungen. (Letzte Überprüfung August 2025). Die Einführung neuer Produkte wie *'Investgreen'* oder *„Nachhaltigkeitsinvest“* zeigen jedoch eine ESG-Ausrichtung. Um eine werbliche Wirkung zu vermeiden, soll dieser Zusatz nur dann verwendet werden dürfen, wenn das Produkt bestimmten Verfahren unterliegt, die es legitimieren, als solches anerkannt zu werden. Diese betreffen nicht das Produktfreigabeverfahren, da es sich nicht um die Freigabe des Produktes an sich handelt, sondern die Erlaubnis, die Informationen im Basisinformationsblatt entsprechend anzugeben. Die Europäische Kommission hatte am 31. Mai 2016 ein Mandat an einen gemeinsamen Ausschuss erteilt, der daraufhin am 10. Februar 2017 ein Konsultationspapier mit Vorschlägen für ein Verfahren zur Bestimmung nachhaltiger PRIIPs veröffentlichte (JC 2017 05). Nach Abschluss der Konsultation überarbeitete der Ausschuss seine technische Regulierungsstandards und präzierte die Anforderungen zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen. Am 28. Juli 2017 wurden schließlich Vorschläge für delegierte Rechtsakte zu nachhaltigen PRIIPs veröffentlicht. Vgl. ErwG 8, Art. 3-5 der Verordnung (EU) 2019/2088, sowie Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 80-82 sowie Rn.30.

⁵⁴² Vgl. Baret und Helfrich, 2016, S. 197-216.; Baret und Rambaud, 2022, S. 9.

Fragestellungen zur eindeutigen Erfassung von Nachhaltigkeitszielen sowie eine stärkere Ausrichtung an quantitativen ESG-Kennzahlen, um subjektive Einschätzungen zu vermeiden und Transparenz sowie Vergleichbarkeit zu erhöhen.⁵⁴³

Die Tabelle zeigt die fünf abgeleiteten Unterkategorien samt zugehöriger Einordnungskriterien. Die Ergebnisse werden zunächst in der kategorienbasierten Analyse (Kap. 4.1.1.1) untersucht und anschließend in den Zusammenhangsanalysen (Kap. 4.1.1.2) vergleichend im Hinblick auf Produktart und -struktur ausgewertet.

Hauptkategorie B: Produktart und Ziele			
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele	
1	Warnhinweis zum Erwerb eines schwer zu verstehenden Produktes	• Warnhinweis vorhanden • Warnhinweis nicht vorhanden	
2		3	
Produktart		(Produktmerkmale)	Produktziel
Kapitalbildende Lebens- und aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung		• Garantieverzinsung • Überschussbeteiligung	• Risikoschutz • risikoarmer Vermögensaufbau • Schutz Langlebkeitsrisiko • Hinterbliebenenversorgung
Fonds- und indexgebundene Lebens- und Rentenversicherung		• Fondskomponenten, • indexorientiert • Risikoüberschüsse • Höchststandgarantien • Garantiefonds	• Risikoschutz • Kapitalbildung unter risikoreichen Bedingungen • Hinterbliebenenversorgung
Kapitalbildende Lebensversicherung mit Ablaufleistung, geknüpft an den Erlebensfall oder an andere Bedingungen		• Einsatz Überschussanteile zur Laufzeitverkürzung (Vertragsende zu Lebzeiten) • Fester Termin • Konkreter Auszahlungszeitpunkt	• eigener Risikoschutz • lebenslange Todesfallversicherung (grundsätzlich Risikolebensversicherung) • Hinterbliebenenversorgung • Absicherung eines Kindes/ zu versorgende Person
Kapitalisierungsprodukte		Reiner Sparplan, Garantiezins mit Überschussbeteiligung	• Vermögensaufbau • keine Hinterbliebenenversorgung/ kein Risikoschutz
4	Informationen zur Zielerreichung eingesetzter Mittel	• Angaben zu direkten und indirekten Abhängigkeiten von zugrunde liegenden Vermögensgegenständen • Darstellung zugrundeliegender Instrumente/ Referenzwerte • Angabe in welche Märkte das Produkt investiert • Angaben zur Methode der Renditeermittlung	
5	Informationen zu ökologischen und sozialen Anlagezielen	• soziale und ökologische Merkmale werden berücksichtigt • soziale und ökologische Merkmale werden nicht berücksichtigt	

Tabelle 3.3: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Produktart und Ziele.⁵⁴⁴

⁵⁴³ Siehe Europäisches Parlament, (A9-0160/2024).

⁵⁴⁴ Eigene Darstellung.

3.2.2.2.4 Kleinanleger-Typ

Diese Hauptkategorie umfasst die Unterkategorien, die die Kriterien zur Bestimmung des Kleinanlegertyps konkretisieren. Gemäß der PRIIPs-Verordnung sind Basisinformationsblätter speziell auf Kleinanleger ausgerichtet – eine besonders schutzbedürftige Anlegergruppe mit eingeschränktem Finanzwissen und -erfahrung, weshalb ein vollständiges Verständnis der Anlagerisiken häufig nicht vorausgesetzt werden kann.⁵⁴⁵ Hersteller sind im Rahmen der Produktgestaltung verpflichtet, die Zielgruppe klar zu definieren,⁵⁴⁶ um natürlichen und juristischen Personen mit unzureichendem Finanzwissen angemessenen Schutz zu bieten.⁵⁴⁷ Die Zielgruppenkriterien sind in der PRIIPs- und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 unter dem Titel „*Um welche Art von Produkt handelt es sich?*“ geregelt.⁵⁴⁸ Zwar ist diese Zuordnung nicht vollständig präzise, da der Kleinanlegertyp nicht direkt mit der Produktart korrespondiert, doch ergibt sich die Klassifikation aus den genannten Vorschriften.⁵⁴⁹ Die Zielgruppendefinition umfasst folgenden Merkmale von Kleinanlegern:

- *die Fähigkeit, Anlageverluste zu verkraften,*
- *den Anlagehorizont,*
- *die Bedürfnisse, Eigenschaften und Ziele,*
- *theoretische Kenntnisse sowie frühere Erfahrung mit PRIIPs und Finanzmärkten.*⁵⁵⁰

Die Merkmale entsprechen zudem den Anforderungen des VVG zur Beurteilung von Versicherungsanlageprodukten,⁵⁵¹ sowie den Kriterien des gemeinsamen Mindeststandards zur Zielmarktidentifikation im Sinne der Product-Governance-Leitlinien nach MiFID II.⁵⁵² Beide Regelwerke erweitern die bestehenden Anforderungen um das

⁵⁴⁵ Siehe hierzu Kapitel 2.1.2.3.

⁵⁴⁶ Siehe Art. 2 Satz 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁵⁴⁷ Vgl. Heppekausen; Säger; Ludwig und Deising, 2019, S. 98, 127.

⁵⁴⁸ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁵⁴⁹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rd. 32.

⁵⁵⁰ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁵⁵¹ Gemäß § 7c VVG - der Versicherer muss bei Versicherungsanlageprodukten Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Situation, Verlusttragfähigkeit Anlageziele und Risikotoleranz den Kunden erfragen. Eine Empfehlung ist nur bei geeignet zulässig.

⁵⁵² Im Rahmen der MiFID-II-Produkt-Governance entwickelten DK, BVI, BSW und BaFin Mindeststandards für die Zielmarktbestimmung, inkl. ESG-Kriterien (seit 12/2021, überarbeitet 2024). Diese differenzieren Kundentypen nach Kenntnissen, finanzieller Lage, Verlusttragfähigkeit, Risikobereitschaft, Zielen und Bedürfnissen. Unklar bleibt, ob die IDD-Vorgaben auch für PRIIPs-Basisinformationsblätter gelten. Zwar fordert Art. 25 Abs. 1 Unterabsatz 3 der Richtlinie (EU) 2016/97 die Festlegung eines Zielmarkts unter Berücksichtigung aller Risiken – gemäß Art. 2 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 ist

zusätzliche Merkmal der Risikobereitschaft. Da die aufgeführten Kriterien ohnehin nur Mindestanforderungen darstellen,⁵⁵³ erscheint es sinnvoll, weitere relevante Parameter – wie eben die Risikobereitschaft – ergänzend zu berücksichtigen.

Die insgesamt fünf Unterkategorien, die die Merkmale des Kleinanlegertyps im Basisinformationsblatt definieren, werden im Folgenden näher erläutert.

Die erste Unterkategorie bezieht sich auf die **Fähigkeit des Kunden, Anlageverluste zu verkraften**.⁵⁵⁴ Kleinanlegern soll dieser Aspekt helfen, ihre eigene Risikobereitschaft und Verlusttoleranz besser einordnen und einschätzen zu können.⁵⁵⁵

Das im Rahmen der MiFID-II-Produkt-Governance entwickelte Verbandskonzept enthält Mindeststandards zur Zielmarktbestimmung, die eine praxisgerechte Umsetzung der regulatorischen Anforderungen unterstützen sollen. Insbesondere soll dadurch die Beurteilung erleichtert werden, für welche Kundengruppe ein Produkt als geeignet anzusehen ist.⁵⁵⁶ Die entwickelten Empfehlungen sind auch auf Versicherungsanlageprodukte übertragbar und dienen im Folgenden als Referenzrahmen.⁵⁵⁷ Zur Einschätzung der Fähigkeit von Kunden, potenzielle Anlageverluste zu verkraften, sieht das Konzept eine gestufte Klassifizierung vor.⁵⁵⁸

- Der Anleger kann keine oder nur geringe Verluste verkraften,
- Der Anleger kann den Totalverlust des eingesetzten Kapitals tragen,
- Der Anleger kann auch Verluste tragen, die über das eingesetzte Kapital hinausgehen.

Die erste Stufe umfasst Produkte mit Kapitalschutz oder einer Rückzahlung zum Nennwert, in der zweiten Stufe entfällt der Kapitalschutz, und auch die Rückzahlung ist nicht mehr garantiert. In der dritten Stufe können die Verluste das eingesetzte Kapital übersteigen. Diese dreistufige Einstufung soll Kleinanlegern verdeutlichen, ob und in welchem Ausmaß ein Produkt das Risiko eines Teil- oder Totalverlusts birgt.⁵⁵⁹ Daher sollte

das Basisinformationsblatt jedoch lediglich auf die Bedürfnisse, Eigenschaften und Ziele des Kundentyps auszurichten. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn.21.; Maué, 2016, 26-33.

⁵⁵³ Dies wird es aus dem Gebrauch des Wortes „insbesondere“ interpretiert. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 32.

⁵⁵⁴ Im Sinne des Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014

⁵⁵⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.

⁵⁵⁶ Die Mindeststandards wurden von den Verbänden der Deutschen Kreditwirtschaft (DK), des Fondsverbands (BVI) und des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW) in Zusammenarbeit mit der BaFin entwickelt. Siehe Verbandskonzept, 2021.

⁵⁵⁷ Angesichts der vergleichbaren, sogar teils einheitlichen Zielmarktkriterien und rechtlicher Grundlagen.

⁵⁵⁸ Vgl. Verbandskonzept, 2021, S. 10.

⁵⁵⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.

besonders bei fondsgebundenen Produkten– sofern zutreffend – ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass während der Vertragslaufzeit und gegebenenfalls auch zum geplanten Rentenbeginn Verluste bis hin zum Totalverlust möglich sind.⁵⁶⁰

Die zweite Unterkategorie betrifft die **Anlageziele** des Kunden,⁵⁶¹ die dem Kleinanleger helfen, persönliche Ziele mit den Produktzielen abzugleichen.⁵⁶² Versicherungsanlageprodukten fokussieren meist auf Vermögensaufbau, Vermögensoptimierung, Altersvorsorge sowie Hinterbliebenenversorgung.⁵⁶³

In diesem Zusammenhang stellt die Kategorisierung nach **DIN 77230** eine zweckmäßige Ergänzung zu den Vorgaben des Verbandkonzepts dar, da sie sich mit der Bestimmung der finanziellen Verlusttragfähigkeit verknüpfen lässt.⁵⁶⁴ Die erste deutsche Norm für Finanzdienstleistungen ermöglicht eine systematische Einordnung privater Haushalte anhand ihrer finanziellen Situation. Sie unterscheidet dabei drei Bedürfnisstufen: Sicherung der finanziellen Grundbedürfnisse sowie Erhaltung oder Verbesserung des Lebensstandards, die mit unterschiedlichen Verlusttragfähigkeiten korrespondieren:⁵⁶⁵

Bedürfnisstufen	Zielsetzung	Verlusttragfähigkeit
Sicherung der Grundbedürfnisse	Altersvorsorge, Risiko- oder Hinterbliebenenabsicherung	Keine oder nur geringe Verluste tragbar
Erhaltung des Lebensstandards	Vermögensaufbau	Verluste bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals tragbar
Verbesserung des Lebensstandards	Vermögensoptimierung	Verluste auch über das eingesetzte Kapital hinaus tragbar

Tabelle 3.4. Bedürfnisstufen und zugeordnete Verlusttragfähigkeit privater Haushalte.⁵⁶⁶

In der PRIIPs-Verordnung werden die Ziele gemeinsam mit den **Bedürfnissen** und **Eigenschaften** von Kleinanlegern genannt.⁵⁶⁷ Eine Herausforderung besteht darin, dass weder die PRIIPs-Verordnung selbst noch die zugehörige Delegierte Verordnung (EU)

⁵⁶⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 23.

⁵⁶¹ Im Sinne des Art. 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁵⁶² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.

⁵⁶³ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 22. sowie Verbandkonzept, 2021, S. 13.

⁵⁶⁴ Siehe DIN 77230:2019-01, Basis-Finanzanalyse für Privathaushalte.

⁵⁶⁵ Die Basis-Finanzanalyse für private Haushalte dient nicht der standardisierten Kundenberatung, sondern bietet einen quantitativen Analyse-Rahmen. Qualitative Aspekte sind auszuwerten und ergänzend zu berücksichtigen. Der Standard richtet sich an Haushalte mit bis zu zwei Vorständen und wirtschaftlich abhängigen Kindern und ist softwaregestützt anwendbar. Vgl. Teicher, 2017, S. 201.; Kuckertz und Stiegeler, 2019, S. 23 ff.; Vgl. Terliesner, 2016, 12-17.

⁵⁶⁶ Eigene Darstellung.

⁵⁶⁷ Gemäß Art. 2 Satz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

2017/653 und einschlägige Gesetze eine klare Abgrenzung zwischen diesen Begriffen vornehmen. Dennoch wird in der Literatur häufig angenommen, dass eine Unterscheidung existiert.⁵⁶⁸

Teilweise wird vertreten, dass sich Bedürfnisse und Ziele kaum voneinander unterscheiden und synonym verwendet werden können. In diesem Fall würden die Bedürfnisse mit den grundlegenden finanziellen Bedürfnissen gleichgesetzt.⁵⁶⁹ Andererseits argumentieren Autoren, dass sich Ziele auf konkrete finanzielle Ergebnisse beziehen – etwa die Absicherung von Hinterbliebenen –, während Bedürfnisse eher persönliche Anliegen widerspiegeln, zum Beispiel der Wunsch nach einer nachhaltigen Geldanlage.⁵⁷⁰

Grundsätzlich gewinnen die Bedürfnisse von Kleinanlegern zunehmend an Bedeutung in der Finanzmarktregulierung. So berücksichtigt die MiFID II den Schutz von Kleinanlegern durch umfassende Vorgaben zum Umgang mit deren Bedürfnissen und Zielen – etwa durch Eignungsprüfungen, produktgerechte Beratung und transparente Informationspflichten.⁵⁷¹ Eine einheitliche Definition der „Bedürfnisse“ bleibt jedoch aus. Stattdessen geben die Regelwerke nur einen Rahmen vor, innerhalb dessen Finanzdienstleister Informationen zu Aspekten wie Risikobereitschaft, Anlageziel und Liquiditätsbedarf erheben müssen, die konkrete Abgrenzung zwischen Zielen und Bedürfnissen bleibt weitgehend den Finanzakteuren und deren Praxis überlassen.⁵⁷²

Ähnlich wie die MiFID II verpflichtet auch die IDD Versicherungsunternehmen und Vermittler, vor Vertragsabschluss die Wünsche und Bedürfnisse der Kunden zu erfassen. Im Unterschied zur MiFID II werden die Bedürfnisse jedoch nicht zusammen mit „Zielen“, sondern mit „Wünschen“ genannt.⁵⁷³ Ziel beider Regelwerke ist es, Produkte zu vermitteln, die zur individuellen Situation des Kunden passen. Dabei sind insbesondere die finanziellen Verhältnisse, die Verlusttragfähigkeit, die Risikotoleranz und die Anlageziele abzufragen – welche exakt den zu erfragenden Informationen entsprechen, die in den Basisinformationsblättern aufzuführen sind.⁵⁷⁴ Das Ergebnis dieser Abfrage fließt in den sogenannten Wünsche-Bedürfnis-Test ein, der wiederum die Komplexität der Beratung

⁵⁶⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 18.

⁵⁶⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 83.

⁵⁷⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 18.; Reich, 2019.

⁵⁷¹ Art. 16, 24, 54 der Richtlinie 2014/65/ i.V.m Art. 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 und § 63 WpHG.

⁵⁷² Vgl. Beenken, 2019, S. 79.

⁵⁷³ Vgl. Art. 17, 20, 25 Richtlinie (EU) 2016/97 und §§ 6, 7c Abs. 1 und 61 VVG.

⁵⁷⁴ Vgl. Stöbener, 2018, S. 64.

bestimmt. Unklar bleibt jedoch sowohl die erforderliche Tiefe der Befragung – diese kann je nach Praxis oberflächlich oder detailliert ausfallen – als auch die genaue begriffliche Abgrenzung zwischen „Wünschen“ und „Bedürfnissen“.⁵⁷⁵

Eine von BAIER durchgeführte Untersuchung des Wünsche-Bedürfnis-Tests bewertet das Basisinformationsblatt als geeignetes Mittel, um Unsicherheiten bei der Bedarfsermittlung zu verringern.⁵⁷⁶ Gleichzeitig wird kritisiert, dass die regulatorische Auffassung von Wünschen und Bedürfnissen auf objektiver Erfassbarkeit beruht – und damit im Widerspruch zur geforderten subjektiven Kundensicht steht. Finanzielle Ziele sollten demnach als stabile Grundanforderungen verstanden werden, etwa im Hinblick auf Sicherheit, geringe Risiken oder langfristige Planbarkeit. Wünsche und Bedürfnisse hingegen sind deutlich stärker von individuellen Wertvorstellungen, persönlichen Lebensstilen oder ethischen Überzeugungen geprägt.⁵⁷⁷ Beispiele sind das Interesse an nachhaltigen oder ethischen Anlageformen.⁵⁷⁸ Das Basisinformationsblatt kann dabei unterstützen, diese persönlichen Aspekte sichtbar zu machen und so eine fundierte Anlageentscheidung zu ermöglichen.⁵⁷⁹ Im Ergebnis wird hier die Auffassung vertreten, dass Bedürfnisse nicht mit finanziellen Zielen gleichgesetzt, sondern im Kontext individueller Einstellungen, Wünsche und ethischer Präferenzen verstanden werden sollten.

Ein Beispiel für eine **Eigenschaft** des Kleinanlegers ist das Alter,⁵⁸⁰ das bereits bei der Stichprobenauswahl im Rahmen der Produktabgrenzung berücksichtigt wurde. In die Analyse flossen insbesondere Produkte mit einer Haltedauer von 30 Jahren und einem Eintrittsalter von etwa 37 Jahren ein, um gängige Abschlusskriterien in der Versicherungspraxis abzubilden.⁵⁸¹ Weitere Eigenschaften können die Berufsgruppe sein, aufgrund unterschiedlicher Risiken die sich auf Risikobewertung und Prämienhöhe auswirken können. Ebenso wie Familienstand und Lebenssituation, etwa ob jemand alleinstehend ist oder Kinder hat.⁵⁸² Diese Merkmale spielen im Basisinformationsblatt jedoch nur eine untergeordnete Rolle, da es nicht auf einzelne Anleger zugeschnitten ist. Sie sind

⁵⁷⁵ Vgl. Teichler, 2018, S. 34, 39, 127.

⁵⁷⁶ Siehe Baier, 2020. Zur Funktion des Basisinformationsblatt als Grundlage Vgl. Kap. 1.2.

⁵⁷⁷ Vgl. Ebd., S. 133-134.

⁵⁷⁸ Vgl. Verbandkonzept, 2021, S. 15.; sowie Erläuterungen in Kap. 2.1.2.3.

⁵⁷⁹ Vgl. Baier, 2020, S.135.

⁵⁸⁰ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 83.

⁵⁸¹ Vgl. Kap. 3.2.1.

⁵⁸² Vgl. Karau, 2015, S. 136.

vielmehr im Rahmen der individuellen Beratung oder im konkreten Versicherungsvertrag zu berücksichtigen.⁵⁸³

Die **Risikobereitschaft** des Kleinanlegers bildet die nächste Unterkategorie. Sie spiegelt das individuelle Sicherheitsbedürfnis des Anlegers wider und beschreibt dessen grundsätzliche Bereitschaft, finanzielle Risiken einzugehen. Diese Risikopräferenz lässt sich in drei Typen unterteilen: risikoavers, risikoneutral und risikoaffin.⁵⁸⁴ und beeinflusst die Produktwahl maßgeblich: Je risikoaverser ein Kleinanleger ist, desto eher neigt er dazu, risikoarme Versicherungsprodukte zu bevorzugen. Sie steht daher in engem Zusammenhang sowohl mit dem Anlageziel als auch mit der finanziellen Verlusttragfähigkeit.⁵⁸⁵ In Anlehnung an die bisherigen Ausführungen lässt sich ableiten, dass risikoaffine Kleinanleger ein stärkeres Interesse an der Teilnahme an Kursschwankungen haben, risikoneutrale zwar bereit sind, Kapitalverluste zu akzeptieren, jedoch nicht über das eingesetzte Kapital hinaus und risikoscheue besonderen Wert auf einen sicheren Kapitalschutz legen.

Im Rahmen der PRIIPs-Verordnung wird dieser Aspekt durch den Risikoindikator abgebildet, der im Basisinformationsblatt verpflichtend anzugeben ist. Der Anbieter muss das Produktrisiko auf einer Skala von 1 (sehr geringes Risiko) bis 7 (sehr hohes Risiko) zuordnen.⁵⁸⁶ Die Kennzahl bildet die Grundlage für eine Empfehlung zur erforderlichen Risikotoleranz, da sich aus ihr Rückschlüsse auf die Risikopräferenz des Kunden ziehen lassen.⁵⁸⁷ Auch wenn im Basisinformationsblatt nur die beiden Extremwerte explizit beschrieben werden, erlaubt die Skala eine differenzierte Zuordnung: Produkte mit einem Risikoindikator von 1 richten sich an sicherheitsorientierte Anleger mit sehr geringer Risikobereitschaft, eine Einstufung von 7 hingegen signalisiert, dass das Produkt nur für sehr risikobereite Anleger geeignet ist.⁵⁸⁸

Werden die der Präferenzen des Verbrauchers bezüglich des **Anlagehorizonts** betrachtet – also den angestrebten Anlagezeitraum – lässt sich grundsätzlich feststellen, dass kürzere Laufzeiten in der Regel mit einem höheren Risiko einhergehen. Dies ist darauf

⁵⁸³ Vgl. Stöbener, 2018, S. 67.

⁵⁸⁴ Vgl. Sommer, 2022, S. 165.

⁵⁸⁵ Vgl. Stiefel und Jeske, 2022, 433-463.

⁵⁸⁶ Siehe Artikel 8 Buchstabe d Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Artikel 3 Nummer 1 und 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Sowie im Zusammenhang mit den Produktrisiken Vgl. Kap. 3.2.2.2.5 und 4.1.1.5

⁵⁸⁷ Vgl. Verbandkonzept, 2021, S. 12.

⁵⁸⁸ Ein Anleger mit Risikoklasse 2 toleriert geringe Schwankungen, Klasse 3 steht für moderate, Klasse 4 für mittlere, Klasse 5 für hohe und Klasse 6 für sehr hohe Risikobereitschaft. Vgl. Ebd., S. 12.

zurückzuführen, dass sich Wertverluste bei langfristigen Anlagen besser über die Zeit ausgleichen lassen.⁵⁸⁹ Das Verbandskonzept unterscheidet drei Kategorien des Anlagehorizonts:

- Kurzfristig (unter 3 Jahren): Anlagen mit primärem Ziel des Werterhalts oder kurzfristigem Wachstum, die einen schnellen Zugriff auf das investierte Kapital, ermöglichen, jedoch tendenziell geringere Renditen erzielen.
- Mittelfristig (3 bis 5 Jahre): Anlagen, die eine ausgewogene Balance zwischen Kapitalwachstum und Risikominimierung anstreben, dabei geringere Volatilität als langfristige Anlagen aufweisen und eine höhere Flexibilität gegenüber veränderten Marktbedingungen oder persönlichen Bedürfnissen bieten.
- Langfristig (ab 5 Jahren): Anlagen, die auf nachhaltigen Vermögensaufbau abzielen, durch langfristige Wertsteigerungen, Zinseszinsseffekte und Inflationsschutz gekennzeichnet sind und sich insbesondere für die Altersvorsorge eignen, bei der die langfristige Ertragskraft über die kurzfristige Verfügbarkeit des Kapitals gestellt wird.⁵⁹⁰

Auch zwischen Anlagehorizont und Anlageziel besteht grundsätzlich ein enger Zusammenhang;⁵⁹¹ im Basisinformationsblatt sollte die Angabe mit der empfohlenen Halte-dauer übereinstimmen.⁵⁹²

Die letzte Unterkategorie bezieht sich auf die **Kenntnisse und Erfahrungen** des Kleinanlegers. Gemeint sind sowohl theoretisches Wissen – also die finanzielle Allgemeinbildung – als auch praktische Erfahrungen im Umgang mit Finanzprodukten.⁵⁹³ Das theoretische Wissen umfasst die Fähigkeit, finanzielle Informationen zu verstehen und einzuordnen. Diese sogenannte kognitive Fähigkeit ist eine wichtige Voraussetzung, um die Eignung und Funktionsweise von Finanzprodukten richtig bewerten zu können.⁵⁹⁴ Die praktische Erfahrung hingegen lässt sich an verschiedenen Faktoren ablesen: etwa an der Anzahl getätigter Anlagegeschäfte, der Dauer der bisherigen Anlagetätigkeit, der Höhe investierter Beträge und der Art der verwendeten Finanzinstrumente. Das Verbandskonzepts sieht hierfür eine nicht abschließende Liste möglicher Kriterien vor, die etwa von

⁵⁸⁹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 189-191.

⁵⁹⁰ Vgl. Verbandskonzept, 2021, S. 13. ; sowie Schramm, 2018, S. 55.

⁵⁹¹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 190.

⁵⁹² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 23.

⁵⁹³ Vgl. Verbandskonzept, 2021, S. 9.

⁵⁹⁴ Vgl. Silberer, 1981, S. 120.

Vermittlern im Rahmen der Beratung oder von Versicherungsunternehmen zur Einschätzung der Kundenkenntnisse herangezogen werden kann.⁵⁹⁵

Im Zusammenhang mit den Basisinformationsblättern ist zu beachten, dass Kleinanleger in der Lage sein müssen, die Produktinformationen eigenständig zu verstehen und zu bewerten. Dafür sind verständliche und produktspezifisch aufbereitete Angaben erforderlich – insbesondere bei komplexen Produkten mit hohem Risiko oder erhöhtem Überwachungsaufwand für den Anleger.⁵⁹⁶ Dabei wird davon ausgegangen, dass ein höheres Maß an Wissen die Entscheidungsqualität verbessert, da informierte Anleger relevante Produkteigenschaften besser erkennen und fundiertere Entscheidungen treffen können. Fehlt es hingegen an Wissen, steigt der Beratungsbedarf, um bestehende Informationslücken zu schließen.⁵⁹⁷ In der Literatur wird allerdings auch argumentiert, dass ein höheres Maß an Kenntnissen zu einer kritischeren Haltung gegenüber Produktinformationen führen kann. Dies könnte das Vertrauen in die bereitgestellten Angaben verringern und den Informationsbedarf sogar erhöhen.⁵⁹⁸ Die PRIIPs-Verordnung vertritt in diesem Zusammenhang jedoch die Auffassung, dass mit steigender Komplexität und Risiko eines Produkts auch die Anforderungen an die Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers steigen müssen.⁵⁹⁹ Ziel ist es, insbesondere unerfahrene Anlegergruppen vor Fehlentscheidungen zu schützen – also Personen, die nicht in der Lage sind, Risiken und Eigenschaften eines Produkts angemessen zu bewerten.⁶⁰⁰ Vor diesem Hintergrund ist auch zu verstehen, dass das Basisinformationsblatt für die eigenständige Nutzung konzipiert ist – ohne zusätzliche Erläuterung durch einen Berater. Der Fokus liegt daher auf dem Schutz von Anlegern mit geringem Vorwissen. Das Verbandskonzept empfiehlt folgende Einteilung:

- Basiskenntnisse und -erfahrungen,
- erweiterte Erfahrungen,
- umfangreiche Erfahrungen,
- spezielle Kenntnisse und Erfahrungen.

⁵⁹⁵ Vgl. Verbandskonzept, 2021, S. 9.; sowie Paul; Schröder und Schumacher, 2019, 126-138.

⁵⁹⁶ Bei konventionellen Versicherungen erscheinen Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden oft weniger relevant. Bei hybriden und rein fondsgebundenen oder Produkten mit ausschließlich endfälligen Garantien hingegen, steigen die Anforderungen je nach Produktausgestaltung deutlich. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 23.

⁵⁹⁷ Vgl. Bosselmann, 1994, S. 40

⁵⁹⁸ Vgl. Karau, 2015, S. 57, 68.; Ernste; Ewers; Heldman und Schneider, 2016, S. 50-53.

⁵⁹⁹ Vgl. Verbandskonzept, 2021, S. 9.

⁶⁰⁰ Vgl. Heppekausen; Säger; Ludwig und Deising, 2019, S. 98, 127.

Insgesamt umfasst diese Hauptkategorie sechs Unterkategorien, die sich vor allem dadurch auszeichnen, dass sie miteinander in Beziehung stehen. Im Unterschied zu den übrigen Hauptkategorien werden ihre Ergebnisse nicht separat in der kategorienbasierten Analyse in Abschnitt 4.1.1 ausgewertet, sondern im Rahmen der typisierenden qualitativen Inhaltsanalyse in Abschnitt 4.2, da sie als Grundlage der Typenbildung dienen. Gelegentlich werden diese Unterkategorien auch in die Auswertung anderer Kategorien einbezogen, sofern dies für deren Analyse relevant ist.

Die Tabelle zeigt die Unterkategorien anhand ausgewählter Anwendungsbeispiele und verdeutlicht deren wechselseitige Beziehungen.

Hauptkategorie C: Kleinanleger-Typ				
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele		
1	Finanzielle Verlustfähigkeit	... kann keine oder nur geringe Verluste verkraften.	... kann den Totalverlust des eingesetzten Kapitals tragen.	...kann Verluste über das eingesetzte Kapital hinaustragen.
2	Anlagehorizont	Kurzfristig (< 3 Jahre)	mittelfristig (3 - 5 Jahre)	langfristig (> 5 Jahre)
3	Anlageziel	Sicherung des finanziellen Grundbedarfs: spezifische Altersvorsorge	Erhaltung des Lebensstandards: Vermögensbildung-, optimierung	Verbesserung des Lebensstandards: hohe Teilnahme an Kursveränderungen
4	Kenntnisse und Erfahrungen	Basiskenntnisse und/oder Erfahrungen	erweiterte Kenntnisse und/oder Erfahrungen	spezielle Kenntnisse und/oder Erfahrungen
5	Risikobereitschaft	sehr geringe Risikobereitschaft	mittlere Risikobereitschaft	sehr hohe Risikobereitschaft
6	Wünsche und Bedürfnisse	• nachhaltige Anlage • ethische Anlage • weitere (individuelle) Produktausprägungen		

Tabelle 3.5: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Kleinanleger-Typ.⁶⁰¹

3.2.2.2.5 Produktlaufzeit

Diese Hauptkategorie beschäftigt sich mit der Laufzeit der Produkte und den damit verbundenen Anforderungen und beinhaltet zwei Verordnungsabschnitte, die aufgrund ihrer inhaltlichen Nähe zusammengefasst wurden. Zum einen Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer v der PRIIPs-Verordnung, der die Angaben zur „Art des Produkts“ vervollständigt.⁶⁰² Zum anderen Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g der PRIIPs-Verordnung, der unter der Überschrift „Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“ die

⁶⁰¹ Eigene Darstellung.

⁶⁰² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 86.

Empfehlungen zur Haltedauer sowie die Möglichkeit einer vorzeitigen Kündigung behandelt. Es werden konkret die folgenden fünf Aspekte verlangt:

- Angaben zur Laufzeit des PRIIP, falls bekannt,⁶⁰³
- ggf. ob es eine Bedenkzeit oder eine Widerrufsfrist für das PRIIP gibt;
- einen Hinweis auf die empfohlene und ggf. vorgeschriebene Mindestheldauer;
- die Möglichkeit der vorzeitigen Auflösung der Anlage (Desinvestition) sowie der Bedingungen hierfür einschließlich aller anwendbaren Gebühren und Vertragsstrafen unter Berücksichtigung des Risiko- und Renditeprofils des PRIIP und der Marktentwicklung, auf die es abzielt;
- Angaben zu den möglichen Folgen, einschließlich Kosten, der Einlösung des PRIIP vor Ende der Laufzeit oder der empfohlenen Haltedauer, wie etwa den Verlust des Kapitalschutzes oder zusätzliche abhängige Gebühren;⁶⁰⁴

Die Angaben zur **Laufzeit** des Produkts sind gemäß Art. 2 Abs. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 abzuleiten. Dazu gehören das Fälligkeitsdatum oder einen Hinweis darauf, dass es kein Fälligkeitsdatum existiert, sowie ein Hinweis auf die Möglichkeit einer vorzeitigen Kündigung durch den Hersteller. Des Weiteren ist eine Beschreibung der Umstände erforderlich, unter denen das Produkt automatisch gekündigt werden kann. Falls bekannt, sind außerdem Kündigungstermine anzugeben.⁶⁰⁵ Es behandelt somit das Thema Vertragsende sowie der vorzeitigen Beendigung des Vertrages aus der Perspektive des Versicherungsunternehmens. In der Literatur werden vor allem die letzten beiden Punkte kritisiert, da sie nicht als Konkretisierung der PRIIPs-Vorgaben erscheinen, sondern vielmehr als unzulässige Erweiterung.⁶⁰⁶

Das **Fälligkeitsdatum** ist vielmehr als „Fälligkeitszeitpunkt“ zu verstehen. Zum einen, lässt sich bei Produkten, die von persönlichen Umständen wie etwa Renteneintritt oder Tod abhängen, kein festes Datum bestimmen.⁶⁰⁷ Zum anderen berücksichtigt das Basisinformationsblatt keine individuellen Umstände und kann daher kein konkretes Fälligkeitsdatum nennen.⁶⁰⁸

⁶⁰³ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer v der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁶⁰⁴ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁶⁰⁵ Siehe Art. 2 Nr. 5 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653. Sowie Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 37.

⁶⁰⁶ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 37.

⁶⁰⁷ Vgl. ESAs, JC 2017 49, Teil VI, Frage 4, S. 46.

⁶⁰⁸ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 86.

Im Rechtskommentar zur PRIIPs-Verordnung wird ein Beispiel zur Veranschaulichung herangezogen, in dem erläutert wird, dass eine Lebensversicherung je nach versicherter Leistung unterschiedliche Fälligkeitszeitpunkte aufweisen kann. Dabei wird einerseits die Frage aufgeworfen, ob die Angabe dieser unterschiedlichen Fälligkeitszeitpunkte erforderlich ist, insbesondere auch im Hinblick darauf, dass der Zusatz, einen Hinweis zu geben, „*wenn es kein Fälligkeitsdatum gibt*“, als Hinweis auf mehrere Fälligkeitsdaten interpretiert werden könnte. Andererseits wird grundsätzlich untersucht, wie im Falle des Fehlens eines Fälligkeitszeitpunkts der erforderliche Hinweis zu handhaben ist.⁶⁰⁹

Angenommen wird, dass eine aufgeschobene Rentenversicherung mit Todesfallleistung in der Aufschubzeit, Kapitalwahlrecht und Rentengarantiezeit etwa folgende Möglichkeiten an Fälligkeitszeitpunkten aufweisen kann:

- *Tod in der Aufschubzeit,*
- *Erleben jeden Fälligkeitszeitpunktes in der Rentenauszahlungszeit,*
- *bei Versterben während der Rentengarantiezeit jeder Fälligkeitszeitpunkt einer Rentenzahlung sowie das Versterben,*
- *bei Ausübung des Kapitalwahlrechts - das Ende der Aufschubzeit.*⁶¹⁰

Hinsichtlich der Angabe unterschiedlicher Fälligkeitszeitpunkte wird angenommen, dass dies nicht das beabsichtigte Ergebnis sein kann, insbesondere aufgrund des verwendeten Singulars „Fälligkeitsdatum“. In Bezug auf den Hinweis bei Fehlen eines Fälligkeitsdatums wird darauf hingewiesen, dass es vermutlich kaum eine Lebensversicherung ohne Fälligkeitsdatum gibt. Eine Auslegung nach dem Wortlaut erscheint demnach kaum anwendbar.⁶¹¹ Bei einer systematischen Auslegung unter Bezugnahme auf die folgenden Punkte, die sich mit der Kündigung der Versicherung befassen, wird vielmehr angenommen, dass entgegen des „*willentlichen Eingriffs*“ in die Vereinbarung wahrscheinlich das Gegenteil gemeint ist, also ein Ablauf ohne willentlichen Eingriff. Dies schließt auch eine Fälligkeit im Todesfall, als zufällig und somit ebenfalls unwillentlich, aus.⁶¹² Das Kapitalwahlrecht ist ebenfalls auszuschließen, da es gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iv der PRIIPs-Verordnung vielmehr den Umständen zugeordnet wird, unter denen die

⁶⁰⁹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 39.

⁶¹⁰ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 40.

⁶¹¹ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 41.

⁶¹² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 86.

Versicherungsleistungen fällig werden, und daher in dieser Auslegung abzugrenzen ist.⁶¹³ Es ist somit lediglich ein einziger vereinbarter Fälligkeitszeitpunkt anzugeben, der ohne weiteren willentlichen Eingriff in die Vereinbarung automatisch eintritt, und dies ohne die Notwendigkeit eines zusätzlichen Hinweises. Im beschriebenen Beispiel wäre dies das *Erleben jedes Fälligkeitszeitpunkts in der Rentenauszahlungszeit*, also die Zahlung der lebenslangen Rente ab Erreichen des Renteneintrittsalters.⁶¹⁴

Zudem ist im Basisinformationsblatt anzugeben, ob der Hersteller berechtigt ist, eine **einseitige Kündigung** auszusprechen.⁶¹⁵ Dem Unternehmen könnte grundsätzlich sowohl das ordentliche als auch das außerordentliche Kündigungsrecht zustehen.⁶¹⁶

Hinsichtlich des ordentlichen Kündigungsrechts ist zunächst § 8 Abs. 2 VersVG in Verbindung mit § 314 Abs. 1 BGB zu verweisen, dass die Kündigung durch beide Parteien zum Ende der laufenden Versicherungsperiode aufgrund der Einordnung des Versicherungsverhältnisses als Dauerschuldverhältnis festlegt.⁶¹⁷ Die Frist muss dabei für beide gleich sein, wobei auch beide einvernehmlich auf die Frist bis zu einer Dauer von zwei Jahren verzichten können.⁶¹⁸ Ordentliche Kündigungsoptionen, ausschließlich zugunsten des Herstellers, dürfte daher von geringer Bedeutung sein, da sie grundlegenden AGB-Vorgaben widerspricht.⁶¹⁹

Versicherungsanlageprodukte, die auf einen Fälligkeitszeitpunkt ausgerichtet sind, sind nicht als Dauerschuldverhältnis, sondern als Verträge mit einer bestimmten Dauer zu definieren.⁶²⁰ Dem Versicherer steht sowohl für klassische als auch für index- bzw. fondsgebundene Lebensversicherungen kein einseitiges ordentliches Kündigungsrecht zu.⁶²¹

⁶¹³ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 36.

⁶¹⁴ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 88.

⁶¹⁵ Siehe Art. 2 Nr.5 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶¹⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 42.

⁶¹⁷ Zudem kann in bestimmten Fällen eine vorzeitige Kündigung des Produkts zu festgelegten Zeitpunkten möglich sein, sofern die zugrunde liegenden Referenzwerte ausreichend liquide sind. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 43.

⁶¹⁸ Gemäß § 8 Abs. 2 VersVG.

⁶¹⁹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 42.

⁶²⁰ In der Regel wird bei klassischen kapitalbildenden Lebensversicherungen die Leistung fällig, wenn der Versicherungsnehmer den vereinbarten Ablauftermin erlebt oder vor diesem Termin verstirbt. Bei index- oder fondsgebundenen Lebensversicherungen wird hingegen meist kein ausdrücklicher Zeitpunkt der Vertragsbeendigung festgelegt. Diese enden in der Regel spätestens mit dem Tod des Versicherten. Höchstgerichtliche Rechtsprechung und Literatur gehen daher davon aus, dass ein auf Lebenszeit abgeschlossener Vertrag dennoch als zeitlich begrenzter Vertrag mit klar definiertem Endzeitpunkt zu betrachten ist. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 87.; sowie Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 44.

⁶²¹ Vgl. §§ 166, 171 Satz 1 VVG.

Folglich könnte sich das einseitige Kündigungsrecht des Versicherers nur aus einem außerordentlichen Kündigungsrecht ergeben. Jederzeit aus wichtigem Grund können Dauerschuldverhältnisse, die sowohl auf bestimmte als auch auf unbestimmte Zeit abgeschlossen wurden, gekündigt werden.⁶²² Etwa, wenn die Fortsetzung des Vertrags für den kündigenden Teil unzumutbar wird. Ausgelöst bspw. durch vertragswidriges Verhalten des Versicherungsnehmers, indem er bspw. in schwerwiegender Weise die Interessen des Unternehmens für seinen eigenen Nutzen missachtet und durch diesen Verstoß gegen Treu und Glauben das Weiterbestehen des Vertrages unzumutbar macht.⁶²³

Verlangt wird zudem eine **Beschreibung der Umstände, unter denen das Produkt automatisch gekündigt werden kann** und die Angabe der **Kündigungstermine**, sofern bekannt.⁶²⁴ Damit enthält der Verordnungstext zwei zentrale Anforderungen, die jedoch beide Interpretationsschwierigkeiten aufweisen. Zum einen stehen die Begriffe „automatische Beendigung“ im Zusammenhang mit „werden kann“ sowie den „Kündigungsterminen“ in einem widersprüchlichen Verhältnis. Während der erste Begriff eine Beendigung des Vertrags ohne das aktive Zutun der Parteien nahelegt, setzt der zweite Begriff einen bewussten Eingriff einer Partei voraus. Zudem erscheint es widersprüchlich, gleichzeitig sowohl auf eine automatische Beendigung als auch auf Kündigungstermine zu verweisen.⁶²⁵ Eine mögliche Lösung könnte darin bestehen, dass die „automatische Beendigung“ an bestimmte, für das Produkt maßgebliche Bedingungen geknüpft ist, die zu festgelegten Zeitpunkten eintreten können – etwa aufgrund von externen Ereignissen, die das Produkt betreffen.⁶²⁶ Aus der Systematik der Bestimmung lässt sich daher eher ableiten, dass mit den Kündigungsterminen die Beendigungszeitpunkte gemeint sind. Diese

⁶²² Die zur Beitragsfreistellung führende Kündigung bei Zahlungsverzug nach §§ 38 Abs. 3, 166 Abs. 1 VVG ist in dem Fall nicht relevant, da sie grundsätzlich die Fortsetzung des Vertrags mit reduzierten Leistungen vorsieht, während die Beendigung der Laufzeit (z. B. durch automatische Beendigung) anders geregelt ist. Das dort ebenfalls geregelte Rücktrittsrecht ist kein Kündigungsrecht und würde den Anleger eher verwirren, da eine Differenzierung für das Verständnis zu detailliert wäre. Für die Verständlichkeit genügt eine einfache Information wie: „Sie können die Versicherung während der Aufschubzeit mit einer Frist von drei Monaten zum Monatsende kündigen.“ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 43 - 44.

⁶²³ Handelt der Versicherungsnehmer in betrügerischer Absicht – etwa im Fall von Versicherungsbetrug oder bei schwerwiegenden Vertragsverletzungen wie falschen Angaben oder der Verletzung vertraglich vereinbarter Mitteilungspflichten (z. B. der vorvertraglichen Anzeigepflicht) –, kann der Versicherer zur außerordentlichen Kündigung berechtigt sein. Gleiches gilt, wenn der Versicherungsnehmer trotz Mahnung mit der Beitragszahlung in Verzug bleibt. Besonders zu beachten ist in diesem Zusammenhang das Kündigungsrecht des Versicherers nach § 19 Abs. 2 VVG bei Verletzung der vorvertraglichen Anzeigepflicht, das man anzugeben haben wird. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 44.

⁶²⁴ Siehe Art. 2 Nr.5 Buchstabe c der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶²⁵ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 45.

⁶²⁶ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 87.

Interpretation wird durch Art. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 gestützt, der die Laufzeit des PRIIP unter Berücksichtigung aller Beendigungsmöglichkeiten erklärt.⁶²⁷

Diese Umstände betreffen insbesondere den Eintritt einer vereinbarten Bedingung oder eines externen Ereignisses, die dazu führen, dass das Produkt automatisch beendet wird. Ein Beispiel hierfür ist die Vereinbarung einer Stop-Loss-Order bei fondsgebundenen Lebensversicherungen ohne Garantiezins, die vor allem dem Schutz des Kleinanlegers vor großen finanziellen Verlusten dient. Es wird vereinbart, dass eine Aktie oder ein Wertpapier automatisch verkauft wird, sobald der Wert einen festgelegten Stop-Preis erreicht. Ein weiteres Beispiel ist die Vereinbarung, dass der Kleinanleger im Falle einer nicht mehr möglichen Fondswahl im Rahmen eines Switch-Auftrags eine bestimmte Frist erhält, um einen neuen Fonds auszuwählen, bevor sein IBIP automatisch beendet wird.⁶²⁸

Aus der Perspektive des Herstellers aufgrund kann die Laufzeit somit aus drei Gründen beendet werden:⁶²⁹

- Aufgrund produktbezogener Merkmale,⁶³⁰
- durch den Versicherungsgeber infolge des Verhaltens des Versicherungsnehmers,⁶³¹
- durch externe Umstände, die von den Parteien nicht beeinflusst werden können.⁶³²

Das Thema der Kündigung aus der Perspektive des Versicherungsnehmers wird im Abschnitt „*Wie lange sollte ich die Anlage halten und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?*“ behandelt.⁶³³ Dabei wird berücksichtigt, dass sich relevante Aspekte der individuellen Lebenssituation des Kleinanlegers ändern können, die es erforderlich machen könnten, die Anlagen unvorhergesehen zu liquidieren.⁶³⁴

In dem Zusammenhang ist als erstes anzugeben, ob für das Produkt eine gesetzliche oder vertragliche **Bedenkzeit oder Widerrufsfrist** besteht.⁶³⁵ Bei Versicherungsanlageprodukten ist gemäß deutschem Recht ausschließlich die Widerrufsfrist nach dem VVG maßgeblich. Nach § 8 VVG beträgt die gesetzliche Widerrufsfrist für Versicherungsverträge

⁶²⁷ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 45.

⁶²⁸ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 46.

⁶²⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 86, 88.

⁶³⁰ Siehe Art. 2 Nr.5 Buchstabe a der Del. Verordnung (EU) 2017/653.

⁶³¹ Siehe Art. 2 Nr.5 Buchstabe b der Del. Verordnung (EU) 2017/653.

⁶³² Siehe Art. 2 Nr.5 Buchstabe c der Del. Verordnung (EU) 2017/653.

⁶³³ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁶³⁴ Siehe ErwG 14 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶³⁵ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g und i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

grundsätzlich 14 Tage nach Vertragsabschluss.⁶³⁶ Für Lebensversicherungsprodukte, einschließlich Versicherungsanlageprodukte, gilt zudem ein spezielles Rücktrittsrecht von 30 Tagen, welches durch eine Mitteilung in Textform ausgeübt werden kann und keiner Begründung bedarf.⁶³⁷ Laut dem Wortlaut der PRIIPs-Verordnung sollte es grundsätzlich ausreichend sein, lediglich die Existenz einer solchen Frist anzugeben; detaillierte Angaben sind nicht zwingend erforderlich.⁶³⁸ Im Hinblick auf eines der wesentlichen Ziele der PRIIPs-Verordnung, nämlich die Informationen präzise und verständlich zu gestalten, sollten jedoch neben der bloßen Existenz der Bedenkzeit bzw. Widerrufsfrist auch deren Dauer und Beginn genannt werden. So wird vermieden, den Kleinanleger durch unzureichende Informationen in die Irre zu führen, etwa indem der Eindruck erweckt wird, dass ein dauerhaftes Widerrufsrecht besteht. Weitergehende Angaben sind nicht erforderlich, ein Verweis auf Einzelheiten in den Vertragsunterlagen wäre jedoch zulässig.⁶³⁹

Handelt es sich um eine Kündigung, die außerhalb dieser Widerrufsfrist erfolgen soll, ist dafür eine Beschreibung aufzunehmen, die dem Anleger erläutert, wie und unter welchen Voraussetzungen er den Vertrag kündigen kann.⁶⁴⁰ Dazu gehören die möglichen Zeitpunkte für die Auflösung sowie die Modalitäten der Kündigungserklärung, wie etwa erforderliche Formvorschriften, einzuhaltende Fristen oder der Adressat der Kündigung.⁶⁴¹ Zudem ist eine Warnung erforderlich, wenn die Verträge nicht widerrufbar sind.⁶⁴²

Vor diesem Hintergrund folgt die Thematik der **vorzeitigen Vertragsauflösung** und ihren **Folgen**.⁶⁴³ Die hierdurch entstehenden Risiken, wie etwa anfallende Gebühren und Vertragsstrafen, sind für Verbraucher schwer abzuschätzen und im

⁶³⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 62.

⁶³⁷ Siehe § 5c Abs. 2 VersVG.

⁶³⁸ Einzelheiten, einschließlich der Dauer, müssen nicht angegeben werden. Dies ergibt sich aus dem Vergleich mit Buchstabe e. Es sind daher explizite Einzelheiten anzugeben und gegebenenfalls auf vorvertragliche Unterlagen zu verweisen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 62.

⁶³⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 106.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 62.

⁶⁴⁰ Siehe Art. 6 Buchstabe c der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁴¹ Der Begriff „Voraussetzungen“ umfasst sowohl Bedingungen im engeren Sinne als auch Rahmenbedingungen. Auch Angaben zu Zeitpunkten und Fristen können unter diese Begriffe fallen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 70, 71.

⁶⁴² Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 3 Nr. 2 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁴³ Die in diesem Zusammenhang verwendeten Begriffe „Einlösung... vor Ende der Laufzeit“, „vorzeitige Auflösung“, „Ausstieg aus der Anlage“ und „Desinvestition“ sind im Einklang miteinander zu verstehen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 72.

Basisinformationsblatt unter Berücksichtigung des Risiko- und Renditeprofils des PRIIP sowie der Marktentwicklung, auf die es ausgerichtet ist, aufzunehmen.⁶⁴⁴ Bezüglich dieser Auswirkungen ist bei Versicherungsanlageprodukten zu differenzieren. Bei Kapitallebensversicherungen ist zu erwarten, dass die Rendite niedriger ausfällt, wenn der Vertrag vorzeitig gekündigt wird, im Vergleich zum Halten bis zum vorgesehenen Ablauf- oder Rentenbeginn. Die Kündigung hat jedoch keine Auswirkungen auf das Risikoprofil. Bei fondsgebundenen Versicherungen hängt die Veränderung des Risiko-Rendite-Profils von dem Wert der Anteile zum Zeitpunkt der Kündigung ab.⁶⁴⁵ In diesem Zusammenhang ist insbesondere von Bedeutung, welche Folgen eine vorzeitige Vertragsauflösung haben kann, die in der Regel negative Auswirkungen auf die Rendite des Produkts hat, sollten entsprechende Informationen ebenfalls im Basisinformationsblatt ausgewiesen werden.⁶⁴⁶ Als Versicherungsleistung erhalten Verbraucher in der Regel den Rückkaufswert, bei dem der Versicherer die Rechte am Vertrag zurückkauft. Dieser setzt sich aus den eingezahlten Prämien sowie Überschüssen und Zinserträgen zusammen, abzüglich Kosten wie Abschlussgebühren, Verwaltungskosten oder Stornogebühren.⁶⁴⁷ Insbesondere in den ersten Jahren können diese Kosten dazu führen, dass der Rückkaufswert unter den geleisteten Zahlungen liegt. Der genaue Betrag muss in der jährlichen Vertragsübersicht ausgewiesen werden.⁶⁴⁸

Als zusätzliche Gebühr oder Vertragsstrafe kommt bei einer Lebensversicherung im Falle einer Desinvestition ausschließlich der sogenannte Stornoabzug gemäß § 169 Abs. 5 VVG in Frage, da laut § 171 S. 1 VVG keine Abweichung zum Nachteil des Versicherungsnehmers zulässig ist. Wodurch weitere Gebühren oder Vertragsstrafen somit ausgeschlossen sind.⁶⁴⁹ Da eine genaue Angabe der Höhe des Abzugs in diesem Zusammenhang nicht möglich ist, reicht es aus, den Hinweis zu geben, dass ein Abzug erfolgt und wo genau Informationen zur Höhe des Abzugs zu finden sind.⁶⁵⁰ Sollte dieser als fester Prozentsatz festgelegt sein, ist auch dies entsprechend anzugeben.⁶⁵¹

⁶⁴⁴ Siehe ErwG. 14 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 und Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014.

⁶⁴⁵ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 169-170.

⁶⁴⁶ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iv der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 6 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁴⁷ Vgl. Schumacher, 2012, S. 84, 96.

⁶⁴⁸ Vgl. Wolff, 2016, S. 272.

⁶⁴⁹ Vgl. Baumann und Sandkühler, 2008, S. 145.

⁶⁵⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 71.

⁶⁵¹ Vgl. Schick und Einiko, 2007, 764-768.

Wenn das Produkt Kapitalgarantien vorsieht, muss der Anleger über die Auswirkungen einer vorzeitigen Vertragsauflösung auf diese informiert werden, insbesondere wenn die Kapitalgarantie nur zu bestimmten Zeitpunkten, wie etwa am Ende der Laufzeit, greift. In diesem Fall sollte darauf hingewiesen werden, dass der Schutz bei einer Desinvestition entfällt.⁶⁵² Dies gilt auch für zusätzliche Kosten, die durch die Einlösung vor Ende der Laufzeit oder der empfohlenen Haltedauer entstehen könnten. In dem Fall ist ein Querverweis auf die Kosteninformationen im Dokument aufzunehmen.⁶⁵³ Aufgrund der Schwierigkeit, die Auswirkungen ohne einen konkreten Desinvestitionszeitpunkt quantifizierbar darzustellen, ist es ausreichend, lediglich allgemeine Informationen bereitzustellen.⁶⁵⁴ Da der Wert eines aufzulösenden Produkts maßgeblich vom Zeitpunkt der Desinvestition abhängt, sollte dies ebenfalls aus den Angaben im Basisinformationsblatt eindeutig hervorgehen.⁶⁵⁵ Zu diesem Zweck ist ein Hinweis auf die empfohlene sowie ggf. vorgeschriebene Mindestheldauer erforderlich,⁶⁵⁶ ergänzt um eine Begründung für deren Festlegung.⁶⁵⁷ Diese Angaben gelten als besonders relevant, da Desinvestitionen auch durch Marktentwicklungen beeinflusst werden können und die Beurteilung der Liquidität des Anlageportfolios für Kleinanleger in diesem Zusammenhang als schwierig gilt.⁶⁵⁸ Vor diesem Hintergrund wird auch eine entsprechende Information im Rahmen der Angaben zur Zielerreichung eingesetzter Mitteln gefordert, um Transparenz über den Zusammenhang zwischen Anlagestrategie, Haltedauer und Liquiditätsrisiken zu schaffen.⁶⁵⁹

Auch wenn die Bezeichnung „empfohlene Mindestheldauer“ in diesem Zusammenhang unzutreffend ist, da tatsächlich nur die „**empfohlene Haltedauer**“ gemeint ist. Diese Unterscheidung wird durch Art. 6 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 untermauert, der eine Begründung für die Wahl der „empfohlenen Haltedauer oder der vorgeschriebenen Mindestheldauer“ verlangt.⁶⁶⁰ Ebenso stellt die Erläuterung des

⁶⁵² Bspw. bei Lebensversicherungen mit rein endfälligen Garantien oder Kapitalschutz-Zertifikaten. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 72.

⁶⁵³ Siehe Art. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 sowie ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 172.

⁶⁵⁴ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 170.

⁶⁵⁵ Vgl. Ebd., Artikel 6 Rd. 161.

⁶⁵⁶ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer ii der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 6 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁵⁷ Siehe Art. 6 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁵⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 6 Rd. 161.

⁶⁵⁹ Siehe Kap. 3.2.2.2.6 sowie Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 82.

⁶⁶⁰ Dies ist vor allem von Bedeutung, da eine „empfohlene Mindestheldauer“ voraussetzt, dass der Vertrag über diese Dauer hinaus fortgesetzt werden kann, während die „empfohlene Haltedauer“ keine solche Festlegung trifft. Ist die empfohlene Haltedauer mit der vereinbarten Laufzeit des PRIIP identisch, kann

Komitees der Europäischen Aufsichtsbehörden klar, dass mit der „empfohlenen Haltedauer“ die Einschätzung des Herstellers gemeint ist, wie lange der Kleinanleger das Produkt voraussichtlich halten sollte.⁶⁶¹ Die **ggf. vorgeschriebene Mindestholdedauer** legt hingegen den Zeitraum fest, innerhalb dessen vorzeitige Ausstiegs- und Rücknahmemöglichkeiten ausgeschlossen sind.⁶⁶² Sie muss also nur dann angegeben werden, wenn sie sich aus den vertraglichen Bestimmungen ergibt und ist daher nicht immer zwingend.⁶⁶³

Anzugeben sind in jedem Fall hingegen die Gründe für die Festlegung der empfohlenen Haltedauer. Der Hersteller muss dabei, sofern vorhanden, die vorgeschriebene Mindestholdedauer oder ein Fälligkeitsdatum berücksichtigen. Zudem sind die finanzielle Struktur des Produkts, einschließlich des Ertrags- und Risikoprofils, des Vorhandenseins eines Kapitalschutzes sowie anfallender Kosten, steuerlicher Auswirkungen und Erfahrungswerte im Hinblick auf vergleichbare Produkte zu beachten.⁶⁶⁴ Bei Versicherungsprodukten ist das Ziel entscheidend.⁶⁶⁵ Bei Versicherungsanlageprodukten, meist Renten- oder kapitalbildenden Versicherungen mit festem Ablaufdatum, entspricht die empfohlene Haltedauer in der Regel dem Rentenbeginn, da dies den Zweck der lebenslangen Rente erfüllt.⁶⁶⁶ Bei lebenslangen Todesfallversicherungen genügt es, den Vertragszweck – die Bereitstellung von Liquidität oder Kapitalübertragung im Todesfall – zu erreichen, weshalb der Tod der versicherten Person der relevante Zeitpunkt ist.⁶⁶⁷ Die Darstellungsweise der Performance-Szenarien und die Kalkulation des Risikos hängen zudem von der empfohlenen Haltedauer ab.⁶⁶⁸ Es ist jedoch zu beachten, dass die empfohlene Haltedauer nicht unbedingt der für den einzelnen Kleinanleger geeigneten Haltedauer entspricht. Da Kleinanleger das Produkt möglicherweise anders nutzen oder sich ihre persönlichen Umstände ändern könnten, was zu einer vorzeitigen Auflösung führen könnte,⁶⁶⁹ muss bei abweichenden Haltedauern eine zusätzliche Offenlegung erfolgen. Ist das Risiko in diesem Fall deutlich höher, ist ein erklärender Warnhinweis erforderlich.⁶⁷⁰

der Begriff „Mindestholdedauer“ irreführend sein. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 64., Artikel 8 Rd. 64.

⁶⁶¹ Vgl. ESAs, JC 2017 49, S.5, Frage 5.

⁶⁶² Vgl. ESAs, JC 2017 49, S.5, Frage 5.

⁶⁶³ In der Praxis häufig erst nach dem ersten Vertragsjahr möglich. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 107.

⁶⁶⁴ Vgl. ESAs, JC 2017 49, S.5, Frage 5.; sowie Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 6 Rd. 163.

⁶⁶⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 107.

⁶⁶⁶ Vgl. Kurzendorfer, 2000, S. 118-120.

⁶⁶⁷ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 166.

⁶⁶⁸ Siehe Art. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁶⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 106.

⁶⁷⁰ Siehe Art. 3 Nr. 2 Buchstabe d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Auf Grundlage der gesetzlichen Bestimmungen lassen sich die sieben in der folgenden Tabelle dargestellten Unterkategorien mit entsprechenden Anwendungsbeispielen ableiten, deren Ergebnisse in der kategorienbasierten Auswertung (Abschnitt 4.1.1.1) analysiert und anschließend im Rahmen der Zusammenhangsanalysen (Abschnitt 4.1.1.2) vergleichend im Hinblick auf Laufzeit und Flexibilität ausgewertet werden.

Hauptkategorie E: Produktlaufzeit			
Unterkategorien			Anwendungsbeispiele
1	Laufzeit	Fälligkeitszeitpunkt	Ablauf <u>ohne</u> willentlichen Eingriff aufgrund produktbezogener Merkmale • bis zum Rentenbeginn • bis zum Ablauf der Versicherungsdauer • bis zum vereinbarten Termin • andere Haltedauer
2		Einseitige Kündigung	Ablauf <u>durch</u> willentlichen Eingriff des Herstellers (aufgrund des Verhaltens des Versicherungsnehmers) • Versicherungsbetrug • Schwerwiegende Vertragsverletzungen • falschen Angaben • Verletzung vertraglicher Mitteilungspflichten
3		Automatische Kündigung und Kündigungstermine	Ablauf <u>ohne</u> willentlichen Eingriff (durch externe Umstände) • Stop-Loss-Order bei fondsgebundenen Lebensversicherungen ohne Garantiezins • Vereinbarung von Switch Aufträgen im Fall einer nicht mehr möglichen Fondsauswahl
4	Bedenkzeit oder Widerrufsfrist		Es gilt die gesetzliche Widerrufsfrist von 30 Tagen.
5	Möglichkeit einer vorzeitigen Vertragsauflösung		• Zeitpunkte für die Auflösung • Modalitäten wie Formvorschriften, einzuhaltende Fristen oder Adressat der Kündigung • Warnung falls Verträge nicht widerrufbar
6	Folgen einer vorzeitigen Vertragsauflösung		• Informationen zum Rückkaufswert • Angaben zum Stornoabzug und Hinweis auf möglichen Zusatzkosten • Angaben zu Auswirkungen auf Kapitalgarantien
7	Hinweis auf die empfohlene und ggf. vorgeschriebene Mindestholdedauer		• Renten- oder kapitalbildende Versicherungen mit festem Ablaufdatum, meist zu Rentenbeginn, der den Zweck der lebenslangen Rente erfüllt. • lebenslange Todesfallversicherungen - Tod der versicherten Person, da die Liquiditäts- bzw. Kapitalbereitstellung im Todesfall Vertragszweck ist. • Rücknahmemöglichkeiten vor Ablauf des ersten Vertragsjahres ausgeschlossen

Tabelle 3.6: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Laufzeit.⁶⁷¹

⁶⁷¹ Eigene Darstellung.

3.2.2.2.6 Produktleistungen

Die nächste Hauptkategorie befasst sich mit den Versicherungsleistungen, die dem Kleinanleger im Rahmen des Vertrags zustehen, sowie mit den Voraussetzungen für deren Inanspruchnahme. In diesem Zusammenhang fordert die PRIIPs-Verordnung konkret: *„Einzelheiten zu den Versicherungsleistungen, die das PRIIP gegebenenfalls bietet, einschließlich der Umstände, unter denen diese fällig würden.“*⁶⁷²

Die „Umstände“ beziehen sich auf die auslösenden Ereignisse, die typischerweise zur Fälligkeit einer Versicherungsleistung führen – etwa der Rentenbeginn oder der Eintritt des Erlebens- oder Todesfalls.⁶⁷³ Der Begriff „gegebenenfalls“ wird in der Fachliteratur unterschiedlich interpretiert:

- Bezug auf abgesicherte biometrische Risiken: Nicht jede denkbare Leistung, sondern abgesicherte biometrische Risiken,⁶⁷⁴ wie Tod oder Berufsunfähigkeit.⁶⁷⁵
- Bezug auf die Produktart: Nur PRIIPs mit Versicherungscharakter sollen erfasst sein, keine reinen Finanzprodukte ohne Versicherungsleistungen.⁶⁷⁶
- Bezug auf die Art der Leistung: nicht nur garantierte Leistungen, sondern auch nicht garantierte – etwa eine mögliche Überschussbeteiligung, sind zu nennen.⁶⁷⁷

Der Begriff der „Versicherungsleistung“ ist in der PRIIPs-Verordnung nicht näher definiert, und auch zu den „Einzelheiten“ werden keine weiteren Angaben gemacht.⁶⁷⁸ Art. 2 Abs. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 versucht eine Präzisierung,⁶⁷⁹ wird in der Literatur jedoch teilweise als unzureichend kritisiert, da sie Interpretationsspielräume lässt.⁶⁸⁰ Eine erste Präzisierung betrifft die Forderung nach einer allgemeinen Zusammenfassung, die *„insbesondere die wesentlichen Merkmale des Versicherungsvertrags“* sowie eine *„Definition der enthaltenen Leistungen“* umfassen soll. Ergänzt durch

⁶⁷² Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iv der Verordnung (EU) Nr. 12286/2014.

⁶⁷³ Auch bezeichnet als die Fälligkeitsumstände. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 83.

⁶⁷⁴ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 28, 34.

⁶⁷⁵ Oder auch Erwerbsunfähigkeit und Pflegebedürftigkeit Vgl. Funke und Rohlfs, 2022, S. 204.

⁶⁷⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 34.

⁶⁷⁷ Der Rückkaufswert stellt gemäß Artikel 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iv der PRIIPs-Verordnung eine eigene Kategorie dar und ist daher nicht als Versicherungsleistung in diesem Sinne zu behandeln. Vgl. Schneider, 2021, in Prölss/Martin, VVG-Kommentar, Art. 8 Rn. 6.

⁶⁷⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 26.

⁶⁷⁹ Delegierte Verordnung (EU) 2017/653. Vgl. Ebd., Artikel 8 Rd. 33.

⁶⁸⁰ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 25-28.

den Hinweis, dass der Wert dieser Leistungen im Abschnitt „*Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?*“ dargestellt wird.⁶⁸¹

Das erste Schwierigkeit ergibt sich daraus, dass sowohl die „*wesentlichen Merkmale*“ des Vertrags als auch die „*Definition der Leistungen*“ bereits in der ursprünglichen Vorgabe enthalten sind und inhaltlich im Wesentlichen den „*Einzelheiten zu den Versicherungsleistungen*“ entsprechen, sodass die angestrebte Präzisierung keinen zusätzlichen Erkenntnisgewinn liefert.⁶⁸² Unklar bleibt zudem, welche weiteren Informationen durch das Wort „*insbesondere*“ gefordert sind – weshalb dieses in der Literatur teilweise als inhaltsleeres Füllwort oder redundant kritisiert wird.⁶⁸³ Erschwerend kommt hinzu, dass der Wert der Versicherungsleistung an anderer Stelle im Dokument dargestellt werden soll, was aus Sicht der Verständlichkeit zu Verwirrung beim Leser führen kann.⁶⁸⁴ Für Versicherer dürfte es daher ausreichend sein, Angaben zur Art der Versicherungsleistung zu machen. Mangels konkreter regulatorischer Vorgaben besteht dabei ein gewisser Spielraum, insbesondere hinsichtlich der Höhe des biometrischen Schutzes.⁶⁸⁵ Nach deutschem Verständnis umfasst der Begriff alle im Vertrag vorgesehenen Leistungen. Bei kapitalbildenden Lebensversicherungen wären dies beispielsweise:

- Kapitalzahlung bei Vertragsablauf,
- Todesfallleistung,
- lebenslange Rentenzahlungen,
- Rückkaufswert bei Kündigung.⁶⁸⁶

Begriffe wie „Kapitalzahlung“ oder „lebenslange Rente“ gelten als für durchschnittliche Kleinanleger verständlich und bedürfen keiner weiteren Erklärung.⁶⁸⁷ Bei komplexeren biometrischen Risiken – insbesondere über Standardereignisse wie Tod oder Rentenbeginn hinaus (z. B. Berufsunfähigkeit) – sind jedoch detailliertere Erläuterungen nötig. Optional wählbare Zusatzversicherungen sind ausgenommen, da sie meist eigenständige Vertragsbestandteile darstellen.⁶⁸⁸

⁶⁸¹ Art. 2 Nr. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁶⁸² Im Sinne von Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iv der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 25-26.

⁶⁸³ Vgl. Ebd., Artikel 8 Rd. 25.

⁶⁸⁴ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 26.

⁶⁸⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 84.

⁶⁸⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 34.

⁶⁸⁷ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 84.

⁶⁸⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 27.

Ein Beispiel aus einem juristischen Kommentar zur PRIIPs-Verordnung veranschaulicht die mögliche Darstellung von Versicherungsleistungen. Bei einer lebenslangen Rentenversicherung mit Aufschubzeit, Kapitalwahlrecht und Todesfallleistung während der Aufschubzeit bestehen die Versicherungsleistungen in:

- Zahlung einer lebenslangen Rente bei Erleben des vereinbarten Rentenbeginns,
- Kapitalauszahlung am Ende der Ansparphase, bei Ausübung des Kapitalwahlrechts,
- Leistung im Todesfall während der Ansparphase,
- Auszahlung des Rückkaufswerts bei Kündigung während der Ansparphase.⁶⁸⁹

Das Beispiel zeigt, dass Versicherungsleistungen in vier unterschiedlichen Ausprägungsformen erbracht werden können. In Deutschland hängen Art und Umfang der Leistungen in der Lebensversicherung von der jeweiligen Versicherungsform sowie individuellen Vertragsbedingungen ab. Neben den genannten Leistungen können auch weitere bestehen, die an bestimmte Voraussetzungen geknüpft sind oder Ausnahmen enthalten.⁶⁹⁰

Zu den als **garantierte Leistungen** bezeichneten Vertragsbestandteilen zählen unter anderem die einmalige Kapitalzahlung oder alternativ die lebenslange, in der Regel monatlichen ausgezahlte Rentenleistungen. Nach Ablauf der Versicherungsperiode – also der Ansparphase, in der der Versicherungsnehmer aktiv Beiträge für die spätere Auszahlung geleistet hat – wird die garantierte Summe unter Zugrundelegung des angesparten Kapitals sowie der Verzinsung mit dem vertraglich zugesicherten Garantiezins gewährt.⁶⁹¹

Bei klassischen Lebens- und Rentenversicherungen unterliegen garantierte Leistungen den gesetzlichen Bedeckungspflichten nach § 125 VAG.⁶⁹² Das bedeutet, dass der Versicherer verpflichtet ist, entsprechende Sicherungsmittel vorzuhalten, um seine Leistungsversprechen im Versicherungsfall erfüllen zu können. Sie müssen durch das Sicherungsvermögen des Versicherers vollständig gedeckt sein. Die Garantie ist somit nicht nur vertraglich zugesichert, sondern auch aufsichtsrechtlich abgesichert.⁶⁹³ In fondsgebundenen Lebensversicherungen (§ 140 VAG) gilt diese Sicherungspflicht nicht automatisch. Die

⁶⁸⁹ Vgl. Ebd., Artikel 8 Rd. 36.

⁶⁹⁰ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 25-27.

⁶⁹¹ Der für die gesamte Laufzeit geltende Garantiezins wird bei Vertragsabschluss festgelegt und vom Bundesfinanzministerium reguliert und beträgt beispielsweise im Jahr 2025 ein Prozent. Vgl. Teicher, 2017, S. 21.; sowie Mitteilung der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) e.V.: Höchstrechnungszins in der Lebensversicherung, Stand 06.03.2023, verfügbar unter: <https://aktuar.de/unsere-themen/lebensversicherung/hoechstrechnungszins/Seiten/default.aspx> (zuletzt abgerufen am 02. Mai 2024).

⁶⁹² Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 438.

⁶⁹³ Die rechtliche Grundlage bilden zudem § 1 VVG (Vertragspflichten) und § 7 VVG (Informationspflichten gegenüber dem Verbraucher. Vgl. Graf; Kling und Ruß, 2021, S. 11.

Leistungen hängen meist vom Fondsvermögen oder modellierten Rechnungsgrundlagen ab, sodass der Begriff „garantiert“ hier rechtlich weniger verbindlich ist. Nur wenn fondsgebundene Verträge ausdrücklich garantierte Bausteine enthalten (z. B. Mindestleistung oder Beitragsgarantie), gelten diese Teile als klassisch abgesichert – dann greift auch wieder die Bedeckungspflicht gemäß § 125 VAG.⁶⁹⁴

Dieser Betrag kann durch **nicht garantierte Leistungen** wie die jährliche Überschussbeteiligung erhöht werden.⁶⁹⁵ Überschussbeteiligungen sind grundsätzlich nicht gesetzlich garantiert. Sie stellen einen Gewinnbeteiligungsmechanismus gemäß §§ 153 ff. VVG dar, durch den Versicherte am wirtschaftlichen Erfolg des Versicherers partizipieren – etwa über Zinsüberschüsse, Risikogewinne oder Kosteneinsparungen.⁶⁹⁶ Versicherer sind verpflichtet, mindestens 90 % des Rohüberschusses an die Versicherten weiterzugeben (§ 153 Abs. 1 VVG), jedoch besteht kein Anspruch auf eine bestimmte Höhe, da die Überschüsse jährlich neu deklariert und nicht garantiert sind. Auch bereits deklarierte Überschüsse können bei wirtschaftlicher Verschlechterung reduziert oder gestrichen werden.⁶⁹⁷ Eine Ausnahme bilden „verrechnete“ oder angesammelte Überschüsse, etwa in Form einer Bonusrente oder eines Kapitalbonus: Sobald diese in die garantierte Leistung integriert sind, gelten sie als verbindlich und können nicht mehr entzogen werden.⁶⁹⁸ Zusätzlich zur Kapitalauszahlung um den Lebensversicherungswert zu steigern, kann die Überschussbeteiligung – je nach vertraglicher Vereinbarung – zudem auch für eine Laufzeitverkürzung, eine Beitragsfreistellung oder als Rückkaufswert verwendet werden.⁶⁹⁹

Zur finanziellen Absicherung der Familie oder anderer begünstigter Personen kann zudem eine **Todesfallversicherung** abgeschlossen werden, bei der in der Regel die vereinbarte Versicherungssumme im Todesfall der versicherten Person an die Hinterbliebenen ausgezahlt wird.⁷⁰⁰ Die Summe kann auch variabel gestaltet werden, etwa durch eine vertraglich festgelegte Dynamik, die den Betrag in Abhängigkeit von den Einzahlungsjahren

⁶⁹⁴ Vgl. Flügel, 2018, S. 24.

⁶⁹⁵ Die Höhe dieser Zahlungen hängt von der Risiko- und Kostenentwicklung ab – beeinflusst unter anderem durch Kapitalmarktzinsen – und ist daher ungewiss. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 141.

⁶⁹⁶ Vgl. Ebd., S. 152.

⁶⁹⁷ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 260.

⁶⁹⁸ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 167.

⁶⁹⁹ Die laufende Überschussbeteiligung wird meist jährlich gutgeschrieben, basiert auf den Kapitalerträgen des Versicherers und variiert mit dessen finanziellen Ergebnissen. Sie erhöht die Auszahlung bei Vertragsende und die Rückkaufswerte. Die Schlussüberschussbeteiligung ist eine einmalige Auszahlung am Ende der Versicherungszeit, die auf den kumulierten Überschüssen und den Ergebnissen des gesamten Versicherungszeitraums basiert und oft höher ausfällt als die laufende Beteiligung. Überschüsse können auch zur Beitragsminderung oder Beitragsfreistellung genutzt werden. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 263-269.

⁷⁰⁰ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 210.

steigen oder fallen lässt. Zudem können bestimmte Bedingungen oder Ausschlüsse vereinbart werden, wie beispielsweise der Ausschluss bestimmter Todesursachen, Wartezeiten zwischen Abschluss und der Auszahlung der Leistung oder dem Ausschluss von Unfällen innerhalb bestimmter Zeiträume.⁷⁰¹ Auch Todesfallleistungen können gesetzlich abgesichert sein – allerdings nur, wenn sie vertraglich garantiert und fester Bestandteil des Versicherungsvertrags sind, etwa in Form einer zugesicherten Todesfallsumme bei Risiko- oder gemischten Lebensversicherungen. In diesem Fall unterliegen sie den Bedeckungspflichten gemäß § 125 VAG, sodass der Versicherer entsprechende Sicherungsmittel im Sicherungsvermögen vorhalten muss.⁷⁰² Bei fondsgebundenen Lebensversicherungen ist dies hingegen nur der Fall, wenn ausdrücklich vereinbart, was eher die Ausnahme darstellt. Ohne eine solche Garantie hängt die Leistung in der Regel allein vom aktuellen Wert des Fondsguthabens ab und ist damit nicht gesetzlich gedeckt.⁷⁰³

Zusätzlich können **weitere Leistungen** abgesichert werden, wie etwa die Berufs- und Erwerbsunfähigkeit, wenn der Versicherte aufgrund von Krankheit, Unfall oder einer anderen gesundheitlichen Einschränkung dauerhaft nicht mehr in der Lage ist, seinen Beruf auszuüben, oder das Pflegerisiko, falls der Versicherungsnehmer pflegebedürftig wird und sich nicht mehr selbst versorgen kann. Auch hier gilt, vertraglich garantierte Leistungen sind gesetzlich durch Bedeckungspflichten abgesichert (§ 125 VAG).⁷⁰⁴

Der Rückkaufswert nach Kündigung während der Ansparphase eines Lebensversicherungsprodukts ist grundsätzlich ebenfalls den Versicherungsleistungen zuzuordnen.⁷⁰⁵ Die PRIIPs-Verordnung sieht jedoch in dem Fall eine Ausnahme vor und verlangt die entsprechende Angabe im Zusammenhang mit den Risiken.⁷⁰⁶

Zu den Versicherungsleistungen zählen auch die **Gestaltungsrechte** des Versicherungsnehmers in Bezug auf die ihm vertraglich zustehenden Leistungen.⁷⁰⁷ Hierzu gehören beispielsweise das Kapitalwahlrecht, Summenerhöhungen ohne erneute Risikoprüfung,⁷⁰⁸ Prämienaussetzungen, Laufzeitverkürzungen, Teilauszahlungen,

⁷⁰¹ Die können nach Vertrag und Anbieter variieren und bspw. auch Ausschlüsse für besonders riskante Freizeitaktivitäten oder flexible Begünstigungsklauseln umfassen. Vgl. Math, 2013, S. 119.

⁷⁰² Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 28.

⁷⁰³ Vgl. Post, 2024, S. 41.

⁷⁰⁴ Vgl. Kurzendorfer, 2000, S. 12-19.

⁷⁰⁵ Zum Rückkaufswert als Gegenstand der Versicherungsleistung siehe BGH, Urt. v. 18.06.2003 – IV ZR 59/02, NJW 2003, 2676 (2680); Vgl. auch Kahlenberg, 2018, S. 300.

⁷⁰⁶ Gemäß Artikel 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iv der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. Vgl. Schneider, 2021, in Prölls/Martin, VVG-Kommentar, Art. 8 Rn. 6.

⁷⁰⁷ Vgl. Eitelberg, 2002, S. 85.

⁷⁰⁸ Der Abschluss von Lebensversicherungen erfordert häufig Gesundheitsprüfungen, bei denen Versicherungsnehmer Fragen zu ihrem Gesundheitszustand beantworten müssen. Faktoren wie Vorerkrankungen,

Beitragsfreistellungen oder Sonderkündigungsrechte. Es handelt sich um Rechte, die dem Versicherungsnehmer ein aktives Mitgestalten des Vertragsverhältnisses ermöglichen und damit einen wesentlichen Einfluss auf den individuellen Nutzen und die Flexibilität eines Versicherungsprodukts haben können.⁷⁰⁹ Diese werden in der PRIIPs-Verordnung jedoch nicht explizit genannt. Aufgrund der unklaren Definition des Begriffs „*Versicherungsleistungen*“ lässt sich jedoch annehmen, dass auch diese impliziten Optionsrechte entweder unter den Begriff zu fassen sind oder – entsprechend der Systematik der Verordnung – ausschließlich in den individuellen Vertragsunterlagen darzustellen sind.⁷¹⁰

Ein weiterer Aspekt der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 angestrebten Präzisierung betrifft die zusätzlichen Angaben zu den **typischen biometrischen Eigenschaften der Zielgruppe**. Besonders hervorgehoben werden hierbei die Gesamtprämie sowie die biometrische Risikoprämie als deren Bestandteil. Letztere soll zudem ergänzt werden um Angaben zu den Auswirkungen auf die Anlagerendite am Ende der empfohlenen Haltedauer oder den damit verbundenen Kostenanteil.⁷¹¹ Diese Anforderung wird in der Literatur jedoch teilweise kritisch beurteilt. So wird etwa bezweifelt, ob sich dem Verordnungstext überhaupt ein sinnvoller inhaltlicher Gehalt entnehmen lässt. Der Eindruck entsteht, dass der Verordnungsgeber an dieser Stelle eigenständig Informationen unterbringen wollte, die sich nicht schlüssig in das Gesamtkonzept der Basisinformationsblätter einfügen.⁷¹² Die wohl typischste biometrische Eigenschaft eines Kleinanlegers besteht in der Unsicherheit über den Zeitpunkt des Todes. Angaben hierzu sowie zu weiteren biometrischen Merkmalen bieten im Kontext des Basisinformationsblatts jedoch kaum zusätzlichen Erkenntnisgewinn.⁷¹³ Daraus ergibt sich ein Auslegungsbedarf des Begriffs, der bei systematischer Deutung eher auf die charakteristischen Merkmale und Kennzahlen des Versicherungsanlageprodukts im Hinblick auf die biometrische Risikoabsicherung zielt – und nicht auf personenbezogene Eigenschaften der Zielgruppe.⁷¹⁴

Alter, Beruf und Lebensgewohnheiten werden dabei berücksichtigt, um das Risiko für den Versicherer zu bewerten – was sich auf die Höhe der Prämien auswirkt. Das Gestaltungsrecht ermöglicht es die Versicherungssumme zu erhöhen, zum Beispiel durch die Erhöhung der Beiträge, ohne dass eine erneute Gesundheitsprüfung erforderlich wird und ist insbesondere für Personen mit steigendem oder verändertem Gesundheitsrisiko von Bedeutung. Vgl. Kurzendorfer, 2000, S. 221-223.

⁷⁰⁹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 291.

⁷¹⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rn. 34 und Anhang Artikel 8 Rd. 26.

⁷¹¹ Art. 2 Nr. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷¹² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 28.

⁷¹³ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 27.

⁷¹⁴ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 84.

Darüber hinaus wird die Verwendung des Begriffs „Prämie“ im Zusammenhang mit den Versicherungsleistungen kritisch hinterfragt. Da es sich hierbei definitionsgemäß um eine zu erbringende Zahlung und nicht um eine zu erwartende Leistung handelt, erscheint die Einordnung in diesen Zusammenhang nicht sachgerecht.⁷¹⁵ Weder lässt sich dieser Aspekt unter der Überschrift „*Um welche Art von Produkt handelt es sich?*“ verorten, noch besteht ein klarer Bezug zu den typischen biometrischen Eigenschaften der Zielgruppe, da es sich primär um eine Produkteigenschaft handelt.⁷¹⁶ Zudem wirkt der letzte Satzteil der Vorschrift unvollständig formuliert. Unklar bleibt, worauf sich die geforderten Angaben zur „*Risikoprämie, ergänzt um die Auswirkungen auf die Anlagerendite am Ende der empfohlenen Haltedauer oder den Kostenanteil*“ konkret beziehen. Zwar liegt eine Verbindung zur Anlagerendite nahe, dennoch bleibt offen, welche spezifische Bedeutung dem Kostenanteil in diesem Zusammenhang zukommt.⁷¹⁷

Trotz der Einwände sind Gesamt- und Risikoprämie in absoluten Zahlen anzugeben.⁷¹⁸ Die Gesamtprämie umfasst den Gesamtbetrag, den der Versicherungsnehmer während der Vertragslaufzeit an die Versicherungsgesellschaft zahlt, und schließt alle Zahlungen ein, die im Rahmen des Versicherungsvertrags fällig werden.⁷¹⁹ Die Zusammensetzung variiert je nach Vertragstyp und individuellen Bedingungen. Bei Lebensversicherungen umfasst sie typischerweise Verwaltungs- und Abschlusskosten,⁷²⁰ gegebenenfalls Beiträge für Zusatzleistungen,⁷²¹ einen Kapitalanteil sowie die Risikoprämie, die separat

⁷¹⁵ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 28.

⁷¹⁶ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 27.

⁷¹⁷ In einem alternativen Verständnis sollen stattdessen die Auswirkungen des Kostenanteils der biometrischen Risikoprämie dargestellt werden, der in der Tabelle „*Kosten im Zeitverlauf*“ als Teil der wiederkehrenden Kosten aufgeführt ist. Der Ordnungsgeber erläutert jedoch nicht, worauf sich diese Auswirkungen konkret beziehen sollen. Auch hier liegt eine Deutung in Richtung der Anlagerendite nahe. Ist zudem die Risikoprämie null – etwa, weil im Todesfall lediglich das vorhandene Deckungskapital ausgezahlt wird und in der Ansparphase keine weiteren biometrischen Absicherungen bestehen – sollte dies zur Klarstellung ebenfalls ausdrücklich angegeben werden. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 85.

⁷¹⁸ Die Prämienzahlungen erfolgen in der Regel nicht in gleichmäßigen zeitlichen Abständen, sondern richten sich nach den vertraglich vereinbarten Zahlungsmodalitäten. Zwar bezieht sich die genannte Prämie auf den Gesamtbetrag, der über die gesamte Vertragslaufzeit zu leisten ist, häufig erfolgt die Zahlung jedoch in regelmäßigen Intervallen – etwa jährlich, halbjährlich oder monatlich. In beiden Fällen sind die Angaben in absoluten Zahlen darzustellen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 29.

⁷¹⁹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 190.

⁷²⁰ Verwaltungskosten decken die betrieblichen Kosten des Versicherers und die Vertragsverwaltung. Sie sind meist in der Gesamtprämie enthalten und werden entweder als fixer Betrag oder prozentual zur Prämie berechnet. Die Kosten für Vertrieb und Abschluss dienen insbesondere der Deckung der Provisionen für Versicherungsmakler oder -vertreter. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 148.

⁷²¹ Enthält der Vertrag Zusatzleistungen (z. B.), und deckt bspw. einen Unfall, die Berufsunfähigkeit oder eine schwere Erkrankung mit ab, wird auch deren Anteil in die Gesamtprämie einbezogen. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 353.

ausgewiesen werden muss.⁷²² Letztere dient der Absicherung finanzieller Risiken, etwa im Falle des Todes oder einer Invalidität der versicherten Person. Ihre Höhe hängt von verschiedenen Faktoren ab, unter anderem der Vertragslaufzeit, der Versicherungssumme sowie dem Alter und Gesundheitszustand der versicherten Person.⁷²³ Die zusätzlich offenzulegenden Auswirkungen auf die Anlagerendite am Ende der empfohlenen Haltedauer können entweder in absoluten Beträgen oder als relative Prozentwerte dargestellt werden. Ziel ist es, aufzuzeigen, in welchem Ausmaß sich die hochgerechnete biometrische Risikoprämie bis zum Ende der Haltedauer mindernd auf die Rendite auswirkt.⁷²⁴ Alternativ können auch die Auswirkungen jenes Kostenanteils auf die Rendite angegeben werden, der in der Tabelle „Kosten im Zeitverlauf“ unter den laufenden Kosten ausgewiesen ist. In diesem Zusammenhang kann beispielsweise die sogenannte Versicherungskostenquote (engl. insurance cost ratio) verwendet werden.⁷²⁵

Der letzte Satz der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653, der sich auf die **Angaben zum Anlagebetrag** bezieht, fordert zusätzlich eine Schätzung der biometrischen Rendite in Prozent.⁷²⁶ Problematisch sind hierbei vor allem die unklare Formulierung sowie die uneinheitliche Verwendung zentraler Begriffe. So wird etwa der Begriff „Prämie“ verwendet, ohne eindeutig zu definieren, ob es sich dabei um die Gesamtprämie, die Risikoprämie oder eine weitere Prämienart handelt. Bereits zuvor wurden die Begriffe Gesamt- und Risikoprämie eingeführt, sodass die erneute, isolierte Nennung der „Prämie“ Verwirrung stiftet.⁷²⁷ Nach den allgemeinen Auslegungsmethoden könnte es sich um eine dritte Prämienkategorie handeln, in dem Fall ist jedoch keine weitere und kontextuell passende Kategorie erkennbar.⁷²⁸ Da im darauffolgenden Satz der „Anlagebetrag“ erwähnt wird, kann darauf geschlossen werden, dass damit Anlagebeträge gemeint sind und die Zahlung als Pauschale für eine Einmalzahlung verweist. In diesem Fall wären Angaben zum Anlagebetrag ausreichend. Die periodischen Zahlungen würden sich dann auf

⁷²² Siehe Anhang VI Nr. 54 bis 60 der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

⁷²³ Typischerweise besteht in einer reinen Risikoversicherungen die Prämie hauptsächlich aus der Risikoprämie, bei kapitalbildenden Produkten fließt hingegen ein Teil der Prämie in den Kapitalaufbau, einschließlich Zinsen, Überschüssen oder Anlagegewinnen. Vgl. Führer und Grimmer, 2010, S. 113.

⁷²⁴ Art. 2 Absatz 4 der der Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

⁷²⁵ Die Versicherungskostenquote zeigt, wie stark die Kosten für den Versicherungsschutz die Anlagerendite mindern. Sie misst also den Anteil der biometrischen Risikoprämie, der auf die Rendite wirkt. Für die Berechnung sind die Versicherungskosten gemäß Anhang VI Nr. 66 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 heranzuziehen. Laut ESA sollen diese Angaben durch den Hinweis ergänzt werden, dass es sich um die Kosten für den Versicherungsschutz handelt, die auch in den Gesamt- und laufenden Kosten enthalten sind. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 85.

⁷²⁶ Art. 2 Nr. 4 S.2 und 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷²⁷ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 35.

⁷²⁸ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 36.

die laufenden Beiträge beziehen, wobei sowohl Höhe als auch Anzahl der Zahlungen angegeben werden sollten.⁷²⁹

Eine weitere notwendige Angabe bei laufenden Zahlungen ist die bereits erwähnte Schätzung der durchschnittlichen biometrischen Risikoprämie, ausgedrückt als Prozentsatz der Jahresprämie, sowie eine Schätzung des durchschnittlichen Anlagebetrags.⁷³⁰ Diese Vorgabe stützt die Annahme, dass keine dritte Prämienkategorie gemeint ist, sondern sich die Angabe auf den Anlagebetrag bezieht.⁷³¹ Verwaltungskosten sind dabei begrifflich ausdrücklich nicht einzubeziehen.⁷³²

Darüber hinaus ist zu erläutern, inwieweit sich die Versicherungsprämienzahlungen – also jene, die dem geschätzten Wert der Versicherungsleistungen entsprechen – auf die Rendite der Anlage für den Kleinanleger auswirken.⁷³³ Die Formulierung im Verordnungstext bleibt allerdings vage und spezifiziert nicht, welche konkreten Auswirkungen dargestellt werden sollen. Unklar bleibt zudem, was genau unter dem Begriff „*Versicherungsprämienzahlungen*“ zu verstehen ist.⁷³⁴ Aus dem Zusammenhang ergibt sich jedoch, dass es sich um Prämien für biometrische Risiken handelt,⁷³⁵ weshalb eine transparente Erläuterung der renditemindernden Wirkung dieser Kosten erforderlich ist.⁷³⁶

Kritisch zu bewerten sind auch die in diesem Abschnitt enthaltenen Verweise. Zum einen wird der Wert der versicherten Leistung an anderer Stelle dargestellt, nämlich im Rahmen der Performance-Szenarien. Zum anderen sollen die Auswirkungen des Kostenanteils der biometrischen Risikoprämie in der Tabelle „*Kosten im Zeitverlauf*“ in Verbindung mit den Gesamtkosten im Basisinformationsblatt aufgeführt werden. Die Überschrift dieses

⁷²⁹ Versicherungen mit Einmalbeitrag wird ein Betrag von 10.000 EUR und Versicherungen mit laufenden Beiträgen ein jährlicher Beitrag von 1.000 EUR zugrunde gelegt (Anhang VI Nr. 90 der Delegierten Verordnung, (EU) 2017/653.) Dies gilt zwar nur unmittelbar nur für den in Art. 1 Buchstabe a der in der Verordnung genannten Abschnitt „*Welche Kosten entstehen?*“ kann gemäß Art. 3 Abs. 3 Buchstabe f jedoch als Anhaltspunkt für vergleichbare Angaben herangezogen werden. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 33.

⁷³⁰ Siehe Artikel 2 Nr. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷³¹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 34.

⁷³² Verwaltungskosten sind auszuklammern; Angaben müssen mit Anhang VI Nr. 54–60 übereinstimmen. Bei fondsgebundenen Versicherungen ist eine Schätzung der Risikoprämie zulässig, etwa als Differenz zwischen Mindesttodesfalleistung und Deckungskapital oder fixer Prozentsatz der Wertentwicklung. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 35.

⁷³³ Siehe Art. 2 Nr. 4 S. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷³⁴ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 36.

⁷³⁵ Vgl. ESAs, JC 2017 49, Teil VI, Frage 4, S. 46.: Gemeint ist jeweils der Prämienanteil für biometrische Risiken – etwa bei „Prämien für biometrische Risiken“ (Anhang VI Nr. 53) sowie den Angaben zur einmaligen oder regelmäßigen Prämienzahlung (Anhang V, Muster A/B).

⁷³⁶ Anhang VI Nr. 65–67 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 36.

Abschnitts im Basisinformationsblatt – „*Versicherungsleistungen und Kosten*“ – leistet keinen ausreichenden Beitrag zur Klarheit.⁷³⁷

Die Hauptkategorie gliedert sich in sieben Unterkategorien, die in der nachstehenden Tabelle samt ihren jeweiligen Ausprägungen dargestellt sind. Eine erste Auswertung erfolgt in Kapitel 4.1.1.1, während Kapitel 4.1.1.2 die zusammenhängende Analyse hinsichtlich Risiken, Kosten und Leistungen vornimmt.

Hauptkategorie D: Produktleistungen		
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele
1	garantierte Leistungen	• vereinbarte Versicherungssumme als Einmalzahlung • vereinbarte Versicherungssumme als monatliche Rentenzahlungen
2	nicht garantierte Leistungen	• Überschussbeteiligung • weitere nicht garantierte Leistungen
3	weitere Leistungen	• Absicherung des Berufsunfähigkeitsrisikos • Absicherung des Erwerbsunfähigkeitsrisikos • Absicherung des Pflegerisikos • weitere Risiken
4	Todesfallleistungen	• feste Summe als Todesfallleistung • variable Todesfallleistung, abhängig vom Fälligkeitsdatum steigend oder fallend • variable Todesfallleistung, geknüpft an Bedingungen und Ausschlüsse
5	Gestaltungsrechte	• Kapitalwahlrecht (einmalige Kapitalzahlung oder monatliche Rentenzahlungen) • Teilauszahlung • Summenerhöhung • Prämienaussetzung • weitere Rechte
6	typische biometrische Eigenschaften der Zielgruppe	• Gesamtprämie • Risikoprämie • Auswirkungen der Risikoprämie auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer • Auswirkungen der Risikoprämie auf den Kostenanteil
7	Angaben zum Anlagebetrag	• pauschale Zahlungen: Summe • periodische Zahlungen • Anzahl der Zahlungen • Schätzung der durchschnittlichen biometrischen Risikoprämie als Prozentsatz der Jahresprämie oder Schätzung des durchschnittlichen Anlagebetrags • Auswirkungen der Versicherungsprämienzahlungen auf die Rendite der Anlage

Tabelle 3.7: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Leistungen.⁷³⁸

⁷³⁷ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 32.

⁷³⁸ Eigene Darstellung.

3.2.2.2.7 Produktrisiko

Die Hauptkategorie behandelt das Risiko der Produkte. Der Verordnungsgeber berücksichtigt dabei insbesondere Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken als die wesentlichen.⁷³⁹

Um Kleinanlegern ein besseres Verständnis dieser Risiken zu ermöglichen, sollten die Risikoinformationen übersichtlich zusammengefasst und in Form eines Gesamtrisikoindikators präsentiert werden, ergänzt durch verständliche Erläuterungen.⁷⁴⁰

Die Vorgaben basieren auf zwei Verordnungsabschnitten, die aufgrund ihrer inhaltlichen Nähe zusammengefasst wurden. Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d der PRIIPs-Verordnung, der eine kurze Beschreibung des Risiko- und Renditeprofils verlangt,⁷⁴¹ und Art. 8 Nr. 3 Buchstabe e, der die Auszahlungsfähigkeit des Herstellers thematisiert. Insgesamt sind die folgenden fünf Aspekte anzugeben:

- Gesamtrisikoindikator, eine erläuternde Beschreibung desselben sowie wesentliche Risiken, die durch den Indikator nicht erfasst werden,
- Angaben zum maximalen Verlust des investierten Kapitals,
- Performanceszenarien einschließlich der zugrunde liegenden Annahmen,
- Bedingungen für Renditen oder etwaige Leistungshöchstgrenzen,
- Hinweise zu steuerlichen Auswirkungen,⁷⁴²
- Hinweise zu bestehenden Sicherungssystemen.⁷⁴³

Vor dem Hintergrund, dass eine ausschließlich textbasierte Darstellung der mit einem Produkt verbundenen Risiken für Kleinanleger nur begrenzt nachvollziehbar ist,⁷⁴⁴ sieht die PRIIPs-Verordnung die Einführung eines **Gesamtrisikoindikators (GRI)** vor.⁷⁴⁵ Dieser klassifiziert das Risiko des jeweiligen Produkts anhand einer siebenstufigen Skala,⁷⁴⁶ wobei Stufe 1 das geringste und Stufe 7 das höchste Risiko signalisiert.⁷⁴⁷ Zur

⁷³⁹ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁴⁰ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁴¹ Der Begriff „kurz“ ist hier nur bedingt zutreffend, da die Beschreibung fünf Unterpunkte mit weiteren Aspekten umfasst. Zudem spricht der Verordnungswortlaut von den „*folgenden*“ Angaben, was als abschließende Aufzählung zu verstehen – im Unterschied zu Formulierungen wie „*insbesondere*“, die üblicherweise für offene Aufzählungen stehen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 38.

⁷⁴² Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer i-v der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁷⁴³ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁷⁴⁴ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁴⁵ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁷⁴⁶ Siehe Art. 3 Abs. 2 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁴⁷ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 Rn. 64.;

Erhöhung der Verständlichkeit und visuellen Orientierung der Anleger ist die jeweilige Risikoklasse zusätzlich farblich hervorzuheben.⁷⁴⁸

Zur Erfassung der verschiedenen Risikofaktoren eines Versicherungsanlageprodukts soll der Indikator eine verdichtete, numerische Bewertung der wesentlichen Risiken ermöglichen.⁷⁴⁹ Nach Maßgabe der PRIIPs-Verordnung umfasst dies insbesondere das Marktrisiko sowie das Kreditrisiko, welche im englischsprachigen Original als Market Risk Measure (MRM) bzw. Credit Risk Measure (CRM) bezeichnet werden.⁷⁵⁰ Obwohl der Verordnungsgeber auch das Liquiditätsrisiko als eines der zentralen Risiken benennt,⁷⁵¹ ist es separat zu berücksichtigen und in die nachfolgenden Ausführungen einzubeziehen.⁷⁵² Der Gesamtrisikoindikator resultiert aus der Zusammenführung der jeweils ermittelten Werte für das Kredit- und das Marktrisiko.⁷⁵³ Das Kreditrisiko erfasst dabei potenzielle Verluste, die sich aus der Wertentwicklung der dem Produkt zugrunde liegenden Vermögenswerte ergeben und die maßgeblich durch Volatilitäten an den Finanzmärkten beeinflusst werden. Das Marktrisiko hingegen bezieht sich auf das Ausfall- bzw. Bonitätsrisiko des Produktanbieters und reflektiert dessen Fähigkeit, die vertraglich zugesagten Leistungen gegenüber den Versicherungsnehmern vollständig und fristgerecht zu erbringen.⁷⁵⁴

Zur Bewertung des Marktrisikos erfolgt eine systematische Einordnung von Produkten in vier Kategorien, die auf Grundlage ihres jeweiligen Rendite-Risiko-Profils definiert sind. Innerhalb dieser Kategorien wird die Marktrisikoklasse (MRM-Stufe 1–7) auf Grundlage der jeweiligen Strukturmerkmale bestimmt.⁷⁵⁵ Die erste Kategorie umfasst Finanzinstrumente, bei denen potenzielle Verluste den investierten Kapitalbetrag übersteigen können. Hierzu zählen insbesondere Produkte gemäß Anhang I, Abschnitt C, Nummern 4 bis 10 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II).⁷⁵⁶ Die zweite Kategorie beinhaltet Produkte mit

⁷⁴⁸ Siehe Anhang III Nr. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁴⁹ ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁵⁰ Siehe Anhang II Teil 3 Ziffer 52 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁵¹ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁵² Siehe Anhang II Teil 4, Anhang III Nr. 3 Buchstabe b Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.; sowie Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 77.

⁷⁵³ Siehe Anhang II Teil 3 Ziffer 52 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁵⁴ Vgl. Wenninger, 2004, S. 139.

⁷⁵⁵ Siehe Anhang II, Teil I, Nr.- 3 bis 7 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.; sowie ESAs, JC 2017 49, S. 7, Frage 1, 4 und 6 und S.8.

⁷⁵⁶ Dazu zählen Optionen, Futures, Swaps, Differenzgeschäfte, außerbörsliche Zinsterminkontrakte und ähnliche Derivate, die der höchsten Marktrisikoklasse (MRM-Stufe 7) zugeordnet werden. Produkte ohne monatliche Preisfeststellung oder geeignete Benchmark – z. B. bestimmte Investmentvermögen – fallen in MRM-Stufe 6. Eine freiwillige Höherstufung ist ausgeschlossen. Erfüllt ein Produkt mehrere Kriterien, gilt die höchste Risikostufe.. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 54-58.; ESAs, JC 2017 49, S. 7-8, Frage 1, 4 und 6., sowie Anhang II, Teil 1, Nr.4 Buchstabe a-c, Nr. 8 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

linearem Auszahlungsprofil (lineare PRIIPs), während die dritte Kategorie nicht-lineare PRIIPs erfasst, deren Auszahlungsstruktur komplexere Abhängigkeiten aufweist.⁷⁵⁷

Versicherungsanlageprodukte werden in der Regel der vierten Kategorie zugeordnet.⁷⁵⁸ Dies betrifft Produkte, deren Werte teilweise von nicht am Markt beobachtbaren Faktoren abhängen. Dazu zählen auch Produkte, deren Bewertung in gewissem Maße von unternehmensinternen Entscheidungen des Produkthanbieters beeinflusst wird und nicht ausschließlich durch externe Markteinflüsse determiniert ist.⁷⁵⁹ Die Kategorisierung von Versicherungsanlageprodukten in Kategorie erfolgt aufgrund der engen Verknüpfung biometrischer Risikokosten mit der Kapitalanlage sowie der unternehmensindividuellen Überschussbeteiligung, die ihrerseits auf nicht beobachtbaren Faktoren beruht.⁷⁶⁰ Dies gilt uneingeschränkt für klassische Versicherungsprodukte mit Überschussbeteiligung sowie für fondsgebundene Versicherungen mit integriertem Versicherungsschutz, auch wenn diese keine Überschussbeteiligung vorsehen.⁷⁶¹ Ausgenommen sind lediglich fondsgebundene Versicherungen ohne biometrische Risikokomponente und ohne Überschussbeteiligung; diese sind gemäß den Vorgaben den Kategorien 1-3 zuzuordnen.⁷⁶²

Zur Bestimmung der Marktrisikoklasse, die von 1-7 reicht, sind zunächst jene Produktkomponenten zu identifizieren, deren Wert ganz oder teilweise von nicht am Markt beobachtbaren Faktoren abhängt.⁷⁶³ Anschließend wird für jede dieser Komponenten ein VEV-Wert (Value Expectation Value) gemäß den für PRIIPs geltenden Methoden in den Kategorien 1, 2 oder 3 berechnet.⁷⁶⁴ Für Komponenten, die von einem oder mehreren nicht beobachtbaren Faktoren beeinflusst werden, ist die Anwendung eines etablierten Branchenstandards notwendig, um die erwarteten künftigen Beiträge dieser Faktoren sowie die damit verbundenen Unsicherheiten zu quantifizieren.⁷⁶⁵

⁷⁵⁷ Lineare PRIIPs zeichnen sich durch eine direkte, proportionale Wertentwicklung in Abhängigkeit vom zugrunde liegenden Vermögenswert (z. B. Aktienkurs, Zinssatz) aus. Dazu zählen insbesondere Investmentvermögen außerhalb der Kategorien I und III. Nicht-lineare PRIIPs beinhalten Hebelwirkungen oder komplexe Strukturen, bei denen kleine Marktbewegungen zu über- oder unterproportionalen Wertveränderungen führen. Hierzu gehören etwa Zertifikate, strukturierte Anleihen mit Kapitalschutz oder Produkte mit mehreren Basiswerten. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 59-62.; ESAs, JC 2017 49, S. 7, Frage 1, 4 und 6 und S.8.; sowie Anhang II Nr. 5-6, 9-15 und Nr. 16-24 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁵⁸ Vgl. Deutsche Aktuarvereinigung, 2017, Seite 1.

⁷⁵⁹ Siehe Anhang II Teil 1 Nr. 7 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁶⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 63.

⁷⁶¹ Vgl. ESAs, JC 2017 49, S. 7, Frage 1 und S.11 Frage 11.

⁷⁶² Vgl. ESAs, JC 2017 49, S. 7, Frage 1 und S.8, Frage 5.

⁷⁶³ Nach der Methodik im Anhang II Nr. 25-29 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁶⁴ Siehe Anhang II Nr. 26 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁶⁵ Anhang II Nr. 27 S.1 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

Die Deutsche Aktuarvereinigung e.V. hat in diesem Zusammenhang Empfehlungen erarbeitet, mit denen die gemäß § 3a AltZertG festgelegten Verfahren der Produktinformationsstelle Altersvorsorge (PIA) zur Bestimmung der Chancen-Risikoklasse zertifizierter Altersvorsorgeprodukte an die PRIIPs-Systematik angepasst werden können.⁷⁶⁶ Diese Empfehlungen können als Grundlage zur Risikobewertung herangezogen werden.⁷⁶⁷ Bei einem PRIIP der Kategorie 4 mit vollständigem Kapitalschutz kann der Hersteller annehmen, dass der Value-at-Risk⁷⁶⁸ bei 97,5 % dem Kapitalschutz am Ende der Haltedauer entspricht, abgezinst auf den Gegenwartszeitpunkt mit dem risikolosen Abzinsungsfaktor.⁷⁶⁹ Dies führt jedoch nicht zwangsläufig zur Zuweisung der MRM-Risikoklasse 1, da die Klassifizierung zusätzlich vom abgezinsten Wert des PRIIPs abhängt.⁷⁷⁰

Die Bestimmung des Kreditrisikowerts erfolgt grundsätzlich auf Basis des externen Ratings des PRIIP selbst oder – sofern dieses nicht vorliegt – des relevanten Emittenten bzw. Schuldners.⁷⁷¹ Die Bewertung erfolgt auf einer Skala von 1 bis 6, wobei 1 das geringste und 6 das höchste Kreditrisiko repräsentiert.⁷⁷² Liegen mehrere Ratings vor, wird zur Einstufung der arithmetische Mittelwert verwendet.⁷⁷³ In Fällen, in denen für das Produkt ein Marktrisikowert der Klasse 7 festgestellt wurde, kann dem PRIIP unmittelbar ein Gesamtrisikoindikator von 7 zugewiesen werden. In solchen Fällen entfällt die gesonderte Bewertung des Kreditrisikos.⁷⁷⁴ Ist kein Rating verfügbar, kommt eine Standardannahme

⁷⁶⁶ Vgl. Deutsche Aktuarvereinigung, 2017, Seite 3. 3.

⁷⁶⁷ Im Sinne von Anhang II Nr. 27, jedoch nur, solange sich nicht ein anderer anerkannter Standard etabliert hat. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 64.

⁷⁶⁸ Der zentrale Berechnungsfaktor ist der Value-at-Risk (VaR), der ausdrückt, welcher Verlust mit einer Wahrscheinlichkeit von 97,5 Prozent nicht überschritten wird. So wird beispielsweise ein Verlust von 10 Prozent bei einem bestimmten Produkt mit einer Wahrscheinlichkeit von 97,5 Prozent als maximaler Verlust berechnet. Vgl. Schierenbeck und Lister, 2002, S. 191.

⁷⁶⁹ In Kategorie zwei erfolgt die Risikobewertung über die Momente der beobachteten Renditeverteilung des PRIIPs oder einer geeigneten Benchmark bzw. eines Stellvertreters. In Kategorie drei wird die Verteilung der PRIIPs-Endwerte am Ende der Haltedauer herangezogen. Vgl. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 64.

⁷⁷⁰ Vgl. ESAs, JC 2017 49, S. 14, Frage 7.

⁷⁷¹ Vgl. Anhang II Teil 2 Nr. 37–38 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 sowie die Vorgaben der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen hinsichtlich der Verwendung zertifizierter oder registrierter externer Ratingagenturen. Siehe auch Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8, Rd. 68.

⁷⁷² Gemäß Anhang II Teil 2 Nr. 39 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653 erfolgt die Vergabe auf Grundlage der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2016/1800 der Kommission vom 11.10.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf die Zuweisung des Ratings externer Ratingagenturen zu einer objektiven Skala von Bonitätsstufen gem. der Richtlinie 2009/138 EG.

⁷⁷³ Siehe Anhang II Teil 2 Nr. 37 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁷⁴ Siehe Anhang II Teil 2 Nr. 52 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

zur Anwendung. Dabei werden etwa Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen pauschal der Bonitätsstufe 3, alle anderen Unternehmen der Stufe 5 zugeordnet.⁷⁷⁵

Die Einbeziehung des Kreditrisikos in den aggregierten Risikoindikator wird teilweise kritisch bewertet – insbesondere im Fondsbereich gilt sie vielfach als wenig relevant.⁷⁷⁶

Da Fonds als Sondervermögen gelten und vom Vermögen der Verwaltungsgesellschaft rechtlich getrennt sind, spielt das Ausfallrisiko der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder des Versicherers keine unmittelbare Rolle.⁷⁷⁷ In der Praxis wird das Kreditrisiko in diesen Fällen gar nicht in den Gesamtrisikowert einbezogen, sodass der SRI bei Fondsprodukten regelmäßig dem reinen Marktrisiko entspricht.⁷⁷⁸

Bei Versicherungsanlageprodukten richtet sich die Kreditrisikobewertung danach, ob das Anlagerisiko vom Versicherer oder vom Versicherungsnehmer getragen wird:⁷⁷⁹

- Konventionelle Versicherungsprodukte mit vertraglichen Garantien des Herstellers führen zur Kreditrisikoklasse von 2, da das Anlagerisiko beim Anbieter liegt.⁷⁸⁰
- Fondsgebundene Versicherungen, bei denen das Anlagerisiko vollständig auf den Versicherungsnehmer übergeht, erfordern einen „Look-through“-Ansatz,⁷⁸¹ zur detaillierten Bewertung der Risikostruktur der zugrunde liegenden Vermögenswerte.⁷⁸²
- Hybridprodukte, mit geteilter Risikoübernahme, werden entsprechend der gewichteten Aufteilung des Risikos zwischen den Parteien bewertet.⁷⁸³

⁷⁷⁵ Anhang II Teil 2 Nr. 43 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁷⁶ Ursprünglich wurde die PRIIPs-Verordnung für strukturierte Produkte wie Zertifikate geschaffen. Entsprechend wurden auch die Anforderungen formuliert – passend für diese Produktart. Für viele der mittlerweile ebenfalls unter die PRIIPs-Verordnung fallenden Produkte sind diese Anforderungen jedoch nur bedingt geeignet. Vgl. Post, 2024, S. 98.

⁷⁷⁷ Bei fondsgebundenen Rentenversicherungen gelten die Sparanteile der Versicherungsbeiträge rechtlich als Sondervermögen der Fonds. Gesetzlich ist vorgeschrieben, dass dieses Sondervermögen strikt vom Vermögen der Investmentgesellschaft getrennt verwaltet werden muss. Zwar existieren Ausnahmen – etwa in Form von Garantiefonds, bei denen ein externes Kreditinstitut eine Garantie übernimmt und dessen Bonität in die Risikobewertung einfließt. Diese machen jedoch nur einen sehr geringen Teil des Gesamtmarktes aus. Vgl. Kruse und Schaumlöffel, 2020, S. 89.

⁷⁷⁸ Vgl. Gutmann, 2018, S. 3, 71.

⁷⁷⁹ Vgl. Ergebnisbericht des Ausschuss Lebensversicherung der Deutsche Aktuarvereinigung eV „Ein Standardverfahren für PRIIP der Kategorie 4“ vom 16.05.2024, S. 16.

⁷⁸⁰ Anhang II Teil 2 Nr. 47 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁸¹ Ein Ansatz, der unter Solvency II eine zentrale Rolle spielt. Er erfordert eine Durchschau der zugrunde liegenden Vermögenswerte, insbesondere bei kollektiven Anlageinstrumente wie Investmentfonds. Ziel ist eine präzise Abbildung der tatsächlichen Risikostruktur. Im Kontext der Kreditrisikobewertung erfolgt die Einstufung auf Basis der Bonität der einzelnen Basiswerte. Dies ermöglicht eine differenzierte Risikozuordnung, insbesondere bei fondsgebundenen Versicherungsprodukten. Vgl. Art. 84 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35.

⁷⁸² Anhang II Teil 2 Nr. 33-35 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁸³ Anhang II Teil 2 Nr. 40 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

Nach Festlegung der einzelnen Markt- und Kreditrisikoklassen wird durch Aggregation der Werte eine Gesamtrisikokennziffer ermittelt. Die Zuordnung erfolgt gemäß der in der nebenstehenden Tabelle dargestellten Klassifikation, wie sie im Anhang der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 abgebildet ist.⁷⁸⁴

CRM-Klasse	MRM-Klasse						
	1	2	3	4	5	6	7
1	1	2	3	4	5	6	7
2	1	2	3	4	5	6	7
3	3	3	3	4	5	6	7
4	5	5	5	5	5	6	7
5	5	5	5	5	5	6	7
6	6	6	6	6	6	6	7

Tabelle103.8: Aggregation von Markt- und Kreditrisikowerten zum SRI.⁷⁸⁵

Bei Anlagemöglichkeiten, die keiner eindeutigen Risikoklasse zugeordnet werden können, ist die gesamte Bandbreite der möglichen Risikoklassen anzugeben. In diesen Fällen ist zudem darauf hinzuweisen, dass Risiko und Rendite je nach gewählter Anlagemöglichkeit variieren können. Eine Erläuterung der Abhängigkeiten zwischen Risiko und den einzelnen Anlagemöglichkeiten ist ebenfalls erforderlich. Darüber hinaus muss angegeben werden, wo weiterführende und spezifischere Informationen zu den jeweiligen Anlagemöglichkeiten verfügbar sind.⁷⁸⁶

Für Versicherungsanlageprodukte lässt sich ableiten, dass klassische kapitalbildende Lebensversicherungen aufgrund der gesetzlichen Verpflichtung zur Bildung eines Deckungsstocks sowie der teilweisen Abhängigkeit der Versicherungssumme von der Überschussbeteiligung in der Regel einen vergleichsweise niedrigen Gesamtrisikoindikator aufweisen sollten. Im Gegensatz dazu wird der Gesamtrisikoindikator bei fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungsprodukten, deren Rückkaufs- bzw. Fälligkeitwert vollständig von Marktschwankungen abhängt und die in der Regel keine garantierte Versicherungssumme bieten, voraussichtlich höher ausfallen.⁷⁸⁷

Der Gesamtrisikoindikator (SRI) ist außerdem durch **erläuternde Beschreibungen** zu ergänzen.⁷⁸⁸ Diese umfassen sowohl obligatorische als auch welche, die nur bei Bedarf erforderlich sind.⁷⁸⁹ Zusätzlich sind, sofern einschlägig, produktspezifische Warnhinweise bereitzustellen.⁷⁹⁰

⁷⁸⁴ Siehe Anhang II Teil 3 Ziffer 52 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁸⁵ Eigene Darstellung in Anlehnung an Anhang II Teil 3 Ziffer 52 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653.

⁷⁸⁶ Multi-Option Produkte für die generische Basisinformationsblätter vorgesehen sind. Siehe Art. 12 Nr. 1 Buchstabe a-d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁸⁷ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 91.

⁷⁸⁸ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁸⁹ Siehe Anhang III Nr. 2, 3 und 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁰ Siehe Anhang III Nr. 4 und 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Zwingend bereitzustellen sind:⁷⁹¹

- eine Beschreibung des Gesamtrisikoindiktors einschließlich dessen Zwecks und der zugrunde liegenden Risiken,⁷⁹²
- eine Erläuterung der Skalenwerte⁷⁹³ und verständliche Begründung für die konkrete Einstufung des Produkts,⁷⁹⁴
- Angaben zur empfohlenen Haltedauer.⁷⁹⁵

Weitere Informationen sind bereitzustellen, wenn das Produkt:

- wesentliche Risiken enthält, die der Indikator nicht adäquat abbildet,⁷⁹⁶
- (teilweisen) Kapitalschutz gegen Marktrisiken bietet, dabei sind insbesondere der Schutzzumfang und der Prozentsatz des gesicherten Kapitals anzugeben,⁷⁹⁷
- Bedingungen oder Beschränkungen aufweist, die den Kapitalschutz begrenzen,⁷⁹⁸
- keinen Kapitalschutz gegen Markt- und Kreditrisiken bietet,⁷⁹⁹
- vertragliche Ausstiegsgebühren oder lange Kündigungsfristen vorsieht.⁸⁰⁰

Der letzte Punkt ist teilweise irreführend, da er nicht primär ein Risiko beschreibt, sondern inhaltlich dem Abschnitt *„Wie lange sollte ich meine Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“* zuzuordnen ist. An dieser Stelle sind bereits entsprechende Informationen vorgesehen.⁸⁰¹ Es stellt sich daher die Frage, ob hier eine inhaltliche Redundanz vorliegt oder ob ein Querverweis sachgerecht wäre.⁸⁰²

⁷⁹¹ Die Reihenfolge, in der die Erläuterungen erfolgen sollen, ist im Verordnungstext nicht eindeutig geregelt; es gibt sogar unterschiedliche Angaben. Während Anhang II Nr. 3 verlangt, dass „unmittelbar“ nach dem Indikator der „Zeitraumen der empfohlenen Haltedauer“ angegeben wird, fordert Anhang III Nr. 2 eine „Erläuterung unter dem Indikator“. Die numerische Reihenfolge lässt zwar vermuten, dass die Erläuterung zuerst kommt, auch wenn dies dem Begriff „unmittelbar“ widerspricht Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 80.; sowie Anhang III Nr.2 und 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹² Siehe Anhang III Nr.2 und 7 Element A der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹³ Siehe Anhang III Nr.7 Element B Unterabsatz. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁴ in einfacher Sprache: „...mit maximal 300 Zeichen“ Siehe Anhang III Nr.7 Element B Unterabsatz 2 und 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁵ Siehe Anhang III Nr.3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁶ „...mit höchstens 200 Zeichen ...“ Anhang III Nr.4 Buchstabe b und Nr.7 Element E der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁷ Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe c Ziffer i und Element F der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁸ Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe c Ziffer ii und Element G, sowie Ziffer v und Element J der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁷⁹⁹ Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe c Ziffer iii und Element H, sowie Ziffer iv und Element I der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁰⁰ Siehe Art. 3 Nr.2 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁰¹ Gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 ; Vgl. auch Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 91.

⁸⁰² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 94.

Die Frage, welche Risiken über die Angaben im Gesamtrisikoindikator hinaus als wesentlich anzusehen sind, ist einzelfallabhängig zu beurteilen.⁸⁰³ Bei klassischen kapitalbildenden Lebensversicherungen bestehen in der Regel keine zusätzlichen Risiken, die nicht bereits vom SRI erfasst werden. Dagegen können bei fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen weitere Risikofaktoren relevant sein, wie z. B.:

- Aussetzung der Anteilpreisermittlung,
- Zinsänderungsrisiken,
- Konzentrationsrisiken,⁸⁰⁴
- Risiken aus vertraglichen Verpflichtungen ggü. dem Versicherungsnehmer.⁸⁰⁵

Von besonderer Relevanz ist in diesem Zusammenhang die Ausgestaltung etwaiger Kapitalschutzmechanismen. Aus den erläuternden Angaben im Basisinformationsblatt muss eindeutig und nachvollziehbar hervorgehen, ob das Produkt potenziell mit einem Kapitalverlustrisiko behaftet ist, in welchem Ausmaß ein solcher Verlust eintreten kann und ob unter bestimmten Bedingungen sogar ein vollständiger Verlust des eingesetzten Kapitals möglich ist.⁸⁰⁶ Sofern das Produkt einen Kapitalschutz gegen Marktrisiken vorsieht, sind dessen Umfang, etwaige Einschränkungen sowie der Zeitpunkt, zu dem der Kapitalschutz greift, explizit anzugeben.⁸⁰⁷ Da sich der Gesamtrisikoindikator auf den Endzeitpunkt der empfohlenen Haltedauer bezieht, ist auch die Bewertung des Kapitalschutzes auf diesen Zeitraum abzustellen.⁸⁰⁸

Bei klassischen kapitalbildenden oder kapitalorientierten Lebensversicherungen ist ein Verlust des investierten Kapitals in der Regel ausgeschlossen, sofern nach Ablauf der empfohlenen Haltedauer zumindest die eingezahlten Prämien vertraglich garantiert sind. Wird lediglich ein geringerer Betrag garantiert, ist dies ausdrücklich offenzulegen. Für fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen ist hingegen grundsätzlich auf das

⁸⁰³ Vgl. Ebd., S. 93.

⁸⁰⁴ Gemeint sind vorübergehende Aussetzungen der Fondspreisberechnung bei außergewöhnlichen Marktbedingungen, Wertverluste infolge von Zinsänderungen sowie erhöhte Risiken durch Konzentration auf bestimmte Marktsegmente. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 88.

⁸⁰⁵ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 88.

⁸⁰⁶ Siehe ErwG 15 der Verordnung (EU) 1286/2014; Art. 3 Nr. 2 Buchstabe f der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁰⁷ Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe c Ziffer i-iv und Element F-J der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁰⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 46.

Risiko eines vollständigen Kapitalverlusts hinzuweisen, da regelmäßig keine garantierten Leistungen bestehen.⁸⁰⁹

Zusätzliche Warnhinweise sind bereitzustellen, wenn das Produkt:

- Bei abweichenden Haltedauern ein wesentlich höheres Risiko aufweist, als durch den Indikator abgebildet wird,⁸¹⁰
- Mit einem erheblichen Liquiditätsrisiko verbunden ist oder illiquide einzustufen ist – unabhängig von einer vertraglichen Festlegung,⁸¹¹
- Fremdwährungsrisiken beinhaltet, die zu negativen Auswirkungen auf die Rendite führen können,⁸¹²
- Eine potenzielle Verpflichtung zur Erhöhung der Anfangsinvestition vorsieht.⁸¹³

Einige dieser Hinweise sind bei bestimmten Produktarten nicht erforderlich. So entfällt z. B. der Warnhinweis zu erhöhtem Risiko bei abweichender Haltedauer bei rein fondsgebundenen Lebensversicherungen, da deren Rückkaufswert vor Fälligkeit – abhängig von der Kursentwicklung – auch über dem endfälligen Betrag liegen kann. Ein entsprechender Hinweis könnte daher irreführend sein.⁸¹⁴ Ebenso ist der Risikohinweis zur möglichen Nachschusspflicht entbehrlich, da für Versicherungsanlageprodukte typischerweise keine Nachschusspflicht besteht und somit kein Verlust über das eingesetzte Kapital hinaus droht.⁸¹⁵

Bei Produkten mit jederzeitiger Kündbarkeit – wie z. B. klassischen Lebensversicherungen – besteht in der Regel kein relevantes Liquiditätsrisiko, sofern dem Anleger durch eine Kündigung keine erheblichen wirtschaftlichen Nachteile entstehen.⁸¹⁶ Gleiches gilt

⁸⁰⁹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 95.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 47 und Anhang Artikel 8 Rd. 89.

⁸¹⁰ Siehe Anhang III Nr.3 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸¹¹ wenn das Produkt aufgrund des fehlenden aktiven Marktes nicht mehr handelbar und somit auch nicht mehr einlösbar sein könnte. Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 6.; sowie Anhang III Nr.3 Buchstabe b und Anhang II Teil 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸¹² Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe a Ziffer i der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸¹³ Siehe Anhang III Nr. 4 Buchstabe a Ziffer ii der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸¹⁴ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 83.

⁸¹⁵ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 96.

⁸¹⁶ Nachteile wie Abschläge auf den Rückkaufswert bestehen bei Lebensversicherungen, die gemäß § 168 Abs. 1 und 2 VVG kündbar sind und bei denen der Stornoabzug nach § 169 Abs. 5 S. 1 VVG angemessen sein muss nicht. Die Beschränkung des Rückkaufswerts auf die Todesfallleistung gemäß § 169 Abs. 2 S. 1 ändert auch nichts daran, könnte jedoch bei sehr niedrigen Todesfallleistungen einen zu berücksichtigenden Faktor im Sinne des Liquiditätsrisikos darstellen. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 84.

für fondsgebundene Lebensversicherungen, es sei denn, die zugrunde liegenden Vermögenswerte sind illiquide. In diesem Fall sind entsprechende Angaben erforderlich.⁸¹⁷

Versicherungsanlageprodukte mit mehreren Anlageoptionen sind hinsichtlich der Illiquidität der einzelnen Optionen und dem Einfluss auf das Gesamtprodukt zu überprüfen. Trifft dies zu, ist gemäß Art. 10 Buchstabe b der PRIIPs-Verordnung ein entsprechender Warnhinweis im generischen Basisinformationsblatt aufzunehmen.⁸¹⁸

Die Darstellung der **Performance-Szenarien** sowie der ihnen **zugrunde liegenden Annahmen** bilden einen zentralen Bestandteil der Produktinformationen.⁸¹⁹ Ziel dieser Darstellung ist es, dem Kleinanleger eine realitätsnahe Vorstellung der potenziellen Wertentwicklung des Produkts zu vermitteln und dadurch ein vertieftes Verständnis für das Verhältnis zwischen Risiko und erwarteter Rendite zu schaffen. Die Szenarien sollen dem Anleger ermöglichen, Gewinnerwartungen auf einer informierten Grundlage auszurichten und die mit dem Produkt verbundenen Risiken angemessen einzuordnen.⁸²⁰ Gemäß den regulatorischen Vorgaben sind die Szenarien in einer für den durchschnittlichen Kleinanleger verständlichen Weise zu präsentieren, indem die Informationen die Anforderungen an eine redliche, präzise, klare und nicht irreführende Darstellung erfüllen.⁸²¹

Die den Szenarien zugrunde liegenden **Annahmen** sind im Basisinformationsblatt transparent offenzulegen.⁸²² Hierzu zählen insbesondere:

- Die Zahlungsweise (Einmalzahlung oder laufende Beiträge),
- Der angenommene Anlagebetrag (10.000 EUR bei Einmalzahlungen bzw. 1.000 EUR jährlich bei laufenden Zahlungen),
- Die Laufzeit, für die die empfohlene Haltedauer als maßgeblicher Zeithorizont zugrunde gelegt wird.⁸²³

Letztere sind im Rahmen der Hinweise zu Ausstiegsgebühren und Kündigungsfristen im Zusammenhang mit dem Gesamtrisikoindikator offenzulegen.⁸²⁴ Inhaltlich gehören sie jedoch vorrangig in den Abschnitt *„Wie lange sollte ich meine Anlage halten, und kann*

⁸¹⁷ Aufgrund möglicher Umgehung des jederzeitigen Kündigungsrechts sind solche Modelle gemäß § 168 Abs. 1 und 2 i.V.m. § 171 S. 1 VVG praktisch kaum relevant. Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 84.

⁸¹⁸ Vgl. Ebd., Anhang Artikel 8 Rd. 98.

⁸¹⁹ Siehe Art. 8 Buchstabe d Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014.

⁸²⁰ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 VO Nr. 1286/2014 Rn 67.

⁸²¹ Siehe ErwG 9 und Anhang V, Teil I, Nr. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸²² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 98.

⁸²³ Siehe Anhang VI Teil II Nr. 90 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸²⁴ Erläuterung bei Bedarf. Siehe Art. 3 Nr.2 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

ich vorzeitig Geld entnehmen?“, in dem entsprechende Angaben bereits enthalten sind, sodass insoweit eine inhaltliche Redundanz besteht⁸²⁵ Die doppelte Darstellung wirft Fragen zur strukturellen Kohärenz und der Notwendigkeit mehrfacher Nennung identischer Inhalte im Basisinformationsblatts auf.

In der Kritik stehen zudem die zugrunde gelegten pauschalen Annahmen, da sie häufig nicht den realen Anlageverhältnissen von Kleinanlegern entsprechen. Besonders bei Versicherungsanlageprodukten mit langfristiger Prämienzahlung und heterogener Beitragshöhe erscheint die standardisierte Darstellung nur eingeschränkt realitätsgerecht.⁸²⁶ Die Standardisierung geht hier zulasten der Abbildungsgenauigkeit und führt zu einer eingeschränkten Aussagekraft der Szenarien. Vor diesem Hintergrund erscheint die Prüfung eines stärker individualisierten Darstellungsansatzes – etwa durch die Einbeziehung bandbreitenorientierter oder typisierter Szenarien – als sachgerecht, um die inhaltliche Aussagekraft und die Nutzerorientierung der Informationen zu erhöhen.⁸²⁷

Vorgesehen sind grundsätzlich vier standardisierte Szenarien. Im Fall von Versicherungsanlageprodukten ist zusätzlich ein produktspezifisches Szenario zu ergänzen:⁸²⁸

- Das pessimistische Szenario zeigt, wie sich die Rendite unter ungünstigen Marktbedingungen entwickeln könnte.
- Das mittlere Szenario stellt die stabile, moderate und realistische Entwicklung des Produkts dar, basierend auf typischen Marktentwicklungen.
- Das optimistische Szenario veranschaulicht eine positive Entwicklung des Produktes bei vorteilhaften Marktbedingungen.⁸²⁹
- Das Stressszenario, auch als Worst-Case-Szenario bezeichnet, bildet extreme, jedoch plausibler Marktverwerfungen ab, die über das ungünstige Szenario hinausgehen. Ziel ist die Quantifizierung potenzieller Verluste in extremen Marktsituationen.⁸³⁰
- Das Todesfall-Szenario, speziell für Versicherungsanlageprodukte, berücksichtigt die biometrischen Risiken im Produkt und zeigt, welche Versicherungsleistung der Begünstigte im Versicherungsfall erhalten würde.⁸³¹

⁸²⁵ Siehe Anhang III Nr.3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸²⁶ Vgl. Gutmann, 2018, S. 72.

⁸²⁷ Vgl. Geistberger, 2019, S. 39.

⁸²⁸ Siehe Art. 8 Nr.3 Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁸²⁹ Vgl. Geistberger, 2019, S. 37-38.

⁸³⁰ Siehe Anhang V Nr. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸³¹ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 95.

Die Berechnung erfolgt auf Basis einer Monte-Carlo-Simulation mit 10.000 Iterationen, wobei eine Wahrscheinlichkeitsverteilung der Renditen modelliert wird.⁸³² Die Werte basieren auf folgenden Perzentilen der simulierten Ergebnisverteilung:⁸³³

- Ungünstiges Szenario: 10%-Perzentil ($\approx$ 1.000-beste Ablaufleistung),
- Moderates Szenario: 50%-Perzentil (Median, $\approx$ 5.000-beste),
- Günstiges Szenario: 90%-Perzentil ($\approx$ 9.000-beste).⁸³⁴

Das Stressszenario ist nicht an ein konkretes Perzentil gebunden. Es basiert es auf einem schockmodellierten Extremereignis und repräsentiert typischerweise eine der 500 schlechtesten Ablaufleistungen. Ziel ist es, ein Szenario zu modellieren, das die Entwicklung des Produkts unter extremen, jedoch plausiblen Marktbedingungen abbildet, ohne sich ausschließlich auf historische Extremwerte zu stützen.⁸³⁵

Die Abbildung veranschaulicht die methodische Vorgehensweise bei der Berechnung der Szenarienwerte gemäß den regulatorischen Vorgaben:

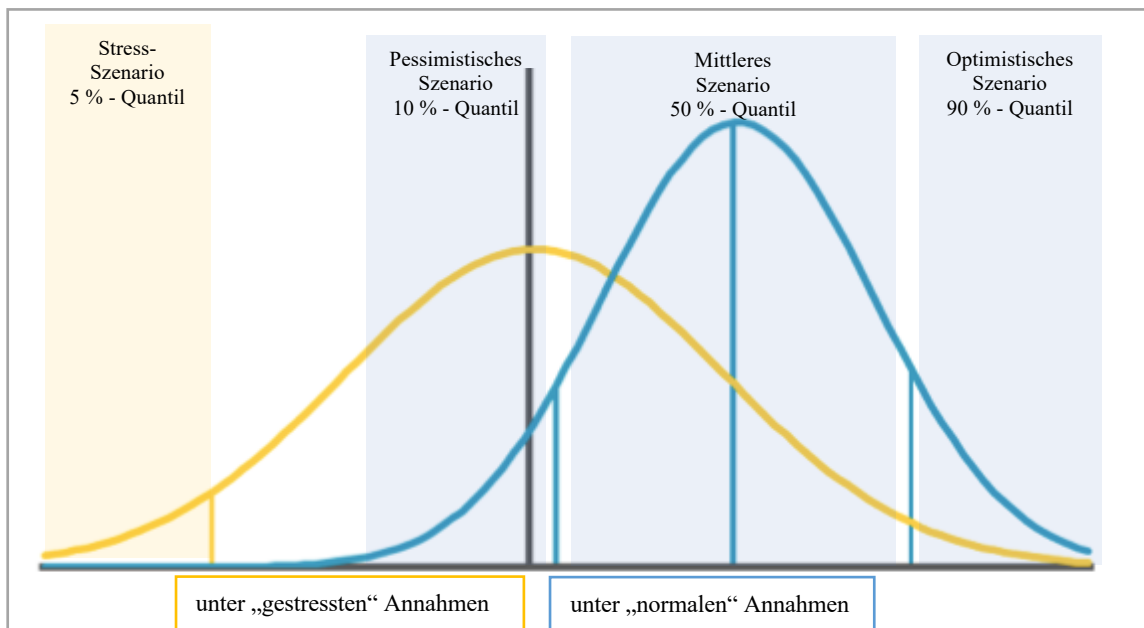


Abbildung 3.5: Methodik zur Ermittlung der Performance- und Stressszenarien gemäß PRIIP-Vorgaben.⁸³⁶

⁸³² Monte-Carlo-Simulation ist ein Verfahren, bei dem mit vielen zufälligen Durchläufen (Iterationen) mögliche Ergebnisverteilungen berechnet werden. Eine Iteration bezeichnet einen einzelnen Simulationsdurchlauf. Ein Perzentil gibt an, unter welchem Wert ein bestimmter Prozentsatz der Ergebnisse liegt. Vgl. Baumgart; Krebs; Lempertseder und Pfaffel, 2019, 71-79.

⁸³³ Vgl. Ergebnisbericht des Ausschuss Lebensversicherung der Deutsche Aktuarvereinigung eV „Ein Standardverfahren für PRIIP der Kategorie 4“ vom 16.05.2024, S. 16.

⁸³⁴ Die Werte für das optimistische, das mittlere und das pessimistische Szenario ergeben sich aus den Ziffern 21 bis 23 aus Anhang IV der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸³⁵ Siehe Anhang IV Nr. 24 Buchstabe a und b, sowie Anhang IV Nr. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸³⁶ Eigene Darstellung in Anlehnung an Kling, 2023, S. 12.

Die Auswahl der verwendeten Berechnungsmethoden richtet sich nach der im Rahmen der Marktrisikobewertung definierten Produktkategorie.⁸³⁷ Für Versicherungsanlageprodukte ist dabei – analog zur Bestimmung des Risiko-Rendite-Profiles – der angepasste PIA-Standard anzuwenden, wodurch eine konsistente, brancheneinheitliche Methodik sichergestellt wird.⁸³⁸ Zudem zeigt dieser Ansatz in Simulationen im Vergleich zu den Kalkulationsvorgaben anderer Produktkategorien glattere Ergebnisse, was darauf zurückzuführen ist, dass die meisten Parameter über die Zeit hinweg konstant und einheitlich vorgegeben sind.⁸³⁹ Der PIA-Standard soll auch für die Simulation des speziell für Versicherungsanlageprodukte vorgesehenen Todesfallszenarios Anwendung finden, bei dem durch die ergänzende Berücksichtigung biometrischer Risiken dem spezifischen Charakter dieser Produkte Rechnung getragen und zugleich ihre Vergleichbarkeit verbessert werden soll.⁸⁴⁰ Sind mehrere biometrische Risiken im Vertrag abgedeckt, sind diese differenziert und in separaten Darstellungseinheiten aufzuführen, um die jeweiligen Risikoarten und ihre Auswirkungen transparent zu veranschaulichen.⁸⁴¹

Ein weiterer, ausschließlich für Versicherungsanlageprodukte relevanter Aspekt betrifft die beitragsabhängige Darstellung. Bei Produkten mit laufenden Beiträgen ist zusätzlich die Aufschlüsselung des kumulierten Anlagebetrags und der kumulierten Versicherungsprämien erforderlich. Dies dient der Einhaltung des Irreführungsverbots und soll Missverständnissen bei der Interpretation der Szenarien entgegenwirken.⁸⁴²

Die Szenarioentwicklung ist für verschiedene Haltedauern darzustellen – zwingend für den Endzeitpunkt der empfohlenen Haltedauer sowie zusätzlich zu weiteren relevanten Zwischenzeitpunkten.⁸⁴³ Bei einer empfohlenen Haltedauer von mindestens drei Jahren sind Berechnungen für den Zeitraum nach einem Jahr sowie für den Zwischenzeitraum erforderlich. Bei Haltedauern von weniger als drei Jahren entfällt der Zwischenzeitpunkt; bei Produkten mit maximal einjähriger Haltedauer genügt die Darstellung zum Ende der Laufzeit – bei dem jedoch ein Hinweis auf die Risiken einer vorzeitigen Liquidation

⁸³⁷ Gemäß Anhang IV Nr. 15 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸³⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 108.

⁸³⁹ Vgl. Gutmann, 2018, S. 71.

⁸⁴⁰ Die Berechnung erfolgt dabei auf Grundlage der Vorgaben für das mittlere Szenario. Vgl. Art. 3 Nr. 4 und Anhang IV Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.; Wilgodzki, 2021, S. 95-96.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 127.

⁸⁴¹ Etwa bei Leistungen im Todesfall und bei Berufsunfähigkeit. Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 96.

⁸⁴² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 47 sowie Anhang Artikel 8 Rd. 123.

⁸⁴³ Siehe Anhang IV, Nr.4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

enthalten sein sollte, da diese schwer abschätzbar und potenziell nachteilig sein kann.⁸⁴⁴ Bei Lebensversicherungsprodukten ist aufgrund der typischerweise langfristigen Vertragslaufzeiten der Endzeitpunkt entscheidend und die Aussagekraft von Zwischenzeitpunkten begrenzt.⁸⁴⁵

Die ausschließliche Verwendung historischer Daten und die Annahme prognostizierbarer Wahrscheinlichkeiten offenbarten frühzeitig methodische Schwächen der Berechnungsansätze. Das Ziel, zukünftige Entwicklungen unter Berücksichtigung unterschiedlicher Erwartungen und Marktunsicherheiten abzubilden, wurde nicht erreicht. Insbesondere erwies sich die auf eine Fünf-Jahres-Historie gestützte Methodik als unzureichend für realistische Prognosen.⁸⁴⁶ Die ergänzende Einbeziehung historischer Szenarien wurde von der ESA zwar zunächst in Erwägung gezogen, wegen begrenzter Prognosezuverlässigkeit jedoch wieder verworfen.⁸⁴⁷ Erste Praxiserfahrungen zeigten allerdings überoptimistische Renditeprognosen, was eine Modellanpassung erforderte, um auch unter positiven Marktbedingungen verlässlichere und realistischere Informationen zu gewährleisten.⁸⁴⁸

Zur Reduzierung prozyklischer Effekte und zur Erhöhung der Stabilität wurden die Berechnungsansätze angepasst.⁸⁴⁹ Nach der neuen Methode gilt:

- Bei ausreichender Historie wird ein Zehn-Jahres-Zeitraum herangezogen, sofern die empfohlene Haltedauer höchstens fünf Jahre beträgt.
- Beträgt die Haltedauer mehr als fünf Jahre, werden zusätzlich fünf Jahre über die empfohlene Haltedauer hinaus einbezogen.
- Bei fehlender Historie kann ein geeigneter Benchmark angewendet werden; ist dieser auch nicht verfügbar, entfällt die Szenario Berechnung.⁸⁵⁰

⁸⁴⁴ Siehe Anhang IV, Nr.19-30 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁴⁵ Vgl. Gutmann, 2018, S. 71.

⁸⁴⁶ Vgl. Paul; Schröder und Schumacher, 2019, S. 2-4.

⁸⁴⁷ Vgl. JC 2018 60, Nr. 4.2.1 und 4.1.3..

⁸⁴⁸ Die ESAs veröffentlichte am 8. 11.2018 einen Konsultationsentwurf (JC 2018 60) zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Dieser enthielt Vorschläge zur Darstellungsanpassung der Performance-Szenarien, zur Einbeziehung historischer Wertentwicklungen sowie zur Darstellung des SRI und von Performance-Gebühren. Sie begründeten die Einbeziehung vergangenheitsbezogener Daten mit deren Relevanz für die Einschätzung des Produktverhaltens im aktuellen Marktumfeld. Die Vorschläge wurden in die Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 der Kommission vom 6. 09. 2021 übernommen, mit der die ursprüngliche Verordnung geändert wurde. Hintergrund war unter anderem, dass die bisherigen statistischen Methoden auf der Annahme steigender Renditen basierten, da strukturierte und nicht-strukturierte Produkte eng miteinander verknüpft sind. Vgl. JC 2018 60; sowie Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

⁸⁴⁹ Rückvergleiche bestätigen die Eignung dieser Schätzmethodik. Siehe ErwG 2 der Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

⁸⁵⁰ Vgl. JC 2023 22; sowie Anhang IV Nr. 5-6 Nr. 12 a-c Nr. 1-15 (Fallbeispiel 1-3) der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

Analog zum Gesamtrisikoindikator sind auch die Performance-Szenarien durch klare Erläuterungen zu ergänzen.⁸⁵¹ Diese müssen vermitteln:

- dass die Szenarien mögliche Rückflüsse unter verschiedenen Annahmen darstellen,
- dass sie den Vergleich zwischen unterschiedlichen Produkten erleichtern,
- dass die dargestellten Werte Schätzungen darstellen und nicht als fixe Prognosen aufgefasst werden dürfen, da Erträge von Marktverlauf und Haltedauer beeinflusst sind,
- dass das Stressszenario extreme Marktbedingungen abbildet, jedoch keine Zahlungsunfähigkeit des Emittenten berücksichtigt,
- dass in den dargestellten Beträgen ausschließlich Produktkosten enthalten sind und Provisionen sowie individuelle Steuersituationen unberücksichtigt bleiben.⁸⁵²

Können Produkte nicht einfach aufgelöst werden, ist ein entsprechender Hinweis nötig:

- Schwer abschätzbar, wie viel bei vorzeitiger Einlösung zurückgezahlt wird.
- Vorzeitige Auflösung kann ausgeschlossen sein und hohe Verluste verursachen.⁸⁵³

Anzugeben sind zudem Informationen zu **Renditebedingungen und Leistungshöchstgrenzen**.⁸⁵⁴ Dies schließt vertragliche Regelungen ein, die die Rendite begrenzen – etwa bei strukturierten Produkten mit Höchstbeträgen, was bei Versicherungsanlageprodukten jedoch selten der Fall ist. Ebenso sind Fälle zu berücksichtigen, in denen die Rendite an Voraussetzungen geknüpft ist, etwa bei fondsgebundenen Lebensversicherungen, deren Ertrag unmittelbar von der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Fonds abhängt.⁸⁵⁵

Schließlich ist ein noch Hinweis auf den **Einfluss der Steuergesetzgebung** des Wohnsitzmitgliedstaats des Verbrauchers einzufügen, der verdeutlicht, dass dies die tatsächliche Auszahlungshöhe beeinflussen kann.⁸⁵⁶

Die letzte Unterkategorie betrifft die Offenlegung möglicher finanzieller Verluste des Kleinanlegers im Falle eines Ausfalls des Herstellers oder eines anderen beteiligten Rechtsträgers.⁸⁵⁷ Hierzu zählen etwa Informationen über bestehende **Entschädigungs- oder Sicherungssysteme**, einschließlich deren Bezeichnung, des Garantiegebers sowie

⁸⁵¹ Siehe Anhang V Teil 1 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁵² Siehe Anhang V Teil 2 Element A-F der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁵³ Siehe Anhang V Teil 2 Element E der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁵⁴ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer iv der Verordnung (EU) 1286/2014.

⁸⁵⁵ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 49.

⁸⁵⁶ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer v der Verordnung (EU) 1286/2014.

⁸⁵⁷ Siehe ErwG 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

der konkret abgedeckten Risiken.⁸⁵⁸ Bei Versicherungsanlageprodukten von Lebensversicherungsunternehmen, die dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegen, greift gemäß § 112 Abs. 1 VAG der Sicherungsfonds der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die Aufgaben und Befugnisse dieses Fonds wurden auf die Protektor Lebensversicherungs-AG übertragen, welche in diesem Zusammenhang ausdrücklich zu benennen ist.⁸⁵⁹ Diese ist explizit zu benennen; weitergehende Angaben sind in der Regel nicht erforderlich.⁸⁶⁰

Die einheitliche Anwendung der Vorgaben auf alle Hersteller ermöglicht nur eine eingeschränkte Berücksichtigung branchenspezifischer Besonderheiten, insbesondere im Versicherungssektor. Dies betrifft insbesondere den sogenannten Run-off – eine in der Lebensversicherung weit verbreitete Praxis, bei der aus wirtschaftlichen oder strategischen Gründen kein Neugeschäft mehr abgeschlossen wird und sich der Versicherer stattdessen auf die Verwaltung und Abwicklung bestehender Verträge konzentriert.⁸⁶¹ Für Kleinanleger ist in diesem Zusammenhang besonders relevant, dass der Versicherer auch im Falle eines Run-offs weiterhin den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zur Sicherstellung seiner Leistungsverpflichtungen unterliegt. Bestehende Verträge müssen vollständig erfüllt werden – unabhängig davon, ob die Leistung durch Vertragsablauf, Kündigung oder Tod des Versicherten fällig wird.⁸⁶² Die Auszahlungsfähigkeit des Versicherers bleibt somit insbesondere bei langfristigen Verpflichtungen, wie sie typischerweise in der Lebensversicherung bestehen, grundsätzlich erhalten. Dieser Umstand bietet dem Kleinanleger ein erhöhtes Maß an Sicherheit, wird jedoch im Basisinformationsblatt bislang nicht ausdrücklich adressiert, obwohl eine entsprechende Information wesentlich zur fundierten Anlageentscheidung beitragen könnte.

Damit umfasst diese Hauptkategorie elf Unterkategorien, die in der nachfolgenden Tabelle unter Einbeziehung von Anwendungsbeispielen dargestellt werden. Die Ergebnisse werden in der kategorienbezogenen Analyse (Kap. 4.1.1.1) einzeln ausgewertet. Eine vergleichende Betrachtung im Kontext von Risiko, Kosten erfolgt in Kap. 4.1.1.2.

⁸⁵⁸ Siehe Art. 8 Nr.3 Buchstabe d) Ziffer ii und f der Verordnung (EU) 1286/2014 sowie Art. 3 Nr. 2 Buchstabe f der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁵⁹ Die Protektor Lebensversicherungs-AG wurde 2002 infolge der drohenden Insolvenz der Mannheimer Leben gegründet, um im Krisenfall eine geordnete Fortführung von Lebensversicherungsverträgen zu gewährleisten. Durch Rechtsverordnung (SFÜÜbertrV-OLVAG vom 11.05.2006) wurde sie gemäß § 112 Abs. 1 VAG mit den Aufgaben des gesetzlichen Sicherungsfonds betraut. Die Mitgliedschaft ist für Lebensversicherer verpflichtend (§ 124 VAG); ausgenommen sind u. a. Pensionskassen und EU-ausländische Niederlassungen. (§ 221 Abs. 2 VAG). Vgl. Himstedt, 2004, S. 7.

⁸⁶⁰ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 56.

⁸⁶¹ Vgl. Heermann und Post, 2015, S. 84.

⁸⁶² Vgl. Wolsdorf, 2021, S. 5.

Hauptkategorie F: Produktrisiko			
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele	
1	Gesamtrisikoindikator	Angabe des berechneten Skalenwertes	1 = sehr niedrig, 4 = niedrig, 2 = niedrig, 5 = mittelhoch, 3 = mittelniedrig, 6 = hoch.
2		obligatorische Erläuterungen	• Erklärung der Skalenwerte • Beschreibung des Gesamtrisikoindiktors • kurze Beschreibung zugrunde liegender Risiken • Erklärung der Einstufung des Produkts • Zeitrahmen empfohlene Haltedauer
3		Erläuterungen im Bedarfsfall	• wenn wesentliche Risiken vom Indikator nicht angemessen erfasst werden • wenn (teilweiser) Kapitalschutz ggü. Marktrisiken besteht, inklusive Schutzzumfang und -quote • wenn fehlendem oder eingeschränktem (Bedingungen) Kapitalschutz ggü. Markt- und Kreditrisiken • bei Ausstiegsgebühren oder langen Kündigungsfristen • Bei Verwendung von Skalen: Hinweis auf Risiko-/Renditevariation, Zusammenhang erläutern und Verweis auf weiterführende Informationen
4		Warnhinweise	• wenn bei einer anderen Haltedauer ein deutlich höheres Risiko besteht • im Fall hoher Liquiditätsrisiken • im Fall von Fremdwährungsrisiken • wenn eine Nachschusspflicht besteht
5	Performanceszenarien	Szenarien	• Erlebensfallszenarien • Stressszenarien • Pessimistisches • Todesfallszenarien • Mittleres • Optimistisches
6		Annahmen	Zahlungsweise, Anlagebetrag, Laufzeit
7		obligatorische Erläuterungen	• Szenarien zeigen mögliche Rückflüsse unter verschiedenen Annahmen • Vergleich zwischen Produkten wird erleichtert • Werte sind Schätzungen, keine fixe Prognosen - da Erträge von Marktverlauf und Haltedauer abhängig. • Stressszenario zeigt extreme Marktbedingungen, unberücksichtigt Zahlungsunfähigkeit des Emittenten. • Beträge enthalten nur Produktkosten -unberücksichtigt Provisionen sowie individuelle Steuersituationen.
8		Erläuterungen eingeschränkter Kündigung	• unsichere Rückzahlung bei vorzeitiger Einlösung, • Warnung vor möglichem Ausschluss der Auflösung und hohen Verlusten
9	Leistungsinformationen		• Informationen über Renditebedingungen • Informationen über Leistungshöchstgrenzen
10	Erklärung zur Steuergesetzgebung		Erklärung über den Einfluss der Steuergesetzgebung des Wohnsitzmitgliedstaats auf die tatsächliche Auszahlung
11	Erklärung zur Auszahlungsfähigkeit		• Informationen zu Entschädigungs-, Sicherungssystem • Name des Systems und des Garantiegebers • Angaben zu den vom System gedeckten Risiken

Tabelle 3.9: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Risiko.⁸⁶³⁸⁶³ Eigene Darstellung.

3.2.2.2.8 Produktkosten

Die letzte Hauptkategorie befasst sich mit den Produktkosten. Ziel ist es, Kleinanleger in die Lage zu versetzen, Produkte mit unterschiedlichen Kostenstrukturen vergleichend zu bewerten und deren Eignung in Bezug auf die individuelle Situation zu beurteilen.⁸⁶⁴ Gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe f der PRIIPs-Verordnung ist eine umfassende und transparente Darstellung aller mit dem Produkt verbundenen Kosten erforderlich. Diese Informationen sind strukturiert in zwei Tabellen sowie durch erläuternde Hinweise und weiterführende Informationen bereitzustellen.⁸⁶⁵ Konkret umfasst dies:

- Darstellung des Gesamtkostenindikators in absoluten Beträgen und relativen Werten (Tabelle: Kosten im Zeitverlauf),
- Systematische Auflistung aller Kostenkomponenten, einschließlich direkter, indirekter, einmaliger sowie laufender Kosten (Tabelle: Zusammensetzung der Kosten),
- Erläuterungen zu den Kostenarten, -kategorien, -bestandteilen und -indikatoren,
- Hinweis auf mögliche zusätzliche Vertriebskosten.⁸⁶⁶

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 begründet diese Anforderungen mit dem Einfluss, den die Kostenstruktur auf die Wertentwicklung, die Laufzeit sowie die Gesamtleistung eines Produkts ausübt. Eine standardisierte und detailliert aufgeschlüsselte Darstellung soll nicht nur den Vergleich zwischen verschiedenen Produkten erleichtern, sondern auch das Verständnis für die zeitliche Dynamik der Kosten fördern.⁸⁶⁷

Die erste Tabelle mit dem Titel **Kosten im Zeitverlauf** enthält den **Gesamtkostenindikator**, der die kumulierten Kosten des Produkts zu drei verschiedenen Zeitpunkten entweder in monetärer Form oder als Prozentwert ausweist.⁸⁶⁸ Die Ermittlung der Kostenquoten erfolgt für mehrere Haltedauern, wobei eine Darstellung für mindestens einen Zeitraum von einem Jahr verpflichtend ist. Die Zeiträume entsprechen den Laufzeiten der Performanceszenarien; Gleiches gilt für den zugrunde gelegten fiktiven Anlagebetrag,

⁸⁶⁴ Siehe ErwG 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁶⁵ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstaben f der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014

⁸⁶⁶ Siehe Art. 5 Nr. 2-3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁶⁷ Siehe ErwG 11 und 13 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁶⁸ Absolute Zahlen gelten besonders verbraucherfreundlich und sind daher gemeinsam mit prozentualen Angaben zu verwenden. Siehe ErwG 12, sowie Art. 5 Nr. 2, Anhang VII Satz 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Für nicht anwendbare Kostenpositionen kann zudem anstelle eines Zahlenwerts („0 %“) die Abkürzung „n. a.“ verwendet werden; inhaltlich nicht erforderliche Zeilen dürfen darüber hinaus vollständig entfallen. Vgl. ESAs, JC 2017 49, S. 47, Frage 6; S. 46, Frage 2.

der als Berechnungsgrundlage dient.⁸⁶⁹ Als Gesamtkostenindikator ist der sogenannte **Reduction in Yield (RIY)** anzugeben.⁸⁷⁰ Dieser Renditeminderungsfaktor aggregiert die gesamte Kostenbelastung eines Versicherungsvertrags in einer einzigen Kennzahl und gibt an, in welchem Ausmaß sich die durchschnittliche jährliche Rendite infolge der Kosten reduziert.⁸⁷¹ Ziel dieser Darstellung ist es, Kleinanlegern eine fundierte Einschätzung der kumulativen Auswirkungen von Kosten auf die erwartete Rendite zu ermöglichen.⁸⁷² Die Berechnung des RIY erfolgt als Differenz zwischen zwei Zinssätzen:

i = jährlicher Bruttozinssatz, den ein Anleger erzielen würde,

r = effektiver Jahreszinssatz aus den Bruttoeinzahlungen und erwarteten Auszahlungen über die empfohlenen Haltedauer.⁸⁷³

Die Methodik zur Schätzung der zukünftigen Auszahlungen basiert auf dem mittleren Performanceszenario.⁸⁷⁴ Bei Versicherungsanlageprodukten wird dabei angenommen, dass während der Laufzeit keine Leistungen aus dem Versicherungsschutz in Anspruch genommen werden, sodass der RIY ausschließlich auf den prognostizierten Kapitalauszahlungen beruht.⁸⁷⁵ Die Berechnungsmethoden sind produktspezifisch; die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 enthält differenzierte Vorgaben für Investmentvermögen, sonstige PRIIPs ohne Investmentcharakter sowie Versicherungsanlageprodukte.⁸⁷⁶

Trotz Kritik, vor allem am ausschließlichen Kostenfokus, der der Zeitwert des Geldes oder die Gesamtrendite nicht vollständig abgebildet,⁸⁷⁷ sieht die europäische Aufsicht im RIY den zentralen Kostenindikator für alle PRIIPs. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund gerechtfertigt, da die PRIIPs-Verordnung die Darstellung der Gesamtkosten in den Mittelpunkt stellt.⁸⁷⁸ Besonders bei Produkten mit überwiegend volumenabhängigen Kosten, wie bei Versicherungsanlageprodukten üblich,⁸⁷⁹ eignet sich der RIY darüber

⁸⁶⁹ 10.000 EUR als Einmalanlage oder 1.000 EUR pro Jahr als laufende Prämienzahlung. Siehe Anhang VI Teil 2 Nr. 90, sowie Anhang VII der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷⁰ Siehe Art. 5 Nr. 2, sowie Anhang VI Teil 2 Nr. 61 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷¹ Vgl. Ortmann, 2010, S. 31.

⁸⁷² Siehe ErwG 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷³ Bruttozinssatz bezeichnet die jährliche Rendite vor Abzug von Kosten, die Bruttoeinzahlungen die gesamten Beiträge, die der Anleger während der Laufzeit einzahlt – ohne Abzüge für Kosten oder Gebühren. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 179., sowie Anhang V Teil 2 Nr. 70 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷⁴ Siehe Anhang V Teil 2 Nr. 71 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷⁵ Siehe Anhang V Teil 2 Nr. 74 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁷⁶ Siehe Anhang VI der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653: Investmentvermögen Nr. 1 bis 26, ein anderes PRIIP als Investmentvermögen Nr. 27 bis 46 und Versicherungsanlageprodukte Nr. 47 bis 60.

⁸⁷⁷ Vgl. Ortmann, 2010, S. 19.

⁸⁷⁸ Vgl. JC 2019 63.

⁸⁷⁹ Volumenabhängige Kosten sind Gebühren, die prozentual vom investierten Kapital abhängen und mit steigendem Vermögen absolut zunehmen. Beitragsabhängige Kosten orientieren sich an den regelmäßigen

hinaus vor allem für längere Laufzeiten, etwa in der privaten Altersvorsorge.⁸⁸⁰ Ein weiterer diskutierter Nachteil besteht in der Vereinfachung komplexer Produktstrukturen.⁸⁸¹ Im Kontext der Zielsetzung der PRIIPs-Verordnung ist dies jedoch als Vorteil zu bewerten, da die Vereinfachung ausdrücklich dem Schutz der Kleinanleger dient.⁸⁸²

Der Kritikpunkt der eingeschränkten Transparenz des Indikatorwerts, insbesondere aufgrund der nicht separat ausgewiesenen Einzelkostenbestandteile,⁸⁸³ wird durch regulatorische Vorgaben aufgegriffen. Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 schreibt hierfür eine ergänzende Tabelle mit der Bezeichnung **Zusammensetzung der Kosten** vor, in der die im Gesamtkostenindikator enthaltenen Kostenkomponenten detailliert aufgeschlüsselt werden.⁸⁸⁴ Dabei unterscheidet die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 auch hier zwischen Investmentvermögen, sonstigen PRIIPs ohne Investmentcharakter und Versicherungsanlageprodukten.⁸⁸⁵ Für alle Kategorien sind sowohl einmalige als auch laufende Kosten in Prozentform auszuweisen.⁸⁸⁶ Die in Art. 8 Buchstabe e der PRIIPs-Verordnung genannte Unterscheidung zwischen direkten und indirekten Kosten ist in der praktischen Darstellung vernachlässigbar, da weder die Darstellungsvorgaben noch die Mustervorlagen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 eine solche Differenzierung vorsehen. Stattdessen sind direkt und indirekt anfallende Kosten den entsprechenden Kategorien – einmalige oder laufende Kosten – zuzuordnen, ohne gesondert auszuweisen.⁸⁸⁷

Als **einmalige Kosten** sind Einstiegs- und Ausstiegskosten zu berücksichtigen.⁸⁸⁸

Einstiegskosten umfassen sämtliche Kosten, Provisionen oder sonstige Entgelte, die im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss entstehen und vom Kleinanleger entweder unmittelbar mit der ersten Zahlung oder über einen festgelegten Zeitraum der

Einzahlungen. Bei Fonds dominieren volumenabhängige Kosten, bei Versicherungen ebenfalls relevant. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 350-352.

⁸⁸⁰ Vgl. Deutsche Aktuarvereinigung, 2023, S. 14.

⁸⁸¹ Viele Finanzprodukte, besonders Versicherungen, sind komplex. Der RIY bildet diese Komplexität nicht immer vollständig ab, da er nur lediglich eine Durchschnittsgröße oder einfache Relation zwischen Kosten und Rendite darstellt. Wichtige Unterschiede können so unberücksichtigt bleiben. Vgl. Weber, 2013, S. 23.

⁸⁸² Siehe ErwG 13-15 der Verordnung (EU) Nr.1286/2014.

⁸⁸³ Der RIY bündelt alle Kostenarten in einer einzigen Kennzahl zusammen. Unklar bleibt, welcher Anteil auf welche Kostenart entfällt – die Kostenstruktur bleibt intransparent. Vgl. Weber, 2013, S. 24.

⁸⁸⁴ Siehe Art. 5 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁸⁵ Siehe Anhang VI der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653: Investmentvermögen Nr. 1-6, ein anderes PRIIP als Investmentvermögen Nr. 27-46 und Versicherungsanlageprodukte Nr. 47-60.

⁸⁸⁶ Siehe Art. 5 Nr. 3 Buchstabe a und b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁸⁷ Ergibt sich aus der Forderung im Zusammenhang mit der Portfolio-Transaktionskosten sowohl direkte als auch indirekte Kostenbestandteile einzubeziehen. Vgl. Art. 5 Nr. 3 Buchstabe a-c, Anhang VI Teil 2 Nr. 63-69; Anhang VI Teil 2 Nr. 65-67 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁸⁸ Siehe Art. 5 Art. 3 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Anfangsbeitragsphase zu leisten sind.⁸⁸⁹ Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 systematisiert fünf zentraler Kostenkategorien als Orientierung für die kostenartenspezifische Zuordnung.⁸⁹⁰ Im Einzelnen werden folgende Kategorien genannt:⁸⁹¹

Ankauf-, Vertriebs- und Verkaufskosten

Kosten, die beim Erwerb von Fondsanteilen oder anderen Vermögenswerten entstehen, sowie Provisionen an Vermittler, vertriebsbezogene Aufwände und Transaktionskosten beim Verkauf.⁸⁹² Abschlussprovisionen stellen meist den größten Anteil dar und steigen häufig bei persönlicher Beratung.⁸⁹³ Da Vermittlungsvergütungen häufig gezillmert sind, können sie bei vorzeitiger Vertragskündigung zu hohen Verlusten für den Kunden führen.⁸⁹⁴ Umso wichtiger ist die transparente Darstellung dieser Kosten.⁸⁹⁵ Zu den Vertriebskosten zählen auch anteilige Werbe- und Sachkosten, Personalaufwendungen, kalkulierte Mietkosten für eigengenutzte Immobilien sowie sonstige Abschlusskosten.⁸⁹⁶

Strukturierung- und Marketingkosten

Hierunter fallen Kosten für die rechtliche und technische Produktgestaltung, z. B. für Garantien oder Sicherungsmechanismen, sowie Ausgaben für Werbematerialien und Marketingmaßnahmen.⁸⁹⁷

Bearbeitungs- und Betriebskosten

Dazu gehören Kosten für die Vertragserstellung, etwa für technische Einrichtung, Aufwände bei speziellen Zusatzbausteinen, sowie Kosten für die Versicherungsakte, die Aufnahme in den Bestand sowie medizinische Untersuchungen im Rahmen der Risikoprüfung – letztere in der Regel nur bei Lebensversicherungen relevant.⁸⁹⁸

Kostenanteil der Prämien für biometrische Risiken

Einmalige Kosten für die Absicherung biometrischer Risiken (z. B. Tod, Invalidität, Berufsunfähigkeit), die insbesondere bei Vertragsbeginn anfallen. Sie umfassen

⁸⁸⁹ Siehe Anhang VI Teil 2 Nr. 47 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁹⁰ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 101.

⁸⁹¹ Anhang VI Teil 2 Nr. 49 Buchstabe a-e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁸⁹² Vgl. Sonnenberg, 2013, S. 291.

⁸⁹³ Vgl. Baumann und Sandkühler, 2008, S. 31.

⁸⁹⁴ Zillmerung: Methode bei der Abschlusskosten auf die erwartete Laufzeit eines Versicherungsvertrages verteilt und Deckungsrückstellung belastet werden. Nach § 4 Deckungsrückstellungsverordnung (DeckRV) darf er 25 Promille der Beitragssumme nicht überschreiten. Im Rückkaufsfall dürfen sie gemäß § 49 VAG nur über fünf Jahre verteilt werden dürfen, sodass vorzeitige Kündigungen nicht sofort den vollen Kostenanteil belasten. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 68.

⁸⁹⁵ Transparente Darstellung dieser Kosten ist seit dem 01.07.2008 gesetzlich vorgeschrieben (§ 2 VVG-InfoV). Vgl. Baumann und Sandkühler, 2008, S. 32.

⁸⁹⁶ Vgl. Ortmann, 2010, S. 91-92.; zu den Abschluss- und Vertriebskosten i.S.v. § 43 Abs. 1 RechVersV.

⁸⁹⁷ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 435.

⁸⁹⁸ Vgl. Ebd., S. 412, 147.

Abschlussgebühren, einmalige Verwaltungsaufwände und Risikoprüfungen.⁸⁹⁹ Laut Delegierter Verordnung (EU) 2017/653 entspricht diese Kostenposition der Differenz aus und beizulegenden Zeitwert der abgesicherten Leistungen.⁹⁰⁰

Kosten, für das Halten des erforderlichen Kapitals

Kosten, die dem Versicherer entstehen, um gesetzlich vorgeschriebenes Kapital zur Deckung von Leistungsversprechen (z. B. Garantien) vorzuhalten. Diese sind – sofern berechenbar – als Einstiegskosten zu erfassen.⁹⁰¹

Nicht zu den Einstiegskosten zählen:

- Ausgabeaufschläge beim Erwerb von Fondsanteilen fondsgebundener Versicherungen, da sie regelmäßig anfallen und daher den laufenden Kosten zugeordnet werden.
- Kursdifferenzen, die vom Versicherungsnehmer getragen werden, etwa bei An- und Verkauf von Fondsanteilen.

Kosten aus besonderen Anlässen (z. B. Ersatzpolice, Mahngebühren, Rücklastschriften), da Basisinformationsblätter von störungsfreien Vertragsverlauf ausgehen.⁹⁰²

Die zweite Kategorie der **Ausstiegskosten** umfasst Abzüge von der Rückzahlungssumme bei vorzeitiger Kündigung oder Einlösung.⁹⁰³ Da solche Kosten im Basisinformationsblatt im Rahmen der Bedingungen und Folgen einer Vertragsbeendigung darzustellen sind,⁹⁰⁴ erfolgt in der Regel kein gesonderter Ausweis in der Kostentabelle. Sie gelten formal nicht als regelmäßig anfallende Kostenposition. Ausnahmen bestehen etwa bei Abzügen im Zusammenhang mit der Ausübung des Kapitalwahlrechts bei Rentenversicherungen oder bei sogenannten Antiselektionsabschlägen; in diesen Fällen sind sie in die Gesamtkostendarstellung einzubeziehen.⁹⁰⁵

Der zweite Teil der Tabelle erfasst **wiederkehrende Kosten**, also regelmäßig anfallende Zahlungen. Dazu zählen Abzüge vom investierten Kapital, den geleisteten Beiträgen oder

⁸⁹⁹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 179.

⁹⁰⁰ Siehe Anhang VI Teil 2 Nr. 54, 55 und 59 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁰¹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 183-185.

⁹⁰² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 150.

⁹⁰³ Siehe Anhang VI Teil 2 Nr. 47 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁰⁴ Gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe c Ziffer v und Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 i.V.m. Art. 2 Nr. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.; siehe auch Kap. 3.2.2.2.6.

⁹⁰⁵ Antiselektionsabschläge sind Abzüge, die Versicherer zur Kompensation risiko-basierter Entscheidungen (z. B. Kapitalwahl bei schlechter Gesundheitsprognose) vornehmen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 150.

von nicht als Gewinnbeteiligung zugewiesenen Beträgen. Als wiederkehrende Kosten sind Portfolio-Transaktionskosten sowie sonstige laufende Kosten zu berücksichtigen.⁹⁰⁶

Portfolio-Transaktionskosten entstehen, wenn im Rahmen eines Versicherungsanlageprodukts Vermögenswerte wie Fondsanteile, Aktien oder Anleihen gekauft oder verkauft werden. Im Basisinformationsblatt werden diese Kosten auf Grundlage der tatsächlichen Transaktionen des vergangenen Geschäftsjahres ermittelt. Dabei sind sowohl direkte Kosten, wie Handelsgebühren (z. B. Maklerkosten), als auch indirekte Kosten, wie An- und Verkaufsdifferenzen, zu berücksichtigen.⁹⁰⁷

Für die sonstigen laufenden Kosten stellt die Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 – analog zu den einmaligen Einstiegskosten – eine nicht abschließende Liste relevanter Kostenkategorien zur Verfügung. Fünf davon entsprechen den bei den Einstiegskosten genannten, sind jedoch als regelmäßig anfallend zu bewerten.⁹⁰⁸ Dabei handelt es sich um folgende Bereiche:⁹⁰⁹

- Ankauf-, Vertriebs-, Verkaufskosten,⁹¹⁰
- Strukturierung- und Marketingkosten,⁹¹¹
- Bearbeitungs- und Betriebskosten,⁹¹²
- Kostenanteil der Prämien für biometrische Risiken,⁹¹³
- Kosten für das Halten des erforderlichen Kapitals,⁹¹⁴

⁹⁰⁶ Siehe Art. 5 Art. 3 Buchstabe b, Anhang VI Teil 2 Nr. 50 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁰⁷ Die Transaktionskostenberechnung folgt den Technischen Regulierungsstandards (RTS) zur PRIIPS-Verordnung. Ab 1. 01. 2025 wird die Arrival-Price-Methode angewandt, bei der der tatsächliche Preis mit dem Marktpreis zum Auftragszeitpunkt verglichen wird. Details und Sonderregeln für kurze Laufzeiten sind in Anhang VI der RTS beschrieben. Siehe Anhang VI Nr. 65-67 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁰⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 152.

⁹⁰⁹ Anhang VI Teil 1 Nr. 52 a-d und f der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹¹⁰ Kosten, wie Vermittlervergütungen (z. B. Provisionen) oder vertriebsbezogene Aufwände, meist zu Beginn anfallend, können bei gezillmter Vergütung über die Vertragslaufzeit oder eine begrenzte Anzahl von Zahlungen verteilt werden und gelten dann als laufende Kosten. Auch Vertriebskosten sind oft in den laufenden Gebühren. Vgl. Sonnenberg, 2013, S. 291.

⁹¹¹ Kosten der laufenden Produktgestaltung, -pflege und Verwaltung z.B. Updates aufgrund gesetzlicher Änderungen, Tarifentwicklung, Fondsmanagement, Verwaltung von Garantien oder Kundenbindungsmaßnahmen wie Bonusprogramme oder regelmäßige Informationen. Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 436.

⁹¹² Kosten, nicht bei der Erstellung, sondern im Rahmen der laufenden Verwaltung des Vertrags anfallend. Etwa Vertragsführung, Kundenkontopflege, Beitragsverbuchung, Datenverarbeitung. Vgl. Ebd., S. 414.

⁹¹³ Bei vielen Versicherungsanlageprodukten erfolgt die Finanzierung biometrischer Leistungen, etwa bei Todesfall-, Invaliditäts- oder Berufsunfähigkeitsabsicherung, nicht pauschal zu Beginn, sondern durch regelmäßige Entnahmen aus den laufenden Prämien. Diese Risikobeiträge werden fortlaufend angepasst, unter anderem auf Basis des Alters oder des versicherten Kapitals, und gelten daher als Bestandteil der wiederkehrenden Kosten im Sinne der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 180.

⁹¹⁴ Ergeben sich aus aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die Hersteller verpflichten, jederzeit ausreichendes Eigenkapital zur Absicherung von versicherungs- und leistungsbezogenen Risiken vorzuhalten. Diese Kapitalkosten fallen regelmäßig während der gesamten Vertragslaufzeit an und sind daher als

Ergänzt wird die Liste um drei weitere Kategorien. Erstens alle sonstigen Verwaltungskosten, die nicht bereits durch spezifisch benannte Posten abgedeckt sind.⁹¹⁵ Zweitens alle Beträge, die den investierten Betrag implizit belasten, etwa wiederkehrende Kosten für die Verwaltung der Anlagen der Versicherungsgesellschaft, wie bspw. Depotgebühren oder Aufwendungen im Zusammenhang mit der Neuanlage.⁹¹⁶ Drittens Zahlungen an Dritte, die im Rahmen von Kauf- oder Verkaufsvorgängen innerhalb des Produkts entstehen. Hierzu zählen insbesondere unvermeidbare Transaktionskosten, die nicht den ausgewiesenen Portfolio-Transaktionskosten zugeordnet werden können.⁹¹⁷

Zusätzlich werden ausführliche **Erläuterungen** gefordert:

- Erläuterung der Kostenarten, inkl. möglicher Abweichungen (z.B: Optionsausübung)
- Einleitung zur jährlichen Wirkung der einzelnen Kostenarten auf die potentielle Rendite bis zum Ende der empfohlenen Haltedauer
- Klare Definition der enthaltenden Bestandteile in den jeweiligen Kostenkategorien
- Verständliche Erläuterung des RIY-Indikatorwert in der Tabelle „Gesamtkosten“.⁹¹⁸

Nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Inhalt zur Zusammensetzung der Kosten:

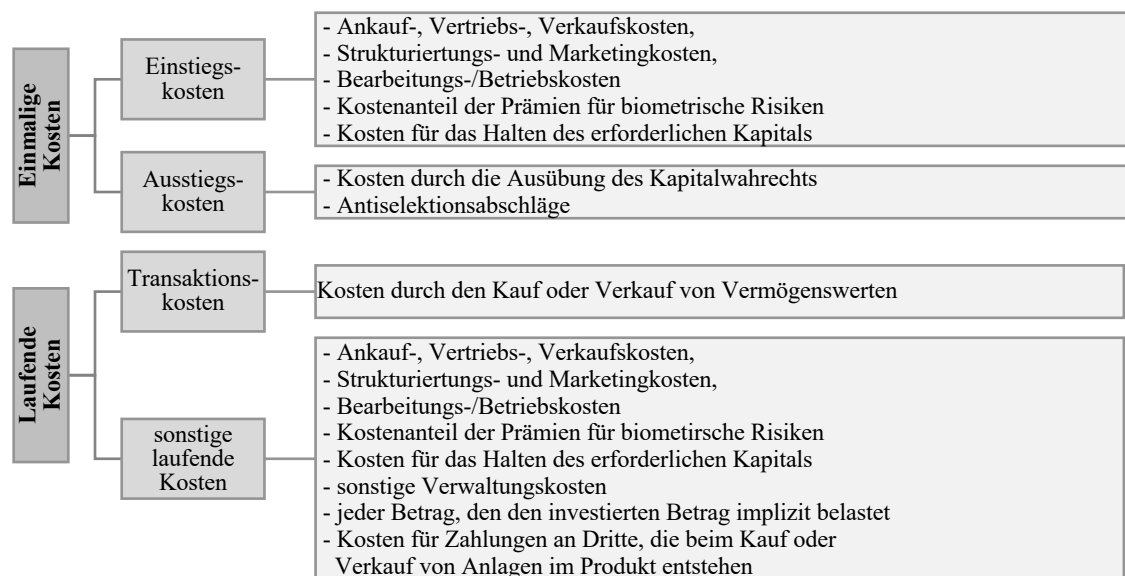


Abbildung 3.6: Zusammensetzung der Kosten.⁹¹⁹

wiederkehrender Kostenanteil zu klassifizieren. Sie spiegeln den fortlaufenden wirtschaftlichen Aufwand wider, der notwendig ist, um die Solvenz des Unternehmens zu gewährleisten und die Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern sicherzustellen. Vgl. Ebd., S. 183-185.

⁹¹⁵ Siehe Anhang VI Teil 1 Nr. 52 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹¹⁶ Siehe Anhang VI Teil 1 Nr. 52 Buchstabe g der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹¹⁷ Siehe Anhang VI Teil 1 Nr. 52 Buchstabe h der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹¹⁸ Siehe Art. 5 Nr. 4, sowie Mustervorlage zur Darstellung der Kosten Anhang VII der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹¹⁹ Eigene Darstellung.

Ähnlich wie bei den Performance-Szenarien zeigte sich bereits kurz nach Einführung der Basisinformationsblätter ein erheblicher Verbesserungsbedarf bei den Kostenangaben.⁹²⁰ Die Auswertung der ersten Jahre ergab, dass die Darstellung weder inhaltlich noch hinsichtlich der Verständlichkeit den Bedürfnissen von Kleinanlegern gerecht wurde.⁹²¹

Mit der novellierten Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268 wurden daher gezielte Anpassungen vorgenommen, um die Transparenz zu erhöhen und fundierte Anlageentscheidungen zu erleichtern. Die neuen Vorgaben erweitern die Kostenaufstellung und verlangen eine detailliertere Erläuterung der wesentlichen Kostenelemente, um Kleinanleger ein besseres Verständnis der Kostenstrukturen und deren Relevanz für ihre individuelle Situation zu ermöglichen.⁹²² Die Beschreibung von Einstiegs-, Ausstiegs-, Portfolio-Transaktions- und sonstigen laufenden Kosten muss nun und durch eine Aufschlüsselung der Bestandteile ergänzt werden.⁹²³ Zur besseren Verständlichkeit wurde zudem in der Tabelle „Gesamtkosten“ der Begriff „Einlösen“ durch „Aussteigen“ bzw. „Kündigen“ ersetzt.⁹²⁴ Zudem ist ein differenzierter Ansatz zur Berechnung der Transaktionskosten vorgeschrieben, um negative Werte zu vermeiden und Verwirrung bei Kleinanlegern zu reduzieren.⁹²⁵

Die letzte Unterkategorie betrifft den verpflichtenden **Hinweis auf mögliche zusätzliche Kosten**, die nicht im Basisinformationsblatt ausgewiesen sind. Gemäß den Vorgaben der PRIIPs-Verordnung ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass im Zusammenhang mit der Beratung oder Vermittlung des Versicherungsanlageprodukts weitere Kosten durch Dritte – insbesondere durch Berater oder sonstige Vertriebsakteure – anfallen können. Diese Kosten sind nicht Bestandteil der im Basisinformationsblatt dargestellten Gesamtkosten.⁹²⁶ Sofern derartige Vertriebskosten anfallen, sind die betreffenden Personen verpflichtet, dem Kleinanleger transparente, nachvollziehbare und detaillierte Informationen über Art, Höhe und Kostenursache bereitzustellen.⁹²⁷

⁹²⁰ Vgl. JC 2018 60.

⁹²¹ Siehe ErwG 1 der Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

⁹²² Siehe ErwG 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

⁹²³ Mit max. 300 Zeichen. Siehe Anhang VII Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

⁹²⁴ Siehe Anhang VII Tabelle 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

⁹²⁵ Siehe ErwG 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/ 2268.

⁹²⁶ Hierunter können bspw. auch mögliche Rückvergütungen („Kickbacks“) fallen, also Zahlungen, die im Vertriebsprozess an Dritte weitergereicht werden und deshalb nicht als Produktkosten im Basisinformationsblatt erscheinen. Siehe Artikel 8 Nr. 3 Buchstabe f Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹²⁷ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 60.

Unklar bleibt jedoch, an welcher Stelle innerhalb des Basisinformationsblatts dieser Hinweis zu platzieren ist. Während Anhang VII Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 eine Positionierung vor der ersten Kostentabelle vorsieht, legt die Mustervorlage gemäß Anhang I eine Platzierung am Ende des Kostenabschnitts nahe.⁹²⁸ Aus Gründen der Nachvollziehbarkeit und zur besseren Kontextualisierung im Rahmen der Gesamtkostenstruktur erscheint eine Platzierung am Ende des Kostenkapitels sachgerechter, damit Kleinanleger die kumulativen Kostenauswirkungen auf die erwartende Anlagerendite in ihrer Gesamtheit erfassen können.⁹²⁹

Die Tabelle zeigt die sieben Unterkategorien einschließlich exemplarischer Anwendungsbeispiele. Die Ergebnisse werden in der kategorienbasierten Auswertung (Kap. 4.1.1.1) einzeln und darauf aufbauend in Kap. 4.1.1.2 mit Fokus auf das Verhältnis von Risiko, Leistung und Kosten vergleichend analysiert.

Hauptkategorie G: Produktkosten			
Unterkategorien		Anwendungsbeispiele	
1	Gesamtkosten	Auswirkung der kumulierten Gesamtkosten auf die Anlagerendite in absoluten Zahlen und in Prozent.	
2	einmalige Kosten	Einstiegskosten	die beim Erwerb des Produktes anfallen, z.B. Abschluss- oder Vertriebskosten.
3		Ausstiegskosten	die bei Fälligkeit der Anlage vom Rückzahlungsbetrag abgezogen werden.
4	laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	die durch Umschichtungen der im Produkt enthaltenen Vermögenswerte entstehen, insbesondere durch den An- und Verkauf von Finanzinstrumenten.
5		sonstige laufende Kosten	die regelmäßig und unabhängig von Transaktionen anfallen und den laufenden Betrieb des Produkts betreffen, insbesondere Verwaltung, Management und Depotführung.
6	ergänzende Erläuterungen	• Erklärung des RIY-Indikators • einleitender Hinweis zur Bedeutung der Kostenarten • detaillierte Beschreibung der einzelnen Kostenkategorien und nachvollziehbare Offenlegung der enthaltenen Kostenbestandteile	
7	Hinweis auf weitere Kosten	Ein Hinweis darauf, dass nicht aufgeführte zusätzliche Kosten, die vom Berater, Vertreiber oder einer anderen Person für die Beratung oder Vermittlung des Produktes geltend gemacht werden sollen, gesondert auszuweisen sind.	

Tabelle 3.10: Vereinfachte Darstellung des Kategoriensystems Kosten.⁹³⁰

⁹²⁸ Siehe Anhang I und VII Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹²⁹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 60.

⁹³⁰ Eigene Darstellung.

3.2.2.3 Die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse

Der Abschluss der inhaltsstrukturierenden Analyse bildet der Übergang zur typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse, deren zentrales Ziel die Generierung von Typen ist.⁹³¹ Hierbei werden Fälle mit identischen oder ähnlichen Merkmalskombinationen verglichen und auf Grundlage ihrer Übereinstimmungen gruppiert.⁹³²

Im Fokus steht nicht mehr allein das Produkt, sondern insbesondere die Perspektive des Versicherungskunden. Zur systematischen Erfassung wurde eine Typologie entwickelt, die methodisch auf einem Gruppierungsprozess basiert. Der Vergleich der Basisinformationsblätter erfolgte anhand kundenspezifischer Merkmale gemäß dem Acht-Phasen-Modell von KUCKARTZ, welches – ähnlich dem Ablaufmodell der inhaltsstrukturierenden Analyse – bei Vorliegen kodierter Daten angepasst wurde:⁹³³ Die Phasen 1, 2 sowie 6 bis 8 wurden zusammengeführt, Phase 3 ausgelassen (vgl. Abbildung 3.7).

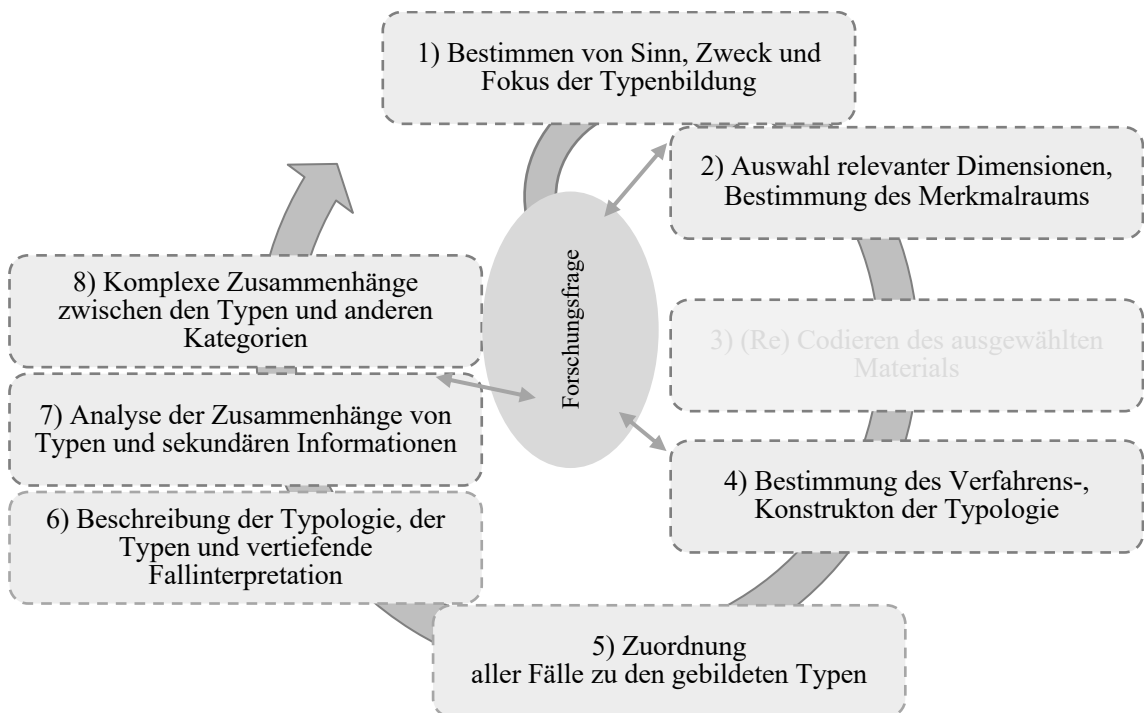


Abbildung 3.7: Angepasstes Ablaufschema der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse.⁹³⁴

Die erste Phase klärt den Sinn, Zweck und Fokus der Typenbildung. Es gilt zu begründen, warum eine Typologisierung sinnvoll ist und auf welchen Grundlagen sie erfolgen.⁹³⁵

⁹³¹ Vgl. Kluge, 2000, S. 108, Creswell und Plano Clark, 2008, S. 212.; Kluge, 2000, S. 108.; Lamnek, 2005, S. 230-241.

⁹³² Vgl. Kelle und Kluge, 2010, S. 132.

⁹³³ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 148.; siehe auch Kap. 3.2.2.1.

⁹³⁴ Eigene Darstellung in Anlehnung an ebd., S. 153.

⁹³⁵ Vgl. Schreier, 2014, S. 14.

Im gegebenen Kontext erscheint eine Typologisierung besonders zweckmäßig, da Versicherungsunternehmen grundsätzlich alle Wirtschaftssubjekte als potenzielle Kunden betrachten.⁹³⁶ Die daraus resultierende Heterogenität der Zielgruppe erfordert eine systematische Segmentierung.⁹³⁷ Kundengruppenbildung dient der gezielten Marktausrichtung, Entwicklung kundenorientierter Produkte sowie der strategischen Portfolio- und Marktgestaltung.⁹³⁸ Die Kundenperspektive ermöglicht, individuelle Bedürfnisse besser zu erkennen und Angebote bedarfsgerecht zuzuschneiden⁹³⁹ – eine regulatorische Forderung der PRIIPs-Verordnung, die eine klare Zielmarktabgrenzung verlangt.⁹⁴⁰ Ziel ist es, den geeigneten Kleinanlegertyp anhand kundenspezifischer Merkmale in den Basisinformationsblättern abzubilden, um Kunden eine fundierte Entscheidung zu ermöglichen.⁹⁴¹

Vor diesem Hintergrund wird untersucht, ob die Basisinformationsblätter konkrete Kundentypen berücksichtigten, ob sie die persönliche Produkttauglichkeit transparent machen und individuelle Bedürfnisse erfassen. Zudem wurde untersucht, ob Entscheidungsunsicherheiten reduziert werden, indem zentrale, verständliche Produktmerkmale dargestellt werden. Dabei flossen verhaltensökonomische Erkenntnisse zur Entscheidungsfindung unter Unsicherheit ein, insbesondere Framing-Effekte, die zeigen, dass klar strukturierte Informationen Akzeptanz und Investitionsbereitschaft fördern.⁹⁴²

In Phase zwei wurden die Vergleichsdimensionen für die Typenbildung anhand der PRIIPs-Zielmarktbestimmung definiert. Aufbauend auf der in Abschnitt 2.1.2.3 dargestellten Kundenabgrenzung sowie der Hauptkategorie „Kleinanlegertyp“ aus Abschnitt 3.2.2.2.4 wurden sechs relevante Unterfacetten identifiziert:⁹⁴³

- (1) Finanzielle Verlustfähigkeit,
- (2) Anlageziel,
- (3) Anlagehorizont,
- (4) Risikoaffinität,
- (5) Kenntnisse und Erfahrungen,
- (6) Bedürfnisse.

⁹³⁶ Vgl. Farny, 2011, S. 231. Maas; Steiner und Bieck, 2009, 8-13.

⁹³⁷ Vgl. Ulrich, 1987, S. 159. ; Mai, 2024, 1381-1384.

⁹³⁸ Vgl. Trumpfheller, 2005, S. 353.; Schreiber, 2017, 365-399.

⁹³⁹ Vgl. Köhne und Lange, 2015, S. 28.; Benölken; Gerber und Skudlik, 2005, S. 97 ff.

⁹⁴⁰ Art. 8 Nr. 3 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁴¹ ErwG 13 und 15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁴² Siehe Kap. 2.3.2 und 3.1.3.

⁹⁴³ Art. 8 Absatz 3 Buchstabe c Ziffer iii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und Artikel 2 Nr. 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Entsprechend konnte die Codierung in Phase 3 entfallen, da auf die vorliegende, inhaltsstrukturierende Analyse mit kodierten Daten zurückgegriffen wurde. Lediglich Informationen zur finanziellen Verlustfähigkeit fehlten und wurden aus den Angaben zum Kapitalschutz und Verlustrisiko interpretiert.⁹⁴⁴

Phase vier legt die Methode der Typenbestimmung fest. Dieser Schritt bildet den Abschluss vor der eigentlichen Typisierung und erfordert eine fundierte Entscheidung über die Anzahl der Typen, die sowohl zur Forschungsfrage als auch zum Datenmaterial passen muss.⁹⁴⁵ Um eine praktische Relevanz bei der Typisierung zu erreichen, ist insbesondere die Stichprobengröße zu berücksichtigen: Je größer sie ist, desto eher kann ein höherer Differenzierungsgrad erzielt werden – und umgekehrt. KUCKARTZ unterscheidet drei Verfahren: monothetische (merkmalshomogene), Reduktions- und polythetische Typenbildung.⁹⁴⁶

Eine einfache Typenbildung mit wenigen, zwei bis maximal drei, Merkmalen erfolgt in der Regel monothetisch. Die polythetische Methode ist das Gegenstück dazu: Sie berücksichtigt sehr viele Dimensionen und basiert meist auf statistischen Verfahren wie der Clusteranalyse. Die Typenbildung durch Reduktion stellt einen Mittelweg dar, bei dem mehrere Merkmale kombiniert und verdichtet werden.⁹⁴⁷ Angesichts der Anzahl von sechs definierten Unterkategorien wurde die Typenbildung durch Reduktion für die Analyse der Basisinformationsblätter ausgewählt.

Laut KUCKARTZ genügt bei dieser Methode eine Liste der Merkmalskombinationen je Typus.⁹⁴⁸ Ergänzend wurde eine Mehrfeldertafel erstellt, die mehrere Merkmale simultan tabellarisch abbildet und so mehrdimensionale Zusammenhänge sichtbar machen.⁹⁴⁹ KELLE und KLUGE empfehlen dieses Instrument zur Verbesserung der Nachvollziehbarkeit und fundierten Typenbildung ausdrücklich.⁹⁵⁰

In Phase fünf erfolgt die Zuordnung der Fälle zu den zuvor gebildeten Typen. Eine eindeutige Klassifikation ist dabei entscheidend, um die Analysequalität zu sichern.⁹⁵¹ Zur Unterstützung dieses Schritts wurde ein Entscheidungsdiagramm entwickelt – eine

⁹⁴⁴ Siehe Kapitel 4.2.

⁹⁴⁵ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 156.

⁹⁴⁶ Vgl. Kluge, 2000, S. 293.

⁹⁴⁷ Vgl. Kuckartz, 2018, S. 157.

⁹⁴⁸ Vgl. Ebd., S. 157.

⁹⁴⁹ Vgl. Lazarsfeld und Merton, 1948, S. 99.

⁹⁵⁰ Da es systematische Kombination von Merkmalsausprägungen, den Fallvergleich und empirisch-theoretisch fundierte Typenbildung ermöglicht. Vgl. Kelle und Kluge, 2010, S. 87-88.; Kluge, 2000, S. 296.

⁹⁵¹ Vgl. Kuckartz, 2018., S. 157.

grafische Darstellung von Entscheidungswegen, die auf klar definierten Ja-/Nein-Kriterien basiert. Es ermöglicht eine systematische, transparente und auch in ambivalenten Fällen konsistente Zuordnung der Basisinformationsblätter zu den jeweiligen Typen.⁹⁵² Zur Reduktion des Analyseaufwands bei großen Stichproben empfiehlt KUCKARTZ die Auswahl repräsentativer Prototypfälle.⁹⁵³ In dieser Untersuchung wurde ein Prototyp beschrieben, der nicht ein einzelnes Dokument, sondern eine Gruppe von Dokumenten mit gemeinsamen Merkmalen repräsentiert.

Die letzten Phasen sechs bis acht wurden gemeinsam durchgeführt. Dabei erfolgte eine vertiefende Fallinterpretation der Beziehungen zwischen Typen und Sekundärinformationen außerhalb des Typen-Merkmalsraums sowie die Beschreibung der Typologie.⁹⁵⁴ Die Analyse wurde mit der Software MAXQDA durchgeführt. Analog zur inhaltsstrukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse kamen dabei der Code-Relations-Browser, die komplexe Codesuche sowie die erweiterte Textsuche zum Einsatz, um Zusammenhänge, Muster und Querverbindungen innerhalb des Datenmaterials sichtbar zu machen.⁹⁵⁵

Die Ergebnisse sind in Kapitel 4.2 dargestellt und werden im Fazit bewertet.

3.2.2.4 Die Verständlichkeitsanalyse

Nach der inhaltsstrukturierenden und der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse folgt als dritter Analyseteil die Untersuchung der Textverständlichkeit. Ziel ist es, die sprachlich-kommunikative Zugänglichkeit der Basisinformationsblätter systematisch zu erfassen – in Übereinstimmung mit den Anforderungen der PRIIPs-Verordnung, die eine klare, verständliche Informationsermittlung für Kleinanleger vorschreibt.⁹⁵⁶

Die Analyse erfolgt mittels des Hohenheimer Verständlichkeitsindex (HIX). Dieser stellt ein objektives Maß zur Beurteilung der Textverständlichkeit dar. Er basiert auf verschiedenen Prädiktoren und Indikatoren, darunter Satz- und Wortlänge sowie der Anteil verschachtelter Sätze.⁹⁵⁷

⁹⁵² Vgl. Bergmans, 2009, S. 68.

⁹⁵³ Alternativ kann ein Modellfall konstruiert werden, der ideal- oder realtypische Textabschnitte zusammenfassend darstellt. Vgl. Kuckartz, 2018, S. 158.

⁹⁵⁴ Vgl. Ebd., S. 157-158.

⁹⁵⁵ Vgl. Rädiker und Kuckartz, 2018, S. 162.; sowie Kap. 3.2.2.1.

⁹⁵⁶ Siehe ErwG 13-15 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁵⁷ Siehe Kap. 3.1.2

Die Berechnung folgt einem dreistufigen Verfahren: Zunächst werden Zielwerte für eine definierte Zielgruppe festgelegt. Anschließend werden diese Werte in Indexwerte umgerechnet, die Aussagen zur Verständlichkeit ermöglichen.⁹⁵⁸

Zur Zielwertdefinition dienen drei Skalen mit unterschiedlichem Verständlichkeitsgrad:

- Website – für allgemein verständliche Inhalte ohne definierten Adressatenkreis,
- Brief – für adressatenspezifische Inhalte mit angenommenem Grundverständnis,
- Fachtext – für Inhalte, die an ein fachkundiges Publikum gerichtet sind.⁹⁵⁹

Der finale **Indexwert** wird auf einer Skala von 0 (sehr unverständlich) bis 20 (sehr verständlich) ausgegeben.⁹⁶⁰ Zum Vergleich: Politikwissenschaftliche Dissertationen liegen meist im Bereich von 0–10 (fachliche Verständlichkeit), populäre Zeitungsartikel oder Kinder- und Jugendbücher Werte zwischen 15 und 20 erreichen (allgemeine Verständlichkeit).⁹⁶¹ Für die vorliegende Untersuchung wurde die Brief-Skala gewählt, da sich Basisinformationsblätter konkret an potenzielle Kunden richten, allgemein verständlich formuliert sein sollen und keine fachsprachliche Kommunikation darstellen.

Die computergestützte Auswertung erfolgte mit der **Software TextLab**, die auf dem Hohenheimer Index basiert und von Communication Lab in Kooperation mit der Universität Hohenheim entwickelt wurde. Neben den Standardkennzahlen erlaubt TextLab die Integration weiterer Merkmale, etwa zur Layout-Analyse oder Satzstruktur.⁹⁶² Dafür mussten die Daten zunächst durch eine Textbereinigung für die Nutzung aufbereitet werden.⁹⁶³ Die als PDF-Dateien vorliegenden Dokumente wurden in Word konvertiert, typografisch vereinheitlicht, Zeichensetzung korrigiert, Satzenden markiert sowie Tabellen und Grafiken entfernt. Verständlichkeitsrelevante Inhalte wurden, sofern nötig, in Textform überführt.

Die untersuchte Stichprobe entspricht der bereits für die Analyse der Vergleichbarkeit und Anwendbarkeit verwendeten Dokumentenauswahl.⁹⁶⁴ Auch inhaltlich orientiert sich

⁹⁵⁸ Vgl. Erklärungen zur Methodik der Universität Hohenheim, verfügbar unter: https://komm.uni-hohenheim.de/politmonitor_methode (zuletzt abgerufen am 04.06.2023).

⁹⁵⁹ Vgl. Dermarmels und Kolberg, 2016, S. 72.

⁹⁶⁰ Vgl. Vgl. Erklärungen zur Methodik der Universität Hohenheim, verfügbar unter: https://komm.uni-hohenheim.de/politmonitor_methode (zuletzt abgerufen am 04.06.2023).

⁹⁶¹ Vgl. Brettschneider, 2016, S. 189.

⁹⁶² Siehe Klartext Initiative der Universität Hohenheim; verfügbar unter: https://klartext.uni-hohenheim.de/klartext_TextLab; (zuletzt abgerufen am: 04.06.2023).

⁹⁶³ Vgl. Textlab, 2022, S. 2-4.

⁹⁶⁴ Analysiert wurden die Basisinformationsblätter der Allianz Lebensversicherungs AG, der Debeka Lebensversicherungsverein a.G. und der Versicherungskammer Bayern. Siehe Kapitel 3.2.1.

die Verständlichkeitsanalyse an den Vorgaben der PRIIPs-Verordnung zu den Pflichtangaben in Basisinformationsblättern.⁹⁶⁵ Aufbauend auf der inhaltsstrukturierenden und typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse wurden die Hauptkategorien für die Verständlichkeitsmessung angepasst. Nicht relevante Textbestandteile – etwa Impressum oder Adressblöcke – wurden ausgeschlossen, während verständlichkeitsrelevante Inhalte den folgenden zentralen Kategorien zugeordnet wurden:

- Produktart
- Risiken,
- Kosten,
- Zweck.⁹⁶⁶

Die Verständlichkeitsmessung umfasst klassische Lesbarkeitsformeln, diverse sprachliche und strukturelle Parameter sowie typografische Indikatoren. Mit Ausnahme des Corporate Language Index (CLIX),⁹⁶⁷ der die unternehmensspezifische Markensprache abbildet und in diesem Kontext nicht relevant ist, wurden sämtliche Analysefunktionen der Software genutzt.

Die Auswertung erfolgte in mehreren Schritten: Erst wurden die Verständlichkeitswerte unternehmensübergreifend verglichen, um Differenzen in der sprachlichen Gestaltung zu identifizieren. Anschließend erfolgte eine Analyse nach Produktarten. In Einzelfällen wurde ergänzend eine dritte Differenzierung vorgenommen, bei der kapitelspezifische Unterschiede innerhalb einzelner Produktarten oder Unternehmen analysiert wurden.

Kapitel 4.2 enthält die Ergebnisdarstellung, die im abschließenden Fazit bewertet wird.

⁹⁶⁵ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a–i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁶⁶ Konkret handelt es dabei um den Titel des Dokuments auf der ersten Seite, den Namen des PRIIP, die Identität, Kontaktdaten, die zuständige Behörde des Herstellers sowie das Datum des Basisinformationsblatts. Die Analyse beginnt daher nach der Überschrift und mit dem standardisierten Erläuterungssatz i.S.d. Art. 8 Nr. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014, der den Zweck des Basisinformationsblatts beschreibt.

⁹⁶⁷ Vgl. Brettschneider, 2016, S. 189.; Dermarmels und Kolberg, 2016, S. 72.

Kapitel 4 Darstellung der Ergebnisse

4.1 Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse

4.1.1 Kategorienbasierte Auswertung entlang der Hauptkategorien

4.1.1.1 Explorative Einzelanalysen

4.1.1.1.1 Beobachtungen zu den allgemeinen Angaben

Für die erste Hauptkategorie wurden sechs Unterkategorien aus den Pflichtangaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a-c der PRIIPs-Verordnung i.V.m. Art. 1, 7-8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653, sowie Art. 1 der novellierten Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268 abgeleitet.⁹⁶⁸

- (1) Name des PRIIP
- (2) Identität und Kontaktdaten des Herstellers und evtl. der Unternehmensgruppe
- (3) Zuständige Behörde und ggf. angaben zur Zulassung
- (4) Datum des Basisinformationsblattes
- (5) Angaben zur Beschwerdestelle
- (6) Hinweis auf zusätzliche Informationsunterlagen

Die Ergebnisse wurden primär zur Überprüfung der Vollständigkeit der Pflichtangaben erhoben und dienen zunächst keiner weiterführenden Analyse. Die Herstellerangaben fließen jedoch in spätere Detailanalysen zur Prüfung unternehmensspezifischer Informationen ein. Die Datumsangabe dient darüber hinaus der Nachverfolgung von Aktualisierungen und Änderungen. Nachfolgend werden die Ergebnisse auf Basis der in Abschnitt 3.2.2.2.3 dargestellten Kriterien systematisch erläutert.

Produktname, Herstellerinformationen, Datum des Informationsblattes

Der Produktname war in allen untersuchten Dokumenten enthalten, ebenso die vollständige Angabe der Identität des Versicherungsunternehmens. Die durch die novellierte Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 ergänzte Pflicht zur Angabe der Unternehmenszugehörigkeit erfüllte jedoch nur die Allianz. Dieser Mangel hat jedoch keine wesentlichen Auswirkungen auf Verständlichkeit und Vergleichbarkeit der Kundeninformationen.

⁹⁶⁸ Verordnung (EU) 1286/2014; Delegierte Verordnung (EU) 2017/653; Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

Die Kontaktdaten wurden bei allen drei Anbietern durch eine Telefonnummer sowie eine Website angegeben. Die VKB fügte zunächst eine postalische Anschrift hinzu, die jedoch in den Aktualisierungen ab 2023 wieder entfernt wurde.

Das Erstellungsdatum war ebenfalls in allen Basisinformationsblättern aufgeführt, ebenso lagen vollständige Angaben zur zuständigen Aufsichtsbehörde vor. Ergänzend wurde gemäß den neuen Vorgaben ein Hinweis zur aufsichtsrechtlichen Zulassung eingefügt.

Beispiel Debeka

„Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist für die Aufsicht des Debeka Lebensversicherungsvereins a. G. in Bezug auf dieses Basisinformationsblatt zuständig. Der Debeka Lebensversicherungsverein a. G. ist in Deutschland zugelassen.“

Zusatz VKB und Allianz

... und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.“

Angaben zur Beschwerdestelle

Die Angaben zur Beschwerdestelle waren vollständig und standardisiert. Alle drei Unternehmen nannten Internetadressen, postalische Anschriften, E-Mail-Adressen und teils Telefonnummern. Der Website-Link führte direkt zu der Seite, über die Kleinanleger ihr Beschwerderecht ausüben können.

Beispiel Debeka

„Falls Sie sich über das Produkt, den Vermittler oder das Versicherungsunternehmen beschweren möchten, können Sie sich über unsere Internetseite (www.debeka.de/beschwerdeservice), per Brief (Debeka Lebensversicherungsverein a. G., Debeka-Platz 1, 56073 Koblenz) oder per E-Mail (an: Beschwerdeservice@debeka.de) an uns wenden.“

Hinweis auf zusätzliche Informationen

Bezüglich des Hinweises auf zusätzliche Informationsunterlagen erfolgen die Angaben in uneinheitlicher Reihenfolge und mit teils unklaren Bezeichnungen, was im Gegensatz zum vorherigen Mangel die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit beeinträchtigen kann. Die Angaben gestalten sich wie folgt:

- VKB: Informationen nach VVG-Informationspflichtenverordnung, Allgemeine Bedingungen, Allgemeine Steuerhinweise, Bedingungen, Versicherungsschein.
- Debeka: Versicherungsschein, Allgemeine Versicherungsbedingungen, Vertragsinformationen, Steuermerkblatt.
- Allianz: Versicherungsschein, Informationen nach VVG-InfoV, Versicherungsbedingungen, allgemeine Steuerhinweise

- Die Allianz verwendet – im Gegensatz zur VKB – eine Abkürzung für die Informationspflichtenverordnung; die Debeka führt sie hingegen überhaupt nicht auf.
- Die Debeka nennt die „AVB“, die VKB spricht von „Allgemeinen Bedingungen“ und die Allianz lediglich von „Versicherungsbedingungen“.
- VKB und Allianz verweisen auf „Allgemeine Steuerhinweise“, während die Debeka ein „Steuermerkblatt“ aufführt.
- Darüber hinaus ergänzt die VKB den Punkt „Bedingungen“. Unklar bleibt dabei, was konkret damit gemeint ist – insbesondere, da die AVB bereits separat aufgeführt sind.
- Die Debeka nennt zusätzlich „Vertragsinformationen“, deren Einordnung ebenfalls unklar ist, sowie fondsbezogene Angaben, über eine verlinkte Website abrufbar.

Der empfohlene Hinweis, wonach die zusätzlichen Informationsunterlagen die Produktstruktur ausführlich beschreiben und damit verbundene Risiken näher erläutern,⁹⁶⁹ fehlt in allen Dokumenten. Ein solcher Vermerk hätte den Informationsgehalt des Abschnitts deutlich erhöhen können; ohne ihn die Bedeutung des Inhalts abgeschwächt wirken kann.

Beispiel Debeka:

„Die hier dargestellten Informationen beruhen auf EU-Vorgaben und können sich daher von (vor)vertraglichen Informationspflichten nach deutschem Recht unterscheiden. Weitere zweckdienliche Angaben erhalten Sie in Ihrem persönlichen Angebot. Aufgrund gesetzlicher Vorschriften erhalten Sie folgende Unterlagen mit wichtigen Informationen: Versicherungsschein, Allgemeine Versicherungsbedingungen, Vertragsinformationen, Steuermerkblatt. Informationen zu den für Ihren Vertrag relevanten Debeka internen Fonds und deren frühere Wertentwicklung finden Sie unter: www.debeka.de/fonds“

4.1.1.1.2 Beobachtungen zu Produktart und Ziele

Für diese Hauptkategorie wurden fünf Unterkategorien aus den Pflichtangaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe a-c Ziffer ii der PRIIPs-Verordnung i.V.m. Art. 1 und 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 abgeleitet.⁹⁷⁰

- (1) Warnhinweis
- (2) Produktart
- (3) Produktziele
- (4) Zur Zielerreichung eingesetzte Mittel
- (5) Informationen zu ökologischen und sozialen Anlagezielen

⁹⁶⁹ Vgl. Art. 8 Nr. 3 Buchstabe i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014. i.V.m. Art. 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁷⁰ Verordnung (EU) 1286/2014; Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

Die Analyse der zur Zielerreichung eingesetzten Mittel – einschließlich konkreter Spezifikationen sowie übergeordneter Grundsätze, die das Unternehmen bei der Verfolgung des Anlageziels leiten – soll in erster Linie eine grundsätzliche Vergleichbarkeit der Produkte ermöglichen. Die Ergebnisse werden nachfolgend auf Grundlage der in Abschnitt 3.2.2.2.3 dargestellten Kriterien systematisch ausgewertet und anschließend im Kontext von Produktart und -struktur zusammenhängend in Kap. 4.1.1.1.2 analysiert.

Warnhinweis

Produkte, die gemäß regulatorischen Vorgaben theoretisch als komplex einzustufen sind, müssen mit einem deutlich sichtbaren Warnhinweis mit dem Wortlaut: „*Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann*“ versehen sein. Er soll Kleinanleger darauf aufmerksam machen, dass es sich um ein komplexes Versicherungsanlageprodukt handelt.⁹⁷¹ Vor diesem Hintergrund lässt sich die Annahme treffen, dass Basisinformationsblätter, die keinen entsprechenden Warnhinweis enthalten, auf Produkte verweisen, die regulatorisch nicht als komplex eingestuft wurden.

Im Rahmen der Untersuchung konnte bei 28 Produkten ein Warnhinweis festgestellt werden, was einem Anteil von 53,85 % entspricht. Damit übersteigt die Anzahl der Produkte mit Warnhinweis leicht jene ohne, von denen 24 Produkte (46,15 %) betroffen sind. Sämtliche Hinweise waren korrekt platziert und entsprachen dem vorgeschriebenen Wortlaut gemäß der PRIIPs-Verordnung.

Die Voraussetzungen für eine solche Klassifizierung ergeben sich aus einer Reihe an Anforderungen, die den Ausschluss bestimmter Anlagerisiken sowie die Einhaltung festgelegter Kriterien betreffen, die sich auf die Bestimmung und Ausgestaltung von Fälligkeit, Rückkaufswerten und Todesfallleistungen, auf die Möglichkeiten vertraglicher Änderungen und Rückkäufe, auf die Kalkulation der Produktkosten sowie auf die Informationspflichten hinsichtlich der begünstigten Person des Versicherungsvertrags beziehen.⁹⁷²

Zunächst wurde überprüft, ob die mit einem Warnhinweis versehenen Dokumente die Komplexitätskriterien für die Einstufung als komplexes Produkt erfüllen. Zudem wurde

⁹⁷¹ Vgl. ErwG 18 Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.; Art. 8 Abs. 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.; sowie Und Art. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁷² Dazu zählen Art. 30 Abs. 3 Buchstabe a der Richtlinie (EU) 2016/97, welcher komplexe Finanzinstrumente gemäß Art. 25 Abs. 4 Buchstabe a Ziffern i bis vi der Richtlinie 2014/65/EU definiert., sowie die Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen (ESMA/2015(1787 vom 04/02/2016). Und die Leitlinien der Versicherungsvertriebsrichtlinie für Versicherungsanlageprodukte, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit der Anlage einhergehenden Risiken zu verstehen (EIOPA-17/651 vom 4. 10. 2017).

kontrolliert, ob auch in den Dokumenten ohne Warnhinweis Hinweise auf Merkmale komplexer Produkte enthalten sind.

Die Prüfung des Ausschlusses komplexer Anlagerisiken erfolgte mittels einer Stichwort-suche, bei der gezielt nach in der nachfolgenden Tabelle aufgeführten relevanten Begriffen gesucht wurde.

Suchbegriffe komplexer Anlagerisiken			
Aktien oder Anteile an einem OGAW	Schuldtitel nicht öffentlicher Benchmarks	verbriefte Schuldtitel	Dauerschuldverschreibungen
Wandelanleihen und Umtauschanleihen	Indexierte Anleihen und Turbozertifikate	Vermögenspreisvolatilität	nicht börsengehandelte Aktien
Schuldverschreibungen	Frachtsätze	Inflationsraten	Wirtschaftsstatistiken
Benchmark	Obligationen	Schwellenwerte	Aktienzertifikate
Zweckgesellschaft	Klimavariablen	Indexmessungen	Hinterlegungsscheine
Messwerte	Nischenmärkte	Optionsscheine	Emissionszertifikate
Währungen	Swaps	strukturierte Einlagen	Katastrophenanleihen
Asset-Backed Securities (ABS) und -Commercial Papers (ABCP)	Schuldtitel für die Zwecke eines Bail-in-Instruments	Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements)	Derivate Finanzinstrumente für den Transfer von Kreditrisiken
variable oder gedeckelte Rücktrittsgebühr	übertragbare Wertpapiere	Finanzielle Differenzgeschäfte	Terminkontrakte (Futures)
forderungsbesicherte Schuldverschreibungen (CDO)	Synthetische Unternehmensanleihen (Credit Linked Notes)	synthetische Indizes, finanzielle Indizes, Indizes	Einlösbare Schuldverschreibungen (Callable und Puttable Bonds)
hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (CMBS)	Geldmarktinstrumente mit eingebettetem Derivat	durch private Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere (RMBS)	CoCo-Bonds (Contingent convertible bonds)
Hebelwirkung	Derivate	nachrangige Schuldtitel	

Tabelle 4.1: Relevante Suchbegriffe zur Identifikation komplexer Anlagerisiken.⁹⁷³

Es wurden vier Fundstellen in vier Dokumenten in Bezug auf den Begriff „Indizes“ identifiziert. Es handelt sich um vier Basisinformationsblätter der Allianz von denen drei ein Warnhinweis enthalten, einer jedoch nicht. Warum dieses einzelne Dokument trotz komplexer Anlagerisiken sowie weiterer Parallelen zu den anderen drei Dokumenten keinen Warnhinweis enthält, lässt sich nicht abschließend erklären und deutet auf eine stark eingeschränkte Vergleichbarkeit hin.

Eine weitere Suche nach relevanten Begriffen, ausgeweitet auf die Geschäftsberichte der Unternehmen sowie auf die Fondsunterlagen, ergab, dass die entsprechenden Informationen in diesen Dokumenten zwar vorhanden sind, jedoch nicht im Basisinformationsblatt selbst. Insgesamt tragen die Angaben zu den Anlagerisiken somit weder zur Vergleichbarkeit noch zum Verständnis des Warnhinweises und der Komplexität der Produkte bei.

Ähnlich fallen die Ergebnisse der Prüfung hinsichtlich der Angaben zur Einhaltung der Kriterien für nicht komplexe Vertragsbedingungen aus. Dies betrifft insbesondere

⁹⁷³ Eigene Darstellung.

Regelungen zur Bestimmung des Fälligkeits-, Rückkaufs- oder Todesfallkapitals, Vorgaben zu Vertragsänderungen und Rückkaufsoptionen, die Einhaltung der Anforderungen an die Kostenkalkulation sowie die Informationspflichten in Bezug auf die begünstigte Person im Versicherungsvertrag.⁹⁷⁴ Da es sich dabei um vertragliche Regelungen handelt, die aufgrund der Verallgemeinerung sowie der Seitenbeschränkung im Basisinformationsblatt eigentlich weder aufgenommen werden können noch sollen, sind die regulatorischen Vorgaben bereits als unpräzise einzustufen.⁹⁷⁵

Dennoch wurde eine inhaltliche Prüfung mittels Stichwortsuche durchgeführt, um zu ermitteln, ob entsprechende Begriffe im Basisinformationsblatt enthalten sind. Die verwendeten Suchbegriffe sind in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt:

Suchbegriffe komplexer Vertragsbedingungen			
Bedingungen	Klausel	Auslöser	Auszahlungsprofil
Rückkauf	Verfügbare Wert	explizite Gebühren	implizite Gebühren
Schwellenwertbedingungen	Marktpreise	emittentenunabhängige Bewertungssysteme	Begünstigten
explizite Kosten	implizite Kosten	Anschaffungskosten	Rückkaufswert

Tabelle 4.2: Relevante Suchbegriffe zur Identifikation von Kriterien komplexer Vertragsbedingungen.⁹⁷⁶

Die Begriffe *Marktpreise*, *Begünstigten* und *Rückkaufswert* fanden sich in den Unterlagen aller drei Unternehmen, jedoch ohne erkennbare inhaltliche Verbindung zu Vorgaben oder Warnhinweisen. Sie wurden allgemein verwendet - etwa in Formulierungen wie:

- *Das Marktrisiko bemisst sich an der Ungewissheit in Bezug auf Veränderungen von Marktpreisen und -kursen.*
- *Sie erhalten den für diesen Zeitpunkt vorgesehenen Rückkaufswert abzüglich eines Stornoabzugs.*
- *Was Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten können.*

Ob die theoretischen Voraussetzungen für die Einstufung als komplexes Produkt tatsächlich erfüllt sind, lässt sich daher nicht beurteilen. Hinzu kommt, dass Kleinanleger auf Grundlage des Basisinformationsblatts grundsätzlich nicht in der Lage sind, die Komplexität von Produkten mithilfe des Warnhinweises vergleichend zu bewerten. Daher ist die Aussagekraft des Warnhinweises bisher als eingeschränkt einzuschätzen, was den von der Deutschen Kreditwirtschaft unterstützten Vorschlag der Europäischen Kommission zur Abschaffung des Hinweises weiter plausibilisiert.⁹⁷⁷

⁹⁷⁴ Eine Übersicht zu den konkreten Anforderungen findet sich in Tabelle A1.1 und A1.2 und 3 im Anhang.

⁹⁷⁵ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 80.

⁹⁷⁶ Eigene Darstellung.

⁹⁷⁷ Vgl. Kommissionsvorschlag (COM(2023) 278 final); sowie Deutsche Kreditwirtschaft, 2023.

Produktart

Im Basisinformationsblatt ist die Produktart auszuweisen. Für die deutsche Versicherungswirtschaft wurden hierzu vier Produktarten theoretisch abgegrenzt:

- (1) Kapitalbildende Lebens- und aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung,
- (2) Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherung,
- (3) Kapitalbildende Lebensversicherung mit Ablaufleistung, geknüpft an den Erlebensfall oder andere Bedingungen,
- (4) Kapitalisierungsprodukte.⁹⁷⁸

In einigen wenigen Fällen erleichterte die nahezu eindeutige Produktbezeichnung die Zuordnung. Meist war es jedoch erforderlich, das Dokument nach Produktmerkmalen zu durchsuchen, die eine Zuordnung zur jeweiligen Produktart ermöglichten.

Beispielsweise gab die Allianz für alle Produkte die identische einleitende Beschreibung "*Das Versicherungsanlageprodukt ist eine Rentenversicherung mit einem in der Zukunft liegenden Rentenbeginn*" an.

Die Debeka leitete die Bezeichnung des Produkttyps in 15 Fällen mit "*Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten*" ein und ergänzte diese um Angaben wie "*Kapitalwahlrecht und garantierte Todesfallleistung, verkürzte Beitragszahlungsdauer, gegen Einmalbeitrag*". In drei Fällen wurde zudem die Bezeichnung "*Ausbildungsrentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten*" verwendet.

Die VKB differenzierte stärker und verwendete Bezeichnungen wie "*kapitalbildende Lebensversicherung auf den Todes- und Erlebensfall gegen Einmalbeitrag*", "*fondsgebundene aufgeschobene Rentenversicherung*", "*Ausbildungsversicherung als eine kapitalbildende Lebensversicherung auf einen festen Termin*" sowie "*aufgeschobene Rentenversicherung mit Mindestleistung, mit Mindestrente, mit garantierter lebenslanger Rente oder mit Indexorientierung*".

Bezeichnungen wie *Kapitalbildende Lebensversicherung, Aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung, Fondsgebundene Lebensversicherung oder Fondsgebundene Rentenversicherung* unterstützen die Zuordnung. Darüber hinaus wurden Produktmerkmale wie *garantierte Verzinsung, Hinterbliebenenvorsorge, Fondsgebunden*

⁹⁷⁸ Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34-38.

oder *Indexorientiert* für die Einordnung herangezogen. Fehlten solche Angaben, erfolgte eine Suche nach verwandten Begriffen und Erläuterungen zur Produktklassifizierung, beispielsweise „Indexbeteiligung“ oder „Garantien“.

Die Einordnung wurde zudem durch teils irreführende Bezeichnungen erschwert. So verwendete die Debeka den Begriff „*Fondskomponenten*“ auch für Produkte, die ausschließlich garantiebasierte Module ohne Fondskomponenten enthielten.⁹⁷⁹

Insgesamt ist die Vergleichbarkeit der Angabe der Produktart in den Basisinformationsblättern erheblich eingeschränkt, da diese in vielen Fällen unklar und teils irreführend war und überwiegend erst durch eine aufwendige Ableitung aus produktbezogenen Merkmalen erschlossen werden musste.

Im Ergebnis konnten 17 Produkte der ersten Produktart, 35 der zweiten, 8 der dritten und kein Produkt der vierten Kategorie zugeordnet werden. Die fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherung stellt mit einem Anteil von 58,33 % die dominierende Produktart dar, gefolgt von der kapitalbildenden Lebens- und aufgeschobenen Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung (28,33 %).

Kapitalisierungsprodukte sind in der Stichprobe nicht vertreten und werden daher in den weiteren Analysen nicht berücksichtigt. Auch die acht Fälle der dritten Produktart wurden ausgeschlossen, da ihre geringe Fallzahl sowie die begrenzte konzeptuelle Vielfalt keine belastbare Musterbildung ermöglichen und somit keine substanziellen Beiträge zur Beantwortung der Forschungsfrage leisten.⁹⁸⁰

Zur Sicherstellung analytischer Schärfe und Vergleichbarkeit konzentrieren sich die weiteren Auswertungen auf die beiden dominierenden Produktarten. Der Stichprobenumfang reduziert sich entsprechend auf 52 Dokumente, mit einem Anteil von 32,69 % für die erste und 67,31 % für die zweite Produktart. Diese Fokussierung ermöglicht eine vertiefte Analyse der marktprägenden Produktformen.⁹⁸¹

⁹⁷⁹ Dies betraf sechs Basisinformationsblätter. Eine telefonische Nachfrage führte zu keinen weiteren Erkenntnissen. Erklärt wurde, dass es sich um ein rein garantiebasiertes Produkt handle, das jedoch in ein fondsgebundenes Produkt umgewandelt werden könne. Gleichzeitig wurde betont, dass nahezu alle Produkte des Unternehmens derart flexibel anpassbar seien. Die Bezeichnung solle lediglich oberflächlich veranschaulichen, welches Ziel mit dem Produkt erreicht werden könne. (Das Gespräch wurde am 11.01.2021 mit Herrn Christoph Weiters, Mitarbeiter im Bereich Lebensversicherung – Altersvorsorge, geführt.)

⁹⁸⁰ In der qualitativen Inhaltsanalyse erfolgt die Reduktion von Kategorien unter anderem auf Basis ihrer empirischen Tragfähigkeit. Schwach besetzte Kategorien mit geringer konzeptueller Dichte oder theoretischer Relevanz können daher im Sinne der Fokussierung ausgeschlossen werden, um die Untersuchung auf zentrale Strukturen und wiederkehrende Muster zu konzentrieren. Vgl. Mayring, 2015, S. 84.

⁹⁸¹ Entsprechend dem seit Jahren beobachtbaren Trend in der Versicherungswirtschaft hin zu fondsgebundenen Produkten. Siehe Erläuterungen in Kapitel 2.1.2.2.

Produktziele

Anzugeben ist anschließend das Produktziel, das den übergeordneten Zweck beschreibt, der mit dem jeweiligen Produkt verfolgt wird. Es sollte sich an folgenden Aspekten orientieren:

- Risikoschutz,
- Vermögensaufbau (unter risikoarmen und risikobehafteten Bedingungen),
- Sicherung des finanziellen Standards im Alter (einschließlich Langlebkeitsrisiko),
- Hinterbliebenenversorgung.⁹⁸²

In der vorliegenden Stichprobe konnten vier unterschiedliche Ausprägungen des Produktziels identifiziert werden, die die genannten Aspekte in vergleichender Weise abbilden.

Die nachhaltige Finanzierung von Versicherungsleistungen stellt mit 33 von 52 Fällen (63,5 %) die am häufigsten genannte Zielbeschreibung dar. Dabei handelt es sich um eine Sammelkategorie, in folgende inhaltlich ähnliche Formulierungen zusammengefasst:

- Nachhaltige Finanzierung aller Leistungen und Verträge des Unternehmens,
- Nachhaltige Finanzierung der Versicherungsleistung,
- Nachhaltige Finanzierung der Versicherungsleistung zur langfristigen Vorsorge.

An zweiter Stelle folgt die Gewährleistung einer lebenslangen Rente mit ursprünglich 15 Nennungen. In zwei Basisinformationsblättern der Allianz fehlte im Abschnitt – sogar unter der expliziten Überschrift „Ziele“ – die erforderliche Angabe. Da die übrigen Merkmale mit den Vergleichsdokumenten desselben Unternehmens weitgehend übereinstimmen und keine spezifischen Abweichungen erkennbar sind, lässt sich keine eindeutige Ursache für das Fehlen ableiten, was eine eingeschränkte Vergleichbarkeit nahelegt.

Im anschließenden Abschnitt zur „Kleinanleger-Zielgruppe“ findet sich jedoch folgende Formulierung: *„Für Kunden, die über einen langfristigen Zeitraum Vorsorgekapital für ihre Altersvorsorge aufbauen und zum Rentenbeginn eine lebenslange Rente oder eine Kapitalzahlung erhalten möchten.“* Daraus lässt sich ableiten, dass auch in diesen Fällen das Produkt voraussichtlich auf die Gewährleistung einer lebenslangen Rente abzielt. Die beiden Dokumente wurden daher der zweiten Zielausprägung zugeordnet, wodurch sich deren Anzahl auf 17 Nennungen bzw. 32,7 % erhöht.

⁹⁸² Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 25.

Nur einmal genannt wurden die Finanzierung der vereinbarten Versicherungsleistung für die langfristige Hinterbliebenenversorgung (1,9%), sowie die nachhaltige Finanzierung der vereinbarten Versicherungsleistung zur langfristigen Vorsorge und zum Todesfallschutz (1,9%).

Hinsichtlich der inhaltlichen Zielausrichtung lassen sich folgende Zuordnungen vornehmen: Die erste Ausprägung steht primär für den Vermögensaufbau, die zweite für die finanzielle Absicherung im Alter, die dritte für die Hinterbliebenenversorgung und die vierte kombiniert Risikoschutz und Vermögensbildung.

Produktziel	Häufigkeit	Anteil (%)	Inhaltliche Zielausrichtung
Nachhaltige Finanzierung der Versicherungsleistung	33	63,5%	Vermögensaufbau
Gewährleistung einer lebenslangen Rente	17	32,7%	Finanzielle Sicherheit im Alter
Finanzierung der vereinbarten Leistung für langfristige Hinterbliebenenversorgung	1	1,9%	Hinterbliebenenversorgung
Nachhaltige Finanzierung für langfristige Vorsorge und Todesfallschutz	1	1,9%	Kombination aus Risikoschutz und Vermögensaufbau

Tabelle 4.3: Häufigkeit und inhaltliche Ausrichtung der Produktziele.⁹⁸³

Die doppelte Zielangabe – bezogen auf das Produkt einerseits und die Kundengruppe andererseits – birgt ein gewisses Potenzial für Missverständnisse hinsichtlich der Zielklarheit. Zwar stimmen die Kundenziele in beiden Einzelausprägungen überein und benennen sowohl die Hinterbliebenenversorgung als auch den Todesfallschutz jeweils explizit als Ziel. In den übrigen 50 Dokumenten wird es hingegen einheitlich unter der Überschrift „Vorsorgekapital aufbauen“ mit folgendem Wortlaut angegeben:

„Für Kunden, die Kapital für ihre Altersvorsorge aufbauen und zum Rentenbeginn eine lebenslange Rente oder Kapitalzahlung erhalten möchten.“

Trotz der potenziellen Unschärfe durch die doppelte Zielangabe und der beiden abweichenden Fälle ist die Angabe des Produktziels insgesamt nicht als vergleicherschwierend zu bewerten, da sie in der überwiegenden Mehrheit der Fälle an der vorgesehenen Stelle erscheint und sprachlich klar sowie verständlich formuliert ist.

⁹⁸³ Eigene Darstellung.

Zur Zielerreichung eingesetzte Mittel

Die nächste Unterkategorie umfasst die Angaben zu den Mitteln, die das Versicherungsunternehmen zur Erreichung der angestrebten Ziele einsetzt. Anzugeben sind zudem deren direkte und indirekte Abhängigkeiten von den zugrunde liegenden Vermögensgegenständen. Darüber hinaus sind die verwendeten Instrumente sowie die relevanten Referenzmärkte zu beschreiben. Auch sind Informationen über die Märkte bereitzustellen, in die das Produkt investiert, sowie die Methode zur Ermittlung der Rendite offenzulegen.⁹⁸⁴

Die Analyse zeigt erhebliche Defizite bei der Umsetzung dieser Anforderungen. Die Angaben sind unvollständig oder unzureichend. Es fehlt grundsätzlich eine Beschreibung der eingesetzten Instrumente und Referenzmärkte, Informationen über die Zielmärkte der Investitionen, sowie Erläuterungen zur Renditeermittlung. Lediglich zwei Dokumente der Allianz erfüllen diese Anforderungen zumindest teilweise, indem sie im Zusammenhang mit den verwendeten Mitteln ansatzweise Angaben zu Währungsrisiken machen:

„Die Überschussbeteiligung eines Jahres kann zum einen für die Indexpartizipation am S&P 500® oder EURO STOXX 50® nach einem vertraglich festgelegten Verfahren verwendet werden...Der Index S&P 500® basiert auf US- amerikanischen Aktien, die in Dollar geführt werden. Das sich darauf ergebende Währungsrisiko zum Euro wurde nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet.“

In den meisten Dokumenten beschränken sich die Angaben auf allgemeine Formulierungen, die sich auf sechs typische Ausprägungen verdichten lassen:

Ausprägung	Anzahl	Beispiel
Klassisch gemischt: Darlehen, Anleihen, Aktien, Immobilien	29	Investition in Vermögenswerte mit geringem Risiko, u. a. Darlehen, Hypotheken, Anleihen, Aktien und Immobilien.
Anlagewahl nach Risikoprofil	6	Anlagekonzepte je nach Risikoneigung, z. B. Aktien, Anleihen oder Geldmarktfonds.
Sicherungsvermögen: Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe, Hypotheken	5	Beiträge werden im Sicherungsvermögen verzinst angelegt – überwiegend in Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe, Hypotheken
Kombiniert: 50 % Sicherungsvermögen, 50 % interner Fonds	5	Hälfte der Beiträge im Sicherungsvermögen (Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe, Hypotheken), Hälfte in internen Fonds mit Wertpapieren, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben.
Rein fondsgebunden (interner Fonds mit OGAW-Investments)	5	Beiträge in internen Fonds (z. B. Debeka Global Shares) mit OGAW-konformen Vermögenswerte, z. B. Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben, Investmentanteile.
Index-/renditeoptimierte Anlage mit fester Strategie	2	Kapitalanlage erfolgt nach festgelegtem Verfahren mit Umschichtung je nach Marktlage.

Tabelle 4.4: Kapitalanlageformen - Ausprägungen, Häufigkeit und Beispiele.⁹⁸⁵

⁹⁸⁴ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁸⁵ Eigene Darstellung.

Es ist an dieser Stelle zu hinterfragen, inwieweit die vorliegenden Angaben tatsächlich eine hinreichende Aussagekraft für einen fundierten Produktvergleich besitzen. Für Kleinanleger erweist sich die praktische Verwertbarkeit dieser Informationen als äußerst begrenzt, da sie weder ausreichend differenziert noch verständlich aufbereitet sind.

Diese Einschätzung findet sich auch in juristischen Kommentaren wieder. Als zentrale Ursache wird der Mangel an Klarheit in den regulatorischen Vorgaben genannt, da die entsprechenden Anforderungen nicht eindeutig formuliert sind. Vor diesem Hintergrund – und da der konkrete Nutzen der Angaben für Kleinanleger bislang nur begrenzt erkennbar ist – wird ihr Fehlen überwiegend als unproblematisch bewertet.⁹⁸⁶

Um dennoch der regulatorischen Intention näherzukommen und Anlegern einen tatsächlichen Mehrwert bei der Einschätzung der Eignung und Risikostruktur eines Produkts zu bieten, wird stattdessen die Integration klar verständlicher Erläuterungen empfohlen. Dazu zählen insbesondere: eine transparente Darstellung der Renditekomponenten (z. B. garantierte Leistungen, Überschussbeteiligungen oder Erträge der zugrunde liegenden Fonds), Hinweise auf potenzielle Kursschwankungen und deren Auswirkungen auf die Rendite – einschließlich verbundener Chancen und Risiken – sowie eine Erklärung zur empfohlenen Haltedauer in Verbindung mit der Kostenstruktur, etwa mit dem Hinweis, dass sich eine kurze Haltedauer renditemindernd auswirkt.⁹⁸⁷ In diesem Zusammenhang wurde Folgendes festgestellt:

- In der Mehrzahl der untersuchten Dokumente fanden sich Angaben zu den Renditekomponenten; in fünf Fällen fehlten diese jedoch vollständig. In weiteren fünf Dokumenten waren die Angaben nicht im sachlich zutreffenden Abschnitt zur Produktart und den Zielen verortet, sondern im Bereich der Beschreibung der Kleinanleger-Zielgruppe. Die Darstellung der Rendite begann dabei häufig mit dem allgemeinen Hinweis: „Die Leistungen umfassen garantierte sowie nicht garantierte Leistungen.“ Je nach Bedarf wurden diese Aussagen unterschiedlich konkretisiert, etwa durch Erläuterungen, dass mögliche Überschüsse aus den Erträgen der Kapitalanlage sowie aus dem Risiko- und Kostenergebnis resultieren können. Weitere Formulierungen verwiesen auf die Wertentwicklung der Anteilseinheiten gewählter Fonds, auf die Anlagestrategie, eine Abhängigkeit von Referenzindizes oder die spezifische Ausgestaltung der Anlagestrategie.

⁹⁸⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 14-16.

⁹⁸⁷ Vgl. Ebd., Art. 8 Rn. 26-31.

- Angaben zu den Auswirkungen von Kursschwankungen auf die Rendite – und damit auf die Chancen und Risiken der jeweiligen Produkte – fanden sich lediglich in 26 der untersuchten Dokumente. Diese Hinweise waren inhaltlich und formal uneinheitlich ausgestaltet und an drei unterschiedlichen Stellen im Dokument verortet:
 - Im Abschnitt zur Beschreibung der Produktart und Ziele, z. B.: *„Durch die Kapitalanlage soll eine Rendite erwirtschaftet werden. Diese hängt unmittelbar von den erwirtschafteten Erträgen des Sicherungsvermögens und der Entwicklung der Vermögenswerte des internen Fonds ab.“*
 - Im Abschnitt zur Beschreibung der Risiken: *„Das Risiko und die Rendite des Produkts hängen auch von der Höhe der vereinbarten Garantie und den zugrunde liegenden Anlagekonzepten bzw. Fonds ab.“*
 - Im Abschnitt zur Zielgruppe für Kleinanleger, z. B.: *„Die Schwankungen variieren je nach den zugrunde liegenden Fonds.“*
- Einen Hinweis auf eine mögliche Renditeminderung im Zusammenhang mit der empfohlenen Haltedauer war in 48 der 52 untersuchten Dokumente enthalten. Diese Information wurde jedoch nicht im Abschnitt zur Produktart und den Zielen platziert, sondern ausschließlich im Risikobereich, unterhalb des Gesamtrisikoindiktors. Dort lautete der Hinweis: *„Wenn Sie die Anlage frühzeitig auflösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück.“* Dies lässt sich darauf zurückgeführt, dass die Angabe zur möglichen Renditeminderung gemäß der PRIIPs-Verordnung doppelt gefordert wird, unter anderem im Zusammenhang mit der empfohlenen oder vorgeschriebenen Haltedauer (Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g). Da diese Information in den Dokumenten nur einmal und ausschließlich mit im Risikobereich erscheint, deutet darauf hin, dass sie weniger aus einer inhaltlichen Verknüpfung mit den zur Zielerreichung eingesetzten Mitteln resultiert, sondern vielmehr eine formale Anforderung im Rahmen der Darstellung der empfohlenen bzw. vorgeschriebenen Haltedauer darstellt.⁹⁸⁸

Abschließend zeigen die analysierten Dokumente deutliche Unterschiede in Platzierung, Inhalt und Vollständigkeit renditerelevanter Informationen sowie bei der Darstellung von Kursschwankungen und der Haltedauer. Inhaltliche Inkonsistenzen und fehlende kontextuelle Einordnung erschweren eine transparente Bewertung, mindern die Vergleichbarkeit und beeinträchtigen die Aussagekraft für fundierte Anlageentscheidungen.

⁹⁸⁸ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

Angabe zu ökologischen und sozialen Zielen

Die Unternehmen haben die Möglichkeit, in den Basisinformationsblättern auf Nachhaltigkeitsaspekte – etwa ökologische oder soziale Zielsetzungen – hinzuweisen. Die Analyse zeigt jedoch deutliche Unterschiede zwischen Art und Umfang dieser Angaben.

- Die Allianz führt in sämtlichen untersuchten Dokumenten explizit die Integration ökologischer und sozialer Merkmale als Bestandteil ihrer Anlagestrategie an: *„Wir setzen den Prinzipien des verantwortungsvollen Investierens der Vereinten Nationen (PRI) um. Wir berücksichtigen ökologische und soziale Merkmale indem wie uns z.B: für eine kohlenstoffarme Wirtschaft einsetzen.“*
- Die Debeka macht keinerlei Angaben zu nachhaltigkeitsbezogenen Anlagekriterien.
- Die VKB schließt explizit die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Anlageformen aus: *„Bei der Zusammensetzung der Kapitalanlage haben wir ethische, soziale und ökologische Anlageformen nicht gezielt berücksichtigt.“*

Widersprüchlich wirkt in diesem Zusammenhang das in allen Dokumenten der VKB identisch formulierte Anlageziel, das die *„nachhaltige Finanzierung der vereinbarten Leistung“* beschreibt. Diese Formulierung bezieht sich allerdings nicht auf ESG-Kriterien, sondern auf die langfristige finanzielle Tragfähigkeit der Versicherungsleistung – ein Unterschied, der für Kleinanleger nicht zwangsläufig ersichtlich ist.

Die festgestellten Unterschiede dürften vor allem der bislang freiwilligen Natur entsprechender Angaben geschuldet sein – ein Umstand, der in der Fachliteratur bereits als theoretisches Problem in Bezug auf die Vergleichbarkeit von Produkten benannt wurde und durch die vorliegenden Ergebnisse nun praktische Bestätigung findet.⁹⁸⁹

Die uneinheitlichen Angaben schränken die Vergleichbarkeit der Produkte im Hinblick auf ihre Nachhaltigkeitsausrichtung erheblich ein. Zum einen ist ein unternehmensinterner Produktvergleich auf dieser Grundlage nicht möglich. Zum anderen bleibt infolge der Freiwilligkeit der Offenlegung unklar, ob beispielsweise die Debeka tatsächlich keine nachhaltigkeitsbezogenen Kriterien berücksichtigt oder diese lediglich nicht offenlegt.

Die nachfolgende Themenmatrix fasst die Ergebnisse der Hauptkategorie produktartenspezifisch zusammen und dient der systematischen Vergleichbarkeit.

⁹⁸⁹ Vgl. Baret und Helfrich, 2016, S. 197-216.; Baret und Rambaud, 2022, S. 9.

Produktart und Ziele	Produktart I		Produktart II		Total	
	Anzahl	(%)	Anzahl	(%)	Anzahl	(%)
Warnhinweis						
vorhanden	3	17,6	21	60	24	46,2
nicht vorhanden	14	81,4	14	40	28	53,8
Produktart						
kapitalbildende Lebens- und aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung	17	100	0	0	17	32,69
Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherung	0	0	35	100	35	67,31
Produktziel						
keine Angabe	0	0	2	5,7	2	3,8
nachhaltige Finanzierung der Vorsorgeleistung	11	64,7	22	62,9	33	63,5
Gewährleistung lebenslanger Rente	5	29,4	10	28,6	15	28,8
Finanzierung zur langfristigen Hinterbliebenenvorsorge	0	0	1	2,9	1	1,9
Finanzierung zur Eigenvorsorge und jederzeitigen Todesfallabsicherung	1	5,9	0	0	1	1,9
Zur Zielerreichung eingesetzte Mittel						
Klassisch gemischt: Darlehen, Anleihen, Aktien, Immobilien	11	64,7	18	51,4	29	55,8
Anlagewahl nach Risikoprofil (Aktien, Anleihen, Geldmarktfonds)	0	0	6	17,1	6	11,5
Sicherungsvermögen: Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe, Hypotheken	5	29,4	0	0	5	9,6
Kombiniert: 50 % Sicherungsvermögen, 50 % interner Fonds	0	0	5	14,3	5	9,6
rein fondsgebunden (interner Fonds mit OGAW-Investments)	0	0	5	14,3	5	9,6
Index-/ renditeoptimierte Anlage mit fester Strategie	1	5,9	1	5,9	2	3,8
Darstellung der Renditekomponenten						
keine Angabe	0	0	5	14,3	5	9,6
garantierte Leistung	5	29,4	0	0	5	9,6
garantierte Leistung und Fonds (OGAW)	0	0	5	14,3	5	9,6
garantierte und nicht garantierte Leistungen (Überschüsse Kapitalmarkt, Kostenentwicklung, Lebenserwartung)	3	17,6	2	5,7	5	9,6
garantierte und nicht garantierte Leistungen (Überschüsse Kapitalanlage)	0	0	2	5,7	2	3,8
garantierte und nicht garantierte Leistungeng (Anlagestrategie, Überschüsse aus Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis)	0	0	2	5,7	2	3,8
garantierte und nicht garantierte Leistungen (Fonds, Überschüsse aus Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis)	0	0	1	2,9	1	1,9
garantierte und nicht garantierte Leistungen (Index, Überschüsse aus Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis)	0	0	8	22,9	8	15,4
garantierte und nicht garantierte Leistungen (Überschüsse aus Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis)	9	53,0	3	8,6	12	23,1
Leistungen orientieren sich an Wertentwicklung der Fonds	0	0	7	20,0	7	13,5
Auswirkungen der Kursschwankungen auf die Rendite						
keine Angabe	14	82,4	12	34,3	26	50,0
Schwankungen variieren je nach den zugrunde liegenden Fonds	0	0	5	14,3	5	9,6
Abhängig von Garantiehöhe, Anlagekonzept und Fonds	3	17,6	7	20,0	10	19,2
Abhängig von Sicherungsvermögenserträgen und Fondsentwicklung	0	0	11	31,4	11	21,2
Hinweis auf den Einfluss einer kürzeren Haltedauer auf die Rendite						
kein Hinweis auf Einfluss einer kürzeren Haltedauer auf die Rendite	2	11,8	2	5,7	4	7,7
Hinweis auf Einfluss einer kürzeren Haltedauer auf die Rendite vorhanden	15	88,2	33	94,3	48	92,3
Informationen zu ökologischen und sozialen Anlagezielen						
keine Angabe	5	29,4	10	28,6	15	28,8
soziale und ökologische Anlageformen werden nicht berücksichtigt	3	17,6	9	25,7	12	23,1
Soziale und ökologische Anlageformen werden berücksichtigt	9	52,9	16	45,7	25	48,1
SUMME						
N= Dokumente	17		35		52	

Tabelle 4.5: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Produktart und Ziele.⁹⁹⁰⁹⁹⁰ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Kreuztabellen.

4.1.1.1.3 Beobachtungen zur Produktlaufzeit

Für diese Hauptkategorie wurden insgesamt sieben Unterkategorien aus den Pflichtangaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer v und Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g der PRIIPs-Verordnung abgeleitet.⁹⁹¹

- (1) Fälligkeitszeitpunkt
- (2) Einseitige Kündigung
- (3) Automatische Kündigung und Kündigungstermine
- (4) Bedenkzeit und Widerrufsfrist
- (5) Möglichkeit einer vorzeitigen Vertragsauflösung
- (6) Folgen einer vorzeitigen Vertragsauflösung
- (7) Hinweis auf die empfohlene und ggf. vorgeschriebene Mindesthaltedauer

Gegenstand der Angaben ist jeweils die Laufzeit bzw. das Laufzeitende des Produkts. Unterschieden wird zwischen einem regulären Ablauf ohne willentlichen Eingriff, einem durch Hersteller oder Versicherungsnehmer herbeigeführten vorzeitigen Vertragsende sowie einem durch externe Umstände ausgelösten Vertragsende. Ziel der Angaben ist insbesondere die Vergleichbarkeit der Produkte im Hinblick auf die Laufzeit und die damit verbundene Flexibilität.⁹⁹² Ausgehend von den in Kap. 3.2.2.2.5 dargestellten Kriterien folgt eine Erläuterung der Ergebnisse, die in einem zweiten Schritt in Kap. 4.1.1.2.2 im Hinblick auf den Zusammenhang mit der Produktflexibilität betrachtet werden.

Fälligkeitszeitpunkt

Der Fälligkeitszeitpunkt beschreibt den Zeitpunkt, zu dem die Leistung ohne weiteren willentlichen Eingriff in den Vertrag automatisch fällig wird und kann beispielsweise durch eine Formulierung wie „Erleben jedes Fälligkeitszeitpunkts in der Rentenauszahlungszeit“ geschehen.⁹⁹³

Eine entsprechende Angabe erfolgte in allen Dokumenten. In 48 der 52 Dokumente waren die verwendeten Bezeichnungen weitgehend einheitlich und lassen den Rentenbeginn eindeutig als Fälligkeitszeitpunkt erkennen. Bspw.:

- „bis zum Ende der Aufschubdauer“,
- „bis zum vereinbarten Rentenbeginn“,

⁹⁹¹ Verordnung (EU) 1286/2014

⁹⁹² Siehe ErwG 14 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁹³ Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 88.

- „endet mit Erreichen des Rentenbeginns“,
- „bis zum Ende der Versicherungsdauer“.

Die vier übrigen Dokumente wichen in ihrer Formulierung ab und waren in Bezug auf das Produktziel weniger eindeutig.

- In zwei Dokumenten lautete die Angabe: „*Mindestens bis zum vereinbarten Garantietermin und maximal bis zum Ende der Ansparphase*“. Diese bezogen sich auf Produkte mit einer Ansparphase von 30 Jahren, ohne Angaben zum Garantietermin.
- Ein weiteres Dokument bezog sich auf ein Produkt zur Todesfallabsicherung gegen Einmalbeitrag, das der Bildung von Vorsorgekapital für Hinterbliebene diene. Hier lautete die Formulierung: „*ist am Vorsorgeziel ausgerichtet*“. Diese Angabe ist noch als hinreichend verständlich zu bewerten.
- In einem vierten Dokument war der Fälligkeitszeitpunkt mit „*endet zum vereinbarten Ablauftermin*“ angegeben. Das Produkt war ebenfalls gegen Einmalbeitrag abgeschlossen und hatte eine Laufzeit von 11 Jahren, mit dem Ziel einer kurzfristigen Eigen- und Hinterbliebenenvorsorge.

Insgesamt waren die Angaben zum Fälligkeitszeitpunkt überwiegend klar formuliert und standen im Einklang mit der jeweiligen Produktart sowie dem angegebenen Anlageziel. Allerdings zeigte sich eine uneinheitliche Platzierung innerhalb der Dokumente: In der Mehrzahl der Fälle erfolgte die Angabe korrekt unter der Überschrift „*Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?*“, im Zusammenhang mit den Risikoangaben. In einigen Fällen war sie hingegen unter der Überschrift „*Leistungen*“ eingeordnet und stand dort im Kontext der Produktbeschreibung. Diese inkonsistente Platzierung könnte die Auffindbarkeit der Information erschweren und somit die Vergleichbarkeit der Produkte aus Sicht der Kleinanleger beeinträchtigen.

Einseitige Kündigung sowie Automatische Kündigung und Kündigungstermine

Handelt es sich um eine Vertragsänderung, die durch einen willentlichen Eingriff des Herstellers veranlasst wird, liegt die Ursache häufig im Verhalten des Versicherungsnehmers, etwa bei der Verletzung vorvertraglicher Anzeigepflichten. Wird die Änderung hingegen durch äußere Umstände ausgelöst, beruht sie in der Regel entweder auf produktbezogenen Merkmalen oder auf externen Ereignissen, die außerhalb des Einflussbereichs beider Vertragsparteien liegen.⁹⁹⁴

⁹⁹⁴ Vgl. Ebd., S. 86, 88.; Sowie Art. 2 Nr.5 Buchstabe a bis c der Del. Verordnung (EU) 2017/653.

Einseitige Kündigungen durch den Versicherer wurden ausschließlich im Zusammenhang mit einer Pflichtverletzung des Versicherungsnehmers (z. B. vorvertragliche Anzeigepflicht) thematisiert. Hinweise auf produktseitige oder externe Ursachen für Vertragsauflösungen fanden sich nicht.

Allianz: *„Wir können den Vertrag unter bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen, z. B., wenn der Versicherungsnehmer bzw. die versicherte Person die vorvertragliche Anzeigepflicht verletzt hat.“*

VKB: *„Wir können den Vertrag unter bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen, wenn der Versicherungsnehmer bzw. die versicherte Person die vorvertragliche Anzeigepflicht verletzt hat (siehe hierzu Abschnitt "Was bedeutet die vorvertragliche Anzeigepflicht und welche Folgen hat ihre Verletzung?" der Allgemeinen Bedingungen).“*

Debeka: *„Wir können den Vertrag unter bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen (siehe §§ 6 und 13 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten gegen Einmalbeitrag nach Tarif CA6IE (ABAR-IG-E 01/2021)).“*

Die Darstellung der Kündigungsmöglichkeiten erfolgte formal korrekt und inhaltlich verständlich. Kritisch zu bewerten sind jedoch die Verweise auf externe Vertragsunterlagen bei der VKB und Debeka. Diese erschweren trotz ihrer rechtlichen Zulässigkeit die unmittelbare Nachvollziehbarkeit und mindern damit Transparenz und Verständlichkeit.

Bedenkzeit und Widerrufsfrist

Erforderlich ist die Angabe einer geltenden gesetzlichen oder vertraglichen Widerrufs- bzw. Bedenkzeit.⁹⁹⁵ Für Versicherungsanlageprodukte besteht ein besonderes Rücktrittsrecht von 30 Tagen, das formlos und ohne Angabe von Gründen ausgeübt werden kann.⁹⁹⁶ Die PRIIPs-Verordnung verlangt dabei grundsätzlich nur die Nennung der Frist, nicht jedoch deren detaillierte Ausgestaltung.⁹⁹⁷

Alle untersuchten Dokumente enthielten den gesetzlich vorgeschriebenen Hinweis in einheitlicher Formulierung. Damit sind die Anforderungen formal korrekt und vollständig erfüllt. Der Hinweis lautet wie folgt:

„Sie können Ihre Vertragserklärung innerhalb von 30 Tagen widerrufen. Näheres können Sie der Widerrufsbelehrung entnehmen, die Sie mit dem Versicherungsschein erhalten.“

⁹⁹⁵ Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe g und i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

⁹⁹⁶ Siehe § 8 VVG.

⁹⁹⁷ Einzelheiten, auch die Dauer, müssen nicht angegeben werden. Dies ergibt sich aus dem Vergleich mit Buchstabe e, da dort verlangt wird, ob ein Verlust möglich ist. In diesem Fall sind explizit Einzelheiten anzugeben und gegebenenfalls auf vorvertragliche Unterlagen zu verweisen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in: Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 62.

Vorzeitige Vertragsbeendigung – Voraussetzungen, Folgen und Risikohinweise

Erfolgt die Auflösung des Vertrags durch eine Kündigung seitens des Versicherungsnehmers außerhalb der Widerrufsfrist, sind Angaben erforderlich, unter welchen Voraussetzungen und in welcher Form diese möglich ist.⁹⁹⁸ Dazu zählen mögliche Kündigungszeitpunkte, Formvorschriften, Fristen sowie der Adressat der Erklärung.⁹⁹⁹ Zusätzlich sind ein Hinweis auf die empfohlene bzw. vorgeschriebene Mindesthaltedauer,¹⁰⁰⁰ eine Erläuterung der Folgen einer vorzeitigen Auflösung,¹⁰⁰¹ sowie ein Warnhinweis bei fehlender Widerrufsmöglichkeit aufzunehmen.¹⁰⁰²

Die Angaben zu den Kündigungsbedingungen fanden sich in allen untersuchten Dokumenten und waren korrekt unter der Überschrift *„Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“* platziert. Am häufigsten wurde eine Kündigung zum Ende der Versicherungsperiode (n = 36) genannt, gefolgt von der Kündigung zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten (n = 13). Drei Dokumente erlaubten eine sofortige Kündigung.

Entsprechende Warnhinweise fehlten in einem Dokument; in 48 Fällen war er mit folgendem Wortlaut enthalten:

„Dieser Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt 30 Jahre halten. Wenn Sie die Anlage frühzeitig auflösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück.“

In drei Basisinformationsblättern wurde auf die Unmöglichkeit einer vorzeitigen Auflösung hingewiesen:

„Dieser Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt 30 Jahre halten. Eine vorzeitige Auflösung ist nicht möglich.“

Zwar ist die Risikokommunikation inhaltlich korrekt, ihre Effektivität bleibt jedoch eingeschränkt. Die Hinweise waren jeweils korrekt unter dem Gesamtrisikoindikator platziert, ihre warnende Wirkung wurde jedoch durch die visuelle Dominanz des farblich und größtmäßig hervorgehobenen Risikoindikators abgeschwächt. Die visuelle Gestaltung

⁹⁹⁸ Siehe Art. 6 Buchstabe c der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

⁹⁹⁹ „Voraussetzungen“ umfasst dabei sowohl Bedingungen im engeren Sinne als auch Rahmenbedingungen. Auch Angaben zu Zeitpunkten und Fristen können unter diese Begriffe fallen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 70, 71.

¹⁰⁰⁰ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer ii der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 6 Buchstabe a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁰¹ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iv der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 6 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁰² Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014 und Art. 3 Nr.2 Buchstabe e der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

steht damit der intendierten Warnfunktion teilweise entgegen. Eine Platzierung der Hinweise im Zusammenhang mit den Kündigungsbedingungen und den damit verbundenen finanziellen Folgen wäre im Sinne der Verständlichkeit und Wirksamkeit der Risikokommunikation möglicherweise effektiver. Zudem ist das Fehlen eines Hinweises in einem Fall kritisch, da damit eine wesentliche Information unterbleibt.

Die Folgen einer vorzeitigen Vertragsauflösung wurden hingegen in den meisten Fällen gemeinsam mit den Kündigungsbedingungen aufgeführt. In fünf Basisinformationsblättern fehlten entsprechende Angaben. In den übrigen 47 Dokumenten folgten die Informationen zu den finanziellen Folgen direkt auf die Angabe der möglichen Kündigungszeitpunkte. Ein Rückkaufswert wurde in 34 Fällen ausgewiesen – davon:

- 3 Fälle: ohne weitere Konkretisierung,
- 21 Fälle: dem Hinweis auf den Abzug eines Stornoabzugs,
- 1 Fall: ergänzt um eine mögliche Überschussbeteiligung,
- 9 Fälle: Hinweis auf einen möglichen Abzug und auf etwaige Überschussbeteiligung.

Die Möglichkeit einer beitragsfreien Fortführung der Versicherung wurde in jenen drei Dokumenten erwähnt, in denen zugleich darauf hingewiesen wurde, dass eine vorzeitige Vertragsauflösung nicht möglich sei. Zwei dieser Dokumente führten die Folgen einer Vertragsbeendigung doppelt auf – einmal im Rahmen des Warnhinweises und zusätzlich im Zusammenhang mit der Kündigungsfrist. Im dritten Fall erfolgte die Darstellung ausschließlich im Kontext der Kündigungsfrist.

In zehn Dokumenten beschränkten sich die Angaben zu den finanziellen Folgen auf oberflächliche Hinweise mit Verweis auf die Vertragsunterlagen und die AVB. Beispielhaft hieß es etwa:

„Die Abzüge sind in § 33 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten nach Tarif CA6I (ABAR-IG 01/2021) geregelt.“

Die Angaben zu den finanziellen Folgen waren überwiegend vorhanden, aber häufig unzureichend konkret. Die Verweise auf externe Unterlagen können die Vergleichbarkeit erschweren. Die doppelte Nennung kann potenziell zur Verwirrung führen, während das vollständige Fehlen der Angabe in fünf Fällen ein gravierendes Defizit darstellt.

Insgesamt zeigt die Analyse, dass die Anbieter die regulatorischen Anforderungen zur Darstellung der Vertragsbeendigung in den meisten Fällen formal erfüllen. Jedoch bestehen inhaltlich einige Unterschiede, die die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit für

Kleinanleger erschweren können. Besonders problematisch sind pauschale Verweise auf Vertragsbedingungen, unzureichend konkretisierte Angaben zu Rückkaufswerten sowie die visuell wenig wirksame Einbindung von Warnhinweisen. Auch die uneinheitliche Platzierung wesentlicher Informationen innerhalb der Dokumente beeinträchtigt die Nutzerfreundlichkeit.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Umsetzung zwar überwiegend regelkonform, jedoch nicht durchgängig verbraucherzentriert erfolgt. Eine stärkere Standardisierung sowie eine klarere, optisch unterstützte Darstellung der Vertragsbeendigungsbedingungen erscheinen im Sinne der Transparenz und Vergleichbarkeit hilfreich.

Zur besseren Vergleichbarkeit folgt eine tabellarische Zusammenfassung der Ergebnisse.

Laufzeit	Produktart I		Produktart II		Total	
	Anzahl (%)		Anzahl (%)		Anzahl (%)	
Fälligkeitszeitpunkt						
Rentenbeginn	16	94,1	32	91,4	48	32,3
mind. Ver. Garantetermin - max. Ende der Ansaprphase	0	0	2	5,7	2	3,9
am Vorsorgeziel ausgerichtet	0	0	1	2,9	1	1,9
endet zum vereinbarten Ablauftermin	1	5,9	0	0	1	1,9
Einseitige Kündigung durch den Hersteller						
Hinweis vorhanden	17	100	35	100	52	100
Bedenkzeit bzw. Widerrufsfrist						
Hinweis vorhanden	17	100	35	100	52	100
Möglichkeiten der vorzeitigen Vertragsauflösung						
zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	16	94,1	20	57,1	36	69,2
zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten möglich	1	5,9	12	34,2	13	25
mit sofortiger Wirkung möglich	0	0	3	8,6	3	5,7
Folgen der vorzeitigen Vertragsauflösung						
keine Angabe	0	0	5	14,3	5	9,6
Rückkaufswert	0	0	3	8,6	3	5,7
Rückkaufswert - Stornoabzug	8	47,1	13	37,1	21	40,4
Rückkaufswert zzgl. ggf. Überschussbeteiligung	0	0	1	2,9	1	1,9
Rückkaufswert zzgl. ggf. Überschussbeteiligung - Abzug	2	11,8	7	20	9	17,3
in Vertragsunterlagen/Bedingungen geregelt	5	29,4	5	14,3	10	19,2
beitragsfreie Fortführung	2	11,8	1	2,9	3	5,7
Hinweise auf die empfohlene Haltedauer						
kein Hinweis	0	0	1	2,9	1	1,9
Hinweis vorhanden	15	88,2	33	63,5	48	92,31
vorzeitige Vertragsauflösung nicht möglich	2	11,8	1	2,9	3	5,7
SUMME						
N= Dokumente	17		35		52	

Tabelle 4.6: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Laufzeit.¹⁰⁰³

¹⁰⁰³ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Kreuztabellen.

4.1.1.1.4 Beobachtungen zu den Produktleistungen

Für den Vergleich der Risiko- und Renditeprofile der untersuchten Produkte sind insbesondere drei Hauptkategorien von zentraler Bedeutung: Leistungen, Risiken und Kosten. Im vorliegenden Abschnitt werden die Ergebnisse der Leistungsanalyse detailliert dargestellt. Dabei erfolgt eine Differenzierung in sieben Unterkategorien, die sich aus den Pflichtangaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iv der PRIIPs-Verordnung und Artikel 2 Nr. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 ableiten:¹⁰⁰⁴

- (1) Garantierte Leistungen
- (2) Nicht garantierte Leistungen
- (3) Weitere Leistungen
- (4) Todesfallleistungen
- (5) Gestaltungsrechte
- (6) Typische biometrische Eigenschaften der Zielgruppe
- (7) Angaben zum Anlagebetrag

Ziel der Untersuchung der zentralen Leistungsmerkmale ist es, die Vergleichbarkeit der Produkte im Hinblick auf die erbrachten Leistungen sowie deren Verhältnis zum eingegangenen Risiko systematisch zu analysieren. Zu diesem Zweck werden die Ergebnisse der einzelnen Unterkategorien zunächst anhand der in Abschnitt 3.2.2.2.6 definierten Kriterien dargestellt und anschließend im Kontext der Risikoanalyse sowie vor dem Hintergrund eines Risiko-Rendite-Kosten-Profils in Kapitel 4.1.1.2 weiterführend ausgewertet.

Garantierte Leistungen

Garantierte Leistungen stellen verbindliche vertragliche Zusagen des Versicherungsunternehmens dar, die – vorbehaltlich der vertragsgemäßen Beitragszahlung durch die versicherte Person – unabhängig von der Entwicklung der Kapitalmärkte oder der wirtschaftlichen Lage des Versicherers zu erbringen sind. Zu den typischen garantierten Leistungen zählen entweder eine einmalige Kapitalauszahlung oder alternativ lebenslange, in der Regel monatlich geleistete Rentenzahlungen.¹⁰⁰⁵

Die Analyse der untersuchten Dokumente ergab die folgenden sechs Ausprägungen:

- Lebenslange garantierte Mindestrente bei Erreichen des Rentenbeginns (n = 26).
- Lebenslange Rente ab Rentenbeginn (n = 15)

¹⁰⁰⁴ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁰⁵ Vgl. Teicher, 2017, S. 21.

- Lebenslange Rente aus dem Deckungskapital ab Rentenbeginn (n = 7)
- Ein mindestens gezahlter Einmalbetrag, sofern kein Versicherungsfall eintritt (n = 1),
- Das garantierte Deckungskapital bei Erleben des Ablauftermins (n = 1),
- Eine einmalige Kapitalzahlung bei Erleben des Endes der Versicherungsdauer (n = 1).

Die Ergebnisse zeigen, dass die lebenslange Rentenzahlung – in unterschiedlichen sprachlichen Varianten – die dominierende Form garantierter Leistungen darstellt. Die hohe Nennungsfrequenz der „garantierten Mindestrente“ legt nahe, dass viele Produkte zumindest ein Rentenminimum vertraglich zusichern. Die selten auftretenden Varianten (z. B. Einmalzahlungen) weisen auf produktindividuelle Gestaltungsspielräume hin, die außerhalb des Standardangebots liegen. Die Formulierung „sofern kein Versicherungsfall eintritt“ deutet zudem auf eine eingeschränkte Absicherung im Todesfall hin.

Daneben zeigt die Analyse eine Begriffsvielfalt bei der Beschreibung garantierter Leistungen, insbesondere im Hinblick auf die verwendeten Begriffe „Mindestrente“, „Deckungskapital“ und „Garantieleistung“. Diese werden in den untersuchten Dokumenten inhaltlich nicht klar voneinander abgegrenzt, obwohl sie – je nach Produktart – unterschiedliche rechtliche und wirtschaftliche Bedeutungen haben.

In klassischen Lebens- und Rentenversicherungen unterliegen die garantierten Leistungen den Bedeckungsvorschriften gemäß § 125 VAG.¹⁰⁰⁶ Das bedeutet: Die zugesagten Leistungen, wie eine garantierte Mindestrente oder ein definiertes Deckungskapital, müssen durch das Sicherungsvermögen des Versicherers vollständig gedeckt sein. Diese Verpflichtungen sind gesetzlich geregelt und bieten dem Versicherungsnehmer einen hohen Schutzgrad – insbesondere im Insolvenzfall des Versicherers.¹⁰⁰⁷

Im Gegensatz dazu basieren fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherungen in der Regel nicht auf klassischen Garantien, sondern auf Kapitalmarktkomponente. Zwar können auch hier Begriffe wie „Deckungskapital“ oder „Mindestrente“ verwendet werden, doch ist deren Sicherungsniveau deutlich eingeschränkter. Insbesondere unterliegen fondsgebundene Produkte nicht denselben gesetzlichen Bedeckungsvorgaben, sofern keine explizite Beitrags- oder Leistungsgarantie vereinbart wurde. Stattdessen beruhen vermeintlich „garantierte“ Angaben häufig auf modellbasierten Annahmen oder internen Schwellenwerten, die nicht regulatorisch abgesichert sind.¹⁰⁰⁸

¹⁰⁰⁶ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 438.

¹⁰⁰⁷ Vgl. Graf; Kling und Ruß, 2021, S. 11.

¹⁰⁰⁸ Vgl. Flügel, 2018, S. 24.

Aus den vorliegenden Angaben lässt sich jedoch nicht zweifelsfrei erkennen, ob es sich bei den untersuchten Produkten um klassische oder fondsgebundene Verträge handelt – und damit auch nicht, ob die, als „garantiert“ bezeichneten Leistungen tatsächlich unter die gesetzlich abgesicherten Verpflichtungen nach § 125 VAG fallen.

Auch fällt eine begriffliche Uneinheitlichkeit im Hinblick auf die verwendeten Begriffe wie „Rentenbeginn“, „Ablauftermin“ und „Ende der Versicherungsdauer“ auf. Diese Begriffe werden in den untersuchten Produktinformationen uneinheitlich und häufig synonym verwendet, obwohl sie unterschiedliche vertragliche oder versicherungsmathematische Zeitpunkte bezeichnen können.¹⁰⁰⁹

So bleibt oftmals unklar, ob bspw. mit dem „Rentenbeginn“ der Zeitpunkt der Leistungsauszahlung, der Beginn der Rentenphase im vertraglichen Sinne oder das Ende der Ansparphase gemeint ist. Ähnliches gilt für Begriffe wie „Ablauftermin“ oder „Ende der Versicherungsdauer“, die teils als Synonym für das Vertragsende, teils für den Rentenbeginn oder auch für einen möglichen Kapitalauszahlungszeitpunkt verwendet werden.

Die begriffliche Unschärfe kann es insbesondere Kleinanlegern mit begrenztem Finanzwissen erschweren, den Umfang und die Bedingungen garantierter Leistungen korrekt einzuordnen. Gleichzeitig kann genau vor dem Hintergrund die wiederkehrende Verwendung ähnlicher und insbesondere oberflächlich gehaltener Darstellung zentraler Leistungskomponenten zumindest eine gewisse Orientierungshilfe bieten, auch wenn die inhaltliche Tiefe und Präzision häufig unzureichend bleibt und so die Aussagekraft ohne eine rechtlich abgesicherte und konsistente Auslegung nur sehr eingeschränkt ist.

Diese Situation stellt ein klassisches Spannungsverhältnis dar zwischen dem Ziel der Vereinheitlichung und damit der formellen Vergleichbarkeit auf der einen Seite und dem Risiko einer inhaltlich ungenauen oder irreführenden Vergleichsbasis auf der anderen. Die uneinheitliche Terminologie erschwert jedoch nicht nur den Vergleich der Produkte, sondern auch das Verständnis über die garantierten Leistungen. Eine klar definierte und normierte Begriffsnutzung ist daher im Sinne von Transparenz und Verbraucherschutz unerlässlich. Solange diese fehlt, bleibt die Vergleichbarkeit weitgehend oberflächlich und erhöht das Risiko von Fehlinterpretationen – mit potenziell weitreichenden Folgen für die Anlageentscheidungen insbesondere unerfahrener Kleinanleger.

¹⁰⁰⁹ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 23, 29.

Nicht garantierte Leistungen

Die Bewertung der Produkte im Hinblick auf nicht garantierte Leistungen erfolgt insbesondere im Kontext der jährlichen Überschussbeteiligung – der Beteiligung der Versicherungsnehmer am laufenden Gewinn des Unternehmens.¹⁰¹⁰ Im Vergleich zu vorherigen Analysen zeigen diese Ergebnisse deutlich differenziertere und spezifischere Angaben. Bei neun der untersuchten Dokumente lagen keine konkreten Informationen vor. In den verbleibenden 43 Dokumenten waren entsprechende Angaben vorhanden – allerdings ohne einheitliche Positionierung. Die Informationen fanden sich teils im Abschnitt „Ziele des Produkts“, teils unter „Versicherungsleistungen und Kosten“.

Die identifizierten Varianten der Überschussverwendung lassen sich zehn Ausprägungen zuordnen, die in der folgenden Tabelle entsprechend ihrer Häufigkeit dargestellt sind:

Ausgestaltung		Beschreibung/Mechanismus
Klassische Überschussbeteiligung (Gesamtverzinsung)	10	Überschüsse aus Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis führen zu einer regelmäßig angepassten Gesamtverzinsung. Klassisches System der Überschussdeklaration
Reine Gewinnbeteiligung (nicht garantierte Rentensteigerung)	10	Laufende Rentenzahlungen können jährlich steigen – abhängig von der Unternehmenslage. Kein festgelegter Mechanismus; keine Kapitalanlageüberschüsse.
Überschussbeteiligung mit Indexpartizipation	7	Wahlmöglichkeit zwischen sicherer Verzinsung und Indexbeteiligung. Höhe der Überschüsse variiert stark je nach Entwicklung des Referenzindex.
Automatische Wiederanlage in Kapitalanlage (Reinvestitionsmodell)	6	Überschüsse werden direkt in das individuelle Vertragsguthaben investiert mit dem Ziel der Erhöhung der Ablaufleistung durch Kapitalmarktpartizipation.
Überschussbeteiligung – Erlebensfallbonus	3	Überschüsse werden angesammelt, am Vertragsende ausgezahlt (Bonus). Klassische Anlageform ohne Fondsbeteiligung.
Interner Fonds (fondsgebundene Überschussverwendung)	2	Überschüsse fließen in internen Fonds. Zukünftige Leistung hängt von dessen Wertentwicklung ab. Keine Garantie auf Kapitalerhalt. Keine Kapitalanlageüberschüsse, sondern Beteiligung an der Entwicklung eines internen Investmentkonzepts.
Überschussbeteiligung – Passive Anlagestrategie (ETF-basiert) mit Sicherungsvermögen	2	Reine ETF-Investments in Kombination mit Überschüssen aus Risiko- und Kostenergebnis. Keine Kapitalanlageüberschüsse. Leistung abhängig von externer ETF-Entwicklung, wodurch sich auch die Überschussbeteiligung entsprechend verändert.
Überschüsse aus Kapitalanlage & Risiko-/Kostenergebnis und Sondervermögen	1	Mischung aus Fonds & Sicherheit. Nicht garantierte Leistungen hängen u. a. von der Fondsentwicklung vor Rentenbeginn sowie Überschüssen aus Kapitalanlage & Risiko-/Kostenergebnis. Keine zusätzliche Leistung, sondern Form der Überschussbeteiligung, bestimmt vom Wert des Sondervermögens.
Überschüsse und Steigerung des Mindestkapitals	1	Gewinne aus der Anlage werden teils gesichert – bietet dynamische, aber gebremste Partizipation - moderne hybridform
Überschussbeteiligung – Wertentwicklung Sondervermögen, Erträge Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis	1	Mehrere Überschussquellen wirken sich positiv auf die Vertragsleistung aus. Sehr breite Diversifikation. Keine zusätzliche Leistung, sondern Form der Überschussbeteiligung, bestimmt vom Wert des Sondervermögens..

Tabelle 4.7: Häufigkeit und Ausgestaltung der Angaben zu nicht garantierten Leistungen.¹⁰¹¹

¹⁰¹⁰ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 6-8.

¹⁰¹¹ Eigene Darstellung.

Diese Ausgestaltungen geben einen differenzierten Einblick in die Mechanismen der Überschussbeteiligung, ihre Herkunft (z. B. aus Kapitalanlage-, Risiko- oder Kostenergebnissen) sowie potenzielle Verwendung (z. B. in Form von Fondseinheiten, Indexpartizipation, unternehmensinternen Investmentkonzepten oder Kapitalerhöhungen).

Gerade bei fondsgebundenen Produkten ist dabei zu beachten, dass es sich keinesfalls um dieselben Inhalte handelt wie bei klassischen kapitalbildenden Versicherungen. Kapitalanlageüberschüsse im engeren Sinne entstehen hier typischerweise nicht, da das Kapitalanlagerisiko unmittelbar auf den Versicherungsnehmer übergeht. Dennoch kann eine Beteiligung am Risikoergebnis oder an einem verbleibenden übrigen Ergebnis erfolgen. Auch bei indexgebundenen Verträgen zeigt sich ein ähnliches Bild: Die Überschussbeteiligung wird hier durch die Entwicklung des Referenzindex geprägt, unterliegt aber einer separaten Logik gegenüber dem klassischen Überschusssystem.¹⁰¹² Insgesamt resultieren die beschriebenen Varianten der Überschussverwendung nicht in eigenständigen Leistungen über die Überschussbeteiligung hinaus. Vielmehr handelt es sich um unterschiedliche Ausprägungen bzw. technische Umsetzungsformen und desselben Mechanismus: der Überschussbeteiligung. Die zusätzliche Renditechance ergibt sich nicht aus einer originär „neuen“ Leistung, sondern aus der spezifischen Art und Weise, wie die Überschüsse – je nach Produktgestaltung – ermittelt, zugewiesen und investiert werden.¹⁰¹³

Für Kleinanleger könnten diese Angaben die Chance bieten, über die garantierten Leistungen hinausgehende Renditechancen besser nachzuvollziehen, zugleich erfordert es jedoch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationsaufbereitung, um die Implikationen der jeweiligen Ausgestaltung korrekt einzuordnen. Die Vielfalt der Formulierungen ohne die Verwendung standardisierter Begriffe, erschwert vor allem Anlegern mit begrenztem Finanzwissen den Produktvergleich und verhindert eine verlässliche Einschätzung der Angaben zu nicht garantierten Leistungen. Dadurch steigt das Risiko, zentrale Unterschiede in der Überschussverwendung und deren Auswirkungen auf die tatsächliche Vertragsleistung zu übersehen. Auffällig ist zudem, dass nicht garantierte Leistungen detaillierter dargestellt werden als garantierte, obwohl letztere für die langfristige Sicherheit der Kapitalanlage entscheidender sind. Daraus ergibt sich die Frage, ob die Informationsausführlichkeit an der richtigen Stelle ansetzt – oder ob nicht vielmehr eine stärkere Standardisierung und Vereinheitlichung zur Förderung der Vergleichbarkeit sinnvoller wäre.

¹⁰¹² Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 106.

¹⁰¹³ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 282.

Weitere Leistungen

Die Angaben zu weiteren Leistungen, die über die Kapitalanlage hinausgehen, sind dagegen weniger differenziert. In der Regel wird ausschließlich auf das Risiko der Berufsunfähigkeit Bezug genommen. Zudem sind die Informationen erneut an unterschiedlichen Stellen im Basisinformationsblatt verortet – teils unter „Versicherungsleistungen und Kosten“, teils unter der Rubrik „Kleinanleger-Zielgruppe“.

Die Analyse zeigt, dass bei 22 Produkten keine zusätzlichen biometrischen Risiken abgesichert sind.

Lediglich ein Basisinformationsblatt enthält eine explizite Einbindung einer Berufsunfähigkeitsversicherung. Dort wird nicht nur der Einschluss dieser Leistung im Text genannt (*„Neben einer Leistung im Todesfall ist eine Berufsunfähigkeitsversicherung eingeschlossen“*), sondern auch ein Betrag im Abschnitt zu den Performance-Szenarien ausgewiesen.

Bei den übrigen 29 Produkten wird eine optionale Zusatzabsicherung grundsätzlich in Aussicht gestellt. Dabei kommen zwei unterschiedliche Formulierungen zur Anwendung:

neun Produkte: *„Es können bei Bedarf weitere biometrische Risiken (z.B. Berufsunfähigkeit) abgesichert werden.“*

20 Produkte: *„Neben einer Leistung im Todesfall sollen weitere biometrische Risiken (z. B. Berufsunfähigkeit) abgesichert werden können.“*

Die Begriffe „können“ und „sollen“ sind in diesem Zusammenhang kritisch zu bewerten. „Können“ signalisiert eindeutig, dass es sich um eine optionale Zusatzleistung handelt, die nicht Teil des Basisprodukts ist, aber auf Wunsch ergänzt werden kann. Der Begriff „sollen“ hingegen ist deutlich missverständlicher: Er suggeriert eine gewisse Notwendigkeit oder Empfehlung, ohne jedoch eine tatsächliche Produktleistung zu garantieren. Für Kleinanleger kann dies zu Verwirrung führen, da „sollen“ eine Absicherung impliziert, die faktisch nicht Bestandteil des Produkts ist – insbesondere, wenn sie gemeinsam mit dem Todesfallrisiko genannt wird, das als integraler Produktbestandteil in den Szenarien beziffert wird.

Diese unpräzise Ausdrucksweise erschwert nicht nur die Einschätzung des tatsächlichen Leistungsumfangs, sondern beeinträchtigt auch die Vergleichbarkeit zwischen Produkten. Die fehlende Standardisierung der Begrifflichkeiten sowie die uneinheitliche Platzierung der Informationen mindern die Transparenz und die Aussagekraft der Angaben und erschweren dadurch fundierte Anlageentscheidungen.

Todesfalleleistungen

Es folgen die Ergebnisse zu den Angaben der Todesfalleleistungen. In der Stichprobe wurden insgesamt 14 unterschiedliche Ausprägungen identifiziert – damit handelt es sich um die variantenreichste Unterkategorie.

Ein Produkt schließt die Todesfalleleistung ausdrücklich aus. In den übrigen Dokumenten waren entsprechende Angaben vorhanden, allerdings nicht einheitlich positioniert: Sie fanden sich teils im Abschnitt „Ziele“, teils unter „Versicherungsleistungen und Kosten“.

Die Angaben Überschussverwendung im Todesfall zeigte sich in 13 unterschiedlichen Varianten. In den meisten Fällen wurde dabei zwischen einer Todesfalleleistung vor und nach Rentenbeginn unterschieden. Die folgende Tabelle greift diese Unterteilung auf und stellt die identifizierten Ausprägungen entsprechend ihrer Häufigkeit dar.

Bezeichnung		Todesfalleleistung vor Rentenbeginn	Todesfalleleistung nach Rentenbeginn
Vereinbarte Leistung	24	Auszahlung der vereinbarten Summe	Auszahlung der vereinbarten Summe
Deckungskapital mit Mindestleistung	6	Deckungskapital oder mindestens Beitragssumme	Verbleibendes Kapital nach Abzug gezahlter Renten – nur bei vereinbarter Todesfalleleistung
Fondsguthaben und Rentengarantie	3	Fondsguthaben	Rente bis Ende der Rentengarantiezeit
Garantiekapital und Fondsguthaben	3	Deckungskapital und Fondsguthaben	Rente bis Ende der Rentengarantiezeit
Leistung nur bei Verlängerung / Vereinbarung	2	Keine Leistung; i.d. Verlängerungsphase Deckungskapital	Verbleibendes Kapital - nur bei vereinbarter Todesfalleleistung
Beitragssumme oder Kapitalabfindung und Fondswert	2	Beitragssumme oder Fondswert	Kapitalabfindung abzüglich bereits gezahlter Renten und Fondswert abzüglich gezahlter Renten
Beitragssumme oder Fondswert	2	Beitragssumme oder Fondswert	Fondswert abzüglich gezahlter Renten
Garantiekapital mit Rentengarantie	2	Deckungskapital	Rente bis Ende der Rentengarantiezeit
Beitragssumme und Kapitalabfindung	2	Beitragssumme	Kapitalabfindung abzüglich bereits gezahlter Renten
Altersabhängige Kapitalerhöhung	1	Ab dem 2. Jahr Deckungskapital mit altersabhängigem Zuschlag von 5%. Bei Unfalltod mind. Einmalbetrag	Deckungskapital mit altersabhängiger Verringerung von 85-88 Jahre – jährlich 1 %. Einmalbetrag bei Unfalltod bis zum 90. Lebensjahr.
Deckungskapital mit jährlicher Erhöhung	1	Deckungskapital - ab dem 3. Versicherungsjahr (5 % Zuschlag)	–
Garantiekapital mit Rentengarantie	1	Deckungskapital	Rente bis Ende der vereinbarten Rentengarantiezeit
Deckungskapital und fester Betrag	1	Max. 8.000 € bei Tod vor Vollendung des 7. Lebensjahres danach Deckungskapital	–

Tabelle 4.8: Häufigkeit und Ausgestaltung der Angaben zu den Todesfalleleistungen.¹⁰¹⁴

¹⁰¹⁴ Eigene Darstellung.

Die Vielzahl an Ausprägungen in den untersuchten Basisinformationsblättern weist auf eine erhebliche Heterogenität sowohl in der Darstellung als auch in der Produktgestaltung hin. Diese Unterkategorie weist nicht nur die meisten inhaltlichen Ausprägungen auf, sondern zählt auch zu den umfangreichsten und sprachlich komplexesten Abschnitten der analysierten Dokumente. Die Vielfalt an Formulierungen sowie divergierenden Kombinationen möglicher Leistungen erschweren eine systematische Vergleichbarkeit der Produkte, insbesondere für Kleinanleger mit geringem finanzwirtschaftlichem Vorwissen.

Während einzelne Produkte eine einheitliche Todesfallleistung unabhängig vom Zeitpunkt des Vertragsereignisses (vor oder nach Rentenbeginn) vorsehen, differenzieren andere Produkte stark – sowohl in Bezug auf die Höhe der Leistung als auch auf die Anspruchsvoraussetzungen. Hinzu kommt, dass bestimmte Formulierungen wie etwa *„die Rente wird bis zum Ende der vereinbarten Rentengarantiezeit gezahlt“* missverständlich sein kann, da nicht unmittelbar ersichtlich ist, dass es sich dabei um eine im Todesfall an die Hinterbliebenen ausgezahlte Leistung handelt. Ebenso können Hinweise wie *„nur bei vereinbarter Todesfallleistung“* zu Verwirrung führen, da unklar bleibt, ob die Leistung im konkreten Produktfall standardmäßig enthalten ist oder explizit eingeschlossen werden muss, besonders beim Vergleich von Produkten ohne solch einen Zusatz.

Zusätzlich erschwert die Verwendung fachspezifischer Begriffe wie Deckungskapital oder Verlängerungsphase ohne begleitende Erläuterungen das Verständnis für viele Kleinanleger. Die uneinheitliche Platzierung relevanter Informationen innerhalb der Basisinformationsblätter beeinträchtigt zudem die gezielte Suche.

Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse erscheint die Einführung einer standardisierten Darstellung der Todesfallleistungen – idealerweise differenziert nach Vor- und Nachrentenphase sowie unter Verwendung klarer, verständlicher Terminologie – als ein zielführender Ansatz, um die Transparenz zu erhöhen und den Produktvergleich für Kleinanleger zu erleichtern.

Gestaltungsrechte

Stehen dem Versicherungsnehmer im Hinblick auf die ihm vertraglich zustehenden Leistungen Gestaltungsrechte zu – wie etwa ein Kapitalwahlrecht, Summenerhöhungen ohne erneute Risikoprüfung, Prämienaussetzungen, Laufzeitverkürzungen, Teilauszahlungen, Beitragsfreistellungen oder Sonderkündigungsrechte –, so sollten diese grundsätzlich im Kontext der Versicherungsleistungen auch im Basisinformationsblatt Berücksichtigung finden, da sie den individuellen Nutzen eines Versicherungsprodukts maßgeblich

beeinflussen.¹⁰¹⁵ Da derartige Gestaltungsrechte in der PRIIPs-Verordnung jedoch nicht ausdrücklich genannt und somit nicht explizit gefordert werden, besteht jedoch die Möglichkeit, dass ihre Darstellung ausschließlich den individuellen Vertragsunterlagen vorbehalten bleibt.¹⁰¹⁶

Die Analyse der untersuchten Dokumente ergab, dass ein Kapitalwahlrecht in der Mehrheit der Fälle vorgesehen war. Insgesamt 48 Produkte ermöglichen dem Versicherungsnehmer die Wahl zwischen einer einmaligen Kapitalauszahlung und einer lebenslangen Rentenzahlung. Demgegenüber sehen vier Produkte kein Kapitalwahlrecht vor, sondern leisten ausschließlich eine einmalige Kapitalauszahlung. Diese Wahlfreiheit ermöglicht eine individuellere Anpassung an die finanziellen Bedürfnisse im Alter, sei es durch eine sofort verfügbare größere Geldsumme oder durch eine kontinuierliche Altersversorgung. Die fehlende Option schränkt die Flexibilität der Altersvorsorgegestaltung ein und kann sich im Einzelfall nachteilig für den Versicherungsnehmer auswirken.¹⁰¹⁷

Darüber hinaus räumen zehn Produkte dem Versicherungsnehmer die Möglichkeit ein, bereits während der sogenannten Abrufphase eine verminderte Rente zu beziehen oder den Rentenbeginn in eine Verlängerungsphase zu verschieben. Dies erlaubt dem Versicherungsnehmer, den Leistungsbeginn aktiv zu steuern und unterstützt eine bedarfsgerechtere Planung, was zur Flexibilisierung des Leistungsbezugs beiträgt.¹⁰¹⁸

Ein weiterer zentraler Aspekt betrifft die aktive Partizipation des Versicherungsnehmers an der Kapitalanlage. In 20 Produkten wurde dem Versicherungsnehmer die Möglichkeit eingeräumt, eigenständig die Fondsauswahl, Umschichtungen, das Anlagekonzept sowie die konkrete Ausgestaltung der Kapitalanlage zu bestimmen, etwa durch die Auswahl spezieller Fonds, die Festlegung eines Risikoprofils oder den Wechsel zwischen verschiedenen Anlagestrategien. Solche Optionen fördern die Transparenz, erhöhen die Kontrolle über das angesparte Kapital und ermöglichen eine individuellere Ausrichtung der Kapitalanlage an persönliche Präferenzen und Marktbedingungen.¹⁰¹⁹

¹⁰¹⁵ Vgl. Eitelberg, 2002, S. 85.; Kahlenberg, 2018, S. 291.

¹⁰¹⁶ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rn. 34 und Anhang Artikel 8 Rd. 26.

¹⁰¹⁷ Vgl. Math, 2013, S. 165.

¹⁰¹⁸ Die Abrufphase beginnt mit dem im Versicherungsvertrag definierten Ablaufdatum der Lebensversicherung – in der Regel mit Erreichen eines bestimmten Lebensalters, etwa dem 65. Geburtstag. Daran schließt die Verlängerungsphase, innerhalb derer die versicherte Person die Auszahlung der Versicherungsleistung auf einen späteren Zeitpunkt verschieben kann. Üblicherweise ein bis fünf Jahre, abhängig von den vertraglichen Vereinbarungen. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 307.

¹⁰¹⁹ Vgl. Gründl, 2013, S. 4.

Insgesamt kann die Angabe von Gestaltungsrechten in den Basisinformationsblättern als positiv im Sinne der Verständlichkeit und Vergleichbarkeit bewertet werden. Produkte, die solche Rechte vorsehen, bieten in mehrfacher Hinsicht einen deutlichen Mehrwert: Sie ermöglichen eine flexible Ausgestaltung der Versicherungsleistung, fördern die Individualisierung der Altersvorsorge und gewähren dem Versicherungsnehmer ein erweitertes Maß an Autonomie und Kontrolle über die vertraglich zugesicherten Leistungen. Im Gegensatz dazu erscheinen Produkte ohne entsprechende Gestaltungsoptionen als vergleichsweise unflexibel, was sich insbesondere im Wettbewerb um informierte und selbstbestimmte Verbraucher nachteilig auswirken kann.¹⁰²⁰ Vor diesem Hintergrund sollte die Darstellung von Gestaltungsrechten im Basisinformationsblatt nicht lediglich als fakultative Zusatzinformation, sondern vielmehr als zentrale Vergleichsgröße im Rahmen der Produkttransparenz betrachtet werden.

Kritisch anzumerken ist lediglich, dass im Rahmen der Untersuchung nur drei Arten von Gestaltungsrechten systematisch identifiziert wurden. Dies könnte entweder auf eine begrenzte Darstellungspraxis seitens der Anbieter oder auf strukturelle Begrenzungen durch die Formatvorgaben des Basisinformationsblatts zurückzuführen sein. Dennoch verweist bereits diese begrenzte Auswahl auf die potenzielle Relevanz solcher Rechte für eine informierte und differenzierte Verbraucherentscheidung, sodass sie als wichtiger Beitrag zur Vergleichbarkeit von Produkten verstanden werden kann.

Typische biometrische Eigenschaften der Zielgruppe und Angaben zum Anlagebetrag

Es folgen die letzten Angaben, nämlich zu den typischen biometrischen Eigenschaften der Zielgruppe sowie zum Anlagebetrag.¹⁰²¹ Diese sind in der Fachliteratur teils erheblich kritisiert worden. Es wird bezweifelt, ob dem Verordnungstext ein klarer inhaltlicher Gehalt entnommen werden kann. Die Kritik richtet sich insbesondere gegen irreführende Formulierungen, uneinheitliche Begrifflichkeiten sowie gegen eine unklare oder unsystematische Platzierung dieser Informationen im Basisinformationsblatt.¹⁰²²

¹⁰²⁰ Vgl. Benartzi und Thaler, 2002, 1593-1616.

¹⁰²¹ Siehe Art. 2 Nr. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰²² Es bestehen Zweifel an der inhaltlichen Einbindung biometrischer Angaben im Basisinformationsblatt. Der Begriff „Prämie“ wird im Leistungskontext falsch verwendet, da es sich um eine Zahlung handelt. Unklar sind zudem die Bezugspunkte von Risikoprämie, Rendite und Kostenanteil. Uneinheitliche Terminologie – insbesondere die mehrdeutige Verwendung der Begriffe „Prämie“ und „Versicherungsprämienzahlungen“ – erschwert die Auslegung. Wie auch fehlende strukturelle Kohärenz. Ausführlich dazu in Kapitel 3.2.2.2.6. Vgl. auch Wilgodzki, 2021, S. 84-85.; Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Artikel 8 Rd. 27-28, 32.

Trotz dieser Einwände sind folgende Angaben verpflichtend:

- Gesamt- und Risikoprämie in absoluten Zahlen,
- Auswirkungen auf die Prämienkosten auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer (z. B. durch absolute Beträge, Prozentwerte oder die Versicherungskostenquote),
- Anlagebetrag: Einmalzahlung die Höhe, laufende Zahlungen Höhe und Anzahl
- Schätzungen zur biometrischen Rendite (in Prozent oder auf Basis der Jahresprämie) sowie zum durchschnittlichen Anlagebetrag,
- Erläuterung der renditemindernden Wirkung der Versicherungsprämienzahlungen, also jener Beiträge, die dem Wert der Versicherungsleistung entsprechen.¹⁰²³

Die Ergebnisse bestätigen die zentrale Kritikpunkte, wie sie bereits in der Literatur geäußert wurden. Besonders hervorzuheben ist die uneinheitliche Platzierung der Risikoprämie innerhalb der Dokumente – sie findet sich teils im Kontext der Leistungsangaben, teils bei den Risikoangaben oder innerhalb der Kostenrubriken. Teilweise wird sie sogar mehrfach innerhalb desselben Dokuments ausgewiesen, jedoch ohne Logik.

Ebenso fällt die inkonsistente Terminologie ins Gewicht: Es finden sich unterschiedliche Bezeichnungen wie „durchschnittliche Risikoprämie pro Jahr“, „Versicherungsprämie (Risikoprämie)“ oder schlicht „Versicherungsprämie“. Diese begriffliche Uneinheitlichkeit erschwert die inhaltliche Einordnung erheblich und stellt insbesondere für Kleinanleger mit begrenztem finanziellem Vorwissen eine große Hürde bei der Bewertung dar. Die Differenzierung zwischen Gesamt- und Risikoprämie sowie deren jeweiliger Effekt auf die Rendite ist für diese Zielgruppe kaum intuitiv nachvollziehbar. Ein Beispiel für die Darstellungsform der Allianz:

„Wert dieser Leistungen ist in Abschnitt III dargestellt. Für die Berechnungen in diesem Basisinformationsblatt gehen wir von einer 37 Jahre alten versicherten Person und 30 jährlichen Anlagen von je 1.000 EUR aus. In diesem Modellfall ergibt sich eine durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den Versicherungsschutz von 156 EUR. Die durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie beträgt 15,60 % der gesamten jährlichen Anlage. Damit beträgt die Anlage nach Berücksichtigung der Versicherungsprämie 844 EUR. Die Auswirkung des Kostenanteils der Versicherungsprämie auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer ist durchschnittlich jährlich 0,28 %. Dieser Kostenanteil ist in der Tabelle „Zusammensetzung der Kosten“ in Abschnitt V in den sonstigen laufenden Kosten enthalten. Es ergibt sich zusätzlich eine Auswirkung des Versicherungsprämienteils, der dem Wert der Versicherungsleistungen entspricht, auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer. Diese beträgt durchschnittlich jährlich 0,13 %.“

¹⁰²³ Siehe Art. 2 Nr. 4 und Anhang VI Nr. 54-60 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Die Angaben der Allianz sind formal korrekt, jedoch äußerst detailliert und inhaltlich komplex. Die Darstellung im Fließtext erschwert dabei sowohl die Auffindbarkeit als auch das Verständnis der Informationen, insbesondere aufgrund der technisch geprägten Sprache. Im Gegensatz dazu verwendet die VKB eine tabellarisch strukturierte Form, die insgesamt leserfreundlicher und für Kleinanleger leichter zugänglich erscheint.

Allerdings weisen sowohl die VKB als auch die Debeka eine zusätzliche Unschärfe auf, indem sie auf eine explizite Darstellung des Renditeeffekts der Risikoprämie verzichten. Statt konkreter Zahlen oder Berechnungen enthalten die Basisinformationsblätter lediglich pauschale Hinweise darauf, dass der entsprechende Effekt „berücksichtigt“ sei.

VKB: *„Die Auswirkung des Prämienteils, der dem geschätzten Wert der Versicherungsleistungen entspricht, ist darin berücksichtigt.“*

Debeka: *„Die Auswirkung des Prämienteils, der dem geschätzten Wert der Versicherungsleistungen entspricht, ist den genannten Prozentsatz berücksichtigt.“*

Solche pauschalen Aussagen ohne Nennung konkreter Bezugsgrößen oder numerischer Werte verhindern eine transparente Bewertung der Renditewirkung.

Insgesamt enthalten lediglich 13 der untersuchten Produkte eine explizite Angabe zur Risikoprämie – davon neun bei laufenden Beiträgen und vier bei Einmalzahlungen. Die Mehrheit der Produkte gibt einen Wert von „0,00 EUR“ bzw. „0,00 %“ an. Diese Angabe erscheint vor dem Hintergrund tatsächlich bestehender biometrischer Risiken nicht plausibel und ist methodisch fragwürdig.

Zwar ist es theoretisch möglich, dass ein Lebensversicherungsprodukt eine Risikoprämie von 0 EUR aufweist – etwa dann, wenn keine Absicherung biometrischer Risiken erfolgt. In einem solchen Fall würde es sich jedoch um ein reines Sparprodukt ohne Versicherungsschutz handeln, vergleichbar mit einem Investment- oder Banksparplan. Für klassische Lebensversicherungen, die explizit biometrische Risiken wie Tod, Invalidität oder Langlebigkeit absichern, ist eine Risikoprämie jedoch integraler Bestandteil der Kalkulation.¹⁰²⁴ Dass in den analysierten Dokumenten dennoch ein Wert von 0 EUR angegeben wird, obwohl biometrische Leistungen versprochen werden, weist auf unterschiedliche Interpretationen oder Umsetzungen der gesetzlichen Vorgaben durch die Anbieter hin. Für Kleinanleger birgt dies das erhebliche Risiko, dass sie ohne dieses Hintergrundwissen annehmen könnten, Produkte ohne ausgewiesene Risikoprämie enthielten keine Risikoprämie oder seien kostengünstiger als andere. Die Abwesenheit einer klaren Angabe –

¹⁰²⁴ Vgl. Oehler, 2014, S. 5, 12.

sei es ein numerischer Wert oder überhaupt eine Information – kann somit irreführend sein und wird leicht als Vorteil fehlinterpretiert. Für eine fundierte Verbraucherentscheidung ist eine vollständige und transparente Kostenaufschlüsselung, insbesondere der Risikokosten, unerlässlich. Die folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse und hebt drei zentrale Problembereiche hervor:

	Jahre	Anlagebe- trag	Ø Versiche- rungsprämie (EUR) p.a.	Ø Versiche- rungsprämie (%) p.a.	Wert der Anlage nach Versiche- rungsprämie	Renditeef- fekt der Versiche- rungsprämie	Renditeef- fekt des Prä- mienanteils
laufende Zahlungen	30	1.000 EUR	156 EUR	15,60 %	844 EUR	0,28 %	0,13 %
	30	1.000 EUR	156 EUR	15,60 %	844 EUR	0,27 %	0,12 %
	30	1.000 EUR	-22 EUR	-2,20 %	1022 EUR	0,09 %	0,22 %
	30	1.000 EUR	156 EUR	15,60 %	844 EUR	0,27 %	0,12 %
	30	1.000 EUR	126 EUR	12,60 %	874 EUR	0,51 %	0,41 %
	30	1.000 EUR	-2 EUR	-0,20 %	1002 EUR	0,01 %	-0,02 %
	30	1.000 EUR	1,06 EUR	0,11 %	98,94 EUR (99,89 %)	0,01 %	keine Angabe
	30	1.000 EUR	69 EUR	6,93 %	931 EUR	0,45 %	keine Angabe
	30	1.000 EUR	31 EUR	3,11 %	969 EUR	0,21 %	keine Angabe
pauschale Zahlung	1	10.000 EUR	75,82 EUR	0,76 %	9.924,18 EUR (99,24 %)	0,07 %	keine Angabe
	1	10.000 EUR	885,93 - 1.268,09 EUR	8,86 - 12,68 %	8.731,91 - 9.114,07 EUR (87,32 bis 91,4 %)	0,23 - 0,34 %	keine Angabe
	1	10.000 EUR	60 EUR	0,60 %	9.940 EUR	0,01 %	keine Angabe
	1	10.000 EUR	120 EUR	1,20 %	9.880 EUR	0,04 %	keine Angabe

Tabelle 4.9: Angaben zu Prämien, deren Auswirkungen auf die Rendite sowie Anlageparametern.¹⁰²⁵

Starke Varianz der Risikoprämien

Die Risikoprämien variieren stark – von –2 EUR bis 156 EUR jährlich. Auffällig ist, dass hohe Prämien nicht zwingend mit höheren Renditeeffekten einhergehen (z. B. nur 0,09 % p. a.). Mögliche Ursachen sind abweichende Modellannahmen oder ein ungünstiges Verhältnis von Prämie zum Anlagebetrag. Ohne eine konsistente Darstellung bleibt unklar, ob ein Produkt trotz hoher Prämie eine attraktive Nettorendite erzielen kann.

Negative Risikoprämien als Verständnishürde

Einzelne Produkte weisen negative Risikoprämien aus (z. B. –2 EUR jährlich), was sich technisch nur schwer erklären lässt. Solche Werte könnten auf Rechenartefakte oder modelltheoretische Zuschreibungen – etwa im Rahmen von Überschussbeteiligungen –

¹⁰²⁵ Eigene Darstellung.

zurückzuführen sein. Für Kleinanleger können diese Angaben jedoch missverständlich wirken, etwa als vermeintliche finanzielle Vorteile. Auch die gleichzeitige Angabe eines negativen Eurobetrags und eines positiven Renditeeffekts wirft Verständnisprobleme auf. Ohne Erläuterung sind diese Werte intransparent und potenziell irreführend. Ohne erläuternde Hinweise erscheinen solche Werte intransparent und potenziell irreführend.

Angabe von Bandbreiten statt Festbeträgen:

Einige Produkte geben Risikokosten nicht als festen Betrag, sondern in Form einer Bandbreite an (z. B. „885,93 – 1.268,09 EUR“). Dies verweist auf Unsicherheiten in der Kalkulation oder auf unterschiedliche Modellannahmen. Solche Spannweiten sind nicht nur erklärungsbedürftig, sondern erschweren auch die Vergleichbarkeit erheblich. Eine präzise Bewertung des tatsächlichen Kostenaufwands ist somit kaum möglich, wodurch sich das Risiko von Fehlinterpretationen deutlich erhöht.

Solche Angaben sind nicht nur erklärungsbedürftig, sondern werfen auch grundlegende Fragen zur Berechnungsmethodik sowie den Modellannahmen auf. Die Ergebnisse stützen die in der Literatur geäußerte Kritik an der aktuellen Ausgestaltung der biometrischen Angaben im Basisinformationsblatt. Uneinheitliche Terminologie, variierende Darstellungsformen, die mangelnde Transparenz der Zahlenangaben sowie inkonsistente Platzierung erschweren die Interpretation selbst für informierte Anleger. Oft bleibt unklar, ob und in welchem Ausmaß Risikoprämie die Rendite beeinflussen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach dem praktischen Nutzen solcher Angaben für den Produktvergleich aus Verbrauchersicht. Erforderlich sind einheitliche Standards für Berechnung, Darstellung und Begriffsnutzung – ebenso wie eine regulatorische Überprüfung von Zielsetzung und Aussagekraft dieser Informationen.

Insgesamt verdeutlichen die Ergebnisse ein Spannungsfeld zwischen regulatorisch intendierter Vergleichbarkeit und tatsächlich erreichter Transparenz. Die analysierten Basisinformationsblätter weisen trotz formaler Standardisierung eine erhebliche Heterogenität in der inhaltlichen Tiefe, Begriffsnutzung und Darstellungssystematik auf. Dies erschwert nicht nur eine konsistente Bewertung der Leistungsversprechen, sondern limitiert auch die Aussagekraft der Informationen im Hinblick auf eine fundierte, risikoadäquate Produktwahl für Kleinanleger. Die Ergebnisse legen somit nahe, dass eine weitergehende inhaltliche Harmonisierung und begriffliche Standardisierung wesentliche Voraussetzungen für eine tatsächliche Vergleichbarkeit und eine verbraucherschützende Informationsvermittlung darstellen.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Ergebnisse der Hauptkategorie; die letzten beiden Unterkategorien bleiben unberücksichtigt, da deren Ergebnisse bereits in der vorhergehenden Tabelle aufgeführt sind.

Leistungen	Produktart I		Produktart II		Total	
	Anzahl	(%)	Anzahl	(%)	Anzahl	(%)
garantierte Leistungen						
Lebenslange Rente ab Rentenbeginn	5	29,4	10	28,6	15	28,9
mindestens gezahlter Einmalbetrag wenn kein Versicherungsfall	0	0	1	2,9	1	1,9
bei Erleben des Rentenbeginns - lebenslange garantierte Mindestrente	8	47,1	18	51,4	26	50
ab dem Rentenbeginn - lebenslange Rente aus dem Deckungskapital	1	5,9	6	17,1	7	13,5
bei Erleben des Ablauftermins - garantiertes Deckungskapital	1	5,9	0	0	1	1,9
bei Erleben Ende der Versicherungsdauer - einmalige Kapitalauszahlung	2	11,8	0	0	2	3,5
nicht garantierte Leistungen						
Keine zusätzlichen nicht garantierten Leistungen	3	17,6	6	17,1	9	17,3
Überschussbeteiligung	2	11,8	8	22,9	10	19,2
Überschussbeteiligung - interner Fonds	0	0	2	5,7	2	3,5
Überschussbeteiligung - Index	0	0	7		7	13,5
Überschussbeteiligung - Fonds	0	0	1	2,9	1	1,9
Überschussbeteiligung - Anlagestrategie	0	0	2	5,7	2	3,5
Überschussbeteiligung - Wertentwicklung Sondervermögen, Erträge	0	0	1	2,9	1	1,9
Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis	0	0	1	2,9	1	1,9
Überschussbeteiligung - Erträge Kapitalanlage, Risiko- und Kostenergebnis	9	52,9	1	2,9	10	19,2
Überschussbeteiligung - Steigerung des garantierten Mindestkapitals	0	0	1	2,9	1	1,9
Überschussbeteiligung - Erlebensfall	3	17,6	0	0	3	5,8
Überschussbeteiligung - fließt automatisch in die Kapitalanlage	0	0	6	17,1	6	11,6
weitere Leistungen						
keine Angaben zu weiteren Leistungen	7	41,2	15	42,9	22	42,3
Absicherung der Berufsunfähigkeit ist eingeschlossen	1	5,9	0	0	1	1,9
Absicherung biometrischer Risiken (z.B. Berufsunfähigkeit) SOLL	7	41,2	13	37,1	20	38,5
Absicherung biometrischer Risiken (z.B. Berufsunfähigkeit) KANN	2	11,8	7	20	9	17,3
Todesfalleleistungen						
keine Todesfalleistung	1	1,9	0	0	1	1,9
verinbarte Todesfalleistung	8	15,4	16	30,8	24	46,2
Deckungskapital mit Mindestleistung	1	1,9	5	14,3	6	11,6
Fondsguthaben und Rentengarantie	0	0	3	8,6	3	5,8
Garantiekapital und Fondsguthaben	0	0	3	8,6	3	5,8
Leistung nur bei Verlängerung oder Vereinbarung	1	1,9	1	2,9	2	3,8
Beitragssumme oder Fondswert + Kapitalabfindung und Fondswert	2	11,8	0	0	2	3,8
Beitragssumme oder Fondswert	0	0	2	5,7	2	3,8
Garantiekapital mit Rentengarantie	2	11,8	0	0	2	3,8
Beitragssumme und Kapitalabfindung	0	0	2	5,7	2	3,8
Altersabhängige Kapitalerhöhung	1	1,9	0	0	1	1,9
Deckungskapital mit jährlicher Erhöhung	0	0	1	2,9	1	1,9
Garantiekapital mit Rentengarantie	1	1,9	0	0	1	1,9
Feste Todesfalleistung	0	0	1	2,9	1	1,9
Deckungskapital und fester Betrag	0	0	1	2,9	1	1,9
Kapitalwahlrecht						
möglich	14	82,4	34	97,1	48	92,3
keine Angaben	3	17,5	1	2,9	4	7,7
Möglichkeit der Rente in der Abruf- oder Verlängerungsphase						
möglich	2	11,8	8	22,9	10	19,2
keine Angaben	15	88,2	27	77,1	42	80,8
Partizipationsrecht des Versicherungsnehmers						
möglich	0	0	20	57,1	20	38,5
keine Angaben	17	100	15	42,9	32	61,5
SUMME	119		245		364	
N = Dokumente	17		35		52	

Tabelle 4.10: Themenmatrix - Ergebnisse der Hauptkategorie Leistungen.¹⁰²⁶

¹⁰²⁶ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Kreuztabellen.

4.1.1.1.5 Beobachtungen zum Produktrisiko

Das folgende Kapitel analysiert die Risikoangaben, die mit elf Unterkategorien die inhaltlich umfangreichste Hauptkategorie der Untersuchung bilden. Dieser Bereich nimmt eine zentrale Rolle in der Auswertung ein. Die Darstellung der Ergebnisse erfolgt unter Bezug auf die regulatorischen Vorgaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c und e der PRIIPs-Verordnung sowie Art. 3 und 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.¹⁰²⁷ Grundlage der Analyse sind die folgenden elf Unterkategorien:

- (1) Gesamtrisikoindikator
- (2) Obligatorische Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator
- (3) Erläuterungen im Bedarfsfall zum Gesamtrisikoindikator
- (4) Warnhinweise zum Gesamtrisikoindikator
- (5) Performance-Szenarien
- (6) Annahmen der Szenarien
- (7) Obligatorische Erläuterungen zu den Szenarien
- (8) Erläuterungen bei eingeschränkter Auflösung
- (9) Leistungsinformationen
- (10) Erklärung zur Steuergesetzgebung
- (11) Erklärung zur Auszahlungsfähigkeit

Die Unterkategorien strukturieren die gesetzlich vorgeschriebenen Risikoangaben und bilden die Grundlage für eine standardisierte sowie vergleichbare Risikobewertung der Produkte im Rahmen des Basisinformationsblatts. Die folgende Analyse prüft – auf Basis der in Abschnitt 3.2.2.2.7 definierten Kriterien – inwieweit diese Struktur tatsächlich zur Vergleichbarkeit beiträgt. Eine vertiefte Betrachtung erfolgt in Kapitel 4.1.1.2, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Risiko, erwarteter Rendite und Kosten.

Gesamtrisikoindikator

Der Gesamtrisikoindikator stellt das Produktrisiko auf einer Skala von eins (geringes Risiko) bis sieben (hohes Risiko) dar und soll Kleinanlegern eine vergleichende Einschätzung ermöglichen. Er ist durch Erläuterungen und gegebenenfalls ergänzende Warnhinweisen zu versehen.¹⁰²⁸

¹⁰²⁷ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰²⁸ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; sowie ErwG 5 und Art. 3 Abs. 2 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

In allen untersuchten Basisinformati-
onsblättern war der Gesamtrisikoindi-
kator enthalten. Die Darstellung er-
folgte gemäß den regulatorischen Vor-
gaben, insbesondere in der vorge-
schriebenen Formatierung mit deutli-
cher Hervorhebung des jeweiligen Ska-
lenwerts, wie die nebenstehende Abbil-
dung der Originalausschnitte zeigt.¹⁰²⁹

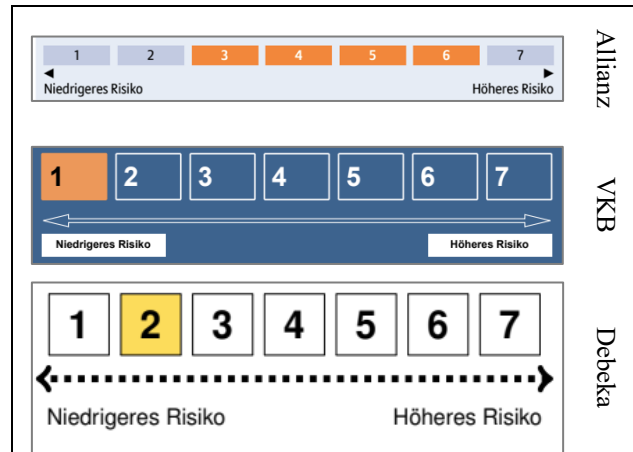


Abbildung 4.1: Der Gesamtrisikoindikator.¹⁰³⁰

Die Risikoausprägung konzentrierte sich überwiegend auf die Risikoklassen 1 („sehr niedrig“) und 2 („niedrig“) mit jeweils 22 bzw. 19 Zuordnungen. Sechs Produkte wurden der Risikoklasse 3 („mittelniedrig“) zugewiesen. Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht die Verteilung, differenziert nach den Produktarten I und II –klassischen kapitalbildenden sowie fonds- bzw. indexgebundenen Lebensversicherungsprodukten.

Gesamtrisikoindikator		Produktart I		Produktart II		Total	
Risikoklasse	Risikoniveau	Anzahl (%)		Anzahl (%)		Anzahl (%)	
1	sehr niedrig	11	64,7	8	22,9	19	36,5
1 bis 2	sehr niedrig bis niedrig	0	0	2	5,7	2	3,8
2	niedrig	6	35,3	16	45,7	22	42,3
3	mittelniedrig	0	0	6	17,1	6	11,5
3 bis 4	mittelniedrig bis mittel	0	0	1	2,8	1	1,9
3 bis 6	mittelniedrig bis hoch	0	0	2	5,7	2	3,8

Tabelle 4.11: Verteilung des Gesamtrisikoindiktors nach Produktart.¹⁰³¹

Es zeigt sich, dass klassische kapitalbildende Lebensversicherungen niedrigere Risikoin-
dikatoren aufweisen als fondsgebundene Produkte, die ausschließlich in höheren Risi-
koklassen (ab Klasse 3) vertreten sind. Diese Verteilung reflektiert die geringere Volati-
lität klassischer Versicherungsprodukte und bestätigt theoretische Annahmen zur Risi-
kocharakteristik verschiedener Produktarten.¹⁰³² Für risikoaverse Kleinanleger stellen die
vergleichsweise niedrigen Risikoindikatoren klassischer Produkte zudem ein zentrales
Auswahlkriterium dar. Die geringere Schwankungsbreite dieser Produktart kann somit
als potenzieller Stabilitätsfaktor im Entscheidungsprozess betrachtet werden.

¹⁰²⁹ Siehe Anhang III Nr. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰³⁰ Originalausschnitte aus den untersuchten Dokumenten.

¹⁰³¹ Eigene Abbildung.

¹⁰³² Vgl. Wilgodzki, 2021, S. 91.

Zusätzlich veranschaulicht die Abbildung, dass bei fünf Produkten eine Risikospanne angegeben wurde. Zwei wiesen eine Bandbreite zwischen Risikoklasse 1 und 2 („sehr niedrig“ bis „niedrig“) auf, eines zwischen Klasse 3 und 4 („mittelniedrig“ bis „mittel“) sowie zwei zwischen Klasse 3 und 6 („mittelniedrig“ bis „hoch“). Die in diesem Zusammenhang geforderten ergänzenden Erläuterungen – insbesondere der Hinweis, dass Risiko und Rendite je nach gewählter Anlagemöglichkeit variieren können, eine Erklärung der Zusammenhänge zwischen Risiko und den jeweiligen Anlageformen sowie die Angabe weiterführender Informationsquellen¹⁰³³ – wurden wie folgt umgesetzt:

„Das Risiko und die Rendite des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Fonds bzw. Anlagekonzepten ab. Spezifische Informationen zu den Fonds bzw. Anlagekonzepten stellen wir Ihnen unter zur Verfügung.“

Die vorliegende Formulierung erfüllt die gestellten Anforderungen lediglich teilweise: Zwar wird grundsätzlich darauf hingewiesen, dass Risiko und Rendite des Produkts von den zugrunde liegenden Fonds abhängen, womit ein allgemeiner Hinweis auf mögliche Unterschiede zwischen Anlagemöglichkeiten gegeben ist, eine explizite Darstellung der Variabilität von Risiko und Rendite in Abhängigkeit von der gewählten Anlagestrategie sowie eine erläuternde Darstellung dieser Abhängigkeiten fehlt jedoch. Lediglich der Verweis auf eine externe Quelle mit weiterführenden und spezifischen Informationen zu den einzelnen Fonds ist vollständig und nachvollziehbar erfolgt. Allerdings handelt es sich bei der verlinkten Seite um die allgemeine Übersichtsseite der Basisinformationsblätter, auf der dem Nutzer eine Vielzahl unterschiedlicher Dokumente zur Auswahl gestellt wird. Die gezielte Identifikation des jeweils relevanten Dokuments gestaltet sich somit schwierig, was die tatsächliche Zugänglichkeit und damit die Effektivität der Informationsbereitstellung erheblich beeinträchtigen kann.

Obwohl die PRIIPs-Verordnung die Angabe von Risikospannen erlaubt, sind breite Spannen – etwa zwischen den Klassen 3 und 6 – problematisch. Klare Risikoklassen bieten Orientierung, während Spannweiten Unsicherheit schaffen und zu Fehleinschätzungen führen können. Risikoaverse Anleger interpretieren häufig das obere Ende als Maßstab, was zu Überschätzungen und Produktablehnung führt. Andererseits kann eine zu niedrige Risikoeinschätzung die Gefahr einer verharmlosenden Wahrnehmung bergen, mit potenziell negativen Folgen für Kleinanleger.¹⁰³⁴

¹⁰³³ Siehe Art. 12 Nr. 1 Buchstabe a-d der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰³⁴ Verhaltensökonomische Studien zeigen, dass unscharfe Risikospannen verzerren die subjektive Risikowahrnehmung. Risikoaverse Anleger nehmen den oberen Spannenwerts als Referenz, was systematische Überschätzungen begünstigt. Vgl. Huber und Huber, 2019, 76-100. ; Birnbaum und Rouvère, 2023, 1-25.

Solche Risikospannen erschweren sowohl die Vergleichbarkeit als auch die Verständlichkeit der Risikoangabe und stehen damit im Widerspruch zum Transparenzgebot der regulatorischen Vorgaben, die auf eine informierte und sachgerechte Anlageentscheidung abzielen. Die Angabe einer eindeutigen Risikokennziffer, ergänzt durch eine nachvollziehbare Erläuterung der zugrunde liegenden Methodik und potenzieller Schwankungsursachen, ist zur Förderung der Transparenz und Vergleichbarkeit vorzuziehen.

Auch die übrigen 41 Produkte mit eindeutig zugewiesenen Risikoklassen wurden durch erläuternde Texte ergänzt. Gemäß den regulatorischen Vorgaben ist die Aufnahme einer Erklärung des Gesamtrisikoindiktors, der Skalenwerte, der Begründung für die Einstufung sowie einer Beschreibung der zugrunde liegenden Risiken vorgesehen. Diese Erläuterungen müssen in einfacher Sprache und mit einer maximalen Länge von 300 Zeichen verfasst werden.¹⁰³⁵ Ein Beispiel für die Formulierung bei Risikoklasse 3 lautet:

„Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 3 eingestuft, wobei 3 einer mittelniedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als mittelniedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es möglich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen.“

Diese Passage umfasst 96 Wörter bzw. 591 Zeichen und überschreitet damit die zulässige Zeichenzahl deutlich. Darüber hinaus ist sie sprachlich komplex und inhaltlich überladen, was die Verständlichkeit für Kleinanleger ohne vertiefte Finanzkenntnisse erheblich erschwert. Die hohe Informationsdichte sowie die Vielzahl an Fachbegriffen und verschachtelten Satzstrukturen stellen zusätzliche Hürden dar.

Eine Analyse der einzelnen Bestandteile zeigt: Die ersten beiden Sätze enthalten die Erläuterung des Gesamtrisikoindiktors. Satz drei thematisiert die Einordnung auf der Skala und liefert – formal – eine Begründung für die Einstufung. Inhaltlich handelt es sich dabei jedoch nicht um eine echte Herleitung auf Basis nachvollziehbarer Kriterien, sondern vielmehr um eine reine Wiederholung der Einstufung mit einer sprachlichen Umschreibung („mittelniedrig“). Eine kritische Auseinandersetzung mit den zugrunde gelegten Risikodimensionen oder Bewertungsgrundlagen bleibt demnach aus.

Die Beschreibung der zugrunde liegenden Risiken wird in den letzten beiden Sätzen angedeutet: Während sich der vorletzte Satz auf das Marktrisiko bezieht, adressiert der letzte

¹⁰³⁵ Siehe ErwG 5, sowie Anhang III Nr. 2-4 und 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

das Kreditrisiko. Zwar lässt sich daraus in groben Zügen ableiten, welche Risikoarten thematisiert werden, jedoch bleibt unklar, in welchem Umfang diese in die Bewertung des Gesamtrisikoindikators eingeflossen sind. Ebenso wenig geht aus der Formulierung hervor, ob bestimmte Risiken bei der Berechnung des Indikators explizit ausgeschlossen wurden. Gemäß den regulatorischen Vorgaben wäre für diesen Fall eine entsprechende Erläuterung erforderlich. Es ist jedoch nicht ersichtlich, ob eine solche Angabe unterblieben ist oder ob in den untersuchten Produkten tatsächlich keine Risikoarten ausgeschlossen wurden. Die intendierte Transparenz in Bezug auf die Risikodimensionen des Indikators wird somit nicht vollständig erreicht.

Vor diesem Hintergrund erscheint es aus Anlegersicht sachgerecht, transparent und eindeutig darzulegen, ob sämtliche relevanten Risikoarten in die Berechnung des Gesamtrisikoindikators einbezogen wurden oder ob bestimmte Risiken unberücksichtigt geblieben sind. Eine derartige explizite Angabe würde maßgeblich zur Verständlichkeit der Risikodarstellung beitragen und eine fundierte Einschätzung des Gesamtrisikos ermöglichen.

In sieben der analysierten Dokumente fehlen zudem sämtliche Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator. Weder finden sich Erläuterungen zur Bedeutung des Indikators selbst noch zu dessen Skalenwert, zur Risikoeinstufung oder zu den zugrunde liegenden Markt- und Kreditrisiken. Betroffen sind sieben von insgesamt zwölf untersuchten Produkten des Unternehmens VKB, die den Risikostufen 1 oder 2 des Gesamtrisikoindikators zugeordnet sind. Aufgrund der systematischen Lücke ist davon auszugehen, dass die entsprechenden Angaben schlicht vergessen wurden. Vor dem Hintergrund geltender Transparenzanforderungen erscheint dieser Befund als kritisch zu bewerten.

Hinsichtlich der geforderten Erläuterungen zur empfohlenen Anlagedauer, zu potenziellen vertraglichen Ausstiegsbeschränkungen (wie Kündigungsfristen oder Ausstiegsgebühren) sowie zu einem Warnhinweis bei signifikant erhöhtem Risiko bei abweichender Haltedauer lässt sich festhalten, dass entsprechende Informationen grundsätzlich vorhanden sind. Sie jeweils unmittelbar oberhalb des Gesamtrisikoindikators platziert.

Angaben zur empfohlenen Haltedauer finden sich durchgängig in allen Dokumenten. In 48 Fällen wurde zusätzlich ein Hinweis aufgenommen, dass bei einer von der empfohlenen Haltedauer abweichenden Anlagedauer ein deutlich höheres Risiko bestehen kann. In drei weiteren Fällen wird darauf hingewiesen, dass eine vorzeitige Auflösung des Produkts nicht möglich ist. In einem Dokument fehlt eine weiterführende Angabe gänzlich.

Die genannten Angaben überschneiden sich inhaltlich teilweise mit den Informationen, die gemäß den regulatorischen Vorgaben im Zusammenhang mit der Laufzeit im Abschnitt *„Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“* zu machen sind – insbesondere im Hinblick auf die Frage, ob und unter welchen Bedingungen eine vorzeitige Verfügbarkeit der Anlage gegeben ist. Vor diesem Hintergrund wurden die entsprechenden Inhalte bereits im Abschnitt zur Produktlaufzeit ausgewertet.

In sechs von elf Fällen sind Hinweise zu den Bedingungen und Folgen einer vorzeitigen Vertragsauflösung direkt unterhalb des Risikoindikators platziert, in fünf weiteren Fällen finden sie sich unter den Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator. In allen Fällen wiederholen sich die Informationen zudem im Abschnitt zur empfohlenen Haltedauer.

Diese Mehrfachplatzierung kann als Ausdruck einer inhaltlichen und strukturellen Überschneidung regulatorischer Anforderungen interpretiert werden. Möglicherweise ist auch die in vorangegangenen Analysen häufig kritisierte uneinheitliche Platzierung innerhalb der Basisinformationsblätter eine Folge dessen.

Neben dem verpflichtenden Warnhinweis des höheren Risikos bei abweichender Haltedauer sehen die regulatorischen Vorgaben auch Hinweise zu Fremdwährungsrisiken und Nachschusspflichten vor. Angaben zu Nachschusspflichten fanden sich in keinem untersuchten Dokument. In vier Fällen lag jedoch ein Fremdwährungsrisiko vor, ohne dass der hierfür vorgeschriebene Hinweis auf bestehende Währungsrisiken enthalten war. Zwar enthalten die betreffenden Dokumente im Rahmen der Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator ergänzende Hinweise darauf, dass Währungsrisiken grundsätzlich bestehen. Gleichzeitig wird jedoch ausdrücklich darauf verwiesen, dass diese Risiken nicht in die Berechnung des Indikators einbezogen wurden. Diese Information ist allerdings weder hervorgehoben noch leicht zugänglich platziert, sondern lediglich im Fließtext eingebettet – innerhalb umfangreicher Absätze mit komplexen Satzstrukturen. Dadurch ist der Hinweis visuell kaum wahrnehmbar und für Kleinanleger nur schwer zugänglich. Beispielsweise heißt es in einem dieser Dokumente:

„Der Index S&P 500® bzw. basiert auf US-amerikanischen Aktien, die in Dollar geführt werden. Das sich darauf ergebende Währungsrisiko zum Euro wurde nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet.“

Dies stellt einen zentralen Kritikpunkt dar, da es sich um eine Information handelt, die das Produktrisiko maßgeblich beeinflussen kann und somit hohe Relevanz für die Anlageentscheidung haben kann. Die unzureichende Darstellung untergräbt die regulatorische Transparenz und erschwert eine fundierte Risikoabschätzung.

Ein weiterer wesentlicher Aspekt im Zusammenhang mit den Erläuterungen zum Gesamtrisikoindikator betrifft Angaben zum Kapitalschutz der Produkte – insbesondere, ob ein solcher Schutz besteht, in welcher Höhe und unter welchen Bedingungen bzw. Einschränkungen er gewährt wird. Ebenso sind Informationen erforderlich für den Fall, dass kein Kapitalschutz vorgesehen ist.¹⁰³⁶ Unter Kapitalschutz wird dabei in der Regel die Garantie verstanden, dass zumindest ein bestimmter Anteil der ursprünglich investierten Beitragssumme zum Ende der Laufzeit erhalten bleibt.¹⁰³⁷

Keines der zwölf analysierten Dokumente des Unternehmens VKB enthält Angaben zum Kapitalschutz – ebenso wie bereits zuvor festgestellte Lücken bei anderen risikobezogenen Erläuterungen. Dies steht im deutlichen Kontrast zu den überwiegend klaren Erläuterungen in den Dokumenten der anderen beiden Anbieter.

In sieben Fällen erfolgt explizit der Hinweis, dass für das jeweilige Produkt kein Schutz vor künftigen Marktentwicklungen besteht und das eingesetzte Kapital vollständig oder teilweise verloren gehen kann. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ergebnisse der verbleibenden 33 Produkte, geordnet nach der Höhe des ausgewiesenen Kapitalschutzes:

Höhe Kapitalschutz	Häufigkeit
mind. 107%	1
mind. 105%	2
mind. 99%	3
mind. 93,70%	1
mind. 92,99%	1
mind. 92,95%	1
mind. 91,82 %	1
mind. 90%	11
mind. 85,85%	1
mind. 80%	6
mind. 46,85%	1
mind. 46,48%	1
mind. 46,50%	1
mind. 45,91%	1
mind. 42,93%	1

Tabelle 4.12: Kapitalschutzniveaus und Häufigkeiten.¹⁰³⁸

Der Kapitalschutz wird jeweils in Prozentwerten ausgewiesen, was die Vergleichbarkeit zwischen Produkten verschiedener Anbieter erleichtert. Durch die normierte Darstellung wird eine einheitliche Bewertung ermöglicht, die unabhängig von absoluten Beträgen ist.¹⁰³⁹ Auffällig sind dabei sowohl Unterschiede in der Höhe als auch in der Darstellung des Kapitalschutzes zwischen den Anbietern Allianz und Debeka. Während die Allianz durchgängig glatte, gerundete Prozentwerte angibt – verbunden mit vergleichsweise hohen Schutzniveaus –, verwendet die Debeka Prozentwerte mit Nachkommastellen.

¹⁰³⁶ Siehe ErwG 15 der Verordnung (EU) 1286/2014 sowie Art. 3 Nr. 2 Buchstabe f Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰³⁷ Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 269.

¹⁰³⁸ Eigene Darstellung.

¹⁰³⁹ Diese Aussage beruht auf der Erkenntnis, dass Prozentangaben eine normierte Darstellung ermöglichen, die eine konsistente Vergleichbarkeit ermöglichen. Was in der PRIIPs-Verordnung berücksichtigt wird. Vgl. ErwG 12 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653. Siehe auch Büchter; Fechtelpeter; Knelangen; Ehrlich, et al., 2014, 76. ; sowie FISMA/2019/016/C, 2020.

Diese suggerieren eine exaktere Kalkulation,¹⁰⁴⁰ gehen jedoch mit deutlich niedrigeren Schutzniveaus einher. Zwar reicht die Bandbreite der Debeka bis zu einem Schutz von mindestens 93,70 %, jedoch findet sich unter den analysierten Produkten auch der niedrigste ausgewiesene Kapitalschutzwert der gesamten Stichprobe (42,93 %). Die von der Allianz ausgewiesenen Kapitalschutzbeträge bewegen sich hingegen durchweg in einem höheren Bereich und reichen von mindestens 80 % bis zu mindestens 107 %. Damit liegt das Schutzniveau der Allianz-Produkte insgesamt deutlich über dem der Debeka.

In allen untersuchten Dokumenten findet außerdem ein ergänzender Hinweis:

„Darüber hinausgehende Beträge und zusätzliche Renditen sind von der künftigen Marktentwicklung abhängig und daher ungewiss.“

Darüber hinaus ergänzen sie die Angabe zum Kapitalschutz um weiterführende Informationen zu dessen Bedingungen, die sich jedoch hinsichtlich Form und Ausführlichkeit der Darstellung unterscheiden.

Bei der Allianz erfolgt die Erläuterung in einem kurzen Satz, der unmittelbar an die standardisierte Angabe zum Kapitalschutz im Fließtext anschließt. Der Kapitalschutz entfällt demnach unter bestimmten Voraussetzungen, insbesondere:

- Bei Kündigung vor dem vereinbarten Rentenbeginn (n = 15),
- Bei Kündigung vor dem vereinbarten Rentenbeginn oder Garantietermin (n = 2),
- Bei Kündigung vor dem vereinbarten Rentenbeginn und/oder bei Abschluss eines Vertrags, der vom in den Modellannahmen beschriebenen Standardfall abweicht; in diesen Fällen wird auf die individuellen Vertragsunterlagen verwiesen, aus denen das persönliche Garantiekapital hervorgeht (n = 6).

Im Gegensatz dazu stellt die Debeka die Bedingungen für den Wegfall des Kapitalschutzes in einem eigenständigen Absatz dar, wodurch diese in der Dokumentenstruktur stärker hervorgehoben werden. Der Schutz vor negativen Marktentwicklungen entfällt dort insbesondere in folgenden Fällen:

- bei vorzeitiger Vertragsauflösung vor Ablauf der vereinbarten Haltedauer, ausgenommen Kündigungen innerhalb der letzten fünf Jahre der Aufschubzeit, sofern die versicherte Person zum Zeitpunkt der Kündigung mindestens das 62. Lebensjahr vollendet hat und der Vertrag eine Mindestlaufzeit von zwölf Jahren aufweist;

¹⁰⁴⁰ Zahlendarstellungen mit Nachkommastellen wirken präziser, können aber je nach Kontext unsicher erscheinen. Vgl. Witteman; Zikmund-Fisher; Waters; Gavaruzzi, et al., 2011, S. 13-27.

- bei vertragswidrigem Verhalten, insbesondere bei ausbleibenden Zahlungen des Versicherungsnehmers, mit entsprechendem Verweis auf § 15 der Allgemeinen Bedingungen für die Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten (ABAR-IT 01/2021, Tarif CA2I).

Die Unterschiede in der Darstellungspraxis lassen sich dahingehend interpretieren, dass die Allianz ihre Bedingungen zur Begrenzung von Risiken kürzer und weniger auffällig zusammenfasst. Die Debeka hingegen ihre Regeln sehr deutlich und ausführlich zeigt, dafür aber durch den Verweis auf spezielle Paragraphen und Tarifnamen die Nachvollziehbarkeit und auch die Suche nach Informationen erschwert.

Außerdem fällt auf, dass beide Anbieter ausdrücklich darauf hinweisen, dass bei einer vorzeitigen Vertragskündigung der Kapitalschutz entfällt. Diese wiederholte Bezugnahme auf die empfohlene Haltedauer hebt deren Bedeutung hervor und stärkt das Anlegerbewusstsein für die Relevanz eines langfristigen Anlagehorizonts – ein Aspekt, der insbesondere für Kleinanleger von entscheidender Bedeutung ist und positiv hervorgehoben werden kann.

Insgesamt zeigt die Analyse der Angaben zum Gesamtrisikoindikator, dass die formalen regulatorischen Anforderungen in den meisten Fällen erfüllt werden. Gleichwohl bestehen signifikante inhaltliche Defizite, die insbesondere die Verständlichkeit, Vollständigkeit und Zugänglichkeit der Informationen für Kleinanleger beeinträchtigen. Zwar ist positiv hervorzuheben, dass die Risikoklassifizierung klar zwischen den Produktarten – klassischen kapitalbildenden und fondsgebundenen Lebensversicherungen – differenziert, was die grundsätzliche Risikocharakteristik widerspiegelt. Dennoch führen uneinheitliche und teilweise unklare Risikospannen, überlange und sprachlich komplexe Erläuterungen sowie fehlende Angaben zu nicht berücksichtigten Risikoarten zu einer eingeschränkten Transparenz. Zudem erschweren inkonsistente und schwer auffindbare Hinweise auf Fremdwährungsrisiken die Informationsaufnahme. Die Erläuterungen zu Marktrisiko und Kreditrisiko sind für Kleinanleger ohne vertiefte Finanzkenntnisse oftmals nicht klar und verständlich gestaltet.

Da der Gesamtrisikoindikator ein zentrales Entscheidungskriterium für Anleger darstellt, ist es unerlässlich, dass die entsprechenden Angaben nicht nur regulatorisch konform, sondern auch adressatengerecht formuliert werden. Eine klare, einfache und nachvollziehbare Darstellung, die eine eindeutige Zuordnung und leichte Auffindbarkeit gewährleistet, ist Voraussetzung dafür, dass Kleinanleger fundierte und informierte Anlageentscheidungen treffen können, die ihrem individuellen Risikoprofil entsprechen.

Es folgen die Ergebnisse der **Performance-Szenarien**, in denen die potenzielle Rendite des Produkts auf Grundlage realistischer, modellbasierter Annahmen geschätzt wird. Die Darstellung erfolgt anhand von vier standardisierten Szenarien: einem Stressszenario, einem ungünstigen Szenario, einem mittleren Szenario sowie einem günstigen Szenario. Diese sollen eine Bandbreite möglicher Entwicklungen abbilden – von extrem negativen bis hin zu besonders positiven Marktentwicklungen – und dadurch eine vergleichbare Einschätzung vom Risiko-Rendite-Profil des Produkts ermöglichen.¹⁰⁴¹ Analog zum Gesamtrisikoindikator sind die Szenarien durch verpflichtende sowie gegebenenfalls ergänzende Erläuterungen näher zu erklären. Darüber hinaus sind die Annahmen offen zu legen, auf denen die Szenarioberechnungen beruhen. Dazu zählen insbesondere die Zahlungsweise (z. B. Einmalanlage oder Ratenzahlung), der zugrunde gelegte Anlagebetrag sowie die Laufzeit des Produkts.¹⁰⁴² Die Abbildung zeigt ein Beispiel aus einem der Dokumente der VKB:

Performance-Szenarien					
Diese Tabelle zeigt, wie viel Sie in den nächsten 30 Jahren unter verschiedenen Szenarien zurückerhalten könnten, wenn Sie jährlich 1.000,00 Euro anlegen. Die dargestellten Szenarien zeigen, wie sich Ihre Anlage entwickeln könnte. Sie können sie mit den Szenarien für andere Produkte vergleichen.					
Anlage 1.000,00 Euro pro Jahr			1 Jahr	15 Jahre	30 Jahre
Erlebensfall-Szenarien					
Stressszenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	350,70 €	3.735,68 €	4.753,31 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	686,57 €	10.262,36 €	17.667,02 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-64,93 %	-20,59 %	-17,33 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-31,34 %	-4,91 %	-3,68 %
Pessimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	558,27 €	7.836,43 €	15.390,05 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	705,28 €	10.883,37 €	22.527,70 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-44,17 %	-8,66 %	-4,75 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-29,47 %	-4,13 %	-1,92 %
Mittleres Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	730,63 €	13.080,12 €	31.223,07 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	754,33 €	16.974,55 €	53.337,36 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-26,94 %	-1,73 %	0,26 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-24,57 %	1,53 %	3,49 %
Optimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	758,30 €	15.929,77 €	48.822,53 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	984,81 €	33.113,07 €	156.384,31 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-24,17 %	0,75 %	2,98 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-1,52 %	9,39 %	9,26 %
Kumulierter Anlagebetrag			1.000,00 €	15.000,00 €	30.000,00 €
Todesfallszenario					
Versicherungsfall	Was Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	434,14 €	6.025,52 €	31.223,07 €
		(Maximal)	970,91 €	25.978,90 €	53.337,36 €
Kumulierte Versicherungsprämie (Risikoprämie)			0,00 €	0,00 €	0,00 €
Die dargestellten Szenarien entsprechen einer Schätzung der künftigen Wertentwicklung aufgrund früherer Wertentwicklungen dieses Investments; sie sind kein exakter Indikator. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie das Produkt halten. Das Stressszenario zeigt, was Sie im Fall extremer Marktbedingungen zurückerhalten könnten und berücksichtigt nicht den Fall, dass wir womöglich nicht in der Lage sind, die Auszahlung vorzunehmen. In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten sowie die Kosten Ihres Beraters oder Ihrer Vertriebsstelle. Bei den angeführten Zahlen ist Ihre persönliche steuerliche Situation nicht berücksichtigt, die sich ebenfalls darauf auswirken kann, wie viel Sie zurückerhalten.					

Abbildung 4.2: Beispiel der Darstellung der Performance-Szenarien im Basisinformationsblatt.¹⁰⁴³

¹⁰⁴¹ Siehe Art. 8 Buchstabe d Ziffer iii der Verordnung (EU) 1286/2014.; sowie ErwG 9 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653

¹⁰⁴² Siehe Anhang V, Teil I und II der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653

¹⁰⁴³ Originalausschnitt, VKB, Produkt PrivatRente FlexInvest, Stand 24.07.2021.

Deutlich wird, dass die Angabe der zugrunde liegenden Annahmen einheitlich unmittelbar nach der Überschrift im Fließtext durch einen standardisierten Einleitungssatz erfolgt. Dieser leitet die Darstellung der Szenarien verständlich ein, verdeutlicht Zweck und erfüllt zugleich eine der im Rahmen der regulatorischen Vorgaben geforderten ergänzenden Erläuterungen.¹⁰⁴⁴ Auch ist positiv zu bewerten, dass alle Werte in sämtlichen Dokumenten vollständig enthalten waren. Zudem ist aufgrund der tabellarischen Darstellungsweise die Informationsaufnahme erleichtert, da die relevanten Angaben klar und übersichtlich an einer Stelle gebündelt sind. Dies stellt eine deutliche Verbesserung im Vergleich zu vorherigen Analysen in denen häufig kritisiert wurde, dass entsprechende Informationen an verschiedenen Stellen im Dokument verteilt waren und somit schwer auffindbar waren. Ein weiterer Vorteil liegt in der Angabe von Prozentwerten zusätzlich zu den absoluten Beträgen, wodurch die Vergleichbarkeit mit anderen Produkten – analog zum Gesamtrisikoindikator – verbessert wird.¹⁰⁴⁵ Die Angabe von Minimal- und Maximalwerten können jedoch grundsätzlich problematisch sein, da sie potenziell interpretative Unsicherheiten erzeugen können.¹⁰⁴⁶

Zur Interpretation der Werte folgt eine Tabelle, welche die Ergebnisse der Szenarienanalyse der Stichprobe zusammenfasst. Zur Sicherstellung einer sinnvollen Vergleichbarkeit wurden ausschließlich Produkte mit einer Laufzeit von 30 Jahren berücksichtigt, da längere Laufzeiten eine realistischere Einschätzung der langfristigen Performance ermöglichen.¹⁰⁴⁷ Folglich wurden neun Produkte aus der Analyse ausgeschlossen: eines mit einer Laufzeit von elf Jahren, eines mit zwölf Jahren und sieben mit 40 Jahren Laufzeit.

Dadurch ausgeschlossen wurden Produkte, die keine eindeutigen Performance-Werte angeben, sondern lediglich Bandbreiten, beispielsweise von 1.000 bis 2.000 EUR. Analog zur Handhabung beim Gesamtrisikoindikator, sind solche Spannweiten gemäß der PRIIPs-Verordnung zwar grundsätzlich zulässig. Aufgrund der Interpretationsspielräume sind sie jedoch problematisch und können Unsicherheit bei Anlegern erzeugen. Risikoaverse Anleger könnten dazu neigen, den niedrigeren Wert als realistische Rückzahlung anzunehmen, wodurch sie die Ertragschancen des Produkts unterschätzen. Umgekehrt könnten risikofreudigere Anleger den höheren Wert als Referenz nehmen und somit die

¹⁰⁴⁴ Dabei handelt es sich um ergänzende Erläuterungen, gemäß Anhang V Teil 2 Element B der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 mit dem Zweck, den Vergleich zwischen Produkten zu erleichtern.

¹⁰⁴⁵ Die Bedeutung von Prozentangaben für eine standardisierte Vergleichbarkeit zwischen Produkten wurde bereits im Zusammenhang mit den Risikoindikatoren zuvor erläutert. Diese Logik lässt sich auch auf die Darstellung der Szenarienstruktur übertragen. Sie Kap. 4.1.1.1.4.

¹⁰⁴⁶ Vgl. Rydmark; Kuylenstierna und Tehler, 2021, 629-644.

¹⁰⁴⁷ Vgl. Wang, 2011, 438-446.

möglichen Erträge überschätzen.¹⁰⁴⁸ Eine solche verzerrte Wahrnehmung des Produkts beeinträchtigt die Entscheidungsgrundlage für Kleinanleger und ist somit als potenziell negative Konsequenz anzusehen. Darüber hinaus werden die Ergebnisse aus Gründen der Vergleichbarkeit separat nach Einmalzahlung und laufenden Zahlungen dargestellt, da sich diese Zahlungsarten hinsichtlich der Renditeentwicklung und des Risikoprofils grundsätzlich unterscheiden.¹⁰⁴⁹

Die zusammenfassende Tabelle zeigt jeweils die niedrigste und höchste zu erwartende Leistung je Szenario, deren Differenz sowie die Abweichung zur geleisteten Zahlung.

					10.000 EUR Einmalzahlungen 36.000 EUR laufende Zahlungen (1.000 p.a, 30		
Szenarien			niedrigste zu erwartende Leistung	höchste zu erwartende Leistung	Δ niedrigste und höchste zu erwartende Leistung	Δ Zahlung und niedrigste Leistung	Δ Zahlung und höchste Leistung
Einmalzahlungen	Produktart I	stress	9.217,00 €	9.333,00 €	116,00 €	- 783,00 €	- 667,00 €
		pessimistisches	9.448,00 €	9.566,00 €	118,00 €	- 783,00 €	- 434,00 €
		mittleres	9.973,00 €	10.092,00 €	119,00 €	- 27,00 €	92,00 €
		optimistisches	10.989,00 €	11.109,00 €	120,00 €	989,00 €	1.109,00 €
		Todesfall	10.092,00 €	10.791,00 €	699,00 €	92,00 €	791,00 €
	Produktart II	stress	- €	9.139,00 €	9.139,00 €	- 36.000,00 €	- 26.861,00 €
		pessimistisches	7.410,00 €	10.645,00 €	3.235,00 €	- 28.590,00 €	- 25.355,00 €
		mittleres	16.166,00 €	26.202,00 €	10.036,00 €	- 19.834,00 €	- 9.798,00 €
		optimistisches	20.017,11 €	86.797,00 €	66.779,89 €	- 15.982,89 €	50.797,00 €
		Todesfall	12.971,25 €	26.202,00 €	13.230,75 €	- 23.028,75 €	- 9.798,00 €
laufende Zahlungen	Produktart I	stress	11.343,00 €	33.552,00 €	22.209,00 €	1.343,00 €	23.552,00 €
		pessimistisches	12.201,00 €	34.257,00 €	22.056,00 €	2.201,00 €	24.257,00 €
		mittleres	16.331,00 €	37.044,00 €	20.713,00 €	6.331,00 €	27.044,00 €
		optimistisches	28.204,00 €	52.502,49 €	24.298,49 €	18.204,00 €	42.502,49 €
		Todesfall	- €	36.969,00 €	36.969,00 €	- 10.000,00 €	26.969,00 €
	Produktart II	stress	717,00 €	30.940,60 €	30.223,60 €	- 35.283,00 €	- 5.059,40 €
		pessimistisches	6.092,00 €	31.473,97 €	25.381,97 €	- 29.908,00 €	- 4.526,03 €
		mittleres	22.219,00 €	53.153,00 €	30.934,00 €	- 13.781,00 €	17.153,00 €
		optimistisches	37.865,00 €	123.099,00 €	85.234,00 €	1.865,00 €	87.099,00 €
		Todesfall	22.219,00 €	53.153,00 €	30.934,00 €	- 13.781,00 €	17.153,00 €

Tabelle 4.13: Vergleichende Analyse der Performance- Szenarienwerte.¹⁰⁵⁰

¹⁰⁴⁸ Verhaltensökonomische Studien zeigen, unscharfe Risikospannen können die subjektive Risikowahrnehmung verzerren. Insbesondere risikoaverse Anleger tendieren dazu das obere Spannenende als Referenz zu nutzen, was zu Überschätzungen führt. Vgl. Huber und Huber, 2019.; Birnbaum und Rouvere, 2023.

¹⁰⁴⁹ Zahlungsmodalitäten beeinflussen das Versicherungskollektiv und die Vertragsgestaltung. Einmalzahlungen stehen sofort vollständig zur Verfügung, laufende Beiträge werden sukzessive aufgebaut. Dadurch variieren Kostenverteilung, Zinseszinsseffekt, Risikoanteile und Renditeentwicklung. Auch Vergleichskennzahlen wie Effektivkosten, garantierte Leistungen oder Rückkaufswerte sind zwischen Zahlungsarten nicht direkt vergleichbar. Ein separater Vergleich ist daher für eine sachgerechte Analyse notwendig. Vgl. Diez; Horsky und Korn, 2021, 157-188.

¹⁰⁵⁰ Eigene Darstellung.

Die dargestellten Auszahlungsbeträge verdeutlichen mehrere zentrale Differenzierungen in der potenziellen Wertentwicklung:

- Über alle Szenarien hinweg ist ein klarer Anstieg der absoluten Auszahlungsbeträge zu erkennen, was die unterschiedlichen Ertragschancen, aber auch die Risikoprofile unterstreicht. Gleichzeitig zeigt sich, dass mit zunehmender Szenario-Optimierung (vom Stress- bis zum optimistischen Szenario) das Risiko negativer oder sehr geringer Rückflüsse deutlich abnimmt. So kann beispielsweise im optimistischen Verlauf ein Rückfluss von bis zu 123.099 EUR erzielt werden, während im Stressszenario derselben Produktkonstellation nach 30 Jahren keine Auszahlung erfolgt (0 EUR).
- Beim Vergleich klassischer Anlageprodukte (Produktart I) mit fonds- bzw. indexbasierten Produkten (Produktart II) zeigen letztere in nahezu allen Szenarien höhere Endwerte. Der maximale Rückfluss bei Produktart II im optimistischen Szenario beträgt bis zu 123.099 EUR bei laufender Beitragszahlung bzw. 86.797 EUR bei Einmalanlage. Bei klassischen Produkten hingegen liegt er lediglich bei 28.204 EUR (laufende Beiträge) bzw. 9.217 EUR (Einmalzahlung). Gleichzeitig ist auch die Wertvolatilität höher, was auf die stärkere Marktabhängigkeit und damit verbundene größere Schwankungsbreite der Anlagestruktur zurückzuführen ist. Dies führt insbesondere in ungünstigen Szenarien zu geringeren Rückflüssen und verdeutlicht dadurch das insgesamt höhere Risiko dieser Produktklasse.
- Deutlich wird auch, dass Einmalanlagen tendenziell zu höheren absoluten Endwerten führen, was auf die längere Kapitalbindungsdauer und den daraus resultierenden Zinsszinseffekt zurückzuführen ist. Laufende Beitragszahlungen hingegen bieten Vorteile im Hinblick auf die kontinuierliche Kapitalbildung und eine höhere Flexibilität bei der Liquiditätssteuerung – Aspekte, die insbesondere für risikobewusste Kleinanleger von Bedeutung sind. Es ist jedoch auch zu berücksichtigen, dass der Gesamtinvestitionsbetrag bei laufenden Beiträgen deutlich höher ausfällt (36.000 EUR bei jährlich 1000 EUR über 30 Jahre) als bei der Einmalanlage (10.000 EUR).

Die Analyse der Performancewerte zeigt, dass die standardisierte und tabellarische Darstellung der Szenarien mit den absoluten und prozentualen Beträgen insgesamt ein zentrales Instrument zur Risikoeinschätzung und Produktvergleichbarkeit bietet. Sie erlaubt es Kleinanlegern, über rein absolute Zahlen hinauszugehen und die Risikostruktur eines Produkts im Verhältnis zur persönlichen Risikoneigung einzuordnen. Damit leistet die Szenarioanalyse einen wichtigen Beitrag zur informierten und selbstbestimmten Anlageentscheidung.

Den Szenarienwerten folgt ein erläuternder Standardsatz, der – analog zur Darstellung der Annahmen –erklärend ausgestaltet ist. Im Unterschied zur einleitenden Funktion bei den Annahmen schließt dieser Satz den Abschnitt zu den Szenarien jedoch ab und dient der abschließenden Einordnung der dargestellten Ergebnisse. Im Folgenden ein Beispiel der Allianz:

„Die dargestellten Szenarien entsprechen einer Schätzung der künftigen Wertentwicklung aufgrund früherer Wertänderungen dieses Investments; sie sind kein exakter Indikator. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten. Das Stressszenario zeigt, was Sie im Fall extremer Marktbedingungen zurückerhalten könnten und berücksichtigt nicht den Fall, dass wir womöglich nicht in der Lage sind, die Auszahlung vorzunehmen. In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten, jedoch unter Umständen nicht alle Kosten, die Sie an Ihren Berater oder Ihre Vertriebsstelle zahlen müssen. Bei den angeführten Zahlen ist Ihre persönliche steuerliche Situation nicht berücksichtigt, die sich ebenfalls darauf auswirken kann, wie viel Sie zurückerhalten.“

Der Erklärungssatz erfüllt die regulatorischen Vorgaben lediglich teilweise:

- Korrekt wird erläutert, dass es sich bei den Szenarien um Schätzungen auf Basis vergangener Wertentwicklungen und keine präzisen Prognosen handelt.
- Ebenso wird zutreffend auf die Abhängigkeit der Auszahlung von Marktverlauf und Haltedauer hingewiesen. Die wiederholte Bezugnahme auf die empfohlene Haltedauer an mehreren Stellen des Dokuments unterstreicht deren Relevanz angemessen.
- Das Stressszenario wird sachgerecht als Darstellung extremer Marktbedingungen beschrieben, bei der auch die Nichtberücksichtigung einer möglichen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten transparent gemacht wird.
- Zudem wird korrekt darauf hingewiesen, dass die individuelle steuerliche Situation unberücksichtigt bleibt und somit mögliche Auswirkungen nationaler Steuergesetze auf die Auszahlungshöhe bestehen.

Die Kostenangaben entsprechen nicht bei allen Anbietern vollständig den regulatorischen Vorgaben. Während etwa die Allianz korrekt darauf hinweist, dass sämtliche Produktkosten einbezogen, jedoch Zahlungen an Berater oder Vertriebsstellen nicht berücksichtigt sind, deklarieren VKB und Debeka, dass neben den Produktkosten auch die Kosten des jeweiligen Beraters bzw. der Vertriebsstelle enthalten seien.¹⁰⁵¹ Diese Angabe ist potenziell irreführend, da sie eine inkonsistente Darstellung offenbart, die das Risiko von Fehlinterpretationen durch Kleinanleger erhöht.

¹⁰⁵¹ „In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten sowie die Kosten Ihres Beraters oder Ihrer Vertriebsstelle.“

Bezüglich der zusätzlichen Erläuterungen im Bedarfsfall einer eingeschränkten vorzeitigen Auflösung enthält der Erklärungssatz keine Angaben. Es fehlt sowohl der Hinweis auf schwer abschätzbare Rückzahlungen im Fall einer vorzeitigen Einlösung als auch die Warnung vor einem möglichen Ausschluss der Auflösung sowie den damit verbundenen erheblichen Verlusten. Beide Aspekte werden jedoch im Abschnitt „*Wie lange sollte ich die Anlage halten und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?*“ und somit an anderer Stelle im Dokument behandelt. Ein Sachverhalt, das auf eine unklare regulatorische Vorgabe zurückzuführen ist, wie sie bereits mehrfach im Rahmen der Analyse beobachtet wurde: Obwohl die entsprechende Information nach den geltenden Vorschriften an zwei Stellen zu erfolgen hat, wird sie im vorliegenden Fall lediglich einmal genannt.¹⁰⁵²

Die Analyse der Performance-Szenarien zeigt insgesamt eine klare und transparente Darstellung der potenziellen Renditechancen unter verschiedenen Marktbedingungen. Die Verwendung standardisierter Szenarien – von Stress- bis hin zu günstigen Verläufen – ermöglicht Anlegern eine differenzierte Einschätzung des Risiko-Rendite-Profiles. Besonders vorteilhaft ist die einheitliche und tabellarische Aufbereitung der Ergebnisse, die eine schnelle und vergleichbare Informationsaufnahme erleichtert. Durch die gleichzeitige Angabe absoluter und prozentualer Werte wird zudem die Vergleichbarkeit mit anderen Produkten erheblich verbessert, was die Entscheidungsfindung für Kleinanleger deutlich unterstützt. Auch die klare Kommunikation der zugrundeliegenden Annahmen sowie der limitierten Prognosefähigkeit der Szenarien fördert ein realistisches Verständnis der voraussichtlichen Wertentwicklung. Insgesamt tragen die Performance-Szenarien durch ihre strukturierte und nachvollziehbare Darstellung wesentlich dazu bei, dass Anleger fundierte und selbstbestimmte Anlageentscheidungen treffen können. Dies stellt einen bedeutenden Fortschritt in der Produkttransparenz und Anlegeraufklärung dar.

Es folgen die erforderlichen Angaben zu den **Renditebedingungen und Leistungshöchstgrenzen**.¹⁰⁵³ Bei Versicherungsanlageprodukten kann die Rendite von spezifischen Rahmenbedingungen oder Voraussetzungen abhängen. Ein Beispiel hierfür sind fondsgebundene Lebensversicherungen, deren Ertrag maßgeblich von der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Investmentfonds beeinflusst wird.¹⁰⁵⁴

¹⁰⁵² Gemäß Art. 8 Nr. 3 Buchstabe g Ziffer iii und iv der Verordnung (EU) 1286/2014.; sowie Artikel 2 Nr. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁵³ Siehe Art. 8 Nr. 3 Buchstabe d Ziffer iv der Verordnung (EU) 1286/2014.

¹⁰⁵⁴ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rd. 49.

In etwa der Hälfte der analysierten Basisinformationsblätter (BIB) finden sich keine Angaben zu den Renditebedingungen. Die verbleibenden 31 Produkte weisen vier unterschiedliche Ausprägungen auf:

- Die Rendite der Kapitalanlage hängt von der Entwicklung der Vermögenswerte eines internen Fonds ab (n = 5).
- Die Rendite der Kapitalanlage hängt von den Erträgen des Sicherungsvermögens und der Wertentwicklung des internen Fonds ab (n = 5).
- Risiko und Rendite des Produkts hängen von den zugrunde liegenden Fonds bzw. Anlagekonzepten ab (n = 2).
- Risiko und Rendite des Produkts werden durch die Höhe der Garantie und die zugrunde liegenden Anlagekonzepte bzw. Fonds bestimmt (n = 10).

Die ersten beiden Ausprägungen sind im Zusammenhang mit den Zielen und der Mittelverwendung innerhalb des Dokuments verortet. Die letzten beiden finden sich unter dem Gesamtrisikoindikator und stellen eine der mit diesem Indikator geforderten ergänzenden Erläuterungen dar. Damit handelt es sich um Angaben, die bereits im Zusammenhang mit diesen Aspekten analysiert wurden. Es zeigt sich erneut die Problematik der doppelten Nennung in der PRIIPs-Verordnung einerseits und der einmaligen Aufführung im Basisinformationsblatt andererseits. Zudem erschwert die teilweise unterschiedliche Platzierung der Angaben an verschiedenen Stellen im Dokument die Vergleichbarkeit und die Suche nach relevanten Informationen. Darüber hinaus ist zu hinterfragen, weshalb bei der Hälfte der Dokumente Angaben fehlen, obwohl darunter auch Produkte mit Fondsanteilen sind, die die Rendite beeinflussen können.

Abschließend ist der Hinweis auf die **Auszahlungsfähigkeit des Versicherers** anzugeben, der in allen untersuchten Dokumenten konsequent berücksichtigt wurde. Unter der Überschrift „*Was geschieht, wenn der Hersteller nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen?*“ wurden bei allen untersuchten Produkten die geforderten Angaben zum bestehenden Entschädigungs- bzw. Sicherungssystem gemacht.¹⁰⁵⁵ Dies umfasst insbesondere die Benennung des Sicherungssystems, in diesem Fall die Protektor Lebensversicherungs-AG,¹⁰⁵⁶ sowie die der konkret abgesicherten Risiken.

¹⁰⁵⁵ Siehe Art. 8 Nr.3 Buchstabe d Ziffer ii und f der Verordnung (EU) 1286/2014 sowie Art. 3 Nr. 2 Buchstabe f der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁵⁶ Die gemäß § 112 Abs. 1 VAG mit den Aufgaben und Befugnissen des gesetzlichen Sicherungsfonds betraut wurde und dessen Mitgliedschaft für Lebensversicherer gemäß § 124 VAG verpflichtend ist. Vgl. Himstedt, 2004, S. 7.; siehe auch Kapitel 3.2.2.2.7.

Die Versicherer bedienen sich dabei eines standardisierten Textes. Allianz und Debeka formulieren vergleichsweise formal, die VKB wählt hingegen eine etwas verständlichere Formulierung:

Allianz und Debeka: *„Es besteht ein gesetzlicher Sicherungsfonds (§§ 221 ff. Versicherungsaufsichtsgesetz), der bei der Protektor Lebensversicherungs-AG eingerichtet ist. Die Allianz Lebensversicherungs-AG gehört dem Sicherungsfonds an. Dieser schützt die Ansprüche der Versicherungsnehmer, der versicherten Personen, der Bezugsberechtigten und sonstiger aus dem Versicherungsvertrag begünstigter Personen. Die Aufsichtsbehörde kann die vertraglich garantierten Leistungen um maximal 5 % herabsetzen.“*

VKB: *„Die Bayern-Versicherung ist Mitglied in der Sicherungseinrichtung Protektor Lebensversicherung-AG. Diese Einrichtung gewährleistet in der Regel den Schutz des gesamten bisher angesparten Kapitals im Insolvenzfall eines Versicherungsunternehmens. Sollten die finanziellen Reserven der Sicherungseinrichtung nicht ausreichen, kann es mit Zustimmung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu Abschlägen von bis zu 5,00 Prozent der vereinbarten Versicherungsleistungen kommen.“*

Die Möglichkeit, vertraglich garantierte Leistungen um maximal 5 % zu kürzen, stellt eine gesetzlich vorgesehene Obergrenze dar, falls der Sicherungsfonds nicht über ausreichende Mittel verfügt, um sämtliche Ansprüche vollständig zu erfüllen.¹⁰⁵⁷ Diese Regelung dient dem Schutz sowohl der Versicherten als auch der Stabilität des Sicherungssystems, indem sie einen wirtschaftlich vertretbaren Ausgleichsmechanismus schafft.¹⁰⁵⁸

Insgesamt zeigt die Analyse, dass das Thema Risiko im Basisinformationsblatt im Vergleich zu den zuvor behandelten Themen klarer strukturiert und verständlicher aufbereitet ist und unterstreicht damit die zentrale Bedeutung der Risikokommunikation. Gleichzeitig treten strukturelle Schwächen auf, etwa fehlende Angaben, uneinheitliche Platzierungen und redundante Inhalte, die die Übersichtlichkeit und Kohärenz beeinträchtigen. Diese Inkonsistenzen stehen im Widerspruch zum insgesamt positiven Eindruck und werfen Fragen zur Vergleichbarkeit und Standardisierung der Risikoinformationen auf. Ursachen liegen teils in regulatorischen Unklarheiten, teils im Spannungsfeld zwischen Standardisierung und der verständlichen Darstellung komplexer Risiken. Die notwendige Abstraktion führt dabei häufig zu Informationsverlusten und potenziellen Verzerrungen.

Die folgende Tabelle enthält die Ergebnisse der Hauptkategorie, ausgenommen die bereits in der vorherigen Tabelle dargestellten Performance-Szenarien.

¹⁰⁵⁷ Gemäß § 221 Abs. 4 VAG.

¹⁰⁵⁸ Vgl. Herermann und Post, 2020, S. 74.

Risiken	Produktart I		Produktart II		Total	
	Anzahl (%)		Anzahl (%)		Anzahl (%)	
Gesamtrisikoindikator						
Risikoklasse 1: sehr niedrig	11	64,7	8	22,9	19	36,5
Risikoklasse 1 und 2: sehr niedrig und niedrig	0	0	2	5,7	2	3,8
Risikoklasse 2: niedrig	6	35,3	16	45,7	22	42,3
Risikoklasse 3: mittelniedrig	0	0	6	17,1	6	11,5
Risikoklasse 3,4: mittelniedrig, mittel	0	0	1	2,8	1	1,9
Risikoklasse 3, 4, 5,6: mittelniedrig, mittel, mittelhoch, hoch	0	0	2	5,7	2	3,8
Marktrisiko						
keine Angabe	3	17,6	4	11,4	7	13,5
sehr niedrig	9	52,9	4	11,4	13	25
sehr niedrig bis niedrig	0	0	2	5,7	2	3,8
niedrig	5	29,4	16	45,7	21	40,4
mittelniedrig	0	0	6	17,1	6	11,5
mittelniedrig bis mittel	0	0	1	2,8	1	1,9
mittelniedrig, mittel, mittelhoch, hoch	0	0	2	5,7	2	3,8
Kreditrisiko						
keine Angabe	3	17,6	4	11,4	7	13,5
möglich	0	0	1	2,8	1	1,9
unwahrscheinlich	0	0	6	17,1	6	11,5
äußerst unwahrscheinlich	14	82,4	24	68	38	73,1
Kapitalschutz						
keine Angabe	3	17,6	9	1,9	12	1,9
keinen Schutz	0	0	7	13,5	7	13,5
mind. 42,93%	0	0	1	2,8	1	1,9
mind. 45,91%	0	0	1	2,8	1	1,9
mind. 46,50%	0	0	1	2,8	1	1,9
mind. 46,48%	0	0	1	2,8	1	1,9
mind. 46,85 %	0	0	1	2,8	1	1,9
mind. 80%	0	0	6	17,1	6	11,5
mind. 85,85%	1	5,9	0	0	1	1,9
mind. 93,70%	1	5,9	0	0	1	1,9
mind. 90%	3	17,6	8	22,9	11	21,1
mind. 91,82 %	1	5,9	0	0	1	1,9
mind- 92,95 %	1	5,9	0	0	1	1,9
mind. 92,99%	1	5,9	0	0	1	1,9
mind. 99%	3	17,6	0	0	3	5,8
mind. 105%	2	11,8	0	0	2	3,8
mind. 107%	1	5,9	0	0	1	1,9
Hinweis auf die Auszahlungsfähigkeit						
vorhanden	17	100	35	100	52	100
nicht vorhanden	0	0	0	0	0	0
SUMME	85		175		260	
N = Dokumente	17		35		52	

Tabelle 4.14: Ergebnisse der Hauptkategorie Risiko.¹⁰⁵⁹¹⁰⁵⁹ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Kreuztabellen.

4.1.1.1.6 Beobachtungen zu den Produktkosten

Die letzte Hauptkategorie widmet sich der Analyse der Kosteninformationen in den Basisinformationsdokumenten. Im Rahmen dieser Analyse wurden sieben Unterkategorien definiert, die sich aus den Pflichtangaben gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe e der PRIIPs-Verordnung i.V.m. Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 ableiten lassen:¹⁰⁶⁰

- (1) Gesamtkosten
- (2) Einmalige Kosten – Einstiegskosten
- (3) Einmalige Kosten - Ausstiegskosten
- (4) Laufende Kosten – Portfolio Transaktionskosten
- (5) Laufende Kosten – sonstige laufende Kosten
- (6) Erläuterungen zu den Kosten
- (7) Hinweis auf weitere Kosten

Ziel dieser Angaben ist es, eine transparente Grundlage zu schaffen, auf deren Basis Kleinanleger die Kosten von Finanzprodukten vergleichend bewerten können. Dabei soll insbesondere ein Verständnis für die zeitliche Entwicklung der Kosten sowie deren kombinierte Auswirkungen auf die Gesamtanlage vermittelt werden.¹⁰⁶¹

Im Folgenden werden die Ergebnisse der einzelnen Unterkategorien erläutert, basierend auf den in Kapitel 3.2.2.2.8 dargestellten Bewertungskriterien. Die Auswertungsmethodik unterscheidet sich dabei in Teilen von den vorhergehenden Analysen, da der Fokus primär auf quantitativen Angaben liegt. Zunächst erfolgt eine Bewertung der Darstellungsform, der geforderten ergänzenden Erläuterungen sowie des Hinweises auf potenziell anfallende Zusatzkosten. Anschließend werden die ersten fünf Unterkategorien gemeinsam hinsichtlich der ermittelten Gesamtkosten und der jeweiligen Kostenkomponenten analysiert. Eine vertiefende Analyse möglicher Zusammenhänge erfolgt in Kapitel 4.1.1.2, mit besonderem Fokus auf das Risiko-Ertrags-Kosten-Profil.

Darstellungsform sowie ergänzende Erläuterungen und Zusatzhinweise

In allen untersuchten Basisinformationsblättern waren die Kostenangaben vollständig enthalten. Die Darstellung entspricht der Mustervorlage aus dem Anhang der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 – tabellarisch und in zwei Tabellen gegliedert.¹⁰⁶² Analog zur

¹⁰⁶⁰ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; Delegierte Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁶¹ Siehe ErwG 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁶² Gemäß Art. 5 und Anhang VII der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

Darstellung der Performance-Szenarien und des Gesamtrisikoindikators erleichtert die tabellarische Struktur die Informationsaufnahme, da die relevanten Angaben übersichtlich gebündelt und anhand von prozentual vergleichbar dargestellt werden.¹⁰⁶³ Insgesamt ergibt sich daraus eine deutliche Verbesserung gegenüber vorherigen Ereignissen, in denen die Informationen oft unübersichtlich verteilt und schwer auffindbar waren. Die folgende Abbildung zeigt ein Beispiel aus einem der Dokumente der Allianz:

V. Welche Kosten entstehen?																	
Die Renditeminderung (Reduction in Yield - RIY) zeigt, wie sich die von Ihnen gezahlten Gesamtkosten auf die Anlagerendite, die Sie erhalten könnten, auswirken. In den Gesamtkosten sind einmalige, laufende und zusätzliche Kosten berücksichtigt. Die hier ausgewiesenen Beträge entsprechen den kumulierten Kosten des Produkts bei drei verschiedenen Haltedauern. Sie beinhalten etwaige Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg. Bei den angegebenen Zahlen wird davon ausgegangen, dass Sie 1.000 EUR pro Jahr anlegen. Die Zahlen sind Schätzungen und können in der Zukunft anders ausfallen. Kosten im Zeitverlauf Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden.																	
Anlage 1.000 EUR pro Jahr																	
Szenarien	Wenn Sie nach 1 Jahr einlösen	Wenn Sie nach 20 Jahren einlösen	Wenn Sie nach 40 Jahren einlösen														
Gesamtkosten	322 EUR	4.215 EUR	11.492 EUR														
Auswirkung auf die Rendite (RIY) pro Jahr	33,06 %	2,03 %	1,28 %														
Zusammensetzung der Kosten Aus der nachfolgenden Tabelle geht Folgendes hervor: • wie sich die verschiedenen Arten von Kosten jedes Jahr auf die Anlagerendite auswirken, die Sie am Ende der empfohlenen Haltedauer erhalten könnten; • was die verschiedenen Kostenkategorien beinhalten. Diese Tabelle zeigt die Auswirkungen auf die Rendite pro Jahr <table> <tr> <td rowspan="2">Einmalige Kosten</td><td>Einstiegskosten</td><td>0,20 %</td><td>Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.</td></tr> <tr> <td>Ausstiegskosten</td><td>0,00 %</td><td>Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.</td></tr> <tr> <td rowspan="2">Laufende Kosten</td><td>Portfolio-Transaktionskosten</td><td>0,05 %</td><td>Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.</td></tr> <tr> <td>Sonstige laufende Kosten</td><td>1,03 %</td><td>Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt II genannten Kosten.</td></tr> </table> In den angeführten Einstiegskosten sind sämtliche Vertriebskosten des Produkts selbst enthalten, jedoch unter Umständen nicht alle Kosten, die Sie an Ihren Berater oder Ihre Vertriebsstelle zahlen müssen. Die tatsächlichen Kosten können von den oben genannten Kosten abweichen, da sie z. B. von Ihren persönlichen Anlagen oder den von Ihnen gewählten Optionen abhängen.				Einmalige Kosten	Einstiegskosten	0,20 %	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.	Ausstiegskosten	0,00 %	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.	Laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	0,05 %	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.	Sonstige laufende Kosten	1,03 %	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt II genannten Kosten.
Einmalige Kosten	Einstiegskosten	0,20 %	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.														
	Ausstiegskosten	0,00 %	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.														
Laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	0,05 %	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.														
	Sonstige laufende Kosten	1,03 %	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt II genannten Kosten.														

Abbildung 4.3: Beispiel der Darstellung der Kostenangaben im Basisinformationsblatt.¹⁰⁶⁴

Der Abschnitt beginnt direkt nach der Überschrift mit einem standardisierten Einführungssatz zur Erläuterung der Renditeminderung (Reduction in Yield – RIY). Diese ergänzenden Informationen sollen eine verständliche Darstellung des Indikatorwerts ermöglichen.¹⁰⁶⁵ Ein Beispieltext lautet:

¹⁰⁶³ Bedeutung von Prozentangaben für eine standardisierte Vergleichbarkeit zwischen Produkten wurde bereits im Zusammenhang mit den Risikoindikatoren und der Szenarienanalyse zuvor erläutert. Diese Logik lässt sich auch auf die Kostendarstellung übertragen.

¹⁰⁶⁴ Originalausschnitt, Allianz, Produkt Zukunftsrente InvestFlex, Stand 04.05.2021.

¹⁰⁶⁵ Siehe ErwG 11 sowie Mustervorlage in Anhang VII der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

„Die Renditeminderung (Reduction in Yield — RIY) zeigt, wie sich die von Ihnen gezahlten Gesamtkosten auf die Anlagerendite, die Sie erhalten könnten, auswirken. In den Gesamtkosten sind einmalige, laufende und zusätzliche Kosten berücksichtigt. Die hier ausgewiesenen Beträge entsprechen den kumulierten Kosten des Produkts bei drei verschiedenen Haltedauern. Sie beinhalten etwaige Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg. Bei den angegebenen Zahlen wird davon ausgegangen, dass Sie einmalig 10.000 EUR/jährlich 1.000,00 Euro anlegen. Die Zahlen sind Schätzungen und können in der Zukunft anders ausfallen.“

Diese Darstellung erfüllt im Grundsatz die regulatorischen Mindestanforderungen: Sie benennt die relevanten Kostenarten und macht zugrunde liegende Annahmen zur Anlagendauer sowie zur Höhe der Investition transparent. Dadurch wird die Wirkung der Kosten auf die Rendite grundsätzlich nachvollziehbar. Allerdings weist sie Schwächen in der Trennschärfe und Klarheit auf. So ist insbesondere die Aussage zur Berücksichtigung *„etwaiger Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg“* potenziell irreführend. Abzüge im Zusammenhang mit der vorzeitigen Vertragsauflösung werden gesondert im Abschnitt *„Wie lange sollte ich meine Anlage halten und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“* aufgeführt. Diese inhaltliche Inkonsistenz kann das Verständnis beeinträchtigen.

Darüber hinaus erfolgt in fünf Basisinformationsblättern der VKB die Einleitung des Abschnitts abweichend. Vor dem oben dargestellten Erläuterungssatz befindet sich der folgende zusätzliche Vermerk:

„Die Kosten des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Anlagekonzepten bzw. Fonds ab. Spezifische Informationen zu den Anlagekonzepten bzw. Fonds stellen wir Ihnen unter <https://www.VKB.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html> zur Verfügung.“

Dies unterstreicht die Abhängigkeit der Kosten von der konkreten Fonds- oder Produktwahl und entspricht einem ähnlichen Hinweis im Risikoabschnitt. Dadurch wird die produktspezifische Variabilität der Kostenstruktur verdeutlicht. Die Formulierung wirft jedoch Fragen zur Transparenz auf: Es bleibt unklar, welche Kostenarten konkret variabel sind und inwieweit sie im Basisinformationsblatt bereits berücksichtigt wurden. Hinweise zur Kostenvariabilität sind grundsätzlich sinnvoll, erfordern jedoch eine präzisere Umsetzung, um die Verständlichkeit nicht zu beeinträchtigen.

Die Verlagerung zentraler Informationen auf eine externe Internetseite kann zudem als Einschränkung der Informationsdichte gewertet werden. Zwar sind solche Verweise formal zulässig, sie erschweren jedoch die Vergleichbarkeit und erhöhen den Informationsaufwand für Anleger.¹⁰⁶⁶

¹⁰⁶⁶ Dies zeigte sich auch im Zusammenhang mit Ergebnissen der Risiko- und Leistungsangaben.

Die Tabelle „Zusammensetzung der Kosten“ wird einheitlich wie folgt eingeleitet:

„Aus der nachfolgenden Tabelle geht hervor, wie sich die verschiedenen Arten von Kosten jedes Jahr auf die Anlagerendite auswirken, die Sie am Ende der empfohlenen Haltedauer erhalten könnten und was die verschiedenen Kostenkategorien beinhalten.“

Diese Einleitung erfüllt die regulatorische Vorgabe, eine verständliche Erklärung zum jährlichen Einfluss der Kostenarten auf die potenzielle Rendite bis zum Ende der empfohlenen Haltedauer bereitzustellen. Im Anschluss werden die einzelnen Kostenkategorien mit zugehörigen Erläuterungen dargestellt, aus denen insbesondere mögliche Abweichungen zu den tatsächlich anfallenden Kosten ersichtlich sein sollen.¹⁰⁶⁷

Die novellierte Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 verlangt präzisere Angaben zu den zentralen Kostenelementen, um Kleinanlegern die Kostenstruktur und ihre Auswirkungen auf die individuelle Anlagesituation besser nachvollziehbar zu machen.¹⁰⁶⁸ Einstiegs-, Ausstiegs-, Portfolio-Transaktions- und laufende Kosten nun in maximal 300 Zeichen verständlich zu erläutern und um eine Aufschlüsselung ihrer Bestandteile zu ergänzen. Diese Anforderungen sollen die Lesbarkeit verbessern und die Vergleichbarkeit der Produkte erhöhen.¹⁰⁶⁹ Zur Verdeutlichung zeigt die folgende Tabelle frühere und aktuelle Erläuterungstexte im Vergleich:

Kostenkategorie	Alte Erläuterungen gemäß Delegierter Verordnung (EU) 2017/653	Neue Erläuterung gemäß Delegierter Verordnung (EU) 2021/2268
Einstiegskosten	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.	...% des Betrags, den Sie beim Einstieg in diese Anlage bezahlen.
Ausstiegskosten	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.	Unter Ausstiegskosten wird in der nächsten Spalte „nichtzutreffend“ angegeben, da sie nicht anfallen, wenn Sie das Produkt bis zum Ende der empfohlenen Haltedauer halten.
Portfolio-Transaktionskosten	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.	..% bis ..% ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die Anlage t kaufen oder verkaufen. Der Betrag hängt davon ab, wieviel wir kaufen und verkaufen.
sonstige laufende Kosten	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt II genannten Kosten.	Umbenennung in Verwaltungsgebühren und sonstige Verwaltungs- und Betriebskosten: ...% der eingezahlten Anlage, ...% der kumulierten Anlage,...EUR pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung auf Grundlage tatsächlicher Kosten des letzten Jahres.

Tabelle 4.15: Vergleich alter und neuer Erläuterungen der Kostenkategorien gemäß PRIIPs-Verordnung.¹⁰⁷⁰

¹⁰⁶⁷ Bspw. bei abweichenden Kosten durch die Ausübung bestimmter Anlegeroptionen. Siehe ErwG 11-13 und Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁶⁸ Siehe ErwG 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

¹⁰⁶⁹ Siehe Anhang VII Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268.

¹⁰⁷⁰ Eigene Darstellung.

Die neuen Erläuterungen erfüllen die regulatorischen Anforderungen an Transparenz und Vergleichbarkeit von Produktkosten deutlich besser als die bisherigen Angaben. Insbesondere wird nun klarer dargestellt, aus welchen konkreten Kostenbestandteilen sich die einzelnen Kategorien zusammensetzen.

- Einstiegskosten werden jetzt als prozentualer Anteil des investierten Betrags ausgewiesen, was die Nachvollziehbarkeit erhöht. Durch die Verwendung klarer Bezugsgrößen wird der tatsächliche Kostenaufwand deutlicher erkennbar.
- Bei Ausstiegskosten wird klargestellt, dass sie bei Einhaltung der empfohlenen Haltedauer nicht anfallen, was Missverständnisse vermeidet und Vertrauen stärkt.
- Transaktionskosten werden als jährliche Spanne auf Basis realistischer Schätzungen angegeben. Ergänzende Hinweise bei Transaktions- und laufenden Kosten zur Schätzmethodik und zur Datenbasis (z. B. Vorjahreskosten), erleichtern zudem die Einordnung und ermöglichen gezielte Rückfragen. und gezielt Rückfragen zu stellen.
- Laufende Kosten werden nun differenziert in „Verwaltungsgebühren“ und „sonstige Verwaltungs- und Betriebskosten“ aufgeschlüsselt. Konkrete Prozentangaben und absolute Beträge auf Basis des Vorjahres erhöhen die Genauigkeit, besonders beim Vergleich verschiedener Produktarten wie aktiv und passiv gemanagte Fonds.¹⁰⁷¹
- Die Neufassung behebt zudem einen Mangel der alten Delegierten Verordnung (EU) 2017/653: Bisher verwiesen die Erläuterungen zu den laufenden Kosten auf einen Abschnitt mit produktbezogenen Informationen ohne konkrete Kostendaten („sowie der in Abschnitt II genannten Kosten“). Dieser indirekte Verweis führte zu Unklarheiten und erschwerte die Nachvollziehbarkeit der Gesamtkosten.

Die überarbeiteten Erläuterungen erhöhen Verständlichkeit und Vergleichbarkeit der Produktkosten deutlich. Präzisere Terminologie, klarere Berechnungsgrundlagen und strukturiertere Aufschlüsselung der Kostenkategorien erfüllen nicht nur die regulatorischen Vorgaben, sondern steigern auch den Informationswert für Anleger. Trotz Fortschritten bleibt Optimierungspotenzial, vor allem bei der transparenten Darstellung potenzieller Abweichungen. Die Bandbreiten möglicher Schwankungen und zugrunde liegende Annahmen sollten, für eine fundierte Kostenbewertung, klarer kommuniziert werden.

¹⁰⁷¹ Bei Versicherungsanlageprodukten, insbesondere fondsgebundenen Lebens- oder Rentenversicherungen, kann die Wahl zwischen aktiv (durch Fondsmanager gesteuert) und passiv (indexnachbildend, z. B. ETFs) gemanagten Fonds die laufenden Kosten erheblich beeinflussen. Eine differenzierte Darstellung ist daher entscheidend für die Vergleichbarkeit der Kosten. Vgl. Nunnari und Tripodi, 2025, S. 8.

Zuletzt ist noch der gesetzlich vorgeschriebene **Hinweis auf weitere Kosten** zu nennen, die nicht im Basisinformationsblatt ausgewiesen sind und somit nicht in den dort aufgeführten Gesamtkosten enthalten sind. Dabei handelt es sich insbesondere um Kosten, die im Zusammenhang mit der Beratung oder Vermittlung des Produkts durch Dritte – etwa Berater oder andere Vertriebsakteure – entstehen können. In allen untersuchten Dokumenten ist hierzu ein inhaltlich identischer, standardisierter Hinweis enthalten:

„Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden.“

Während er bei der VKB am Anfang des Kostenkapitels erscheint, findet er sich bei der Debeka in der Mitte und bei der Allianz am Ende des entsprechenden Abschnitts.

Eine uneinheitliche Platzierung beeinträchtigt zwar grundsätzlich die strukturelle Vergleichbarkeit, ist im vorliegenden Fall jedoch als weniger kritisch zu bewerten. Zum einen befindet sich der Hinweis in allen Dokumenten innerhalb des thematisch zutreffenden Abschnitts zur Kostendarstellung. Zum anderen ist der Hinweis im Vergleich zu anderen Kosteninformationen für die unmittelbare Anlageentscheidung von begrenzter Relevanz.

Verwirrend wirkt die Formulierung im Risikoabschnitt, der ebenfalls den Ausschluss von Berater- und Vertriebskosten betont. Dieser von der Allianz korrekt angegebene Hinweis stimmt mit dem im Kostenabschnitt überein und unterstreicht dessen Relevanz. Im Gegensatz dazu geben VKB und Debeka im Rahmen der Performance-Szenarien an, dass etwaige Kosten berücksichtigt seien – während der Kostenabschnitt das Gegenteil aussagt.¹⁰⁷² Diese Inkonsistenz kann verwirren oder zu Irreführung bei Kleinanlegern führen.

Insgesamt erfüllen die Erläuterungen in den Basisinformationsblättern grundsätzlich die Mindestanforderungen an Verständlichkeit und Vergleichbarkeit für Kleinanleger, da sie die wichtigsten Kostenarten und deren Auswirkungen transparent darstellen. Dennoch zeigen sich Schwächen in der Klarheit und Konsistenz, insbesondere durch ungenaue Formulierungen, unterschiedliche Platzierungen von Hinweisen sowie die Verlagerung wichtiger Informationen auf externe Webseiten. Diese Aspekte erschweren die unmittelbare Nachvollziehbarkeit und den direkten Produktvergleich, sodass die Entscheidungsgrundlage für Kleinanleger zwar unterstützt, aber noch nicht optimal gestaltet ist.

¹⁰⁷² „In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten sowie die Kosten Ihres Beraters oder Ihrer Vertriebsstelle.“

Gesamtkosten und Kostenkomponenten

Zur Interpretation der Kostenangaben dient eine tabellarische Übersicht, welche die Ergebnisse der Stichprobe systematisch zusammenfasst. Analog zur Szenarienanalyse wurden ausschließlich Produkte mit einer Laufzeit von 30 Jahren berücksichtigt, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen;¹⁰⁷³ neun Produkte mit abweichender Laufzeit wurden daher ausgeschlossen.¹⁰⁷⁴

Ebenfalls sind die Ergebnisse getrennt nach Einmal- und laufenden Zahlungen dargestellt, da sich beide Zahlungsmodalitäten nicht nur hinsichtlich Renditeverlauf und Risikoprofil, sondern auch in Bezug auf die Kostenstruktur unterscheiden können.¹⁰⁷⁵ Für jede Kombination aus Produktart und Zahlungsform werden der niedrigste und höchste Kostenwert sowie die Differenz dieser Extremwerte ausgewiesen, um die Kostenvariabilität transparent darzustellen. Ausstiegskosten blieben unberücksichtigt, da sie in sämtlichen untersuchten Dokumenten einheitlich mit % angegeben wurden und somit keine Aussagekraft für den Vergleich besitzen.¹⁰⁷⁶

In die Analyse einbezogen wurden auch Produkte, die anstelle eindeutiger Werte lediglich Bandbreiten (z. B. 50–100 EUR, bzw. 0,5-0,8%) angeben. In diesen Fällen wurde jeweils der obere Wert berücksichtigt. Dies trägt der Risikoaversion vieler Anleger Rechnung und reflektiert die Tatsache, dass diese in der Praxis häufig mit den höchstmöglichen Kosten rechnen, um unerwartete Belastungen zu vermeiden.¹⁰⁷⁷ Die Tabelle ermöglicht dadurch eine differenzierte Analyse der Kostenstrukturen und dient als fundierte Grundlage zur Bewertung der Kostentransparenz der untersuchten Produkte, aus der sich zentrale Erkenntnisse ableiten:

¹⁰⁷³ Längere Laufzeiten ermöglichen eine realistischere Beurteilung der tatsächlichen Kostenentwicklung. Vgl. Wang, 2011.

¹⁰⁷⁴ Analog zu den Performance-Szenarien: eines mit einer Laufzeit von 11 Jahren, eines mit 12 Jahren und sieben mit 40 Jahren Laufzeit.

¹⁰⁷⁵ Aufgrund des unterschiedlichen Kapitalaufbaus bei Einmal- und laufenden Zahlungen unterscheidet sich insbesondere die Kostenverteilung deutlich. Ein separater Vergleich ist daher zur sachgerechten Beurteilung der Kostenbelastung empfehlenswert. Siehe. Diez; Horsky und Korn, 2021.

¹⁰⁷⁶ Ein gesonderter Ausweis von Ausstiegskosten erfolgt nicht, da potenzielle Kosten bei vorzeitiger Vertragsbeendigung im Basisinformationsblatt unter „*Wie lange sollte ich meine Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?*“ (vgl. Kap. 3.2.2.2.6). Sie gelten daher nicht als regelmäßig anfallende Kosten. Eine Ausnahme bilden Antiselektionsabschläge – finanzielle Abzüge, mit denen Versicherer Nachteile aus risikobasierten ausgleichen. (vgl. Kap. 3.3.3.8).

¹⁰⁷⁷ Dies entspricht einem konservativen Bewertungsansatz, der vergleichbar in anderen Studien zu finden ist. Siehe Cooper; Halling und Yang, 2021, 365-402. ; Adams; Mansi und Nishikawa, 2012, 2245-2259.

		Szenarien	Niedrigsten Kosten	Höchsten Kosten	Δ Niedrigsten und höchsten Kosten
Einmalzahlungen	Produktart I	GK	1.636,00 €	1.785,00 €	149,00 €
		RIY	0,56%	0,60%	0,04%
		Einstiegskosten	0,14%	0,14%	0,00%
		Portfolio	0,28%	0,28%	0,00%
		sonstige	0,14%	0,18%	0,04%
	Produktart II	GK	1.785,00 €	8.394,89 €	6.609,89 €
		RIY	0,46%	2,49%	2,03%
		Einstiegskosten	0,00%	0,15%	0,15%
		Portfoliokosten	0,03%	0,20%	0,17%
		sonstige Kosten	0,21%	1,19%	0,98%
Laufende Zahlungen	Produktart I	GK	2.414,00 €	7.990,00 €	5.576,00 €
		RIY	0,83%	2,17%	1,34%
		Einstiegskosten	0,11%	0,26%	0,15%
		Portfoliokosten	0,05%	0,24%	0,19%
		sonstige Kosten	0,48%	1,86%	1,38%
	Produktart II	GK	2.460,00 €	31.117,93 €	28.657,93 €
		RIY	0,77%	5,61%	4,84%
		Einstiegskosten	0,12%	2,40%	2,28%
		Portfoliokosten	0,00%	1,39%	1,39%
		sonstige Kosten	0,56%	4,88%	4,32%

Tabelle 4.16: Vergleichende Analyse der Kostenangaben.¹⁰⁷⁸Deutliche Kostenunterschiede zwischen den Produktarten:

Während bei klassischen kapitalbildenden Lebensversicherungen (Produktart I) die Gesamtkosten relativ stabil und auf moderatem Niveau bleiben (z. B. 1.636 € bis 1.785 € bei Einmalzahlungen), weisen fonds- und indexgebundene Produkte (Produktart II) eine stark erhöhte und zugleich sehr variable Kostenstruktur auf. Bei laufenden Zahlungen etwa schwanken die Gesamtkosten bei Produktart II sogar zwischen 2.460 € und 31.117 €, was eine Differenz von 28.657 € ausmacht. Diese Unterschiede reflektieren nicht nur die produktimmanenten Strukturen (z. B. Kapitalgarantie vs. Kapitalmarktorientierung), sondern auch die Flexibilität bzw. Intransparenz bei der Wahl von Fonds und Tarifbausteinen.

Hohe Spannweite bei der Renditeminderung (RIY):

Der niedrigste RIY-Wert beträgt 0,14 % (Produktart I, Einmalzahlung), der höchste liegt bei 5,61 % (Produktart II, laufende Zahlung). Diese Spanne ist nicht nur quantitativ erheblich, sondern auch qualitativ bedeutsam, da der Indikator anzeigt in welchem Umfang

¹⁰⁷⁸ Eigene Darstellung.

die Kosten die mögliche Anlagerendite schmälern. Ein RIY von über 5 % bedeutet in der Praxis, dass ein erheblicher Teil der erwarteten Rendite durch Produktkosten absorbiert wird. Solche Effekte können den Anlageerfolg belasten, insbesondere bei langfristigen Verträgen, die durch Zinseszinsseffekte stark auf kumulierte Renditen angewiesen sind. Die Kennziffer gewinnt damit entscheidende Bedeutung für die Entscheidungsgrundlage der Anleger, ist jedoch ohne zusätzliche Kontextualisierung (z. B. Zusammensetzung der Kosten, Produkttyp, gewählter Fonds) nur eingeschränkt interpretierbar.

Höhere Einstiegskosten bei fondsgebundenen Produkten

Auch bei den Einstiegskosten zeigt sich ein klares Muster: Während die Werte bei klassischen kapitalbildenden Produkten im Bereich von 0,11 % bis 0,15 % liegen, erreichen sie bei Produktart II bis zu 2,39 %. Ursache sind höhere Abschlusskosten, Vertriebskosten und gegebenenfalls fondsgebundene Ausgabeaufschläge. Die höheren Einstiegskosten sprechen für erhöhte Abschluss- und Vertriebskosten. Für Kleinanleger oft schwer erkennbar, können sie den langfristigen Ertrag deutlich beeinträchtigen.

Portfoliokosten als zentraler Treiber bei fondsgebundenen Produkten

Die Portfoliokosten sind bei Produktart I marginal (max. 0,23 %), während sie bei Produktart II bis zu 1,39 % betragen. Die Differenz erklärt sich maßgeblich durch die Wahl zwischen aktiv und passiv gemanagten Fonds sowie durch zusätzliche Management- oder Fondskosten. Für Produktart II entsteht hier eine neue Schicht der Intransparenz: Die Auswahl des Fondsmanagements wird zu einem kostenrelevanten Faktor, der sich jedoch nicht zwangsläufig im Basisinformationsblatt widerspiegelt. Ohne klare Offenlegung der Kosten und ihrer Komponenten bleibt die Vergleichbarkeit eingeschränkt.

Sonstige laufende Kosten: Hohe Streuung bei Produktart II

Auch sonstige laufende Kosten variieren bei Produktart II stark (bis zu 4,88 %), während sie bei Produktart I unter 0,5 % bleiben. Dazu zählen häufig Verwaltungskosten, Serviceentgelte oder sonstige betriebliche Aufwendungen. Die hohe Streuung und der intransparente Begriff „sonstige Kosten“ erschweren eine fundierte Bewertung dieser Kategorie. Durch die novellierte Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 und der dadurch stärkeren Aufgliederung der Kostenposten wurde dieser Intransparenz inzwischen teilweise entgegengewirkt.

Starke Kostenvariabilität innerhalb einzelner Produktarten

Nicht nur zwischen den Produktarten, sondern auch innerhalb einer Produktkategorie (insbesondere bei Produktart II) ist die Bandbreite zwischen minimalen und maximalen Kosten erheblich. Beispiel: Bei laufenden Zahlungen differieren die GK bei Produktart II

um 28.657 €, bei Produktart I lediglich um 5.576 €. Implikation: Die Kostenstruktur fondsgebundener Produkte ist heterogen und stark abhängig von der Tarifwahl, der Fondsauswahl sowie der internen Gebührenstruktur des Anbieters. Für Verbraucher wird dadurch die Vergleichbarkeit massiv erschwert. Die hohe Varianz ist ein Indiz für mangelnde Standardisierung und potenziell für intransparente Kostenmodelle.

Einmalanlage vs. laufende Zahlungen:

Laufende Beiträge verursachen höhere Gesamtkosten als Einmalanlagen, was sich durch die längere und häufigere Kapitalbindung erklären lässt. Für Kleinanleger ist dies besonders relevant, da sowohl die Liquiditätsplanung als auch die laufenden finanziellen Belastungen unmittelbar betroffen sind.

Im Rahmen der Gesamtanalyse wurden auch Produkte berücksichtigt, die keine eindeutigen Kostenangaben, sondern lediglich Kostenbandbreiten auswiesen. Dies traf auf insgesamt sieben Dokumente zu. Zwar können Minimal- und Maximalwerte grundsätzlich interpretative Unsicherheiten hervorrufen,¹⁰⁷⁹ in den meisten Fällen waren die Bandbreiten jedoch relativ gering (z. B. zwischen 6.956,97 € und 8.631,71 €) und damit vertretbar.

Ein Produkt wies jedoch eine außergewöhnlich große Spannweite auf: Die Gesamtkosten nach 30 Jahren lagen hier zwischen 5.790,41 € und 31.117,93 €. Darüber hinaus ist bei diesem Produkt nicht nur die Spannbreite, sondern die gesamte Kostenstruktur kritisch zu bewerten. Wie exemplarisch in der folgenden Abbildung dargestellt, steigen die kumulierten Gebühren im Zeitverlauf stark an und zehren somit einen erheblichen Teil der potenziellen Rendite auf. Dies beeinträchtigt die langfristige Vermögensbildung und schmälert den Anlageerfolg für Kleinanleger deutlich.

Kosten im Zeitverlauf			
Anlage 1.000,00 Euro pro Jahr davon durchschnittliche Risiko- prämie pro Jahr 0,00 Euro	Wenn Sie nach 1 Jahr einlösen	Wenn Sie nach 15 Jahren einlösen	Wenn Sie nach 30 Jahren einlösen
Gesamtkosten	von 255,81 € bis 275,40 €	von 2.232,84 € bis 5.063,11 €	von 5.790,41 € bis 31.117,93 €
Auswirkungen auf die Rendite (RIY) pro Jahr	von 16,48 % bis 32,44 %	von 2,24 % bis 4,27 %	von 1,08 % bis 5,61 %

Abbildung 4.4: Beispiel für eine ungewöhnlich hohe Kostenbandbreite Basisinformationsblatt.¹⁰⁸⁰

¹⁰⁷⁹ Analog zum Gesamtrisikoindikator und der Szenarienanalyse, sind solche Spannweiten gemäß PRIIPs-Verordnung zulässig, bergen jedoch Interpretationsspielräume. Diese können die Risikowahrnehmung verzerren: Risikoaverse Anleger orientieren sich am unteren, risikofreudige am oberen Wert. Beides kann zu Fehleinschätzungen führen und Entscheidungsqualität beeinträchtigen. Siehe auch Rydmark; Kuylenstierna und Tehler, 2021.; Huber und Huber, 2019.; Birnbaum und Rouvere, 2023.

¹⁰⁸⁰ Originalausschnitt, VKB, Produkt PrivatRente FlexInvest, Stand 24.07.2021.

Die Kostentabelle erfüllt grundsätzlich ihren Zweck, Kleinanlegern eine transparente und vergleichbare Grundlage zur Beurteilung von Versicherungsanlageprodukten zu bieten. Sie ermöglicht die Offenlegung und Differenzierung wesentlicher Kostenarten und macht sowohl absolute Unterschiede als auch Variabilitäten zwischen Produkten sichtbar. Damit leistet sie einen wichtigen Beitrag zur Kostentransparenz. Allerdings erfordert die Interpretation der Angaben ein gewisses Maß an finanziellem Verständnis, da die teils stark abweichenden Werte und die differenzierte Kostenstruktur für viele Anleger schwer verständlich sein können. Um die Aussagekraft der Tabelle zu erhöhen und insbesondere weniger finanzaffinen Anlegern eine fundierte Entscheidungsgrundlage zu bieten, wären ergänzende Erläuterungen oder zusammenfassende Bewertungen sinnvoll. Insgesamt verdeutlichen die Ergebnisse den Bedarf an einer verbesserten Informationsaufbereitung und ggf. weitergehenden regulatorischen Vorgaben, um die Vergleichbarkeit zu erhöhen und Fehleinschätzungen der tatsächlichen Kostenbelastung nachhaltig zu vermeiden.

Zusammenfassend weisen die untersuchten Produktkostenangaben trotz formaler Konformität mit den regulatorischen Vorgaben erhebliche qualitative Defizite hinsichtlich Verständlichkeit, Konsistenz und Vergleichbarkeit auf. Die novellierte Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 bringt zwar Fortschritte bei Transparenz und Struktur, etwa durch detaillierte Aufschlüsselung einzelner Kostenkomponenten und die standardisierte Darstellung. Dennoch bleiben insbesondere fondsgebundene Produkte durch hohe Spannweiten und intransparente Kostenstrukturen, gekennzeichnet. Ursachen sind unzureichende Standardisierung und teils asymmetrische Informationsverteilung. Uneinheitliche Platzierung zentraler Hinweise, Auslagerung relevanter Informationen auf externe Quellen und hohe Varianz innerhalb einzelner Produktkategorien erschweren es Kleinanlegern, fundierte Entscheidungen zu treffen. Angesichts des gesetzlichen Ziels, kumulative Kosteneffekte verständlich offenzulegen, erweisen sich viele Angaben als unzureichend zielführend. Die Analyse zeigt somit klaren Handlungsbedarf hinsichtlich Transparenz, Verständlichkeit und Vergleichbarkeit der Kostendarstellung in Basisinformationsblättern.

Im Unterschied zu den vorangegangenen Kapiteln wird in diesem auf die abschließende Darstellung in Form einer Themenmatrix verzichtet, da sämtliche relevanten Informationen bereits detailliert und einzeln in der Tabelle innerhalb des Kapitels aufgeführt sind. Eine zusätzliche Zusammenfassung in Matrixform wäre redundant und würde keinen zusätzlichen Erkenntnisgewinn bieten.

4.1.1.2 Analyse systematischer Zusammenhänge

4.1.1.2.1 Produktart und Struktur

Zur umfassenden Berücksichtigung aller relevanten Aspekte im Hinblick auf die Produktart und deren Eigenschaften wurde der Zusammenhang zwischen der Produktart und ihrer Komplexität sowie zwischen der Produktart und dem jeweiligen Anlageziel untersucht. Da im Rahmen der Analysen festgestellt wurde, dass sich die Ergebnisse je nach Hersteller teilweise erheblich unterscheiden, was nahelegt, dass unternehmensspezifische Informationen potenziell Einfluss auf die Bewertung haben könnten, wurden die Ergebnisse zudem jeweils im jeweiligen Unternehmenskontext betrachtet. Ein weiterer potenziell relevanter Untersuchungsaspekt betraf den Zusammenhang zwischen den Produkten und der Integration nachhaltiger Anlagegrundsätze. Aufgrund der in den Einzelanalysen festgestellten, rein unternehmensspezifischen Angaben wurde jedoch auf eine vertiefende Betrachtung verzichtet, da keine vergleichbaren Ergebnisse zu erwarten waren und somit kein zusätzlicher Erkenntnisgewinn erzielt werden konnte. Die folgenden Ausführungen zeigen die Ergebnisse im Detail.

Produktart – Produktkomplexität

Die Untersuchung des Zusammenhangs zwischen der Produktart und ihrer strukturellen Komplexität stützt sich einerseits auf die Klassifizierung der Produkte als komplex oder nicht komplex, andererseits auf eine theoretisch begründete Einteilung in klassische kapitalbildende sowie fonds- und indexgebundene Produkte.¹⁰⁸¹

Ein Produkt gilt als komplex, wenn ein gesetzlich vorgeschriebener Warnhinweis vorliegt. Dieser signalisiert, dass das Produkt potenziell schwerer verständlich ist als solche ohne Hinweis. Die Komplexität kann sich aus formalen Vertragsanforderungen oder schwer nachvollziehbaren Anlagerisiken ergeben.¹⁰⁸² Nach Prüfung der theoretischen Kriterien in den Einzelanalysen folgt nun die Untersuchung,¹⁰⁸³ nach welchen Maßstäben der Warnhinweis tatsächlich in den Basisinformationsblättern verwendet wird und in welchem Kontext er erscheint.

¹⁰⁸¹ Zur Abgrenzung gemäß der BaFin-Kategorisierung. Vgl. Kohleick; Gerold; Werner und Gierse, 2017, in BaFinJournal 08/2017, S. 34 - 38.; Zwei Produktarten wurden wegen geringer Relevanz ausgeschlossen. Siehe Kapitel 2.1.2.2 und Kapitel 3.1

¹⁰⁸² Siehe Kapitel 3.2.2.2.3

¹⁰⁸³ Die theoretischen Kriterien wurde in den Einzelanalysen (Kap. 4.1.1) geprüft, jedoch nicht bestätigt.

Es wird angenommen, dass sich aus der Einteilung in klassische kapitalbildende sowie fonds- und indexgebundene Produkte bereits Rückschlüsse auf die Produktkomplexität ziehen lassen: Klassische Kapitalanlageprodukte gelten im Allgemeinen als weniger komplex, fonds- und indexgebundene Produkte hingegen tendenziell als komplexer.¹⁰⁸⁴

Insgesamt wurde bei 24 von 52 Produkten ein Warnhinweis identifiziert; 28 Produkte (53,85 %) wiesen keinen auf. Fonds- und indexgebundene Produkte der zweiten Produktart enthalten in 87,5 % der Fälle einen Warnhinweis und gelten damit als deutlich komplexer. Bei klassischen Produkten zeigt sich eine Gleichverteilung (je 14 mit und ohne Warnhinweis), was auf eine größere Heterogenität der Komplexität hindeutet. Die Ergebnisse stützen somit die Annahme, dass die Produktart ein Indikator für die Komplexität ist: Fonds- und indexgebundene Produkte sind häufiger mit einem Warnhinweis versehen, klassische Produkte dagegen weniger eindeutig einzuordnen.

Codesystem	Kein Warnhinweis	Warnhinweis vorhanden
Produktart		
(1) Kapitalbildenden LV und aufgeschobene RV mit Überschussbet.		
aufgeschobene Rentenversicherung mit Überschussbeteiligung	14	2
Kapitalbildende Lebensversicherung		1
(2) Fondsgebundene LV und RV	12	12
Indexgebunden	2	7
Fondsgebundene aufgeschobene Rentenversicherung		1
Fondsgebundene kapitalbildende Lebensversicherung		1

Tabelle 4.17: Zusammenhangsanalysen: Produktart – Warnhinweis.¹⁰⁸⁵

Die Analysen zeigen, dass die praktische Verwendung des Warnhinweises im Basisinformationsblatt weitgehend mit den theoretischen Annahmen übereinstimmt. Die Produktart spielt demnach eine zentrale Rolle bei der Bewertung der strukturellen Komplexität – oder kann zumindest als ein maßgeblicher Indikator dafür herangezogen werden.

Produktkomplexität - Herstellerangabe

Die Untersuchung des Zusammenhangs zwischen dem Warnhinweis und dem Hersteller zeigte – wie sich in späteren Analysen noch häufiger bestätigen wird – auffällige unternehmensspezifische Muster. So enthalten die Dokumente der Debeka durchgängig keinen Warnhinweis, während bei der VKB alle Produkte mit einem Warnhinweis versehen sind. Lediglich die Allianz differenziert zwischen Produkten mit und ohne Warnhinweis.

¹⁰⁸⁴ Es wird angenommen, dass fondsgebundene Lebensversicherungen mit endfälliger Garantie, variable Annuities sowie dynamische Hybridprodukte einen Warnhinweis enthalten, während fondsgebundene Versicherungen, OGAW-konforme Anlagen, sowie kapitalbildende Lebensversicherungen mit Garantiezins keinen erhalten. Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 34., Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 11. Wilgodzki, 2021, S. 79.

¹⁰⁸⁵ Eigene Darstellung mit MAXQDA - Visual Tools- Code-Relations Browser.

Codesystem	Debeka	VKB	Allianz
Warnhinweis zum Erwerb schwer zu verstehenden Produktes vorhanden			
Kein Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	15		13
Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.		12	12

Tabelle 4.18: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis – Herstellerangabe.¹⁰⁸⁶

Die Prüfung der 15 Produkte der Debeka – davon fünf klassische kapitalbildende Lebensversicherungen sowie zehn Fonds- und Indexprodukte – ergab, soweit dies auf Grundlage der in den Basisinformationsblättern enthaltenen Angaben beurteilbar ist,¹⁰⁸⁷ keine Hinweise auf eine potenzielle Produktkomplexität.¹⁰⁸⁸ Eine Einstufung als nicht komplex und der Verzicht auf einen Warnhinweis erscheinen daher plausibel.

Die Analyse der zwölf VKB-Produkte ergab, dass darunter auch solche sind, die theoretisch nicht zwingend als komplex einzustufen wären.¹⁰⁸⁹ Ein Hinweis auf einen präventiven Warnhinweis konnte aufgrund fehlender Prüfbarkeit nicht bestätigt werden.¹⁰⁹⁰ Es ist daher anzunehmen, dass die VKB pauschale Einstufungen für sämtliche Produkte vorgenommen hat, ohne eine individuelle und detaillierte Prüfung durchzuführen.

Die Allianz-Dokumente, die als einzige in diesem Zusammenhang eine differenzierte Betrachtung ermöglichten, wurden in einem weiteren Schritt im Hinblick auf Unterschiede bei weiteren Produktmerkmalen analysiert. Dabei konnten jedoch keine eindeutigen Zusammenhänge identifiziert werden.¹⁰⁹¹

Die Ergebnisse dieser Analyse legen nahe, dass die Verwendung des Warnhinweises weniger auf objektiven Produktmerkmalen – wie etwa der tatsächlichen Komplexität oder der Risikoklasse – beruht, sondern vielmehr unternehmensspezifischen Strategien und Einschätzungen folgt. Während die Debeka den Warnhinweis grundsätzlich nicht

¹⁰⁸⁶ Eigene Darstellung mit MAXQDA - Visual Tools - Code-Relations Browser.

¹⁰⁸⁷ Da die Kriterien zur Einstufung nicht ausschließlich auf Informationen aus dem Basisinformationsblatt beruhen, sondern auch vertragliche Regelungen umfassen, lässt sich eine abschließende Beurteilung auf Grundlage des Basisinformationsblatts allein nicht vornehmen. Siehe Kap. 4.1.1.1.2

¹⁰⁸⁸ Durch eindeutige Hinweise – etwa den expliziten Vermerk, dass bei allen fondsbasierten Produkten ausschließlich in OGAW-konforme Anlagen investiert wird - und ähnlichem.

¹⁰⁸⁹ In den Dokumenten fanden sich keine eindeutigen Informationen, die gemäß den einschlägigen Kriterien eine Einstufung als komplex begründen würden.

¹⁰⁹⁰ Bestehen Zweifel an der Komplexitätsklassifikation, kann der Hersteller einen präventiven Warnhinweis als risikominimierende Maßnahme verwenden, um das Haftungsrisiko zu senken und einer Irreführung des Anlegers vorzubeugen. Die Vergleichbarkeit solcher Hinweise ist jedoch nur eingeschränkt gegeben, da Kleinanleger in der Regel nicht nachvollziehen können, ob der Hinweis berechtigt oder lediglich vorsorglich erfolgt ist. Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 Rn. 34.; Wilgodzki, 2021, S. 80.; sowie Kap. 3.2.2.2.3.

¹⁰⁹¹ Unter anderem wurde der Zusammenhang zwischen der Produktart und den ausgewiesenen Gesamtrisikoindikator analysiert. Dabei zeigte sich, dass sämtliche Produkte der ersten Produktart keinen Warnhinweis enthielten. Zugleich wiesen jedoch auch vier Produkte der zweiten Produktart keinen Warnhinweis auf, obwohl sie sich inhaltlich nicht von zwölf weiteren Produkten derselben Kategorie unterschieden, bei denen ein Warnhinweis enthalten war.

verwendet und die VKB ihn pauschal auf alle Produkte anwendet, zeigt allein die Allianz eine differenzierte, jedoch nicht durchgehend nachvollziehbare Handhabung. Dies deutet auf ein erhebliches Maß an Interpretationsspielraum bei der Anwendung der Warnhinweise hin und wirft grundlegende Fragen zur Einheitlichkeit und Transparenz der Einstufungspraxis auf.

Produktkomplexität und Kenntnisse und Erfahrungen

Vor dem Hintergrund, dass der Warnhinweis – und damit die angenommene Komplexität eines Produkts – in direktem Zusammenhang mit der Verständnisschwierigkeit für Kleinanleger steht,¹⁰⁹² erfolgte eine Analyse dieses Zusammenhangs. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, ob und in welchem Ausmaß bestimmte Produktarten – insbesondere als komplex eingestufte Produkte – ein höheres Maß an Vorwissen und Erfahrung erfordern.

Die Ergebnisse ähneln denen des vorhergehenden Untersuchungsaspekts, da auch hier eine unternehmensspezifische Interpretation der vorliegenden Informationen erforderlich ist. So weist die Debeka in sämtlichen Dokumenten explizit darauf hin, dass für *das Verständnis der Leistungen keine Finanzmarktkenntnisse und keine Erfahrungen mit Versicherungsanlageprodukten und/oder verpackten Anlageprodukten erforderlich* sind. Die Unterlagen der Allianz enthalten ungeachtet des Warnhinweises keine Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen.

Die VKB differenziert zwar hinsichtlich der erforderlichen Kenntnisse, weist jedoch in allen Dokumenten auf eine schwierige Verständlichkeit der Produkte hin, wodurch eine differenzierte Interpretation ebenfalls erschwert wird. Eine weiterführende Untersuchung der vier Dokumente ohne Kenntniserfordernis – je zwei aus der klassischen kapitalbildenden und der fonds- bzw. indexgebundenen Produktart – zeigt keine kennzeichnenden Unterschiede gegenüber den acht Produkten mit Kenntnisvoraussetzung.

Warnhinweis zum Erwerb schwer zu verstehenden Produktes v...	Kenntnisse und Fähigkeiten Kunde	Hersteller ▲	Do...
◆ Kein Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	keine Angabe zu Kenntnissen und Fähigkeiten	Allianz	13
◆ Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	keine Angabe zu Kenntnissen und Fähigkeiten	Allianz	12
◆ Kein Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	keine Kenntnisse notwendig	Debeka	15
◆ Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	sollte über Kenntnisse verfügen oder sich beraten lassen	VKB	8
◆ Warnhinweis zum Erwerb eines schwer verständlichen Prod.	keine Kenntnisse notwendig	VKB	4

Tabelle 4.19: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis - Kenntnisse und Erfahrungen.¹⁰⁹³

¹⁰⁹² Ein höheres Maß an Wissen verbessert die Entscheidungsqualität, da informierte Anleger Produkte besser einschätzen können. Fehlt dieses Wissen, steigt der Beratungsbedarf. Entsprechend fordert die PRIIPs-Verordnung bei komplexeren und risikoreicheren Produkten höhere Kenntnisse und Erfahrungen auf Anlegerseite. Vgl. Bosselmann, 1994, S. 40 ; Verbandkonzept, 2021, S. 9.; sowie ErwG. 18 Verordnung (EU) 1286/2014.

¹⁰⁹³ Eigene Darstellung mit MAXQDA-Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

Die unterschiedlichen Angaben zu den erforderlichen Kenntnissen und Fähigkeiten verdeutlichen, dass die Einschätzung der Komplexität und Verständnisschwierigkeit von Produkten weniger auf einheitlichen Kriterien basiert, sondern stark von individuellen Unternehmensentscheidungen geprägt wird. Dadurch wird deutlich, dass die Vermittlung des notwendigen Vorwissens entscheidend dafür ist, wie Warnhinweise wahrgenommen und interpretiert werden.

Produktkomplexität – Gesamtrisikoindikator

Der Warnhinweis soll auf Finanzprodukte aufmerksam machen, die potenziell schwer verständlich sind.¹⁰⁹⁴ Der Gesamtrisikoindikator, der auf Markt- und Kreditrisiken basiert, unterstützt Anleger bei der Einschätzung des Risikoniveaus eines Produkts und signalisiert somit auch Produkte mit erhöhtem Risiko.¹⁰⁹⁵

Da auch enthaltene Anlagerisiken zur Einstufung eines Produkts als komplex führen und solche Produkte mit einem Warnhinweis versehen werden müssen,¹⁰⁹⁶ wird im Folgenden untersucht, ob ein Zusammenhang zwischen dem Vorhandensein eines Warnhinweises und einem höheren Gesamtrisikoindikator besteht.

Die Ergebnisse zeigen keine eindeutige Verbindung zwischen dem Gesamtrisikoindikator und dem Warnhinweis. Sowohl hohe als auch niedrige Risikoindikatoren treten mit und ohne Warnhinweis auf. Siehe nebenstehende Tabelle

Warnhinweis zum Erw...	Gesamtrisikoindikator: Risikoklasse/pote...	Dokumente
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 2: niedrig	8
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 1: sehr niedrig	8
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 3: mittelniedrig	6
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 2: niedrig	3
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 3, 4, 5, 6: mittelniedrig, mittel, ...	2
Kein Warnhinweis	Risikoklasse 1: sehr niedrig	1
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 2: niedrig	7
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 1: sehr niedrig	4
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 2: niedrig	4
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 1: sehr niedrig	3
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 1: sehr niedrig	3
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 1 und 2: sehr niedrig und niedrig	2
Warnhinweis vorhanden	Risikoklasse 3, 4: mittelniedrig, mittel	1

Tabelle 4.20: Zusammenhangsanalysen: Warnhinweis - SRI.¹⁰⁹⁷

¹⁰⁹⁴ Siehe ErwG. 18 Verordnung (EU) 1286/2014.

¹⁰⁹⁵ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Art. 8 Rn. 64.; sowie Art. 8 Buchstabe d Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.; Art. 3 Abs. 2 Buchstabe b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹⁰⁹⁶ Der Hinweis ist anzuwenden, wenn das Produkt in für Kleinanleger unübliche Vermögenswerte investiert. Dazu zählen als komplex definierte Anlagerisiken wie bspw. nicht börsengehandelte Aktien, Schuldverschreibungen oder sonstige verbrieft Schuldtitel; Geldmarktinstrumente mit eingebettetem Derivat oder einer Struktur, die das Verständnis der Risiken für den Anleger erschwert oder Aktien oder Anteile an einem OGAW, ausgenommen strukturierte OGAW. Siehe ErwG. 18 Verordnung (EU) 1286/2014. Sowie Art. 1 Satz 2 Buchstaben a und b der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 mit Verweis auf Art. 30 Abs. 3 Buchstabe a der Richtlinie (EU) 2016/97, welcher komplexe Finanzinstrumente gemäß Art. 25 Abs. 4 Buchstabe a Ziffern i bis vi der Richtlinie 2014/65/EU definiert.

¹⁰⁹⁷ Eigene Darstellung mit MAXQDA-Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

Da der Warnhinweis allein – wie bisher gezeigt – nicht zur eindeutigen Einstufung als „komplex“ ausreicht, wurde zusätzlich eine Analyse möglicher Anlagerisiken durchgeführt.¹⁰⁹⁸ Eine Schlagwortsuche nach Begriffen wie Derivat, strukturierter OGAW, Optionsschein und Dauerschuldverschreibung ergab jedoch kein eindeutiges Ergebnis.¹⁰⁹⁹

Zwischen Warnhinweis und Produktkomplexität – gemessen am Gesamtrisikoindikator oder typischen Merkmalen komplexer Finanzprodukte – besteht kein erkennbarer Zusammenhang. Weder die Risikokennzahl noch die inhaltliche Analyse der Produktdokumente erlauben eine Zuordnung des Warnhinweises zu besonders komplexen oder schwer verständlichen Produkten. Dies deutet darauf hin, dass der Warnhinweis möglicherweise auf anderen, nicht transparenten oder uneinheitlich angewendeten Kriterien beruht.

Insgesamt zeigt die Analyse, dass der Warnhinweis zwar zunächst eine höhere Komplexität fondsgebundener Produkte signalisiert, sich bei detaillierter Betrachtung jedoch relativiert. Die Ergebnisse zeigen eine uneinheitliche Anwendung sowie das Fehlen einer systematischen Beziehung zwischen dem Warnhinweis, dem Gesamtrisikoindikator und den Anforderungen an Kenntnisse und Erfahrungen der Kleinanleger. Darüber hinaus beeinflussen unternehmensspezifische Faktoren die Anwendung stark. Die uneinheitliche Handhabung durch verschiedene Hersteller – beispielsweise der pauschale Verzicht bei der Debeka oder die flächendeckende Anwendung bei der VKB – untergräbt die Annahme, dass der Warnhinweis ein objektives oder standardisiertes Maß für Produktkomplexität darstellt. Selbst innerhalb einzelner Unternehmen (z. B. Allianz) ist keine konsistente Logik bei der Vergabe des Warnhinweises erkennbar.

Die Ergebnisse zeigen, dass der Warnhinweis kein verlässliches Verbraucherinstrument ist, sondern vielmehr institutionelle Interpretationsspielräume und regulatorische Uneinheitlichkeit widerspiegelt. Für Kleinanleger bietet er weder klare Orientierung noch eine verlässliche Vergleichsbasis und erfüllt somit seine Schutz- und Aufklärungsfunktion nicht. Vor diesem Hintergrund ist die Empfehlung der Europäischen Kommission zur Abschaffung sachlich gerechtfertigt.¹¹⁰⁰ Fehlende Transparenz, Uneinheitlichkeit und geringe Aussagekraft bestätigen die Kritik und verdeutlichen, dass der Warnhinweis seiner Zielsetzung nicht entspricht.

¹⁰⁹⁸ Auf Grundlage der als komplex eingestuften Anlagerisiken (siehe Anhang Tabelle A1.1 und A1.2).

¹⁰⁹⁹ Dies erfolgte durch die erweiterte Textsuche im Rahmen der Lexikalischen Suchfunktion der MAXQDA Software. Grundlage der Schlagwörter bildeten die ausgeschlossenen Risiken nicht komplexer Produkte, aufgelistet im Anhang in den Tabellen 1 und 2.

¹¹⁰⁰ Vgl. Deutsche Kreditwirtschaft, 2023.

Produktart - Produktziel

Da sich die Produkte sowohl in ihrer strukturellen Ausgestaltung als auch in der Art der Kapitalanlage unterscheiden, wird im nächsten Schritt untersucht, in welchem Verhältnis die jeweiligen Produktarten zu den angestrebten Zielsetzungen – wie Altersvorsorge, Kapitalwachstum oder Vermögenserhalt – stehen.¹¹⁰¹ Dabei verfolgen die beiden Produktarten unterschiedliche Zielsetzungen:

- Kapitalbildende Lebens- und aufgeschobene Rentenversicherungen mit Überschussbeteiligung zielen vor allem auf Risikoschutz, einen risikoarmen, langfristigen Vermögensaufbau, die Sicherung des finanziellen Lebensstandards im Alter, die Absicherung des Langlebkeitsrisikos sowie Hinterbliebenenvorsorge.
- Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen verfolgen ebenfalls Risikoschutz und Altersvorsorge, setzen jedoch stärker auf langfristigen Vermögensaufbau unter höheren Renditechancen – und entsprechend höheren Risiken.¹¹⁰²

Die Ergebnisse lassen jedoch keine vertiefenden Interpretationen zu, da die Angaben in den Basisinformationsblättern überwiegend oberflächlich bleiben und sich nicht eindeutig in die theoretisch vorgegeben Begriffe einordnen lassen.

- Lediglich zwei Dokumente enthalten konkrete Angaben zur Hinterbliebenenvorsorge: eines der zweiten Produktart (VKB), in dem explizit die Hinterbliebenenvorsorge genannt wird, und eines der ersten Produktart (VKB), das sowohl Vorsorgeziele als auch Todesfallschutz aufführt.
- Die nachhaltige Finanzierung der Versicherungsleistung wird in elf Dokumenten der ersten und in 22 Dokumenten der zweiten Produktart erwähnt.
- Die Gewährleistung einer lebenslangen Rentenzahlung wird in fünf Dokumenten der ersten sowie in zwölf Dokumenten der zweiten Produktart benannt.

Eine weiterführende Betrachtung liefert eine erste Interpretationsgrundlage, da sich herstelllerspezifische Muster in der Darstellung der Anlageziele und Leistungen zeigen.

Die Debeka verwendet in allen untersuchten Basisinformationsblättern eine einheitliche Formulierung des Anlageziels: *„Ziel ist die Gewährleistung einer lebenslangen Rentenzahlung ab dem vereinbarten Rentenbeginn.“*

¹¹⁰¹ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 25.

¹¹⁰² Vgl. Kahlenberg, 2018, S. 27 und 348.

Die beiden Dokumente, die konkrete Angaben zur Hinterbliebenenversorgung und zum Todesfallschutz enthalten, stammen von der VKB. Die übrigen zehn Produkte dieses Unternehmens verwenden ebenfalls eine einheitliche Zielformulierung: *„Ziel ist die nachhaltige Finanzierung der vereinbarten Leistung zur langfristigen Vorsorge.“*

Die Allianz verwendet in 23 Dokumenten die Zielbeschreibung: *„zielt auf die nachhaltige Finanzierung aus allen Verträgen des Unternehmens“*. In zwei weiteren Dokumenten fehlt im entsprechenden Abschnitt eine solche Angabe. Allerdings findet sich im anschließenden Abschnitt zur „Kleinanleger-Zielgruppe“ die Formulierung: *„Für Kunden, die über einen langfristigen Zeitraum Vorsorgekapital für ihre Altersvorsorge aufbauen und zum Rentenbeginn eine lebenslange Rente oder eine Kapitalzahlung erhalten möchten.“* Daraus lässt sich ableiten, dass auch in diesen Fällen das Produkt voraussichtlich auf die Gewährleistung einer lebenslangen Rente abzielt. Die beiden Dokumente wurden daher der zweiten Zielausprägung zugeordnet.¹¹⁰³ Eine weitere Analyse dieser beiden Dokumente auf Basis eines Vergleichs relevanter Produktmerkmale lieferte jedoch keine abschließende Erklärung für das Fehlen bzw. Unterscheidung der Zielbeschreibung.

Codesystem	Debeka	VKB	Allianz
☐ nachhaltige Finanzierung der Leistung		10	23
☐ Gewährleistung lebenslanger Rente	15		2
☐ Finanzierung fin. der Leist zur langfr. Hinterbliebenenvorsorge		1	
☐ Fin.zur Eigenvorsorge & jederzeitige Todesfallabsicherung		1	

Tabelle 4.21: Zusammenhangsanalysen: Anlageziel – Hersteller.¹¹⁰⁴

Es lässt sich festhalten, dass die Zielkongruenz zwischen Produktart und angestrebtem Anlageziel einen zentralen Bezugsrahmen für die vergleichende Bewertung von Basisinformationsblättern darstellt. Die Ergebnisse zeigen jedoch auch, dass die überwiegend oberflächlichen und uneinheitlichen Angaben in den Dokumenten eine vertiefte Interpretation erschweren und die klare Zuordnung zu den theoretischen Zielkategorien limitiert.

Obwohl bei Herstellern wie Debeka und VKB spezifische Muster in der Formulierung der Anlageziele erkennbar sind, fehlt insgesamt ein konsistentes Bild zur Zielkongruenz. Die uneinheitliche und unvollständige Darstellung erschwert die Vergleichbarkeit der Produktinformationen. Vor diesem Hintergrund ist eine standardisierte und transparentere Offenlegung der Produktziele in den Basisinformationsblättern erforderlich, um Zielkongruenz klarer abzubilden und den Vergleich für Kleinanleger zu erleichtern.

¹¹⁰³ Siehe Kap. 3.2.2.2.3.

¹¹⁰⁴ Eigene Darstellung mit MAXQDA - Visual Tools- Code-Relations Browser.

Produktart und zur Zielerreichung eingesetzter Mittel

Neben dem Zusammenhang zwischen Produktart und Produktziel wird analysiert, inwieweit sich die jeweilige Produktart und die zur Zielerreichung eingesetzten Mittel – etwa fondsgebundene Komponenten, klassische Kapitalanlagen oder Garantieleistungen – unterscheiden. Von besonderer Relevanz ist dabei, wie transparent und nachvollziehbar diese Ziel-Mittel-Beziehung für Kleinanleger dargestellt wird.¹¹⁰⁵

Untersucht wurden in diesem Zusammenhang neben den eingesetzten Mitteln auch die Darstellung der Renditekomponenten, Angaben zu den Auswirkungen von Kursschwankungen auf die Rendite sowie Hinweise zu den Folgen einer verkürzten Haltedauer.¹¹⁰⁶ Diese Informationen sind in den Basisinformationsblättern aufzunehmen, damit Kleinanleger die ökonomischen und rechtlichen Charakteristika von Versicherungsanlageprodukten angemessen erfassen und die zugrunde liegende Anlagepolitik sowie -strategie nachvollziehen können.¹¹⁰⁷ Unterschiede zwischen klassischen und fondsgebundenen Produkten – insbesondere in Bezug auf die zur Zielerreichung verwendeten Mittel – sollten daher im Basisinformationsblatt klar erkennbar sein.

Klassische Produkte investieren überwiegend in konservative Vermögenswerte wie Staatsanleihen, Hypotheken oder Darlehen und bieten so hohe Sicherheit. Fondsgebundene Produkte hingegen weisen meist ein höheres Risiko-Rendite-Profil auf, da sie mit Kapitalmarktbeteiligung arbeiten und teils optionale Garantien kombinieren.¹¹⁰⁸

Die Auswertung zeigt erneut Unterschiede in der Darstellungstiefe der Anbieter:

Die Allianz verwendet über alle 25 analysierten Basisinformationsblätter hinweg die einheitliche und vergleichsweise allgemeine Formulierung: „*Bei den Vermögenswerten handelt es sich im Wesentlichen um Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und Immobilien*“, was auf ein klassisch gemischtes Portfolio hinweist. Eine differenzierte Darstellung der tatsächlichen Anlageausrichtung findet jedoch nicht statt.

¹¹⁰⁵ Gefordert werden Angaben zu eingesetzten Mitteln, Abhängigkeiten von Vermögensgegenständen, zugrunde liegenden Instrumenten, Referenz- und Zielmärkten, um Kleinanlegern das Verständnis der ökonomischen und rechtlichen Merkmale sowie der Anlagepolitik zu erleichtern. Siehe Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014., ErwG 4 der der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹¹⁰⁶ Zur besseren Umsetzung gesetzlicher Intention wird empfohlen, verständliche Erläuterungen zu Renditekomponenten, Kursschwankungen, Haltedauer und Kostenstruktur einzufügen, um den Informationswert für Kleinanleger zu erhöhen. Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Anhang Art. 8 Rn. 14-16, 26-31. Sowie Kapitel 3.2.2.2.3.

¹¹⁰⁷ Siehe ErwG 4 der der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

¹¹⁰⁸ Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 8 Rn. 26.

Auch die Angaben zur Darstellung der Risikokomponenten erfolgen weitgehend einheitlich. In der Regel wird zwischen garantierten und nicht garantierten Leistungen unterschieden. Letztere resultieren häufig aus der Überschussbeteiligung. Dabei wird zumindest zwischen unterschiedlichen Ursprungsquellen differenziert, etwa der Abhängigkeit von Indexentwicklungen, den Erträgen aus der Kapitalanlage, der Wertentwicklung interner Fonds sowie der jeweils verfolgten Anlagestrategie. Eine systematische oder vergleichbare Darstellung dieser Abhängigkeiten erfolgt jedoch nicht.

Bezüglich potenzieller Wertschwankungen finden sich in 25 analysierten Dokumenten lediglich vier Fälle, in denen ausdrücklich darauf hingewiesen wird, dass Schwankungen in Abhängigkeit von zugrunde liegenden Fonds beziehungsweise dem gewählten Anlagekonzept variieren können. In den übrigen Fällen fehlen entsprechende Angaben.

Hinsichtlich der Informationen zu den Konsequenzen einer vorzeitigen Vertragskündigung wird in drei Dokumenten lediglich der Rückkaufswert genannt, in 21 Fällen ist zusätzlich ein möglicher Abzug angegeben, und in einem Fall wird alternativ die beitragsfreie Fortführung der Versicherung als Option aufgeführt.

In vier Basisinformationsblättern wird zudem auf ein bestehendes Währungsrisiko hingewiesen, ergänzt um die explizite Angabe, dass dieses Risiko bei der Berechnung des Gesamtrisikoindiktors nicht berücksichtigt wurde. Betroffen sind indexgebundene Produkte der zweiten Produktart, die auf dem US-amerikanischen Aktienindex S&P 500® basieren und in US-Dollar geführt sind. Der entsprechende Hinweis lautet:

„Die Überschussbeteiligung eines Jahres kann zum einen für die Indexpartizipation am S&P 500® oder EURO STOXX 50® nach einem vertraglich festgelegten Verfahren verwendet werden...Der Index S&P 500® basiert auf US- amerikanischen Aktien, die in Dollar geführt werden. Das sich darauf ergebende Währungsrisiko zum Euro wurde nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet.“

Auch wenn diese Form der Risikohinweise grundsätzlich als verständlich einzustufen ist und einen Beitrag zur Vergleichbarkeit leisten kann, bleibt die Vergleichsbasis dennoch eingeschränkt zu bewerten. Dies liegt insbesondere daran, dass durch das Fehlen einer quantitativen Berücksichtigung des Währungsrisikos im Gesamtrisikoindikator eine Vergleichbarkeit mit Produkten ohne Währungsrisiko nur bedingt gewährleistet ist.

Zwar erfolgt in einzelnen Fällen eine differenzierte Erläuterung der möglichen finanziellen Folgen, diese trägt jedoch kaum zur Vergleichbarkeit bei. Vielmehr erschwert die uneinheitliche Darstellung den systematischen Vergleich mit anderen Aspekten des Produkts. Ein klarer Zusammenhang zwischen Kündigungsregelungen, Produktmerkmalen und Risikoprofilen ist in den analysierten Dokumenten nicht erkennbar.

Die Debeka differenziert deutlich stärker und ordnet ihre insgesamt 15 Produkte fünf Tarifvarianten zu. Diese wiederum lassen sich in drei Stufen mit unterschiedlichem Risiko-Rendite-Profil gliedern, die jeweils spezifische Anlagekonzepte verfolgen:

- Stufe 1 („Chance Garant“, „Chance Garant Plus“) – Produktart I. Anlage der Beiträge vollständig im Sicherungsvermögen (Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe, Hypotheken).
- Stufe 2 („Chance Balance“, „Chance Balance Plus“) – Produktart II. 50 % im Sicherungsvermögen, 50 % interner Fonds (Wertpapiere, Geldmarktinstrumente).
- Stufe 3 („Chance Invest“, „Chance Invest Plus“) – Produktart II. 100 % in interne Fonds (z. B. Debeka Global Shares), mit OGAW-konformen Vermögenswerten.

Diese gestufte Struktur wird auch durch den jeweiligen Gesamtrisikoindikator gestützt: Je stärker der Fondsanteil, desto höher die Risikoklasse und geringer der garantierte Rückzahlungsanteil. Weitergehende Zusammenhänge zwischen Produktmerkmalen und Risikokennzahlen konnten in der Analyse jedoch nicht festgestellt werden.

Darüber hinaus differenziert die Debeka auch bei der Darstellung der Renditekomponenten gemäß ihrem dreistufigen Modell, indem sie zwischen (1) garantierten Leistungen, (2) einer Kombination aus garantierten Leistungen und Fondsanteilen sowie (3) ausschließlich fondsgebundenen Leistungen unterscheidet. Informationen zum Einfluss von Kursschwankungen auf die Rendite fehlen entweder vollständig oder werden lediglich vage durch Hinweise auf die Abhängigkeit von den Erträgen des Sicherungsvermögens sowie von der Entwicklung der Vermögenswerte und der internen Fonds ersetzt. Auch Hinweise zu den potenziellen Auswirkungen einer vorzeitigen Vertragskündigung auf die Rendite fehlen teilweise oder beschränken sich auf pauschale Verweise auf die Vertragsunterlagen. Die PRIIPs-Verordnung erlaubt gemäß § 6 Abs. 2 und 3 zwar Querverweise, vorausgesetzt, es erfolgt eine allgemeine Beschreibung der Anlagestrategie und es ist klar ersichtlich, wo ergänzende Informationen abrufbar sind.¹¹⁰⁹ Insgesamt erschwert ein solcher Verweis jedoch die Verständlichkeit für Kleinanleger.¹¹¹⁰

¹¹⁰⁹ Informationen, die nicht zwingend erforderlich sind, wie z. B. Werbematerial, darf nicht verwiesen werden. Das Basisinformationsblatt muss klar von Werbematerial abgegrenzt werden, um einen Missbrauch zu Werbezwecken zu verhindern und eine neutrale Kommunikation zu fördern. Vgl. Kommissionsvorschlag, COM (2012) 352 final, S. 9.; sowie Art. 6 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹¹¹⁰ Ein allgemeiner Verweis auf ein benanntes Dokument ohne Nennung des konkreten oder genauen Fundortes gilt als Verstoß gegen das Irreführungsverbot und ist als Mangel im Hinblick auf die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit zu werten. Vgl. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 19 - 20.

Im Vergleich dazu fällt die Differenzierung der VKB weniger transparent aus. Vier analysierte Produkte ähneln in ihrer Darstellung jenen der Allianz und weisen ebenfalls ein klassisch, gemischtes Anlageportfolio auf (Produktarten I und II, Risikoklassen 1–2).

Bei sechs Produkten erfolgt die Kapitalanlage abhängig vom gewählten Risikoprofil der Kunden. Diese können zwischen unterschiedlichen Strategien wählen – etwa Aktienfonds, Anleihen oder Geldmarktfonds (Produktart II, Risikoklassen 1–4). Allerdings sind die Darstellungen wenig konkret. Die entsprechenden Basisinformationsblätter enthielten jeweils Verweise auf weiterführende Informationen. Hier zeigt sich eine vergleichbare Problematik wie zuvor bei der Debeka, die ebenfalls Verweise in das Basisinformationsblatt aufgenommen hat, ohne zentrale Informationen unmittelbar bereitzustellen.

In diesem Fall wird zudem nur auf die Startseite der Basisinformationsblätter verwiesen. Erst nach mehrstufiger Auswahl (Produkt, Zahlungsart, Laufzeit) und dem Zugriff auf bis zu 29 Dokumente sind Informationen zu den jeweiligen Fonds zugänglich. Diese erschwerte Navigation behindert die Vergleichbarkeit und genügt nicht den Anforderungen an Transparenz und Verbraucherfreundlichkeit.

Die verbleibenden zwei Produkte der VKB verfolgen eine index- bzw. renditeoptimierte Strategie mit fester Umschichtungslogik, abhängig von der Marktentwicklung.

Die Darstellung der Risikokomponenten in den Basisinformationsblättern erfolgt überwiegend in Form einer Unterscheidung zwischen garantierten und nicht garantierten Leistungen. Letztere ergeben sich beispielsweise aus der Überschussbeteiligung, wobei die zugrunde liegenden Berechnungsmechanismen nicht weiter erläutert werden. In einzelnen Fällen fehlen Angaben zur Herkunft der nicht garantierten Leistungen vollständig.

Bezüglich potenzieller Wertschwankungen wird in den analysierten Dokumenten einheitlich angegeben, dass diese in Abhängigkeit von der jeweils vereinbarten Garantiehöhe und dem gewählten Anlagekonzept – insbesondere bei fondsgebundenen Anteilen – auftreten können. Diese Hinweise bleiben jedoch auf einem allgemeinen Niveau und bieten kaum Anhaltspunkte zur Quantifizierung des Risikos.

Hinsichtlich der Konsequenzen einer vorzeitigen Vertragskündigung enthalten die Basisinformationsblätter durchgängig den Hinweis, dass im Fall der Kündigung der Rückkaufswert ausgezahlt wird, gegebenenfalls ergänzt um eine anteilige Überschussbeteiligung. Gleichzeitig wird darauf hingewiesen, dass Abzüge erfolgen können, beispielsweise durch Stornoabzüge oder Abschlusskosten. Eine detaillierte Darstellung der Höhe oder Berechnung dieser Abzüge wird allerdings nicht vorgenommen.

Die Analyse zeigt, dass die Angaben zu den eingesetzten Mitteln zur Zielerreichung sowohl in ihrer Detaillierung als auch in ihrer Verständlichkeit stark variieren. Während die Debeka eine klare und strukturierte Differenzierung zwischen den Produktarten und den zugrunde liegenden Anlageformen vornehmen, bleiben diese bei der Allianz und der VKB vergleichsweise unkonkret. Besonders kritisch ist, wenn die Angaben nicht direkt aus dem Basisinformationsblatt hervorgehen, sondern nur über komplizierte Rechenschritte zugänglich sind. Dies erschwert nicht nur den Vergleich der Produkte, sondern ist auch nicht im Einklang mit dem Transparenzgebot der PRIIPs-Verordnung.¹¹¹¹

Darüber hinaus sind ergänzende Angaben zu Renditekomponenten, Hinweisen auf Kurschwankungen und den Folgen einer vorzeitigen Vertragskündigung teilweise unzureichend differenziert und nicht vergleichbar aufbereitet. Um die regulatorischen Forderungen zu gewährleisten, bedarf es einer klaren, strukturierten und konsistenten Darstellung der produktrelevanten Merkmale. Nur so kann eine fundierte Entscheidung hinsichtlich Eignung, Risiko und Ertragspotenzial getroffen werden.

Produktart	Kapitalanlage: Vermögenswerte	Herstel... ▲
(1) Kapitalbildenden LV und aufgesch...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP, Aktien, Immob.	Allianz
(2) Fondsgebundene LV und RV	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP, Aktien, Immob.	Allianz
(2) Fondsgebundene LV und RV	Fonds (OGAWs): WP, Geldmarktinstr., Bankguth., Investmentanteil	Debeka
(1) Kapitalbildenden LV und aufgesch...	Anleihen, Darlehen, Hypotheken, Pfandbriefe	Debeka
(2) Fondsgebundene LV und RV	50% Anl., Unterns.darl., Pfandbr., Hypoth./ 50% interner Fonds	Debeka
(1) Kapitalbildenden LV und aufgesch...	zum Teil in rendite- od indexoptimierte Anlage	VKB
(2) Fondsgebundene LV und RV	zum Teil in rendite- od indexoptimierte Anlage	VKB
(2) Fondsgebundene LV und RV	Fonds: Aktien, Anleihen ode Geldmarktfonds	VKB
(1) Kapitalbildenden LV und aufgesch...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP, Aktien, Immob.	VKB
(2) Fondsgebundene LV und RV	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP, Aktien, Immob.	VKB

Tabelle 4.22: Zusammenhangsanalysen: Vermögenswerte - Produktart – Hersteller.¹¹¹²

Insgesamt bestätigt die Analyse, dass die Produktart einen entscheidenden Einfluss auf die wahrgenommene Komplexität und Zielstruktur eines Produkts hat. Gleichzeitig zeigen sich jedoch deutliche Unterschiede in der Umsetzung regulatorischer Hinweise sowie in der Darstellung der zur Zielerreichung eingesetzten Mittel. Die Ergebnisse verdeutlichen, dass die Produktstruktur und die Zuordnung zu klassischen oder fondsgebundenen Kategorien zwar erste Hinweise auf Komplexität und Anlageziele geben, eine verlässliche Vergleichbarkeit und Transparenz jedoch nur durch eine standardisierte, konsistente und unternehmensunabhängige Offenlegungspraxis gewährleistet werden kann.

¹¹¹¹ Im Sinne von ErwG 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹¹¹² Eigene Darstellung mit MAXQDA - Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

4.1.1.2.2 Laufzeit und Flexibilität

In diesem Abschnitt werden die untersuchten Produkte vertiefend im Hinblick auf ihre Laufzeit und vertragliche Flexibilität analysiert. Der Fokus liegt auf dem Zusammenhang mit der Produktstruktur und dem zugrunde liegenden Kapitalanlagekonzept.

Klassische Rentenversicherungen mit Garantien erfordern typischerweise längere Laufzeiten, da sie auf Stabilität ausgelegt und nicht für flexible Entnahmen oder kurzfristige Marktchancen konzipiert sind. Fondsgebundene Produkte ohne Garantien empfehlen dagegen oft kürzere Haltedauern – insbesondere bei entsprechender Ausrichtung. Produkte mit hohem Aktienanteil oder erhöhter Volatilität benötigen meist ebenfalls längere Laufzeiten, um Marktschwankungen abzufedern. Konservativere Anlagen wie Rentenfonds oder Garantiekonzepte erlauben dagegen wiederum tendenziell kürzere Laufzeiten.¹¹¹³ Auch die Kündigungsbedingungen können variieren. Vor allem bei Rückkaufswerten können Unterschiede auftreten – beispielsweise fallen bei Fonds- oder Indexprodukten teils Rückkaufkosten an, die vom aktuellen Fondswert abhängig sind.¹¹¹⁴

Vor diesem Hintergrund wird untersucht, inwieweit sich die Produkte hinsichtlich empfohlener Haltedauer, Möglichkeiten der vorzeitigen Vertragsbeendigung – durch Versicherungsnehmer oder Anbieter – und der Kommunikation dieser Aspekte im Basisinformationsblatt unterscheiden. Die Analyse soll aufzeigen, wie Laufzeit und Flexibilität systematisch mit Produktstruktur und Anlageziel verknüpft sind und welche Folgen dies für die Vergleichbarkeit der Basisinformationsblätter hat.

Wie im vorangegangenen Kapitel erfolgt die Auswertung unternehmensspezifisch, um herstellerbedingte Unterschiede sachgerecht einordnen zu können. Die folgenden Ausführungen stellen die Ergebnisse dieser Analyse im Detail dar.

Produktart – Laufzeit und Flexibilität

Die Betrachtung der Angaben zur empfohlenen Laufzeit in Abhängigkeit von Produktart und Anbieter ergab keine kennzeichnenden Unterschiede, die einen systematischen oder praxisrelevanten Vergleich der untersuchten Produkte ermöglichen würden. Weder produkt- noch unternehmensspezifische Besonderheiten konnten identifiziert werden, die Rückschlüsse auf unterschiedliche Ausgestaltungen hinsichtlich der Laufzeitempfehlen zulassen würden.

¹¹¹³ Vgl. Schumacher, 2012, S. 52.

¹¹¹⁴ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 77-79.

Im Gegensatz zu den vorherigen Analyseabschnitten, in denen unternehmensspezifische Unterschiede deutlich erkennbar waren, zeigen sich in hierzu keine differenzierenden Merkmale – was für eine erste, allgemeine Einordnung als Vorteil gewertet werden kann.

Allerdings konnten auch keine weiteren relevanten Zusammenhänge festgestellt werden – etwa zwischen der empfohlenen Laufzeit und konkreten vertraglichen Bedingungen. Die Hinweise zur vorzeitigen Vertragsauflösung sowie zu empfohlenen Haltedauern bleiben daher allgemein und sind nicht produktspezifisch. Eine differenzierte Bewertung einzelner Produktarten ist auf dieser Grundlage nicht möglich.

Problematisch ist zudem, dass die wenigen Produkte, die sich in ihren Laufzeitangaben minimal von den übrigen abheben, nicht durch andere Merkmale gestützt oder erklärt werden, wodurch ihre Aussagekraft begrenzt bleibt.

Die drei Produkte, bei denen im Falle einer Kündigung eine beitragsfreie Fortführung der Versicherung vorgesehen ist, stammen von zwei Anbietern (VKB und Allianz) und lassen sich sowohl der ersten als auch der zweiten Produktkategorie zuordnen. Sie sind jeweils dem Gesamtrisikoindikator 1 zugeordnet und weisen ein potenzielles Verlustrisiko auf. Bezüglich der Beitragsrückgewähr ist bei einem Produkt eine Rückzahlung von mindestens 100 % vorgesehen, während bei den anderen beiden eine Rückgewähr im Todesfall vor Rentenbeginn ausgeschlossen wird. Dieser Aspekt stellt den einzigen klar erkennbaren vergleichsfördernden Unterschied dar. Darüber hinaus ergaben sich keine weiteren Merkmale, die eine differenzierte Bewertung unterstützen würden.

Das einzige Produkt ohne Warnhinweis ist ebenfalls dem Gesamtrisikoindikator 1 zugeordnet und weist keine inhaltlich relevanten Unterschiede zu anderen VKB-Produkten. Weder Laufzeit, Flexibilität, Produkttyp, Anlageziel noch Risikoangaben zeigen Abweichungen, ein versehentliches Auslassen des Warnhinweis ist daher naheliegend.

Ähnlich gilt für die drei Produkte mit sofortiger Kündigungsmöglichkeit sowie die fünf Produkte ohne Angaben zu den Folgen der vorzeitigen Vertragsauflösung. Auch hier bestehen keine systematischen Zusammenhänge.

Für den Kleinanleger bedeutet dies, dass auf Basis dieser Informationen kein fundierter Vergleich konkreter Produkte möglich ist. Die Aussagekraft bleibt begrenzt, da entscheidende Unterschiede in Produktart und dem Aspekt vorzeitiger Vertragsbeendigungen unberücksichtigt bleiben.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die erfassten Merkmale und Auffälligkeiten:

Produkt...	Kündigungsbedingungen	Konsequenzen vorzeitiger Kündigung	Warnhinweis ...	Dok...
(1) Kapitalbil...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	beitragsfreie Fortführung der Versicherung	nicht möglich	2
(1) Kapitalbil...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	in Vertragsunterlagen/Gesetzen geregelt	vorhanden	5
(1) Kapitalbil...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	8
(1) Kapitalbil...	zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten mögli...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung - Abzug	vorhanden	1
(1) Kapitalbil...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung - Abzug	vorhanden	1
(2) Fondsge...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	beitragsfreie Fortführung der Versicherung	nicht möglich	1
(2) Fondsge...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	in Vertragsunterlagen/Gesetzen geregelt	vorhanden	5
(2) Fondsge...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	keine Angabe	vorhanden	5
(2) Fondsge...	mit sofortiger Wirkung möglich	Rückkaufswert	vorhanden	3
(2) Fondsge...	zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten mögli...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	5
(2) Fondsge...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	8
(2) Fondsge...	zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten mögli...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung	vorhanden	1
(2) Fondsge...	zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten mögli...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung - Abzug	vorhanden	5
(2) Fondsge...	zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten mögli...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung - Abzug	Kein Warnhin...	1
(2) Fondsge...	zum Schluss der Versicherungsperiode möglich	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschussbeteiligung - Abzug	vorhanden	1

Tabelle 4.23: Zusammenhangsanalysen: Produktart- Angaben zur vorzeitigen Vertragsbeendigung.¹¹¹⁵

Produktziel - Laufzeit und Flexibilität

Ein vergleichbares Bild ergibt sich bei der Analyse des Verhältnisses von Produktzielen zu eingesetzten Mitteln in Bezug auf Laufzeit und Flexibilität. Herstellerspezifische Einflüsse konnten ausgeschlossen werden. Es ließ sich kein systematischer Zusammenhang zwischen der Ziel-Mittel-Relation und den Merkmalen zur Laufzeitgestaltung oder den Flexibilitätsoptionen nachweisen. Auch die drei Produkte mit der Option einer beitragsfreien Fortführung bei Kündigung unterscheiden sich diesbezüglich nicht von den übrigen wie die folgende Tabelle veranschaulicht.

Anlageziel Kapitalanlage	Kapitalanlage: Vermögenswerte	Kündigungsbedingungen	Konsequenzen vorzeitiger Kündigung	Warnhinweis...	Do...
Finanzierung der vereinbarten VL	nach Anlage- und Risikoneigung	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	vorhanden	1
Finanzierung zur Eigenvorsorge&jede...	festgelegtes Verfahren rendite- od indexop...	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	vorhanden	1
Gewährleistung lebenslanger Rente z...	interner Fonds investiert in OGAW wie bsp...	zum Schluss der Versicherungsperio...	keine Angabe	vorhanden	5
Gewährleistung lebenslanger Rente z...	Sicherungsvermögen, Darlehen, Hypothek...	zum Schluss der Versicherungsperio...	in Vertragsunterlagen/Gesetzen gereg...	vorhanden	5
Gewährleistung lebenslanger Rente z...	interner Fonds investiert in OGAW wie bsp...	zum Schluss der Versicherungsperio...	in Vertragsunterlagen/Gesetzen gereg...	vorhanden	5
keine Angabe	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	2
nachh. Finanzierung VL zur langfr. Hi...	nach Anlage- und Risikoneigung	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	vorhanden	1
nachhaltige Finan. aller Leistungen al...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum Schluss der Versicherungsperio...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	16
nachhaltige Finan. aller Leistungen al...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	mit sofortiger Wirkung möglich	Rückkaufswert	vorhanden	3
nachhaltige Finan. aller Leistungen al...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	3
nachhaltige Finan. aller Leistungen al...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum Schluss der Versicherungsperio...	beitragsfreie Fortführung der Versich...	nicht möglich	1
nachhaltige Finanzierung der VL	nach Anlage- und Risikoneigung	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	vorhanden	4
nachhaltige Finanzierung der VL zur l...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum Schluss der Versicherungsperio...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	vorhanden	2
nachhaltige Finanzierung der VL zur l...	Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche WP...	zum Schluss der Versicherungsperio...	beitragsfreie Fortführung der Versich...	nicht möglich	2
nachhaltige Finanzierung der VL zur l...	festgelegtes Verfahren rendite- od indexop...	zum nächsten oder einem folgenden...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Übers...	Kein Warnhi...	1

Tabelle 4.24: Zusammenhangsanalysen: Produktziel und Mittel- vorzeitige Vertragsbeendigung.¹¹¹⁶

¹¹¹⁵ Produktart, Möglichkeiten und Folgen einer vorzeitigen Vertragsbeendigung, sowie zugehörige Warnhinweise. Eigene Darstellung mit MAXQDA - Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

¹¹¹⁶ Eigene Darstellung mit MAXQDA - Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

Die folgende Tabelle veranschaulicht das sich dasselbe Ergebnis auch im Hinblick auf die Angaben zur Darstellung der Renditekomponenten sowie hinsichtlich der Hinweise auf potenzielle Kursschwankungen und deren Auswirkungen auf die Rendite zeigt.

Herstel...	Darstellung der Renditekomponenten	Schwankungen/Risiko und Rendite abhängig vo...	Konsequenzen vorzeitiger Kündigung	Warnhinweis...	...
			Debeka > 1_Chancenorientierte Privatrente mit Fondskompo		
VKB	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse Kapitalmarkt, Koste	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	beitragsfreie Fortführung der Versicherung	nicht möglich	2
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse aus Erträgen Kapita	keine Angabe	beitragsfreie Fortführung der Versicherung	nicht möglich	1
Debeka	gar. Leistungen und FONDS OGAW	Erträge des Sicherungsvermögens, Entwicklung...	in Vertragsunterlagen/Gesetzen geregelt	vorhanden	5
Debeka	gar- Leistung	keine Angabe	in Vertragsunterlagen/Gesetzen geregelt	vorhanden	5
Debeka	Fonds OGAW	Entwicklung der Vermögenswerte des internen ...	keine Angabe	vorhanden	5
Allianz	gar. und nicht garantierte Leistungen (ANLAGESTRATEGIE und Ü...	keine Angabe	Rückkaufswert	vorhanden	2
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse aus Erträgen Kapita	keine Angabe	Rückkaufswert	vorhanden	1
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse aus Erträgen Kapita	keine Angabe	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	9
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (INDEX und Überschüsse aus Erträ	keine Angabe	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	8
Allianz	Leistungen orientieren sich an Wertentwicklung der Fonds	variieren je nach zugrunde liegenden Fonds bz...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	2
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse aus Erträgen Kapita	variieren je nach zugrunde liegenden Fonds bz...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	1
Allianz	gar. und nicht gar. Leistungen (FONDS und Überschüsse aus Erträ	variieren je nach zugrunde liegenden Fonds bz...	Rückkaufswert - Abzug	vorhanden	1
VKB	keine Angabe	variieren je nach zugrunde liegenden Fonds bz...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	1
VKB	keine Angabe	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	3
VKB	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse Kapitalmarkt, Koste	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	2
VKB	gar. und nicht gar. Leistung (Überschussbeteiligung - Kapitalan	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	1
VKB	gar. und nicht gar. Leistungen (Überschüsse in Abh. Entwicklung	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	1
VKB	gar. und nicht gar. Leistung (Überschussbeteiligung - Kapitalan	ver. Garantie und ANlagekonzepten/Fonds	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	Kein Warnhi...	1
VKB	keine Angabe	variieren je nach zugrunde liegenden Fonds bz...	Rückkaufswert zzgl. ggf. vorh. Überschuss...	vorhanden	1

Tabelle 4.25: Zusammenhangsanalysen: Renditekomponenten - vorzeitige Vertragsbeendigung.¹¹¹⁷

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass zwischen den analysierten Ziel-Mittel-Strukturen und den Parametern, die die Laufzeit und Flexibilität der Produkte abbilden, keine konsistenten oder systematisch interpretierbaren Zusammenhänge bestehen. Die untersuchten Merkmalsausprägungen erscheinen unabhängig voneinander konzipiert und folgen offenbar keiner einheitlichen gestalterischen Logik.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass zwischen der Produktstruktur – insbesondere in Bezug auf das formulierte Produktziel und die zur Zielerreichung eingesetzten Mittel – und den Angaben zur Laufzeit sowie zur vertraglichen Flexibilität keine konsistenten oder systematisch belastbaren Zusammenhänge bestehen. Trotz der grundsätzlich unterschiedlichen Konzeptionen klassischer und fondsgebundener Produkte sowie der theoretisch verwertbaren Differenzierung hinsichtlich empfohlener Haltedauer, Kündigungsbedingungen oder Flexibilitätsoptionen, spiegeln sich diese Unterschiede in den untersuchten Basisinformationsblättern nicht in hinreichend klarer oder einheitlicher Weise wider.

Auch innerhalb einzelner Produktkategorien und Anbieter lassen sich keine nachvollziehbaren Muster identifizieren, die Rückschlüsse auf eine gezielte oder strukturierte Kommunikation dieser Merkmale erlauben würden. Die inhaltliche Tiefe und Präzision der

¹¹¹⁷ Eigene Darstellung mit MAXQDA - Analyse - Komplexe Codekonfigurationen.

Angaben variiert stark und ist häufig durch Allgemeinformulierungen geprägt, die weder eine produktspezifische Bewertung noch eine belastbare Vergleichbarkeit ermöglichen. Selbst bei den wenigen Produkten, die in Teilaspekten wie der beitragsfreien Fortführung oder der Darstellung potenzieller Verlustrisiken abweichen, fehlen stützende Angaben, die eine fundierte Interpretation zulassen würden.

Für Kleinanleger bedeutet dies, dass zentrale Aspekte der Vertragsgestaltung nicht in einer Weise dargestellt werden, die eine informierte, vergleichende Entscheidung erleichtert. Damit verfehlen die Basisinformationsblätter in diesem Bereich einen wesentlichen Teil ihrer intendierten Funktion, Transparenz zu schaffen und Entscheidungsgrundlagen zu bieten, die an individuellen Anlagezielen und Bedürfnissen der Anleger orientiert sind.

4.1.1.2.3 Ertrags-, Risiko- und Kostenstrukturen

Zur Beurteilung der Aussagekraft und Vergleichbarkeit der Basisinformationsblätter ist eine dritte Analyse erforderlich, die Konsistenz und Nachvollziehbarkeit der Risiko- und Ertragsdarstellung untersucht – insbesondere im Verhältnis zu den ausgewiesenen Kosten sowie im Kontext produktspezifischer Gestaltungsmerkmale.

Analog zu den vorangegangenen Kapiteln erfolgt auch diese Auswertung unter Berücksichtigung unternehmensspezifischer Besonderheiten, um Unterschiede im Produktdesign und in der Kommunikationsweise adäquat einordnen zu können. Dies ermöglicht eine kontextualisierte Interpretation der Ergebnisse und trägt zur Identifikation struktureller Unterschiede in der Produktdarstellung bei. Im Fokus stehen die zentralen Befunde zur Aussagekraft von Risiko-, Leistungs- und Kosteninformationen im Hinblick auf Vergleichbarkeit, Transparenz und wirtschaftliche Bewertung der Produkte.

Die Analyse erfolgt in drei Schritten: erstens die Bewertung der deklarierten Leistungen, zweitens die Einordnung der Risikoeinstufung und drittens die Verknüpfung aller Komponenten. Da Kosten und Ertragsszenarien ausschließlich quantitativ dargestellt werden, erfolgt ihre separate Gegenüberstellung unter Berücksichtigung der jeweiligen Risikoklasse im abschließenden Analyseabschnitt. Nachfolgend die Ergebnisse im Detail:

Produktleistungen im Vergleich – Strukturen und Unterschiede

Die Auswertung der Leistungsangaben in den Einzelanalysen zeigt eine deutliche Diskrepanz zwischen der angestrebten Standardisierung und der tatsächlichen Transparenz – insbesondere in Inhalt, Begrifflichkeit und formaler Darstellung.

Vor diesem Hintergrund soll eine vertiefende Analyse der Leistungsdarstellungen erfolgen, die sowohl inhaltliche Gemeinsamkeiten als auch Unterschiede in Bezug auf Produkttypen und Anbieter berücksichtigt. Darüber hinaus fließen auffällige Zusammenhänge mit den ausgewiesenen Risiko- und Kostenangaben in die Analyse ein, um mögliche strukturelle Muster und Abweichungen zu identifizieren. Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Zusammenhang zwischen dem Hersteller, der Produktart und den Angaben zu den garantierten Leistungen:

H...	Produktart	Leistungen: Garantiert	Do...
Allianz	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	bei Erleben des Rentenbeginns:lebenslange garantierte Mindestre	7
Allianz	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	bei Erleben Ende der Versicherungsdauer: einmalige Kapitalzahl	2
Allianz	(2) Fondsgebundene LV und RV	bei Erleben des Rentenbeginns:lebenslange garantierte Mindestre	16
Debeka	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	Lebenslange Rente ab Rentenbeginn	5
Debeka	(2) Fondsgebundene LV und RV	Lebenslange Rente ab Rentenbeginn	10
VKB	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	bei Erleben des Ablauftermins: garantiertes Deckungskapital	1
VKB	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	ab dem Rententermin lebenslange Rente aus dem Deckungskapital	1
VKB	(1) Kapitalbildenden LV und aufgesc...	bei Erleben des Rentenbeginns:lebenslange garantierte Mindestre	1
VKB	(2) Fondsgebundene LV und RV	ab dem Rententermin lebenslange Rente aus dem Deckungskapital	6
VKB	(2) Fondsgebundene LV und RV	bei Erleben des Rentenbeginns:lebenslange garantierte Mindestre	2
VKB	(2) Fondsgebundene LV und RV	mindestens gezahlter Einmalbetrag wenn kein Versicherungsunfall	1

Tabelle 4.26: Zusammenhangsanalysen: garantierte Leistungen – Produktart - Hersteller.¹¹¹⁸

Wie bereits in vorhergehenden Untersuchungen beobachtet, zeigt sich auch hier, dass die entsprechende Angabe stark vom jeweiligen Anbieter abhängt:

- Die Debeka verwendet in allen untersuchten Basisinformationsblättern produktübergreifend identische Angaben und weist eine lebenslange Rente ab Rentenbeginn aus.
- Die Allianz gibt in 23 Produkten auch eine lebenslange Rente an, als „Garantie-“ oder „Mindestrente“ bezeichnet. Zwei Produkte nennen eine einmalige Kapitalauszahlung bei Erleben des Ablauftermins. Weitere Analysen zeigen keine Zusammenhänge zwischen den drei Varianten garantierter Leistungen und anderen Leistungsbestandteilen.
- Die VKB differenziert etwas genauer:
 - Bei Erleben des Ablauftermins ein garantiertes Deckungskapital (n=1)
 - Lebenslange Rente ab Rentenbeginn aus vorhandenem Deckungskapital (n=7)
 - Eine garantierte Mindestrente ab Rentenbeginn (n =3)
 - Ein einmaliger Zahlungsbetrag, sofern kein Versicherungsfall eintritt (n=1)

¹¹¹⁸ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Visual Tools – Code -Relations Browser.

Die Analyse zeigt, dass zwar innerhalb einzelner Anbieter eine gewisse Standardisierung der Leistungsdarstellung erkennbar ist, produktübergreifend jedoch keine konsistente oder systematisch differenzierende Darstellung gewährleistet wird. Dies erschwert eine belastbare Bewertung durch Kleinanleger erheblich.

Weitere Leistungsbestandteile – etwa Überschussbeteiligungen, Absicherungen bei Berufsunfähigkeit oder Todesfalleistungen – zeigten keine konsistenten Zusammenhänge zu den übrigen Produktmerkmalen. Weder Herstellerangaben noch Produkttypen, Risiko- oder Kostenkategorien zeigten systematisch nachvollziehbare Muster.

Besonders kritisch ist, dass sich auch bei nicht garantierten Leistungen, wie Überschussbeteiligungen und optionalen Gestaltungsrechten, wie dem Kapitalwahlrecht, flexiblem Leistungsabruf oder Wahlmöglichkeiten in der Kapitalanlage, keine klaren Zusammenhänge mit dem Risiko- oder Kostenprofil der Produkte feststellen ließen. Weder in Bezug auf die absolute Kostenhöhe noch auf die Risikoklassifizierung ließen sich Zusammenhänge erkennen, die etwa auf eine transparente Kostenbewertung von Flexibilität oder erhöhtem Gestaltungsspielraum hinweisen würden. Dies ist insofern kritisch zu sehen, dass Lebensversicherungsprodukte zunehmend auf individuelle Anpassbarkeit setzen. Flexibilität ist dabei selten kostenneutral: Sie bringt in der Regel sowohl zusätzliche Kosten als auch eine höhere Komplexität mit sich.¹¹¹⁹ Dass diese Aspekte nicht berücksichtigt werden, stellt eine Schwäche der aktuellen Darstellungspraxis dar.

Die Analyse zeigt insgesamt, dass die Darstellung der Leistungen weder konsistent noch hinreichend differenziert erfolgt. Weder Garantien noch Flexibilitätsoptionen werden in Bezug auf ihre Auswirkungen auf Risiko und Kosten adäquat vermittelt. Dies erschwert Kleinanlegern die fundierte Entscheidungsfindung sowie den objektiven Vergleich verschiedener Produkte. Eine verbesserte Standardisierung der Terminologie, eine klare Abgrenzung der Leistungsangaben sowie eine transparente Darstellung der Kosten- und Risikoauswirkungen optionaler Leistungen stellen wesentliche Maßnahmen zur Optimierung der Produktkommunikation und zum Schutz der Kleinanleger dar.

Produktrisiko – Einordnung und Aussagekraft

Bei der Analyse der Risikoangaben zeigt sich ein differenzierteres Bild. Herstellerbezogene Abweichungen konnten ausgeschlossen werden, dafür zeigen sich aber systematische Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Risikoangaben.

¹¹¹⁹ Vgl. BaFin, 2025. (2025).

Die folgende Abbildung veranschaulicht zunächst den Zusammenhang zwischen dem Gesamtrisikoindikator (SRI) und der Einschätzung von Markt- und Kreditrisiken.

Produkt...	Markt...	Gesamtrisikoindikator: Risikoklasse/pot...	Kreditrisiko	Do...
(1) Kapital...	sehr niedrig	Gesamtrisikoindikator: Risikoklasse/potentielle Wertentwick...	wahrscheinlich	9
(1) Kapital...	niedrig	Risikoklasse 2: niedrig	äußert unwahrscheinlich	5
(1) Kapital...	keine Angabe	Risikoklasse 1: sehr niedrig	keine Angabe	2
(1) Kapital...	keine Angabe	Risikoklasse 2: niedrig	keine Angabe	1
(2) Fonds...	niedrig	Risikoklasse 2: niedrig	äußert unwahrscheinlich	16
(2) Fonds...	mittelniedrig	Risikoklasse 3: mittelniedrig	unwahrscheinlich	6
(2) Fonds...	keine Angabe	Risikoklasse 1: sehr niedrig	keine Angabe	4
(2) Fonds...	sehr niedrig	Risikoklasse 1: sehr niedrig	äußert unwahrscheinlich	4
(2) Fonds...	sehr niedrig bis niedrig	Risikoklasse 1 und 2: sehr niedrig und n...	äußert unwahrscheinlich	2
(2) Fonds...	mittelniedrig, mittel, mi...	Risikoklasse 3, 4, 5, 6: mittelniedrig, mit...	äußert unwahrscheinlich	2
(2) Fonds...	mittelniedrig bis mittel	Risikoklasse 3, 4: mittelniedrig, mittel	möglich	1

Tabelle 4.27: Zusammenhangsanalysen: Risikoangaben – Produktart.¹¹²⁰

Es zeigt sich, dass sehr niedrige Werte des Gesamtrisikokenners (SRI) mit einem sehr geringen Markt- und Kreditrisiko korrespondieren, was auf eine einheitliche Risikoeinstufung hinweist. Die Bewertung des Markt- und Kreditrisikos steht dabei in konsistenter Übereinstimmung mit der SRI-Einstufung. Kreditrisiken werden erst ab einem SRI von 3 und einem mittleren bis niedrigen Markt- und Kreditrisiko als „unwahrscheinlich“ klassifiziert. Eine Einstufung als „möglich“ – und damit mit einem höheren Risiko verbunden – erfolgt erst bei Produkten mit einem SRI im Bereich von 3 bis 6, was einem mittleren bis hohen Gesamtrisiko entspricht. Der Gesamtrisikoindikator in Kombination mit den Angaben zu Markt- und Kreditrisiken unterstützt durch die Einheitlichkeit der Angaben und der zugehörigen Erläuterungen das Ziel, die Verständlichkeit der Risikothematik für Kleinanleger zu erhöhen. Darüber hinaus differenziert die Abbildung nach Produkttypen: Klassische kapitalbildende Lebensversicherungen (Produktart 1) weisen im Vergleich zu fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen (Produktart 2) durchweg niedrigere SRI-Werte auf. Das legt nahe, dass klassische Lebensversicherungen aus Sicht der Risikobewertung als weniger volatil und somit als sicherer eingestuft werden als fonds- und indexgebundene Produkte.

¹¹²⁰ Eigene Darstellung mit MAXQDA – Visual Tools – Code -Relations Browser.

SRI	Kapitalschutz
1	keine Angabe
	mind. 90%
	mind. 93,70%
	mind. 99%
	mind. 105%
	mind. 107%
1 bis 2	mind. 90%
2	keine Angabe
	mind. 45,91%
	mind. 46,48%
	mind. 46,50%
	mind. 46,80%
	mind. 80%
	mind. 85,85%
	mind. 90%
	mind. 91,82%
	mind. 92,95%
	mind. 92,99%
3	mind. 42, 93%
3 bis 4	keine Angabe
3 bis 6	kein Kapitalschutz

Tabelle 4.28: Zusammenhangsanalysen: SRI und Kapitalschutz.¹¹²¹

Ein dritter Zusammenhang ergibt sich aus der Betrachtung des SRI in Verbindung mit dem Umfang des Kapitalschutzes: Mit steigenden SRI-Werten nimmt der Kapitalschutz tendenziell ab und entfällt teilweise vollständig. Dies deutet darauf hin, dass Produkte mit höherem SRI häufig geringere oder keine Kapitalschutzmechanismen bieten, was die Kleinanleger einem größeren Verlustrisiko aussetzt. Umgekehrt weisen Produkte mit niedrigem SRI häufig einen stärkeren Kapitalschutz auf, der das Risiko reduziert, aber auch die Renditechancen einschränken kann. Für Kleinanleger bedeutet dies, dass die Risikoangaben im Basisinformationsblatt die Balance zwischen Kapitalschutz und Risiko angemessen abbilden.

Ein weiteres konsistentes Muster zeigt sich im Verhältnis zwischen Gesamtrisikoindikator und Gesamtkosten: Anders als bei den Leistungsangaben, steigen die durchschnittlichen Kosten mit zunehmender Risikoklasse. Zwar verläuft dieser Anstieg nicht linear, doch die folgende Abbildung verdeutlicht, dass Produkte mit niedriger Risikoklasse tendenziell geringere Kosten aufweisen – und umgekehrt.

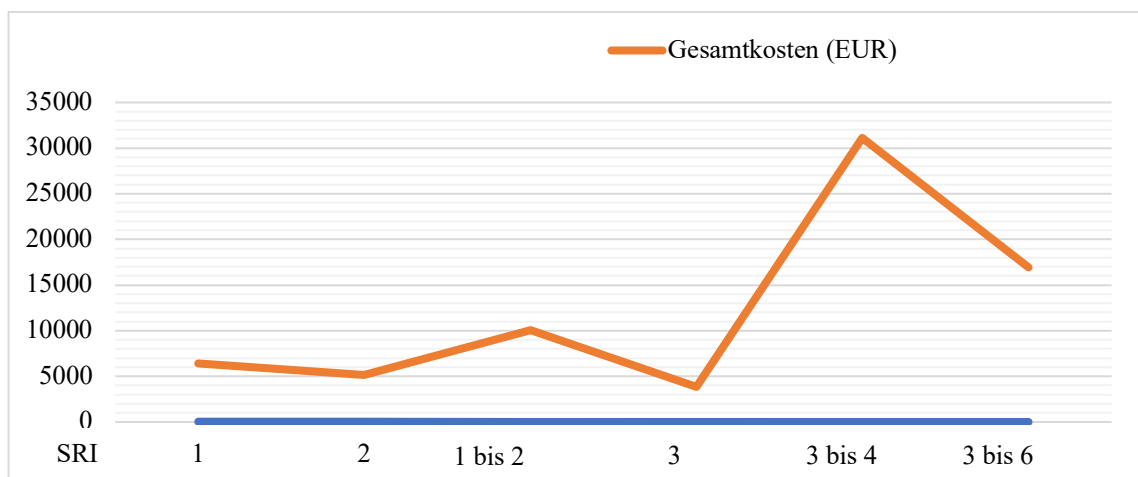


Abbildung 4.5: Zusammenhangsanalysen: Gesamtrisikoindikator - Gesamtkosten.¹¹²²

¹¹²¹ Eigene Darstellung.

¹¹²² Eigene Darstellung.

Für Kleinanleger birgt dieser Zusammenhang sowohl Chancen als auch Herausforderungen. Einerseits kann die Kostensteigerung mit steigendem Risiko eine marktübliche Risikoprämie widerspiegeln,¹¹²³ was grundsätzlich nachvollziehbar ist. Andererseits erschwert diese Korrelation den Produktvergleich, da höhere Kosten nicht nur ein höheres Risiko, sondern auch eine erhöhte Produktkomplexität oder mangelnde Transparenz anzeigen können. Für eine fundierte Entscheidungsfindung sollten Kleinanleger daher der kombinierten Betrachtung von Risiko- und Kostenangaben in Basisinformationsblättern besondere Aufmerksamkeit schenken.

Insgesamt zeigen die Risikoangaben, dass insbesondere der Gesamtrisikoindikator in Kombination mit spezifischen Risikoarten und Kapitalschutzmerkmalen ein differenziertes Bild vermittelt, das die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit für Kleinanleger grundsätzlich fördern kann. Gleichzeitig spiegeln die Zusammenhänge zwischen Risiko- und Kostenindikatoren die Komplexität und Vielfalt der Produktstrukturen wider, was wiederum die Vergleichbarkeit und Transparenz erschweren kann. Dies unterstreicht, dass Risikoangaben stets im Kontext weiterer Produktmerkmale betrachtet werden sollten.

Risiko-Ertrags- und Kostenprofil - Analyse zentraler Wirtschaftlichkeitsfaktoren

Abschließend erfolgt die Analyse der Zusammenhänge zwischen Produktleistung, Risiko und Kosten mit dem Ziel, ein vertieftes Verständnis über die Wechselwirkungen dieser zentralen Bewertungskriterien von Versicherungsanlageprodukten zu gewinnen. Diese Analyse soll insbesondere dazu beitragen, die Aussagekraft der aggregierten Risikokennzahl im Kontext der Ertragsszenarien und der Kostenbelastung kritisch zu reflektieren.

Aufgrund uneinheitlicher Daten wurde die Analyse auf 43 statt 52 Produkte beschränkt, basierend auf konsistenten und vergleichbaren Angaben zu Performance-Szenarien und Gesamtkosten.¹¹²⁴ Die Abbildung zeigt das Verhältnis dieser Performance-Szenarien zu den Gesamtkosten, differenziert nach Risikoklassen. Bei den dargestellten Szenarienwerten und Gesamtkosten handelt es sich um arithmetische Mittelwerte der jeweiligen Kategorie, wodurch ein überblicksartiger, aber nicht notwendigerweise repräsentativer Eindruck einzelner Produkte entsteht.

¹¹²³ Vgl. Kriele und Wolf, 2012, S. 116.

¹¹²⁴ Die Auswahl erfolgte anhand konsistenter und vergleichbarer Angaben zu Performance-Szenarien und Gesamtkosten (vgl. Beobachtungen zu den Performance-Szenarien in Kap. 4.1.1.5 und Beobachtungen zu den Kosten 4.1.1.1.6). Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit wurden dabei ausschließlich Produkte mit einer Laufzeit von 30 Jahren berücksichtigt; neun Produkte mit abweichender Laufzeit (11, 12 bzw. 40 Jahre) wurden ausgeschlossen. Da längere Laufzeiten eine realistischere Beurteilung der tatsächlichen Kosten- und Ertragsentwicklung ermöglichen. Vgl. Wang, 2011.

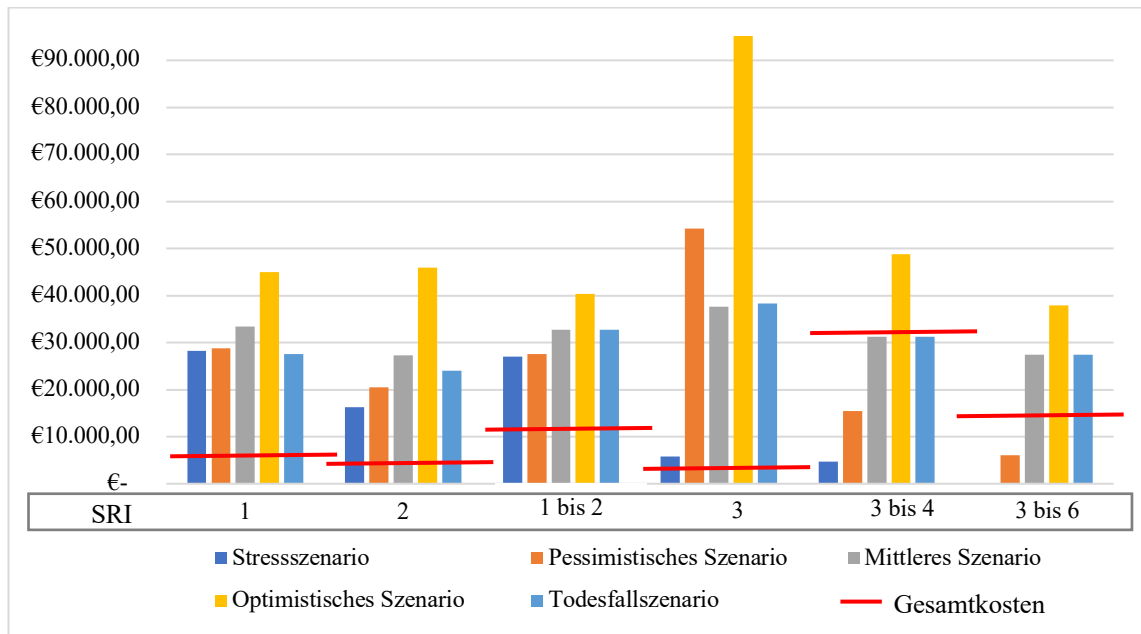


Abbildung 4.6: Performance-Szenarien und Gesamtkosten nach Risikoklassen.¹¹²⁵

Einige zentrale Erkenntnisse lassen sich daraus ableiten:

- In den höheren Risikoklassen (z. B. Klasse 3 sowie 3 bis 4) zeigt sich eine deutlich erkennbare Varianz zwischen dem Stressszenario und dem optimistischen Szenario. Dieses Verhältnis weist auf eine erhöhte Volatilität der möglichen Wertentwicklungen hin. Die potenziellen Renditechancen nehmen mit dem Risiko zu, allerdings geht diese Ertragschance zugleich mit einer deutlich gesteigerten Ergebnisunsicherheit einher. Für risikoaverse Kleinanleger impliziert dies ein Spannungsfeld zwischen potenziellem Mehrertrag und erhöhter Verlustwahrscheinlichkeit.
- Bei Produkten mit niedriger Risikoklassifizierung (1 bzw. 1 bis 2) zeigen sich vergleichsweise stabile Ertragserwartungen über die Szenarien hinweg. Diese Stabilität wird jedoch durch ein insgesamt niedriges Ertragsniveau relativiert. Nach Berücksichtigung der Gesamtkosten verbleibt oftmals nur eine marginale reale Wertentwicklung, was insbesondere im Kontext langfristiger Anlageziele problematisch sein kann. Die höhere Stabilität dieser Produkte geht somit zulasten der Renditepotenziale.
- Auch zeigt sich – analog zu den Erkenntnissen aus der Risikoanalyse – ein nicht linearer Anstieg der durchschnittlichen Gesamtkosten mit zunehmender Risikoklasse. Besonders relevant ist dies, da hier nicht nur Kosten und Risiken betrachtet werden, sondern auch die Ertragschancen einbezogen sind. Bei Kapitalanlageprodukten sollten Anleger die anfallenden Kosten stets im Verhältnis zur erwarteten Rendite

¹¹²⁵ Eigene Abbildung.

bewerten. Konservative Anlagen zeichnen sich typischerweise durch geringere Renditechancen bei gleichzeitig niedrigerem Risiko aus. Im Gegensatz dazu können aktienorientierte Produkte mit höherem kurzfristigem Risiko potenziell höhere Renditen erzielen. Bei fondsgebundenen Produkten hängt die Rendite maßgeblich von der Auswahl der zugrunde liegenden Fonds ab.¹¹²⁶ Dieses Verhältnis lässt sich jedoch nicht eindeutig erkennen, da die Analyse vielmehr eine erhebliche Heterogenität innerhalb einzelner Risikoklassen hinsichtlich Ertragserwartungen offenbart.

Die Analyse verdeutlicht, dass Risiko-, Ertrags- und Kostenangaben in Basisinformationsblättern nur im Zusammenspiel eine fundierte Bewertung ermöglichen. In ihrer derzeitigen Ausgestaltung sind diese Informationen jedoch häufig unzureichend verknüpft, uneinheitlich dargestellt und somit isoliert betrachtet nur begrenzt aussagekräftig. Dies erschwert eine transparente und vergleichbare Beurteilung der Produkte durch Kleinanleger erheblich. Für fundierte Entscheidungen wäre daher eine integrierte, standardisierte Darstellung aller zentralen Produktmerkmale empfehlenswert, um eine valide Vergleichbarkeit von Versicherungsanlageprodukten sicherzustellen.

¹¹²⁶ Vgl. Kriele und Wolf, 2012, S. 116.

4.2 Ergebnisse der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse

4.2.1 Darstellung der entstandenen Typologie

Im Anschluss an die strukturierende qualitative Inhaltsanalyse wurde eine Typologie entwickelt, die sich nicht auf die Vergleichbarkeit von Produktmerkmalen, sondern auf die Informationen zu Kundentypen in den Basisinformationsblättern konzentriert. Die Hauptkategorie Kleinanlegertyp (vgl. Kapitel 3.2.2.2.3) bildet dabei die Grundlage und umfasst sechs theoretisch abgeleitete Unterkategorien.

Im Zuge der vertieften Analyse wurde eine siebte Unterkategorie ergänzt:

Diese betrifft eine Angabe, die gemäß der PRIIPs-Verordnung im Rahmen der Leistungsangaben in die Basisinformationsblätter aufzunehmen ist und im Kontext der Gestaltungsrechte des Versicherungsnehmers von Bedeutung ist – das sogenannte Partizipationsrecht. Es bezeichnet die Möglichkeit des Versicherungsnehmers, aktiv an der Zusammensetzung der Anlage mitzuwirken.¹¹²⁷ Auch wenn es sich dabei primär um eine Produkteigenschaft und nicht um ein klassisches Typisierungsmerkmal handelt,¹¹²⁸ erscheint eine Berücksichtigung im Rahmen der Typologisierung dennoch gerechtfertigt. Es erlaubt Rückschlüsse auf individuelle Präferenzen hinsichtlich Autonomie und Kontrolle im Anlageverhalten. Das Bedürfnis nach Mitgestaltung stellt somit einen potenziell relevanten Einflussfaktor für die Produktwahl dar und kann zur differenzierten Typenbildung beitragen. Die Wahrnehmung und Nutzung dieser Optionen variiert individuell, was ihre typisierungsrelevante Aussagekraft zusätzlich unterstreicht.¹¹²⁹ Entsprechende Partizipationsmöglichkeiten fanden sich in den Basisinformationsblättern aller drei untersuchten Unternehmen – etwa in der Wahl zwischen unterschiedlichen Anlagekonzepten, Investmentfonds oder freien Fonds sowie in der Auswahl verschiedener Garantieniveaus. Zudem bestand die Option, die Fondsauswahl bereits in der Ansparphase zu treffen oder laufend an die individuellen Anlage- und Risikopräferenzen anzupassen.

Der resultierende Merkmalsraum umfasst somit die folgenden sieben Unterfacetten, bei denen im Rahmen der Merkmalsanalyse jedoch einige Einschränkungen vorgenommen werden mussten:

¹¹²⁷ Gemäß Art. 8 Abs. 3 Buchstabe c Ziffer iv der Verordnung (EU) Nr. 12286/2014. Siehe auch Kapitel 3.2.2.6 und 4.1.1.4 sowie Vgl. Baroch-Castellvi; Harris und Livonius, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Artikel 8 Rn. 34 und Anhang Artikel 8 Rd. 26.

¹¹²⁸ Vgl. Hashmi; Shu; Haider; Khalid, et al., 2021, 1-15.

¹¹²⁹ Vgl. Benartzi und Thaler, 2002.

Finanzielle Verlustfähigkeit

Zur finanziellen Verlustfähigkeit waren keine direkten Informationen verfügbar. Aus diesem Grund erfolgte eine indirekte Erschließung dieses Merkmals gestützt auf zwei zentrale Anhaltspunkte: (1) das mit dem Produkt verbundene Verlustrisiko sowie (2) den vertraglich zugesicherten Kapitalschutz. Dieses Vorgehen orientiert sich an etablierten methodischen Ansätzen zur Erhebung latenter Konstrukte in der Merkmalsanalyse.¹¹³⁰ Beide Größen fungieren dabei als geeignete Indikatoren: Während das Verlustrisiko Aufschluss über die potenzielle Höhe und Wahrscheinlichkeit finanzieller Einbußen gibt, liefert der Kapitalschutz Hinweise auf etwaige Rückflüsse im Verlustfall.¹¹³¹ In ihrer Kombination bilden sie ein konsistentes Risikoprofil und erlauben eine sachgerechte Annäherung an das Konzept der finanziellen Verlustfähigkeit im Rahmen der Merkmalsanalyse.

In allen analysierten Dokumenten fanden sich Hinweise auf ein mögliches Verlustrisiko. In sechs Fällen wurde ausdrücklich angegeben, dass kein Verlustrisiko besteht. In der Mehrzahl der Fälle ($n = 38$) erfolgte eine allgemeine Angabe dahingehend, dass ein Verlustrisiko vorhanden sei. Vereinzelt wurden konkretere Aussagen getroffen, etwa dass lediglich ein geringes Verlustrisiko bestehe ($n = 1$) oder dass das investierte Kapital ganz oder teilweise verloren gehen könne ($n = 7$).

Angaben zur Kapitalschutz fehlten in zwölf der untersuchten Dokumente. In sieben Fällen wurde ausdrücklich darauf hingewiesen, dass kein entsprechender Schutz besteht. In den übrigen Dokumenten wurden prozentuale Rückzahlungswerte zwischen 42,93 % und 107 % genannt, die zudem an bestimmte Bedingungen geknüpft waren, etwa:

- Bei Kündigung vor dem vereinbarten Rentenbeginn ($n = 15$)
- Bei Kündigung vor dem Rentenbeginn oder Garantietermin ($n = 2$)
- Bei Kündigung vor Rentenbeginn und/oder bei abweichenden Vertragskonstellationen ($n = 6$)
- Bei vorzeitiger Vertragsauflösung vor Ablauf der Haltedauer (ausgenommen Kündigungen in den letzten fünf Aufschubjahren, sofern das 62. Lebensjahr vollendet ist und eine Mindestlaufzeit von zwölf Jahren besteht) sowie bei vertragswidrigem Verhalten, z. B. ausbleibenden Zahlungen ($n = 10$).

¹¹³⁰ Vgl. Börtz und Döring, 2006, S. 382.

¹¹³¹ Vgl. Kurzendörfer, 2000, S. 120-121.

Anlageziel

In 96,2 % der Produkte (n = 50) sind Kunden angesprochen, die „*Vorsorgekapital aufbauen*“ möchten. Sie entsprechen somit den theoretischen Zielsetzungen des Vermögensaufbaus sowie der Sicherung des finanziellen Standards im Alter. Zwei Dokumente nennen zudem explizit die Hinterbliebenenversorgung oder den Todesfallschutz als Ziel, die jedoch in den weiteren Analysen und der Typisierung nicht berücksichtigt wurden.

Der Grund dafür liegt in ihrer funktionalen Ausrichtung, da diese primär das Ziel der biometrischen Risikoabsicherung und nicht den kapitalgedeckten Vermögensaufbau oder die individuelle Altersvorsorge verfolgen. Ihre Einbeziehung hätte die Vergleichbarkeit der Produkte eingeschränkt und die Typenbildung verzerrt, da sich die Produkte in Struktur, Zweck und Anlagecharakter unterscheiden – und somit nicht mit der für die Typisierung zugrunde gelegten Systematik vereinbar sind.¹¹³²

Anlagehorizont

Ein langfristiger Anlagehorizont wurde in 88,5 % der untersuchten Dokumente (n = 46) explizit benannt. In vier Dokumenten fanden sich keine verwertbaren Angaben zum vorgesehenen Zeithorizont. Zwei weitere Produkte scheinen für einen kurz- bis mittelfristigen Anlagezeitraum konzipiert zu sein; in beiden Fällen wurde der Anlagehorizont lediglich als „überschaubar“ beschrieben.

Auch hier wurden entsprechende Dokumente ausgeschlossen. Für die Typisierung wurden ausschließlich Produkte mit langfristigen Anlagehorizont berücksichtigt. Kurz- und mittelfristige Produkte unterliegen anderen Risiko-Rendite-Profilen und unterscheiden sich strukturell von langfristig ausgerichteten Vorsorgemodellen.¹¹³³ Eine gemeinsame Typisierung hätte zu analytischen Unschärfen und methodischer Inkonsistenz geführt.

Risikoaffinität

Angaben zur Risikoaffinität waren jedoch in allen Dokumenten vollständig vorhanden. In der Mehrheit der Fälle wurde diese wie folgt formuliert: „*Gewisse Schwankungen nimmt er in Kauf*“ (n = 39), gefolgt von „*Schwankungen nimmt er in Kauf*“ (n = 8) sowie „*deutliche Schwankungen nimmt er in Kauf*“ (n = 5). Diese Formulierungen lassen sich konsistent der theoretischen Einordnung in sehr geringe, mittlere bzw. sehr hohe Risikobereitschaft zuordnen.

¹¹³² Vgl. Bohnert; Born und Gatzert, 2014, 87-99.

¹¹³³ Vgl. Fuino; Maichel-Guggemoos und Wagner, 2020, 97-133.

Kenntnisse und Erfahrungen

In 25 der untersuchten Dokumente fehlten Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen. In 19 Fällen wurde deren Notwendigkeit explizit verneint, während nur 8 Dokumente auf erforderliche Kenntnisse oder Beratung hinwiesen. Eine Einordnung in Basis-, erweiterte oder spezielle Kenntnisse erfolgte in keinem Basisinformationsblatt.

Wünsche und Bedürfnisse

Bedürfnisse wie die Berücksichtigung nachhaltiger Anlagestrategien wurden in allen Dokumenten der VKB explizit ausgeschlossen: *„Bei der Zusammenstellung der Kapitalanlage haben wir ethische, soziale und ökologische Anlageformen nicht gezielt berücksichtigt.“* Im Gegensatz dazu wurde sie in allen Dokumenten der Allianz thematisiert:

„Wir setzen die Prinzipien des verantwortungsvollen Investierens der Vereinten Nationen (PRI) um. Wir berücksichtigen ökologische und soziale Merkmale indem wir uns z.B. für eine kohlenstoffarme Wirtschaft einsetzen.“

In den untersuchten Dokumenten der Debeka fehlten entsprechende Angaben hingegen vollständig. Darüber hinaus ließen sich in den Basisinformationsblättern keine weiteren Wünsche oder Bedürfnisse identifizieren.

Partizipationsrecht

In 20 Dokumenten wurden Angaben zum Partizipationsrecht gefunden, wodurch die Partizipationsmöglichkeit als Ausdruck individueller Präferenzen typisierungsrelevant berücksichtigt werden konnte. In den meisten Fällen lautete die Formulierung:

„Kunden können während der Versicherungsdauer zwischen verschiedenen freien Fonds und Anlagekonzepten wählen und die Zusammenstellung jederzeit ändern.“

Auf Basis des Merkmalsraums sowie unter Berücksichtigung von Merkmalskombinationen und -häufungen wurden in der Stichprobe drei Typen identifiziert:

- der sicherheitsorientierte Typ,
- der chancenorientierte Typ,
- der sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Typ.

Sie unterscheiden sich in ihren Merkmalsausprägungen und erfüllen die zentralen Anforderungen an eine Typenbildung: hohe innere Homogenität (Ähnlichkeit innerhalb der Typen) und starke äußere Heterogenität (Unterschiedlichkeit zwischen den Typen).¹¹³⁴

¹¹³⁴ Vgl. Kelle und Kluge, 2010, 98-101.

Die spezifischen Ausprägungen der drei Typen sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst und werden im Anschluss detailliert erläutert.

		Typ		
		sicherheitsorientiert	sicherheits- und chancenorientiert	chancenorientiert
Merkmale des Typs	Anlageziel	Vorsorgekapital aufbauen		
	Anlagehorizont	langfristig		
	Kenntnisse und Erfahrungen	sollte darüber verfügen oder sich beraten lassen	sollte darüber verfügen oder sich beraten lassen	keine notwendig
	Risikoaffinität	gewisse Schwankungen nimmt er in Kauf	Schwankungen nimmt er in Kauf	deutliche Schwankungen nimmt er in Kauf
	Partizipationsrecht	Keine Angabe	Partizipation ist möglich	Partizipation ist möglich
	nachhaltige Anlagegrundsätze	irrelevant	relevant	irrelevant
	Finanzielle Verlustfähigkeit			
	Kapitalschutz	mind. 100 %	80 - 99% oder kein Schutz	40 - 50% oder kein Schutz
	Verlustrisiko	kein Verlustrisiko	Verlustrisiko besteht	Verlustrisiko besteht ganz oder teilweise

Tabelle 4.29: Mehrfeldertafel der Merkmalsausprägungen zur Typologie.¹¹³⁵

4.2.2 Charakterisierung der Typen

Im ersten Schritt wurden die Informationen in den Basisinformationsblättern auf Hinweise zur Kategorisierung hin analysiert. Dabei wurde der Anlegertyp lediglich in 18 Dokumenten (34,62 %) explizit benannt: der sicherheitsorientierte Typ in fünf Fällen, der chancenorientierte Typ in elf Fällen und der sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Typ in zwei Fällen. In den übrigen 34 Dokumenten (65,38 %) fehlten entsprechende Angaben. Um dennoch eine eindeutige Einordnung zu ermöglichen, war eine weiterführende Analyse anhand definierter Merkmale erforderlich. Die Kategorisierung erfolgte auf Grundlage eines Entscheidungsdiagramms. Einem strukturierten Verfahren, das mittels einer Abfolge von Ja-/Nein-Fragen oder definierten Merkmalen eine nachvollziehbare und konsistente Zuordnung zu den festgelegten Kategorien ermöglicht.¹¹³⁶ Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Ablauf dieses Prozesses.

¹¹³⁵ Eigene Darstellung.

¹¹³⁶ Vgl. Magee, 1964, S. 128.

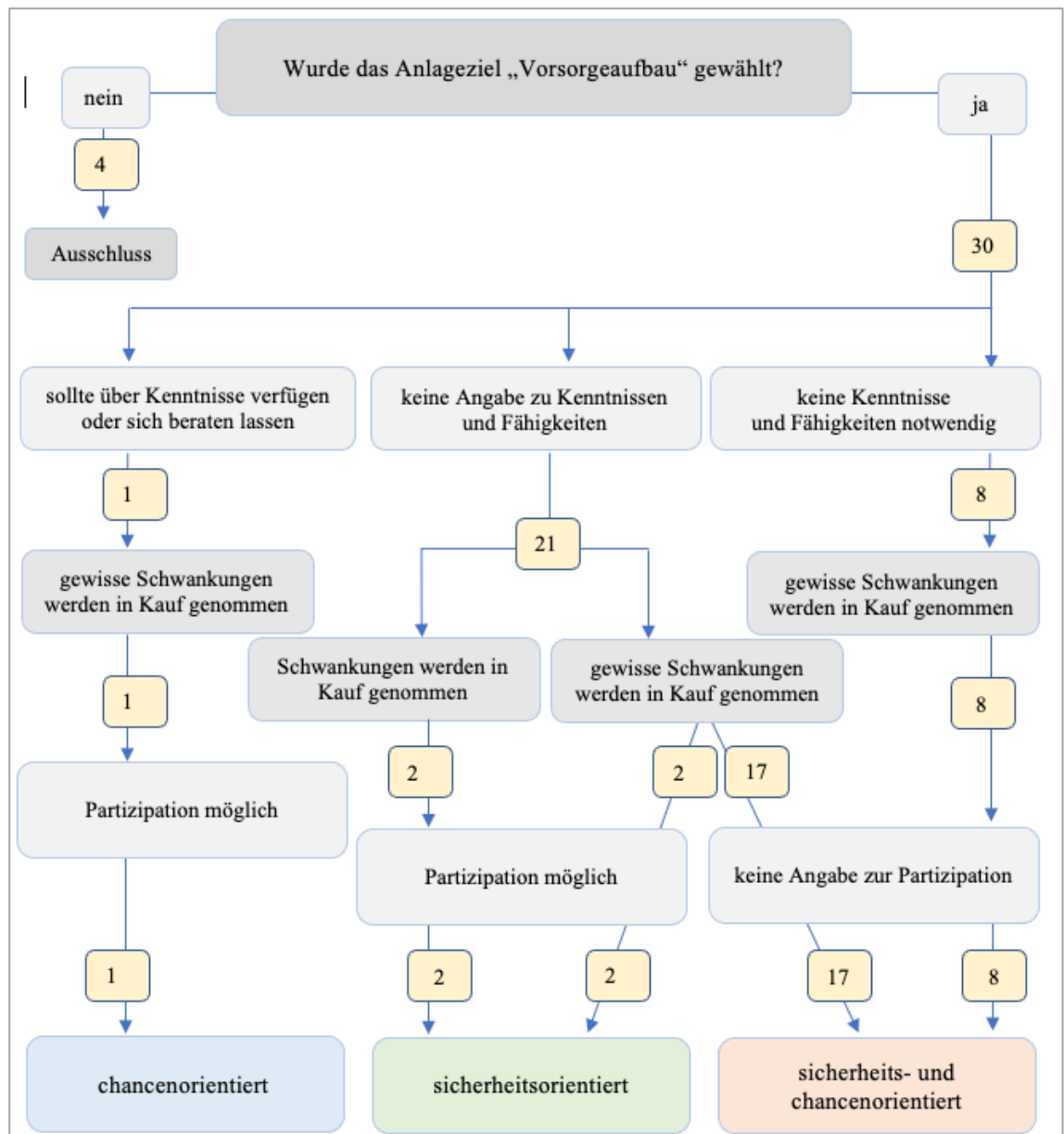


Abbildung 4.7: Entscheidungsdiagramm der Typenzuordnung.¹¹³⁷

Die Analyse der 34 zunächst unklar zuordenbaren Fälle ergab, dass die Mehrheit ($n = 25$) sowohl dem sicherheits- als auch dem chancenorientierten Anlegertypus zugeordnet werden konnte. Ein Dokument ließ sich ausschließlich dem chancenorientierten, vier dem sicherheitsorientierten Typus zuordnen. Vier Dokumente wurden aus der weiteren Analyse ausgeschlossen – aufgrund der Nennung bereits ausgeschlossener Anlageziele und der daraus resultierenden eingeschränkten Vergleichbarkeit.

Die finale Stichprobe umfasst somit 48 Dokumente. Die folgende Abbildung veranschaulicht die Verteilung der Typen mit besonderem Fokus auf das jeweilige Risiko-Risiko-Profil.

¹¹³⁷ Eigene Darstellung.

Rendite	hoch			Der chancenorientierte Kundentyp
				12 = 25,00 %
	mittel		Der sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Kundentyp	
			27 = 56,25 %	
	niedrig	Der sicherheitsorientierte Kundentyp		
		9 = 18,75 %		
		niedrig	mittel	hoch
		RISIKO		

Abbildung 4.8: Überblick über das Risiko-Rendite-Profil der verschiedenen Kundentypen.¹¹³⁸

Zum besseren Verständnis werden die Typen im Folgenden näher, mit dem Schwerpunkt auf deren Risiko-Rendite-Profilen, erläutert. Unter Berücksichtigung sowohl der Häufung von Einzelmerkmalen als auch seltener Merkmalskombinationen erfolgt eine umfassende Untersuchung. Dabei werden nicht nur die Charakteristika des Kleinanlegertyps betrachtet, sondern auch dessen Beziehungen zu allen weiteren Unterkategorien systematisch analysiert. Sämtliche Unterkategorien werden dafür einbezogen, um relevante Zusammenhänge und Einflüsse nicht auszuschließen.

4.2.3 Repräsentative Einzelfallinterpretation

4.2.3.1 Der sicherheitsorientierte Kundentyp

In fünf Basisinformationsblättern wird der sicherheitsorientierte Kunde explizit als potenzieller Kunde genannt. Zusätzlich konnten vier weitere Dokumente aufgrund passender Merkmalsausprägungen zugeordnet werden. Mit einem Anteil von 18,75 % repräsentiert dieser Typ den kleinsten Anteil innerhalb der Stichprobe.

Die zugehörigen Produkte haben kein Verlustrisiko und garantieren einen Kapitalschutz von mindestens 100 % und mehr. Sie sind ausnahmslos dem niedrigsten Gesamtrisikoindikator von eins zugeordnet, so dass der Kunde, der dieses Produkt erwirbt, nur gewisse Schwankungen hinsichtlich des Produktrisikos in Kauf nehmen muss. Das Risiko eines

¹¹³⁸ Eigene Darstellung.

Zahlungsausfalls durch den Hersteller bei ungünstigen Marktbedingungen wird als äußerst gering eingeschätzt.

Alle Produkte gehören der ersten Produktart an und bieten eine Überschussbeteiligung, die jedoch nicht garantiert ist. Aufgrund der Komplexität dieser Produkte sollten Kunden über entsprechende Kenntnisse und Erfahrungen verfügen oder sich beraten lassen. Dementsprechend sind alle Produkte mit einem Warnhinweis versehen, der auf die erschwerte Verständlichkeit hinweist. Zudem bieten diese Produkte keine Möglichkeit zur Partizipation am Anlagekonzept, der Anlagestruktur oder des Investitionsbetrags.

Im Hinblick auf die Bedeutung nachhaltiger Anlagestrategien zeigt sich, dass bei sieben Produkten (der VKB) die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien explizit ausgeschlossen sind, während zwei Produkte (der Allianz) die Integration solcher Aspekte vorsehen. Insgesamt berücksichtigen somit 77,77 % der betrachteten Produkte keine nachhaltigen Anlageaspekte, während 22,22 % diese explizit einbeziehen. Dies deutet darauf hin, dass Nachhaltigkeit bei diesem Typ insgesamt nur eine untergeordnete Rolle spielt.

Zusammenfassend zeigen sicherheitsorientierte Kunden eine sehr geringe Risikobereitschaft, tolerieren kaum oder keine Verluste und legen großen Wert auf die sichere Rückzahlung ihres Kapitals. Nachhaltige Anlagestrategien spielen dabei meist eine untergeordnete Rolle. Sie verfügen meist über geringe oder keine Vorerfahrungen mit Finanzprodukten müssen deshalb explizit auf die Komplexität der Produkte hingewiesen werden. Es handelt sich um risikoarme Produkte mit begrenzten Renditechancen, die keine Beteiligung an der Produktgestaltung ermöglichen.

4.2.3.2 Der chancenorientierte Kundentyp

Chancenorientierte Kunden werden in elf Basisinformationsblättern ausdrücklich als geeignete Zielgruppe genannt. Ein weiteres Dokument konnten anhand seiner Merkmalsausprägungen diesem Typus zugeordnet werden. Mit einem Anteil von 25 % bildet dieser Kundentyp den zweitgrößten Anteil der Stichprobe.

Die Abgrenzung zum sicherheitsorientierten Typus erfolgt vor allem über das Risiko-Rendite-Profil. Im Vergleich zu risikoarmen Produkten mit vollständiger Kapitalgarantie weisen die zugeordneten Produkte ein merklich höheres Verlustrisiko auf, das je nach Produkt teilweise oder vollständig realisiert werden kann. Auch der Gesamtrisikoindikator steigt und liegt hier zwischen 2 und 4. Chancenorientierte Kunden akzeptieren und erwarten nicht nur moderate, sondern auch deutliche Schwankungen. Infolgedessen

reduziert sich der Kapitalschutz auf 40–50 % und umfasst auch Produkte, die gar keinen Schutz gewähren.

Das Risiko, dass der Hersteller bei ungünstigen Marktbedingungen nicht leisten kann, wird als unwahrscheinlich bis möglich bewertet. Alle Produkte dieses Typs gehören der zweiten Produktkategorie an. Zwar bieten sie keine nicht garantierten Zusatzleistungen, stellen jedoch die einzige Produktgruppe innerhalb der Stichprobe dar, die fondsgebundene Garantieleistungen sowie Währungsrisiken enthält. Mit steigendem Risiko erhöht sich gleichzeitig auch der Grad der möglichen Kundenbeteiligung an der Produktgestaltung – etwa hinsichtlich Anlagestrategie, Risikoniveau oder Investitionshöhe.

Ein Widerspruch zeigt sich jedoch bei den Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen: Diese werden in den meisten Fällen als „nicht notwendig“ klassifiziert. Im Sinne der Theorie des Zusammenhangs zwischen Risiko, Rendite und Informationsbedarf,¹¹³⁹ wäre jedoch ein mittleres bis hohes Maß an Finanzwissen angemessen.

Die Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte spielt bei diesem Produkttyp ebenfalls nur eine untergeordnete Rolle – in diesem Fall sogar noch deutlicher. So schließen zwei Produkte (der VKB) die Integration nachhaltiger Anlagekriterien ausdrücklich aus, während zehn Produkte (der Debeka) gar keine Angaben zu nachhaltigen Aspekten machen. Damit lässt sich feststellen, dass kein Produkt dieses Typs explizit nachhaltige Anlagekriterien berücksichtigt.

Insgesamt lässt sich der chancenorientierte Kundentyp als risikobewusster bis risikofreudiger Anleger mit mittlerer bis hoher Risikobereitschaft charakterisieren, der kein besonderes Bedürfnis nach nachhaltigen Anlagestrategien zeigt. Er ist bereit, auch erhebliche Verluste in Kauf zu nehmen und verzichtet auf eine garantierte Rückzahlung des eingesetzten Kapitals. Die zugehörigen Produkte weisen ein mittleres bis hohes Risikoniveau auf, bieten dafür jedoch die höchsten Renditechancen innerhalb der Stichprobe. Darüber hinaus ermöglichen sie dem Kunden eine aktive Beteiligung an der Produktgestaltung.

4.2.3.3 Der sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Kundentyp

Der dritte Kundentyp vereint Sicherheits- und Chancenorientierung. Zwar wurde er nur zweimal ausdrücklich in Basisinformationsblättern genannt, anhand der

¹¹³⁹ Mit zunehmendem Risiko und potenziell höheren Renditechancen von Finanzprodukten steigt der Informationsbedarf, da eine präzisere Risikoabschätzung erforderlich ist, um fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Vgl. Eeckhoudt und Godfroid, 2000, 382-388.

Merkmalsausprägungen konnten ihm jedoch weitere 25 Produkte zugeordnet werden. Mit 56,25% stellt dieser Typus den am häufigsten vertretenen innerhalb der Stichprobe dar.

Im Gegensatz zu den klar voneinander abgegrenzten Risiko-Renditeprofilen der zuvor beschriebenen Typen weist dieser Typ ein intermediäres Profil auf. Seine Charakteristika positionieren ihn zwischen sicherheits- und chancenorientierten Kundengruppen. So liegt der Kapitalschutz nicht bei 100 %, wie beim sicherheitsorientierten Typ, aber auch nicht bei 40–50 %, wie beim chancenorientierten, sondern größtenteils im Bereich von 90–99 %. Einzelne Produkte dieses Typs bieten gar keinen Kapitalschutz.

Die Produkte sind mit einem Gesamtrisikoindikator von 2 versehen und gehen mit einem geringen, jedoch vorhandenem Verlustrisiko einher. Damit richten sie sich an Kunden, die moderate Schwankungen im Produktrisiko akzeptieren. Ein Ausfall des Herstellers bei ungünstigen Marktbedingungen gilt als extrem unwahrscheinlich. Alle Produkte dieses Typs gehören der zweiten Produktart an und beinhalten eine nicht garantierte Überschussbeteiligung. Zudem wird empfohlen, dass Anleger entweder über Kenntnisse und Erfahrungen verfügen oder sich beraten lassen; entsprechend wird vor der Komplexität einiger Produkte gewarnt. Wie beim chancenorientierten Typ ist auch hier eine aktive Partizipationsmöglichkeit im Hinblick auf das Anlagekonzept, die Anlagestruktur oder den Investitionsbetrag gegeben.

Hinsichtlich der Bedeutung nachhaltiger Anlagestrategien zeigt sich in diesem Fall ein differenzierteres Bild: Fünf Produkte (der VKB) schließen nachhaltige Anlageaspekte aus, ebenso fünf Produkte (der Debeka), die hierzu keine Angaben machen. Im Gegensatz dazu 17 Produkte (der Allianz), die entsprechende Nachhaltigkeitskriterien integrieren. Somit berücksichtigen 62,96 % der analysierten Produkte nachhaltige Aspekte, während 37,04 % diese entweder ausschließen (18,52 %) oder keine Angaben dazu machen (18,52 %). Für diesen Typ scheint Nachhaltigkeit eine größere Bedeutung zu haben.

Insgesamt zeichnet sich dieser Typ durch eine hohe Flexibilität aus: Anleger dieser Kategorie sind bereit, ein moderates Risiko einzugehen und begrenzte Verluste in Kauf zu nehmen, um von höheren Renditechancen als beim sicherheitsorientierten Typ zu profitieren – wenngleich das Potenzial unterhalb jenes des chancenorientierten Typs liegt. Nachhaltige Aspekte spielen dabei eine wichtige Rolle. Die Möglichkeit zur aktiven Produktgestaltung unterstreicht zusätzlich den flexiblen Charakter dieses Typs.

Eine Bewertung der Ergebnisse der Typenbildung erfolgt im abschließenden Fazit.

4.3 Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse

4.3.1 Hohenheimer - Verständlichkeitsindex

Unter Anwendung des Hohenheimer - Verständlichkeitsindex wurde die Verständlichkeit der Basisinformationsblätter untersucht. Der Index kombiniert die Ergebnisse von vier in deutscher Sprache validierten Lesbarkeitsformeln und bezieht zusätzlich weitere Parameter wie Satz- und Wortlängen, Satzstruktur sowie den Einsatz bestimmter Wortarten in die Bewertung ein.¹¹⁴⁰

Insgesamt wird die Verständlichkeit dabei auf einer Skala von 0 (nicht verständlich) bis 20 (sehr leicht verständlich) bewertet, je höher der Wert, desto besser die Verständlichkeit.¹¹⁴¹ Zur Interpretation der Ergebnisse erfolgt eine Skalierung der Zielwerte in Abhängigkeit von der gewählten Zielgruppe. Für die Analyse der Basisinformationsblätter wurde der Briefstandard als Referenzmaßstab herangezogen. Dieser Texttyp weist einen angestrebten Verständlichkeitswert von mindestens 14 auf.¹¹⁴²

Das Erreichen dieses Schwellenwerts deutet darauf hin, dass der Text – bzw. die zugrunde liegenden linguistischen Merkmale – für die definierte Zielgruppe als verständlich eingestuft werden können. Der Verständlichkeitswert basiert auf der Zusammenführung mehrerer statistischer Textmerkmale. Diese wurden im Rahmen umfangreicher Analysen von Referenztexten unterschiedlicher Textsorten ermittelt. Dabei wurden zahlreiche Texte pro Textsorte untersucht und auf Basis dieser Analysen Zielwerte abgeleitet, die als allgemeine Empfehlungen gelten.¹¹⁴³

Diese sind – soweit möglich und erforderlich – an die zu analysierenden Texte sowie deren spezifische Anforderungen anzupassen. Im konkreten Anwendungsfall kann eine Orientierung an den spezifizierten Zielwerten einer Studie des Communication Lab Ulm aus dem Jahr 2011 erfolgen, in der die Verständlichkeit von Produktinformationsblättern

¹¹⁴⁰ Die AMSTAD-Formel, die 4. Wiener Sachtextformel, den SMOG-Index und den LIX-Lesbarkeitsindex. Vgl. Kercher, 2013, S. 378.

¹¹⁴¹ Zum Vergleich: Wissenschaftliche Abhandlungen erreichen im Durchschnitt einen Wert von 4., Wirtschaftsartikel in überregionalen Tageszeitungen liegen zwischen 11 und 14, und Kinderbücher erzielen durchschnittlich einen Wert von 18. Vgl. Brettschneider, 2016, S. 194.

¹¹⁴² Websites sollten einen Verständlichkeitsgrad von mindestens 16 erreichen, da sie allgemein verständlich sein müssen. Fachtexte für Fachpublikum sollten mindestens 12 erzielen. Briefe, die an potenzielle Kunden gerichtet sind, benötigen einen Wert von 14, da sie allgemein verständlich, aber nicht für alle Adressaten verständlich sein müssen. Erläuterungen dazu in Kapitel 3.2.2.4.

¹¹⁴³ Die Erläuterung der methodischen Grundlagen und der Herkunft der Verständlichkeitswerte, wurde auf eine gezielte Nachfrage des Geschäftsführers gegeben. Auch verwies er dabei darauf, dass die Ergebnisse nicht auf wissenschaftlichen Studien im engeren Sinne basieren. Die Auskunft erfolgte telefonisch und per E-Mail im Rahmen eines Gesprächs mit Herrn Oliver Hauck, Geschäftsführer, am 10.12.2024.

(PIBs) deutscher Finanz- und Versicherungsinstitute untersucht wurde. Aufgrund der inhaltlichen Komplexität dieser Texte wurde der von der TextLab-Software empfohlene Zielwert auf der Verständlichkeitsskala auf einen Referenzwert von 10 abgesenkt. Diese Anpassung erfolgte mit der Begründung, dass sich Finanzthemen häufig durch eine spezialisierte Fachsprache auszeichnen, die es Kunden erschwert, die Bedeutung und Tragweite der Inhalte vollständig zu erfassen – obwohl gerade in diesem Kontext ein hohes Maß an Textverständnis essenziell ist.¹¹⁴⁴ Dieser Referenzwert eignet sich auch zur Bewertung der Textverständlichkeit von Basisinformationsblättern, da diese inhaltlich und strukturell mit Produktinformationsblättern vergleichbar sind.¹¹⁴⁵

Die Analyse ergab einen durchschnittlichen Verständlichkeitsindex von 8,23, womit der Referenzwert deutlich unterschritten wurde. Die untersuchten Basisinformationsblätter sind somit im Durchschnitt als schwer verständlich einzustufen. Insgesamt bewegen sich alle erhobenen Werte auf einem niedrigen Niveau. Trotz der standardisierten Struktur der Dokumente sind die deutlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Texten besonders auffällig und diskussionswürdig: Der höchste gemessene Wert lag bei 12,35, der niedrigste bei lediglich 4,31. Vor diesem Hintergrund wurde nach der ersten Gesamtauswertung eine weiterführende Analyse in drei Dimensionen durchgeführt: (1) unternehmensbezogener Vergleich, (2) produktbezogener Vergleich und (3) kapitelweise Auswertung. Diese differenzierte Betrachtung dient einer tiefergehenden Interpretation der Ergebnisse. Bei der Betrachtung der Unternehmensergebnisse zeigen sich nur geringe Unterschiede: Die VKB und die Debeka liegen mit Durchschnittswerten von 7,63 bzw. 7,79 leicht unter dem Gesamtdurchschnitt von 8,23, während die Allianz mit einem Durchschnittswert von 9,27 über dem Mittelwert liegt.

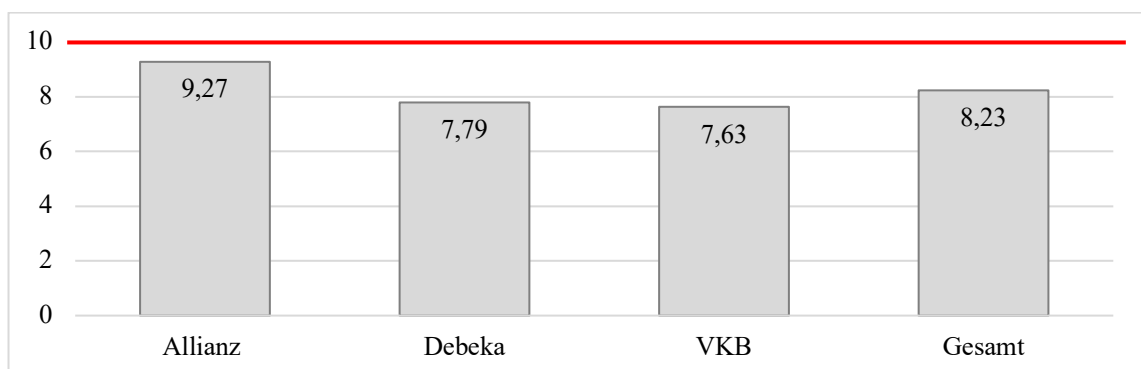


Abbildung 4.9: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Unternehmensvergleich.¹¹⁴⁶

¹¹⁴⁴ Analysiert wurden 67 PIBs von 44 Versicherern mit einem durchschnittlichen Verständlichkeitswert von 8,06. Vgl. H&H Communication Lab, 2011. sowie Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013, S. 53.

¹¹⁴⁵ Sie basieren auf ähnlichen regulatorischen und sprachlichen Standards. Vgl. Ebd., S. 52.

¹¹⁴⁶ Eigene Darstellung.

Auch der Produktvergleich zeigt geringe Unterschiede: Produktart II liegt mit 8,31 leicht über, Produktart I mit 8,15 leichter unter dem Gesamtdurchschnitt.

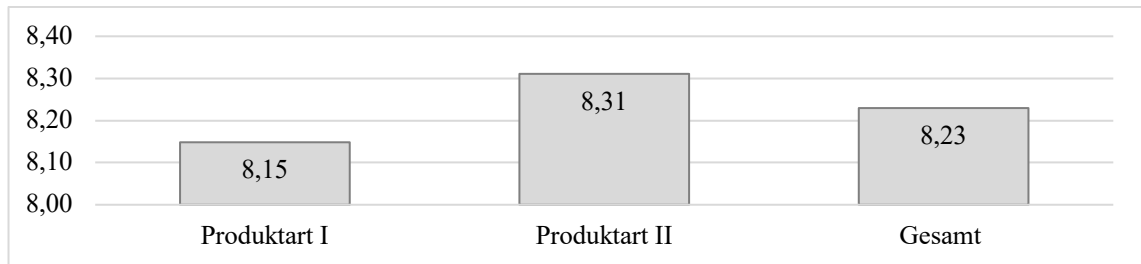


Abbildung 4.10: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Produktvergleich.¹¹⁴⁷

Lediglich beim Vergleich einzelner Kapitel erreicht ein Abschnitt (Kosten) den Referenzwert für Verständlichkeit - übertrifft diesen sogar. Dieser zeichnet sich jedoch durch eine geringere Wortanzahl, kürzere Sätze, die Nutzung einer Tabelle sowie eine hohe Zahl an Zahlenwerten aus, was die hohe Verständlichkeit wiederum infrage stellt. Zudem zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Abschnitten: Die Durchschnittswerte liegen zwischen 5,92 und 11,02. Der Abschnitt „Art“, der das Produkt und seine Ziele erläutert, ist demnach nur etwa halb so verständlich wie der Abschnitt „Kosten“.

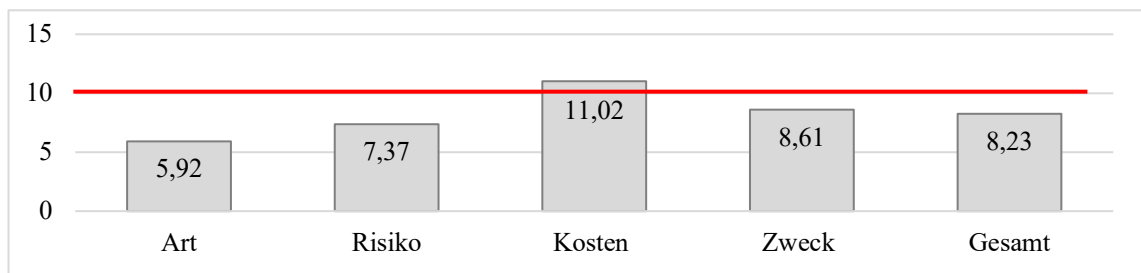


Abbildung 4.11: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: HIX im Kapitelvergleich.¹¹⁴⁸

Der HIX-Wert gilt als aussagekräftiges Instrument zur Messung der Textverständlichkeit. Die Herausforderung liegt jedoch in der Interpretation der Einzelwerte.¹¹⁴⁹ Ohne deren Analyse müssten die Basisinformationsblätter pauschal als unverständlich gelten, da der Zielwert von 10 im Gesamtergebnis nicht erreicht wurde. Der Unternehmensvergleich zeigt Werte zwischen 7,63 und 9,27, der Produktvergleich zwischen 8,15 und 8,31. Aus diesen geringen Unterschieden lässt sich jedoch keine eindeutige Aussage zur Verständlichkeit ableiten, da die Gewichtung der einfließenden Prä- und Indikatoren entscheidend ist.¹¹⁵⁰ Im Folgenden werden daher die maßgeblichen Parameter erläutert, die den HIX-Wert beeinflussen und unabhängig davon zur Verständlichkeitsbeurteilung herangezogen werden können.

¹¹⁴⁷ Eigene Darstellung.

¹¹⁴⁸ Eigene Darstellung.

¹¹⁴⁹ Vgl. Hansen-Schirra und Gutermuth, 2019, S. 174.

¹¹⁵⁰ Vgl. Kercher, 2013, S. 380.

4.3.2 Lesbarkeitsformeln

Um die Verständlichkeit von Texten objektiv zu messen, werden die vier für die deutsche Sprache validierten Lesbarkeitsformeln, die AMSTAD-Formel, die 4. neue Wiener Sachtextformel, der SMOG und der LIX-Lesbarkeitsindex, in den Hohenheimer Verständlichkeitsindex einbezogen.¹¹⁵¹ Auch hier sind, wie beim HIX, Zielwerte festgelegt, die die Verständlichkeit bestimmen und durch umfassende Analysen verschiedener Textsorten ermittelt wurden.¹¹⁵²

Die AMSTAD-Formel stellt eine an die deutsche Sprache angepasste Modifikation der Flesch-Formel dar, die 1978 von TONI AMSTAD entwickelt wurde.¹¹⁵³ Die ursprüngliche Flesch-Formel, eine der bekanntesten Lesbarkeitsformeln, wurde 1948 von Rudolf Flesch für die englische Sprache konzipiert.¹¹⁵⁴ Sie bewertet Texte auf einer Skala von 0 bis 100, wobei höhere Werte für eine bessere Lesbarkeit und Verständlichkeit stehen. Die Berechnung basiert auf der Anzahl von Wörtern, Sätzen und Silben in einem Text. Leicht verständliche Texte erzielen typischerweise Werte zwischen 60 und 70.¹¹⁵⁵ Da deutsche Wörter im Durchschnitt länger sind als englische, während die Satzlängen vergleichbar bleiben, wurde im Rahmen der AMSTAD-Formel insbesondere der Wortfaktor neu kalibriert.¹¹⁵⁶ Die TextLab-Software nutzt eine Bewertungsskala von 15 bis 65, wobei ein Wert von mindestens 55 als Zielwert für eine gute Verständlichkeit definiert wurde. In der untersuchten Stichprobe erreichten die Basisinformationsblätter diesen Zielwert jedoch nicht; die Durchschnittswerte lagen zwischen 31,31 und 33,15, was auf eine geringe Lesbarkeit und damit auf eine schwer verständliche Textqualität hinweist.

Der SMOG-Index wurde 1969 von dem Amerikaner HARRY MCLAUGHIN auch für die englische Sprache entwickelt und ist eine Lesbarkeitsformel, die sich auf den Anteil komplexer Wörter mit drei oder mehr Silben in einem Satz konzentriert. Die Ergebnisse werden auf einer Skala von 1 bis 13 angegeben und entsprechen den Schuljahren, die zum Verständnis eines Textes erforderlich sind. Dabei steht Schulstufe 1 für die einfachste, Schulstufe 13 für die schwierigste Textverständlichkeit.¹¹⁵⁷ Für die deutsche Sprache wurde der SMOG-Index mehrfach angepasst und wird als G-SMOG-Index bezeichnet.

¹¹⁵¹ Vgl. Ebd., S. 378.

¹¹⁵² Wie beim HIX-Wert, gilt dies grundsätzlich für alle Zielwerte der Software. Diese Information wurde am 10.12.2024 auf Nachfrage vom Geschäftsführers Oliver Hauck telefonisch und per E-Mail bestätigt.

¹¹⁵³ Siehe Amstad, 1978.

¹¹⁵⁴ Siehe Flesch, 1948, 221-233.

¹¹⁵⁵ Vgl. Kercher, 2013, S. 99.

¹¹⁵⁶ Vgl. Hansen-Schirra und Gutermuth, 2019, S. 171.

¹¹⁵⁷ Siehe Mc Laughlin, 1969, 639-646.

Bedeutende Überarbeitungen erfolgten 1984 durch RICHARD BAMBERGER und ERICH VANECEK;¹¹⁵⁸ die jüngste Modifikation stammt aus dem Jahr 2011 von FOLKER ERNST,¹¹⁵⁹ dessen Formel in dieser Untersuchung Anwendung findet. Die TextLab-Software bewertet den G-SMOG-Index auf einer Skala von 7 bis 12, wobei ein Zielwert von maximal 8 als gut verständlich gilt. Die untersuchten Dokumente überschritten diesen Wert jedoch durchgehend. Mit Ergebnissen zwischen 9,37 und 10,20 weist auch dieser Index auf eine eingeschränkte Verständlichkeit der Texte hin.

Eine speziell zur Bewertung der Verständlichkeit deutschsprachiger Sachtexte entwickelte Methode ist die Wiener Sachtextformel. Sie wurde ebenfalls 1984 von RICHARD BAMBERGER und ERICH VANECEK entwickelt und seither mehrfach weiterentwickelt. Derzeit existieren insgesamt vier Berechnungsvarianten. Die Formel basiert auf drei zentralen Textmerkmalen: dem Anteil an Wörtern mit drei oder mehr Silben, dem Anteil an Wörtern mit mehr als sechs Buchstaben sowie der durchschnittlichen Satzlänge in Wörtern.¹¹⁶⁰ In dieser Untersuchung wird die Vierte Wiener Sachtextformel verwendet, die die Verständlichkeit in Werte von 4 bis 15 einteilt. Wie beim SMOG-Index sollen auch hier die Werte die Schuljahre widerspiegeln. Der Unterschied besteht darin, dass die Skala bei der Schulstufe 4 als der leichtesten beginnt und bis zur Schulstufe 12 reicht, die Werte 13 - 15 werden als Schwierigkeitsstufen bezeichnet, so dass ein Wert von 15 einen besonders schwer verständlichen Text deklariert.¹¹⁶¹ Die Software TextLab nutzt eine abgewandelte Skala von 8 bis 13 und legt einen Zielwert von maximal 9 zugrunde, um Texte als gut verständlich einzustufen. Die in dieser Untersuchung analysierten Texte erreichen jedoch Durchschnittswerte zwischen 11,16 und 12,35. Damit verfehlen sie deutlich den angestrebten Zielwert und gelten gemäß diesem Index als schwer verständlich.

Abschließend ist der LIX-Index zu nennen, der 1968 von CARL-HUGO BJÖRNSSON entwickelt wurde. Die Berechnung des Index erfolgt auf Basis der durchschnittlichen Satzlänge eines Textes sowie des prozentualen Anteils an Wörtern mit mehr als sechs Buchstaben.¹¹⁶² Die Skala des LIX-Index beginnt bei einem Wert von 20, was sehr leicht verständlichen Texten – etwa der Kinder- und Jugendliteratur – entspricht, die idealerweise unter einem Wert von 40 liegen sollten. Für Belletristik werden Werte zwischen 40 und 50 empfohlen, während Sachliteratur typischerweise Werte zwischen 50 und 60

¹¹⁵⁸ Siehe Bamberger und Vanecek, 1984.

¹¹⁵⁹ Siehe Ernst, 2011, 408-423.

¹¹⁶⁰ Siehe Bamberger und Vanecek, 1984.

¹¹⁶¹ Vgl. Kercher, 2013, S. 192.

¹¹⁶² Siehe Björnsson, 1968.; Björnsson, 1971.

aufweist. Texte mit einem Wert über 70 gelten als sehr schwer verständlich und umfassen beispielsweise Fachliteratur. Für juristische oder versicherungstechnische Texte, wie etwa AVB, wird ein sprachliches Niveau empfohlen, das jenem der Sachliteratur entspricht, um eine möglichst breite Zielgruppe zu erreichen.¹¹⁶³ Die TextLab-Software verwendet den Zielwert von mindestens 49. In der vorliegenden Stichprobe ist der LIX-Index der einzige Lesbarkeitswert, bei dem einzelne Dokumentabschnitte als verständlich eingestuft werden konnten. Im Durchschnitt wurden Werte zwischen 50,73 und 53,23 erreicht. Allerdings lagen vier untersuchte Textabschnitte mit Werten zwischen 46,98 und 47,53 unterhalb des geforderten Zielwerts. Diese Abschnitte stammen aus dem Themenbereich „Kosten“ zweier Basisinformationsblätter der Unternehmen Allianz und Debeka. Das Ergebnis dieser Einzelanalysen ist mit denen des HIX-Index vergleichbar. Die Zielwerte der vierten Wiener Sachtextformel sowie des SMOG-Index – welche auf die prägnante und sachliche Textgestaltung sowie die Komplexität durch Fachbegriffe abzielen – werden leicht überschritten. Deutlich größere Abweichungen zeigen sich hingegen bei der AMSTAD-Formel, die die Textverständlichkeit ganzheitlich bewertet. Der LIX-Index, der sich primär auf Satz- und Wortlängen konzentriert, ist der einzige Indikator, bei dem der Zielwert zumindest in Teilen unterschritten wird. Insgesamt erfüllen die analysierten Basisinformationsblätter jedoch nicht die Anforderungen der untersuchten Lesbarkeitsformeln und können daher nicht als leicht verständlich eingestuft werden.

Die Abbildung veranschaulicht die Resultate der verschiedenen Lesbarkeitsformeln:

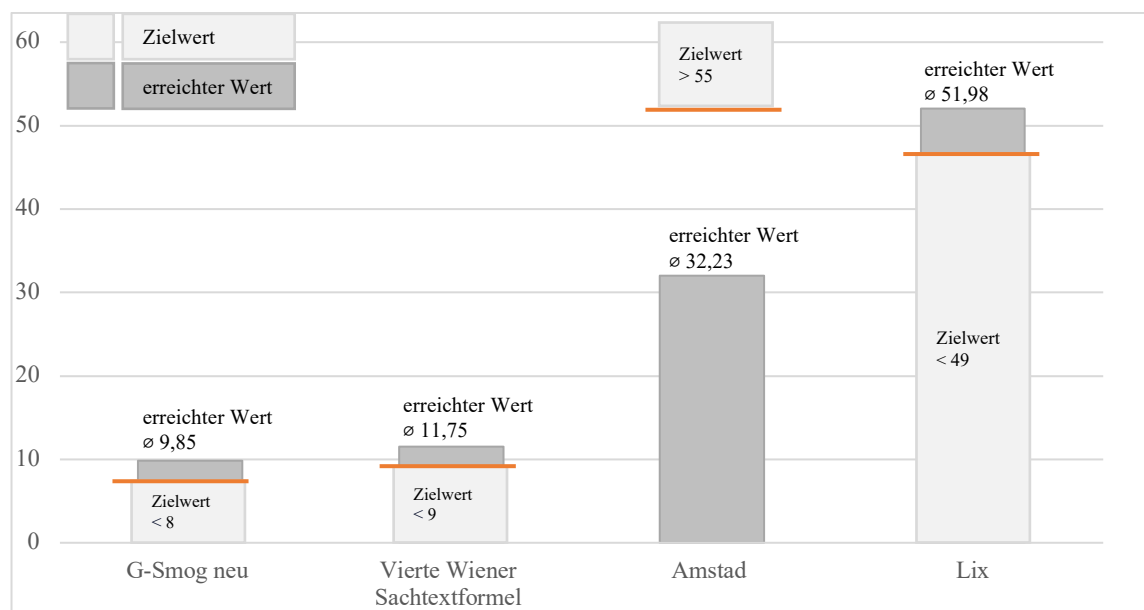


Abbildung 4.12: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Lesbarkeitsformeln.¹¹⁶⁴

¹¹⁶³ Vgl. Kercher, 2013, S. 99-102.

¹¹⁶⁴ Eigene Darstellung.

4.3.3 Lesbarkeitsparameter

4.3.3.1 Satzlänge und Satzstruktur

Die **Satzlänge** stellt ein zentrales Kriterium für die Verständlichkeit von Texten dar. Sie wird primär anhand der Anzahl der Wörter pro Satz gemessen, wobei die allgemeine Regel gilt: Je kürzer der Satz, desto höher seine Verständlichkeit.¹¹⁶⁵ Allerdings genügt es nicht, Sätze lediglich zu verkürzen, um die Textverständlichkeit zu verbessern, vielmehr müssen auch Satzstruktur und Informationsdichte berücksichtigt werden.¹¹⁶⁶

Analog zu den HIX-Werten und Lesbarkeitsformeln definiert die Software Zielwerte, basierend auf umfangreichen Textanalysen.¹¹⁶⁷ Der Hohenheim-Index integriert diese zusätzlichen Parameter in seine Bewertung.¹¹⁶⁸

Durchschnittliche Satzlänge in Wörtern

Der Hohenheim-Index empfiehlt maximal 20 Wörter pro Satz. Der Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Wertpapierwesen (CESR) präzisiert diesen Wert für KIDs und empfiehlt maximal 15 Wörter pro Satz.¹¹⁶⁹ Eine strengere Empfehlung gibt das Communication Lab Ulm in einer Studie von 2011 zu PIBs, das aufgrund der Komplexität 10 Wörter pro Satz vorschlägt und auf die Stichprobe der vorliegenden Untersuchung übertragbar ist.¹¹⁷⁰ In der Untersuchung wurde der Wert jedoch überschritten: Die durchschnittliche Satzlänge der Basisinformationsblätter lag zwischen 12,57 und 14,25 Wörtern, mit einem Mittelwert von 13,76 Wörtern pro Satz.

Anteil der Sätze mit mehr als 20 Wörtern

Da es nicht immer möglich ist, lange Sätze vollständig zu vermeiden und in manchen Fällen sogar notwendig sein kann,¹¹⁷¹ legt TextLab einen maximalen Zielwert von maximal 3% für den Anteil der Sätze mit mehr als 20 Wörtern fest. Der tatsächliche Wert liegt jedoch bei durchschnittlich 20,61 % (17,42 % - 22,32 %). Damit wird der Zielwert in allen untersuchten Dokumenten deutlich überschritten. Insgesamt ist etwa jeder fünfte Satz zu lang und somit schwer verständlich. Im Durchschnitt enthalten die Texte 221,62 Sätze, von denen 20,61 % als zu lang eingestuft werden.

¹¹⁶⁵ Vgl. Dunkl, 2021, S. 30.

¹¹⁶⁶ Vgl. Niederhaus, 2011, 209-224.

¹¹⁶⁷ Vgl. Fußnote 1144: Auskunft von Oliver Hauck (10.12.2024).

¹¹⁶⁸ Vgl. Textlab, 2022b, S. 3.

¹¹⁶⁹ Vgl. CESR/10-1320, S.7.

¹¹⁷⁰ Ähnliche Ziele, Struktur, gesetzliche Vorgaben. Vgl. Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013, S. 53.

¹¹⁷¹ Vgl. Dermarmels und Kolberg, 2016, S. 75.

Durchschnittliche Satzteillänge

Ähnlich wie die gesamte Satzlänge kann auch die Satzteillänge zu lang sein.¹¹⁷² Sie sollte im Durchschnitt maximal sechs Wörter betragen, wurde aber mit 8,08 Wörtern deutlich überschritten. Lediglich zwei Abschnitte, vorwiegend mit gesetzlichen Formulierungen, unterschritten diesen Wert knapp (Allianz, Abschnitt „Zweck“, 5,89 Wörtern).

Sätze mit mehr als zwei Satzteilen

Sätze, mit mehr als zwei Satzteilen, sogenannte Schachtelsätze, beeinträchtigen die Lesbarkeit erheblich. Das zeigt sich, wenn viele Informationen durch Satzzeichen, Konjunktionen oder Klammern verbunden werden – was die Informationsdichte erhöht.¹¹⁷³ In der Analyse lag die größte Abweichung vom Zielwert bei 30,70 %, was einer Differenz von 25,70 % entspricht. Der niedrigste gemessene Wert betrug 5,52 % und überschritt den Zielwert damit nur geringfügig um 0,52 %. Die Abweichung vom Zielwert lag im Durchschnitt bei 14,45 %, ohne dass ein Dokument der Stichprobe die Vorgaben erfüllte.

Sätzen mit mehr als drei Informationseinheiten

Ein hoher Anteil an Sätzen mit mehr als drei Informationseinheiten erschwert die Lesbarkeit. Überschreitet dieser Anteil 20 %, sinkt die Verständlichkeit deutlich.¹¹⁷⁴ In den analysierten Dokumenten lag der Informationsgehalt pro Satz meist unter diesem Schwellenwert – die Spannweite reichte jedoch von 7,31 % bis 42,86 %.

Sehr lange Sätze

Obwohl nicht im HIX berücksichtigt, weist TextLab auf besonders lange Sätze hin, da sie die Verständlichkeit stark beeinträchtigen.¹¹⁷⁵ Die Analyse ergab Satzlängen zwischen 27 und 102 Wörtern, bei einem Durchschnitt von 40 Wörtern – dem Vierfachen der empfohlenen Länge, die sich in allen Dokumenten finden. Der längste mit 102 Wörtern überschreitet den Richtwert sogar um das Zehnfache:

„Dieser Schutz vor künftigen Marktentwicklungen gilt jedoch nicht, wenn Sie den Vertrag vor Ablauf der vereinbarten Haltedauer auflösen, es sei denn bei Kündigung innerhalb der letzten fünf Jahre der Aufschubzeit, wenn die versicherte Person am Ende des Monats, in dem die Kündigung wirksam wird, das 62. Lebensjahr vollendet und der Vertrag mindestens zwölf Jahre bestanden hat der Vertrag aus anderen Gründen vorzeitig beendet wird, insbesondere wenn Sie Ihre Zahlungen nicht fristgerecht leisten und wir unter den Voraussetzungen des § 15 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten gegen Einmalbeitrag nach Tarif CA2IE (ABAR-IT-E 01/2021) den Vertrag beenden.“¹¹⁷⁶

¹¹⁷² Entscheidend laut HARRISSON und BAKER. Siehe Harrison und Baker, 1998, S. 132-135.

¹¹⁷³ Vgl. Kercher, 2013, S. 282.

¹¹⁷⁴ „Informationsdichte“ basiert auf der Arbeit von SHANNON zur Informationstheorie, Konzept zur mathematischen Beschreibung der Kommunikation. Siehe Shannon, 1948, 379-423.

¹¹⁷⁵ Vgl. Textlab, 2022b, S. 5.

¹¹⁷⁶ Originalausschnitt, VKB, Produkt PrivatRente FlexInvest, Abschnitt „Risiko“, beide Produktarten.

Die Abbildung zeigt die Ergebnisse der fünf Rubriken. Kein Zielwert wurde im Durchschnitt erreicht; teilweise gab es deutliche Überschreitungen. Insgesamt wird die Satzlänge den Anforderungen an eine gute Lesbarkeit und Verständlichkeit nicht gerecht.

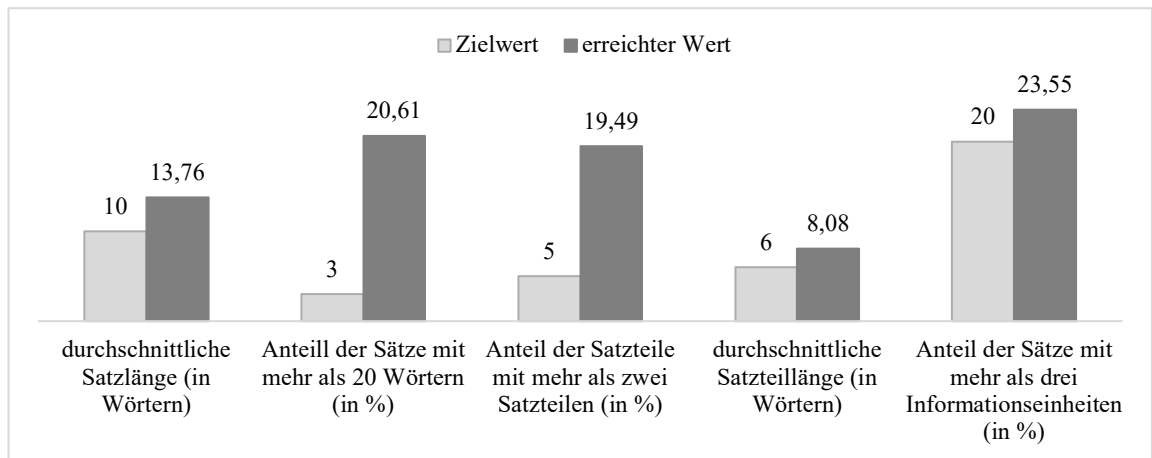


Abbildung 4.13: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Satzlänge.¹¹⁷⁷

Neben der Satzlänge wirkt sich auch die **Satzstruktur** maßgeblich auf das Textverständnis aus.¹¹⁷⁸ TextLab berücksichtigt neben den im HIX enthaltenen Parametern zusätzliche Prä- und Indikatoren zur Bewertung der Satzkomplexität, darunter beispielsweise:

- Sätze im Nominalstil, die viele Substantive enthalten und typisch für amtliche oder juristische Texte sind, sollten im Durchschnitt 20 % nicht überschreiten, um die Lesbarkeit nicht zu beeinträchtigen. Der Anteil bei 10,34 %.¹¹⁷⁹
- Die persönliche Ansprache wird auf einer Skala von -10 (unpersönlich) bis +10 (persönlich) bewertet. Basisinformationsblätter liegen mit einem Durchschnittswert von 1,01 im positiven Bereich, obwohl sie keine persönliche Ansprache erfordern, da sie nicht auf eine bestimmte Person zugeschnitten sind.¹¹⁸⁰
- Infinitivkonstruktionen, bei denen Verben häufig mit Hilfsverben oder Präpositionen kombiniert werden, können ebenfalls unpersönlich wirken. Mit einem Durchschnitt von 5,11 % wird der Zielwert von 3 % jedoch nur geringfügig überschritten, was auf die allgemeine Ansprache einer breiten Zielgruppe zurückzuführen ist.¹¹⁸¹

¹¹⁷⁷ Eigene Darstellung.

¹¹⁷⁸ Vgl. Textlab, 2022b, S. 3.

¹¹⁷⁹ Substantive, die aus Verben oder Adjektiven abgeleitet sind. Ein Beispiel aus dieser Untersuchung: investieren – die Investition.

¹¹⁸⁰ Ein Beispiel aus dieser Untersuchung: unpersönlich: stellt wesentliche Informationen zur Verfügung...; persönlich: stellt Ihnen wesentliche Informationen zur Verfügung...

¹¹⁸¹ Beispiele aus dieser Untersuchung: Der Anleger hat die Möglichkeit, jederzeit Anteile zu erwerben oder zurückzugeben (zu).

- Geschlechtsspezifische Begriffe werden markiert, um sie durch geschlechtsneutrale Alternativen zu ersetzen. Der Zielwert von 5 % wurde in der Stichprobe mit einem Durchschnitt von 0,52 % deutlich unterschritten.¹¹⁸²
- Für Doppelungen, Verweise, Abkürzungen und Füllwörter wurde ein maximaler Zielwert von 1% vorgegeben. Dieser wurde in allen Fällen unterschritten. Die verwendeten Verweise und Abkürzungen (*ggf., siehe, bzw., z.B., AG*) gelten zudem als geläufig und unterbrechen den Lesefluss nicht, da die Leser weder im Text springen noch nach der vollständigen Schreibweise suchen müssen.
- Kritischer zu bewerten sind lediglich Passivkonstruktionen. Diese können das Textverständnis erschweren, da sie unpersönlich wirken und den Lesefluss hemmen. Ein Zielwert von 10 % wurde im Durchschnitt mit 7,33 % eingehalten, jedoch lagen einzelne Abschnitte mit bis zu 20,02 % deutlich darüber.¹¹⁸³

Die Abbildung zeigt, dass die Satzstruktur insgesamt als verständlich bewertet werden kann. Acht der neun untersuchten Kategorien unterschreiten die empfohlenen Zielwerte; lediglich Infinitivkonstruktionen liegen geringfügig darüber – bedingt durch die allgemeine Zielgruppenansprache. Die größte Herausforderung stellen Passivkonstruktionen dar. Der Zielwert wird im Durchschnitt eingehalten, jedoch treten in einzelnen Abschnitten überdurchschnittlich viele Fälle auf, die den Lesefluss stören können.

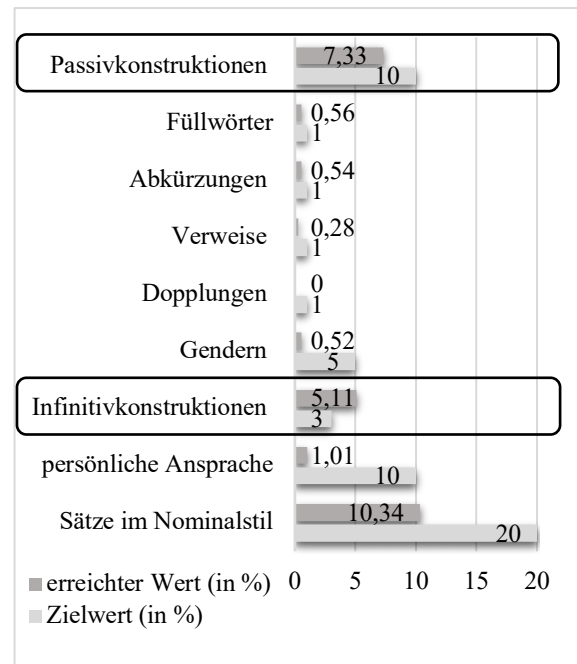


Abbildung 4.14: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Satzstruktur.¹¹⁸⁴

4.3.3.2 Wortlänge und Wortart

Kurze und prägnante Wörter verbessern die Verständlichkeit eines Textes, da längere Wörter das Textverständnis erschweren können.¹¹⁸⁵ Der Hohenheim-Index berücksichtigt daher unter anderem die durchschnittliche Wortlänge sowie den Anteil besonders langer

¹¹⁸² Beispiele aus dieser Untersuchung: Kunde, Vermittler, Versicherungsvermittler und Berater.

¹¹⁸³ Beispiele aus dieser Untersuchung: Alle Informationen werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben bereitgestellt – Wirt stellen alle Informationen gemäß den gesetzlichen Vorgaben bereit.

¹¹⁸⁴ Eigene Darstellung.

¹¹⁸⁵ Vgl. Bamberger und Vanecek, 1984, S. 39.

Wörter.¹¹⁸⁶ Auch für diese Merkmale wurden von den Entwicklern – analog zu den anderen Kriterien – Zielwerte festgelegt, die eingehalten werden sollten.¹¹⁸⁷

Durchschnittliche Wortlänge

TextLab definiert als Zielwert für die durchschnittliche Wortlänge 6,5 Buchstaben pro Wort. Im untersuchten Text wurde dieser Zielwert mit durchschnittlich 6,60 Buchstaben pro Wort nur geringfügig überschritten. Einzelne Textabschnitte lagen mit Werten zwischen 2,22 und 7,03 sogar deutlich darunter.

Anteil langer Wörter (> 16 Buchstaben)

Sehr lange Wörter, die den Lesefluss stören und die Verständlichkeit beeinträchtigen können, sollten laut Software maximal 4 % des Textes ausmachen. Im vorliegenden Text lag der Durchschnitt bei 3,63 % und damit knapp unter dem empfohlenen Grenzwert. Einzelne Abschnitte überschritten diesen geringfügig, mit einem Höchstwert von 5,78 %. Der niedrigste Wert lag bei 1,53 %. Das längste Wort war „*VVG-Informationspflichtverordnung*“ mit 34 Zeichen. Weitere Begriffe wie „*Finanzdienstleistungsaufsicht*“, „*Versicherungsaufsichtsgesetz*“ oder „*Versicherungsanlageprodukt*“ umfassten 21 bis 29 Zeichen. Im Durchschnitt betrug die Länge der längsten Wörter 27,08 Zeichen. Meist handelt es sich dabei um feste, untrennbare Rechtsbegriffe oder Gesetzesbezeichnungen.

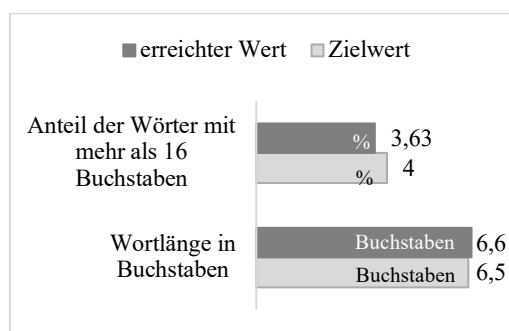


Abbildung 4.15: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Wortlänge.¹¹⁸⁸

Im Gegensatz dazu zählen die am häufigsten verwendeten Wörter wie „*Produkt*“, „*Kosten*“ und „*Dienstleistung*“ mit fünf bis acht Buchstaben zu den eher kurzen Begriffen. Wie die nebenstehende Abbildung zeigt, beeinflusst die Wortlänge die Verständlichkeit der Basisinformationsblätter kaum.

Neben der Wortlänge wirkt sich auch die **Wortart** auf die Verständlichkeit aus. Obwohl Wortkonstellationen nicht im Hohenheim-Index (HIX) erfasst werden, zeigt TextLab sie als Teil der Analyse an, da sie auch die Komplexität eines Textes beeinflussen können.¹¹⁸⁹ In diesem Zusammenhang werden folgende Aspekte berücksichtigt: TextLab verweist im Zusammenhang mit langen Wörtern („Wortungetüme“) auf Komposita – zusammengesetzte Begriffe, die oft durch Silbentrennung oder einfachere Formulierungen vermieden

¹¹⁸⁶ Vgl. Kercher, 2013, S. 101.

¹¹⁸⁷ Vgl. Fußnote 1144: Auskunft von Oliver Hauck (10.12.2024).

¹¹⁸⁸ Eigene Darstellung.

¹¹⁸⁹ Vgl. Textlab, 2022b, S. 4.

werden können.¹¹⁹⁰ Der empfohlene Höchstwert von 1 % wurde in der Analyse durchgängig überschritten (zwischen 1,22 % und 5,88 %). Beispiele sind *Versicherungsaufsichtsgesetz*, *Kostenanteil*, *Deckungskapital*, *Kursschwankungen* oder *Wertsicherungsfonds*. Während juristische Begriffe wie *Versicherungsaufsichtsgesetz* schwer trennbar sind, lassen sich andere – etwa *Kostenanteil* – durch verständlichere Formulierungen wie *Anteil der Kosten* ersetzen.

- Auch juristische Fachbegriffe sollten laut TextLab 1 % nicht überschreiten.¹¹⁹¹ In der Stichprobe lag der Anteil zwischen 0,88 % und 3,00 % und somit meist über dem Zielwert. Aufgrund des gesetzlichen Kontextes ist die Verwendung jedoch unvermeidlich. Typische Ausdrücke sind: *Vertragslaufzeit*, *Verlängerungsphase*, *Erlebensfall*, *Ablauftermin*, *Beitragsgarantie*, *Vermögenswerte* und *Garantiekapital*.
- Fremdwörter, definiert als Begriffe außerhalb des Grundwortschatzes,¹¹⁹² sollten ebenfalls minimiert werden. Trotz der fachlich spezialisierten Zielgruppe, die mit bestimmten Begriffen vertraut sein dürfte, liegt ihr Anteil mit 1,48 % im unkritischen Bereich. Markierte Wörter wie *Rendite*, *Performance*, *Strategie*, *Invest* oder *Investmentfonds* gelten zudem als weitgehend geläufig und gut verständlich
- Veraltete Begriffe und Floskeln sollten laut TextLab unter 3 % bleiben,¹¹⁹³ wurden jedoch mit durchschnittlich 6,76 % deutlich überschritten. Viele als veraltet markierte Wörter sind jedoch alltäglich, wie etwa, *unterliegt*, *erfolgt*, *im Wesentlichen*, *berücksichtigen*, *abgesichert*, *abzüglich*, *besteht*, *berücksichtigt*, *insoweit*, *zuzüglich*.
- Bei negativen Formulierungen empfiehlt TextLab einen Maximalwert von 1 %. Obwohl bspw. in Risikoabschnitten unvermeidlich, lag der Durchschnitt bei 0,78 % – mit maximaler Abweichung von 1,17 %. Insgesamt zeigte die Analyse eher ein Übergewicht positiver (58,3 % zu 41,7 %). Beispiele: *Verlust*, *Risiko*, *ungünstige Marktbedingungen*, *beeinträchtigt*, *unsicher*, *beschweren*, *verlieren* und *kündigen*.
- Anglizismen, Fachbegriffe, die als Lehnwörter aus dem Englischen ins Deutsche übernommen wurden,¹¹⁹⁴ traten mit weniger als 0,1 % im Durchschnitt nur sehr selten auf. Der Zielwert von 3 % wurde damit deutlich unterschritten und das Textverständnis nicht beeinträchtigt. Beispiele sind *Invest*, *Investment* und *Hotline*.

¹¹⁹⁰ Vgl. Dunkl, 2021, S. 36.

¹¹⁹¹ Vgl. Brettschneider, 2016, S. 195.

¹¹⁹² Vgl. Ebd., S. 196.

¹¹⁹³ Wörter die früher üblich waren, heute aber veraltet erscheinen und dadurch einen bürokratischen Eindruck vermitteln können. Vgl. Dermarmels und Kolberg, 2016, S. 77.

¹¹⁹⁴ Vgl. Kercher, 2013, S. 310.

- Modalverben wie können, wollen, sollen und Konjunktivformen wie hätte, könnte, würde, machen Aussagen unklar oder unverbindlich.¹¹⁹⁵ Der Zielwert von 3 % wurde nicht überschritten (2,46%). Häufige Begriffe waren *möchten*, *sollte* und *könnte*.
- Auch Nominalisierungen, in Substantive umgewandelte Verben oder Adjektive,¹¹⁹⁶ blieben mit 0,90 % klar unter dem Grenzwert von 3 %. Sie traten meist in Überschriften auf und störten das Textverständnis nicht.
- Adjektivattribute, Adjektive, die direkt vor einem Substantiv stehen und es näher bestimmen, können das Textverständnis erschweren, da sie nicht vom Substantiv getrennt werden können.¹¹⁹⁷ Ihr Anteil sollte daher einen Zielwert von 1 % nicht überschreiten. In dieser Untersuchung lag der Durchschnitt bei 1,32 % und damit nur geringfügig darüber. Beispiele: *geschätzten*, *möglichen*, *verbleibenden*, *angegebenen*.
- Abstrakte Substantive mit Endungen wie „-ung“, „-heit“ oder „-keit“ gelten als schwer verständlich.¹¹⁹⁸ Da oft unumgänglich, liegt der Zielwert bei 5 %. Mit 4,66 % wurde dieser zwar eingehalten, der Anteil bleibt jedoch aufgrund häufiger Aneinanderreihungen kritisch. Beispiele: *Risikoneigung*, *Kostenentwicklung*, *Gewährleistung*, *Konstellationen*, *Berufsunfähigkeit*, *Schwankungen*, und *Bürotätigkeit*.

Die Abbildung zeigt, dass die empfohlenen Zielwerte nur in der Hälfte der Fälle geringfügig überschritten wurde. Besonders auffällig sind die Komposita. Die größte Abweichung betrifft veraltete Begriffe und Floskeln; diese wurden jedoch mehrheitlich als allgemein bekannt und verständlich bewertet.

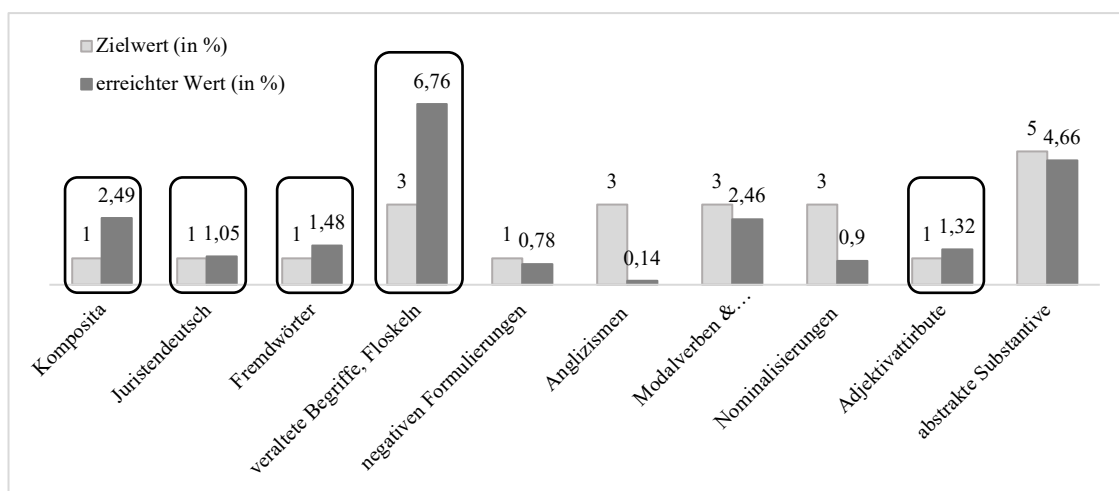


Abbildung 4.16: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Wortart.¹¹⁹⁹

¹¹⁹⁵ Vgl. Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013, S. 55.

¹¹⁹⁶ Vgl. Dunkl, 2021, S. 41.

¹¹⁹⁷ Vgl. Niederhaus, 2011, S. 215.

¹¹⁹⁸ Vgl. Kercher, 2013, S. 102.

¹¹⁹⁹ Eigene Darstellung.

4.3.4 Layout

Neben dem Inhalt sind auch das Layout und die Typografie entscheidend für die Lesbarkeit eines Textes. Dazu gehören Aspekte wie Schriftgröße, -art und -farbe, aber auch Zeilenabstand, Randgestaltung und die Platzierung von Abbildungen oder Tabellen.¹²⁰⁰

Die PRIIPs-Verordnung fordert in diesem Zusammenhang ausdrücklich:

- Die Farbwahl darf die Verständlichkeit auch bei Schwarz-Weiß-Druck oder Kopien nicht beeinträchtigen.
- Unternehmenslogos dürfen nicht vom Inhalt des Dokuments ablenken.
- Die gedruckte Fassung darf drei DIN-A4-Seiten nicht überschreiten.
- Der Inhalt ist in leicht verständlicher Sprache und gut lesbarer Schrift darzustellen.¹²⁰¹

Neben der Textverständlichkeit wurde auch das Layout der Basisinformationsblätter mithilfe der Software TextLab analysiert. Automatisch ausgewertet wurden dabei lediglich die Kriterien Zeichen-, Wort- und Satzzahl; weitere Layout-Aspekte mussten manuell überprüft werden. Dabei ergaben sich folgende Ergebnisse:

Die maximale Seitenzahl von drei A4-Formaten wurde in allen Dokumenten eingehalten. Die Schriftart und -größe variierte jedoch. Die Allianz verwendete die Schriftart *Calibri* mit einer Schriftgröße von 10pt, während Debeka und VKB eine Schriftgröße von 8pt in *Arial* wählten, beides seriflose Schriftarten. Wie bei der Satzlänge enthalten die CESR-Leitlinien Empfehlungen zur Schriftgestaltung. Demnach wird für Serifenschriften eine Schriftgröße von 11 pt und für serifenlose Schriften von 10 pt empfohlen. Zusätzlich sollen ausreichende Abstände und ein geeigneter Zeilenabstand eingehalten werden.¹²⁰² Die von Debeka und VKB verwendete Schriftgröße ist demnach als zu klein einzustufen.

Der Zeilenabstand ließ sich aufgrund der erforderlichen PDF-zu-Word-Konvertierung nicht präzise bestimmen. Anhand der Zeichen-, Wort- und Satzzahl lässt sich jedoch abschätzen, dass der Zeilenabstand tendenziell gering ist. Zum Vergleich umfasst eine leserlich formatierte DIN-A4-Seite je nach Schriftgröße, Zeilenabstand und Rand ca. 1.800–3.000 Zeichen, 300–500 Wörter und 15–25 Sätze.¹²⁰³ Die untersuchten Dokumente weisen im Durchschnitt 21.795 Zeichen auf. Die Allianz liefert mit 28.496 Zeichen die umfangreichsten, die Debeka mit 16.290 Zeichen die kürzesten Dokumente; die VKB

¹²⁰⁰ Vgl. Sieghart, 2013, S. 125.

¹²⁰¹ Siehe Abschnitt II, Art. 6, Nr.4, 4a, 5 und 6 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

¹²⁰² Vgl. CESR/10-1320, S.9.

¹²⁰³ Vgl. Bendix, 2008, S. 9, 15.

liegt mit 20.598 Zeichen im Mittelfeld. Ähnliche Differenzen zeigen sich bei Wort- und Satzanzahlen: Die Allianz stellt mit 4.290 Wörtern und 339 Sätzen die längsten, die VKB mit 2.194 Wörtern und 157 Sätzen die kürzesten Texte bereit. Die Debeka tauschte in dieser Auswertung mit der VKB die Position (172 Sätze, 2.480 Wörter). Diese Verschiebung ist vermutlich auf die Textbereinigung zurückzuführen: Tabellen aus den Original-PDFs wurden entfernt, und ihre Inhalte bei der Konvertierung nicht vollständig in Fließtext übernommen, sondern nur jene Passagen berücksichtigt, die für die Verständlichkeitsanalyse relevant sind.

Alle Hersteller nutzten gestalterische Mittel zur Hervorhebung von Wörtern und Zahlen, etwa durch Fettdruck oder Unterstreichungen. Weder diese Hervorhebungen noch der Einsatz von Farben beeinträchtigten die Lesbarkeit des Textes – selbst bei Schwarz-Weiß-Druck oder in Fotokopien. Das Logo der PRIIP-Hersteller war je nach Dokument entweder im oberen oder unteren Bereich platziert und erschwerte die Lesbarkeit ebenfalls nicht. Zudem verfügten alle Dokumente über Zwischenüberschriften und gegliederte Absätze, die das Textverständnis unterstützten. Farblich hervorgehobene Überschriften und klare Abschnitte förderten zusätzlich die Lesbarkeit

Die Abbildung zeigt, dass die Layout-Vorgaben überwiegend eingehalten wurden. Dennoch ist die Kombination aus zu kleiner Schriftgröße und geringem Zeilenabstand im Kontext der Verständlichkeitsbewertung als kritisch zu beurteilen.

Seitenzahl: maximal drei DIN A4 Seiten	
Schriftgröße: 11pt für Serifenschriften und 10pt für serifenlose Schriften	
Schriftfarbe: Farben dürfen die Verständlichkeit des Textes nicht beeinträchtigen	
Zeilenabstand: Inhaltsdarstellung in verständlicher Form und gut lesbarer Schrift	
Gestaltung: Abbildungen, Tabellen, Unternehmenslogos dürfen nicht vom Inhalt ablenken	

Abbildung 4.17: Ergebnisse der Verständlichkeitsanalyse: Layout.¹²⁰⁴

¹²⁰⁴ Eigene Darstellung.

Kapitel 5 Zusammenfassung und Ausblick

5.1 Ergebniszusammenführung

Dieses Kapitel fasst die zentralen Ergebnisse der Untersuchung zusammen und verortet sie im Kontext des bestehenden Forschungsstandes. Im Fokus steht der Abgleich mit den eingangs abgeleiteten Forschungsimplicationen, um zu prüfen, inwieweit die Befunde bestehende Erkenntnisse bestätigen, differenzieren oder widersprechen. Die Analyse ist entlang der drei zentralen Untersuchungsschwerpunkte Vergleichbarkeit, Anwendbarkeit und Verständlichkeit strukturiert.

Vergleichbarkeit

Eines der zentralen Anliegen der PRIIPs-Verordnung besteht darin, durch die Standardisierung von Produktinformationen die Vergleichbarkeit für Kleinanleger zu verbessern.¹²⁰⁵ Dies betrifft insbesondere die Darstellung von Kosten, Risiko-Chancen-Profilen sowie der Produktstruktur, die in den Basisinformationsblättern einheitlich erfolgen sollen.¹²⁰⁶ In diesem Abschnitt wird untersucht, inwieweit dieses Ziel erreicht wurde. Im Fokus steht dabei die inhaltliche Konsistenz der bereitgestellten Informationen.

Die Analyse zeigt deutlich, dass das Basisinformationsblatt in seiner derzeitigen Form Kleinanlegern – insbesondere ohne finanzspezifisches Vorwissen – kaum als klare und transparente Entscheidungsgrundlage dient. Die uneinheitliche und teils übermäßig umfangreiche Darstellung von Leistungen, Kosten und Risiken führt zu einer hohen Informationskomplexität, die das Risiko kognitiver Überforderung deutlich erhöht. Besonders die mangelnde Standardisierung innerhalb und zwischen Anbietern erschwert eine konsistente Bewertung von Produkten und mindert die intendierte Vergleichbarkeit erheblich. Vor diesem Hintergrund erweist sich das Basisinformationsblatt weniger als abschließende Entscheidungsgrundlage, sondern vielmehr als Ausgangspunkt für eine weiterführende Informationsbeschaffung.

Deutlich wird, dass die bestehende Standardisierung zentrale Verständnisprobleme finanziell unerfahrener Anleger nicht zu beheben vermag. Uneinheitliche Begrifflichkeiten und stark variierende Risiko- und Leistungsdarstellungen erschweren insbesondere Laien die Interpretation. Die fehlende Transparenz bei der Verbindung garantierter und nicht

¹²⁰⁵ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert in Kommentar zum WpHG, Art. 6.

¹²⁰⁶ ErwG 15 und 22 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

garantierter Leistungen sowie bei Flexibilitätsoptionen und deren Auswirkungen auf Kosten und Risiken verschärft diese Problematik zusätzlich.

Die Analyse zeigt zudem, dass Kostenangaben nur eingeschränkt verlässlich interpretierbar sind: Sie sind uneinheitlich dargestellt, methodisch teils unklar, und es fehlt eine systematische Verknüpfung zwischen Kosten und Produktoptionen – was insbesondere Anleger mit geringerer Finanzkompetenz benachteiligt und die derzeitige Kostendarstellung nicht ausreichend transparent macht. Unklare Kostenentstehung und fehlende Abgrenzung von Kostenarten schaffen Interpretationsspielräume, die Fehlentscheidungen begünstigen – besonders bei komplexen Produkten. Darüber hinaus mindern inkonsistente Berechnungsmethoden die Aussagekraft von Performanceszenarien erheblich. Große Abweichungen zwischen Stress- und optimistischen-Szenarien sowie heterogene Ertragsaussichten innerhalb gleicher Risikoklassen zeigen, dass die Szenarien für langfristige Anlageentscheidungen nur bedingt geeignet sind – insbesondere, da eine klare Verknüpfung von Risiko, Ertrag und Kosten fehlt.

Insgesamt belegen die Ergebnisse, dass eine isolierte Betrachtung einzelner Informationskomponenten – etwa Risiko, Leistung oder Kosten – keine verlässliche Bewertung ermöglicht. Vielmehr ist eine integrierte, klar strukturierte und standardisierte Darstellung dieser zentralen Wirtschaftlichkeitsfaktoren erforderlich, um die Vergleichbarkeit und Transparenz für Kleinanleger nachhaltig zu verbessern.

Anwendbarkeit

Neben der Informationsvermittlung spielt die Anwendbarkeit von Basisinformationsblättern eine zentrale Rolle für deren praktischen Nutzen. Ziel ist es nicht nur, regulatorisch geforderte Inhalte bereitzustellen, sondern Anleger zu einer fundierten und eigenständigen Entscheidungsfindung zu befähigen.¹²⁰⁷ Vor diesem Hintergrund wird in diesem Abschnitt der Frage nachgegangen, wie anwendbar Basisinformationsblätter sind und ob sie sind, eine aktive Auseinandersetzung mit Finanzentscheidungen fördern.

Die Ergebnisse zeigen, dass das Design der Basisinformationsblätter insgesamt eher informierend als verhaltenslenkend ausgestaltet ist. Verhaltensökonomische Elemente wie Voreinstellungen, visuelle Hervorhebungen oder gezielte Vereinfachungen fehlen weitgehend. Die aktuelle Gestaltung ist somit nicht verhaltensökonomisch optimiert, weist jedoch strukturelle Ansätze auf, die durch gezielte gestalterische Maßnahmen

¹²⁰⁷ Vgl. Gerold, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art.1 9-11 und 19-20.; sowie ErwG 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653.

weiterentwickelt werden könnten. Insbesondere die Integration von Wahloptionen (z. B. Fondsauswahl) sowie die Darstellung von Mitbestimmungsmöglichkeiten deuten auf Potenziale hin, die im Sinne des „Nudging“ unterstützend wirken könnten.

Die typisierte Darstellung von Chancen-Risiko-Profilen anhand dreier Anlegertypen legen zudem nahe, dass individuelle Präferenzen implizit berücksichtigt werden und als Orientierungsrahmen für Kleinanleger dienen können. Darüber hinaus zeigt die Identifikation zentraler Begrifflichkeiten zu Themen der lebenslangen Absicherung, Todesfallschutz oder flexiblem Renteneintritt zusätzlich eine Grundlage für verhaltensökonomische Effekte im Sinne des Attribut-Framing, die durch Hervorhebung den Abgleich zwischen Produktmerkmalen und individuellen Bedürfnissen erleichtern – und damit auch die Effizienz der Informationsverarbeitung verbessern kann. Tatsächlich wird dieses Potenzial in der aktuellen Gestaltung jedoch nicht ausgeschöpft: Mitbestimmungsmöglichkeiten werden nicht sichtbar gemacht, relevante Informationen nicht hervorgehoben, und verhaltenslenkende Elemente wie Vorauswahlhilfen fehlen vollständig. Somit bleibt die mögliche Unterstützung bei der Bedarfsermittlung und Entscheidungsfindung – trotz erkennbarer Anlage – im praktischen Einsatz bislang ungenutzt.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Basisinformationsblätter in ihrer aktuellen Form zwar grundlegend zur Orientierung beitragen können, jedoch keine gezielte, kognitiv unterstützende Steuerung von Entscheidungsprozessen leisten. Eine abschließende Bewertung der Anwendbarkeit im Sinne einer effektiven Entscheidungsunterstützung wäre nur durch empirische Erhebungen mit der Zielgruppe möglich.

Verständlichkeit

Die Verständlichkeit von Produktinformationen ist eine zentrale Grundvoraussetzung für deren Wirksamkeit. Gemäß der PRIIPs-Verordnung müssen Basisinformationsblätter „klar, verständlich und nicht irreführend“ formuliert sein. Die Umsetzung dieser Vorgabe erweist sich vor allem bei komplexen Finanzprodukten als schwierig – insbesondere für Kleinanleger mit begrenztem finanziellem Vorwissen. Fachtermini, abstrakte Inhalte und technische Beschreibungen können das Verständnis erheblich erschweren. Auch visuelle und strukturelle Aspekte haben maßgeblichen Einfluss auf die Verständlichkeit.¹²⁰⁸ In diesem Abschnitt wird untersucht, wie verständlich die Basisinformationsblätter in der

¹²⁰⁸ Vgl. Buck-Heeb, 2012, in Assmann/Schneider/Mülbert, Kommentar zum WpHG, Art. 7-8. Livonius und Molinari, 2021, in Wendt/Wendt, Kommentar zur PRIIP-Verordnung, Art. 6 Rd. 13.; sowie ErwG 13-14 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014.

Praxis tatsächlich sind. Dabei werden insbesondere die sprachliche Komplexität, Darstellungsmängel und formale Hürden berücksichtigt.

Die Analyse zeigt, dass die Basisinformationsblätter zwar grundlegende formale Anforderungen an Sprache und Struktur erfüllen, insgesamt jedoch keine hohe Verständlichkeit aufweisen. Validierte Lesbarkeitsformeln belegen eine überdurchschnittliche sprachliche Komplexität – bedingt durch lange Sätze, dichte Fachterminologie und starke Informationskomprimierung. Gestalterische Defizite wie zu kleine Schriftgrößen und geringe Zeilenabstände beeinträchtigen zusätzlich die Lesbarkeit. Auch der überdurchschnittliche Anteil veralteter Begriffe und Floskeln erschwert den Zugang, obwohl viele davon alltagssprachlich bekannt sind. Fremdwörter und Anglizismen treten kaum auf und stellen kein wesentliches Problem dar. Die Wortartenanalyse zeigt einen moderaten Einsatz von Modalverben, Nominalisierungen und Adjektivattributen, die die Textklarheit leicht mindern können. Der Anteil abstrakter Substantive liegt knapp unterhalb des kritischen Schwellenwerts, könnte jedoch durch Häufung das Verständnis belasten. Das Layout ist insgesamt klar strukturiert: Seitenvorgaben werden eingehalten, Überschriften und Absätze sind gut gegliedert, und Hervorhebungen beeinträchtigen die Lesbarkeit auch im Schwarz-Weiß-Druck nicht. Jedoch mindern kleine Schriftgrößen und enge Zeilenabstände in einzelnen Fällen das Leseerlebnis deutlich.

Zwar lassen sich vereinzelt verständlichkeitsfördernde Elemente identifizieren – etwa durch die klare Gliederung in Abschnitte, den Einsatz von Zwischenüberschriften und eine überwiegend sachliche Sprache –, eine konsequent adressatengerechte Gestaltung bleibt jedoch aus, sodass die Verständlichkeit der Basisinformationsblätter insgesamt als unzureichend zu bewerten ist. Die Dokumente erfüllen viele Anforderungen, erreichen aber nicht in allen Bereichen optimale Verständlichkeit. Eine abschließende Bewertung der Verständlichkeit aus Sicht der Endnutzer wäre nur durch empirische Studien mit Kleinanlegern möglich, da die vorliegende Analyse rein objektiv und softwaregestützt erfolgte. Zu untersuchen bleibt insbesondere, wie sprachliche Komplexität und Layout die kognitive Verarbeitung der Inhalte beeinflussen und ob gezielte Vereinfachungen und Anpassungen die Informationsaufnahme und Entscheidungsfindung fördern können.

Die Zusammenführung der empirischen Befunde mit den theoretischen Implikationen verdeutlicht, dass die PRIIPs-Basisinformationsblätter in ihrer derzeitigen Ausgestaltung die intendierten Ziele der Verständlichkeit, Vergleichbarkeit und Entscheidungsunterstützung nur teilweise erreichen. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die theoretisch abgeleiteten Forschungsimplicationen und zeigt, inwieweit diese durch die

empirischen Befunde gestützt werden. Insgesamt wird deutlich, dass die Ergebnisse die zugrunde gelegten Forschungsimplicationen überwiegend bestätigen, zugleich auf erhebliche Defizite hinweisen und damit die Notwendigkeit einer konsequent standardisierten, transparenten, inhaltlich konsistenten und klar strukturierten Informationsaufbereitung unterstreichen. Diese sollte durch eine adressatengerechte Gestaltung sowie die gezielte Integration verhaltensökonomischer Elemente ergänzt werden, um die Informationsqualität und Entscheidungsgrundlage für Kleinanleger nachhaltig zu verbessern.

Forschungsimplicationen		Erkenntnisse
Vergleichbarkeit	Der Umfang und die Komplexität der Basisinformationsblätter können zur Informationsüberlastung führen. ¹²⁰⁹	gestützt
	Basisinformationsblätter dienen nicht als alleinige Entscheidungsgrundlage, sondern eher als Ausgangspunkt für weiterführende. ¹²¹⁰	bestätigt
	Die Standardisierung kann bestehende Verständnisdefizite bei finanziell unerfahrenen Verbrauchern nicht kompensieren. ¹²¹¹	gestützt
	Die Verarbeitung von Kosteninformationen hängt von der Finanzkompetenz der Anleger ab – unerfahrene Anleger fokussieren Einzelkosten, erfahrene vielmehr die Produktstruktur. ¹²¹²	teilweise gestützt
	Uneinheitliche Kostenangaben begünstigen Fehlbewertungen und erschweren den Vergleich zwischen Produkten. ¹²¹³	gestützt
	Die Kostendarstellung ist nicht ausreichend transparent und lässt Interpretationsspielräume – insbesondere aufgrund methodischer Unklarheiten und fehlender Nachvollziehbarkeit der Kostenentstehung. ¹²¹⁴	bestätigt
	Inkonsistente Berechnungsmethoden mindern die Aussagekraft von Performanceszenarien – insbesondere bei längeren Haltedauern, wodurch sie als verlässliche Entscheidungsgrundlage fragwürdig erscheinen. ¹²¹⁵	unterstützt
Anwendbarkeit	Basisinformationsblätter unterstützen die strukturierte Bedarfsermittlung und können Kleinanlegern dabei helfen ihre individuellen Bedürfnisse wiederzuerkennen – als Grundlage für fundierte Produktentscheidung. ¹²¹⁶	teilweise gestützt
	Durch eine gezielte Gestaltung des BIB lassen sich verhaltenspsychologische Effekte nutzen und kognitive Verzerrungen reduzieren, wodurch eine verhaltenslenkende Wirkung erzielt werden kann. ¹²¹⁷	nicht gestützt
	Standardisierte und verständlich gestaltete BIBs können Anleger dabei unterstützen, individuelle Präferenzen und Ziele wiederzuerkennen und so beim Vergleich mehrerer Produkte Informationskosten senken. ¹²¹⁸	teilweise gestützt

¹²⁰⁹ Siehe Geistberger, 2019.

¹²¹⁰ Vgl. Ebd., S. 69.

¹²¹¹ Siehe Münchhalphen, 2021.

¹²¹² Siehe Baule und Münchhalphen, 2021.

¹²¹³ Vgl. Ebd., S. 184.

¹²¹⁴ Siehe Baule und Shkel, 2021.

¹²¹⁵ Siehe Gutmann, 2018.

¹²¹⁶ Siehe Baier, 2020.

¹²¹⁷ Siehe Hartung und Luft, 2018.

¹²¹⁸ Siehe Morgenstern und Strampfl, 2021.

Forschungsimplicationen		Erkenntnisse
Verständlichkeit	Die sprachliche Komplexität, etwa durch Fachjargon und verschachtelte Sätze, schränkt die Verständlichkeit von Basisinformationsblättern ein. ¹²¹⁹	gestützt
	Die sprachliche Komplexität in Kombination mit uneinheitlicher Darstellung begünstigt Fehlinterpretationen, vor allem bei komplexen Produkten. ¹²²⁰	teilweise gestützt
	Strukturelle und inhaltliche Schwächen mindern die Verständlichkeit und die Funktion als Orientierungshilfe. ¹²²¹	gestützt
<u>Erläuterung der Bewertungskategorien</u> bestätigt: Die theoretischen Erkenntnisse werden durch die empirischen Ergebnisse im Wesentlichen bestätigt. gestützt: Die empirischen Ergebnisse zeigen klare und eindeutige Belege zur Unterstützung der theoretischen Erkenntnisse. unterstützt: Die empirischen Ergebnisse sprechen überwiegend für die theoretischen Erkenntnisse, ohne sie vollständig zu belegen. teilweise gestützt: Die empirischen Ergebnisse weisen in Aspekten Unterstützung für die theoretischen Erkenntnisse auf. ¹²²²		

Tabelle 4.30: Zusammenfassende Bewertung der Forschungsimplicationen.¹²²³

5.2 Interpretation und Diskussion der Ergebnisse

Die vorliegende Arbeit hatte zum Ziel, theoriegeleitet und empirisch zu untersuchen, inwieweit das Basisinformationsblatt als Entscheidungsgrundlage für fundierte Verbraucheranfrageentscheidungen geeignet ist. Ausgehend von dieser Leitfrage wurden drei Forschungsziele formuliert, die sich an den Dimensionen Vergleichbarkeit, Anwendbarkeit und Verständlichkeit orientieren und als zentrale Kriterien zur Bewertung der Wirksamkeit des BIB als Instrument des Verbraucherschutzes bei Versicherungsanlageprodukten dienen. Die zentralen Ergebnisse werden in diesem Kapitel im Kontext der theoretischen Rahmenbedingungen diskutiert.

Die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, dass das Basisinformationsblatt grundsätzlich als regulatorisches Instrument geeignet ist, Transparenz und Vergleichbarkeit auf dem Markt für Versicherungsanlageprodukte zu fördern. Die konzeptionelle Ausgestaltung des Dokuments entspricht den Anforderungen, zentrale Produktinformationen – insbesondere die standardisierte Aufbereitung von Risiko-, Ertrags- und Kosteninformationen – auf einer klar strukturierten und kompakten Fläche zu bündeln. Damit erfüllt es die normative Anforderung, dem Verbraucher eine fundierte, eigenverantwortliche Entscheidungsfindung in einem zunehmend komplexen und liberalisierten Marktumfeld zu ermöglichen und den Verbraucherschutz dadurch zu stärken.

¹²¹⁹ Siehe Prantner; Rupprecht und Tröger, 2013.

¹²²⁰ Siehe Brettschneider, 2016.

¹²²¹ Siehe Oehler, 2012.

¹²²² Vgl. Börtz und Döring, 2006, S. 32.

¹²²³ Eigene Abbildung.

Gleichzeitig offenbart die empirische Analyse erhebliche Defizite in der praktischen Umsetzung. Einerseits bestehen herstellerseitige Mängel, etwa in Form inkonsistenter, teils unklarer und schwer verständlicher Darstellungen. Diese Unterschiede erschweren die Vergleichbarkeit der Produkte und beeinträchtigen den praktischen Nutzen des Dokuments für Verbraucher. Andererseits bestehen regulatorische Schwächen, die sich in weit gefassten Interpretationsspielräumen niederschlagen und eine heterogene Anwendungspraxis begünstigen. Die Kombination aus unklaren rechtlichen Vorgaben und unzureichender Umsetzungskompetenz der Hersteller führt dazu, dass das BIB seinem normativen Anspruch bislang nur eingeschränkt gerecht wird.

Im Lichte verschiedener theoretischer Perspektiven lassen sich die Befunde weiter differenzieren. Aus verhaltensökonomischer Sicht soll das BIB kognitive Überforderung und Informationsasymmetrien reduzieren, indem es eine strukturierte, standardisierte Informationsbereitstellung ermöglicht. Die damit verbundene Annahme, dass ein solches Instrument die Entscheidungsqualität verbessert, wird durch die empirischen Ergebnisse relativiert. Insbesondere fehlt es an einer gezielten Integration verhaltensökonomischer Erkenntnisse, etwa durch den Einsatz klarer Heuristiken oder wirksamer Nudging-Elemente, die eine verständliche Informationsverarbeitung fördern könnten. Das BIB adressiert somit zwar das Problem kognitiver Belastung, schöpft sein Potenzial in dieser Hinsicht jedoch nicht aus. Die institutionenökonomische Perspektive unterstreicht die Rolle des BIBs bei der Reduktion von Informationsasymmetrien und der Förderung effizienter Marktmechanismen. Das Dokument ist als Bestandteil eines institutionellen Rahmens zur Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen im Versicherungssektor zu verstehen. Die vorliegenden Ergebnisse deuten jedoch an, dass die Qualität der institutionellen Gestaltung – insbesondere hinsichtlich der Präzisierung der Vorgaben und der Durchsetzung der Einhaltung – noch erheblichen Verbesserungsbedarf aufweist, um die Informationsasymmetrien wirksam zu reduzieren. Auch aus informationsökonomischer Sicht erfüllt das BIB theoretisch die Funktion eines standardisierten Signals, das zentrale Informationen bündelt, die Such- und Transaktionskosten senkt und somit die Entscheidungssituation verbessert. Dieses Potenzial wird jedoch durch die mangelnde Konsistenz in der Darstellung insbesondere von Kosten- und Risikoinformationen geschwächt. Die Folge sind Einschränkungen im Informationswert des Dokuments, was wiederum die Effizienz der Entscheidungsprozesse auf Verbraucherseite beeinträchtigen und suboptimale Anlageentscheidungen begünstigen kann.

Insgesamt bestätigt die Analyse, dass das Basisinformationsblatt in seiner Grundidee geeignet ist, die finanzielle Selbstbestimmung der Verbraucher zu fördern und den Verbraucherschutz im Bereich komplexer Anlageprodukte zu stärken. Damit dieses Potenzial jedoch realisiert werden kann, bedarf es substanzieller Verbesserungen sowohl auf regulatorischer als auch auf umsetzungspraktischer Ebene. Eine stärkere Präzisierung der regulatorischen Vorgaben ist erforderlich, um Interpretationsspielräume zu begrenzen und eine einheitliche Anwendungspraxis sicherzustellen. Gleichzeitig müssen Hersteller das Dokument konsistenter, verständlicher und stärker am Informationsverhalten der Verbraucher ausrichten. Eine gezielte Integration verhaltensökonomischer Erkenntnisse kann dabei helfen, die kognitive Aufnahme und Verarbeitung komplexer Informationen zu erleichtern und so den praktischen Nutzen des BIB wesentlich zu erhöhen.

Die vorliegende Arbeit legt damit nicht nur eine fundierte Bestandsaufnahme der aktuellen Ausgestaltung und Wirkung des Basisinformationsblatts vor, sondern liefert auch Impulse für weiterführende Forschung sowie für regulatorische Reformen. Beide sind erforderlich, um das BIB als zentrales Instrument des Verbraucherschutzes im Versicherungssektor weiterzuentwickeln, zu stärken und zukunftsfähig zu gestalten.

5.3 Limitationen und Forschungsperspektiven

Die Ergebnisse dieser Untersuchung sind im Kontext der gewählten Erhebungs- und Analysemethoden zu interpretieren. Im Folgenden werden zentrale Einschränkungen dargelegt, aus denen sich zugleich Ansatzpunkte für weiterführende Forschung ergeben.

Ein wesentlicher Aspekt betrifft die Stichprobe. Diese ist als weitgehend repräsentativ einzuschätzen,¹²²⁴ was eine gewisse Übertragbarkeit der Befunde auf andere kontextuelle Rahmenbedingungen ermöglicht. Dennoch beschränkt sich die Analyse auf einen spezifischen Ausschnitt, weshalb abweichende Ergebnisse bei anderen Versicherungsunternehmen nicht ausgeschlossen werden können.

Der Erhebungszeitraum umfasst die Jahre 2021 und 2022 und bezieht sich auf Basisinformationsblätter, die zwischen dem 16. Oktober 2020 und dem 24. Juli 2021 erstellt wurden. In der Folgezeit erfolgten regelmäßige Überprüfungen, die keine substanziellen Änderungen ergaben, sodass eine Aktualisierung der Datengrundlage nicht notwendig war. Aufgrund des längeren Betrachtungszeitraums kann jedoch nicht ausgeschlossen

¹²²⁴ Siehe hierzu Kapitel 3.2.1.

werden, dass zwischenzeitlich relevante Änderungen oder Produktinnovationen, insbesondere im Bereich nachhaltiger Anlagen, nicht berücksichtigt sind.

Die rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen wurden bis Mai 2025 umfassend berücksichtigt. Wesentliche Änderungen seit Einführung der PRIIPs-Verordnung am 1. Januar 2018 betreffen zum einen die am 6. September 2021 aktualisierte Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268, welche die technischen Regulierungsstandards (RTS) zur Methodik sowie zur Darstellung von Leistungsszenarien und Kosten – einschließlich des Gesamtkostenindikators – präzisiert.¹²²⁵ Die Neuerungen daraus wurden in der Analyse entsprechend berücksichtigt. Zum anderen wurde die PRIIPs-Verordnung zum 1. Januar 2023 erweitert: Seitdem sind auch Fondsanbieter verpflichtet, Basisinformationsblätter bereitzustellen.¹²²⁶ Diese Erweiterung unterstreicht die Bedeutung einer vertieften Bewertung der Informationsqualität dieser Dokumente.

Zudem erlaubt die gewählte Methodik zwar eine objektive und praxisnahe Analyse der Dokumente,¹²²⁷ erfasst jedoch nicht systematisch die Perspektive der Kleinanleger. Diese ist entscheidend, um zu beurteilen, ob Basisinformationsblätter verständlich sind, die Transparenz erhöhen und von Kleinanlegern als Entscheidungsgrundlage genutzt werden. Hieraus ergibt sich ein vielversprechendes Feld für weiterführende empirische Forschung, etwa durch Laborexperimente oder qualitative Studien zur Nutzerwahrnehmung. Dabei wäre es besonders interessant zu untersuchen, wie ein optimales Basisinformationsblatt gestaltet sein sollte, um die Informationsbedürfnisse der Kleinanleger bestmöglich zu erfüllen und eine klare, verständliche Entscheidungsgrundlage zu bieten.

Abschließend ist zu bemerken, dass keine hinreichenden Informationen zu bestehenden Kontrollmechanismen hinsichtlich der inhaltlichen Richtigkeit der Dokumente sowie zu möglichen Sanktionen bei fehlerhaften Angaben vorliegen. Dies stellt ein bislang wenig erforschtes Themenfeld dar, das zukünftig näher beleuchtet werden sollte.

¹²²⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268.

¹²²⁶ Gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2268,

¹²²⁷ Siehe hierzu Kapitel 3.1.2.

A Anhang

Anhangsverzeichnis

Anhang A1	Tabellenübersicht.....	274
Tabelle A1.1	Nicht komplexe Finanzinstrumente.....	274
Tabelle A1.2	Produkte mit schwer nachvollziehbaren Risikostrukturen.....	276
Tabelle A1.3	Geschäftsergebnisse der untersuchten Unternehmen.....	278
Anhang A2	Überprüfung der Studiengüte.....	279
Tabelle A2.1	Kriterien zur Datenerhebung und Transkription.....	279
Tabelle A2.2	Kriterien zur Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse	280
Tabelle A2.3	Berechnung der Interrater-Reliabilität.....	281
Anhang A3	Beispiele von Basisinformationsblättern.....	282
Dokument A3.1	Basisinformationsblatt der Allianz Lebensversicherung AG....	282
Dokument A3.2	Basisinformationsblatt der Debeka Lebensversicherung a.G....	285
Dokument A3.3	Basisinformationsblatt der Versicherungskammer Bayern.....	288

A1 Tabellenübersicht

A1.1 Nicht komplexe Finanzinstrumente

Bezug zu Kapitel 3.2.2.2.3 Kriterien komplexer Versicherungsanlageprodukte

Gemäß den Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen (ESMA/2015(1787 vom 04/02/2016).

(1) Schuldtitel mit eingebettetem Derivat sind Schuldtitel, die einen Teil oder alle Cashflows aus dem Instrument in Abhängigkeit von einer oder mehreren definierten Variablen verändern	
○ Wandelanleihen und Umtauschanleihen ○ Synthetische Unternehmensanleihen (Credit Linked Notes) ○ CoCo-Bonds (Contingent convertible bonds)	○ Indexierte Anleihen und Turbozertifikate ○ Einlösbare Schuldverschreibungen (Callable und Puttable Bonds) ○ Optionsscheine
(2) Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen	
... deren Ertrag oder Leistung von feststehenden oder revolvingierenden Forderungen abhängt, die durch die Vermögenswerte in zugrunde liegenden Pool generiert werden.	○ Asset-Backed Securities (ABS) und -Commercial Papers (ABCP), ○ durch private Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere (RMBS), ○ hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (CMBS), ○ forderungsbesicherte Schuldverschreibungen (CDO)
... bei denen bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten die Inhaber vorrangiger Forderungen vor nachrangigen Titelinhabern Zugang zum Vermögen des Emittenten haben.	○ nachrangige Schuldtitel; ○ Zertifikate i.S.d. Art. 2 Abs. 1 Nr. 27 MiFID II.¹²²⁸
... ohne Fälligkeitstermin, damit auch ohne Termin für Rückzahlung des ursprünglich investierten Kapitalbetrags angegeben ist.	○ Dauerschuldverschreibungen
... bei denen erwarteten Einnahmen bzw. Rückzahlung des Kapitalbetrags von für den Kleinanleger unbekannten oder ungewöhnlichen Variablen abhängen	○ Katastrophenanleihen ○ Schuldtitel, die nicht öffentliche Benchmarks, synthetische Indizes, Nischenmärkte, hochtechnische Messgrößen (mit Preisvolatilität und Kombinationen von Variablen) einschließen
... mit komplexen Garantiemechanismen. Diese Kategorie beinhaltet von Dritten garantierte Schuldtitel, die so komplex strukturiert sind, dass der Investor nicht genau beurteilen kann, wie sich der Garantiemechanismus auf die Risikoexposition der Investition auswirkt.	○ Wenn die Auslösung des Garantiemechanismus außer von der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten von einer oder mehreren weiteren Bedingungen abhängt; ○ wenn die Höhe der Garantie und der tatsächliche Garantiauslöser zeitlichen Begrenzungen unterliegt
... die unter bestimmten Umständen zu einer Teilrückzahlung (od. Rückzahlungsausfall) des Kapitalbetrags führen.	○ Schuldtitel, die für die Zwecke eines Bail-in-Instruments in Frage kommen

¹²²⁸ Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und im Falle der Tilgung einer Anlage seitens des Emittenten Vorrang vor Aktien haben, aber nicht besicherten Anleiheinstrumenten und anderen vergleichbaren Instrumenten nachgeordnet sind. Vgl. Die Begriffsbestimmungen i.S.d. Art. 2 Abs. 1 Nr. 27 der Richtlinie 2014/65.

...bei denen die erwarteten Einnahmen bzw. die Rückzahlung des Kapitalbetrags von einer Reihe von Variablen abhängen, die der Emittent nach seinem Ermessen festlegt und es ihm danach freisteht, die Cashflows des Titels zu verändern.

Von einer Zweckgesellschaft ausgegebene Schuldtitel, bei denen die Bezeichnung des Schuldtitels bzw. der Name der Zweckgesellschaft dazu führen können, dass Investoren über die Identität des Emittenten oder Garantiegebers getäuscht werden.

... mit Hebelwirkungen sind so strukturiert, dass der Ertrag bzw. die Verluste des Anlegers ein Vielfaches der ursprünglichen Einlage betragen können.

...bei denen die erwarteten Einnahmen über die Laufzeit des Instruments häufig und/oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken können, – entweder weil bestimmte festgelegte Schwellenwertbedingungen erfüllt oder weil bestimmte Zeitpunkte erreicht sind (komplexen Mechanismen zur Bestimmung/Berechnung des Ertrags)

(3) Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen

Bei denen mehr als eine Variable Auswirkung auf den Ertrag hat

- bei denen ein Korb von Titeln oder Vermögenswerten einen festgelegten Benchmark übertreffen muss, damit ein Ertrag ausgezahlt wird;
- bei denen der Ertrag durch die Kombination von zwei oder mehr Indizes bestimmt wird.

eine komplexe Beziehung zwischen dem Ertrag und der relevanten Variablen besteht oder der Mechanismus, nach dem der Ertrag festgelegt oder berechnet wird, komplex ist

- Mechanismus, unter dem sich der Kurswert eines Indexes im Ertrag niederschlägt, schließt verschiedene Marktdaten-Punkte (d. h. einen oder mehrere Schwellenwerte) od. verschiedene Indexmessungen verschiedener Zeitpunkte ein;
- dass Kapitalertrag oder Zinszahlungen in Abhängigkeit von bestimmten Umständen steigen oder sinken;
- dass die erwarteten Renditen über die Laufzeit des Instruments häufig und/oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken können.

die Variable, die bei der Berechnung berücksichtigt wird, für die meisten Anleger unbekannt oder ungewöhnlich ist oder der Ertrag an einen Nischenmarkt, einen firmenbezogenen Index oder einen sonstigen, nicht öffentlichen Benchmark, einen synthetischen Index oder eine hochtechnische Messgröße mit Vermögenspreisvolatilität gebunden ist.

der Vertrag dem Kreditinstitut das einseitige Recht verleiht, den Vertrag vor Fälligkeit oder vor Ende der Laufzeit zu beenden.

(4) Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit zu verstehen, wenn als Kosten des vorzeitigen Ausstiegs...

...die Rücktrittsgebühr kein Festbetrag ist

- variable oder „gedeckelte“ Rücktrittsgebühr (z. B. wird bei vorzeitiger Kündigung eine Gebühr von max. 300 Euro berechnet);
- Berechnung der Rücktrittsgebühr greift auf variablen Faktor wie einen Zinssatz zurück.

...die Rücktrittsgebühr kein Festbetrag für jeden verbleibenden Monat der vereinbarten Laufzeit ist

- variable oder gedeckelte Rücktrittsgebühr für jeden verbleibenden Monat der vereinbarten Laufzeit (z. B. werden bei vorzeitiger Kündigung für jeden verbleibenden Monat max. 50 Euro berechnet).

...die Rücktrittsgebühr keinem Anteil der ursprünglich investierten Summe entspricht

- variable Rücktrittsgebühr, die mind. Höhe der bis zur Kündigung aufgelaufenen Erträge entspricht.

A1.2 Produkte mit schwer nachvollziehbaren Risikostrukturen

Bezug zu Kapitel 3.2.2.2.3 Kriterien komplexer Versicherungsanlageprodukte

Gemäß den Leitlinien der Versicherungsvertriebsrichtlinie für Versicherungsanlageprodukte, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit der Anlage einhergehenden Risiken zu verstehen (EIOPA-17/651, 4. 10. 2017).

Anlagerisiken nicht komplexer Finanzinstrumente	
Instrumente im Sinne von Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a der MiFID II (Richtlinie 2014/65).	
Instrumente, die gemäß den ESMA-Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen nicht als komplex gelten (siehe Anhangs Tabelle A1.1)	
• Alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen bestimmt wird • übertragbare Wertpapiere die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, wie ○ Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersönlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate; ○ Schuldverschreibungen oder andere verbrieftete Schuldtitel, einschließlich Zertifikaten (Hinterlegungsscheinen) für solche Wertpapiere.	
• Derivate Finanzinstrumente für den Transfer von Kreditrisiken • Finanzielle Differenzgeschäfte • Emissionszertifikate • Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf: die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können. die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsergebnis vorliegt. die effektiv geliefert werden können, vorausgesetzt, sie werden an einem geregelten Markt, über ein MTF oder OTF gehandelt; ausgenommen über OTF gehandelte Energiegroßhandelsprodukte, die effektiv geliefert werden.	
Vertragsbedingungen betreffend...	Anforderungen an Änderungen an der Art des Vertrags und Möglichkeiten des Rückkaufs
	• Vertrag umfasst keine Klausel, keine Bedingung und keinen Auslöser, der es dem Versicherungsunternehmen ermöglicht, die Art, das Risiko oder das Auszahlungsprofil des Versicherungsanlageprodukts wesentlich zu verändern, • es bestehen Möglichkeiten zum Rückkauf oder zur sonstigen Realisierung des Versicherungsanlageprodukts zu einem für den Kunden verfügbaren Wert, • es enthält keine expliziten oder impliziten Gebühren, die dazu führen, dass dem Kunden — obwohl technisch Möglichkeiten zum Rückkauf oder zur sonstigen Realisierung des Versicherungsanlageprodukts bestehen — durch die Wahrnehmung dieser Möglichkeiten ein ungerechtfertigter Nachteil entstehen könnte, weil

	die Gebühren in einem unangemessenen Verhältnis zu den dem Unternehmen entstehenden Kosten stehen. • Informationen über die Merkmale des betreffenden Finanzinstrumentes sind öffentlich verfügbar und so gut verständlich formuliert, dass der durchschnittliche Kleinanleger in die Lage versetzt wird, hinsichtlich eines Geschäfts eine informierte Entscheidung zu treffen
	Anforderungen an die Ermittlung des Fälligkeits-, Rückkaufswert oder Todesfallkapitals
	• Wert ist nicht von Variablen abhängig, die vom Versicherungsunternehmen festgelegt werden und deren Auswirkungen dem Kunden schwer verständlich sind, • die Werte basieren nicht auf verschiedenen Arten von Anlagerisiken oder -strategien, deren Zusammenwirken dem Kunden schwer verständlich ist, • Wert kann nicht während der Vertragslaufzeit häufig oder zu bestimmten Zeitpunkten erheblich schwanken, entweder weil bestimmte festgelegte Schwellenwertbedingungen erfüllt oder weil bestimmte Zeitpunkte erreicht sind. Auch unterliegt er keinen Bedingungen oder zeitlichen Einschränkungen (Abgesehen von Veränderungen die sich aus der Überschussbeteiligungen ergeben). • Wert ist dem Kunden verfügbar, entweder Marktpreise oder um Preise, die durch emittentenunabhängige Bewertungssysteme ermittelt oder bestätigt wurden
	Anforderungen an die Kosten
	• Wesentliche Änderung der Kosten, die im Zusammenhang mit der Wertentwicklung der Anlage während der Laufzeit entstehen können, sind nicht vorgesehen • Der Vertrag beinhaltet keine bestehende oder potenzielle Verpflichtung für den Kunden, die über die Anschaffungskosten des Instruments hinaus gehen • Kosten basieren auf nationalen Rechtsvorschriften zum ausdrücklichen Schutz des Kundeninteresses.
	Anforderungen an den Begünstigten des Versicherungsvertrags
	• die Bezeichnung der Person die nach Ende des Vertragsverhältnisses die Versicherungsleistungen empfängt (Begünstigtenklausel) ist eindeutig und kann nicht zu Schwierigkeiten bei der Ermittlung führen.

A1.3 Geschäftsergebnisse der Unternehmen in der Stichprobe

Bezug zu Kapitel 3.2.1 Beschreibung und Auswahl des Datenmaterials

	2020	2021	2022	2023	2024
Anzahl Unternehmen	73	70	71	71	69
Allianz Lebensversicherungs AG					
Bruttoprämieneinnahmen (Mio. Euro)	27.372	22.966,47	21.449,89	21.071,73	23.607,38
Marktabdeckung (%)	28,21	24,22	23,32	24,49	26,57
Ranking (nach Bruttoprämien)	Platz 1	Platz 1	Platz 1	Platz 1	Platz 1
Debeka Lebensversicherungsverein a.G.					
Bruttoprämieneinnahmen (Mio. Euro)	3.780,94	3.918,10	3.863,10	3.657,84	3.685,23
Marktabdeckung (%)	3,86	4,09	4,21	4,21	4,11
Ranking (nach Bruttoprämien)	Platz 4	Platz 4	Platz 4	Platz 4	Platz 4
Versicherungskammer Bayern					
Bruttoprämieneinnahmen (Mio. Euro)	3.361,21	3.500,54	2.932,88	2.357,78	2.278,17
Marktabdeckung (%)	3,44	3,63	2,65	1,92	2,54
Ranking (nach Bruttoprämien)	Platz 5	Platz 5	Platz 7	Platz 6	Platz 6

Marktabdeckung und Ranking beziehen sich jeweils auf die Summe aller Lebensversicherungsunternehmen der Lebensversicherungssparte in Deutschland.

Die Auswahl der Unternehmen basiert auf den Ergebnissen der KIVI-Studie aus dem Jahr 2020 - 2024.

Die KIVI GmbH wertet seit 1999 kontinuierlich die Geschäftsberichte von Versicherungsunternehmen in Deutschland aus. Erfasst werden alle Lebens-, Kranken- und Schaden-/Unfallversicherungsunternehmen mit jährlichen Bruttobeitragseinnahmen von mehr als 50 Millionen Euro.¹²²⁹

¹²²⁹ Siehe Kivi, 2021, Kivi, 2021a. bis Kivi, 2025.; Kivi, 2025a.

A2 Überprüfung der Studiengüte

A2.1 Kriterien zur Datenerhebung und Transkription

Kriterien		Anwendungsbezug
1	Wurden die Daten fixiert? z.B. bei Interviews in Form von Audio- oder Videoaufnahmen	Die Basisinformationsblätter wurden mit enthaltenem und Downloaddatum lokal und in einer Cloud gesichert
2	Wurde die interviewbegleitende Dokumentation (Postskriptum) erstellt, in dem die Interviewsituation und Besonderheiten festgehalten wurden?	entfällt
3	Wann wurde das Postskriptum erstellt?	entfällt
4	Wurde eine vollständige Transkription des Interviews vorgenommen?	entfällt
5	Wurden Transkriptionsregeln benutzt und werden diese offengelegt?	entfällt
6	Wie sah der Transkriptionsprozess konkret aus?	entfällt
7	Wer hat transkribiert? Die Forschenden selbst?	entfällt
8	Wurde eine Transkriptionssoftware benutzt?	entfällt
9	Wurden die Daten anonymisiert? In welcher Weise?	Offizielle Daten – daher keine Notwendigkeit
10	Ist das synchrone Arbeiten mit Audio-Aufnahme und Transkription möglich?	entfällt
11	Wurden Transkriptionsregeln eingehalten und entspricht die verschriftlichte Fassung dem Gesagten?	entfällt

A2.2 Kriterien zur Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse

Kriterien		Anwendungsbezug
1	Ist die gewählte inhaltsanalytische Methode der Fragestellung angemessen?	Ja
2	Wird die Wahl der Methode begründet? Wenn ja, wie?	Die Methodenauswahl wird im Zusammenhang mit der Präzisierung der Forschungsfrage ausführlich begründet (vgl. Kap. 3.1)
3	Wurde das jeweilige Verfahren in sich richtig angewendet?	Ja. Alle Aspekte der jeweiligen Ablaufsysteme wurden vollständig berücksichtigt
4	Wurde die Inhaltsanalyse computergestützt durchgeführt?	Ja auf Basis der QDA Software MAXQDA
5	Wurde das Material oder Teile desselben durch mehrere Codierende unabhängig voneinander bearbeitet?	Nein
6	Wie wurde die Übereinstimmung Codierender ermittelt? Welches Vorgehen bei Nicht-Übereinstimmung gewählt?	Ein Codierer – Interraterreliabilität
7	Ist das Kategoriensystem in sich konsistent?	Kategorien folgen den Inhalten der gesetzlichen Grundlage. Inhalte und Reihenfolge wurden eingehalten und überprüft
8	Sind die Kategorien und Unterkategorien gut ausgearbeitet?	Ja. Sie sind vollständig, begründet und ausführlich
9	Wie präzise und ausführlich sind die Kategoriedefinitionen?	Aus den Kategoriedefinitionen können die Inhalte abgeleitet werden. Sie sind klar und eindeutig bezeichnet
10	Gibt es konkrete Beispiele (Zitate) als Illustration für die Bedeutung der Kategorien?	Ja. Die Kategoriedefinitionen sind aus einer regulatorischen Vorgabe abgeleitet. Die Bezeichnen sind größtenteils identisch
11	Wurden alle erhobenen Daten bei der qualitativen Analyse berücksichtigt?	Ja, Stichprobe aber in einigen Analyseschritten aus Vergleichsgründen reduziert werden (vgl. Kap. 4).
12	Wie oft wurde das Material bis zur endgültigen Codierung durchlaufen?	Viermal
13	Ist die Auditierbarkeit, d.h. unter anderem Nachvollziehbarkeit der Codierungen, gegeben?	entfällt
14	Wurden abweichende Fälle berücksichtigt? Wird auf Ausnahmefälle/ Extremfälle hingewiesen, werden sie analysiert?	Ja. Die Analyse von Abweichungen stellt im Rahmen der Zusammenhangsanalysen einen Schwerpunkt dar
15	Wurden im Verlauf der Inhaltsanalyse memos geschrieben? Wann? Wie sehen beispielhafte Memos aus?	Ja, im ersten Codierprozess um Codierbezeichnungen zu präzisieren; zudem wurden farblich markierte Stellen dadurch ergänzt
16	Wurden Originalzitate verwendet? Nach welchen Kriterien ausgewählt? Wurden nur selektiver Plausibilisierung angewendet oder auch auf Gegenbeispiele und Widersprüche hingewiesen?	entfällt (Verwendung von Originaldokumenten)
17	Sind die gezogenen Schlussfolgerungen jeweils in den Daten begründet?	Ja. In Kapitel 4 wurden die Schlussfolgerungen alle anhand der Daten begründet
18	Was wurde wie und in welcher Form dokumentiert und archiviert?	Die QDA Software speichert regelmäßig Sicherungskopien, lokal und in einer Cloud. Änderungen während der vier Codierdurchläufe wurden parallel dokumentiert

A2.3 Berechnung der Interrater-Reliabilität

		Zeitpunkt 1 und 3	
		Rating-zeitpunkt	Rating-zeitpunkt
		Jan 22	Jul 23
Codiersystem (Subkategorien)			
Allgemeine Angaben	1 Name	1	1
	2 Hersteller	1	1
	3 Behörde	0	0
	4 Datum	1	1
	5 Beschwerdestelle	0	1
	6 weitere Unterlagen	1	1
Produktart- und Ziele	7 Warnung	1	1
	8 Produktart	1	1
	9 Ziele	1	1
	10 Zur Zielerreichung eingesetzte Mittel	0	1
	11 ökologische und soziale Ziele	1	1
Kleinanleger-Typ	12 Finanzielle Verlusfähigkeit	1	1
	13 Anlagehorizont	1	1
	14 Anlageziel	1	1
	15 Kenntnisse & Erfahrungen	1	1
	16 Risikotoleranz	1	1
	17 Wünsche & Bedürfnisse	1	0
Leistungen	18 garantierte Leistungen	1	1
	19 nicht garantierte Leistungen	1	1
	20 weitere Leistungen	1	1
	21 Todesfalleleistungen	1	1
	22 Gestaltungsrechte	0	1
	23 typische biometrische Eigenschaften der Zielgruppe	0	1
Laufzeit	24 Angaben zum Anlagebetrag	0	1
	25 Fälligkeitsdatum	1	1
	26 Einseitige Kündigung VU	0	1
	27 Beendigung/Termine	1	1
	28 Bedenkzeit/Wiederuf	1	1
	29 Hinweis auf empfohlene Haltedauer	1	1
Risiko	30 Möglichkeit vorzeitige Auflösung	1	1
	31 Folgen vorzeitiger Auflösung	1	1
	32 Gesamtrisikoindikator	1	1
	33 obligatorische Erläuterungen zum GRI	1	1
	34 Erläuterung bei Bedarf zum GRI	1	1
	35 Warnhinweise zum GRI	1	0
	36 Performance-Szenarien	1	0
	37 Annahmen zu den Szenarien	1	0
	38 obligatorische Erläuterungen zu den Szenarien	1	1
	39 Erläuterung bei eingeschränkter vorzeitiger Auflösung	0	1
Kosten	40 Renditebedingungen	1	1
	41 Erklärung zur Steuergesetzgebung	1	1
	42 Erklärung zur Zahlungsfähigkeit	1	1
	43 Gesamtkosten	1	1
	44 Einmalige Kosten - Einsteigskosten	1	1
	45 Einmalige Kosten- Ausstiegskosten	1	1
	46 Laufende Kosten - Portfolio, Transaktionskosten	1	1
	47 Laufende Kosten - sonstige laufende Kosten	1	1
	48 Erläuterungen zu den Kosten	1	1
	49 Hinweis auf weitere Kosten	1	1

Zeitpunkt 2		Randhäufigkeiten
Zeitpunkt 1		
	0	1
0	1	4 5
1	7	36 43
	8	40 49
Randhäufigkeiten	16%	82%

P_0 relative Übereinstimmung

76% in 76 % der Fälle stimmen die Codierungen überein

P_e Wahrscheinlichkeit zufälliger Übereinstimmung

73% 73 % ist die Wahrscheinlichkeit zufälliger Übereinstimmung

$$\kappa = \frac{p_0 - p_e}{1 - p_e} = 8,27\%$$

Ratingzeitpunkt 1	Jan 22
Ratingzeitpunkt 2	Jul 23
Ratingzeitpunkt 3	Sep 24
Ratingzeitpunkt 4	Apr 25

Ergebnisse aller Ratingzeitpunkte:	
1 und 2	8,27%
1 und 3	8,64%
1 und 4	8,10%
2 und 3	9,45%
2 und 4	9,22%
4 und 3	9,38%

Kappa Statistics	Strenght of Agreement
< 0.00	Poor
0.00 - 0.20	Slight
0.21 - 0.40	Fair
0.41 - 0.60	Moderate
0.61 - 0.80	Substantial
0.81 - 1.00	Almost Perfect

A3 Beispiele der Basisinformationsblätter

A3.1 Basisinformationsblatt der Allianz Lebensversicherung AG

Basisinformationsblatt

Zweck

Dieses Informationsblatt stellt Ihnen wesentliche Informationen über dieses Anlageprodukt zur Verfügung. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen dabei zu helfen, die Art, das Risiko, die Kosten sowie die möglichen Gewinne und Verluste dieses Produkts zu verstehen, und Ihnen dabei zu helfen, es mit anderen Produkten zu vergleichen.

I. Produkt

Allianz Zukunftsrente InvestFlex mit Garantie (90 %) der Allianz Lebensversicherungs-AG
www.allianz.de
Weitere Informationen erhalten Sie telefonisch unter 08 00.4 10 01 04.

Stand des Basisinformationsblatts: 04.05.2021

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.

II. Um welche Art von Produkt handelt es sich?

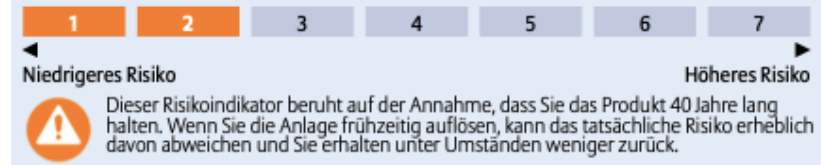
Art	Das Versicherungsanlageprodukt ist eine Rentenversicherung mit einem in der Zukunft liegenden Rentenbeginn. Das Versicherungsanlageprodukt unterliegt deutschem Recht.
Ziele	Die Kapitalanlage erfolgt bis zum Rentenbeginn für einen Teil der Anlage durch das Versicherungsunternehmen im Sicherungsvermögen; sie zielt auf die nachhaltige Finanzierung der Leistungen aus allen Verträgen des Unternehmens ab. Zur Gewährleistung der langfristigen Vorsorge kommt neben den Renditechancen auch der Sicherheit der Kapitalanlagen eine hohe Bedeutung zu. Bei den Vermögenswerten handelt es sich im Wesentlichen um Darlehen, Hypotheken, festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und Immobilien. Wir setzen die Prinzipien des verantwortungsvollen Investierens der Vereinten Nationen (PRI) um. Wir berücksichtigen ökologische und soziale Merkmale, indem wir uns z.B. für eine kohlenstoffarme Wirtschaft einsetzen. Für den anderen Teil der Anlage nutzt die Kapitalanlage Fonds, an deren Wertentwicklung der Kunde im Versicherungsanlageprodukt direkt partizipiert. Der Kunde wählt dabei Fonds und kann die Zusammenstellung jederzeit ändern. Spezifische Informationen zu den Fonds stellen wir Ihnen unter www.allianz.de/vorsorge/vorsorgekonzept/basisinformation-bib-fonds zur Verfügung. Dort erhalten Sie gegebenenfalls nähere Informationen dazu, welche ökologischen und/oder sozialen Merkmale die Fonds berücksichtigen. Dort erhalten Sie gegebenenfalls nähere Informationen dazu, welche ökologischen und/oder sozialen Merkmale die Fonds berücksichtigen. Zur Sicherstellung der Garantien wird unter Umständen zwischen dem Sicherungsvermögen und den gewählten Fonds umgeschichtet. Die Leistungen umfassen garantierte Leistungen sowie nicht garantierte Leistungen, z. B. durch die Wertentwicklung der Anteilseinheiten der gewählten Fonds sowie aus der Überschussbeteiligung, die aus den Erträgen der Kapitalanlage entstehen sowie aus Überschüssen des Risiko- und Kostenergebnisses. Während der Rentenphase erfolgt die Kapitalanlage vollständig durch das Versicherungsunternehmen innerhalb des Sicherungsvermögens.
Kleinanleger-Zielgruppe	Das Produkt eignet sich für Kunden, die über einen längerfristigen Zeitraum Vorsorgekapital für ihre Altersvorsorge aufbauen und zum Rentenbeginn eine lebenslange Rente oder eine Kapitalzahlung erhalten möchten. Neben einer Leistung im Todesfall sollen weitere biometrische Risiken (z. B. Berufsunfähigkeit) abgesichert werden können. Gewisse Schwankungen im Vertragsverlauf, die auch durch die Anlage in Fonds entstehen können, nimmt der Kunde in Kauf. Die Schwankungen variieren je nach den zu Grunde liegenden Fonds. Das zu Rentenbeginn vorhandene Kapital entspricht mindestens 90% der Summe der Anlagen, sodass ein Verlustrisiko besteht.
Versicherungsleistungen und Kosten	Erlebt die versicherte Person den Rentenbeginn, wird eine lebenslange ab Rentenbeginn garantierte Rente gezahlt. Diese ist mindestens so hoch wie die bei Vertragsschluss vereinbarte garantierte Mindestrente. Die Rente wird ggf. durch nicht garantierte Leistungen aus der Überschussbeteiligung nach Rentenbeginn erhöht. Alternativ zur Rentenzahlung kann der Kunde auch eine einmalige Kapitalzahlung wählen. Die Auszahlungsoptionen können auch miteinander kombiniert werden. Bei Tod der versicherten Person wird die vereinbarte Leistung ausbezahlt. Der Wert dieser Leistungen ist in Abschnitt III dargestellt. Für die Berechnungen in diesem Basisinformationsblatt gehen wir von einer 27 Jahre alten versicherten Person und 40 jährlichen Anlagen von je 1.000 EUR aus. In diesem Modellfall ergibt sich eine durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den Versicherungsschutz von 0 EUR. Die durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie beträgt 0,00 % der gesamten jährlichen Anlage. Damit beträgt die Anlage nach Berücksichtigung der Versicherungsprämie 1.000 EUR. Die Auswirkung des Kostenanteils der Versicherungsprämie auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer ist durchschnittlich jährlich 0,00 %. Dieser Kostenanteil ist in der Tabelle „Zusammensetzung der Kosten“ in Abschnitt V in den sonstigen laufenden Kosten enthalten. Es ergibt sich zusätzlich eine Auswirkung des Versicherungsprämienteils, der dem Wert der Versicherungsleistungen entspricht, auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer. Diese beträgt durchschnittlich jährlich 0,00 %.
Laufzeit	Die Laufzeit für dieses Produkt entspricht der Aufschubdauer. Dieses Produkt kann für unterschiedliche Aufschubdauern abgeschlossen werden. Die Berechnungen wurden für eine Aufschubdauer von beispielhaft 40 Jahren durchgeführt. Wir können den Vertrag unter

bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen, z. B. wenn der Versicherungsnehmer bzw. die versicherte Person die vorvertragliche Anzeigepflicht verletzt hat.

III. Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

Das Risiko und die Rendite des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Fonds ab. Spezifische Informationen zu den Fonds stellen wir Ihnen unter www.allianz.de/vorsorge/vorsorgekonzept/basisinformation-bib-fonds zur Verfügung.

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubehalten. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklassen 1 und 2 eingestuft, wobei 1 der niedrigsten und 2 einer niedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als sehr niedrig oder niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen. Sie haben Anspruch darauf, mindestens 90 % Ihres Kapitals zurückzuerhalten. Darüber hinausgehende Beträge und zusätzliche Renditen sind von der künftigen Marktentwicklung abhängig und daher ungewiss. Dieser Schutz vor künftigen Marktentwicklungen gilt jedoch nicht, wenn Sie vor dem vereinbarten Rentenbeginn einlösen.

Performance-Szenarien

Diese Tabelle zeigt, wie viel Sie in den nächsten 40 Jahren unter verschiedenen Szenarien zurückerhalten könnten, wenn Sie 1.000 EUR pro Jahr anlegen. Die dargestellten Szenarien zeigen, wie sich Ihre Anlage entwickeln könnte. Sie können sie mit den Szenarien für andere Produkte vergleichen.

Anlage 1.000 EUR pro Jahr

davon Versicherungsprämie 0 EUR

Szenarien		1 Jahr	20 Jahre	40 Jahre
Erlebensfall-Szenarien				
Stressszenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	715 EUR	16.660 EUR	36.000 EUR
		bis 725 EUR	bis 18.782 EUR	bis 41.807 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-28,49 % bis -27,51 %	-1,77 % bis -0,60 %	-0,52 % bis 0,21 %
Pessimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	720 EUR	17.645 EUR	37.026 EUR
		bis 727 EUR	bis 19.220 EUR	bis 43.759 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-27,98 % bis -27,29 %	-1,21 % bis -0,38 %	-0,38 % bis 0,43 %
Mittleres Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	730 EUR	19.849 EUR	46.681 EUR
		bis 745 EUR	bis 23.975 EUR	bis 68.788 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-27,01 % bis -25,51 %	-0,07 % bis 1,70 %	0,74 % bis 2,48 %
Optimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	741 EUR	22.912 EUR	62.565 EUR
		bis 801 EUR	bis 50.208 EUR	bis 354.754 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-25,86 % bis -19,92 %	1,28 % bis 8,13 %	2,07 % bis 8,86 %
Kumulierter Anlagebetrag		1.000 EUR	20.000 EUR	40.000 EUR
Todesfall-Szenario				
Versicherungsfall	Was Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten könnten	798 EUR	20.259 EUR	46.681 EUR
		bis 813 EUR	bis 24.385 EUR	bis 68.788 EUR
Kumulierte Versicherungsprämie		0 EUR	0 EUR	0 EUR

Die dargestellten Szenarien entsprechen einer Schätzung der künftigen Wertentwicklung aufgrund früherer Wertänderungen dieses Investments; sie sind kein exakter Indikator. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie das Produkt halten. Das Stressszenario zeigt, was Sie im Fall extremer Marktbedingungen zurückerhalten könnten und berücksichtigt nicht den Fall, dass wir womöglich nicht in der Lage sind, die Auszahlung vorzunehmen. In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten, jedoch unter Umständen nicht alle Kosten, die Sie an Ihren Berater oder Ihre Vertriebsstelle zahlen müssen. Bei den angeführten Zahlen ist Ihre persönliche steuerliche Situation nicht berücksichtigt, die sich ebenfalls darauf auswirken kann, wie viel Sie zurückerhalten.

IV. Was geschieht, wenn die Allianz Lebensversicherungs-AG nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen?

Es besteht ein gesetzlicher Sicherungsfonds (§§ 221 ff. Versicherungsaufsichtsgesetz), der bei der Protektor

Lebensversicherungs-AG eingerichtet ist. Die Allianz Lebensversicherungs-AG gehört dem Sicherungsfonds an. Dieser schützt die Ansprüche der Versicherungsnehmer, der versicherten Personen, der Bezugsberechtigten und sonstiger aus dem Versicherungsvertrag begünstigter Personen. Die Aufsichtsbehörde kann die vertraglich garantierten Leistungen um maximal 5 % herabsetzen.

V. Welche Kosten entstehen?

Die Renditeminderung (Reduction in Yield - RIY) zeigt, wie sich die von Ihnen gezahlten Gesamtkosten auf die Anlagerendite, die Sie erhalten könnten, auswirken. In den Gesamtkosten sind einmalige, laufende und zusätzliche Kosten berücksichtigt. Die hier ausgewiesenen Beträge entsprechen den kumulierten Kosten des Produkts bei drei verschiedenen Haltedauern. Sie beinhalten etwaige Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg. Bei den angegebenen Zahlen wird davon ausgegangen, dass Sie 1.000 EUR pro Jahr anlegen. Die Zahlen sind Schätzungen und können in der Zukunft anders ausfallen. Die Kosten des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Fonds ab. Spezifische Informationen zu den Fonds stellen wir Ihnen unter www.allianz.de/vorsorge/vorsorgekonzept/basisinformation-bib-fonds zur Verfügung.

Kosten im Zeitverlauf

Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden.

Anlage 1.000 EUR pro Jahr			
Szenarien	Wenn Sie nach 1 Jahr einlösen	Wenn Sie nach 20 Jahren einlösen	Wenn Sie nach 40 Jahren einlösen
Gesamtkosten	287 EUR bis 294 EUR	3.998 EUR bis 5.819 EUR	10.439 EUR bis 19.101 EUR
Auswirkung auf die Rendite (RIY) pro Jahr	29,02 % bis 29,95 %	1,97 % bis 2,89 %	1,18 % bis 2,09 %

Zusammensetzung der Kosten

Aus der nachfolgenden Tabelle geht Folgendes hervor:

- wie sich die verschiedenen Arten von Kosten jedes Jahr auf die Anlagerendite auswirken, die Sie am Ende der empfohlenen Haltedauer erhalten könnten;
- was die verschiedenen Kostenkategorien beinhalten.

Diese Tabelle zeigt die Auswirkungen auf die Rendite pro Jahr

Einmalige Kosten	Einstiegskosten	0,15 % bis 0,17 %	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.
	Ausstiegskosten	0,00 %	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.
Laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	-0,01 % bis 0,66 %	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.
	Sonstige laufende Kosten	0,97 % bis 1,89 %	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt II genannten Kosten.

In den angeführten Einstiegskosten sind sämtliche Vertriebskosten des Produkts selbst enthalten, jedoch unter Umständen nicht alle Kosten, die Sie an Ihren Berater oder Ihre Vertriebsstelle zahlen müssen.

Die tatsächlichen Kosten können von den oben genannten Kosten abweichen, da sie z. B. von Ihren persönlichen Anlagen oder den von Ihnen gewählten Optionen abhängen.

VI. Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?

Empfohlene Haltedauer: bis zum Ende der Aufschubdauer

Sie können Ihre Vertragserklärung innerhalb von 30 Tagen widerrufen. Näheres können Sie der Widerrufsbelehrung entnehmen, die Sie mit dem Versicherungsschein erhalten. Versicherungsanlageprodukte, die eine Altersversorgung in Form einer lebenslangen Rente vorsehen, sind hinsichtlich des Anlagehorizonts auf den Beginn der Altersversorgung ausgerichtet. Dieses Produkt kann für unterschiedliche Aufschubdauern abgeschlossen werden. Die Berechnungen wurden für eine Aufschubdauer von beispielhaft 40 Jahren durchgeführt. Sie können Ihre Versicherung jederzeit zum Monatsende kündigen. Sie erhalten dann den für diesen Zeitpunkt vorgesehenen Rückkaufswert abzüglich eines Stornoabzugs. Weitere Informationen finden Sie in Teil A Ihrer Versicherungsbedingungen unter „Kündigung“.

VII. Wie kann ich mich beschweren?

Falls Sie sich über das Produkt, den Vermittler oder das Versicherungsunternehmen beschweren möchten, können Sie unsere Hotline unter 08 00 4 10 01 04 anrufen. Sie können die Beschwerde auch über unsere Internetseite www.allianz.de, per Brief (Allianz Lebensversicherungs-AG, 10850 Berlin oder Allianz Lebensversicherungs-AG, Reinsburgstr. 19, 70178 Stuttgart) oder per E-Mail (Lebensversicherung@allianz.de) bei uns einreichen.

VIII. Sonstige zweckdienliche Angaben

Sonstige zweckdienliche Angaben finden Sie in dem persönlichen Angebot, das wir für Sie erstellt haben. Bei Abschluss des Vertrags erhalten Sie wichtige Informationen in den folgenden Unterlagen, auf die Sie einen gesetzlichen Anspruch haben: Versicherungsschein, Informationen nach VVG-InfoV, Versicherungsbedingungen, allgemeine Steuerhinweise.

A3.2 Basisinformationsblatt der Debeka Lebensversicherung a.G.

Basisinformationsblatt



Zweck

Dieses Informationsblatt stellt Ihnen wesentliche Informationen über dieses Anlageprodukt zur Verfügung. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen dabei zu helfen, die Art, das Risiko, die Kosten sowie die möglichen Gewinne und Verluste dieses Produkts zu verstehen, und Ihnen dabei zu helfen, es mit anderen Produkten zu vergleichen.

Produkt

Chance Garant plus - Tarif CA2I (01/21)

Hersteller: **Debeka Lebensversicherungsverein a. G.**
 Internet: www.debeka.de/kontakt
 Weitere Informationen erhalten Sie telefonisch unter: (02 61) 4 98 - 46 64

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Stand des Basisinformationsblatts: 01.01.2021

Um welche Art von Produkt handelt es sich?

Art

Versicherungsanlageprodukt nach deutschem Recht - Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten, Kapitalwahlrecht und einer garantierten Todesfall-Leistung

Ziele

Ziel ist die Gewährleistung einer lebenslangen Rentenzahlung ab dem vereinbarten Rentenbeginn. Zur Gewährleistung der langfristigen Garantie kommt neben der Rendite auch der Sicherheit unserer Kapitalanlagen eine hohe Bedeutung zu. Hierfür wird der Beitrag nach Abzug der Kosten und der Versicherungsprämie im Sicherungsvermögen des Versicherungsunternehmens angelegt und mit 0,25 % verzinst. Die Rückzahlung des so verzinsten Betrags wird, wenn der Vertrag nicht vor dem vereinbarten Rentenbeginn beendet wird, zu 100 % garantiert (garantiebasierter Baustein). Das Sicherungsvermögen dient der Finanzierung aller mit unseren Versicherungsnehmern vereinbarten Garantieleistungen. Das Sicherungsvermögen besteht im Wesentlichen aus Anleihen und Darlehen von Unternehmen bzw. Staaten sowie aus Pfandbriefen und Hypotheken.

Kleinanleger-Zielgruppe

Das Produkt eignet sich für Kleinanleger, die über einen längerfristigen Zeitraum Kapital für ihre Altersvorsorge aufbauen und zum Rentenbeginn eine lebenslange Rente erhalten möchten. Gleichzeitig soll eine Hinterbliebenenabsicherung in Form einer konstanten Todesfall-Leistung vor Rentenbeginn bestehen. Gewisse Schwankungen im Vertragsverlauf nimmt der Kleinanleger in Kauf. Für das Verständnis der Leistungen sind keine Kenntnisse über Finanzmärkte und keine Erfahrungen mit Versicherungsanlageprodukten und/oder verpackten Anlageprodukten erforderlich.

Versicherungsleistungen und Kosten

Sie erhalten eine lebenslange Rente ab dem vereinbarten Rentenbeginn. Wahlweise können Sie eine einmalige Kapitalabfindung zum Rentenbeginn erhalten. Bei Tod der versicherten Person vor Rentenbeginn zahlen wir die vereinbarte Beitragssumme. Bei Tod der versicherten Person nach Rentenbeginn zahlen wir die garantierte Kapitalabfindung abzüglich bereits gezahlter garantierter Renten. Zu den genannten Versicherungsleistungen können nicht garantierte Leistungen aus der Überschussbeteiligung hinzukommen. Mögliche Entwicklungen der Versicherungsleistungen sind im Abschnitt „Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?“ dargestellt. Für die Berechnungen in diesem Basisinformationsblatt gehen wir vom Modellfall einer 37 Jahre alten versicherten Person und 30 jährlichen Anlagen (entspricht der empfohlenen Haltedauer) von je 1.000 EUR aus, unabhängig von der tatsächlichen Zahlungsweise. Die in der jährlichen Anlage enthaltene durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den Versicherungsschutz beträgt 69 EUR. Dies sind 6,93 % der gesamten jährlichen Anlage. Die jährliche Anlage nach Abzug der durchschnittlichen jährlichen Versicherungsprämie beträgt 931 EUR. Die Auswirkung der Versicherungsprämie, die Sie für den Versicherungsschutz zahlen, auf die Rendite zum Ende der Haltedauer beträgt 0,45 % und ist in der Tabelle „Zusammensetzung der Kosten“ in den sonstigen laufenden Kosten enthalten. Die Auswirkung des Prämienanteils, der dem geschätzten Wert der Versicherungsleistungen entspricht, ist in dem genannten Prozentsatz berücksichtigt.

Laufzeit

Die empfohlene Haltedauer (Aufschubzeit) für dieses Produkt entspricht dem Zeitraum bis zum vereinbarten Rentenbeginn (67. Lebensjahr). Für die Berechnungen in diesem Musterfall beträgt die empfohlene Haltedauer 30 Jahre. Wir können den Vertrag unter bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen (siehe §§ 8 und 15 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten nach Tarif CA2I (ABAR-IT 01/2021)).

Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 2 eingestuft, wobei 2 einer niedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen. Sie haben Anspruch darauf, mindestens 85,85 % Ihres Kapitals zurückzuerhalten. Darüber hinausgehende Beträge und zusätzliche Renditen sind von der künftigen Marktentwicklung abhängig und daher ungewiss. Dieser Schutz vor künftigen Marktentwicklungen gilt jedoch nicht, wenn

- Sie den Vertrag vor Ablauf der vereinbarten Haltedauer auflösen, es sei denn bei Kündigung innerhalb der letzten fünf Jahre der Aufschubzeit, wenn die versicherte Person am Ende des Monats, in dem die Kündigung wirksam wird, das 62. Lebensjahr vollendet und der Vertrag mindestens zwölf Jahre bestanden hat
- der Vertrag aus anderen Gründen vorzeitig beendet wird, insbesondere wenn Sie Ihre Zahlungen nicht fristgerecht leisten und wir unter den Voraussetzungen des § 15 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten nach Tarif CA2I (ABAR-IT 01/2021) den Vertrag beenden.

Performance-Szenarien

Diese Tabelle zeigt, wie viel Sie in den nächsten 30 Jahren unter verschiedenen Szenarien zurückerhalten könnten, wenn Sie 1.000 EUR pro Jahr anlegen. Die dargestellten Szenarien zeigen, wie sich Ihre Anlage entwickeln könnte. Sie können sie mit den Szenarien für andere Produkte vergleichen.

Anlage 1.000 EUR pro Jahr Versicherungsprämie 69 EUR (durchschnittlich; dieser Betrag ist in der Anlage enthalten)		1 Jahr	15 Jahre	30 Jahre (Empfohlene Haltedauer)
Szenarien				
Erlebensfall-Szenarien				
Stressszenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	705 EUR	11.952 EUR	25.848 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-49,35 %	-3,08 %	-1,01 %
Pessimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	706 EUR	12.163 EUR	26.750 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-49,22 %	-2,84 %	-0,77 %
Mittleres Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	710 EUR	13.358 EUR	32.273 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-48,61 %	-1,56 %	0,48 %
Optimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	718 EUR	16.064 EUR	47.425 EUR
	Jährliche Durchschnittsrendite	-47,43 %	0,90 %	2,89 %
Kumulierter Anlagebetrag		1.000 EUR	15.000 EUR	30.000 EUR
Todesfall-Szenario				
Versicherungsfall	Was Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten könnten	30.004 EUR	31.426 EUR	36.517 EUR
Kumulierte Versicherungsprämie		32 EUR	744 EUR	2.078 EUR

Die dargestellten Szenarien entsprechen einer Schätzung der künftigen Wertentwicklung aufgrund früherer Wertänderungen dieses Investments; sie sind kein exakter Indikator. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten. Das Stressszenario zeigt, was Sie im Fall extremer Marktbedingungen zurückerhalten könnten und berücksichtigt nicht den Fall, dass wir womöglich nicht in der Lage sind, die Auszahlung vorzunehmen. In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten sowie die Kosten Ihres Beraters oder Ihrer Vertriebsstelle. Bei den angeführten Zahlen ist Ihre persönliche steuerliche Situation nicht berücksichtigt, die sich ebenfalls darauf auswirken kann, wie viel Sie zurückerhalten.

Was geschieht, wenn der Debeka Lebensversicherungsverein a. G. nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen?

Es besteht ein gesetzlicher Sicherungsfonds (siehe §§ 221 ff. Versicherungsaufsichtsgesetz), der bei der Protektor Lebensversicherungs-AG, eingerichtet ist. Der Debeka Lebensversicherungsverein a. G. gehört dem Sicherungsfonds an. Dieser schützt die Ansprüche aus der Versicherung der Versicherungsnehmer, der versicherten Personen, der Bezugsberechtigten und sonstiger aus dem Versicherungsvertrag begünstigter Personen. Die Aufsichtsbehörde kann die Leistungen um maximal 5 % herabsetzen.

Welche Kosten entstehen?

Die Renditeminderung (Reduction in Yield - RIY) zeigt, wie sich die von Ihnen gezahlten Gesamtkosten auf die Anlagerendite, die Sie erhalten könnten, auswirken. In den Gesamtkosten sind einmalige, laufende und zusätzliche Kosten berücksichtigt. Die hier ausgewiesenen Beträge entsprechen den kumulierten Kosten des Produkts bei drei verschiedenen Haltedauern. Sie beinhalten etwaige Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg. Bei den angegebenen Zahlen wird davon ausgegangen, dass Sie 1.000 EUR pro Jahr anlegen. Die Zahlen sind Schätzungen und können in der Zukunft anders ausfallen.

Kosten im Zeitverlauf

Anlage 1.000 EUR pro Jahr Szenarien	Wenn Sie nach 1 Jahr einlösen	Wenn Sie nach 15 Jahren einlösen	Wenn Sie nach 30 Jahren einlösen
Gesamtkosten	298 EUR	3.602 EUR	6.556 EUR
Auswirkungen auf die Rendite (RIY) pro Jahr	50,55 %	3,58 %	1,55 %

Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden.

Zusammensetzung der Kosten

Aus der nachfolgenden Tabelle geht folgendes hervor:

- wie sich die verschiedenen Arten von Kosten jedes Jahr auf die Anlagerendite auswirken, die Sie am Ende der empfohlenen Haltedauer erhalten könnten;
- was die verschiedenen Kostenkategorien beinhalten.

Diese Tabelle zeigt die Auswirkungen auf die Rendite pro Jahr

Einmalige Kosten	Einstiegskosten	0,18 %	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.
	Ausstiegskosten	0,00 %	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.
Laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	0,24 %	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.
	Sonstige laufende Kosten	1,13 %	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlageverwaltung abziehen, sowie der im Abschnitt „Um welche Art von Produkt handelt es sich?“ genannten Kosten.

Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?

Empfohlene Haltedauer: 30 Jahre

Sie können Ihre Vertragserklärung innerhalb von 30 Tagen widerrufen. Näheres können Sie der Widerrufsbelehrung entnehmen, die Sie mit dem Versicherungsschein erhalten. Versicherungsanlageprodukte, die eine Altersversorgung in Form einer lebenslangen Rente vorsehen, sehen einen Rentenbeginn vor, der dem Beginn der gesetzlichen Altersversorgung entspricht. Im vorliegenden Musterfall beträgt die empfohlene Haltedauer 30 Jahre. Sie können den Vertrag mit einer Frist von einem Monat zum Schluss der laufenden Versicherungsperiode in Textform kündigen. Die Abzüge sind in § 33 der Allgemeinen Bedingungen für eine Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung und Fondskomponenten nach Tarif CA2I (ABAR-IT 01/2021) geregelt.

Wie kann ich mich beschweren?

Falls Sie sich über das Produkt, den Vermittler oder das Versicherungsunternehmen beschweren möchten, können Sie sich über unsere Internetseite (www.debeka.de/beschwerdeservice), per Brief (Debeka Lebensversicherungsverein a. G., Ferdinand-Sauerbruch-Straße 18, 56073 Koblenz) oder per E-Mail (an: Beschwerdeservice@debeka.de) an uns wenden.

Sonstige zweckdienliche Angaben

Die hier dargestellten Informationen beruhen auf EU-Vorgaben und können sich daher von (vor)vertraglichen Informationspflichten nach deutschem Recht unterscheiden. Weitere zweckdienliche Angaben erhalten Sie in Ihrem persönlichen Angebot. Aufgrund gesetzlicher Vorschriften erhalten Sie folgende Unterlagen mit wichtigen Informationen: Versicherungsschein, Allgemeine Versicherungsbedingungen, Vertragsinformationen, Steuermerkblatt.

Informationen zu den für Ihren Vertrag relevanten Debeka internen Fonds finden Sie unter www.debeka.de/fonds

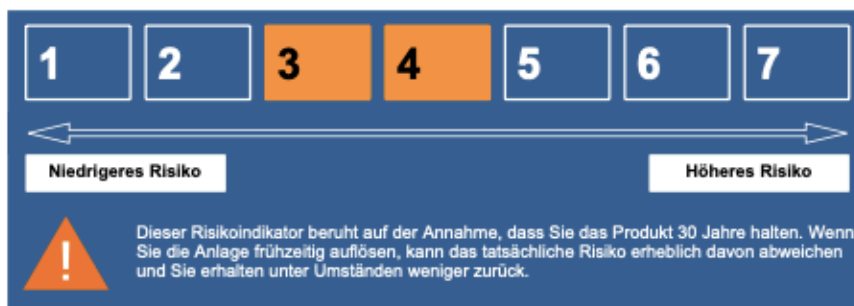
A3.3 Basisinformationsblatt der Versicherungskammer Bayern

Basisinformationsblatt									
Zweck: Dieses Informationsblatt stellt Ihnen wesentliche Informationen über dieses Anlageprodukt zur Verfügung. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen dabei zu helfen, die Art, das Risiko, die Kosten sowie die möglichen Gewinne und Verluste dieses Produkts zu verstehen, und Ihnen dabei zu helfen, es mit anderen Produkten zu vergleichen.									
Produkt: PrivatRente FlexInvest									
Hersteller: Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG Maximilianstraße 53 81535 München	Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn www.bafin.de.								
Weitere Informationen erhalten Sie unter www.vkb.de und telefonisch unter der Telefonnummer (089) 21 60 - 0									
Stand des Basisinformationsblatts: 24.07.2021									
Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.									
Um welche Art von Produkt handelt es sich?									
Art	Das Versicherungsanlageprodukt PrivatRente FlexInvest ist eine fondsgebundene aufgeschobene Rentenversicherung nach deutschem Recht, die sowohl für private, als auch ggf. für betriebliche Anlagen geeignet ist.								
Ziele	Das Ziel des Versicherungsanlageproduktes PrivatRente FlexInvest ist die nachhaltige Finanzierung der Versicherungsleistungen. Die Kapitalanlage erfolgt in Anlagekonzepten und freien Fonds. Sie können während der Versicherungsdauer zwischen verschiedenen freien Fonds und Anlagekonzepten wählen. Dadurch investieren Sie, je nach Ihrer Anlage- und Risikoneigung, zum Beispiel in Aktien, Anleihen oder Geldmarktfonds. Zusätzlich kann sich eine Überschussbeteiligung ergeben. Diese fließt unmittelbar in die Kapitalanlage ein. Bei der Zusammenstellung der Kapitalanlage haben wir ethische, soziale und ökologische Anlageformen nicht gezielt berücksichtigt. Spezifische Informationen zu den Fonds bzw. Anlagekonzepten stellen wir Ihnen unter https://www.vkb.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html zur Verfügung.								
Kleinanleger-Zielgruppe	Dieses Produkt ist für Kunden gedacht, die eine Altersleistung in Form einer lebenslangen Rente oder Kapitalleistung ansparen möchten. Es können bei Bedarf weitere biometrische Risiken (z.B. Berufsunfähigkeit) abgesichert werden. Schwankungen im Vertragsverlauf nimmt der Kunde in Kauf. Je höher die Risikoklasse der zugrundeliegenden Anlageoptionen ist, desto höher ist dieses Risiko. Das Produkt ist für chancenorientierte Kunden geeignet. Zugunsten von Ertragschancen trägt der Kunde das Risiko, dass es zum vollständigen Verlust des eingezahlten Beitrags kommen kann. Der Kunde sollte über Kenntnisse über Finanzmärkte oder Erfahrungen mit Versicherungsanlageprodukten und/oder verpackten Anlageprodukten verfügen oder sich beraten lassen. Spezifische Informationen zu den Anlagekonzepten bzw. Fonds stellen wir Ihnen unter https://www.vkb.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html zur Verfügung.								
Versicherungsleistungen und Kosten	Ab dem voraussichtlichen Rentenbeginn zahlen wir lebenslang eine Rente. Diese berechnen wir zum Beginn der Rentenzahlung aus dem dann vorhandenen Deckungskapital und ggf. zugeteilten Überschussanteilen mit den dann maßgeblichen Rechnungsgrundlagen. Bereits während der Abrufphase können Sie zum Ersten eines Monats vorzeitig eine verminderte Rente abrufen. Statt der Renten können Sie sich auch eine einmalige Kapitalleistung auszahlen lassen. Stirbt die versicherte Person vor Rentenbeginn, zahlen wir das Deckungskapital, wenn vereinbart aber mindestens die Summe der bis dahin gezahlten Beiträge. Stirbt die versicherte Person nach Rentenbeginn, zahlen wir das nach Abzug der bereits gezahlten Renten vereinbarte Kapital. Wurde keine Todesfallleistung vereinbart, erbringen wir keine Leistung und der Vertrag endet. Weitere Angaben zu den Leistungen finden Sie im Abschnitt "Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?". Für die Berechnungen in diesem Basisinformationsblatt gehen wir von einem 37-jährigen mit einer Vertragslaufzeit bis zum Ablauftermin mit Endalter 67 Jahren und 1.000,00 Euro Jahresbeitrag aus. Der Beitrag teilt sich ungefähr wie folgt auf: <table border="0"> <tr> <td>Anzahl der Beiträge:</td> <td>30</td> </tr> <tr> <td>Durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Todesfallschutz (Risikoprämie)</td> <td>0,00 Euro (0,00 Prozent)</td> </tr> <tr> <td>Durchschnittlicher jährlicher Anlagebetrag</td> <td>1.000,00 Euro (100,00 Prozent)</td> </tr> </table> Durch den Todesfallschutz entstehen Kosten, deren Auswirkung auf die Anlagerendite zum Ende der empfohlenen Haltedauer beträgt 0,00 Prozent. Dieser Kostenanteil ist in der Tabelle "Zusammensetzung der Kosten" in den sonstigen laufenden Kosten enthalten. Die Auswirkung des Prämienteils, der dem geschätzten Wert der Versicherungsleistungen entspricht, ist darin berücksichtigt.	Anzahl der Beiträge:	30	Durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den		Todesfallschutz (Risikoprämie)	0,00 Euro (0,00 Prozent)	Durchschnittlicher jährlicher Anlagebetrag	1.000,00 Euro (100,00 Prozent)
Anzahl der Beiträge:	30								
Durchschnittliche jährliche Versicherungsprämie für den									
Todesfallschutz (Risikoprämie)	0,00 Euro (0,00 Prozent)								
Durchschnittlicher jährlicher Anlagebetrag	1.000,00 Euro (100,00 Prozent)								
Laufzeit	Die empfohlene Haltedauer endet mit Erreichen des Rentenbeginns. Für die Berechnungen in diesem Musterfall beträgt die Haltedauer 30 Jahre. Wir können den Vertrag unter bestimmten Voraussetzungen einseitig auflösen, wenn der Versicherungsnehmer bzw. die versicherte Person die vorvertragliche Anzeigepflicht verletzt hat (siehe hierzu Abschnitt "Was bedeutet die vorvertragliche Anzeigepflicht und welche Folgen hat ihre Verletzung?" der Allgemeinen Bedingungen).								

Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

Das Risiko und die Rendite des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Fonds bzw. Anlagekonzepten ab. Spezifische Informationen zu den Fonds bzw. Anlagekonzepten stellen wir Ihnen unter <https://www.vkb.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html> zur Verfügung.

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 3 bis 4 eingestuft, wobei 3 einer mittelniedrigen Risikoklasse und 4 einer mittleren Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird zwischen mittelniedrig und mittel eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es möglich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen.

Wenn Sie den Vertrag vor dem vereinbarten Ablauftermin kündigen, erhalten Sie, soweit vorhanden, den Rückkaufswert Ihres Vertrages vermindert um einen Abzug (siehe hierzu Abschnitt "Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?") zuzüglich einer ggf. vorhandenen Überschussbeteiligung.

Performance-Szenarien

Diese Tabelle zeigt, wie viel Sie in den nächsten 30 Jahren unter verschiedenen Szenarien zurückerhalten könnten, wenn Sie jährlich 1.000,00 Euro anlegen. Die dargestellten Szenarien zeigen, wie sich Ihre Anlage entwickeln könnte. Sie können sie mit den Szenarien für andere Produkte vergleichen.

Anlage 1.000,00 Euro pro Jahr			1 Jahr	15 Jahre	30 Jahre
Erlebensfall-Szenarien					
Stressszenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	350,70 €	3.735,68 €	4.753,31 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	686,57 €	10.262,36 €	17.667,02 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-64,93 %	-20,59 %	-17,33 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-31,34 %	-4,91 %	-3,68 %
Pessimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	558,27 €	7.836,43 €	15.390,05 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	705,28 €	10.883,37 €	22.527,70 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-44,17 %	-8,66 %	-4,75 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-29,47 %	-4,13 %	-1,92 %
Mittleres Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	730,63 €	13.080,12 €	31.223,07 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	754,33 €	16.974,55 €	53.337,36 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-26,94 %	-1,73 %	0,26 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-24,57 %	1,53 %	3,49 %
Optimistisches Szenario	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	758,30 €	15.929,77 €	48.822,53 €
	Was Sie nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Maximal)	984,81 €	33.113,07 €	156.384,31 €
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Minimal)	-24,17 %	0,75 %	2,98 %
	Jährliche Durchschnittsrendite	(Maximal)	-1,52 %	9,39 %	9,26 %
Kumulierter Anlagebetrag			1.000,00 €	15.000,00 €	30.000,00 €
Todesfallszenario					
Versicherungsfall	Was Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten könnten	(Minimal)	434,14 €	6.025,52 €	31.223,07 €
		(Maximal)	970,91 €	25.978,90 €	53.337,36 €
Kumulierte Versicherungsprämie (Risikoprämie)			0,00 €	0,00 €	0,00 €

Die dargestellten Szenarien entsprechen einer Schätzung der künftigen Wertentwicklung aufgrund früherer Wertentwicklungen dieses Investments; sie sind kein exakter Indikator. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie das Produkt halten. Das Stressszenario zeigt, was Sie im Fall extremer Marktbedingungen zurückerhalten könnten und berücksichtigt nicht den Fall, dass wir womöglich nicht in der Lage sind, die Auszahlung vorzunehmen. In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten sowie die Kosten Ihres Beraters oder Ihrer Vertriebsstelle. Bei den angeführten Zahlen ist Ihre persönliche steuerliche Situation nicht berücksichtigt, die sich ebenfalls darauf auswirken kann, wie viel Sie zurückerhalten.

Was geschieht, wenn die Bayern-Versicherung nicht in der Lage ist, die Auszahlung vorzunehmen?

Die Bayern-Versicherung ist Mitglied in der Sicherungseinrichtung Protektor Lebensversicherung-AG. Diese Einrichtung gewährleistet in der Regel den Schutz des gesamten bisher angesparten Kapitals im Insolvenzfall eines Versicherungsunternehmens. Sollten die finanziellen Reserven der Sicherungseinrichtung nicht ausreichen, kann es mit Zustimmung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu Abschlägen von bis zu 5,00 Prozent der vereinbarten Versicherungsleistungen kommen.

Welche Kosten entstehen?

Die Kosten des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Anlagekonzepten bzw. Fonds ab. Spezifische Informationen zu den Anlagekonzepten bzw. Fonds stellen wir Ihnen unter <https://www.vkb.de/content/versicherungen/basisinformationsblatt.html> zur Verfügung.

Die Renditeminderung (Reduction in Yield-RIY) zeigt, wie sich die von Ihnen gezahlten Gesamtkosten auf die Anlagerendite, die Sie erhalten könnten, auswirken. In den Gesamtkosten sind einmalige, laufende und zusätzliche Kosten berücksichtigt. Die hier ausgewiesenen Beträge entsprechen den kumulierten Kosten des Produkts bei drei verschiedenen Haltedauern. Sie beinhalten etwaige Vertragsstrafen bei vorzeitigem Ausstieg. Bei den angegebenen Zahlen wird davon ausgegangen, dass Sie 1.000,00 Euro anlegen. Die Zahlen sind Schätzungen und können in der Zukunft anders ausfallen.

Kosten im Zeitverlauf

Anlage 1.000,00 Euro pro Jahr davon durchschnittliche Risiko- prämie pro Jahr 0,00 Euro	Wenn Sie nach 1 Jahr einlösen	Wenn Sie nach 15 Jahren einlösen	Wenn Sie nach 30 Jahren einlösen
Gesamtkosten	von 255,81 € bis 275,40 €	von 2.232,84 € bis 5.063,11 €	von 5.790,41 € bis 31.117,93 €
Auswirkungen auf die Rendite (RIY) pro Jahr	von 16,48 % bis 32,44 %	von 2,24 % bis 4,27 %	von 1,08 % bis 5,61 %

Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden.

Zusammensetzung der Kosten

Aus der nachfolgenden Tabelle geht hervor, wie sich die verschiedenen Arten von Kosten jedes Jahr auf die Anlagerendite auswirken, die Sie am Ende der empfohlenen Haltedauer erhalten könnten und was die verschiedenen Kostenkategorien beinhalten.

Diese Tabelle zeigt die Auswirkungen auf die Rendite pro Jahr			
Einmalige Kosten	Einsteigskosten	von 0,15 % bis 0,20 %	Auswirkung der im Preis bereits inbegriffenen Kosten [Angeboten sind die Höchstkosten; eventuell zahlen Sie weniger]. Die Kosten für den Vertrieb Ihres Produkts sind darin inbegriffen.
	Ausstiegskosten	0,00 %	Auswirkung der Kosten, die anfallen, wenn Sie bei Fälligkeit aus Ihrer Anlage aussteigen.
Laufende Kosten	Portfolio-Transaktionskosten	von -0,02 % bis 0,62 %	Auswirkung der Kosten, die dafür anfallen, dass wir für das Produkt zugrunde liegende Anlagen kaufen und verkaufen.
	Sonstige laufende Kosten	von 0,87 % bis 4,88 %	Auswirkung der Kosten, die wir Ihnen jährlich für die Anlagenverwaltung abziehen, sowie der in Abschnitt "Um welche Art von Produkt handelt es sich?" im Unterabschnitt "Versicherungsleistungen und Kosten" genannten Kosten.

Die tatsächlichen Kosten können von den oben genannten Kosten abweichen, da sie z.B. von Ihrem persönlichen Anlagebetrag, von der konkreten Vertragsgestaltung oder den von Ihnen gewählten Optionen abhängen.

Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?

Sie können Ihre Vertragserklärung innerhalb von 30 Tagen widerrufen. Näheres können Sie der Widerrufsbelehrung entnehmen, die Sie mit dem Versicherungsschein erhalten.

Empfohlene Haltedauer: 30 Jahre für einen 37-jährigen

Die empfohlene Haltedauer endet mit Erreichen des Rentenbeginns und ist am Vorsorgeziel ausgerichtet. Wir empfehlen, das Produkt bis zum vereinbarten Rentenbeginn zu halten. Vor Beginn der Rentenzahlung können Sie Ihren Vertrag jederzeit zum nächsten oder einem folgenden Monatsersten kündigen. In diesem Fall erhalten Sie den Rückkaufswert zuzüglich einer ggf. vorhandenen Überschussbeteiligung vermindert um einen Abzug (siehe hierzu Abschnitt "Wann können Sie Ihren Vertrag kündigen, und welche Leistungen erbringen wir?" der Allgemeinen Bedingungen).

Wie kann ich mich beschweren?

Sie können sich über das Produkt, über uns oder über die Person, die Ihnen das Produkt verkauft hat, per Telefon (Telefonnummer: 089/2160-0) bei uns beschweren. Wir werden Ihnen erklären, was Sie tun können. Ihre Beschwerde können Sie auch über unsere Internetseite (www.versicherungskammer-bayern.de), per Brief (Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG, Maximilianstraße 53, 81535 München) oder per E-Mail (service@vkb.de) bei uns einreichen.

Sonstige zweckdienliche Angaben

Sollten Sie mehr als ein Anlagekonzept oder einen Fonds bzw. eine Kombination aus beidem gewählt haben, ist in diesem Basisinformationsblatt das Anlagekonzept bzw. der Fonds mit der größten Kapitalanlage berücksichtigt. Basisinformationsblätter für die anderen von Ihnen gewählten Anlagekonzepte und Fonds können Sie unter www.vkb.de/basisinformationsblatt abrufen.

Die in diesem Basisinformationsblatt dargestellten Informationen beruhen auf EU-Vorgaben und können sich daher von den (vor)vertraglichen Informationspflichten nach deutschem Recht unterscheiden. Weitere zweckdienliche Angaben finden Sie in dem von uns erstellten persönlichen Angebot.

Bei Abschluss des Vertrags erhalten Sie zusätzlich wichtige Informationen in den folgenden Unterlagen, auf die Sie einen gesetzlichen Anspruch haben: Informationen nach VVG-Informationspflichtenverordnung, Allgemeine Bedingungen, Allgemeine Steuerhinweise, Bedingungen, Versicherungsschein.

Literaturverzeichnis

Adams ; Mansi und Nishikawa (2012): Are mutual fund fees excessive?, Journal of Banking & Finance, 36, 8, 2245-2259.

Adler (1996): Informationsökonomische Fundierung von Austauschprozessen: Eine nachfragerorientierte Analyse: neue betriebswirtschaftliche forschung Bd. 204, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Akerlof (1970): The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, 84, 3, 448-500.

Akreml (2022): Stichprobenziehung in der qualitativen Sozialforschung, 405-424, Baur und Blasius, Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung, Wiesbaden: Springer VS.

Amstad (1978): Wie verständlich sind unsere Zeitungen?: Dissertation, Universität Zürich.

Artzner ; Eisele und Schmidt (2021): Insurance–finance arbitrage, Mathematical Finance, 34, 3, 739-773.

Baier (2019): Die Vergütung – inhaltliche Grenzen und Offenlegungspflichten, 25-45, Die Umsetzung der IDD in das österreichische Recht: Neuer Wissenschaftlicher Verlag-NWV.

Baier (2020): Der Wunsch-und-Bedürfnis-Test durch Versicherungsunternehmen, ZVers-Zeitschrift für Versicherungsrecht, 2020, 3, 127-137.

Baisch (2016): Basisinformationsblatt: gute Produktinformation oder "Bett des Prokrustes"?, Grosz und Gründewald, Recht und Wandel. Festschrift für Rolf H. Weber, Zürich, Basel, Genf: Schulthess.

Balafoutas ; Beck ; Kerschbamer und Sutter (2013): What drives taxi drivers? A field experiment on fraud in a market for credence goods, Review of Economic Studies, 80, 3, 876-891.

Bamberger und Vanecek (1984): Lesen – Verstehen – Lernen – Schreiben: Die Schwierigkeitsstufen von Texten in deutscher Sprache, Wien: Jugend und Volk.

Baret und Helfrich (2016): Analyse et formalisation du processus d’institutionnalisation de la responsabilité sociale au sein des entreprises, 197-216, Baret und Romestant, 10 cas de RSE: Études de cas de responsabilité sociétale des entreprises, Paris: Dunod.

Baret und Rambaud (2022): The CARE model: a response to the stakes and pitfalls of comprehensive accounting tools?, Baret ; Songini und Pistoni, Sustainability Accounting, Management Control and Reporting: A European Perspective, London & New York: Routledge.

Baroch-Castellví (2017): Zum Anwendungsbereich der PRIIP-Verordnung auf Produkte von Lebensversicherern – was ist ein Versicherungsanlageprodukt?, Versicherungsrecht (VersR), 129 ff.

Baroch-Castellvi ; Harris und Livonius (2021): Aufbau des Basisinformationsblatts, 94-117, Wendt und Wendt, PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte. Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Bauer ; Fertig und Schmidt (2009): Empirische Wirtschaftsforschung: Eine Einführung, Berlin Heidelberg: Springer.

Baule und Münchhalfen (2021): Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes. Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten?, Bala und Schuldzinski (Hrsg.): Jahrbuch Konsum und Verbraucherwissenschaften, Düsseldorf: Verbraucherzentrale NRW.

Baule und Shkel (2021): Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes II. Sind die Informationen der Banken objektiv, transparent und vergleichbar?, Bala und Schuldzinski (Hrsg.): Jahrbuch Konsum und Verbraucherwissenschaften, Düsseldorf: Verbraucherzentrale NRW.

Baumann und Sandkühler (2008): Das neue Versicherungsvertragsgesetz, München: Haufe, Rudolf.

Baumgart ; Krebs ; Lempertseder und Pfaffel (2019): Quantifying Life Insurance Risk using Least-Squares Monte Carlo, Der Aktuar, 02, 71-79.

Beenken (2010): Der Markt der Versicherungsvermittlung unter veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen unter besonderer Berücksichtigung von Sourcingstrategien des Versicherungsvermittlerbetriebs, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Beenken (2019): IDD: Regulatorische Herausforderung für das Marketing, 77-96, Reich und Zerres, 2. Auflage, Handbuch Versicherungsmarketing, Berlin: Springer Verlag.

Beenken (2019): Versicherungsvertrieb: Absatz von Versicherungen durch Versicherer und Vermittler in Theorie und Praxis, 2. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Beenken und Linnenbrink (2024): Vertrieb nachhaltiger Versicherungen, Fachhochschule Dortmund, Dortmund.

Beenken und Sandkühler (2018): Das neue Versicherungsvertriebsrecht. Leitfaden für die Praxis, München: Beck.

Benartzi und Thaler (2002): How much is investor autonomy worth?, The Journal of Finance, 57, 4, 1593-1616.

Bendix (2008): Allgemeine typografische Grundsätze: Wissenschaftliche Arbeiten typografisch gestalten, Berlin, Heidelberg: Springer.

Benner (2002): Qualitätsungewissheit bei Gütern mit Vertrauenseigenschaften: Entwicklung und Anwendung eines entscheidungstheoretisch fundierten Analyserahmens, Hagemann ; Caeser ; Herdzina ; Ohr, et al. (Hrsg.): Hohenheimer Volkswirtschaftliche Schriften, Band 40, Frankfurt am Main: Peter Lang GmbH.

Benölken ; Gerber und Skudlik (2005): Versicherungsvertrieb im Wandel. Schlüsselfaktor: Kundenbeziehungsmanagement, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Berelson (1952): Content analysis in communication research, New York: Free Press.

Bergmans (2009): Visualisierungen in Rechtslehre Und Rechtswissenschaft: Ein Beitrag Zur Rechtsvisualisierung, Berlin: Logos Verlag.

Beschorner (2004): Risikoklassifikation und Wettbewerb auf Versicherungsmärkten, Universität Würzburg.

Bieger und Caspar (2004): Kundenwert in virtuellen Dienstleistungsunternehmen, 103 - 130, Hinterhuber ; Pechlaner ; Kaiser und Matzler, Kundenmanagement als Erfolgsfaktor: Grundlagen des Tourismusmarketing, 1, Berlin: Schmidt.

Billen (2003): Unsicherheit des Nachfragers bei Wiederholungskäufen: Ein informationsökonomischer und verhaltenswissenschaftlicher Ansatz, Kaas (Hrsg.): Marketing und Neue Institutionenökonomik, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Birnbaum und Rouvère (2023): Contextual effects in salary satisfaction, Judgment and Decision Making, 18, e31, 1-25.

Björnsson (1968): Läsbarhet, Stockholm: Liber.

Björnsson (1971): Læsbarhed, København: Gad.

Blome ; Ruß und Seyboth (2020): Vor- und Nachteile von Basisrenten mit Berufsunfähigkeitszusatzversicherung, Se (Hrsg.), Ulm: Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH.

Bohnen (2015): Informationsblätter als Allheilmittel zur Überwindung der Informationsasymmetrie?: Europäische Hochschulschriften, 5663, Frankfurt am Main: Peter Lang GmbH, Internationaler Verlag der Wissenschaften.

Bohnert ; Born und Gatzert (2014): Dynamic hybrid products in life insurance: assessing the policyholders' viewpoint, Insurance: Mathematics and economics, 59, 87-99.

Borchardt und Göthlich (2009): Erkenntnisgewinnung durch Fallstudien, 33 - 48, Albers ; Klapper ; Konradt ; Walter, et al., Methodik der empirischen Forschung, 3, Wiesbaden: Springer.

Bornemann und Smeddinck (2016): Anstößiges Anstoßen?—Kritische Beobachtungen zur „Nudging“-Diskussion im deutschen Kontext, Zeitschrift für Parlamentsfragen, Heft 2, 437-459.

Börtz und Döring (2006): Forschungsmethoden und Evaluation für Sozial- und Humanwissenschaftler, 4. Auflage, Heidelberg: Springer.

Bosselmann (1994): Versicherungsmakler und deregulierte Versicherungsmärkte: Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main, Band 6, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Brettschneider (2016): Die Verständlichkeit der Kommunikation von Finanzdienstleistern, 187 - 200, Reinmuth ; Kastens und Voßkamp, Kommunikation für Banken und Versicherer: Krisen bewältigen, Vertrauen schaffen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Brömmelmeyer (2016): Gläserner Vertrieb? : Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln in der Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb, Recht + Schaden, 6, 269-320.

Bruttel; Stolley; Güth; Kliemt, et al. (2014): Nudging als politisches Instrument—gute Absicht oder staatlicher Übergriff?, Wirtschaftsdienst, 94, 11, 767-791.

Büchter; Fechtelpeter; Knelangen; Ehrlich, et al. (2014): Words or numbers? Communicating risk of adverse effects in written consumer health information: a systematic review and meta-analysis, BMC medical informatics and decision making, 14, 1, 76.

Buck-Heeb (2012): Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), 2185 - 2324, Assmann ; Schneider und Mülbart, Wertpapierhandelsgesetz: Kommentar, Köln: ottoschmidt.

Buck-Heeb (2019): Kapitalmarktrecht, 10. Auflage, Heidelberg: CF Müller.

Bürkle (2017): Sind konventionelle deutsche Lebensversicherungen europäische Versicherungsanlageprodukte? , Schriftenreihe Der Zeitschrift Versicherungsrecht (Hrsg.): VersR-Schriften 331, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Caks (2015): Anlegerschutz durch Standardisierung

Basisinformationsblätter für Investment-fonds sowie verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ÖBA Österreichisches BankArchiv, Heft 4, 256 (262).

Cansier (2005): Spezialprobleme der internationalen Werbebudgetierung: neue betriebswirtschaftliche forschung, 342, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.

Carannante ; D'amato und Staffa (2024): How ESG corporate reputation affects sustainability premiums in the insurance industry: Frontiers in Applied Mathematics and Statistics, 10.

Caspari (2019): Ökonomik und Wirtschaft: Eine Geschichte des ökonomischen Denkens, Berlin, Heidelberg: Springer Gabler.

Chlupsa (2017): Der Einfluss unbewusster Motive auf den Entscheidungsprozess: Wie implizite Codes Managemententscheidungen steuern, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Cooper ; Halling und Yang (2021): The persistence of fee dispersion among mutual funds, Review of Finance, 25, 2, 365-402.

Creswell und Plano Clark (2008): Designing and Conducting Mixed Methods Research: Research on Social Work Practice, Thousand Oaks: Sage Publications.

Cude (2022): Defining financial literacy, Nicolini und Cude (Hrsg.): The Routledge Handbook of Financial Literacy, New York: Routlengde International Handbooks.

Daxhammer und Hagenbuch (2016): Financial Nudging – Verhaltenswissenschaftliche Ansätze für bessere Finanzentscheidungen: Reutlinger Diskussionsbeiträge zu Finanz & Rechnungswesen, Nr. 2, Reutlingen: ESB Business School.

De Ridder ; Ruß und Seyboth (2015): Flexible Renten, 69 -89, Schiereck ; Haupt und Neuenfeldt, Ruhestandsplanung - neuer Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus: Perspektivwechsel im gehobenen Privatkundengeschäft, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Dermarmels und Kolberg (2016): Die Verständlichkeit von Marketingtexten für Finanzprodukte und ihr Einfluss auf Glaubwürdigkeit und Vertrauen, 71 - 86, Reinmuth ; Kastens und Voßkamp, Kommunikation für Banken und Versicherer: Krisen bewältigen, Vertrauen schaffen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Dewenter und Rösch (2014): Einführung in die neue Ökonomie der Medienmärkte: Eine wettbewerbsökonomische Betrachtung aus Sicht der Theorie der zweiseitigen Märkte, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Diehl (2009): Reale und mediale Produkterfahrungen: Analyse und Vergleich der Wirkungen von Experience- und Cross-Media-Marketingmaßnahmen: Forschungsgruppe Konsum und Verhalten, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Diekmann (2007): Empirische sozialforschung: Grundlagen, Methoden, Anwendungen, Hamburg: Rowohlt Verlag.

Diez ; Horsky und Korn (2021): Chancen-Risiko-Klassifizierung eines Portfolios aus staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten und Empfehlungen für die Kundenberatung, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 110, 2, 157-188.

Dillerup und Stoi (2013): Unternehmensführung, 4. Auflage, München: Vahlen.

Dommermuth und Hauer (2023): Die Zukunft der privaten Altersvorsorge in Deutschland–Konzeptpapier vom IVFP. Reformvorschläge zur privaten Altersvorsorge - Möglichkeiten und Chancen, Finanzplanung (Hrsg.).

Doppler und Steffen (2019): Einführung in die Qualitative Marktforschung, Wiesbaden: Springer Gabler.

Döring (2015): Öffentliche Finanzen und Verhaltensökonomik: Zur Psychologie der budgetwirksamen Staatstätigkeit, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Döring (2018): Teilung von fondsgebundenen Versicherungen im Rahmen des neuen Versorgungsausgleichs, Farny und Schradin (Hrsg.): Reihe: Versicherungswirtschaft, Band 62, Lohmar/ Köln: Josef Eul Verlag.

Döring (2021): Verbraucherschutz aus Sicht der Informationsökonomik: Rechtfertigung, Maßnahmen und Erweiterungsbedarf, 4 (Hrsg.), Darmstadt: sofia Sonderforschungsgruppe Institutionenanalyse.

Drerup und Dessauer (2016): Von kleinen Stupsern und großen Schubsern–Politik und Ethik des Libertären Paternalismus auf dem Prüfstand, Zeitschrift für Praktische Philosophie, band 3, heft 1, 347-436.

Dunkl (2021): Recht verständlich formuliert. Klartext statt Amtsdeutsch – Rechtstexte zielgruppengerecht schreiben für Mitarbeiter, Kunden, Bürger, Wiesbaden: Springer Gabler.

Ebering (2005): Behavioral economics: Konzepte und Anwendungen, Lohmar Köln: Eul Verlag.

Economics (2015): Consumer testing study of the possible new format and content for retail disclosures of packaged retail and insurance- based investment products., Eahe-2011-Cp-01 (Hrsg.), Brüssel: European Commission.

Eeckhoudt und Godfroid (2000): Risk aversion and the value of information, The Journal of Economic Education, 31, 4, 382-388.

Einav und Finkelstein (2017): Moral hazard in health insurance: What we know and how we know it, Journal of the European Economic Association, 16, 4, 957-982.

Eisen ; Müller und Zweifel (1993): Wettbewerb und Verbraucherschutz auf dem Versicherungsmarkt, 19-36, Müller, EG'94 und Versicherungsmärkte: Gabler

Eisenführ ; Weber und Langer (2010): Rationales entscheiden, Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag.

Eitelberg (2002): Lebensversicherung und Drittrechte, Lohmar, Köln: Josef Eul Verlag.

Eling (2022): Framework für Nachhaltigkeit aus Perspektive der Assekuranz: I. VW HSG Schriftenreihe, St. Gallen: Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen.

Enste ; Ewers ; Heldman und Schneider (2016): Verbraucherschutz und Verhaltensökonomik: Zur Psychologie von Vertrauen und Kontrolle, Report (Hrsg.): IW-Analysen, No. 106, Köln: Institut der deutschen Wirtschaft (IW).

Eriksson und Lind (2016): Strategies for reducing moral hazard in construction procurement: a conceptual framework, Journal of Self-Governance and Management Economics, 4, 1, 7-33.

Ernst (2011): Lesbarkeit von Rechnungswesenbüchern an kaufmännischen Berufsschulen, Zeitschrift für Berufs-und Wirtschaftspädagogik, 107, 3, 408-423.

Ernste ; Ewers ; Heldman und Schneider (2016): Verbraucherschutz und Verhaltensökonomik. Zur Psychologie von Vertrauen und Kontrolle: Forschungsberichte aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln, IW-Analysen Nr. 106, Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Farny (2011): Versicherungsbetriebslehre, 5. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Feigl; Jaroszek; Leinert; Tiffe, et al. (2010): Transparenz von privaten Riester- und Basisrentenprodukten, ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research, (Iff) und GmbH (Hrsg.), Mannheim.

Fischer (2004): Aspekte einer empirisch fundierten betriebswirtschaftlichen Entscheidungslehre: Neuere Entwicklungen bei Entscheidungen unter Risiko: Schriften zur quantitativen Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Flesch (1948): A new readability yardstick, *Journal of applied psychology*, 32, 3, 221-233.

Flick (2010): Gütekriterien qualitativer Forschung, 395-407, Mey und Mruck, Handbuch qualitative Forschung in der Psychologie, Wiesbaden: Springer.

Flick ; Kardorff und Steinke (2015): Was ist qualitative Forschung, König, Qualitative Forschung: ein Handbuch, 11. Auflage, Reinbek bei Hamburg: rowohlts enzyklopädieRowohlts Taschenbuch Verlag.

Fließ (2009): Dienstleistungsmanagement: Kundenintegration gestalten und steuern, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Flügel (2018): Die Bilanzierung von Lebensversicherungsgeschäften nach IFRS: Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung des Asset-Liability-Managements, Baetge ; Kirsch und Thiele (Hrsg.): Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung, Lohmar - Köln: Josef Eul Verlag GmbH.

Friedrichsen ; Hagen und Wagner (2018): Stupsen und Schubsen (Nudging): ein neues verhaltensbasiertes Regulierungskonzept?, *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, 87, 1, 5-13.

Führer und Grimmer (2010): Einführung in die Lebensversicherungsmathematik, 2. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Fuino ; Maichel-Guggemoos und Wagner (2020): Customer preferences in German life insurance savings products, *Journal of Insurance Issues*, 43, 2, 97-133.

Funk (2008): Gestaltung effizienter interner Kapitalmärkte in Konglomeraten, Reichmann und Welge (Hrsg.): Controlling und Management, Band 36, Frankfurt am Main: Peter Lang.

Funke und Rohlf's (2022): Risikomanagement im Versicherungsunternehmen. Identifizierung, Bewertung und Steuerung, 3. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Fusch und Ness (2015): Are we there yet? Data saturation in qualitative research, *The Qualitative Report*, 20, 1408-1416.

Gamarra (2004): Zu erwartende Auswirkungen der europäischen Versicherungsvermittlerrichtlinie–Eine ökonomische Analyse–, *Deregulierung in Deutschland–theoretische und empirische Analysen–*.

Gdv (2007): Kernpunkte des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) – für die Anhörung im Rechtsausschuss am 28. März 2007 –, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., Berlin.

Geistberger (2019): Schutz durch Standardisierung-Auswirkung der PRIIP-VO auf den Kleinanleger, Diplomarbeit, Institut für Unternehmensrecht, Universität Linz.

Gerold (2017): Basisinformationsblatt: Anwendbarkeit der PRIIP-Verordnung ab Anfang 2018 nun sicher, BaFin Journal, 36-40.

Gerold (2021): Gegenstand, Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen, 40 - 62, Wendt und Wendt, PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte. Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Gläßner (2017): Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten: Eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes: Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht 68: Nomos Verlag.

Goebel (2013): Regulierungsmanagement in Banken: Eine Analyse von Handlungsfeldern zur Integration qualitativer Aufsichtsmaßnahmen in Bankstrategien am Beispiel der aktuellen Restrukturierungsgesetzgebung, Lohmar Köln: Josef Eul Verlag.

Goeben (1979): Verstehensprozesse bei Texten, Zeitschrift für Pädagogische Psychologie, 4, 92-101.

Graf ; Kling und Ruß (2021): Auswirkungen unterschiedlich hoher garantierter Rentenfaktoren bei aufgeschobenen Rentenversicherungen, Institut für Finanz- und Aktuarswissenschaften.

Gründl (2013): Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven in der Lebensversicherung: SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe Policy Letter No.2, Frankfurt: Goethe-University.

Gutmann (2018): Performance-Abschätzung für Kleinanleger anhand der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014, Diplomarbeit, Institut für Stochastik und Wirtschaftsmathematik, Technische Universität.

Hacker (2017): Verhaltensökonomik und Normativität: Die Grenzen des Informationsmodells im Privatrecht und seine Alternativen: Studien zum Privatrecht, 67, Tübingen: Mohr Siebeck.

Halpern (2015): The rise of psychology in policy: The UK's de facto Council of Psychological Science Advisers, *Perspectives on Psychological Science*, 10, 6, 768-771.

Hansen-Schirra und Gutermuth (2019): Empirische Überprüfung von Verständlichkeit, 163 - 182, Maaß und Rink, *Handbuch Barrierefreie Kommunikation*, Berlin: Frank & Timme.

Harrison und Baker (1998): *Designing readable documents: Clear communication for a complex world*, Oxford: University Press.

Hartung und Luft (2018): Nudging durch Debiasing in der freiwilligen Altersvorsorgeplanung: Emotionsregulation als Grundlage für verhaltensbasierte Basisinformationsblätter, *German Institute for Economic Research (DIW Berlin): Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, Vol. 87, 47-64.

Hashmi; Shu; Haider; Khalid, et al. (2021): Bridging the Gap Between Product Design and Customer Engagement: Role of Self-Determined Needs Satisfaction, *Sage Open*, 11, 4, 1-15.

Haupt ; Sesselmeier und Yollu-Tok (2018): Das Nudging-Konzept und die Altersvorsorge: der Blick zu knuff und puff in Schweden, *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, 87, 2, 17-31.

Haus (2021): *Das ökonomische Laboratop: Eine soziologische Ethnographie des wirtschaftswissenschaftlichen Experimentierens*, Soeffner ; Hitzler ; Knoblauch ; Reichertz, et al. (Hrsg.): *Wissen, Kommunikation und Gesellschaft. Schriften zur Wissenssoziologie*, Wiesbaden: Springer VS.

Heermann und Post (2015): Zur Sicherheit deutscher lebensversicherer. Die klassische Lebensversicherung im Spannungsfeld zwischen Garantieverprechen, Niedrigzinsphase und Regulatorik, S. 71-91, Schiereck ; Haupt und Neuenfeldt, *Ruhestandsplanung - neuer Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus: Perspektivwechsel im gehobenen Privatkundengeschäft*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Heppekausen ; Sänger ; Ludwig und Deising (2019): Zweiter Teil: Wertpapierrecht, Baas ; Bruck-Heeb und Werner, *Anlegerschutzgesetze. Kunden- und Anlegerschutz im Bank- und Investmentrecht*, Berlin/ Boston: DE GRUYTER.

Herbers (2015): *Das Informationsumfeld europäischer kapitalmarktorientierter Versicherungsunternehmen: Eine theoretische und empirische Untersuchung am Beispiel der freiwilligen Embedded-Value-Berichterstattung*, Göttingen: Cuvillier Verlag.

Herermann und Post (2020): Zur Sicherheit deutscher Lebensversicherer, S. 71 - 92, Schiereck ; Ruß ; Tilmes und Haupt, *Ruhestandsplanung - Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus*, 2. Auflage, Wiesbaden: Springer Gabler.

Heyd und Beyer (2011): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Finanzwirtschaft: Analysen und Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis, Berlin: Erich Schmidt.

Himme (2009): Gütekriterien der Messung: Reliabilität, Validität und Generalisierbarkeit, 375 - 390, Albers ; Klapper ; Konradt ; Walter, et al., Methodik der empirischen Forschung, 3, Wiesbaden: Springer.

Himstedt (2004): Protektor Lebensversicherungs-AG: Erfahrungen im Fall Mannheimer, Main (Hrsg.): Frankfurter Vorträge zum Versicherungswesen 35, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Hoberg (2018): Die Individualisierung des Informationsangebots im E-Commerce: Möglichkeiten und Grenzen der Generierung strategischer Wettbewerbsvorteile: Medienmanagement und E-Business, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Hochhold und Rudolph (2011): Principal-Agent-Theorie, 133 - 145, Schwaiger und Meyer, Theorien und Methoden der Betriebswirtschaft: Handbuch für Wissenschaftler und Studierende, München: Vahlen.

Höckmayr (2012): Wandel der Beratungsqualität auf dem Versicherungsvermittlungsmarkt. Eine ökonomische Analyse der Veränderungen aufgrund der Anforderungen der EU-Vermittlerrichtlinie, Richter und Hartung (Hrsg.): Münchener Reihe: Beiträge zu wirtschaftswissenschaftlichen Problemen der Versicherung, Band 66, Karlsruhe: Verlag Versicherungswissenschaften.

Hofmann (2006): Interaktionen zwischen Anbietern und Nachfragern bei der Vermarktung und Beschaffung innovativer Dienstleistungen: Eine explorative Fallstudienanalyse in der IT-Dienstleistungsbranche, Bürgel ; Grosse ; Herstatt und Möhrle (Hrsg.): Forschungs-/ Entwicklungs-/Innovationsmanagement, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Hölscher (1996): Die „gerechte“ Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Überschüssen in der Lebensversicherung, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft (ZVersWiss), 85, 1, 44-79.

Höpcke und Freyer (2013): Die Beeinflussung von Kaufentscheidungen–Effekte unterbewusster Manipulation der affektiven Einstellungskomponente|, Journal of Business and Media Psychology, Heft 2, Iss. 4, 23-43.

Huber und Huber (2019): Scale matters: risk perception, return expectations, and investment propensity under different scalings, Experimental Economics, 22, 1, 76-100.

Hubrich und Tivig (2007): Betriebsrenten im Altersversicherungssystem Deutschlands: Eine Betrachtung aus volkswirtschaftlicher Sicht, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Jank (2018): Produktstandardisierung für Versicherungen - eine verbraucher- und binnenmarktfreundliche Alternative?: Versicherungswissenschaft in Berlin, Berliner Reihe 52, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Kahlenberg (2018): Lebensversicherungsmathematik: Basiswissen zur Technik der deutschen Lebensversicherung, Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.

Kahneman und Tversky (1979): Prospect theory: An analysis of Decision under Risk, *Econometrica*, Vol. 47, Number 2, 263-291.

Kalss (2021): Begriffsbestimmungen, 63 - 72, Wendt und Wendt, PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte. Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Karau (2015): Qualitätsmessung in der Versicherungsvermittlung. Eine empirische Untersuchung der Unterschiede zwischen Provisions- und Honorarvergütung in der Altersvorsorge, Schradin (Hrsg.): Reihe: Versicherungswirtschaft, Band 64, Lohmar/Köln Josef Eul Verlag.

Karten (2002): Ökonomische Aspekte einer EU-Richtlinie zur Versicherungsvermittlung: Working Papers on Risk and Insurance 6: Institut für Versicherungsbetriebslehre Universität Hamburg.

Karten ; Nell ; Richter und Schiller (2018): Risiko und Versicherungstechnik: Eine ökonomische Einführung, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Kauder ; Hasselfeldt und Oppermann (2015): Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und SPD: gesunde Ernährung stärken - Lebensmittel wertschätzen. Drucksache 18/3726 –, Deutscher Bundestag.

Kelle und Kluge (2010): Vom Einzelfall zum Typus. Fallvergleich und Fallkonstratierung in der qualitativen Sozialforschung, Bohnsack ; Reichertz ; Lüders und Flick (Hrsg.), 2. Auflage, Wiesbaden: Springer.

Kercher (2010): Zur Messung der Verständlichkeit deutscher Spitzenpolitiker anhand quantitativer Textmerkmale, 97 - 121, Arzheimer ; Faas und Roßteutscher, Schriftenreihe des Arbeitskreises „Wahlen und politische Einstellungen“ der Deutschen Vereinigung für Politische Wissenschaft (DVPW) : Information – Wahrnehmung – Emotion Politische Psychologie in der Wahl- und Einstellungsforschung, Wiesbaden: VS Verlag.

Kercher (2013): Verstehen und Verständlichkeit von Politikersprache. Verbale Bedeutungsvermittlung zwischen Politikern und Bürgern, Wiesbaden: Springer VS.

Kercher und Brettschneider (2011): Nach der Wahl ist vor der Wahl? Themenschwerpunkte und Verständlichkeit der Parteien vor und nach der

Bundestagswahl 2009, 325 - 353, Niedermayer, Die Parteien nach der Bundestagswahl 2009, Wiesbaden: VS Verlag.

Kiener (1990): Die Principal-Agent-Theorie aus informationsökonomischer Sicht: Physica-Schriften zur Betriebswirtschaft, 28, Berlin Heidelberg: Springer-Verlag.

Kins (2010): Der Abschluss des Versicherungsvertrages: Eine Untersuchung des Zusammenspiels von vorvertraglicher Informationspflicht und Abschlussmodell, Laux und Wandt (Hrsg.): Frankfurter Reihe: Veröffentlichungen des Seminars für Versicherungslehre der Universität Frankfurt am Main, Band 18, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Kintsch (1998): Comprehension: A Paradigm for Cognition, Cambridge: Cambridge University Press.

Kirchmair ; Khan ; Kotzur und Geiger (2023): EUV/AEUV Kommentar. Vertrag über die Europäische Union/ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, 7. Auflage, München: C.H.BECK.

Kirmani und Rao (2000): No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality, Journal of marketing, 64, 2, 66-79.

Kivi (2021): Geschäftsergebnisse der Lebensversicherung: Zahlenband 2020, Kölner Institution für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste, Köln.

Kivi (2021a): Die Marktanteile der Anbieter auf dem deutschen Erstversicherungsmarkt im Jahr 2020 und im Zeitvergleich der Jahre 2013 bis 2020 - Marktanteilsstatistik -, Kölner Institution für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste, Köln.

Kivi (2025): Geschäftsergebnisse der Lebensversicherung: Zahlenband 2024, Kölner Institution für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste, Köln.

Kivi (2025a): Die Marktanteile der Anbieter auf dem deutschen Erstversicherungsmarkt im Jahr 2024 und im Zeitvergleich der Jahre 2013 bis 2024 - Marktanteilsstatistik -, Kölner Institution für Versicherungsinformation und Wirtschaftsdienste, Köln.

Klandt und Heidenreich (2017): Empirische Forschungsmethoden in der Betriebswirtschaftslehre: Von der Forschungsfrage zum Untersuchungsdesign, eine Einführung, Berlin: De Gruyter.

Klare (1963): Measurement of readability, Ames: Iowa State University Press.

Kling (2023): Transparenz und Versicherungsprodukte. Wie gut können wir über die Wirkungsweise von Versicherungsprodukten informieren?, Institut für Finanz- und Aktuarswissenschaften ifa, Coburg.

Kluge (2000): Empirisch begründete Typenbildung in der qualitativen Sozialforschung, Volume 1, No. 1, Art. 14: FQS Forum Qualitative Sozialforschung.

Knauth (2003): Deregulierung im Versicherungssektor—Erfahrungen und Perspektiven, 151-177, Leser und Rudolf, Handbuch Institutionelles Asset Management, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Knorrer (2015): Die Zukunft des Versicherungsvertriebs und die daraus resultierenden Change Bedarfe, S. 291 - 314, Zimmermann, Change Management in Versicherungsunternehmen. Zukunft der Assekuranz erfolgreich gestalten, Wiesbaden: Springer Gabler.

Koch ; Ostner ; Peisker und Schülke (2009): Eine Analyse ultimativen Verhaltens als Erklärungsansatz des moral hazards, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 98, 3, 315-338.

Kohleick ; Gerold ; Werner und Gierse (2017): Versicherungsanlageprodukte - Neue Regeln ab 2018: Anwendungsbereich im deutschen Markt, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn.

Köhler und Frommer (2011): Kriterien der Samplerekrutierung in der qualitativen Forschung, PPM-Psychotherapie· Psychosomatik· Medizinische Psychologie, 61, 06, 34-35.

Köhne (2016): Versicherungsmarketing. Marketing und Vertrieb im Versicherungsunternehmen in Theorie und Praxis, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Köhne und Lange (2015): Marketing und Vertrieb von Versicherungs- und Finanzprodukten für Privatkunden: Berufsbildungswerk der Deutschen Versicherungswirtschaft (BWV) e.V., 3. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Kollmann und Kuckertz (2009): Zur Dynamik von Such-, Erfahrungs- und Vertrauenseigenschaften in komplexen Transaktionsprozessen—eine empirische Studie am Beispiel des Venture-Capital-Investitionsprozesses, Zeitschrift für Management, 4, 1, 53-74.

Koziol ; Roßmann und Weitz (2018): Quantitativer und ökonomischer Ansatz zur Bestimmung der Komplexität von Finanzprodukten, Studie im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands e.V. (DDV) , Eberhard Karls Universität Tübingen.

Kraft (2022): Nachhaltigkeitsrisiken in Versicherungsunternehmen. Regulatorische Entwicklungen, Szenarioanalysen und Stress-Tests, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 111, 1, 89-125.

Kreilkamp ; Schmidt und Wöhrmann (2019): Effizienzsteigerung durch Debiasing: Empfehlungen für die Praxis, Controlling, 31, 2, 57-65.

Kriele und Wolf (2012): Wertorientiertes Risikomanagement von Versicherungsunternehmen, Berlin/ Heidelberg: Springer Verlag.

Kruse und Schaumlöffel (2020): Kapitalanlagenmanagement für Solvency-II-Versicherungsunternehmen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Kuckartz (2007): Einführung in die computergestützte Analyse qualitativer Daten, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Kuckartz (2018): Qualitative Inhaltsanalyse. Methoden, Praxis, Computerunterstützung, 4. Auflage, Weinheim: Beltz Juventa.

Kuckartz (2019): Qualitative Inhaltsanalyse: von Kracauers Anfängen zu heutigen Herausforderungen, Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research, 20, 3, S. 20.

Kuckartz und Rädiker (2024): Vom Leitfaden Zum Kategoriensystem, 23-41, Kuckartz und Rädiker, Fokussierte Interviewanalyse mit MAXQDA: Schritt für Schritt, 2. Auflage, Wiesbaden: Springer.

Kuckertz und Stiegeler (2019): Basis-Finanzanalyse für Privathaushalte nach DIN 77230: Anwendung in der Praxis, E.V. (Hrsg.): Beuth Kommentar, Berlin: Beuth Verlag.

Kurzendörfer (2000): Einführung in die Lebensversicherung, 3. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Lamnek (2005): Qualitative sozialforschung, Weinheim: Beltz.

Lamsa (2011): Die Firma der Auslandsgesellschaft: Bildung, Führung und Schutz der Firma von Auslandsgesellschaften in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung des Europäischen Gemeinschaftsrechts, Max-Planck-Institut (Hrsg.): Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht, 257, Tübingen: Mohr Siebeck.

Landis und Koch (1977): The measurement of observer agreement for categorical data, biometrics, 1, 159-174.

Lasswell (1927): Propaganda Technique in the World War, New York: Alfred A. Knopf.

Lazarsfeld und Merton (1948): Mass communication, popular taste, and organized social action, 95 - 118, Bryson, The communication of ideas, New York: Harper & Brothers.

Lehmann (2019): Verkauf über Vermittlungsplattformen: Eine empirische Untersuchung von Erfolgsfaktoren, Olbrich (Hrsg.): Marketing und Marktorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Leinert (2004): Freiwillige Altersvorsorge: Finanzielle Förderung ist nicht alles, Sozialer Fortschritt, 53, 3, 55-62.

Leverenz (2008): Vertragsschluss nach der VVG-Reform: VersR-Schriften 40, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Lietke (2009): Efficient Consumer Response: Eine agency-theoretische Analyse der Probleme und Lösungsansätze, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Lippold (2015): Theoretische Ansätze der Marketingwissenschaft: Ein Überblick, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Livonius und Molinari (2021): Form und Inhalt des Basisinformationsblatts, 79 - 93, Wendt und Wendt, PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte. Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Loacker (2015): Informed Insurance Choice?: The Insurer's Pre-Contractual Information Duties in General Consumer Insurance, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.

Luttermann und Schäble (2016): Wissenstransfer in der Wirtschaftskommunikation: zum Sprachverständnis der europäischen Finanzkrise aus Experten- und Laiensicht, 389-433, Kartstens und Busch, Handbuch Wirtschaftskommunikation. Interdisziplinäre Zugänge zur Unternehmenskommunikation, Tübingen: Francke.

Maas ; Steiner und Bieck (2009): Customer Value im Versicherungsbereich: Wie sich Kunden unterscheiden lassen, I. VW Management-Information-St. Galler Trendmonitor für Risiko- und Finanzmärkte, 4, 8-13.

Mäder und Schatz (2019): Behavioral Insurance als Chance für die Assekuranz: I-VW-HSG Trendmonitor 41. Jahrgang I 2019: Fokusthema 3, St.Gallen: Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen.

Magee (1964): Decision trees for decision making: Harvard Business Review, 42.

Magen (2007): Fairness, Eigennutz und die Rolle des Rechts. Eine Analyse auf Grundlage der Verhaltensökonomik, Engel ; Englerth ; Lüdemann und Spiecker, Recht und Verhalten: Beiträge zu Behavioral Law and Economics, Tübingen: Mohr Siebeck.

Mahlknecht (2010): Islamische Versicherungen: Mehr Ethik und Transparenz für Versicherungskunden, 59 - 74, Löhner und Valeva, Finance & Ethics: Das Potential von Islamic Finance, SRI, Sparkassen, Folge 19, München, Mering: Rainer Hampp Verlag.

Mai (2024): Customer Loyalty in the Life Insurance Sector: A Theoretical Overview, *International Journal of Advanced Multidisciplinary Research and Studies*, 4, 2, 1381-1384.

Marlow und Spuhl (2010): *Das Neue VVG kompakt: Ein Handbuch für die Rechtspraxis*, 4. Auflage, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Marschak (1954): Towards an economic theory of organization and information, 187-220, Thrall, *Decisoon Prozess*, New York: Wiley.

Math (2013): Optionen in Lebensversicherungsprodukten: Bedeutung, Bewertung und Innovation, Schriftenreihe „Versicherung und Risikoforschung“ des Institus für betriebswirtschaftliche Risikoforschung und Versicherungswirtschaft der Ludwig-Maximilians-Universität, München, Band 43, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Mattern (2011): Das Informationsmodell im VVG unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die AGB-Kontrolle, Koch ; Werber und Winter (Hrsg.): *Hamburger Reihe: Reihe A Rechtswissenschaft*, Band 114, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Maué (2016): Vorgaben zur Product-Governance nach MiFiD-II. Zweck, Ausgestaltung und praktische Relevanz des neuen Regulierungsinstruments, *Bucerius Law Journal* 1/2016, 26-33.

Mayer ; Nonn ; Osterbrink und Evers (2004): Qualitätskriterien von Assessmentinstrumenten–Cohen's Kappa als Maß der Interrater-Reliabilität (Teil 1), *Pflege*, 17, 1, 36-46.

Mayring (1983): *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken*, Weinheim: Beltz.

Mayring (2015): *Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken*, 12. Auflage, Weinheim und Basel: Beltz Verlag.

Mc Laughlin (1969): SMOG grading-a new readability formula, *Journal of reading*, 12, 8, 639-646.

Meisner (2017): *Finanzwirtschaft in der Internetökonomie*, 2. Auflage, Wiesbaden: Springer.

Metcalfé und Mischel (1999): A hot/cool-system analysis of delay of gratification: dynamics of willpower, *Psychological review*, 106, 1, 3.

Möllers und Poppele (2013): Paradigmenwechsel durch MiFID II: divergierende Anlegerleitbilder und neue Instrumentarien wie Qualitätskontrolle und Verbote, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 42, 4, 437-481.

Morgenstern und Strampfl (2021): MIT EINEM STUPSER ZUM SPAREN. Nudging in der Alterssicherung: Potential, Legitimierung und Wirkmechanismen, Deutsches Institut für Altersvorsorge, Berlin.

Müller-Martini (2008): Kundenkompetenzen als Determinanten der Kundenbindung: Eine empirische Kausalanalyse am Beispiel der TV-Versorgung von Privatkunden, Kompetenz-Management (Hrsg.), Wiesbaden: Gabler Verlag.

Müller-Peters und Völler (2015): Change Innovation? Wie viel Neuerung braucht der Versicherungsmarkt?, 315 - 334, Zimmermann, Change Management in Versicherungsunternehmen. Zukunft der Assekuranz erfolgreich gestalten, Wiesbaden: Springer Gabler.

Münchhelfen (2021): Nutzen, Grenzen und Notwendigkeit regulatorischer Pflichtinformationen für strukturierte Finanzprodukte: Neue Betriebswirtschaftliche Studienbücher, Berlin: Berliner Wissenschafts-Verlag.

Muno (2009): Fallstudien und die vergleichende Methode, Methoden der vergleichenden Politik- und Sozialwissenschaft: neue Entwicklungen und Anwendungen, 113-131.

Nell und Schiller (2002): Erklärungsansätze für vertragswidriges Verhalten Versicherungsnehmern aus Sicht der ökonomischen Theorie, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 91, 4, 533-556.

Neubäumer (2008): Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise—eine ökonomische Analyse, Wirtschaftsdienst, 88, 733-740.

Nguyen und Romeike (2013): Versicherungswirtschaftslehre. Grundlagen für Studium und Praxis, Wiesbaden: Springer Gabler.

Niederhaus (2011): Die Komplexität von Fachtexten verschiedener Berufsfelder—Eine korpuslinguistische Untersuchung des Fachsprachlichkeitsgrades von Lehrbuchtexten der Berufsfelder Körperpflege und Elektrotechnik, Migration als Chance. Ein Beitrag der beruflichen Bildung, 209-224.

Nunnari und Tripodi (2025): The cost differential between unit-linked policies and mutual funds: Bank of Italy Occasional Paper.

Oecd (2020): OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy.

Oehler (2012): Bei Abschluss: Verlust? Das Ende vom Anfang einer Vorsorge: Milliardenschäden durch fehlgeleitete Abschlüsse von Kapitallebens- und Rentenversicherungen, *VuR Verbraucher und Recht*, 27, 2012, 429-433.

Oehler (2012): Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 24, 2, 119-133.

Oehler (2014): Kontrollierte Mindestanforderungen für Verbraucher-Finanzprodukte!

Oehler (2014): Nur eine Frage der Perspektive?: Zur Diskussion der Verteilung von Bewertungsreserven, Überschüssen, Kosten und Produktrisiken bei kapitalbildenden Lebens- und privaten Rentenversicherungen: *Bank-Archiv : Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen*, Jg. 62, Nr. Oktober, Wien: Linde-Verlag.

Oehler ; Kohlert und Jungermann (2009): Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze: Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats

für Verbraucher- und Ernährungspolitik, Bonn: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft BMEKV.

Oleksy (2022): Theorie der ökonomischen Entscheidungen, 25 - 60, Verhaltensanomalien: Kritische Anlässe und die Wirkung finanzieller Allgemeinbildung: Eine Regressionsanalyse von Paneldaten aus der Periode der Subprime-Krise: Springer.

Oletzky ; Staud und Boltz (2015): Die Versicherungswirtschaft auf dem Weg zu wirklicher Kundenorientierung, S. 257 - 272

, Zimmermann, Change Management in Versicherungsunternehmen. Zukunft der Assekuranz erfolgreich gestalten, Wiesbaden: Springer Gabeler.

Orentlicher (2016): Defaults in the Healthcare. Presumed Consent to Organ Option, 339 - 350, Cohen ; Lynch und Robertson, *Nudging Health: Health Law and Behavioral Economics*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.

Ortmann (2010): Kostenvergleich von Altersvorsorgeprodukten, Brömmelmeyer ; Heiss ; Meyer ; Rückle, et al. (Hrsg.): *Versicherungswirtschaftliche Studien*, Band 37, Baden-Baden: Nomos Verlag.

Pastowski (2004): Messung der Dienstleistungsqualität in komplexen Marktstrukturen: Perspektiven für ein Qualitätsmanagement von Hochschulen, Engelhardt ; Fließ ; Kleinaltenkamp ; Meyer, et al. (Hrsg.): *Focus Dienstleistungsmanagement*, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Paul ; Schröder und Schumacher (2019): Auswirkungsstudie MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Effektivität und Effizienz der Neuregelungen vor dem Hintergrund des

Anleger-und Verbraucherschutz.: Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft Ruhr-Universität Bochum.

Paul ; Schröder und Schumacher (2019): MiFID II/MiFIR und PRIIPs-VO: Verbraucherschutz gegen die Verbraucherinteressen? Eine regulierungsökonomische empirische Untersuchung, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 31, 2, 126-138.

Pearl (2001): Direct and indirect effects, Seventeenth Conference on Uncertainty in Artificial Intelligence (UAI-2001).

Petrie (2017): Informed decision-making. An evaluation of the advice gap, Group (Hrsg.), London: Social Market Foundation.

Poelzig (2015): Versicherungsanlageprodukte im Fokus des EU-Rechts–Anlegerschutz im Versicherungsrecht, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 27, 2, 108-119.

Pohl (2009): Hauptfälligkeitsstorno in der Kraftfahrtversicherung: zeitdiskrete Hazardraten-Analyse mit linkstrunkierten Daten, Farny und Schradin (Hrsg.): Reihe Versicherungswirtschaft, Band 52: Eul Verlag.

Popović; Reichard-Chahine; Reichenberg; Schirpke, et al. (2021): Sustainable Insurance–Nachhaltiger Konsum am Beispiel von Versicherungsprodukten,-dienstleistungen und-beratung, 917-935, Nachhaltiger Konsum: Best Practices aus Wissenschaft, Unternehmenspraxis, Gesellschaft, Verwaltung und Politik: Springer.

Poppele (2015): Kapitalmarktinvestmentprodukte. Horizontaler Privatanlegerschutz im Lichte der MiFID II: Schriften des Augsburger Center for Global Economic Law and Regulation - Arbeiten zum internationalen Wirtschaftsrecht und zur Wirtschaftsregulierung, 68, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Post (2024): Lebensversicherungen mit Kapitalanlageelementen: eine rechtswissenschaftliche Untersuchung insbesondere zur fondsgebundenen Lebensversicherung, Looschelders und Lothar (Hrsg.), IVR Institut für Versicherungsrecht. Düsseldorfer Schriften zum Versicherungsrecht, 55., Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Prantner ; Rupprecht und Tröger (2013): Qualität von Kundeninformationsdokumenten („KID“) bei Investmentfonds. Eine Analyse der inhaltlichen Vollständigkeit und der Verständlichkeit von 40 Kundeninformationsdokumenten von österreichischen Kapitalanlagegesellschaften, Konsumentenschutz, Wien (Hrsg.), Wien.

Rabe (1997): Liberalisierung und Deregulierung im Europäischen Binnenmarkt für Versicherungen: Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln, Heft 51, Berlin: Duncker & Humblot.

Rädiker und Kuckartz (2018): Analyse qualitativer Daten mit MAXQDA: Text, Audio und Video, Wiesbaden: Springer Fachmedien

Rapp und Cortés (2017): Cognitive Finance: Neue Sicht auf Wirtschaft und Finanzmärkte, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Reich (2019): Nachfrager von Versicherungsleistungen, 35 - 56, Reich und Zerres, 2. Auflage, Handbuch Versicherungsmarketing, Berlin: Springer Verlag.

Reiff (2016): Die Richtlinie 2016/97 über Versicherungsvertrieb, Recht + Schaden, 12, 593-644.

Reiff und Köhne (2017): Der Regierungsentwurf zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 (IDD) aus rechtlicher und ökonomischer Sicht, Versicherungsrecht (VersR), 68, 11, 649 - 661.

Reik (2016): Der strategische Einfluss von Informationen in Vertrauensgütermärkten. Eine spieltheoretische Analyse, Jost (Hrsg.): Management, Organisation und ökonomische Analyse, Band 18, Wiesbaden: Springer Gabler.

Reinartz ; Haucap ; Wiegand und Hunold (2017): Preisdifferenzierung und-dispersion im Handel, ausgewählte Schriften der IFH-Förderer.

Reisch (2005): Verbraucherpolitik auf Vertrauensgütermärkten, 185-206, Held ; Kubon-Gilke und Sturn, Reputation und Vertrauen - Normative Grundfragen der Ökonomik, Marburg:

Reisch und Oehler (2009): Behavioral Economics: eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 78, 3, 30-43.

Renkema (1988): Textwissenschaft, Tübingen: Niemeyer.

Richter ; Ruß und Schelling (2017): Moderne Verhaltensökonomie in der Versicherungswirtschaft: Denkanstöße für ein besseres Verständnis der Kunden, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Riesenhuber (2014): Anleger und Verbraucher, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 26, 2, 134-149.

Röbken und Wetzel (2016): Qualitative und quantitative Forschungsmethoden, 2, Oldenburg: Carl von Ossietzky Universität.

Roiger (2007): Gestaltung von Anreizsystemen und Unternehmensethik: Eine norm- und wertbezogene Analyse der normativen Principal-Agent-Theorie, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Romeike und Müller-Reichart (2019): Risikomanagement in Versicherungsunternehmen: Grundlagen, Methoden, Checklisten und Implementierung, 2. Auflage, Weinheim: WILEY-VCH Verlag.

Römer (2006): Zu den ausgewählten Problemen der VVG-Reform nach dem Referentenentwurf vom 13. März 2006 (Teil I), Versicherungsrecht (VersR), 740.

Römer (2007): Zu den Informationspflichten nach dem neuen VVG–Ein Vorblatt zu den AVB oder: weniger ist mehr–, Versicherungsrecht (VersR), 618 - 620.

Rothschild und Stiglitz (1976): Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information, The Quarterly Journal of Economics, 90, No.4, 629-649.

Rüsing (2020): Grenzüberschreitende Versicherungsvermittlung im Binnenmarkt: Internationales Aufsichts- und Privatrecht, Fleischer ; Michaels und Zimmermann (Hrsg.): Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht, 433, Tübingen: Mohr Siebeck.

Ruß und Schelling (2018): Bedarfsgerecht, aber unbeliebt. Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente, (Gdv) (Hrsg.), Ulm: Institut für Finanz- und Aktuarswissenschaften ifa.

Rydmark ; Kuylenstierna und Tehler (2021): Communicating uncertainty in risk descriptions: the consequences of presenting imprecise probabilities in time critical decision-making situations, Journal of Risk Research, 24, 5, 629-644.

Sandstede (2010): Verhandlungen unter Unsicherheit auf Industriegütermärkten, Engelhardt und Rese (Hrsg.): Business-to-Business-Marketing, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Schafstädt (2015): Das Spannungsverhältnis zwischen Provisionsberatung und Honorarberatung im Versicherungsmarkt. Eine rechtsvergleichende und -ökonomische Analyse: Versicherungswirtschaft in Berlin: Berliner Reihe Band 46, Karlsruhe: Verlag Versicherungswissenschaft.

Scherf und Brunn (2020): Sustainable Finance–Entscheidender Hebel zur Transformation unserer Wirtschaft, 06/2020, Freiburg: Öko-Institut e.V. Institut für angewandte Ökologie

Schick und Einiko (2007): Rückkaufswerte in der Reform des VVG. Handlungsbedarf für Lebens- und Rentenversicherer, Versicherungswirtschaft, 62, 15, 764-768.

Schierenbeck und Lister (2002): Risikomanagement im Rahmen der wertorientierten Unternehmenssteuerung, 181-205, Hölscher und Elfgen, Herausforderung Risikomanagement: Identifikation, Bewertung und Steuerung industrieller Risiken, Wiesbaden: Gabler.

Schimikowski (2006): Abschluss des Versicherungsvertrags nach neuem Recht, Recht + Schaden, 34, 441-446.

Schimikowski (2007): VVG-Reform: Die vorvertraglichen Informationspflichten des Versicherers und das Rechtzeitigkeitserfordernis, Recht + Schaden, 4, 133.

Schmidt (2000): Einige Gedanken zur Bedeutung der derivativen Finanzinstrumente im Zusammenhang mit Versicherung, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 89, 519-526.

Schneider (1997): Präferenzbildung bei Qualitätsunsicherheit: Schriften zum Marketing, Band 43, Berlin: Duncker & Humblot.

Schneider (2021): Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte(PRIIP), Prölss ; Prölss und Martin, Versicherungsvertragsgesetz VVG: mit Nebengesetzen, Vermittlerrecht und Allgemeinen Versicherungsbedingungen, 31., überarbeitete Auflage München: C.H. Beck.

Schramm (2018): Die Lebensversicherung im Spannungsfeld von Überschussbeteiligung und Kapitalausstattung, Schrader (Hrsg.): Reihe: Versicherungswirtschaft, Band 66, Lohmar/ Köln: Josef Eul Verlag.

Schreiber (2017): Identification of customer groups in the German term life market: a benefit segmentation, Annals of Operations Research, 254, 1, 365-399.

Schreier (2014): Varianten qualitativer Inhaltsanalyse: ein wegweiser im dickicht der Begrifflichkeiten.

Schulz ; Bischoff-Pabst und Cloos (2020): Dokumentenanalyse aus historischer, diskursanalytischer, dokumentarischer und ethnografischer Perspektive: Fallarchiv Kindheitspädagogische Forschung, 3.

Schulz Von Thun und Beelmann (1985): Verstehensprozesse: Ein Modell der Verständlichkeit, Karlsruhe: Universität Karlsruhe.

Schumacher (2012): Der Rückkaufswert von Lebensversicherungen, Lorenz (Hrsg.): VersR-Schriften, 48, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Schütt (2006): Informationsmanagement auf elektronischen B2B-Marktplätzen: Unterstützung der elektronischen Beschaffung durch integrierte Informationsprozesse, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Schwalbach und Schwerk (2020): Corporate Governance und Corporate Social Responsibility: Grundlagen und Konsequenzen für die Unternehmenskommunikation, 1 - 18, Piwinger ; Zerfaß und Ströttger, Handbuch Unternehmenskommunikation, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Sevim (2022): PRIIPs-Verordnung: Wie Versicherer Verbraucher informieren, BaFinJournal Nr. 7-8 36-38.

Shannon (1948): A mathematical theory of communication, The Bell system technical journal, 27, 3, 379-423.

Sieghart (2013): Leichte Sprache, Typografie und Angemessenheit, 124 - 132, Borinski und Gorbach, Typografie in der Wissensvermittlung, Zürich: Triest Verlag.

Silberer (1981): Das Informationsverhalten des Konsumenten beim Kaufentscheid - Eine analytisch-theoretischer Bezugsrahmen, 27 - 62, Raffée und Silberer, Informationsverhalten des Konsumenten: Ergebnisse empirischer Studie, Schrittenreihe Markt und Marketing, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Siri (2021): Insurance-Based Investment Products: Regulatory Responses and Policy Issues, 113 - 138, Marano und Nousia, Insurance Distribution Directive. A Legal Analyses, 3, Cham: Springer.

Sommer (2022): Risk Governance= Risikoreduktion?: Eine Analyse des Zusammenwirkens von Instrumenten der Risikosteuerung, 163 - 169, Wiedemann ; Stein und Fonseca, Risk Governance in Organizations: Future Perspectives: Universitätsverlag Siegen.

Sonnenberg (2013): Vertriebskostentransparenz bei Versicherungsprodukten: Eine juristisch-ökonomische Untersuchung unter Berücksichtigung rechtsvergleichender Aspekte, Armbrüster ; Baumann ; Gründl ; Schirmer, et al. (Hrsg.): Versicherungswissenschaft in Berlin Band 42, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Stadler (2009): Verständliche Gestaltung Allgemeiner Versicherungsbedingungen am Beispiel der AKB, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Stamann ; Janssen und Schreier (2016): Qualitative Inhaltsanalyse-Versuch einer Begriffsbestimmung und Systematisierung, Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research, 17, 3.

Steinke (2010): Gütekriterien qualitativer Forschung, 319 - 331, Flick ; Kardorff und Steinke, Qualitative Forschung: ein Handbuch, 8. Auflage, Hamburg: Rowohlt Taschengeld Verlag.

Stiefel und Jeske (2022): Einflussfaktoren auf den Abschluss einer Versicherung—eine Analyse des Zusammenhangs zwischen Persönlichkeitseigenschaften und dem

individuellen Risikomanagement, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 111, 4, 433-463.

Stöbener (2018): Beratungspflichten des Versicherers. Von der Anlassrechtsprechung zur IDD: Versicherungswissenschaft in Berlin, Band 53, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Stocké (2001): Framing ist nicht gleich Framing. Eine Typologie unterschiedlicher Framing-Effekte und Theorien zu ihrer Erklärung, 75-105, Druwe ; Kunz und Plümper, Jahrbuch für Handlungs-und Entscheidungstheorie, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Stoffregen (2018): Die Kündigung von Lebensversicherungen: nach § 168 VVG, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Sunstein (2014): Nudging: A Very Short Guide, Journal of Consumer Policy, 37, 4, 583-588.

Szesny (2021): Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere Maßnahmen, 273-307, Wendt und Wendt, PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte. Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Taik (2013): Mitgliedstaatliche Grenzen der Gestaltung von Versicherungsprodukten im Europäischen Binnenmarkt für Versicherungen, Armbrüster ; Baumann ; Gründl ; Schirmer, et al. (Hrsg.): Berliner Reihe, 41, Karlsruhe: Verlag Versicherungswissenschaften.

Teicher (2017): Honorarberatung aus Sicht von Kunden, Beratern und Produktgebern, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Teichler (2018): Die Versicherungs-Vertriebsrichtlinie (IDD) erfolgreich umsetzen, 1. Auflage, Kuckertz ; Perschke ; Rottenbacher und Ziska (Hrsg.), Freiburg/ München/ Stuttgart: Haufe Gruppe.

Terhart (1995): Kontrolle von Interpretationen: Validierungsprobleme, 373 - 397, König und Zedler, Bilanz qualitativer Forschung, Bd.1, Grundlagen qualitativer Forschung, Deutscher Studien Verlag: Weinheim.

Terliesner (2016): Berater brauchen mehr Orientierung, BANKMAGAZIN, 10, Springerprofessionals, 12-17.

Textlab (2022): Text-Bereinigung für die Analyse, Ulm: H&H Communication Lab GmbH.

Textlab (2022b): HIX - Welche Kriterien fließen in den Index?, Ulm H&H Communication Lab GmbH.

Thaler und Sunstein (2008): *Nudge: Improving decisions about Health, Wealth, and Happiness*, New Haven & London: Yale University Press, New Haven.

Thorun; Vetter; Reisch; Bernauer, et al. (2017): *Nudge-Ansätze beim nachhaltigen Konsum: Ermittlung und Entwicklung von Maßnahmen zum „Anstoßen“ nachhaltiger Konsummuster*, Umweltbundesamt, Dessau-Roßlau.

Tiffe; Feigl; Fritze; Götz, et al. (2012): *Ausgestaltung eines Produktinformationsblatts für zertifizierte Altersvorsorge- und Basisrentenverträge*, Im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.

Trumpfheller (2005): *Kundenbindung in der Versicherungswirtschaft: Eine theoretische und empirische Analyse unter besonderer Berücksichtigung des Versicherungsvertriebs über Versicherungsintermediäre*, Reihe (Hrsg.): *Versicherungswissenschaften in Hannover*, Band 24, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Ulrich (1987): *Informationsmanagement im Versicherungsunternehmen: Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswirtschaft*, Heft 41, Berlin: Duncker & Humblot.

Van Der Heide und Kohl (2024): *Private insurance, public welfare, and financial markets: Alpine and Maritime countries in comparative-historical perspective*, *Politics & Society*, 52, 2, 268-303.

Verbandkonzept (2021): *MiFID II – Product Governance Gemeinsamer Mindeststandard zur Zielmarktbestimmung für Wertpapiere*, Bundesverband Investment und Asset Management (BVI); Deutsche Kreditwirtschaft (DK); Deutscher Derivat Verband (DDV).

Voß und Gutenschwager (2001): *Informationsmanagement*, Berlin Heidelberg: Springer-Verlag.

Wagner (2011): *Gabler Versicherungslexikon*, Wagner (Hrsg.), Wiesbaden: Gabler Verlag.

Wang (2011): *Impact of investment horizon on the performance of value versus growth styles and style allocation*, *Journal of Asset Management*, 12, 6, 438-446.

Wang ; Young und Panjer (1997): *Axiomatic characterization of insurance prices*, *Insurance: Mathematics and economics*, 21, 2, 173-183.

Weber (1911): *Geschäftsbericht auf dem 1. Deutschen Soziologentag vom 19.-22.10.1910 in Frankfurt/Main*, 39 - 52, *Schriften der Deutschen Gesellschaft für Soziologie I. Serie: Verhandlungen der Deutschen Soziologentage I. Band*, Tübingen: J. C. B. Mohr.

Weber (2013): Transparenz in der Lebensversicherung und ihr Mehrwert für den Kunden, 21-32, Wagner, Standpunkte-Beiträge renommierter Persönlichkeiten der Versicherungswirtschaft in Leipziger Seminaren, 11, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Weidner und Weidner (2014): Identifikation neuer Ansätze zur individuellen Kfz-Tarifierung, Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 103, 167-193.

Wendt und Wendt (2021): PRIIP-Verordnung: über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte: Nomos Kommentar, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Wenninger (2004): Markt- und Kreditrisiken für Versicherungsunternehmen: Quantifizierung und Management, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.

Werner (2009): Ökologische Investments: Chancen und Risiken grüner Geldanlagen, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Werner (2009): Verbraucherbildung und Verbraucherberatung in der Altersvorsorge, Wiesbaden: Gabler Verlag.

Werner (2013): Risiken Riskieren - Absicherung und Transformation von Risiken am Kapitalmarkt: Editorial 3 lehre und Studium, Mainz: Fachhochschule Mainz.

Wichmann (2019): Quantitative und Qualitative Forschung im Vergleich: Denkweisen, Zielsetzungen und Arbeitsprozesse, Berlin Heidelberg: Springer.

Wilgodzki (2021): Das Basisinformationsblatt für Versicherungsanlageprodukte nach der PRIIP-Verordnung, Gruber (Hrsg.): Schriften zum Privatversicherungsrecht, Band III, Wien: Linde Verlag.

Wilhelmi (2023): Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-VO), 2857 - 2946, Assmann ; Wallach und Zetzsche, Kapitalanlagegesetzbuch: Kommentar, Köln: ottoschmidt.

Wilhelmi und Kuschnereit (2018): Die zivilrechtliche Haftung für Basisinformationsblätter nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO als eigenständige Anspruchsgrundlage des EU-Rechts, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 30, 5, 288 - 305.

Winker (2017): Empirische Wirtschaftsforschung und Ökonometrie, 4. Auflage, Berlin Heidelberg: Springer Gabler.

Winter (2007): Versicherungsaufsichtsrecht. Kritische Betrachtungen, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Wittman; Zikmund-Fisher; Waters; Gavaruzzi, et al. (2011): Risk Estimates From an Online Risk Calculator Are More Believable and Recalled Better When Expressed as Integers, Journal of medical internet research, 13, 3, S. 13-27.

Wolff (2016): Die Lebensversicherung, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Wolsdorf (2021): Lebensversicherung - Quo Vadis?, Krause und Wolsdorf: Münsteraner Reihe, Run-off in der Lebensversicherung. Besonderheiten bei Bestandsversicherern, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Zapp (2011): Verbriefung von Langlebigkeitsrisiko durch Versicherungsunternehmen, Wagner (Hrsg.): Leipziger Schriften zur Versicherungswirtschaft, Band 13, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.

Zweifel und Eisen (2003): Versicherungsökonomie, 2. Auflage, Berlin Heidelberg: Springer.

Rechtsquellenverzeichnis

AEUV Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union vom 9. Mai 2008 (BGBl. II S. 1223), zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes vom 11.7.2012 (ABl. L 204 S. 131).

AltZertG Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen (Altersvorsorge-Zertifizierungsgesetz) vom 26. Juni 2001 (BGBl. I S. 1310, 1322), zuletzt geändert durch Art. 5 des Gesetzes vom 25. Oktober 2023 (BGBl. I Nr. 294).

BGB Bürgerliches Gesetzbuch vom 02. Januar 2002 (BGBl. I. S. 42, 2909; 2003 I. S. 738), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes vom 25. Oktober 2023 (BGBl. I Nr. 294).

BetrAVG Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz) vom 9. Dezember 1974 (BGBl. I S. 3610), zuletzt geändert durch Art. 14 des Gesetzes vom 20. Dezember 2022 (BGBl. I S. 2759, 2782).

DECKRV Verordnung über Rechnungsgrundlagen für die Deckungsrückstellungen (Deckungsrückstellungsverordnung) vom 18.04.2016 (BGBl. I S. 767) zuletzt geändert durch Art. 1 der Verordnung vom 22. April 2021 (BGBl. I. S. 842).

Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Durchführungsvorschriften für Solvabilität II. (ABl. L 12 vom 17.01.2015, S. 1).

Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie. (ABl. L 87 vom 31.03.2017, S. 152-171).

Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission vom 8. März 2017 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) durch technische Regulierungsstandards in Bezug auf die Darstellung, den Inhalt, die Überprüfung und die Überarbeitung dieser Basisinformationsblätter sowie die Bedingungen für die Erfüllung der Verpflichtung zu ihrer Bereitstellung. (ABl. L 100 vom 12.04.2017, S. 1-52).

Delegierte Verordnung (EU) 2017/2359 der Kommission vom 21. September 2017 zur Ergänzung der Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln. (ABl. L 337 vom 19.12.2017, S. 19-26).

Delegierte Verordnung (EU) 2021/2268 der Kommission vom 6. September 2021 zur Änderung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission festgelegten technischen Regulierungsstandards in Bezug auf die zugrunde liegende Methodik und Darstellung von Performance-Szenarien, die Darstellung von Kosten und die Methodik für die Berechnung von Gesamtkostenindikatoren, die Darstellung und den Inhalt von Informationen über die frühere Wertentwicklung und die Darstellung von Kosten von verpackten Anlageprodukten für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukten (PRIIP) mit verschiedenen Anlageoptionen und die Anpassung der Übergangsregelung nach Art. 32 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates für PRIIP-Hersteller, die Fondsanteile als zugrunde liegende Anlageoptionen anbieten, an die in diesem Art. festgelegte verlängerte Übergangsregelung. (ABl. L 455 vom 20.12.2021, S. 1-19).

Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2016/1800 der Kommission vom 11.10.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf die Zuweisung des Ratings externer Ratingagenturen zu einer objektiven Skala von Bonitätsstufen gem. der Richtlinie 2009/138 EG. (ABl. L 275 vom 12.10.2016, S. 19)

Durchführungsverordnung (EU) 2017/1469 der Kommission vom 11. August 2017 zur Festlegung eines Standardformats für das Informationsblatt zu Versicherungsprodukten. (ABl. L 209 vom 12.08.2017, S. 19-23).

KAGB Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981) zuletzt geändert durch Art. 11 des Gesetzes vom 19. Dezember 2022 (BGBl. I S. 2606, 2627).

MindVZ Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (Mindestzuführungsverordnung) vom 18. April 2016 (BGBl. I S. 831), zuletzt geändert durch Art. 5 vom 19. Juli 2017 (BGBl. I S. 3023-3024).

RechVersV Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (Versicherungsunternehmens-Rechnungslegungsverordnung) vom 8. November 1994 (BGBl. I S. 3378) zuletzt geändert durch Art. 69 des Gesetzes vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3436, 3473).

Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). (ABl. L 375 vom 31.12.1985, S. 3.)

Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung (IMD). (ABl. L 009 vom 15.01.2003, S. 3)

Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung. (IORP-Richtlinie). (ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10–21)

Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.07.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Wertanlagen in Wertpapieren (OGAW), (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32–96.)

Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II). (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1–155.)

Richtlinie 2013/71/EU des Rates vom 14. Februar 2013 über die Umsetzung einer verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer. (ABl. L 96 vom 21.3.2013, S. 41–48.)

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II). (ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 349–496).

Richtlinie 2016/97/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über den Versicherungsvertrieb (IDD). (ABl. L 26 vom 2.2.2016, S. 19–59.)

VAG Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz) vom 01. April 2015 (BGBl. I S. 434), zuletzt geändert durch Art. 9 des Gesetzes vom 31. Mai 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 140).

Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1).

Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden. (ABl. L 176 vom 10.07.2010, S. 1)

Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR). (ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 84–148).

Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP). (ABl. L 352 vom 09.12.2014, S. 1–23)

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Offenlegungsverordnung, SFDR). (ABl. L 317 vom 09.12.2019, S. 1–16).

Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (konsolidierte Fassung) C 326/47 vom 26. Oktober 2012, in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. Mai 2008 (BGBl. II S. 1223), (ABl. C 115 vom 9. Mai 2008, S. 47), zuletzt geändert durch Art. 2 des Änderungsbeschlusses 2012/419/EU vom 11. Juli 2012 (ABl. L 204 vom 24. Juli 2012, S. 131).

VersVermV Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (Versicherungsvermittlungsverordnung) vom 7. Dezember 2018 (BGBl. I S. 2483).

VVG Gesetz über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz) vom 23. November 2007 (BGBl. I S. 2631), zuletzt geändert durch Art. 12 des Gesetzes vom 16. Dezember 2022 (BGBl. I S. 2328, 2348).

VVG-InfoV Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-Informationspflichtenverordnung) vom 23. November 2007 (BGBl. I S. 2631).

VVRG Gesetz zur Reform des Versicherungsvertragsgesetzes vom 23.11.2007 (BGBl. I 2007, Nr. 59 vom 29.11.2007, S. 263).

WpHG Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz) vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Art. 10 des Gesetzes vom 19. Dezember 2022 (BGBl. I S. 2606, 2627).

Materialienverzeichnis

BaFin (2023): Vorschlag eines Zuordnungszusatzes im Rahmen der Konsultation 08/2023, der die Anwendung der Vorgaben auch auf Lebensversicherungen mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausweitet. Eingebettet im Merkblatt 02/2023 (VA) zur Anwendung des Zuordnungszusatzes. Verfügbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/VA/mb_02_2023_anwendung_zuordnungsansatz_va.html; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

CESR (2010): CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document. CESR/10-1320. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1320.pdf; zuletzt abgerufen am 09.04.2025.

Deutsche Aktuarvereinigung e.V. (2017): Ergebnisbericht des Ausschusses Lebensversicherung: Ein Standardverfahren für PRIIPs der Kategorie 4. Verfügbar unter: https://aktuar.de/unsere-themen/fachgrundsaeetze-oeffentlich/2017-07-03_DAV-Ergebnisbericht_Branchenstandard-fuer-PRIIP-Kategorie-4.pdf; zuletzt abgerufen am 06.04.2022.

Deutsche Aktuarvereinigung e.V. (2024): Ergebnisbericht des Ausschuss Lebensversicherung „Ein Standardverfahren für PRIIP der Kategorie 4“. Verfügbar unter: https://aktuar.de/content/PDF/Fachwissen/2024-05-16_Ergebnisbericht_Ein_Standardverfahren_fuer_PRIIP_der_Kategorie_4.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

Deutsche Kreditwirtschaft (2023): Stellungnahme der Deutschen Kreditwirtschaft zum Vorschlag der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der PRIIPs-Verordnung im Rahmen der Retail Investment Strategy. Verfügbar unter: https://die-dk.de/media/files/20230822_DK_Stn_PRIIPs-EU-KOM_final-V3_clean_DE.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2024.

DIN (2019): DIN 77230 – Basis-Finanzanalyse für Privathaushalte. Deutsche Institut für Normung e.V., Berlin.

EIOPA (2016): Final Report on Public Consultation on Preparatory Guidelines on Product Oversight and Governance Arrangements by Insurance Undertakings and Insurance Distributors. EIOPA-BoS-16-071. Verfügbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/a23eff32-bd99-4dfc-be06-cc8325f5050d_en?filename=Final%20Report%20on%20Public%20Consultation%20on%20Preparatory%20Guidelines%20on%20product%20oversight%20and%20governance%20arrangements%20by%20insurance%20undertakings%20and%20insurance%20distributors; zuletzt abgerufen am 16.09.2025.

EIOPA (2017): Leitlinien gemäß der Versicherungsvertriebsrichtlinie für Versicherungsanlageprodukte, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit der Anlage einhergehenden Risiken zu verstehen EIOPA-17/651. Verfügbar unter:

https://www.eiopa.europa.eu/document/download/79c3c1d8-909c-42d4-a58c-794e2b989553_en?filename=Guidelines%20under%20the%20IDD%20on%20Insurance-based%20investment%20products.pdf; zuletzt abgerufen am 01.03.2025.

EIOPA (2022): Final Report on Technical Advice to the European Commission regarding Certain Aspects relating to Retail Investor Protection. EIOPA-BoS-22/244. unter: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/94eb7964-9dbd-41cb-a04d-10b907ba9a89_en?filename=Final%20Report%20-%20Technical%20advice%20on%20Retail%20Investor%20Protection.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESAs (2014): Discussion Paper: Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). JC/DP/2014/02. Verfügbar unter: <https://register.eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/JC%20DP%202014%2002%20-%20PRIIPS%20Discussion%20Paper.pdf>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESAs (2015): Technical Discussion Paper: Risk, Performance Scenarios and Cost Disclosures in Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). JC DP 2015 01. Verfügbar unter: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/1123140/d0ddc8d1-1fb6-4a52-b20b-cd01f884979e/JC%20DP%202015%2001%20-%28Discussion%20paper%20on%20PRIIPs%20key%20information%20documents%29.pdf>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESAs (2015): Joint Consultation Paper: PRIIPs Key Information Documents, Draft regulatory technical standards with regard to presentation, content, review and provision of the key information document, including the methodologies underpinning the risk, reward and costs information in accordance with Regulation (EU) 1286/2014 of the European Parliament and of the Council. JC 2015 073. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/jc_2015_073_cp_priips_key_information_documentsb.pdf; zuletzt abgerufen am 14.06.2023

ESAs (2017): Joint Consultation Paper on PRIIPs with environmental or social objectives. JC 2017 05. Verfügbar unter: <https://www.global-amlcft.eu/wp-content/uploads/2021/02/2017-MARCH-Joint-guildeines.pdf>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESAs (2019): Questions and Answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID). JC 2017 49. Verfügbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/23866c85-8013-45d0-88d8-e6e34cef3c13_en?filename=Q%26A%20document%20on%20the%20Key%20Information%20Document%20for%20PRIIPs%20-%28April%202019%29.pdf; zuletzt abgerufen am 03.09.2024.

ESAs (2019): Final Report following Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs Key Information Document. JC 2019 6.2. Verfügbar unter:

https://www.eiopa.europa.eu/document/download/7b2cefd8-aac5-4074-8d40-0791e4c3f5e2_en?filename=Final%20Report%20following%20joint%20consultation%20paper%20concerning%20amendments%20to%20the%20PRIIPs%20KID.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESAs (2022): PRIIPs-Flow Diagram for Risk and Reward Calculations in the PRIIPs Key Information Document. JC-2017-49. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2017_49_priips_flow_diagram_risk_reward_rev.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2024.

ESAs (2023): Consolidated Questions and Answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID). JC 2023 22. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC_2023_22_-_Consolidated_JC_PRIIPs_Q_As.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESMA (2014): Investorenwarnung: Risiken bei Anlagen in komplexe Produkte. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_de.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

ESMA (2016): Leitlinien – die Kriterien zur Beurteilung von Schuldtiteln mit einer Struktur, die es den Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, und von strukturierten Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit einzuschätzen. ESMA/2015/1787. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1787_-_guidelines_on_complex_debt_instruments_and_structured_deposits.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025

ESMA (2023): Leitlinien zu den Produktüberwachungsanforderungen der MiFID II (Guidelines on Product Governance / Product Oversight under MiFID II). ESMA-35-43-3448. Verfügbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-03/ESMA35-43-3448_Final_report_on_MiFID_II_guidelines_on_product_governance.pdf; zuletzt abgerufen am 15.04.2025.

Europäische Kommission (2007): Mitteilung der Kommission: Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses – Ausbau der aufsichtlichen Konvergenz. Kom(2007) 727. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52007DC0727&qid=1713147573063>; zuletzt abgerufen am 15.04.2024.

Europäische Kommission (2012): Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte. COM(2012) 352 final, 2012/0169 (COD), Straßburg, 3. Juli 2012. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012PC0352>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

Europäische Kommission (2014): Key Information Documents (KIDs) for packaged retail investment and insurance products - Frequently asked questions. STATEMENT/14/122. Verfügbar unter: https://ec.europa.eu/finance/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/key-information-documents-packaged-retail-and-insurance-based-investment-products-priips_en; zuletzt abgerufen am 16.09.2025.

Europäische Kommission (2017): Mitteilung der Kommission – Leitlinien zur Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), C/2017/4504, veröffentlicht im Amtsblatt der EU C 218 vom 7. Juli 2017, S. 11–14. Verfügbar unter: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0707\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0707(02)); zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

Europäische Kommission (2020): Consumer testing services – Retail investors’ preferred option regarding performance scenarios and past performance information within the Key Information Document under the PRIIPs framework. FISMA/2019/016/C. Final Report. Verfügbar unter: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3210fded-7a09-11ea-b75f-01aa75ed71a1>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

Europäische Kommission (2023): Vorschlag für eine Delegierte Verordnung (EU) zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich technischer Regulierungsstandards für Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), COM(2023) 278 final vom 13. Juni 2023. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0278>; zuletzt abgerufen am 15.09.2025.

Europäisches Parlament (2024): Report on the proposal amending Regulation (EU) Nr. 1286/2014 regarding the modernisation of the key information document. A9-0160/2024. Verfügbar unter: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2024-0160_EN.html; zuletzt abgerufen am 23.09.2025.

GDV (2023): Stellungnahme. Review der PRIIP-VO im Rahmen der Retail Investment Strategy Vorschlag der Europäischen Kommission. Verfügbar unter: https://die-dk.de/media/files/20230822_DK_Stn_PRIIPs-EU-KOM_final-V3_clean_DE.pdf; zuletzt abgerufen am 15.09.2025