



Value for Money: Qualitätsoffensive oder noch mehr Bürokratie?

Die BaFin stellt 2026 „Value for Money“ stärker in den Mittelpunkt – mit Folgen für Produktgestaltung, Kapitalanlagen und Governance. In ihrem Experten-Kommentar analysieren Dr. Conrad Ruppel (Partner, Baker McKenzie) und Dr. Peter Stankewitsch (Senior Counsel, Baker McKenzie), wo echte Qualitätskontrolle notwendig ist – und wo Versicherer zusätzliche Bürokratie befürchten müssen.

Wann bietet ein Versicherungsprodukt einen angemessenen Kundennutzen?

Unter dem Stichwort „Value for Money“ tobt seit einigen Jahren eine Grundsatzdiskussion, wie intensiv Versicherungsaufsicht in einem marktwirtschaftlichen Umfeld sein darf. Mit der Delegierten Verordnung (EU) 2017/2358 über Aufsichts- und Lenkungsanforderungen im Versicherungsvertrieb hatte die Europäische Kommission Versicherer dazu verpflichtet, ihre Versicherungsprodukte qualitativ und, je nach Art und Charakter des Versicherungsprodukts und des verbundenen Risikos, auch quantitativ zu prüfen. Hieran anknüpfend veröffentlichte EIOPA eine Methodologie zu Bestimmung von „benchmarks“. Anhand dieser können die nationalen Aufsichtsbehörden den Nutzen eines Versicherungsprodukts einer bestimmten Sparte messen. Zunächst konzentrierte sich die Aufsicht v.a. auf kapitalbildende Lebensversicherungen und dort auf die Höhe der Effektivkosten. So hat die BaFin Produkte vom Markt genommen, bei denen sie keine ausreichende Rendite für die Kunden feststellen konnte. Es kam zu rückwirkenden

Kompensationszahlungen an Kunden. Die BaFin verwarnte Leiter mehrerer Lebensversicherungsgesellschaften, die Effektivkosten sanken erheblich.

Künftig will die BaFin auch Versicherungsprodukte aus dem Bereich der Schaden- und Unfallversicherung auf ihren Kundennutzen prüfen. Auf europäischer Ebene und durch andere Mitgliedstaaten wurden v.a. Restschuldversicherungen und Versicherungen als Nebenleistung zu einem Hauptprodukt (z.B. einem Handy, einer Kreditkarte) überprüft, bei denen besonders hohe Provisionen oder eine besonders niedrige Schadensquote auffällig waren. Demgegenüber kündigt die BaFin für 2026 Prüfungen im Bereich der Rabattmöglichkeiten in der Kfz-Versicherung und der Prämienerrhöhungen an. Hintergrund sind offenbar die von Verbraucherverbänden kritisierten Neukundenrabatte und das sog. „Price Walking“. Bei diesem können Prämienerrhöhungen weder auf eine Erhöhung des versicherten Risikos noch auf Kostensteigerungen zurückgeführt werden. Freilich stellen in einer Marktwirtschaft Preiswettbewerb und die Berücksichtigung der Preissensitivität eines Kunden

nicht von vornherein ein Fehlverhalten dar, solange das Produkt seinen Kundennutzen behält. Um eine zukunftsfähige Versicherungsbranche zu stärken, wird es darauf ankommen, dass die Aufsicht bei ihrer Prüfung eines Versicherungsprodukts auf dessen Gesamtqualität abstellt und kleinteilige Bürokratie vermeidet.

Welche Rolle spielen Private Debt, Private Equity und Immobilien?

Die Kapitalanlagepolitik der Versicherer steht zunehmend im Fokus der Aufsicht. Dies liegt im anhaltenden Niedrigzinsumfeld und die Suche nach Rendite („Search for Yield“) begründet. Diese führt viele Gesellschaften in illiquide und komplexe Anlageklassen wie Private Debt, Private Equity und Immobilien. Diese Assets können langfristig attraktive Erträge liefern und eignen sich für das Asset-Liability-Matching, besonders Debt Fonds spielen als alternative Kreditgeber eine wichtige Rolle, um den Kapitalbedarf von Unternehmen zu decken. Diese Asset-Klassen bergen aber auch Risiken: Illiquidität, komplexe Strukturen und eingeschränkte Bewertbarkeit.

BaFin und EIOPA haben in den vergangenen Jahren mehrfach betont, dass Versicherer bei solchen Anlagen ein robustes Risikomanagement und eine klare Governance sicherstellen müssen. Beispielsweise kann es angebracht sein, große Einzeltransaktionen im Private-Debt-Bereich auf Geschäftsführerebene zu prüfen, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Immobilieninvestments stehen ebenfalls unter Beobachtung, da Preisrückgänge und steigende Finanzierungskosten die Sicherheit der Anlage beeinflussen können.

Für den Kundennutzen bedeutet das: Ein Versicherungsprodukt ist nur dann „Value for Money“, wenn nicht nur die Kostenstruktur des Produkts, sondern auch die Qualität und Sicherheit der zugrunde liegenden Kapitalanlagen stimmen. Hohe Renditeversprechen dürfen nicht auf übermäßigen Risiken beruhen, die im Ernstfall die Leistungsfähigkeit des Versicherers gefährden. Die Aufsicht wird daher 2026 verstärkt prüfen, ob die Allokation in alternative Anlagen mit der Risikotragfähigkeit und den Interessen der Versicherten vereinbar ist. Transparenz, Stresstests und angemessene Kapitalunterlegung sind zentrale Kriterien.

Damit wird deutlich: Private Debt, Private Equity und Immobilien können sinnvolle und attraktive Anlageklassen sein, sollten jedoch in ein ganzheitliches Konzept eingebettet

sein, das Sicherheit, Liquidität und Ertragskraft miteinander vereinbart.

Über die Autoren: Dr. Conrad Ruppel ist Partner im Finanzmarktaufsichtsrecht der Praxisgruppe Banking & Finance bei [Baker McKenzie](#) in Frankfurt. Er berät Finanzdienstleister, Investmentbanken, Fondsmanager und institutionelle Investoren zu einem breiten Spektrum an aufsichtsrechtlichen Fragen aus dem Bank-, Investment- und Zahlungsdiensterecht. Ein besonderer Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt auf FinTech- und Digital Assets-Projekten. Dr. Peter Stankewitsch ist Senior Counsel der Praxisgruppe Dispute Resolution im Frankfurter Büro von Baker McKenzie. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten gehören versicherungs- und haftungsrechtliche Fragen und Produktrückrufe. Er berät sowohl Versicherer als auch Versicherungsnehmer und Vermittler in streitigen Auseinandersetzungen, bei der Prüfung und Überarbeitung von Versicherungsbedingungen und in regulatorischen Fragen des Versicherungsaufsichts- und Vermittlerrechts.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4947006/Value-for-Money-Qualitaetsoffensive-oder-noch-mehr-Buerokratie/>