



**HOCHSCHULE FÜR ÖFFENTLICHE
VERWALTUNG UND FINANZEN LUDWIGSBURG**

Wahlpflichtfach Nr. 14:
Private und betriebliche Risikoversorge

**Die private Rentenversicherung und der
Fondssparplan im Vergleich**

DIPLOMARBEIT

zur Erlangung des Hochschulgrades

Diplom-Verwaltungswirt (FH)

im Studienjahr 2008 / 2009

vorgelegt von

Wolfgang Horn

Erstgutachter: Dr. Thomas Pauler
Zweitgutachter: Jürgen Reichardt

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	V
Abkürzungsverzeichnis.....	VI
Anlagenverzeichnis.....	IX
1 Einleitung	1
2 Definition und Einordnung der untersuchten Produkte.....	2
2.1 Die private Rentenversicherung.....	2
2.2 Der Fondssparplan	4
2.3 Die fondsgebundene Rentenversicherung.....	6
3 Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage.....	7
3.1 Erläuterungen zum magischen Dreieck.....	7
3.2 Die Sicherheit	8
3.2.1 Anlagegrundsätze.....	8
3.2.2 Aufteilung des Vermögens in der Praxis.....	10
3.2.3 Die Auswirkungen der Finanzkrise auf private Rentenversicherungen.....	11
3.3 Die Rendite.....	12
3.3.1 Ermittlung der Rendite bei privaten Rentenversicherungen... ..	12
3.3.1.1 Die Garantieverzinsung.....	12
3.3.1.2 Direktgutschrift	13
3.3.1.3 Der laufende Überschuss.....	13
3.3.1.4 Schlussüberschüsse	14
3.3.1.5 Die Beteiligung an Bewertungsreserven	14
3.3.2 Die Gesamtverzinsung bei privaten Rentenversicherungen.. ..	15
3.3.3 Die Beitragsrendite als Entscheidungskriterium	17
3.3.4 Auswirkungen der Kosten auf die Rendite.....	18
3.3.4.1 Abschlusskosten	18
3.3.4.2 Verwaltungskosten.....	20
3.3.4.3 Höhe der Kosten	20
3.4 Die Liquidität.....	21

4 Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage.....	22
4.1 Die Sicherheit	22
4.1.1 Die gesetzlichen Vorschriften	22
4.1.2 Anlagerichtlinien für Investmentfonds.....	24
4.1.3 Aufteilung des Publikumsvermögens.....	25
4.1.4 Auswirkungen der Finanzkrise.....	26
4.2 Die Rendite.....	27
4.2.1 Der Cost-Average-Effekt als Vorteil beim Sparplan.....	28
4.2.2 Der Zinseszinsseffekt	29
4.2.3 Entwicklung der Fondssparpläne in der Vergangenheit	29
4.2.4 Kosten bei Fondssparplänen	32
4.2.4.1 Ausgabeaufschlag	32
4.2.4.2 Verwaltungsgebühr	33
4.2.4.3 Depotbankgebühr	34
4.2.4.4 Weitere Kosten	34
4.2.5 Gesamtkostenquote.....	35
4.3 Die Liquidität.....	36
5 Untersuchung der fondsgebundenen Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage	36
5.1 Die Sicherheit	36
5.1.1 Anlagerichtlinien	37
5.1.2 Auswahlmöglichkeiten	37
5.1.3 Auswirkungen der Finanzkrise auf fondsgebundene Rentenversicherungen.....	38
5.2 Die Rendite.....	38
5.2.1 Überschussbeteiligung vor Rentenbeginn	39
5.2.2 Überschussbeteiligung nach Rentenbeginn	39
5.2.3 Auswirkungen der Kosten auf die Rendite einer fondsgebundenen Rentenversicherung.....	39
5.3 Die Liquidität.....	40

6 Besteuerung der Kapitaleinkünfte	40
6.1 Ziele und Gründe der Abgeltungssteuer	41
6.2 Die Besteuerung privater und fondsgebundener Rentenversicherungen.....	42
6.2.1 Vertragsabschluss vor dem 01.01.2005	42
6.2.1.1 Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht	42
6.2.1.2 Leibrentenversicherungen.....	43
6.2.2 Vertragsabschluss nach dem 31.12.2004.....	44
6.2.2.1 Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht	44
6.2.2.2 Leibrentenversicherungen.....	45
6.3 Die Besteuerung von Fondssparplänen.....	46
6.3.1 Besteuerung der laufenden Erträge.....	47
6.3.1.1 Ausgeschüttete Erträge vor dem 01.01.2009.....	48
6.3.1.2 Ausgeschüttete Erträge nach dem 31.12.2008.....	48
6.3.1.3 Thesaurierte Erträge vor dem 01.01.2009	49
6.3.1.4 Thesaurierte Erträge nach dem 31.12.2008.....	49
6.3.2 Besteuerung der Erträge aus der Veräußerung von Fondsanteilen	50
6.3.3 Zwischengewinne	51
6.3.4 Werbungskosten.....	51
7 Vergleich der untersuchten Produkte.....	51
8 Fazit	54
Anlagen.....	XI
Literaturverzeichnis.....	XII
Erklärung nach § 26 Abs. 2 APrORv gD.....	XXI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Arten von Rentenversicherungen	3
Abbildung 2: Kapitalanlagen der Lebensversicherer	10
Abbildung 3: Nettoverzinsung der Lebensversicherungsunternehmen...	16
Abbildung 4: Zusammensetzung der Gesamtverzinsung	17
Abbildung 5: Abschlusskosten bei privaten Rentenversicherungen	19
Abbildung 6: Kostenquoten der Lebensversicherung	20
Abbildung 7: Kostenquoten ausgewählter Lebensversicherungsunternehmen	21
Abbildung 8: Sicherheitsstandard bei Investmentfonds	23
Abbildung 9: Zusammensetzung des Fondsvermögens.....	26
Abbildung 10: Renditeentwicklung von Fondssparplänen	30
Abbildung 11: Wertentwicklung offener Immobilienfonds	31
Abbildung 12: Ausgabeaufschläge bei Investmentfonds	33
Abbildung 13: Managementgebühren bei Investmentfonds.....	34
Abbildung 14: Gesamtkostenquote bei Investmentfonds.....	35
Abbildung 15: Renditevergleich.....	52

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
Anl.	Anlage
AnIV	Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen
APrORv gD	Ausbildungs- und Prüfungsordnung für den gehobenen Verwaltungsdienst in der Rentenversicherung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAV	Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen
BB	Betriebs-Berater
BMF	Bundesministerium der Finanzen
Bst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DeckRV	Deckungsrückstellungsverordnung
Doppelbst.	Doppelbuchstabe
evtl.	eventuell
etc.	et cetera
EStG	Einkommensteuergesetz
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung

Abkürzungsverzeichnis

GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungs- wirtschaft e.V.
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hrsg.	Herausgeber
InvStG	Investmentsteuergesetz
InvG	Investmentgesetz
i.S.d.	im Sinne des
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
Mio.	Million/en
n.F.	neue Fassung
Nr.	Nummer
o.g.	oben genannt
Rn.	Randnummer
RV	Rentenversicherung
S.	Satz (im Text) Seite (in den Fußnoten)
s.	siehe
sog.	sogenannte
usw.	und so weiter

Abkürzungsverzeichnis

VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VVG-InfoV	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen
z.B.	zum Beispiel

Anlagenverzeichnis

(alle auf CD)

Anlage 1: GDV: Geschäftsentwicklung 2007

Anlage 2: Informationszentrum der deutschen Versicherer: Lebensversicherung - Ihre private Vorsorge

Anlage 3: BaFin: Rundschreiben 15/2005 (VA)

Anlage 4: Assekurata: Newsletter 14/2008

Anlage 5: GDV - Pressekolloquium vom 27.03.2008

Anlage 6: Artikel von „Finanzen.net“

Anlage 7: Assekurata: Überschussbeteiligung 2009

Anlage 8: Assekurata: Überschussbeteiligung 2006

Anlage 9: Deutsche Aktuarvereinigung: Sterbetafeln

Anlage 10: Assekurata: Überschussbeteiligung 2008

Anlage 11: GDV: Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten

Anlage 12: Artikel aus „Die Welt“

Anlage 13: BVI: Investmentfonds bieten Insolvenzschutz

Anlage 14: Artikel von „test.de“

Anlage 15: BVI-Statistik: Zusammensetzung des Fondsvermögens per 31.Dezember 2008

Anlage 16: BVI: Lange Haltedauer bei Aktienfonds zahlt sich trotz Börsenschwächen aus

Anlage 17: Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portefeuilleumschichtungen

Anlage 18: Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos?

Anlage 19: BVI: Börsenturbulenzen mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen überstehen

Anlage 20: BVI: Mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen beruhigt durch turbulente Zeiten kommen

Anlage 21: FWW: Fonds-Factbook 2007/2008

Anlage 22: GDV: Allgemeine Bedingungen für die fondsgebundene Rentenversicherung

Anlage 23: Informationszentrum der deutschen Versicherer: Fondsgebundene Rentenversicherung

Anlage 24: Artikel aus „Verbraucherschutz-magazin“

Anlage 25: BMF- Schreiben vom 22.08.2002

Anlage 26: BMF- Schreiben vom 24.02.2005

Anlage 27: Artikel aus der FAZ

Anlage 28: Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften: Fondspolice oder Fondssparplan – Erste Antworten auf eine schwierige Frage

1 Einleitung

„Wer gut schlafen will, kauft Anleihen. Wer gut essen will, kauft Aktien.“ Diese Aussage stammt vom einstigen Börsenguru André Kostolany. Ob Aktienanleger ihr Essen in Zeiten der Finanzkrise noch genießen können ist sehr fraglich. Und ob die Käufer von Anleihen in den letzten Jahren immer so gut geschlafen haben, darf ebenfalls in Frage gestellt werden. In der Finanzwelt scheint in letzter Zeit ein Umdenken stattzufinden.

Versicherungen und Banken sind vom Werben mit renditestarken Kapitalmarktanlagen abgerückt. Stattdessen werben sie für die Sicherheit ihrer Vorsorgeprodukte und passen sich damit der Verunsicherung an, die sich in Krisenzeiten bei den Anlegern breit macht.

Doch gerade, wenn sich niemand für risikoreichere Aktienanlagen interessiert, sollte man zugreifen. Davon ist zumindest die Investmentikone Warren Buffett überzeugt.

Dass man aufgrund des sinkenden Rentenniveaus privat für das Alter vorsorgen muss, ist allgemein bekannt. Doch welchen Weg sollte man gegenwärtig und zukünftig einschlagen? Lieber auf die alt bewährte Lebensversicherung bei der Altersvorsorge setzen oder dennoch die Renditechancen eines Fondssparplans bevorzugen? Und wie beeinflusst die zum 01.01.2009 in Kraft getretene Abgeltungssteuer die Entscheidung der vorsorgenden Bevölkerung?

In den folgenden Kapiteln wird auf diese Fragen eingegangen. Dabei werden drei verschiedene private Altersvorsorgeprodukte näher beschrieben: Die private Rentenversicherung, der Fondssparplan und die fondsgebundene Rentenversicherung. Nach einer Definition der Produkte in Kapitel 2, werden diese in den Kapiteln 3 - 5 genauer untersucht. Anschließend wird auf die steuerlichen Auswirkungen im 6. Kapitel eingegangen, um die Produkte am Ende anhand verschiedener Kriterien vergleichen zu können.

2 Definition und Einordnung der untersuchten Produkte

In den folgenden Abschnitten werden die Produkte, die in dieser Arbeit untersucht werden, genauer definiert. Es wird sich dabei vor allem um Produkte zur Altersabsicherung ohne staatliche Förderung handeln.

2.1 Die private Rentenversicherung

Bei der privaten Rentenversicherung, häufig auch als Leibrentenversicherung bezeichnet, handelt es sich um eine Unterform der Lebensversicherung. Der Anteil der Rentenversicherungen unter den verschiedenen Arten der Lebensversicherungen nimmt immer weiter zu. Waren es im Jahr 2000 noch 12%, so sind es heute bereits 32%.¹ Mittlerweile sind mehr als 50% der neu abgeschlossenen Lebensversicherungsverträge private Rentenversicherungen. Die Lebensversicherung lässt sich in Kapital- und Rentenversicherungen aufteilen. Aus der Rentenversicherung lassen sich die Altersvorsorgeversicherung und die Pflegerentenversicherung ableiten. Die Altersvorsorgeversicherung kann wiederum in die Leib- und die Zeitrentenversicherung aufgeteilt werden.²

Bei der Zeitrentenversicherung sind die Rentenleistungen lediglich an das festgelegte Renteneintrittsalter geknüpft. Erhält ein Versicherter also eine Zeitrentenleistung, so wird diese bis zu einem vorher bestimmten Endzeitpunkt weitergeleistet. Im Todesfall erhalten die Hinterbliebenen die Rente weiter.

Die geläufigere Variante ist jedoch die Leibrentenversicherung. Hierbei ist jede einzelne, meist monatliche Rentenzahlung, an das Erleben des Versicherten gebunden. Verstirbt dieser, wird, sofern keine Rentengarantie

¹ Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV): Geschäftsentwicklung 2007, http://www.gdv.de/Downloads/Jahrbuch/DtLV_inZahlen_2007.pdf, Abruf: 03.03.2009, S. 16, (im Folgenden zitiert als „GDV“), (Anl. 1).

² Weber, Carsten: Evaluation von Rentenversicherungen und Fondsentnahmeplänen, Karlsruhe 2006, S. 8.

vereinbart ist, die Zahlung eingestellt. Sie fungiert somit als Langlebigeversicherungsversicherung.¹

„Demnach ist eine Leibrente ein einheitlich nutzbares Recht, das in der Regel auf die Lebenszeit des Berechtigten oder eines anderen eingeräumt ist, und dessen Erträge aus regelmäßig wiederkehrenden gleichmäßigen Leistungen von Geld oder anderen vertretbaren Sachen bestehen“.² Daraus ergibt sich, dass die wichtigsten Eigenschaften der Leibrente die Koppelung der Rentenzahlung an das Leben des Anspruchsberechtigten, sowie die Regelmäßigkeit der gezahlten Leistungen sind. Einfach dargestellt schließt der Kunde mit dem Versicherer eine Wette auf sein Leben ab. Die folgende Abbildung stellt die verschiedenen Typen von Leibrenten dar:³

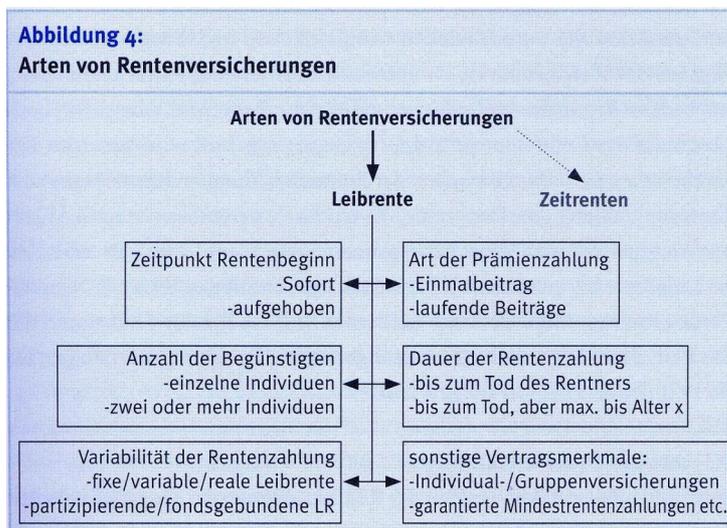


Abbildung 1: Arten von Rentenversicherungen

Das Kapital für die spätere Rentenzahlung wird entweder über mehrere Jahre durch regelmäßige Beiträge angespart (Aufschubzeit) oder durch eine Einmalzahlung erbracht. Die Prämie, die ein Versicherungsnehmer

¹ Weber, 2006, S. 8.

² Sprau, Kommentar zu § 759 BGB, in: Palandt, Otto (Hrsg.): Bürgerliches Gesetzbuch, 68. Auflage, München 2009, S. 1140, Rn. 1.

³ Abbildung entnommen aus: Dus, Ivica/Maurer, Raimond: Leibrenten und/oder Entnahmepläne/Die Gestaltung der Auszahlungsphase in der kapitalgedeckten Altersversorgung, Köln 2007, S. 25.

bei einer aufgeschobenen Rentenversicherung zu erbringen hat, setzt sich aus folgenden drei Teilen zusammen:

- Risikobeitrag: Dieser dient zur Abdeckung der während der Vertragslaufzeit anfallenden Leistungsfälle.
- Kostenanteil: Er dient zur Abdeckung der Abschluss- und Verwaltungskosten.
- Sparanteil: Dieser dient zur Ansparung des Kapitals und wird jährlich verzinst.

Bei Vertragsabschluss wird ein Zeitpunkt vereinbart, ab dem die monatlichen Rentenzahlungen beginnen. Als Alternative zu einer möglichen Rentenzahlung erhält der Versicherte ein Kapitalwahlrecht. Nimmt er dieses zum Ablauf der Vertragslaufzeit in Anspruch, so bekommt er statt monatlichen Renten einen Einmalbetrag ausgezahlt.

Die private Rentenversicherung enthält in der Regel keinen Hinterbliebenenschutz, weshalb eine Gesundheitsprüfung vor Vertragsabschluss nicht stattfindet.

Seit 2007 garantieren die deutschen Versicherer für Neuverträge gem. § 2 Abs. 1 DeckRV 2,25% Zinsen auf den Sparanteil. Die tatsächliche Rentenhöhe wird aber erst am Ende des Sparvertrags errechnet. Übersteigt das Kapitalanlageergebnis des Versicherers den Garantiezins, so werden die Überschüsse dem Versicherten im Rahmen der Überschussbeteiligung gutgeschrieben. Die private Rentenversicherung ist gemäß dem Schichtenmodell aus dem Alterseinkünftegesetz in die Schicht der Kapitalanlageprodukte (3.Schicht) einzuordnen. Das Schichtenmodell trennt die Altersvorsorge in die Basisversorgung (1.Schicht), die Zusatzversorgung (2.Schicht) und die Kapitalanlageprodukte.

2.2 Der Fondssparplan

Bei einem Fondssparplan tätigt der Anleger regelmäßige Einzahlungen auf ein Investmentkonto. Dadurch erwirbt er Anteile an einem Investment-

fonds.¹ Mittlerweile gibt es unzählige verschiedene Fondsarten, die ausgewählt werden können. Dazu gehören Aktien-, Renten-, Geldmarktfonds, wie auch Dach-, Index-, gemischte und offene Immobilienfonds. Beim Fondssparen ist der Anleger sehr flexibel. Die Sparraten können beliebig aufgestockt oder ausgesetzt werden und zusätzliche Einmalbeiträge können jederzeit investiert werden.² Bezüglich der Ausschüttung der Erträge wird zwischen ausschüttenden und thesaurierenden Fonds unterschieden. Während die ausschüttenden Fonds ihre Erträge jährlich ausschütten, behalten thesaurierende diese im Fondsvermögen ein. Das eingezahlte Kapital wird von der Kapitalanlagegesellschaft bzw. Fondsgesellschaft als sogenanntes geschütztes Sondervermögen verwaltet. Das Sondervermögen wird vom Firmenvermögen getrennt treuhänderisch von einer Depotbank verwahrt. Dieses Vermögen investieren die Fondsmanager in entsprechende Anlagen. Im Gegensatz zum Kauf von Investmentfonds außerhalb eines Sparvertrags können hier auch Bruchteile von Investmentanteilen erworben werden.

Solche Sparpläne werden in der Regel ab einer monatlichen Einzahlung von 50 Euro angeboten. Bei jeder Rate wird üblicherweise ein sogenannter Ausgabeaufschlag fällig. Dabei wird ein bestimmter Prozentsatz auf den Kurs eines Anteils aufgeschlagen. Die Laufzeit von Fondssparplänen ist variabel. Jedoch werden dem Anleger bei einer vertraglichen Mindestlaufzeit oft Vorteile (z.B. in Form eines geringeren Ausgabeaufschlags) eingeräumt. Die Auszahlung ist bei Investmentfonds ebenfalls sehr flexibel. Es können alle Anteile auf einmal verkauft werden oder sogenannte Auszahlpläne, bei denen der Anleger monatlich Geld erhält, vereinbart werden.³

Der Fondssparplan gehört nach dem Alterseinkünftegesetz ebenfalls zur dritten Schicht der Kapitalanlageprodukte.

¹ Dembowski, Anke: Profi-Handbuch Investmentfonds/Grundlagen-Auswahl-Anlagestrategien, 4. Auflage, Regensburg/Berlin 2007, S. 102.

² Czotscher, Eric, Ratgeber 2008 Investmentfonds/Chancen für die steueroptimierte Vermögensverwaltung und die Altersvorsorge, Frankfurt am Main 2008, S. 39.

³ Czotscher, 2008, S. 39.

2.3 Die fondsgebundene Rentenversicherung

Bei der fondsgebundenen Rentenversicherung handelt es sich um eine Kombination aus einer privaten Rentenversicherung und einem Fondssparplan. Der Versicherte nutzt dabei die Vorteile des Kapitalmarkts aus. Die Prämie, die der Versicherte bezahlt, fließt dabei in drei Töpfe:

- Absicherungs- bzw. Versicherungskosten
- Kosten für Vertragsabschluss und Verwaltung
- Sparanteil¹

Neueste Modelle gehen jedoch bereits dazu über, die Beiträge der Kunden zu 100% in die ausgewählten Fonds fließen zu lassen und nur die notwendigen tatsächlichen Kosten zu entnehmen.²

Die Sparanteile des Beitrags werden bei der fondsgebundenen Rentenversicherung nicht in das kollektive Versicherungsportfolio angelegt. Stattdessen wählt der Versicherte je nach Risikoneigung einen oder mehrere Investmentfonds aus, in die sein Kapital investiert wird. Es ist zudem möglich nur einen gewissen Teil der Sparrate in Fonds zu investieren. Diese Fonds sind spezielle Sondervermögen der Kapitalanlagegesellschaften. Sie werden bis zum Rentenbeginn in einem gesonderten Anlagestock geführt.³

Eine Garantierente wird vor allem bei Policen mit hohem Investmentfondsanteil aufgrund der Wertschwankungen oft nicht ausgesprochen. Mittlerweile sind jedoch auch Fondspolicen auf dem Markt, die in Garantiefonds investieren. Dazu werden zahlreiche Produktvarianten angeboten. Der Versicherte kann seine Sparanteile auf andere Fonds neu verteilen oder seine zukünftigen Einzahlungen in anderen Investmentfonds anlegen. Am Ende des Versicherungsvertrags kann der Versicherte zwischen

¹ Dembowski, 2007, S. 253.

² Klein, Jürgen: Fondsgebundene Lösungen helfen bei der Alters- und Risikovorsorge, in *Vermögen & Steuerung* 2008, Heft 9, S. 14.

³ Informationszentrum der deutschen Versicherer: Lebensversicherung - Ihre private Vorsorge, http://www.klipp-und-klar.de/dateien/dokumente/versicherungen/VKK_Lebensversicherung_apr_2008.pdf, Abruf: 03.03.2009, S. 13, (Anl. 2).

monatlichen Rentenzahlungen und der Auszahlung als Einmalbetrag (Kapitalwahlrecht) wählen. Die fondsgebundene Rentenversicherung enthält üblicherweise keinen echten Hinterbliebenenschutz. Meist wird im Todesfall nur ein bestimmter Prozentsatz der eingezahlten Beiträge an die Hinterbliebenen erstattet.

Die fondsgebundene Rentenversicherung gehört ebenfalls der dritten Schicht der Kapitalanlageprodukte an.

3 Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Um die einzelnen Modelle zur Alterssicherung miteinander vergleichen zu können, ist eine genaue Untersuchung anhand verschiedener Kriterien notwendig. Das magische Dreieck der Geldanlage greift dabei die wichtigsten Kriterien auf.

3.1 Erläuterungen zum magischen Dreieck

Das magische Dreieck der Geldanlage spiegelt die Bedürfnisse eines Anlegers bei seiner Kapitalanlage wieder.¹

Der Anleger möchte vor allem in schwierigen Zeiten, wie z.B. in der aktuellen Finanzkrise, Sicherheit für seine Geldanlage. Zudem sollte die Anlage eine ordentliche Rendite abwerfen und wenig Kosten verursachen. Außerdem soll das angelegte Geld möglichst schnell verfügbar, also sehr liquide und ohne zusätzliche Kosten zugänglich sein.

Damit wären die Eckpunkte des magischen Dreiecks genannt: Sicherheit, Rendite und Liquidität. Diese sind jedoch abhängig voneinander. Die Sicherheit geht zumeist auf Kosten der Rendite. Eine hohe Rendite beeinflusst die Liquidität negativ. Und unter großer Sicherheit leidet oft die Liquidität. Hinzu kommt die Bequemlichkeit der meisten Anleger ihre Investitionen laufend zu kontrollieren.

¹ Czotscher, 2008, S. 8.

Die Kunst der Geldanlage besteht also darin diese drei Bausteine an die Bedürfnisse des Anlegers anzupassen und durch intelligente Kombination verschiedener Instrumente das Rendite-Risiko-Profil zu verbessern.¹

Eine Vielzahl der Sparer bezieht bei der Produktauswahl zudem steuerliche Aspekte mit ein. Daher ist gelegentlich auch von einem „magischen Viereck“ die Rede.² Diese Theorie wird auch dadurch unterstützt, dass die steuerlichen Aspekte meist nicht bei der Rendite berücksichtigt werden. Das Thema „Steuern“ wird aufgrund der gesetzlichen Neugestaltung dennoch in einem gesonderten Kapitel behandelt.

3.2 Die Sicherheit

Wie Eingangs beschrieben stellt die Sicherheit der Geldanlage, vor allem in Krisenzeiten, einen großen Faktor in der Anlageentscheidung für die Vielzahl der privaten Anleger dar. Welche Vorkehrungen die Unternehmen sowie die Politik bei privaten Rentenversicherungen getroffen haben, wird in den folgenden Kapiteln dargestellt.

3.2.1 Anlagegrundsätze

Gemäß § 1 Abs. 1 VAG unterliegen Unternehmen, die den Betrieb von Versicherungsgeschäften zum Gegenstand haben, der Aufsicht des Versicherungsaufsichtsgesetzes. Dieses schreibt den Versicherern vor, wie das Sicherungsvermögen und das sonstige gebundene Vermögen anzulegen sind.

- Das Sicherungsvermögen: Es muss mindestens die in § 66 Abs. 1a VAG genannten Bestände beinhalten. Das sind im Wesentlichen die jährlich eingezahlten Beiträge und Zinsen der Versicherten nach Abzug der Kosten.
- Das sonstige gebundene Vermögen: Gemäß § 54 Abs. 5 VAG müssen mindestens die versicherungstechnischen Rückstellungen

¹ Czotscher, 2008, S. 8.

² Lindmayer, Karl Heinz: Geldanlage und Steuer 2008, Karlsruhe 2007, S. 2.

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

und die aus Versicherungsverhältnissen entstandenen Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten darin enthalten sein.

Das Sicherungsvermögen und das sonstige gebundene Vermögen ergeben zusammen das gebundene Vermögen.

In § 54 Abs. 1 VAG schreibt der Gesetzgeber den Unternehmen vor, das Sicherungsvermögen und das sonstige gebundene Vermögen so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Unternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Dabei wird das Gebot der Sicherheit bewusst an erster Stelle genannt. Ihm kommt höchste Priorität zu. Dies gilt für jede einzelne Anlage, sowie für den gesamten Bestand. Spekulative Anlagen sind unzulässig.¹ Bei der Beurteilung der Sicherheit von Vermögensanlagen, die marktüblich geratet werden, bezieht sich die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Aufsichtsbehörde auf die Ratings anerkannter Ratingagenturen.

Die zulässigen Anlagearten werden im Anlagekatalog des § 1 Abs. 1 AnIV aufgelistet. Gemäß § 3 Abs. 3 AnIV darf die Aktienquote des Sicherungsvermögens 35% nicht übersteigen.

§ 124 VAG schreibt zudem allen Versicherungsunternehmen vor, sich einem Sicherungsfonds zum Schutz der am Versicherungsvertrag beteiligten Personen anzuschließen. In Deutschland haben sich die Mitglieder des GDV der Protektor Lebensversicherung-AG angeschlossen. Protektor greift ein, wenn ein Mitglied in Zahlungsschwierigkeiten gerät. Bis Ende 2009 soll dieser Fonds 647 Mio. Euro angesammelt haben.² Da dieses Vermögen im Konkursfall jedoch evtl. nicht ausreicht kann ein Sonderbeitrag erhoben werden. Sollte dieser Betrag immer noch nicht ausreichen, kann die BaFin die Vertragspflichten der Versicherer um bis zu 5% herabsetzen. Das würde für einen Versicherten, der 10.000 Euro angespart hat

¹ BaFin: Rundschreiben 15/2005 (VA),
http://www.bafin.de/cln_109/nn_722552/sid_8CF9C7D750652A325E082D8F7A745085/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2005/rs_0515_va.html?__nn=true, Abruf: 05.03.2009, S. 4, (Anl. 3).

² Assekurata, Newsletter 14/2008,
<http://assekurata.de/content.php?baseID=737&dataSetID=665>, Abruf: 03.03.2009, S. 3, (im Folgenden zitiert als "Newsletter"), (Anl. 4).

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

bedeuten, dass seine Garantie um 500 Euro herabgesetzt wird. Um dies zu verhindern würden die Versicherungsunternehmen jedoch einige Lasten auf sich nehmen. Der dadurch entstehende Imageverlust wäre enorm. Jedes Frühjahr prüft die BaFin die Kapitalanlagen der Versicherer mit sogenannten „Stresstests“. Dabei wird getestet, ob die Unternehmen mit ihren Risikopuffern einem Einbruch am Kapitalmarkt standhalten und somit den Kundenverpflichtungen gerecht werden könnten.

3.2.2 Aufteilung des Vermögens in der Praxis

Im Jahr 2007 verwalteten die Lebensversicherungsgesellschaften in Deutschland rund 670 Milliarden Euro. Ein Großteil der Verträge hat einen Garantiezins von 2,25%. In der folgenden Abbildung ist ersichtlich in welche Anlagen die Versicherer ihr Kapital in den Jahren 1995 - 2007 investiert hatten.¹

Lebensversicherung i. a. S.: Bestand an Kapitalanlagen 1995 bis 2007
in Millionen EUR und in Prozent

	Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte	Hypotheken, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	Namenschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen, Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen	Aktien, Investmentanteile und andere nicht-festverzinsliche Wertpapiere	Sonstige	Gesamt ²⁾
1995 ²⁾	16.621,6 4,7	52.994,1 14,9	183.733,9 51,5	42.254,2 11,8	12.632,7 3,5	45.735,5 12,8	2.824,7 0,8	356.796,8 100,0
2000	15.477,8 2,9	61.316,2 11,3	253.767,7 46,9	33.850,8 6,2	23.628,8 4,4	141.608,5 26,1	11.984,8 2,2	541.634,5 100,0
2002	15.080,3 2,6	65.134,8 11,0	265.795,4 45,0	42.779,5 7,3	20.677,8 3,5	151.302,1 25,6	29.452,0 5,0	590.221,9 100,0
2003	14.114,7 2,3	66.942,6 11,0	274.874,0 45,2	46.791,5 7,7	21.646,8 3,6	153.284,2 25,2	30.164,4 5,0	607.818,2 100,0
2004	13.385,5 2,1	64.743,0 10,4	299.133,1 47,8	50.535,6 8,1	21.529,6 3,4	147.279,5 23,6	28.707,6 4,6	625.313,9 100,0
2005	14.054,5 2,2	63.024,7 9,7	310.473,5 47,9	56.643,4 8,5	18.364,9 2,8	163.013,8 25,2	24.072,4 3,7	647.697,2 100,0
2006	13.355,1 2,0	61.622,9 9,2	323.244,7 48,6	53.439,2 8,0	19.329,8 2,9	168.758,9 25,4	25.795,0 3,9	665.545,6 100,0
2007	11.354,5 1,7	60.082,2 8,8	339.066,0 49,7	52.012,4 7,6	18.514,1 2,8	175.297,9 25,7	24.885,8 3,7	681.212,9 100,0

¹⁾ ohne Depotforderungen und Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice,
²⁾ ab Ende 1995 nach neuem Rechnungslegungsvorschriften.

Abbildung 2: Kapitalanlagen der Lebensversicherer

Dabei liegt der Schwerpunkt 2007 auf sicheren Kapitalanlagen wie Anleihen und Hypotheken mit ca. 67%. Diese setzen sich zu 50% aus Schuldverschreibungen und Darlehen, knapp 9% aus Hypotheken- und Grundschuldforderungen, sowie rund 8% aus festverzinslichen Wertpapieren zusammen.²

Ein großer Teil mit ca. 20% wurde in ebenfalls sichere Investmentanteile investiert. Sicher sind diese deshalb, da es sich dabei überwiegend um Fonds handelt, die wiederum in festverzinsliche Wertpapiere investieren. Dadurch liegt der Anteil der Zinstitel bei über 80% der gesamten Anlagen.

¹ Abbildung entnommen aus: GDV, S. 26 - 27.

² GDV, S. 26.

Direkte Investments in Aktien sind mit durchschnittlich 6% dagegen eher gering. Die Spanne bei Versicherungen bezüglich der Aktienanlagen reicht von weniger als 1% bis hin zu 15%.

Es ist also ersichtlich, dass die Versicherer die erlaubte Quote von 35% in spekulative Anlagen bei weitem nicht ausschöpfen und sich streng an die Vorschriften des VAG halten.

3.2.3 Die Auswirkungen der Finanzkrise auf private Rentenversicherungen

In Zeiten der Finanzkrise scheint eine Horrornachricht auf die andere zu folgen. Doch es gibt auch Wirtschaftszweige, die von den weltweiten Auswirkungen kaum betroffen sind. Die Versicherungsbranche gehört mit kleinen Abstrichen momentan dazu.

Gründe dafür sind die nur sehr geringen Investments in ausfallbedrohte Kreditprodukte. Laut einem Bericht des GDV beträgt dieser Anteil 1,7% an den gesamten Kapitalanlagen.¹ Und davon sollen nur 10 - 20% auf die problematischen Subprime-Kredite entfallen. Ein weiterer Grund stellt die geringe Aktienquote der Versicherer dar.

Auch eine Untersuchung der BaFin bestätigt diese Aussage: Die Stabilität der deutschen Versicherer sei demnach nicht gefährdet.²

Der letzte Börsencrash im Jahre 2002 hat die Mannheimer Versicherung dennoch in die Zahlungsunfähigkeit getrieben. Diese besaß damals jedoch einen Aktienanteil von ungefähr 20%. Die Branche scheint also daraus gelernt zu haben. Zudem können auch Versicherungen das Ende 2008 erlassene Rettungspaket der Bundesregierung in Anspruch nehmen.³

Doch auch die Zinsen der Anleihen gingen mit der Finanzkrise zurück. Ob die Renditen der letzten Jahre eingehalten werden können, erscheint frag-

¹ GDV –Pressekolloquium vom 27.03.2008, <http://www.gdv.de/Presse/Reden/inhaltsseite22485.html>, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 5).

² Finanzen.net: BaFin: „Stabilität der deutschen Versicherer nicht gefährdet“, http://www.finanzen.net/nachricht/BaFin_Stabilitaet_der_deutschen_VersiVersic_nicht_gefaehrdet_EuramS_781797, Abruf: 05.03.2009, (Anl. 6).

³ Newsletter, S. 5.

lich. Der Branchenprimus beziffert seinen Verlust aus der Finanzkrise auf 400 Mio. Euro.

3.3 Die Rendite

Die Rendite einer Geldanlage errechnet sich aus dem Ertrag der Kapitalanlage im Verhältnis zur Investition.¹

3.3.1 Ermittlung der Rendite bei privaten Rentenversicherungen

Die Rendite vor Steuern oder Gesamtverzinsung vor Steuern setzt sich bei der privaten Rentenversicherung aus folgenden Komponenten zusammen:²

- Garantie- oder Rechnungszins
- Direktgutschrift
- Laufender Überschuss
- Schlussüberschüsse
- Ggf. Beteiligung an Bewertungsreserven

3.3.1.1 Die Garantieverzinsung

Der Garantiezins bei einer privaten Rentenversicherung liegt bei Verträgen, die ab dem 01.01.2007 abgeschlossen wurden, bei 2,25%. Er wurde über die Jahre kontinuierlich abgesenkt. Wurde die Versicherung beispielsweise Anfang 2000 abgeschlossen, so wurden noch 4% Zinsen garantiert. Die Feststellung des Zinssatzes erfolgt nach § 65 VAG. Dieser besagt, dass der Garantiezins nicht höher sein darf als 60% des Durchschnitts der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen in den letzten zehn Jahren.

¹ Czotscher, 2008, S. 8.

² Assekurata: Überschussbeteiligung 2009: Die Gewinnbeteiligung der Versicherten in Zeiten der Kapitalmarktkrise, <http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=703>, Abruf: 03.03.2009, S. 16, (im Folgenden zitiert als "Assekurata 2009"), (Anl. 7).

3.3.1.2 Direktgutschrift

Die Direktgutschrift wurde im Jahr 1984 vom damaligen Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen (BAV) eingeführt und sollte eine zeitnahe Ausschüttung der Überschüsse bei Versicherungen garantieren. Diese Regelung schrieb vor, die Versichertenguthaben jährlich mit 5% (inklusive Garantiezins) zu verzinsen. Die Verzinsung musste zu Lasten des laufenden Geschäftsjahrs gewährt werden.¹

Diese Vorschrift wurde aufgrund der Niedrigzinsen bei festverzinslichen Wertpapieren im letzten Jahrzehnt von der BaFin deutlich gelockert. Mittlerweile spielt die Direktgutschrift nur noch eine untergeordnete Rolle. Sie wird lediglich noch von einzelnen Unternehmen gewährt, da ein Großteil der Versicherer die Mittel als Sicherheitsreserven benötigt.

3.3.1.3 Der laufende Überschuss

Das zum 01.01.2008 neu geschaffene Versicherungsvertragsgesetz enthält Änderungen zur bisherigen Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer. Gemäß § 153 Abs. 1 VVG steht dem Versicherungsnehmer nun unabhängig von vertraglichen Vereinbarungen ein einklagbarer Anspruch auf Beteiligung am Überschuss zu. Nur, wenn die Überschussbeteiligung ausdrücklich vertraglich ausgeschlossen wird, gilt diese Regelung nicht. Zuvor bestand nur eine aufsichtsrechtlich definierte Verpflichtung nach § 81c VVG.

Bei einer privaten Rentenversicherung entstehen Überschüsse entweder, wenn die Versicherungsunternehmen die Beitragszahlungen der Versicherten anlegen oder, wenn der kalkulierte Risikoaufwand größer ist als der tatsächliche Risikoaufwand. Bei der privaten Rentenversicherung kommt ein positives Risikoergebnis durch die Wahl der Sterbetafel zu Stande. Die Sterbetafeln stellen die Sterbewahrscheinlichkeiten der Men-

¹ Assekurata: Überschussbeteiligung 2006: Was die deutschen Lebensversicherer ihren Kunden gutschreiben, <http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=301>, Abruf: 03.03.2009, S. 15, (Anl. 8).

schen, differenziert nach bestimmten Risikofaktoren, dar.¹ Die meisten Unternehmen benutzen die Sterbetafeln der Deutschen Aktuarvereinigung.

Weitere Überschüsse können durch Kosteneinsparungen erzielt werden. Die gesamten Überschüsse ergeben sich aus dem Jahresabschluss der Versicherung. Gem. § 4 Abs. 3 der Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung erhalten die Versicherten mindestens 90% der Kapitalerträge.

Die Verteilung der Überschüsse hat gem. § 153 Abs. 2 VVG nach einem verursachungsorientierten Verfahren zu erfolgen. Das bedeutet, dass die Überschüsse nach entsprechendem Anteil der Bestandsgruppen (gleichartige Versicherungsverträge) am Gesamtüberschuss verteilt werden müssen.² Die Norm lässt jedoch auch andere Verteilungsgrundsätze zu, sofern diese vergleichbar und angemessen sind.

Ab dem 2. Jahr nach Rentenbeginn werden die entstandenen Überschüsse als zusätzliche Bonusrente ausgezahlt. Die erhöhte Rentenzahlung muss für die gesamte Laufzeit garantiert werden.

3.3.1.4 Schlussüberschüsse

Ein Schlussüberschuss bzw. Schlussgewinnanteil wird am Ende des Versicherungsvertrags, also nach der Aufschubzeit ausgezahlt. Dieser ist abhängig von der Vertragslaufzeit der Rentenversicherung.

Die Mittel entstehen dadurch, dass ein Teil der laufenden Überschüsse im sogenannten Schlussüberschussanteilsfonds verbleibt.

3.3.1.5 Die Beteiligung an Bewertungsreserven

Mit Einführung des § 153 VVG wurde die Beteiligung des Versicherungsnehmers an den Bewertungsreserven geregelt. Bewertungsreserven treten auf, weil die Versicherungsunternehmen ihre Anlagewerte in der Bi-

¹ Deutsche Aktuarvereinigung: Sterbetafeln – Handwerkzeug der Aktuare, <http://www.aktuar.de/download/Folien-DAV-Werkstattgesprach-Sterbetafeln.pdf>, Abruf: 03.03.2009, S. 6, (Anl. 9).

² Schimikowski, Peter/Höra, Knut: Das neue Versicherungsvertragsgesetz, Köln 2008, S. 172.

lanz mit dem Anschaffungspreis ansetzen. Wertsteigerungen oder Wertverluste werden dabei nicht berücksichtigt. Dies führt zu stillen Reserven oder Lasten.¹ Diese wirken sich erst auf den Jahresabschluss aus, wenn die Anlagen veräußert und somit Gewinne oder Verluste realisiert werden. Mit Urteil des BVerfG vom 26.07.2005 wurde die fehlende Beteiligung der Versicherten an den Reserven beanstandet und deshalb im § 153 Abs. 1 des neuen VVG berücksichtigt. Dadurch wurde die bereits undurchsichtige Überschussbeteiligung noch weiter verkompliziert. Die Bewertungsreserven sind gem. § 153 Abs. 3 VVG jährlich zu ermitteln und nach einem verursachungsorientierten Verfahren rechnerisch zuzuordnen. Bei Rentenversicherungen wird gem. § 153 Abs. 4 VVG die Hälfte des Betrages mit Beendigung der Ansparphase zugeteilt.

Somit bleibt festzuhalten, dass sich die Gesamtverzinsung aus der laufenden Verzinsung (Rechnungszins + Direktgutschrift + laufender Überschuss) und aus endfälligen Bestandteilen (Schlussüberschuss + Beteiligung an Bewertungsreserven) zusammensetzt.²

3.3.2 Die Gesamtverzinsung bei privaten Rentenversicherungen

Die Gesamtverzinsung der privaten Rentenversicherung ist seit Jahren leicht rückläufig. Gründe hierfür sind die fallenden Zinsen an den Kapitalmärkten sowie die höhere Aktienquote zu Beginn des Jahrtausends. Die folgende Abbildung zeigt einen starken Einbruch der Nettoverzinsung der Lebensversicherer von 7,51% im Jahr 2000 auf 4,68% im Jahr 2002.

¹ Schimikowski, 2008, S. 173.

² Assekurata 2009, S. 16.

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

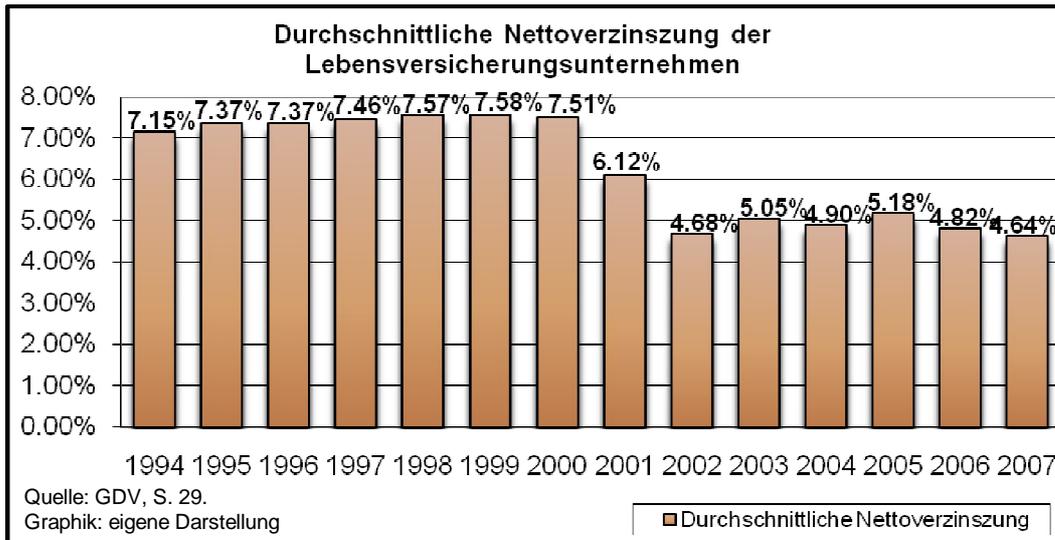


Abbildung 3: Nettoverzinsung der Lebensversicherungsunternehmen

Die Nettoverzinsung berücksichtigt die Erträge und Aufwendungen von Kapitalanlagen der Versicherer. Sie ist somit ausschlaggebend für die jährliche Überschussbeteiligung und beeinflusst damit die laufende Verzinsung.

Die Gesamtverzinsung ist seit Einführung der Tarifgeneration mit Garantiezins von 2,25% im Jahr 2007 stabil geblieben.

Inklusive aller Komponenten lag diese im arithmetischen Mittel laut einer Studie der Assekurata im Jahr 2007 bei 4,94%, im Jahr 2008 bei 5,12% und im Jahr 2009 bei 5,00% aller untersuchten Unternehmen.¹ Dieser Studie wurde ein Mustervertrag einer privaten Rentenversicherung von einer männlichen Person mit einer Versicherungsdauer von 25 Jahren, einem Anfangsalter von 35 Jahren und einer fünfjährigen Rentengarantiezeit mit monatlicher Rentenzahlung zugrunde gelegt. Dabei betrug die höchste Ausprägung der Gesamtverzinsung im Jahr 2009 5,71% und die niedrigste Ausprägung 4,25%. Die laufende Verzinsung ging von 4,39% im Jahr 2008 auf 4,29% im Jahr 2009 zurück. Die höchste Absenkung beträgt 0,55% im Vergleich zum Vorjahr.

Trotz Finanzmarktkrise konnte die Gesamtverzinsung demnach stabil gehalten werden, was wiederum den Sicherheitsgedanken der Lebensversicherer bestätigt. Steigende Polster in den Rückstellungen für Bei-

¹ Assekurata 2009, S. 37.

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

tragsrückerstattung halfen den Unternehmen außerdem schwankende Kapitalmarktüberschüsse auszugleichen und die Verzinsung stabil zu halten.

In der folgenden Abbildung ist zu erkennen, wie sich die einzelnen Komponenten prozentual auf die Gesamtverzinsung auswirken.¹

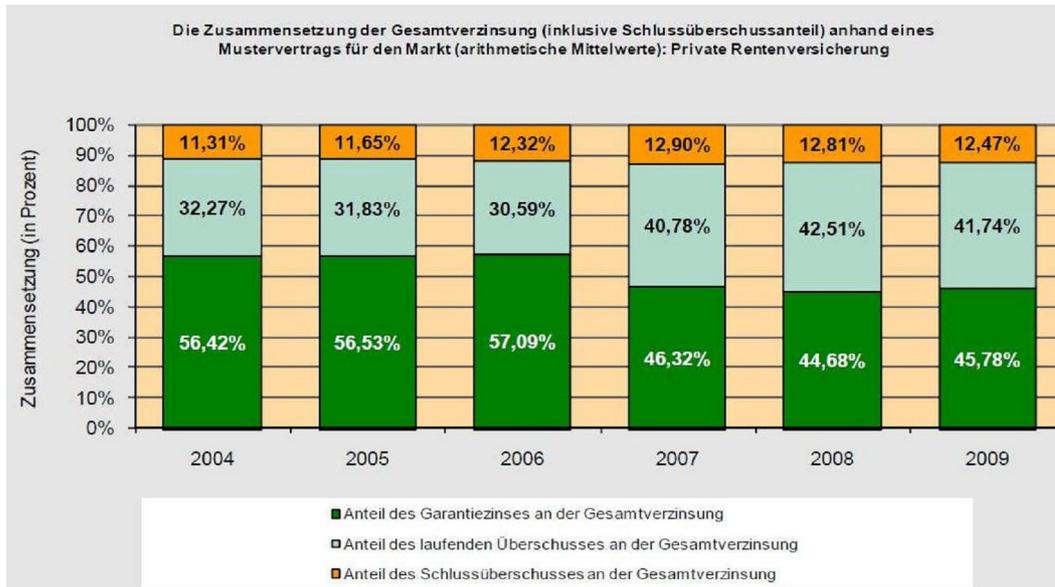


Abbildung 4: Zusammensetzung der Gesamtverzinsung

Durch Absenkung des Garantiezinses im Jahr 2007 von 2,75% auf 2,25% verlor dieser dementsprechend ein wenig an Bedeutung. Die Lücke wurde größtenteils durch einen höheren laufenden Überschuss geschlossen.

3.3.3 Die Beitragsrendite als Entscheidungskriterium

Häufig wird nicht die Gesamtverzinsung, sondern die Beitragsrendite als wichtigstes Kriterium zur Auswahl der geeignetsten Versicherung herangezogen. Diese ergibt sich, wenn die effektiv eingezahlten Beiträge ins Verhältnis zur garantierten bzw. prognostizierten Auszahlung gesetzt werden.² Die Beitragsrendite liegt stets unter dem Garantiezins und der Gesamtverzinsung. Sie betrug 2008 im Durchschnitt 1,38%. Im Jahr 2009 liegt sie bei 1,39%. Die Beitragsrendite ist deshalb niedriger, weil vom Ga-

¹ Abbildung entnommen aus: Assekurata 2009, S. 34.

² Assekurata: Überschussbeteiligung 2008: Eine Bestandsaufnahme zum Start der VVG-Reform, <http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=173>, Abruf: 03.03.2009, S. 39, (Anl. 10).

rantiezins die Kosten des Versicherers und der Risikobeitrag abgezogen werden müssen. Der Garantiezins wird also nur auf den Sparanteil des Vertrags gerechnet.

3.3.4 Auswirkungen der Kosten auf die Rendite

Die wesentlichen Kosten bei einer Lebensversicherung sind die Abschluss- und Vertriebskosten, sowie die laufenden Verwaltungskosten. Weitere Kosten können durch die Kapitalanlage oder durch Aktionärsanteile am Überschuss entstehen.

Im Zuge der Einführung des neuen VVG trat zum 01.07.08 die Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-InfoV) in Kraft.

Gem. § 7 Abs. 1 S. 1 VVG i.V.m. § 2 Abs. 1 VVG-InfoV muss der Versicherer dem Versicherungsnehmer sämtliche Kosten, die durch den Versicherungsvertrag entstehen, offen legen. Die Angaben haben dabei gem. § 2 Abs. 2 VVG-InfoV in Euro zu erfolgen.

Dieser Beschluss stieß auf heftigen Widerstand aus der Versicherungswirtschaft. Die Regelung wurde von deren Seite als ungerecht beurteilt, da andere Branchen, wie z.B. die Investmentbranche, keine Angaben in Euro bezüglich der Kosten machen müssten.¹ Eine bessere Kostentransparenz wäre aus deren Sicht aufgrund der unterschiedlichen Vertriebswege in der Versicherungswirtschaft nur gegeben, wenn die kalkulierten Abschlusskosten im Verhältnis zu den eingezahlten Beiträgen ausgewiesen würden.²

3.3.4.1 Abschlusskosten

Die Abschlusskosten entstehen bei einer privaten Rentenversicherung bei Vertragsabschluss. Sie werden für den Verwaltungsaufwand des Versicherers und die Provision des Vermittlers für die Beratung erhoben. Diese

¹ o.V.: Die Karten auf den Tisch, in: Finanztest 2008, Heft 7, S. 28 (im Folgenden zitiert als „Finanztest“).

² GDV: Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten, http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Pospaper_InfoV.pdf, Abruf: 03.03.2009, S. 2, (Anl. 11).

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Kosten werden zunächst vom Versicherer getragen und anschließend von den laufenden Beiträgen getilgt.

Die Abschlusskosten werden zumeist in den ersten Jahren des Vertrags einbehalten. Dieser Vorgang wird als Zillmerung bezeichnet. Abschlusskosten, die durch die Zillmerung getilgt werden, dürfen gem. § 4 Abs. 1 DeckRV nicht höher sein als 4% der gesamten Beiträge. Eine Alternative stellt die Verteilung der Kosten auf die gesamte Laufzeit dar.

Die Wahl der Kostentilgung hat vor allem Einfluss auf Verträge, die frühzeitig wieder gekündigt werden. Dies wird aus der folgenden Abbildung ersichtlich.¹

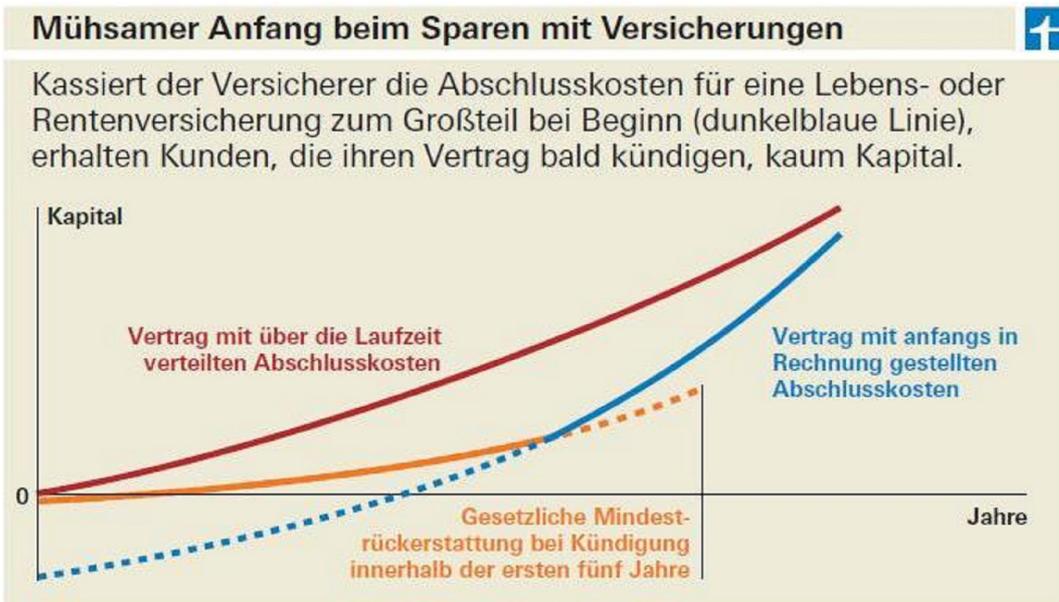


Abbildung 5: Abschlusskosten bei privaten Rentenversicherungen

In Falle einer Kündigung in den Anfangsjahren erhalten die Kunden kaum Kapital vom Versicherer zurück. Im schlimmsten Fall erhalten sie nur die gesetzliche Mindestrückertstattung bei Kündigung innerhalb von fünf Jahren nach Vertragsabschluss.

¹ Abbildung entnommen aus: Finanztest, S. 29.

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

3.3.4.2 Verwaltungskosten

Verwaltungskosten fallen bei den Versicherern für den laufenden Betrieb des Unternehmens an. Sie werden ebenfalls von den regelmäßigen Beiträgen abgezogen.

3.3.4.3 Höhe der Kosten

Die Abschlusskosten bei der privaten Rentenversicherung blieben in den letzten Jahren beinahe konstant und beliefen sich im Durchschnitt aller Versicherer 2007 auf 5,2% der Beitragssumme des Neugeschäfts, 2006 beliefen sie sich auf 4,9%. Dies wird aus der folgenden Abbildung ersichtlich.¹

Kostenquoten der Lebensversicherung i.e.S.:

Laufende Verwaltungsaufwendungen in % der gebuchten Brutto-Beiträge
Abschlussaufwendungen in % der Beitragssumme des Neugeschäfts

	Laufende Verwaltungsaufwendungen Mio. EUR	in Prozent der gebuchten Brutto-Beiträge	Abschlussaufwendungen Mio. EUR	in Prozent der Beitragssumme des Neugeschäfts
1980	918	7,0	*)	*)
1985	1 115	6,1	2 674	*)
1990	1 479	5,4	4 998	*)
1995	1 875	4,2	5 581	5,5
2000	2 143	3,5	6 696	5,6
2001	2 190	3,5	7 829	5,5
2002	2 267	3,5	7 775	5,4
2003	2 275	3,4	8 175	5,0
2004	2 243	3,3	11 234	4,5
2005	2 305	3,2	7 323	5,6
2006	2 272	3,0	7 759	4,9
2007	2 218	2,9	8 025	5,2

*) Werte wurden nicht erfasst

Abbildung 6: Kostenquoten der Lebensversicherung

Die Spanne reicht dabei von unter 3% bei Direktversicherern bis hin zu über 7%. Die folgende Abbildung stellt die prozentualen Kosten einiger ausgewählter Unternehmen dar.²

¹ Abbildung entnommen aus: GDV, S. 26.

² Abbildung entnommen aus: Die Welt: Lebensversicherungen lohnen oft nicht mehr, <http://www.welt.de/finanzen/article2267108/Lebensversicherungen-lohnen-oft-nicht-mehr.html>, Abruf: 02.03.2009, S. 2 (Anl. 12).

Untersuchung der privaten Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

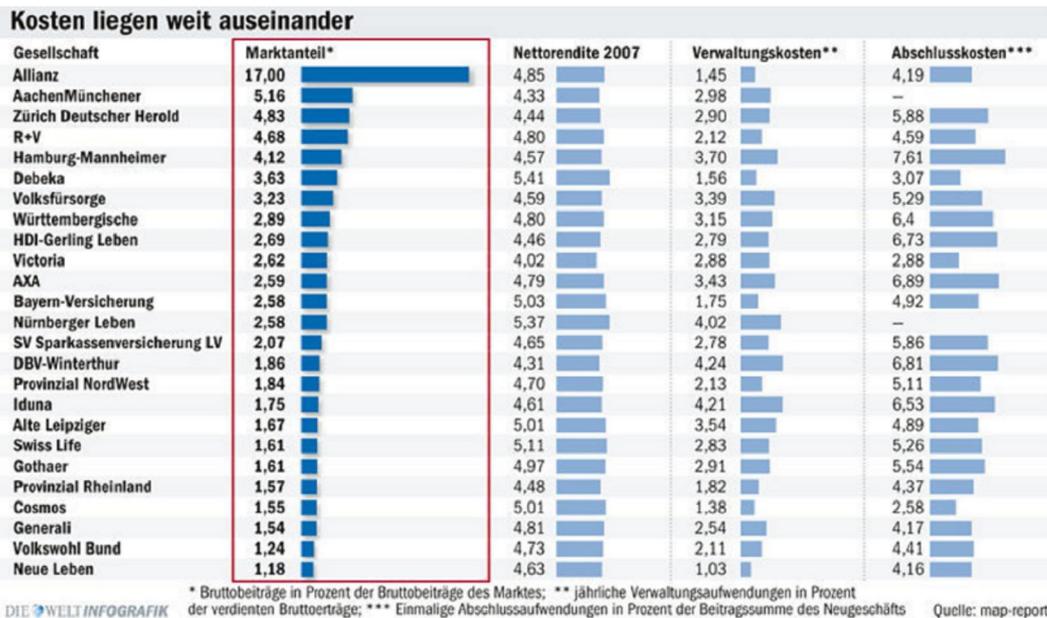


Abbildung 7: Kostenquoten ausgewählter Lebensversicherungsunternehmen

Die Verwaltungskosten konnten hingegen kontinuierlich abgesenkt werden. Im Jahr 1980 betrugten sie durchschnittlich noch 7% der gebuchten Brutto-Beiträge. Bis zum Jahr 2000 konnten sie auf 3,5% halbiert werden und im Jahr 2007 lagen sie immerhin schon bei unter 3%. Auch hier gibt es eine große Spanne im Vergleich der Versicherer. Das günstigste Unternehmen hat eine Kostenquote von nur 1,03%, die teureren hingegen von über 4% der Brutto-Beiträge.

3.4 Die Liquidität

Unter der Liquidität versteht man die Umwandlung oder Umwandlungsmöglichkeit der jeweiligen Geldanlage in Bargeld.¹ Dabei sollen keine Werteinbußen bezüglich des eingezahlten bzw. angelegten Kapitals entstehen. Private Rentenversicherungen haben eine schlechte Liquidität. Um während der Ansparphase an das eingezahlte Kapital zu gelangen müssen die Versicherungen gekündigt werden, was mit einem hohen Kostenaufwand verbunden ist. Der sogenannte Rückkaufswert kann vor allem in den ersten Jahren die Höhe der eingezahlten Beiträge unterschreiten. Eine weitere Möglichkeit stellt mittlerweile der Verkauf einer Rentenver-

¹ Lindmayer, 2008, S. 3.

sicherung dar. Dadurch bekommt der Versicherungsnehmer in der Regel eine höhere Summe ausgezahlt als bei einer Kündigung.

4 Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Investmentfondsanlagen spielen inzwischen eine große Rolle in der privaten Altersvorsorge. Weshalb dies der Fall ist, wird sich in den folgenden Kapiteln herausstellen.

4.1 Die Sicherheit

Investmentfonds und Zertifikate stehen nicht unter dem politischen Schutzmantel der Einlagensicherheit, die zu Beginn der Finanzkrise immer wieder von den Politikern zur Beruhigung der Sparer bekräftigt wurde. „Dafür bieten Investmentfonds Insolvenzschutz“, erklärt der Bundesverband für Investment und Asset Management den besorgten Anlegern.¹ Wie dieser genau funktioniert wird im Folgenden erklärt.

4.1.1 Die gesetzlichen Vorschriften

Die Anlagerichtlinien für deutsche Investmentfonds sind im Investmentgesetz geregelt. Dieses wurde zum 01.01.2004 eingeführt und entspricht nun auch den europäischen Richtlinien.

Ein Investmentfonds darf nur von einer sogenannten Kapitalanlagegesellschaft aufgelegt werden. Diese muss gem. § 6 Abs. 1 InvG in der Rechtsform einer AG oder GmbH betrieben werden. Sie muss außerdem sämtliche Anforderungen des Kreditwesen-Gesetzes einhalten.

Gem. § 20 Abs. 1 InvG muss das Investmentvermögen von einer Depotbank treuhänderisch verwahrt werden. Diese ist rechtlich und personell von der KAG getrennt und handelt gem. § 22 InvG im Interesse des Anlegers. Sie hat außerdem die Aufgabe, darüber zu wachen, ob die gesetzlichen Vorschriften eingehalten werden (§ 27 InvG). Aufsichtsbehörde über

¹ o.V.: Investmentfonds/Sicherheitsfragen, in Kreditwesen 2008, Heft 20, S. 1007 - 1008.

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

die Depotbank und die KAG ist die BaFin. Das Sondervermögen geht im Insolvenzfall nicht in die Konkursmasse ein. Geht die Fondsgesellschaft insolvent, so verwaltet die jeweilige Depotbank das Sondervermögen weiter. Geht auch die Depotbank insolvent, so wird durch die Fondsgesellschaft oder die BaFin eine neue Depotbank bestimmt. Das Fondsvermögen der Anleger ist somit vor Zugriff Dritter geschützt, ein Totalverlust ist also nicht möglich.¹ Das sogenannte Dreiecksverhältnis wird durch folgende Abbildung verdeutlicht.²

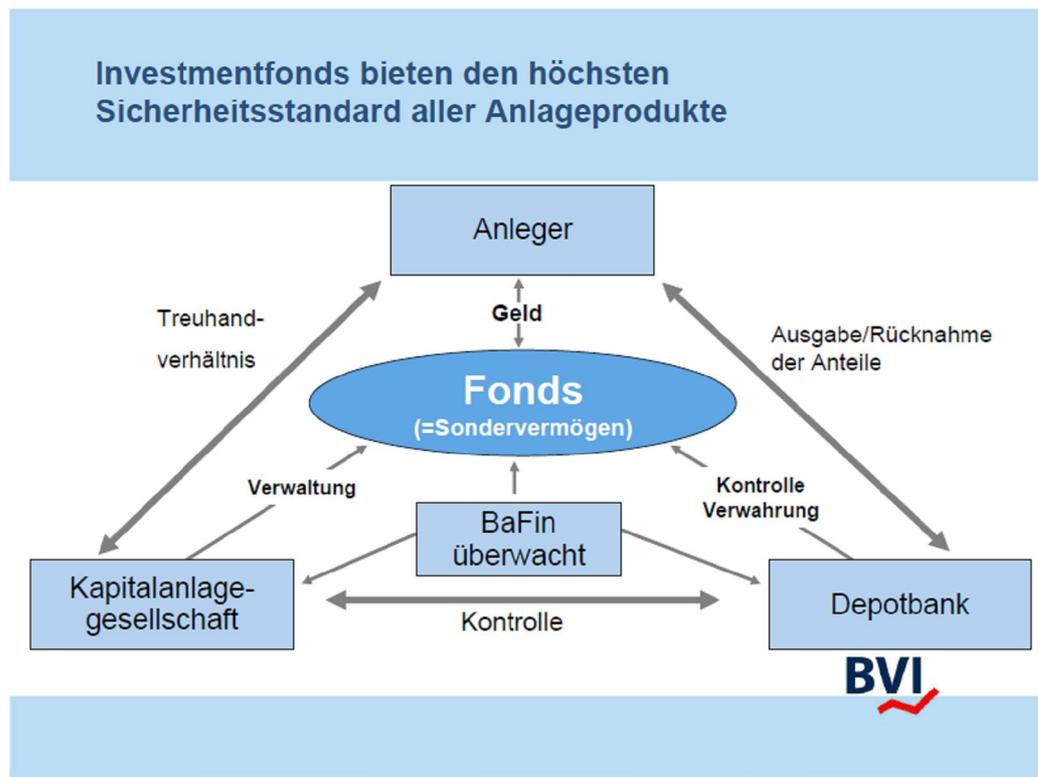


Abbildung 8: Sicherheitsstandard bei Investmentfonds

Wenn sich Investmentfonds für die Fondsgesellschaft nicht mehr lohnen, kann diese einzelne Fonds schließen. Die Fondsschließung muss den Anlegern jedoch 13 Monate vorher bekannt gegeben werden. Anleger haben dann meist zwei Möglichkeiten: Sie können die Fondsanteile entweder

¹ Dembowski, 2007, S. 59.

² Abbildung entnommen aus: BVI: Investmentfonds bieten Insolvenzschutz, http://www.bvi.de/export/sites/internet_relaunch/downloads/Dreieck_Sondervermoegen.pdf, Abruf: 02.03.2009, (Anl. 13).

verkaufen oder gegen andere Fondsanteile der jeweiligen Gesellschaft umtauschen.¹

4.1.2 Anlagerichtlinien für Investmentfonds

Das Investmentgesetz enthält in den §§ 46 bis 90 zahlreiche Anlagerichtlinien für das Sondervermögen. Einige wichtige sind dabei:²

- Es dürfen gem. § 47 Abs. 1 InvG nur Wertpapiere erworben werden, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, welcher anerkannt und für das Publikum offen ist. Dessen Funktionsweise muss ordnungsgemäß sein.
- Bis zu 10% des Vermögens dürfen in nichtnotierte Wertpapiere investiert werden.
- Leerverkäufe sind verboten.
- Eine Position darf maximal 5% des Vermögens ausmachen (§ 60 Abs. 1 InvG).
- 40% des Sondervermögens dürfen in Positionen angelegt werden, die bis zu 10% des Gesamtvermögens ausmachen (§ 60 Abs. 1 2.Halbsatz InvG).
- Edelmetalle oder Zertifikate über Edelmetalle dürfen nicht erworben werden (§ 47 InvG).
- Gem. § 60 Abs. 3 InvG dürfen maximal 20% des Vermögens in Bankguthaben bei einem Kreditinstitut angelegt werden.
- Ein Dachfonds, der das Vermögen in andere Investmentfonds investiert, darf gem. § 61 InvG maximal 20% des Vermögens in einen einzelnen Fonds anlegen. Außerdem darf er wiederum nur in Fonds investieren, die maximal 10% des Vermögens in andere Fonds anlegen.
- Kredite dürfen nur bis maximal 10% des Fondsvermögens aufgenommen werden (§ 53 InvG).

¹ Stiftung Warentest: Fondsschließung, <http://www.test.de/themen/geldanlage-banken/special/-Investmentfonds/1160794/1160794/1175588/>, Abruf: 04.02.2009, (Anl. 14).

² Dembowski, 2007, S. 40.

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

- Immobilienfonds dürfen nur Objekte kaufen, die höchstens 15% des Fondsvermögens ausmachen (§ 67 Abs. 2 InvG).

Dies ist nur ein Auszug aus den zahlreichen Richtlinien. Es wird jedoch deutlich, dass Investmentfonds schon gesetzlich zu einer gewissen Mindeststreuung der Anlagen verpflichtet sind, was zu einer erhöhten Sicherheit führt. Für Hedgefonds gelten erweiterte Anlagerichtlinien, die gelockter sind und somit risikoreiche Investments erlauben. Beispielsweise ist der Einsatz von Leerverkäufen gestattet.

4.1.3 Aufteilung des Publikumsvermögens

Mittlerweile gibt es Tausende von verschiedenen Fonds in unterschiedlichen Anlageklassen. Dem Anleger steht ein breites Spektrum an Investmentfonds zur Verfügung, aus dem er je nach Risikoneigung einen geeigneten auswählen kann. Nachfolgende Tabelle zeigt die verschiedenen Fondsarten und in was sie hauptsächlich investieren.

Fondsart	Anlageschwerpunkt
Aktienfonds	Aktien
Rentenfonds	Festverzinsliche Wertpapiere
Geldmarktfonds	Festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit
Hedgefonds	Risikoreiche Anlagen, wie z.B. Währungen und Rohstoffe
Offene Immobilienfonds	Grundstücke, Gebäude
Mischfonds	Mischung aus verschiedenen Anlageklassen
Dachfonds	Verschiedene Investmentfonds
Wertgesicherte Fonds	Anleihen, Aktien
Sonstige Fonds	Edelmetalle, Währungen, Public-Private-Partnership-Projekte, usw.

Tabelle 1: Überblick der Fondsarten

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Folgende Abbildung zeigt, wie sich das Fondsvermögen der deutschen Publikums- und Spezialfonds Ende September 2008 zusammensetzte.¹

ZUSAMMENSETZUNG DES FONDSVERMÖGENS DER DEUTSCHEN PUBLIKUMS- UND SPEZIALFONDS (ohne Offene Immobilienfonds)

	Zusammensetzung des Fondsvermögens am 30.09.2008 (in Mio. Euro und % des Gesamtvermögens)					GESAMT
	Wertpapiere				Barvermögen/ Forderungen/ Sonstiges	
	inländischer		ausländischer			
	Renten	Aktien	Renten	Aktien		
Deutsche Publikumsfonds	28.566,5 13,35%	35.809,3 16,74%	47.350,1 22,13%	55.016,9 25,72%	47.198,4 22,06%	213.941,2 100,00%
Deutsche Spezialfonds	118.943,6 18,61%	28.655,9 4,48%	263.639,8 41,24%	93.596,7 14,64%	134.396,1 21,02%	639.232,1 100,00%
Deutsche Fonds insgesamt	147.510,1 17,29%	64.465,2 7,56%	310.989,9 36,45%	148.613,6 17,42%	181.594,5 21,28%	853.173,3 100,00%

Quelle: BVI-Statistik, Deutsche Börse AG

Abbildung 9: Zusammensetzung des Fondsvermögens

Publikumsfonds sind Fonds, die für jeden Anleger verfügbar sind. Sie stellen die gängigste Variante dar. Spezialfonds werden für institutionelle Anleger aufgelegt (z.B. Pensionskassen). Aktien und Rentenpapiere halten sich bei Publikumsfonds beinahe die Waage, bei den Spezialfonds überwiegen die sichereren Rentenpapiere.

4.1.4 Auswirkungen der Finanzkrise

Das einzige, wovon Investmentfonds nicht geschützt sind, ist das Börsenrisiko.² Besonders Aktienfonds sind momentan in Zeiten der Finanzkrise von diesem Risiko betroffen. Einem Bericht des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) zu Folge verloren deutsche Aktienfonds 2008 durchschnittlich 43,6% an Wert. Fonds mit internationalem Anlageschwerpunkt verloren mit 40,4% nur geringfügig weniger an Wert.³

¹ Abbildung entnommen aus: BVI-Statistik: Zusammensetzung des Fondsvermögens per 31. Dezember 2008, http://www.bvi.de/de/statistikwelt/wirtschaft_und_investmentfonds/marktkapitalisierung/zusammensetzung_fv/zsFV_ohIM_Dez08.pdf, Abruf: 02.03.2009, (Anl. 15).

² Dembowski, 2007, S. 59.

³ BVI: Lange Haltedauer bei Aktienfonds zahlt sich trotz Börsenschwächen aus, <http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2009/pm020209/pm020209.pdf>, Abruf: 03.03.2009, S. 1, (im Folgenden zitiert als „BVI 2009“), (Anl. 16).

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Besser ergeht es Anlegern, die in meist krisensichere europäische Rentenfonds investierten. Diese verzeichneten im vergangenen Jahr durchschnittlich ein Plus von 3,7%. Internationale Rentenfonds verloren dagegen 0,4% an Wert. Dies ist auf einzelne Rentenfonds zurückzuführen, die risikobehaftete Anlagen in ihrem Portfolio hatten.¹ Mischfonds verloren im Schnitt immerhin 21,4% und Euro-Geldmarktfonds konnten mit einem Plus von 1,05% nicht überzeugen.

Unbeeindruckt zeigten sich die offenen Immobilienfonds von der Immobilienkrise. Mit einem Plus von durchschnittlich 4,7% erwirtschafteten sie die besten Ergebnisse.

Auch Hedgefonds, die den Anspruch haben auch in Krisenzeiten gute Renditen zu erwirtschaften; mussten Einbußen in Höhe von 20% hinnehmen. Einer der unzähligen Gründe dafür waren die Leerverkäufe auf VW-Aktien. Zahlreiche Hedgefonds mussten gar komplett geschlossen werden.

Sämtliche Fonds mussten zudem hohe Mittelabflüsse hinnehmen. Die deutschen Publikumsfonds verzeichneten laut BVI Abflüsse von immerhin 30 Milliarden Euro im Jahr 2008.

4.2 Die Rendite

Die Rendite bei Investmentfonds hängt in erster Linie vom Anlageerfolg der Fondsmanager ab. Dieser bemisst sich an der Wertentwicklung der Fondsanteile. Der Anteilswert wird börsentäglich von der Depotbank ermittelt, indem vom Mittelkurs aller Vermögensgegenstände, die der Fonds hält, sämtliche Verbindlichkeiten abgezogen werden. Dieses Ergebnis wird durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile geteilt und man erhält den Nettoinventarwert eines Fondsanteils.² Eine Garantie auf eine bestimmte Verzinsung hat der Anleger nicht. Es gibt lediglich Garantiefonds, die eine bestimmte Mindestrückzahlung zum Ende der Laufzeit versprechen. Als eines der wichtigsten Argumente für einen Fondssparplan wird in der Pra-

¹ BVI 2009, S. 1.

² Dembowski, 2007, S. 42.

xis immer der sogenannte Cost-Average-Effekt genannt. Mit ihm lasse sich die Rendite steigern. Im Folgenden wird darauf näher eingegangen.

4.2.1 Der Cost-Average-Effekt als Vorteil beim Sparplan

Viele Anlageberater sehen den Vorteil beim Fondssparen gegenüber einer Einmalanlage in Aktienfonds im Cost-Average-Effekt oder auch Durchschnittskosteneffekt. Das bedeutet, dass jeweils ein fester Betrag (z.B. 100 Euro im Monat) in einen Fonds investiert wird und somit in börsenschwachen Zeiten mehr Anteile am Investmentfonds erworben werden als in guten Börsenzeiten. In schwachen Zeiten ist der Kurs des Fonds niedriger, es werden also für 100 Euro mehr Anteile erworben als wenn der Kurs hoch ist. Davon wird deshalb häufig ausgegangen, weil der Anleger durchschnittlich pro Anteil das harmonische Mittel bezahlt, welches stets unter dem arithmetischen Mittel liegt.

Ein Anleger, der monatlich eine bestimmte Anzahl von Anteilen am Investmentfonds erwirbt, bezahlt dagegen stets das arithmetische Mittel.

Eine Studie der Universität Mannheim aus dem Jahr 2002 widerlegte diese These jedoch. Die Wissenschaftler fanden heraus, dass der Effekt des Sparplans bei fallenden Kursen nur dann vorteilhaft ist, wenn der Kurs in Zukunft wieder ansteigt.¹ Man müsste zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung bereits wissen, dass sich der Kurs des Aktienfonds bis zum Ende des Sparplans positiv entwickelt. Da sich die Aktienkurse in der Vergangenheit auf die Sicht von mehreren Jahrzehnten stets positiv entwickelt haben, sind die Fürsprecher des Cost-Average-Effekts im Recht.

Die Studie beweist jedoch auch, dass die Standardabweichung und somit in einem gewissen Maße das Risiko bei einem Sparplan geringer ist als bei einer Einmalanlage.²

¹ Langer: Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen, <http://www.sfb504.uni-mannheim.de/publications/dp02-50.pdf>, Abruf: 04.03.2009, S. 8, (Anl. 17).

² Albrecht u.a.: Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos?, <http://madoc.bib.uni-mannheim.de/madoc/volltexte/2004/224/pdf/MAMA18.pdf>, Abruf: 04.03.2009, S. 14, (Anl. 18).

Ein fester Sparplan ist aber vor allem deshalb von Vorteil, weil man dadurch in bestimmten Marktsituationen nicht falsch reagiert und vom Zinsezinsseffekt profitiert.

4.2.2 Der Zinsezinsseffekt

Der Zinsezinsseffekt wirkt sich auf lange Sicht, also beispielsweise bei einem Altersvorsorgeprodukt, besonders zum Ende der Anlage hin gewaltig aus. Sehr starken Einfluss hat der Zinsezinsseffekt vor allem auf Einmalanlagen in Investmentfonds, weil das gesamte Kapital über den gesamten Zeitraum verzinst wird. Bei einem Sparplan wird das Gesamtkapital erst durch die monatlichen Raten angehäuft. Beispielsweise hat ein Anleger, der eine Einmalanlage von 20.000 Euro auf 30 Jahre anlegt bei einer jährlichen Durchschnittsrendite von 8% am Ende etwas über 200.000 Euro Kapital angehäuft. Werden die 20.000 Euro erst über 30 Jahre in monatlichen Raten eingezahlt, steht am Ende bei der gleichen Durchschnittsrendite ein Kapital von 80.000 Euro zur Verfügung.¹ Bei der Einmalanlage werden über die gesamte Laufzeit 20.000 Euro verzinst, beim Sparplan wächst das Kapital erst allmählich an.

Die meisten Anleger haben jedoch keine einmalige Summe zur Verfügung, sondern bestreiten die Sparraten aus dem monatlichen Gehalt. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass der ausgewählte Fonds die jährlichen Erträge nicht ausschüttet, sondern wieder in neue Anteile anlegt. Dies ist bei thesaurierenden Fonds der Fall. Dadurch wird die Wirkung des Zinsezinsseffektes verstärkt.

4.2.3 Entwicklung der Fondssparpläne in der Vergangenheit

Folgende Abbildung stellt die Renditeentwicklung eines Fondssparplans mit monatlicher Einzahlung von 100 Euro in die gängigsten Fondstypen zum 31.12.2008 dar.²

¹ Czotscher, 2008, S. 42.

² Abbildung entnommen aus: BVI: Börsenturbulenzen mit langfristigen Aktienfondssparplänen überstehen, <http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2009/pm230109/pm230109.pdf>, Abruf: 04.03.2009, S. 2, (im Folgenden zitiert als „BVI Börsenturbulenzen“), (Anl. 19).

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Fondsgruppe	10 Jahre (eingezahlt: 12.000 Euro)	20 Jahre (eingezahlt: 24.000 Euro)	30 Jahre (eingezahlt: 36.000 Euro)
Aktienfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	10.125 -3,4%	33.611 3,2%	106.046 6,4%
Aktienfonds Europa Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	8.121 -8,0%	22.996 -0,4%	70.308 4,1%
Aktienfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	8.070 -8,1%	28.128 1,6%	75.229 4,5%
Euro-Rentenfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.810 2,8%	38.815 4,6%	88.842 5,5%
Rentenfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	12.439 0,7%	35.576 3,8%	90.423 5,6%
Mischfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	12.044 0,1%	35.679 3,8%	102.004 6,2%
Offene Immobilienfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.833 2,8%	36.225 3,9%	79.325 4,8%

Einzahlung pro Monat: 100 Euro.
Ergebnisse berücksichtigen alle Kosten inklusive Ausgabeaufschlag.
Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe.
Stichtag: 31. Dezember 2008; Quelle: BVI

Abbildung 10: Renditeentwicklung von Fondssparplänen

Die Kosten sind dabei mit eingerechnet. Die höchste Rendite erzielten bei der Betrachtung der letzten 30 Jahre trotz der momentanen Krise die Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland mit durchschnittlich 6,4%. So wurden aus einer Gesamteinzahlung von 36.000 Euro über 30 Jahre zum 31.12.2008 immerhin über 106.000 Euro. Betrachtet man die letzten zehn Jahre so steht aufgrund der börsenschwachen Jahre zwischen 2000 und 2003, sowie der aktuellen Krise ein Minus von 3,4% zu Buche. Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Europa und International schnitten durchweg schlechter ab.

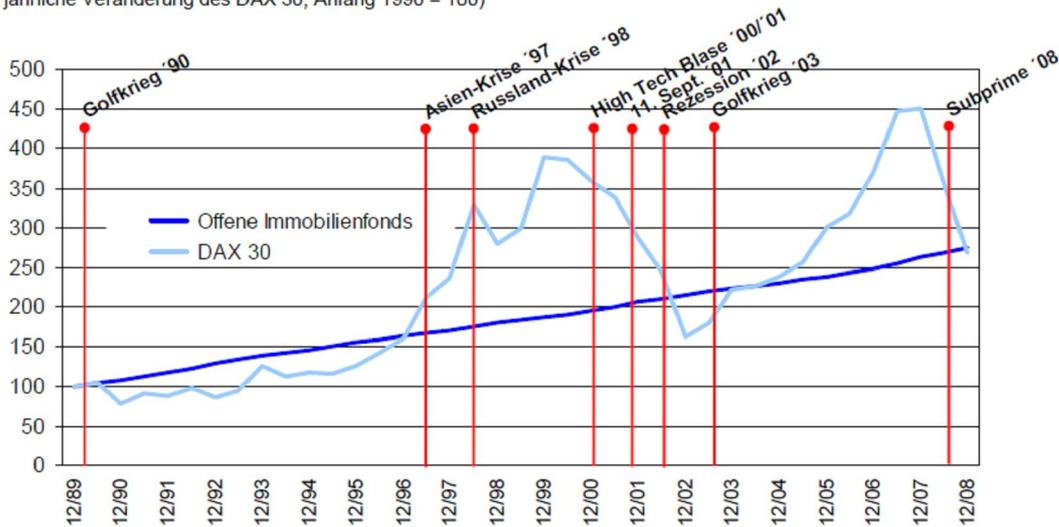
Auch die Rentenfonds können sich mit einer Durchschnittsrendite von 5,5% bzw. 5,6% über 30 Jahre sehen lassen. Sie verzeichnen auch auf 10-Jahresicht noch ein leichtes Plus, da sie deutlich weniger Wertschwankungen als Aktienfonds aufweisen.

Ansehnliche Renditen erwirtschafteten auch die Mischfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland. Mit 6,2% im Mittel landen sie nur knapp hinter den Aktienfonds. Jedoch steht bei Ihnen auf 10-Jahresicht noch ein kleines Plus zu Buche, da sie je nach Kapitalmarktsituation ihren Aktienanteil variieren und ggf. auf festverzinsliche Wertpapiere umsteigen.

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Durch ihre Kontinuität über die Jahre konnten die offenen Immobilienfonds überzeugen. Mit 4,8% Durchschnittsrendite und einer stetigen Wertsteigerung auch in börsenschwachen Zeiten zeichnen sie sich als sicheres Pflaster aus. Ihre Stabilität und Kontinuität untermauert auch die folgende Abbildung.¹

Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung Offener Immobilienfonds versus jährliche Veränderung des DAX 30; Anfang 1990 = 100)



Stichtag: jeweils Jahresultimo; Quellen: BVI, Deutsche Börse AG

Abbildung 11: Wertentwicklung offener Immobilienfonds

Welche einschneidenden Spuren die Finanzkrise besonders bei Aktienfonds hinterlassen hat zeigt dieselbe Berechnung des BVI ein Jahr zuvor. Zu diesem Zeitpunkt lag die Durchschnittsrendite eines Aktienfondssparplans mit Schwerpunkt Deutschland hinsichtlich der vergangenen 30 Jahre mit 9,9% noch ganze 3,5 Prozentpunkte höher. Aus einer Gesamteinzahlung von 36.000 Euro wurden stolze 202.000 Euro, ein Jahr später war noch gut die Hälfte übrig.² Bei der Betrachtung der letzten zehn Jahre lag die Rendite mit 7,9% noch deutlich im Plus. Auch die Renten-, Misch- und offenen Immobilienfonds offenbarten bessere Ergebnisse.

Es wird somit deutlich, dass der Ausstieg aus dem Aktienfondssparplan in einer Hochphase erfolgen sollte.

¹ Abbildung entnommen aus: BVI: Börsenturbulenzen, S. 3.

² BVI: Mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen beruhigt durch turbulente Zeiten kommen, <http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2008/pm280108/pm280108.pdf>, Abruf: 04.03.2009, S. 1, (Anl. 20).

4.2.4 Kosten bei Fondssparplänen

Gem. § 41 Abs. 2 InvG haben die Kapitalanlagegesellschaften ihre Gesamtkostenquote jährlich in Prozent auszuweisen. Die Prozentangabe der Kosten erfolgt dabei in Bezug auf den gesamten Wert des Fondsvermögens. Folgende Kosten fallen bei Investmentfonds an:

4.2.4.1 Ausgabeaufschlag

Der Ausgabeaufschlag fällt bei jeder Einzahlung in den Sparplan an. Er fällt also nicht ausschließlich zu Beginn, sondern kontinuierlich beim Kauf neuer Anteile an. Die Kosten werden zum Großteil für den Vertrieb verwendet. Der Rest deckt die Kosten der Depoteinrichtung und die mit dem Anteilskauf verbundenen administrativen Kosten.¹ Den maximalen Ausgabeaufschlag legt jede Fondsgesellschaft selbst fest. Er beträgt bei Aktienfonds bis zu 6%, bei Geldmarktfonds ist er mit teilweise bis unter 1% am geringsten. Er wird meist als fester Prozentsatz vom Rücknahmepreis berechnet. Der Rücknahmepreis ist der Betrag, den man beim Verkauf aktuell pro Anteil erhalten würde. Demzufolge lässt sich der Ausgabeaufschlag in Euro berechnen, indem man vom Kaufpreis den Rücknahmepreis subtrahiert.

Aus der folgenden Abbildung lassen sich die durchschnittliche Höhe und die Entwicklung der Ausgabeaufschläge von verschiedenen Fondstypen ablesen.²

¹ Dembowski, 2007, S. 68.

² Abbildung entnommen aus: FWW: Fonds-Factbook 2007/2008, http://fww.de/documents/fww_fonds-factbook_2007_2008.pdf, Abruf: 04.03.2009, S. 42, (im Folgenden zitiert als „FWW“), (Anl. 21).

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

5.1.1 Ausgabeaufschlag

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Aktiefonds	4,34	0,29	4,05	4,86	4,88	4,79	4,23	4,32	4,28
Alternative Fonds	4,99	1,16	3,83						
Dachfonds	4,03	0,11	3,92	4,13	4,14	3,95	3,98	3,78	3,79
Derivatefonds	4,42	0,37	4,05						
Garantie-/Wertsicherungsfonds	4,21	0,03	4,18						
Geldmarkt-/nahe Fonds	1,55	0,19	1,36	2,7	2,77	1,29	1,32	1,2	1,22
Immobilienfonds	5,12	0,74	4,38	4,87	4,9	4,93	5,11	5,13	4,01
Indexfonds	1,99	-0,10	2,09						
Mischfonds	3,95	0,18	3,77	4,27	4,25	4,22	3,8	4,07	3,96
Rentenfonds	3,38	0,19	3,19	3,82	3,83	3,24	3,2	3,2	3,2
Superfonds	4,36	0,36	4	4,58					

Verlauf Ausgabeaufschlag (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000

Quelle: FWW Research Services (RS)

Abbildung 12: Ausgabeaufschläge bei Investmentfonds

Bei Geldmarktfonds ist der Ausgabeaufschlag mit durchschnittlich 1,55% im Jahr 2007 am geringsten. Bei Rentenfonds ist er mit 3,38% mehr als doppelt so hoch. Bei den restlichen Fondstypen liegt er im Mittel meist bei ca. 4%. Am meisten kosten die offenen Immobilienfonds mit über 5% im Schnitt. Über die Jahre hinweg haben sich die Aufschläge nur geringfügig verändert.

4.2.4.2 Verwaltungsgebühr

Die Verwaltungs- oder Managementgebühr wird von der Depotbank laufend vom Fondsvermögen abgegolten, indem Anteile verkauft werden. Sie wird für die Verwaltung des Fondsvermögens und die Bezahlung des Managements und der Analysten verwandt. Sie wird als Prozentsatz pro Jahr auf das durchschnittlich verwaltete Fondsvermögen angegeben.¹

In folgender Abbildung sind die durchschnittlichen Verwaltungs- bzw. Managementkosten verschiedener Fondsarten dargestellt.²

¹ Dembowski, 2007, S. 73.

² Abbildung entnommen aus: FWW, S. 42.

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

5.1.2 Managementgebühr

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Aktienfonds	1,48	0,09	1,39	1,43	1,43	1,27	1,27	1,31	1,28
Alternative Fonds	1,87	0,11	1,76						
Dachfonds	1,19	0,02	1,17	1,2	1,23	1,06	1	1,22	1,16
Derivatefonds	1,30	0,17	1,13						
Garantie-/Wertsicherungsfonds	1,10	0,04	1,06						
Geldmarkt-/nahe Fonds	0,54	0,04	0,5	0,45	0,46	0,47	0,49	0,58	0,56
Immobilienfonds	0,66	-0,11	0,77	0,81	0,75	0,77	0,58	0,69	0,93
Indexfonds	0,68	0,00	0,68						
Mischfonds	1,20	0,04	1,16	1,15	1,13	0,97	0,9	1,08	1,05
Rentenfonds	0,87	0,05	0,82	0,83	0,82	0,74	0,73	0,79	0,79
Superfonds	1,17	-0,22	1,39	1,31					

Verlauf Managementgebühr (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000 Quelle: FWW Research Services (RS)

Abbildung 13: Managementgebühren bei Investmentfonds

Die höchste Kostenquote weisen dabei die alternativen Fonds, zu denen beispielweise Hedgefonds zählen, mit 1,87% im Jahr 2007 auf. Bei diesen Fonds ist der Verwaltungsaufwand höher als bei den anderen. Auch Aktienfonds sind mit 1,48% im Vergleich recht kostenintensiv. Geldmarkt-, Renten- und offene Immobilienfonds sind mit deutlich unter 1% im Mittel günstiger. Insgesamt sind die Kosten in den vergangenen Jahren ziemlich konstant geblieben, teilweise stiegen sie leicht an.

4.2.4.3 Depotbankgebühr

Die jeweilige Depotbank wird ebenfalls für ihre Treuhand- und Verwaltungsaufgaben vergütet. Wie bei den Verwaltungskosten werden die Depotgebühren vom Fondsvermögen entnommen. Sie sind relativ gering und betragen meist 0,1% des durchschnittlichen Fondsvermögens.¹

4.2.4.4 Weitere Kosten

Weitere Kosten fallen bei Investmentfonds durch Wertpapierkäufe und –verkäufe, Druckkosten für Verkaufsprospekte, Kosten für den Wirtschaftsprüfer, Rechtsberatungskosten, usw. an. Sie sind jedoch vergleichsweise gering und werden direkt aus dem Fondsvermögen entnommen.

¹ Dembowski, 2007, S. 75.

Untersuchung des Fondssparplans anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

4.2.5 Gesamtkostenquote

Die Gesamtkostenquote oder Total Expense Ratio stellt gemäß § 41 Abs. 2 InvG das Verhältnis aller bei der Verwaltung zulasten eines Sondervermögens angefallenen Kosten mit Ausnahme der Nebenkosten des Erwerbs und der Kosten der Veräußerung von Vermögensgegenständen (Transaktionskosten) zu dem durchschnittlichen Nettoinventarwert des Sondervermögens innerhalb des vorangegangenen Geschäftsjahres dar (...). In der Gesamtkostenquote werden somit der Ausgabeaufschlag und die Transaktionskosten nicht bewertet.

Die folgende Abbildung zeigt die Gesamtkostenquoten der einzelnen Fondsarten.¹

5.1.3 Gesamtkostenquote (TER)

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004
Aktienfonds	1,81	0,05	1,76	1,76	1,67
Alternative Fonds	2,68	0,87	1,81		
Dachfonds	1,62	0,34	1,28	1,2	1,14
Derivatefonds	1,52	0,15	1,37		
Garantie-/Wertsicherungsfonds	1,14	0,01	1,13		
Geldmarkt-/nahe Fonds	0,64	0,04	0,6	0,63	0,58
Immobilienfonds	0,68	0,04	0,72	0,7	0,7
Indexfonds	0,54	-0,04	0,58		
Mischfonds	1,5	0,06	1,44	1,4	1,32
Rentenfonds	1,14	0,03	1,11	1,1	1,01
Superfonds	2,01	0,35	1,66		

Verlauf Gesamtkostenquote (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000 Quelle: FWW Research Services (RS)

Abbildung 14: Gesamtkostenquote bei Investmentfonds

Auch hier haben die alternativen Fonds mit Abstand die höchste Kostenquote. Aktienfonds liegen mit durchschnittlich 1,81% im Jahr 2007 deutlich vor Geldmarkt- und Immobilienfonds. Sie gehören mit 0,64% bzw. 0,68% zu den günstigsten Fondsarten. Auch die Gesamtkostenquote blieb in den vergangenen Jahren relativ konstant.

Alle Kosten, die direkt vom Vermögen entnommen werden (Verwaltungskosten, Depotbankgebühr, weitere Kosten) und somit oft „unsichtbar“ für den Anleger sind, beeinflussen jedoch unmittelbar die Wertentwicklung eines Fonds. Somit haben Fonds mit hohen Kosten meist eine schlechtere

¹ Abbildung entnommen aus: FWW, S. 43.

Untersuchung der fondsgebundenen Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Performance als günstige Fonds und sind damit für den Anleger, der sich meist an der Vergangenheit orientiert, automatisch weniger interessant.

4.3 Die Liquidität

Bei einem Investmentfonds kommt der Anleger jederzeit an sein Geld, ohne dabei Kündigungsfristen oder eine Mindestanlagedauer abwarten zu müssen. Dennoch ist die Liquidität auch von der Fondsart abhängig.¹ Geldmarktfonds sind aufgrund ihrer geringen Ausgabeaufschläge gut als kurzfristiges Investment geeignet und daher sehr liquide. Aktienfonds und offene Immobilienfonds sind dagegen eher für längerfristige Anleger gedacht. Sie haben meist hohe Ausgabeaufschläge, die erst wieder erwirtschaftet werden müssen um Werteinbußen zu vermeiden. Bei Aktienfonds sprechen außerdem die hohen Wertschwankungen gegen eine gute Liquidität.

5 Untersuchung der fondsgebundenen Rentenversicherung anhand des magischen Dreiecks der Geldanlage

Die fondsgebundene Rentenversicherung stellt wie oben erwähnt ein Kombiprodukt aus Fondssparplan und privater Rentenversicherung dar. Daher treten gelegentlich Parallelen zu Kriterien der bereits untersuchten Produkttypen auf. In diesem Fall wird auf die jeweiligen Ausführungen verwiesen.

5.1 Die Sicherheit

Die fondsgebundene Rentenversicherung unterliegt wie die private Rentenversicherung dem Versicherungsaufsichtsgesetz. Die strengen Anlage Richtlinien des VAG gelten bei dieser Form jedoch nicht. Für die fondsgebundene Rentenversicherung gilt § 54b VAG. Demnach müssen die betroffenen Investmentanteile in einem sogenannten Anlagestock innerhalb

¹ Lindmayer, 2008, S. 4.

des Sicherungsvermögens angelegt werden. Bei Rentenbeginn werden die Anteile dem Anlagestock entnommen und im sonstigen Vermögen angelegt.¹ Dieses gesonderte Sicherungsvermögen ist grundsätzlich vor einem Konkurs sicher. Im Insolvenzfall der KAG oder der Depotbank gehen die Fondsguthaben als Sondervermögen der Versicherten ebenfalls nicht in die Konkursmasse über. Aktienfonds unterliegen aber auch Wertschwankungen, vor denen sie in schlechten Zeiten nicht verschont bleiben.

5.1.1 Anlagerichtlinien

Die erworbenen Investmentanteile werden wie beim Fondssparplan von einer Investmentgesellschaft verwaltet. Die Anlagerichtlinien ergeben sich auch hier aus dem Investmentgesetz.² Siehe dazu die Ausführungen in 4.1.2.

5.1.2 Auswahlmöglichkeiten

Wie beim Fondssparplan kann auch bei der Fondspolice je nach Risikoneigung in sämtliche Fondsarten investiert werden. Die Auswahl ist hier jedoch häufig auf die hauseigenen Produkte der jeweiligen Versicherungsgesellschaft begrenzt. Es können auch mehrere Fonds aus verschiedenen Risikoklassen gewählt werden. Um die Vorteile der fondsgebundenen Rentenversicherung auszunutzen, sollte zumindest in guten Börsenjahren ein gewisser Anteil an risikoreicheren Aktienfonds enthalten sein. In der Regel sind auch mehrere Wechsel der Fonds kostenfrei möglich. In der Praxis wird die Verteilung der zukünftigen Sparanteile auf an-

¹ GDV: Allgemeine Bedingungen für die Fondsgebundene Rentenversicherung, http://www.gdv.de/Downloads/allg_Bedingungen_LV/07_Fondsgebundene_RV_Juli08.pdf, Abruf: 04.03.2009, S. 2, (im Folgenden zitiert als „GDV, Bedingungen fondsgebundene RV“), (Anl. 22).

² Bitz, Michael/Stark, Gunnar: Finanzdienstleistungen, 8.Auflage, München 2008, S. 326.

dere Fonds als „shiften“ bezeichnet. Werden die bereits angelegten Sparanteile neu verteilt, so ist in der Fachsprache von „switchen“ die Rede.¹ Oftmals werden auch gemanagte Portfolios angeboten. Das bedeutet, dass die Zusammensetzung der einzelnen Investmentfonds von erfahrenen Managern gesteuert wird.

5.1.3 Auswirkungen der Finanzkrise auf fondsgebundene Rentenversicherungen

Die Finanzkrise hinterlässt auch hier wie bei einem Fondssparplan ihre Spuren. Siehe dazu die Ausführungen in 4.1.4.

5.2 Die Rendite

Die Rendite einer fondsgebundenen Rentenversicherung bis zum Rentenbeginn bestimmt sich hauptsächlich an der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Investmentfonds. Die Überschussbeteiligung spielt in der Ansparphase nur eine untergeordnete Rolle. Die Rentenhöhe ist vom Deckungskapital zum Ende der Ansparphase abhängig. Dieses ergibt sich aus dem Wert der gutgeschriebenen Fondsanteile. Nach Rentenbeginn wird das Deckungskapital dem sonstigen Vermögen zugeführt oder bleibt weiterhin in Investmentfonds investiert. Ab dann werden die Rentner also ggf. auch an den Kapitalerträgen aus dem sonstigen Vermögen beteiligt. Wie sich Investmentfonds durchschnittlich in den vergangenen Jahren entwickelt haben und welche Faktoren die Wertentwicklung eines Sparplans beeinflussen ist in den Kapiteln 4.2.1 bis 4.2.3 ersichtlich.

Die Unterschiede zwischen den beiden Produkten liegen hauptsächlich in den Kosten.

¹ Informationszentrum der deutschen Versicherer: Fondsgebundene Rentenversicherung, http://www.klipp-und-klar.de/dateien/dokumente/versicherungen/tipps_fondsgebundene_renten_okt_08.pdf, Abruf: 04.03.2009, S. 1, (Anl. 23).

5.2.1 Überschussbeteiligung vor Rentenbeginn

Überschüsse vor Rentenbeginn entstehen bei der fondsgebundenen Rentenversicherung dann, wenn die Lebenserwartung und die Kosten niedriger sind als in der Tarifikalkulation angenommen.¹ Gemäß der Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (Mindestzuführungsverordnung) sind die Versicherungsnehmer an den Überschüssen zu beteiligen. Diese Überschüsse sind in der Regel sehr gering und werden üblicherweise direkt dem Deckungskapital in Form von zusätzlichen Investmentfondsanteilen zugeführt.

5.2.2 Überschussbeteiligung nach Rentenbeginn

Mit Beginn der Rentenzahlungen werden die Versicherten, deren Kapital dem sonstigen Vermögen zugeführt wurde, nicht nur an Kosten- und Sterblichkeitsüberschüssen, sondern auch an den Kapitalerträgen des sonstigen Vermögens beteiligt. Sie erhalten dabei gem. § 4 Abs. 3 Mindestzuführungsverordnung mindestens 90% der Nettoerträge der Kapitalanlagen, die für zukünftige Versicherungsleistungen vorgesehen sind.

Eine Beteiligung an den Bewertungsreserven (siehe 3.3.1.5) nach § 153 VVG wie bei klassischen Rentenversicherungen erfolgt bei der fondsgebundenen Versicherung ebenfalls erst ab Rentenbeginn.

Die Überschüsse werden dann in der Regel als zusätzliche Überschussrente ausgezahlt.

5.2.3 Auswirkungen der Kosten auf die Rendite einer fondsgebundenen Rentenversicherung

Die Kostenbelastung einer fondsgebundenen Rentenversicherung ist oft nicht auf den ersten Blick ersichtlich. Kosten fallen bei dieser Versicherung für Abschluss und Vertrieb, sowie für die laufende Verwaltung an. Die Ausgabeaufschläge auf Investmentfonds fallen dagegen weg. Man könnte auf den ersten Blick meinen, man erwirbt die Investmentanteile ohne Kosten. Jedoch arbeitet die jeweilige Investmentgesellschaft natürlich nicht

¹ GDV, Bedingungen fondsgebundene RV, S. 4.

kostenlos. In Wirklichkeit zahlt die Versicherungsgesellschaft die Gebühren für den Fondserwerb aus den Kostenanteilen der Beiträge.¹ Wie hoch die Gebühren sind, verschweigen die Versicherungsgesellschaften.

Eine Studie der Stiftung Warentest hat die Kostenbelastung der einzelnen Versicherer im Jahr 2007 untersucht. Anhand zweier Modellverträge mit 15- bzw. 30-jähriger Laufzeit wurde berechnet, wie hoch die Kostenbelastung durch Abschluss- und Verwaltungskosten, sowie durch Versicherungskosten für einen eingeschränkten Hinterbliebenenschutz im Bezug auf die eingezahlten Beiträge ist. Die Unterschiede waren dabei gewaltig. Die Spanne reichte von 2,4% Kostenanteil bei 15-jähriger Laufzeit und 3,2% bei 30-jähriger Laufzeit beim günstigsten Anbieter bis hin zu 17% bzw. 22% von den eingezahlten Beiträgen.²

Insgesamt ist die Kostenbelastung fondsgebundener Rentenversicherungen sehr undurchsichtig und muss daher von Anbieter zu Anbieter getrennt betrachtet werden.

5.3 Die Liquidität

Die fondsgebundene Rentenversicherung ist bezüglich der Liquidität ähnlich zu beurteilen wie die klassische Rentenversicherung. Siehe dazu die Ausführungen in 3.4. Sie büßt aufgrund ihrer Eigenschaft als Versicherung Liquidität im Vergleich zur Fondsanlage ein.

6 Besteuerung der Kapitaleinkünfte

Bei der Entscheidung über die geeignetste Geldanlage zur Altersvorsorge stellen steuerliche Aspekte ein nicht zu vernachlässigendes Kriterium dar. Sie können erhebliche Auswirkungen auf die Rendite haben. Die verschiedenen Produkttypen werden teilweise unterschiedlich besteuert und dadurch ggf. im Hinblick auf Konkurrenzprodukte benachteiligt oder begünstigt.

¹ Verbraucherschutz-magazin: Die Fondsgebundene Lebensversicherung, http://verbraucherschutz.wtal.de/fondspolice-versteckte_kosten.htm, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 24).

² o.V. Rente mit viel Risiko, in: Finanztest 2007, Heft 9, S. 26.

Die Einführung der neuen Abgeltungssteuer auf Kapitaleinkünfte ab dem Jahr 2009 hat weitere Veränderungen zur Besteuerung der Altersvorsorgeprodukte mit sich gebracht. Für die Abgeltungssteuer gilt grundsätzlich gem. § 52a Abs. 1 EStG, dass steuerpflichtige Kapitalerträge, die ab dem 01.01.2009 zufließen mit dem Abgeltungssteuersatz besteuert werden. Dieser beträgt gem. § 32d Abs. 1 S. 1 EStG 25%. Zusätzlich wird darauf ein Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% und evtl. die Kirchensteuer erhoben. Je nach Konfessionszugehörigkeit ergibt sich somit ein Steuerabzug zwischen 26,375% und 28,625%.¹ Auf Antrag des Steuerpflichtigen wird jedoch noch eine sogenannte Günstigerprüfung gem. § 32d Abs. 6 EStG durchgeführt. Die Einkünfte aus Kapitalvermögen werden dann im Rahmen der persönlichen Veranlagung besteuert.² Dies ist dann ratsam, wenn der persönliche Einkommensteuersatz unter dem Abgeltungssteuersatz liegt.

6.1 Ziele und Gründe der Abgeltungssteuer

„25 Prozent auf x sind besser als 42 Prozent auf nix.“ Mit diesem Zitat verteidigte Bundesfinanzminister Peer Steinbrück einst die umstrittene Einführung der Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge. Seine Aussage bezog sich auf die bisherige Steuerfreiheit von Aktiengewinnen nach Ablauf einer einjährigen Spekulationsfrist. Denn genau in diesem Fall entgingen dem Staat bisher im schlimmsten Fall 42% des jeweiligen Gewinns.

Dies soll nun ein Ende haben. Ab 2009 gilt auch für Aktiengewinne aus Aktienkäufen ab 2009, wie für andere Einkünfte aus Kapitalvermögen grundsätzlich der einheitliche Steuersatz von 25%. Die Steuer wird künftig direkt an der Quelle, also bei Banken oder Versicherungen abgegolten. Daher ist häufig von einer „Quellensteuer“ die Rede. Durch den einheitlichen Steuertarif soll einerseits der Verwaltungsaufwand minimiert und das

¹ Czotscher, 2008, S. 74.

² Wagner, Siegfried: Abgeltungssteuer und Investmentfonds, in: Deutsche Steuer-Zeitung 2008, Nr. 12, S. 403.

Steuersystem vereinfacht werden.¹ Andererseits soll die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland durch den oft niedrigeren Steuersatz erhöht werden. Nicht zuletzt wird die Möglichkeit zur Steuerhinterziehung eingeschränkt.

6.2 Die Besteuerung privater und fondsgebundener Rentenversicherungen

Am 01.01.2005 trat das Alterseinkünftegesetz in Kraft. Mit ihm soll die steuerliche Gleichbehandlung von Beamtenpensionen und Renten aus der gesetzlichen Rentenversicherung sichergestellt werden. In der Übergangsphase wird statt der vorgelagerten nun die nachgelagerte Besteuerung eingeführt. Die Gesetzesänderung nahm auch Einfluss auf private Lebens- und Rentenversicherungsverträge. Die Steuerprivilegien für diese Produkte wurden reduziert.²

6.2.1 Vertragsabschluss vor dem 01.01.2005

Private Rentenversicherungsverträge, die vor dem 01.01.2005 abgeschlossen wurden (sog. Altverträge), behalten auch weiterhin ihre Steuerprivilegien. Daher muss das Datum des Vertragsabschlusses bei der Besteuerung herangezogen werden. Zur Bestimmung des Zeitpunkts des Vertragsschlusses ist nach Auffassung der Verwaltung das Datum der Ausstellung des Versicherungsscheines heranzuziehen.³

6.2.1.1 Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht

In der Ansparphase waren und sind Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht, die vor dem 01.01.2005 abgeschlossen wurden und bei denen mindestens ein Beitrag geleistet wurde, weiterhin steuerlich begünstigt. Bis zu 88% der Beiträge können als Sonderausgabe steuerlich geltend

¹ Kleining, Ulrich: Die Auswirkungen der neuen Abgeltungssteuer auf die Steuerbelastung von Kapitalanlegern/Eine kritische Betrachtung mit Beispielrechnungen, Hamburg 2008, S. 1.

² Preißer, Michael/Sieben, Stefan: Alterseinkünftegesetz, 3. Auflage, Freiburg/Berlin/München 2006, S. 22.

³ Gstädtner, Thomas: Die Besteuerung privater Kapitalanlagen, Köln 2008, S. 228.

gemacht werden. Das Kapitalwahlrecht darf zudem nicht vor Ablauf von zwölf Jahren seit Vertragsabschluss ausgeübt werden. Die Beiträge dieser Verträge sind dann gem. § 10 Abs. 1 Nr. 2b Doppelbst. cc und Abs. 2 EStG a.F. als Sonderausgaben berücksichtigungsfähig. Das gilt allerdings nicht für fondsgebundene Versicherungen, sowie für Rentenversicherungen gegen Einmalbeitrag.¹ Zusätzlich müssen dafür noch die Voraussetzungen des § 10 Abs. 2 EStG a.F. erfüllt sein. Die Höchstbeträge des Sonderausgabenabzugs sind durch § 10 Abs. 1 Nr. 3 Bst. b i.V.m. Abs. 4 EStG n.F. festgelegt. Sie betragen jährlich bis zu 2400 Euro bei Selbständigen bzw. 1500 Euro bei bestimmten Personengruppen.²

Wird bei diesen privaten und fondsgebundenen Rentenversicherungsverträgen ein Kapitalwahlrecht am Ende der Aufschubzeit eingeräumt und wird dieses in Anspruch genommen, so fallen sie in den Anwendungsbereich des § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG a.F. Demnach sind sämtliche Erträge steuerfrei, sofern das Kapitalwahlrecht nicht vor Ablauf von zwölf Jahren nach Vertragsabschluss ausgeübt wird und ein Todesfallschutz von mindestens 60% garantiert ist. Bei fondsgebundenen Versicherungen muss der Vertrag auch für mindestens zwölf Jahre abgeschlossen werden. Sind diese Voraussetzungen nicht erfüllt, so sind sämtliche Zinsen aus den Sparanteilen ab 2009 der Abgeltungssteuer zu unterwerfen.³ Die Steuerfreiheit ist jedoch unabhängig davon, ob die Verträge zum Sonderausgabenabzug berechtigt sind oder nicht.

6.2.1.2 Leibrentenversicherungen

Rentenversicherungen mit lebenslanger Rentenzahlung sind bei Altverträgen vor 2005 gem. § 10 Abs. 1 Nr. 2 b Doppelbst. bb EStG a.F. ebenfalls zum Sonderausgabenabzug in gleicher Höhe berechtigt, sofern sie

¹ BMF: Schreiben vom 22.08.2002, http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_92/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/BMF_Schreiben/Veroeffentlichungen_zu_Steuerarten/einkommensteuer/050,templateld=raw,property=publicationFile.pdf, Abruf: 04.03.2009, S. 3, (Anl. 25).

² BMF: Schreiben vom 24.02.2005, <http://www.heubeck.de/home/pdf/24022005.pdf>, Abruf: 04.03.2009, S. 16, Rn. 46, (Anl. 26).

³ Gstädtner, 2008, S. 230.

nicht nur das reine Erleben des Versicherten absichern¹. Eine Mindestdauer des Vertrages ist nicht erforderlich. Auch hier sind fondsgebundene Versicherungen nicht zum Abzug berechtigt.

Erträge sind in der Auszahlungsphase gem. § 22 Nr. 1 S. 3 Bst. a Doppelbst. bb EStG mit dem Ertragsanteil zu besteuern. Als Ertrag gilt hierbei der Unterschied zwischen dem Jahresbetrag der Rente und dem Betrag, der sich bei gleichmäßiger Verteilung des Kapitalwerts der Rente auf ihre voraussichtliche Laufzeit ergibt.² Zur Ermittlung der Laufzeit wird die Allgemeine Deutsche Sterbetafel herangezogen. Der jährliche Ertrag ist daher der durchschnittliche jährliche Zinsanteil, Erträge vor Rentenbeginn sind steuerfrei.

Der prozentuale Ertragsanteil, der versteuert werden muss, richtet sich nach dem Lebensalter des Berechtigten bei Beginn der Rentenzahlung. Unter Beginn ist der Zeitpunkt zu verstehen, in dem der Rentenanspruch entstanden ist. Der Vomhundertsatz lässt sich aus der Tabelle in § 22 Nr. 1 S. 3 Bst. a Doppelbst. bb S.4 EStG ermitteln. Bei Beginn der Rente im Alter von 60 Jahren werden 22% steuerpflichtig, mit 65 nur noch 18%. Die Prozentsätze wurden mit Einführung des Alterseinkünftegesetzes aus Sicht des Steuerzahlers verbessert. Die neuen Prozentsätze gelten dabei auch für Rentenzahlungen, die vor 2005 begannen.

6.2.2 Vertragsabschluss nach dem 31.12.2004

Zum 01.01.2005 nahm die Attraktivität von Lebens- und Rentenversicherungsverträgen aus steuerlicher Sicht drastisch ab. Wie die Steuerbelastung bei den Neuverträgen ausfällt wird im Folgenden dargestellt.

6.2.2.1 Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht

Für Verträge, die nach dem 31.12.2004 abgeschlossen wurden, gibt es keine Möglichkeit eines Sonderausgabenabzugs in der Ansparphase für private und fondsgebundene Rentenversicherungen.

¹ Preißner, 2008, S. 83.

² Stuhmann, Gerd: Kommentar zu §§ 20 und 22 EStG, in: Heuermann, Bernd (Hrsg.): Blümich, EStG, 100. Auflage, München 2008, Rn. 101a.

Im Zeitpunkt der Auszahlung muss gem. § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG n.F. grundsätzlich der Unterschiedsbetrag zwischen den eingezahlten Beiträgen und der Versicherungsleistung versteuert werden. Die Versicherungsleistung ist dabei der Gesamtbetrag der zugeflossenen Geldleistungen, bei fondsgebundenen Versicherungen der Rücknahmepreis.¹ Der Unterschiedsbetrag unterfällt ab 2009 voll der Abgeltungssteuer. Während der Ansparphase erfolgt keine Besteuerung.

Eine Ausnahme hat der Gesetzgeber in § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 2 EStG geregelt. Wird die Versicherungsleistung bei Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht nach Vollendung des 60. Lebensjahres (bei Verträgen ab 01.01.2012 nach Vollendung des 62. Lebensjahres) und nach Ablauf von zwölf Jahren nach Vertragsabschluss ausgezahlt, so wird nur der hälftige Unterschiedsbetrag steuerpflichtig.² In diesem Fall kommt jedoch der Abgeltungssteuersatz gem. § 32d Abs. 2 Nr. 2 EStG nicht zum Tragen. Stattdessen wird der persönliche Einkommensteuersatz des Versicherten angesetzt, um die übermäßige Begünstigung von Lebensversicherungsverträgen zu vermeiden. Den Steuersatz kann der Anleger durch Angabe in der Einkommensteuererklärung reduzieren lassen. Todesfallleistungen an Hinterbliebene führen nicht zu steuerpflichtigen Einnahmen.³

6.2.2.2 Leibrentenversicherungen

Auch bei diesen Produkten fällt der Sonderausgabenabzug für Beiträge komplett weg. Bei fondsgebundenen⁴ und klassischen Rentenversicherungen mit lebenslanger Rentenzahlung greift in der Auszahlungsphase die Ertragsanteilsbesteuerung des § 22 Nr. 1 S. 3 Bst. a Doppelbst. bb EStG. Diese Vorschrift stellt einen Auffangtatbestand für private Leibrentenversicherungen dar, bei denen die Beiträge nicht oder nicht mehr als Sonderausgaben gem. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Bst. b EStG geltend gemacht werden können. Dabei muss die Höhe der Rente bei Rentenbeginn festgelegt sein, eine Erhöhung oder Herabsetzung der Rente kann Auswir-

¹ Gstädtner, 2008, S. 225.

² Schlotter, Josef/Jansen, Gabi: Abgeltungssteuer, Stuttgart 2008, S. 47.

³ Stuhmann, Kommentar zu § 20 EStG, Rn. 420.

⁴ o.V.: Ertragsanteil bei fondsgebundenen Renten steuerpflichtig, in: Wirtschaftsdienst Versicherungsmakler 2008, Heft 9, S. 3.

gelegt sein, eine Erhöhung oder Herabsetzung der Rente kann Auswirkungen auf die Besteuerung haben. Da der Rentenbetrag bei fondsgebundenen Rentenversicherungen häufig nicht festgelegt ist, wird in der Regel vorab ein sogenannter Rentenfaktor bestimmt.¹ Mit Hilfe dessen kann dann anhand des Kapitals bei Rentenbeginn die monatliche Rente ermittelt werden. Außerdem dürfen die Ansprüche nicht vererbbar sein und die Abtretung, Beleihung, Veräußerung und Kapitalisierung muss ausgeschlossen sein.²

Erträge, die während der Ansparphase, beispielsweise durch die Überschussbeteiligung oder Wertsteigerungen der Investmentanteile entstehen, bleiben hier komplett steuerfrei. Die Ertragsanteilbesteuerung erfasst lediglich die Zinserträge, die durch die gestreckte Auszahlung entstehen.³ Dies sind beispielsweise Erträge, die durch Anlage des sonstigen Vermögens entstehen.

Die Tabelle in § 22 Nr. 1 S. 3 Bst. b Doppelbst. bb S. 4 EStG regelt die Höhe des zu versteuernden Ertragsanteils. Der Vomhundertsatz ist auch hier vom Lebensalter des Versicherten zum Zeitpunkt vom Entstehen des Rentenanspruches abhängig. Er beträgt z.B. bei einem Renteneintrittsalter von 60 Jahren 22%.

6.3 Die Besteuerung von Fondssparplänen

Die Besteuerung von Investmentfonds ist auch nach der Einführung der Abgeltungssteuer recht kompliziert. Der grundlegende Gedanke der Besteuerung ist das sogenannte Transparenzprinzip. Dieses besagt, dass ein Anleger, der in ein Investmentvermögen investiert grundsätzlich so behandelt wird, also ob er die jeweiligen Anlagegegenstände (Aktien, Immobilien, etc.), in die der Fonds investiert, direkt erworben hätte.⁴

¹ o.V.: Ertragsanteil bei fondsgebundenen Renten steuerpflichtig, in: Wirtschaftsdienst Versicherungsmakler 2008, Heft 9, S. 3.

² Stuhmann, Kommentar zu § 22 EStG, Rn. 99.

³ Behrens, Stefan: Besteuerung in der Auszahlphase fondsgebundener Rentenversicherungen, in Betriebs-Berater (BB), 2008, Heft 38, S. 2049.

⁴ Gstädtner, 2008, S. 137.

Eine letzte große Änderung bei der Investmentbesteuerung stellt die Einführung des Investmentsteuergesetzes am 01.01.2004 dar. Dieses sollte die Steuergleichheit von in- und ausländischen Investmentvermögen sicherstellen. Es findet gem. § 2 Abs. 1 u. Abs. 5 InvStG Anwendung auf inländische Investmentvermögen und Investmentaktiengesellschaften. Ausländische Investmentvermögen und -anteile i.S.v. § 2 Abs. 8 und Abs. 9 InvStG fallen auch in den Anwendungsbereich.

Die Besteuerung von Investmentvermögen findet grundsätzlich erst auf Anlegerebene statt, also erst wenn die Erträge zugeflossen sind oder als zugeflossen gelten. Das Investmentvermögen ist gem. § 11 Abs. 1 InvStG von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit. Dadurch wird eine Doppelbesteuerung ausgeschlossen.

Eine wichtige Rolle bei der Besteuerung von Investmentvermögen spielen §§ 5, 6 InvStG. Diese legen die Bekanntmachungspflichten der Investmentgesellschaft und die Konsequenzen bei Verstößen gegen die Vorschriften fest.¹ Die Vorschriften verlangen die Veröffentlichung der einzelnen Erträge, sowie steuerentlastender Tatsachen für den Anleger. Kommt eine Investmentgesellschaft allen Pflichten nach, so wird der Fonds als „weißer“ Fonds bezeichnet. Bei Nichteinhaltung der Vorschriften erfolgt eine Einstufung als „grauer“ oder im schlimmsten Fall als „schwarzer“ Fonds. Dies hat dann erhebliche Auswirkungen auf die Besteuerung.

In den folgenden Abschnitten wird die bisherige Besteuerung und die Änderungen durch die Abgeltungssteuer genauer beleuchtet.

6.3.1 Besteuerung der laufenden Erträge

Bei den Erträgen aus Investmentfonds wird zwischen laufenden Erträgen und Erträgen aus der Veräußerung unterschieden. Bei den laufenden Erträgen wird zusätzlich zwischen ausgeschütteten und thesaurierten Erträgen unterschieden. Alle Erträge aus Veräußerungen von Fondsanteilen, die vor 2009 erworben wurden, bleiben bei einer späteren Veräußerung von der Abgeltungssteuer befreit. Bei den laufenden Erträgen gilt das Zu-

¹ Gstädtner, 2008, S. 154.

fluss-Prinzip: Fließen die Erträge nach 2008 zu, greift die Abgeltungssteuer.

6.3.1.1 Ausgeschüttete Erträge vor dem 01.01.2009

Ausgeschüttete Erträge sind gem. § 1 Abs. 3 S. 2 InvStG die von einem Investmentvermögen zur Ausschüttung verwendeten Kapitalerträge, Erträge aus Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge und Gewinne aus Veräußerungsgeschäften. Sie werden einmal jährlich an die Anteilseigner ausgeschüttet und werden dann grundsätzlich den steuerpflichtigen Kapitalerträgen gem. § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG zugerechnet.¹ Sie wurden bisher mit dem individuellen Einkommensteuersatz des Anlegers besteuert. Dabei gab es jedoch Ausnahmen. Bei Zinserträgen wurde die Zinsabschlagsteuer in Höhe von 30% fällig, die jedoch im Rahmen der Einkommensteuererklärung wieder mit der persönlichen Einkommensteuer verrechnet wurde. Bei deutschen Dividenden wurde das Halbeinkünfteverfahren gem. § 2 Abs. 2 InvStG a.F. angewandt. Die Hälfte der Dividendenerträge war damit steuerfrei. Ausgeschüttete Veräußerungsgewinne der Fondsgesellschaft, sowie Stillhalteprämien aus Optionen waren zudem komplett steuerfrei. Dies stellte ein erhebliches Steuerprivileg im Vergleich zur Direktanlage dar. Ausschüttungsgewinne aus Immobiliengeschäften waren nach einer zehnjährigen Haltedauer gem. § 2 Abs. 3 InvStG ebenfalls steuerfrei.

6.3.1.2 Ausgeschüttete Erträge nach dem 31.12.2008

Ab 2009 unterliegen grundsätzlich alle ausgeschütteten Erträge der Abgeltungssteuer. Eine Ausnahme stellen ausgeschüttete Veräußerungsgewinne von Wertpapieren, die der Fonds vor dem 01.01.2009 erworben hat, dar. Diese sind für Anleger, die die Fondsanteile ebenfalls vor dem 01.01.2009 erworben haben, steuerfrei. Weiterhin steuerfrei sind ebenfalls ausgeschüttete Veräußerungsgewinne aus Immobiliengeschäften bei einer Haltedauer von mehr als zehn Jahren. Diese Regelung stellt vor allem

¹ Gstädtner, 2008, S. 144.

für offene Immobilienfonds einen Steuervorteil dar. Bei ihnen ist das Ergebnis bis zu zwei Drittel steuerfrei.¹

6.3.1.3 Thesaurierte Erträge vor dem 01.01.2009

Thesaurierte oder ausschüttungsgleiche Erträge sind gem. § 1 Abs. 3 S. 3 InvStG a.F. die von einem Investmentvermögen nach Abzug der abziehbaren Werbungskosten nicht zur Ausschüttung verwendeten Erträge aus Zinsen, Dividenden, Erträge aus der Vermietung und Verpachtung von Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, sonstige Erträge und Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften i.S.d. § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 1,3 EStG, soweit es sich nicht um Wertpapierveräußerungsgeschäfte handelt, Abs. 2 und 3 EStG. Steuerpflichtig werden diese Erträge, wenn sie dem Anleger zugeflossen sind bzw. als zugeflossen gelten. Da thesaurierte Erträge nicht ausgeschüttet werden, gelten sie zum Ende des Fonds-Geschäftsjahres gem. § 2 Abs. 1 S. 2 InvStG dem Anleger als zugeflossen.² Als nicht zugeflossen gelten Veräußerungsgewinne und Stillhalteprämien, sowie Veräußerungsgewinne aus Immobiliengeschäften bei einer Haltedauer von mehr als zehn Jahren. Diese Erträge waren also bis zum 31.12.2008 wie bei den ausgeschütteten Erträgen komplett steuerfrei. Bei Dividenden wurde ebenfalls das Halbeinkünfteverfahren angewendet und bei Zinsen die Zinsabschlagsteuer erhoben.

6.3.1.4 Thesaurierte Erträge nach dem 31.12.2008

Die Definition für ausschüttungsgleiche Erträge wurde durch das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 angepasst. Es gilt die o.g. Definition mit Ausnahme von Stillhalteprämien i.S.v. § 20 Abs. 1 Nr. 11 EStG und Termingeschäften i.S.v. § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 EStG. Es gilt auch hier eine ähnliche Regelung wie bei ausgeschütteten Erträgen. Sie sind grundsätzlich der Abgeltungssteuer unterworfen. Das gilt wiederum nicht für thesaurierte Veräußerungsgewinne aus Immobiliengeschäften bei zehnjähriger

¹ Dembowski, 2008, S. 194.

² Raab, Wolfgang: Grundlagen des Investmentfondsgeschäftes, Frankfurt am Main 2006, S. 164.

Haltedauer, sowie bei Veräußerungsgewinnen aus Wertpapieren, die der Fonds vor 2009 erworben hat, sofern der Anleger die Fondsanteile auch vor 2009 erworben hat.

Allerdings gibt es hier aufgrund der Definition einen Unterschied. Erträge aus Stillhalteprämien, aus Termingeschäften und aus Wertpapierveräußerungsgeschäften sind solange steuerfrei, wie sie im Fonds thesauriert und nicht an den Anleger ausgeschüttet werden.¹

6.3.2 Besteuerung der Erträge aus der Veräußerung von Fondsanteilen

Veräußerungsgewinne aus Fondsanteilen waren bisher nach Ablauf der einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei. Wurde die Spekulationsfrist nicht eingehalten, waren die Gewinne steuerfrei, sofern sie die Freigrenze von jährlich 512 Euro nicht überschritten haben. Anteile, die vor dem 01.01.2009 erworben wurden, haben weiterhin Bestandschutz.

Mit der Einführung der Abgeltungssteuer wurden nun auch die Veräußerungsgewinne aus Investmentanteilen steuerpflichtig. Gem. § 8 Abs. 5 InvStG gehören Gewinne aus der Rückgabe oder Veräußerung von Investmentanteilen zu den Einkünften aus Kapitalvermögen i.S.v. § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 EStG. Die Freigrenze für Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften liegt gem. § 23 Abs. 3 S. 5 EStG nun bei 600 Euro. Jedoch zählen dazu nicht mehr die Erträge aus der Veräußerung von Investmentanteilen.

Soweit in den Veräußerungsgewinnen Erträge enthalten sind, die bereits als thesaurierte Erträge versteuert wurden, ist der Veräußerungsgewinn gem. § 8 Abs. 5 S. 3 InvStG um diese versteuerten Erträge zu kürzen.²

Bei der Veräußerung von Investmentanteilen aus einem Fondssparplan ist zu beachten, dass hier das „first-in-first-out-Prinzip“ angewendet wird. Das bedeutet, dass Anteile, die zeitlich zuerst erworben wurden auch als erstes wieder verkauft werden.³ Wurden Verluste beim Verkauf von Fondsanteilen

¹ Gstädtner, 2008, S. 148.

² Gstädtner, 2008, S. 153.

³ Dembowski, 2008, S. 129.

teilen realisiert, so können diese mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden. Bei Verlusten vor dem 01.01.2009 besteht die Möglichkeit der Verrechnung bis zum Jahr 2013.

6.3.3 Zwischengewinne

Ein Zwischengewinn nach § 1 Abs. 4 InvStG ist der im Anteilspreis enthaltene Ertragsanteil des laufenden Jahres, soweit er sich aus Zinsen und Zinsansprüchen zusammensetzt.¹ Zwischengewinne fallen während eines Geschäftsjahres an und werden mit Ausschüttung bzw. am Ende des Geschäftsjahres wieder auf Null gesetzt. Verkauft ein Anleger seine Anteile unter dem Jahr, muss er die bisher entstandenen Zwischengewinne versteuern. Kauft ein Anleger dagegen unter dem Jahr neue Anteile, so kann sich ein negativer Saldo ergeben, der als negativer Kapitalertrag verrechnet werden kann.

6.3.4 Werbungskosten

Werbungskosten auf Anlegerebene wie Depotgebühren oder Kosten für die Teilnahme an einer Hauptversammlung können gemäß § 20 Abs. 9 EStG nicht mehr steuerlich geltend gemacht werden. Es kann lediglich der Sparerpauschbetrag von 801 Euro von den Einkünften abgezogen werden.

7 Vergleich der untersuchten Produkte

Wie Eingangs beschrieben hängt die Anlageentscheidung für oder gegen ein Altersvorsorgeprodukt von den drei Komponenten Risiko, Rendite und Liquidität ab. Dazu sollte man über die steuerlichen Aspekte und die Kosten informiert sein. In den vorigen Kapiteln wird klar, dass keines der Produkte einen eindeutigen Vorteil gegenüber den Konkurrenzprodukten aufweist. Jedes Produkt zeigt bei bestimmten Kriterien Stärken, offenbart dafür jedoch Schwächen bei einer anderen Komponente. Daher wird ein Vergleich der Produkte anhand der einzelnen Komponenten durchgeführt.

¹ Czotscher, 2008, S. 72.

Was die Sicherheit angeht sind alle untersuchten Produkte gut aufgestellt. Ein Totalverlust des angesparten Kapitals scheint bei privaten und fondsgebundenen Rentenversicherungen ebenso unmöglich wie bei einem Fondssparplan. Die private Rentenversicherung bietet den Vorteil, dass die Wertschwankungen deutlich niedriger ausfallen als bei einem Fondssparplan. Zudem bekommt der Anleger bereits bei Vertragsabschluss eine bestimmte Rentenhöhe garantiert. Jedoch bieten natürlich auch ein Fondssparplan und eine fondsgebundene Versicherung die Möglichkeit der Anlage in schwankungsarme Rentenfonds oder offene Immobilienfonds. Zur Altersvorsorge eignen sich bei einer langen Ansparphase jedoch vor allem Aktienfonds. Bei der Anlage über mehrere Jahrzehnte können die Wertschwankungen gut ausgeglichen werden.

Dass die fondsgebundene Rentenversicherung im Normalfall eine höhere Ablaufleistung als eine klassische Rentenversicherung aufweist bestätigt folgende Beispielrechnung: Investiert ein 30-Jähriger monatlich 250 Euro bis zum 67. Lebensjahr, so werden daraus bei einer klassischen Rentenversicherung in der Beispielrechnung 357.037 Euro, bei der fondsgebundenen 390.647 Euro.¹

Dies wird auch durch folgende Abbildung bestätigt.²

	Klass. Rentenversicherung	Fondsgebundene Rentenversicherung	Fonds-Direktanlage	Indexfonds
eingezahltes Kapital [1]	36.000,00 €	36.000,00 €	36.000,00 €	36.000,00 €
angespartes Kapital	65.170,00 €	91.660,43 €	92.775,29 €	131.307,00 €
ausgewiesene Kosten	3.600,00 €	17.752,34 €	16.941,36 €	4.615,60 €
Abgeltungsteuer	4.375,43 €	8.349,06 €	14.974,48 €	24.791,00 €
Kosten bei Auszahlung	-	-	-	1.313,07 €
Auszahlung netto	60.794,09 €	83.311,36 €	77.800,81 €	105.203,00 €

Quelle: FAS
[1] Beispielrechnung für einen 35-jährigen Mann, der 30 Jahre lang jeden Monat 100 Euro spart.

Abbildung 15: Renditevergleich

¹ Klein, 2008, S.14.

² Abbildung entnommen aus: FAZ: Das bringen Fonds und Versicherungen, <http://www.faz.net/s/RubBD6B20C3D01A48D58DA92331B0A80BC3/Doc~E9B7F5FFC2AA6402F8F9C30A025144BAE~ATpl~Ecommon~SMed.html>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 27).

Die Ablaufleistung bei der fondsgebundenen Rentenversicherung und beim Fondssparplan liegt deutlich über der einer privaten Rentenversicherung.

Bei der Komponente Rendite waren Investmentfonds und Fondspolice privaten Rentenversicherungen in den letzten Jahren überlegen. Auf lange Sicht angelegt erwirtschafteten vor allem Aktienfonds eine deutlich bessere Performance von durchschnittlich 7 - 8%. Doch auch die klassische Rentenversicherung mit einer Verzinsung von bis zu 5% stellt dabei kein renditeschwaches Produkt dar.

Was die Kosten angeht, liegen Investmentfonds durchschnittlich etwas niedriger als Rentenversicherungen.¹ Bei den Kosten gibt es jedoch von Anbieter zu Anbieter gewaltige Unterschiede, sodass eine Aussage, welches das günstigere Produkt ist nur bei einem konkreten Vergleich möglich ist. Vor allem die Abschlusskosten bei einem Rentenversicherungsvertrag sind häufig sehr teuer und belasten die Versicherten in den Anfangsjahren stark.

Der Fondssparplan ist wesentlich flexibler und dadurch auch liquider gestaltet als eine Versicherung. Oftmals werden Rentenversicherungsverträge nicht durchgehalten und müssen dann ausgesetzt oder gekündigt werden, was meist sehr kostenintensiv ist. Bei Fondssparplänen ist jederzeit ein Aussetzen oder Veräußern der Anteile möglich. Das ist zwar auch nicht im Sinne der Altersvorsorge, spart aber dennoch Kosten ein. Die Möglichkeiten bei der Fondsauswahl sind bei fondsgebundenen Rentenversicherungen zudem schlechter als bei einem Fondssparplan. Hier stehen oftmals nicht die vermeintlich besten Fonds zur Auswahl, sondern nur eine begrenzte Anzahl an hauseigenen Produkten.

Aus steuerlicher Sicht ist die Abgeltungssteuer ein Segen für Anbieter privater und fondsgebundener Rentenversicherungen. Sie sind nun mit einem Steuerprivileg gegenüber einem Fondssparplan ausgestattet. Ledig-

¹ Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften: Fondspolice oder Fondssparplan - Erste Antworten auf eine schwierige Frage, http://www.ifa-ulm.de/downloads/Fondspolice_oder_Fondssparplan.pdf, Abruf: 04.03.2009, S. 1, (Anl. 28).

lich die Hälfte der Erträge muss bei Gebrauch des Kapitalwahlrechts versteuert werden. Bei Wahl der Rentenzahlung wird gar nur die günstige Ertragsanteilsbesteuerung angewendet. Investmentfonds fallen dagegen voll unter die Abgeltungssteuer. Zum Teil steuerbegünstigt sind hier lediglich die offenen Immobilienfonds.

8 Fazit

Die Wahl des richtigen Altersvorsorgeprodukts stellt eine große Herausforderung für jeden Anleger dar. Je nach Situation kann die Entscheidung für eine private Rentenversicherung oder einen Fondssparplan die richtige sein. Jedoch sollte gerade bei einem Zeithorizont von mehreren Jahrzehnten auf die Renditestärke von Aktien bei der Altersvorsorge nicht verzichtet werden. Ihre großen Wertschwankungen können über längere Zeit gut kompensiert werden. Bei Aktienfonds sollte rechtzeitig vor Rentenbeginn in einer Hochphase an den Börsen in schwankungsarme Renten- oder Immobilienfonds umgeschichtet werden, um die über die Jahre erwirtschaftete Rendite abzusichern. Wer dies nicht macht, sieht in der aktuellen Krise, wie schnell die Hälfte des angesparten Kapitals verschwunden sein kann. Man sollte deshalb bei der Altersvorsorge nicht nur auf Aktienfonds setzen. Eine private Rentenversicherung bringt zusätzliche Sicherheit.

Alle untersuchten Produkte weisen ein hohes Maß an Sicherheit auf. Ein Totalverlust ist selbst in Zeiten der Finanzkrise eher unwahrscheinlich. Statistiker fanden vor einiger Zeit heraus, dass die Deutschen für den Autokauf im Vergleich zur Altersvorsorgeplanung ein Vielfaches an Zeit investieren. Dabei beeinflusst die richtige Wahl der Altersvorsorge das zukünftige Leben deutlich mehr. Bei der Produktauswahl sollte genug Zeit eingeplant werden. Die monatliche Sparrate sollte so gestaltet werden, dass sie mit großer Wahrscheinlichkeit bis zur Rente durchgehalten werden kann. Deshalb muss man sich vorher genau über sämtliche Eigenschaften informieren. Bei der Wahl des richtigen Produkts ist vor allem

auch ein Blick auf die Kosten sinnvoll. Diese sollten unter dem Marktdurchschnitt liegen um die Rendite nicht aufzufressen.

Die Politik hat mit Einführung der Abgeltungssteuer und des Alterseinkünftegesetzes leider nur die etwas kostenintensiveren Versicherungen steuerlich begünstigt. Die bisher lukrative Direktanlage in Investmentfonds wurde aus steuerlicher Sicht deutlich unattraktiver. Dem Ziel der Politik die private Vorsorge zu fördern, wirkt dies jedoch entgegen. Hier wären evtl. Nachbesserungen, z.B. in Richtung Halbeinkünfteverfahren, sinnvoll.

Eine fondsgebundene Rentenversicherung kann daher eine gute Alternative zum Fondssparen darstellen. Die Wahl eines solchen Produkts mit niedrigen Kosten und einer breiten Fondspalette kann durchaus eine bessere Ablaufleistung nach Steuern als ein Fondssparplan erzielen wie die obige Abbildung zeigt. Die Steuerbegünstigungen sorgen dafür, dass die fondsgebundene Rentenversicherung vor allem für die junge Generation ein sehr attraktives Altersvorsorgeprodukt darstellt. Für junge Menschen sollte zumindest ein Teil der Altersvorsorge aus Investmentfonds bestehen. Eine Lösung mit Investmentfonds ist für Personen, die dem Rentenalter nicht mehr all zu weit entfernt sind, nur in bestimmten Fällen eine gute Lösung. Ein Fondssparplan ist dann nicht mehr sinnvoll, weil die Wertschwankungen evtl. nicht mehr ausgeglichen werden können. Man sollte dann eher einen Einmalbetrag in einer börsenschwachen Phase investieren.

Wem allerdings Investmentfonds für die Altersvorsorge zu unsicher sind, kann mit einer privaten Rentenversicherung gut bedient sein. Sie bietet vor allem bereits bei Vertragsabschluss eine Garantierente und häufig immer noch eine gute Rendite. Ob diese sich in Zukunft jedoch weiterhin ähnlich entwickeln wird, muss abgewartet werden.

Doch der wichtigste Grundsatz bleibt, dass überhaupt etwas für die private Alterssicherung getan werden sollte um der vielbeschriebenen Altersarmut zu entgehen.

Anlagen

(alle auf CD)

Literaturverzeichnis

Bücher:

Bitz, Michael/Stark, Gunnar:

Finanzdienstleistungen, 8.Auflage, München 2008.

Czotscher, Eric:

Ratgeber 2008 Investmentfonds/Chancen für die steueroptimierte Vermögensverwaltung und die Altersvorsorge, Frankfurt am Main 2008.

Dembowski, Anke:

Profi-Handbuch Investmentfonds/Grundlagen-Auswahl-Anlagestrategien, 4. Auflage, Regensburg/Berlin 2007.

Dus, Ivica/Maurer, Raimond:

Leibrenten und/oder Entnahmepläne/Die Gestaltung der Auszahlungsphase in der kapitalgedeckten Altersversorgung, Köln 2007.

Gstädtner, Thomas:

Die Besteuerung privater Kapitalanlagen, Köln 2008.

Kleining, Ulrich:

Die Auswirkungen der neuen Abgeltungssteuer auf die Steuerbelastung von Kapitalanlegern/Eine kritische Betrachtung mit Beispielrechnungen, Hamburg 2008.

Lindmayer, Karl Heinz:

Geldanlage und Steuer 2008, Karlsruhe 2007.

Preißer, Michael/Sieben, Stefan:

Alterseinkünftegesetz, 3. Auflage, Freiburg/Berlin/München 2006.

Raab, Wolfgang:

Grundlagen des Investmentfondsgeschäftes, Frankfurt am Main
2006.

Schimikowski, Peter/Höra, Knut:

Das neue Versicherungsvertragsgesetz, Köln 2008.

Schlotter, Josef/Jansen, Gabi

Abgeltungssteuer, Stuttgart 2008.

Weber, Carsten:

Evaluation von Rentenversicherungen und Fondsentnahmeplänen,
Karlsruhe 2006.

Artikel in Sammelwerken:

Artikel:

Stuhrmann, Gerd:

Kommentar zu §§ 20 und 22 EStG, in: Heuermann, Bernd (Hrsg.):
Blümich, EStG, 100. Auflage, München 2008.

Sprau, Hartwig

Kommentar zu § 759 BGB in Palandt, Otto (Hrsg.): Bürgerliches
Gesetzbuch, 68. Auflage, München 2009.

Sammelwerk:

Heuermann, Bernd:

Blümich, EStG, 100. Auflage, München 2008.

Palandt, Otto:

Bürgerliches Gesetzbuch, 68. Auflage, München 2009.

Zeitschriftenaufsätze:

Behrens, Stefan:

Besteuerung in der Auszahlphase fondsgebundener Rentenversicherungen, in: Betriebs-Berater (BB), 2008, Heft 38, S. 2049 – 2051.

o.V.:

Die Karten auf den Tisch, in: Finanztest 2008, Heft 7, S.28.

o.V.:

Ertragsanteil bei fondsgebundenen Renten steuerpflichtig, in: Wirtschaftsdienst Versicherungsmakler 2008, Heft 9, S. 3.

o.V.:

Investmentfonds/Sicherheitsfragen, in: Kreditwesen 2008, Heft 20, S.1007 - 1008.

o.V.:

Rente mit viel Risiko, in: Finanztest 2007, Heft 9, S. 27 - 33.

Klein, Jürgen:

Fondsgebundene Lösungen helfen bei der Alters- und Risikoversorge, in: Vermögen & Steuerung 2008, Heft 9, S. 14 - 15.

Wagner, Siegfried:

Abgeltungssteuer und Investmentfonds, in: Deutsche Steuer-Zeitung 2008, Nr. 12, S. 402 - 410.

Internetquellen:

Albrecht, Peter/Dus, Ivica/Maurer, Raimond:

Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos?, <http://madoc.bib.uni-mannheim.de/madoc/volltexte/2004/224/pdf/MAMA18.pdf>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 17).

Assekurata:

Die Überschussbeteiligung 2006: Was die deutschen Lebensversicherer ihren Kunden gutschreiben,
<http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=301>,
Abruf: 03.03.2009, (Anl. 7).

Assekurata:

Die Überschussbeteiligung 2008: Eine Bestandsaufnahme zum Start der VVG-Reform, 16.01.2008,
<http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=173>,
Abruf: 03.03.2009, (Anl. 9).

Assekurata:

Überschussbeteiligung 2009: Die Gewinnbeteiligung der Versicherten in Zeiten der Kapitalmarktkrise, 21.01.2009,
<http://assekurata.de/content.php?baseID=130&dataSetID=703>,
Abruf: 03.03.2009, (Anl. 6).

Assekurata:

Newsletter 14/2008,

<http://assekurata.de/content.php?baseID=737&dataSetID=665>, Ab-
ruf: 03.03.2009, (Anl. 4).

BaFin:

Rundschreiben 15/2005 (VA),

http://www.bafin.de/cln_109/nn_722552/sid_8CF9C7D750652A325E082D8F7A745085/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2005/rs_0515_va.html?nn=true,
Abruf: 03.03.2009, (Anl. 3).

BMF:

Schreiben vom 22.08.2002,

http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_92/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/BMF_Schreiben/Veroeffentlichungen_zu_Steuerarten/einkommensteuer/050,templated=raw,property=publicationFile.pdf,
Abruf: 04.03.2009, (Anl. 24).

BMF:

Schreiben vom 24.02.2005,

<http://www.heubeck.de/home/pdf/24022005.pdf>, Abruf: 04.03.2009,
(Anl. 25).

BVI:

Börsenturbulenzen mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen über-
stehen,

<http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2009/pm230109/pm230109.pdf>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 18).

BVI:

Investmentfonds bieten Insolvenzschutz,

http://www.bvi.de/export/sites/internet_relaunch/downloads/Dreieck_Sondervermoegen.pdf, Abruf: 02.03.2009, (Anl. 12).

BVI:

Lange Haltedauer bei Aktienfonds zahlt sich trotz Börsenschwächen aus,

<http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2009/pm020209/pm020209.pdf>, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 15).

BVI:

Mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen beruhigt durch turbulente Zeiten kommen,

<http://www.bvi.de/de/presse/pressemitteilungen/presse2008/pm280108/pm280108.pdf>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 19).

BVI:

Statistik: Zusammensetzung des Fondsvermögens per 31. Dezember 2008,

http://www.bvi.de/de/statistikwelt/wirtschaft_und_investmentfonds/marktkapitalisierung/zusammensetzung_fv/zsFV_ohIM_Dez08.pdf, Abruf: 02.03.2009, (Anl. 14).

Deutsche Aktuarvereinigung:

Sterbetafeln - Handwerkzeug der Aktuarer,

<http://www.aktuar.de/download/Folien-DAV-Werkstattgespraeche-Sterbetafeln.pdf>, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 8).

Die Welt:

Lebensversicherungen lohnen oft nicht mehr,
<http://www.welt.de/finanzen/article2267108/Lebensversicherungen-lohnen-oft-nicht-mehr.html>, Abruf: 02.03.2009, (Anl. 11).

FAZ:

Das bringen Fonds und Versicherungen,
<http://www.faz.net/s/RubBD6B20C3D01A48D58DA92331B0A80BC3/Doc~E9B7F5FFC2AA6402F8F9C30A025144BAE~ATpl~Ecomm on~SMed.html>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 26).

Finanzen.net:

BaFin: „Stabilität der deutschen Versicherer nicht gefährdet“,
http://www.finanzen.net/nachricht/BaFin_Stabilitaet_der_deutschen_VersiVersic_nicht_gefaehrdet_EuramS_781797, Abruf: 05.03.2009, (Anl. 6).

FWW:

Fonds-Factbook 2007/2008, http://fww.de/documents/fww_fonds-factbook_2007_2008.pdf, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 20).

GDV:

Allgemeine Bedingungen für die Fondsgebundene Rentenversicherung,
http://www.gdv.de/Downloads/allg_Bedingungen_LV/07_Fondsgebundene_RV_Juli08.pdf, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 21).

GDV:

Geschäftsentwicklung 2007,
http://www.gdv.de/Downloads/Jahrbuch/DtLV_inZahlen_2007.pdf,
Abruf: 03.03.2009, (Anl. 1).

GDV:

Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten, http://www.gdv.de/Downloads/Themen/Pospaper_InfoV.pdf, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 10).

GDV:

Pressekolloquium vom 27.03.2008, <http://www.gdv.de/Presse/Reden/inhaltsseite22485.html>, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 5).

Informationszentrum der deutschen Versicherer:

Fondsgebundene Rentenversicherung, http://www.klipp-und-klar.de/dateien/dokumente/versicherungen/tipps_fondsgebundene_renten_okt_08.pdf, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 22).

Informationszentrum der deutschen Versicherer:

Lebensversicherung – Ihre private Vorsorge, http://www.klipp-und-klar.de/dateien/dokumente/versicherungen/VKK_Lebensversicherung_apr_2008.pdf, Abruf: 03.03.2009, (Anl. 2).

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften:

Fondspolice oder Fondssparplan – Erste Antworten auf eine schwierige Frage, http://www.ifa-ulm.de/downloads/Fondspolice_oder_Fondssparplan.pdf, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 27).

Langer, Thomas/Nauhauser, Niels:

Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen, <http://www.sfb504.uni-mannheim.de/publications/dp02-50.pdf>, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 16).

Stiftung Warentest:

Fondsschließung, <http://www.test.de/themen/geldanlage-banken/special/-Investmentfonds/1160794/1160794/1175588/>,

Abruf: 04.02.2009, (Anl. 13).

Verbraucherschutz-magazin:

Die Fondsgebundene Lebensversicherung,
http://verbraucherschutz.wtal.de/fondspolicen-versteckte_kosten.htm, Abruf: 04.03.2009, (Anl. 23).

Erklärung nach § 26 Abs. 3 APrORv gD

Ich versichere, dass ich diese Diplomarbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Quellen und Hilfsmittel angefertigt habe.

Willsbach, 09.03.2009

Wolfgang Horn