

**Staatlich geförderte private Altersvorsorge:
Alternativlos oder überflüssig?**

Studie über den Nutzen von ETF-Sparplänen im
Vergleich zu staatlich geförderten privaten
Altersvorsorgeprodukten

Herausgeber
Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG
September 2011

Staatlich geförderte private Altersvorsorge: Alternativlos oder überflüssig?

Studie über den Nutzen von ETF-Sparplänen im Vergleich zu staatlich geförderten privaten Altersvorsorgeprodukten

Herausgeber:

Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG
Nymphenburger Straße 113
D-80636 München
Tel +49 (0)89 4613 9171
Fax +49 (0)89 4613 9179
www.institut-va.de
mail@institut-va.de

Projektleitung und Redaktion:

Dr. Andreas Beck, Andreas Ritter

Textbeiträge:

Andreas Ritter, Dr. Andreas Beck, Dr. Gabriel Layes

Datenanalysen:

Andreas Ritter, Benjamin Kant

Schutzgebühr: 40,- EUR

Inhalt

1	KURZFASSUNG	4
2	STATUS QUO DER ALTERSVORSORGE IN DER BUNDESREPUBLIK	6
2.1	DEMOGRAFISCHE ENTWICKLUNG	6
2.2	STATUS QUO DER GESETZLICHEN ALTERSVORSORGE	8
3	PRODUKTLÖSUNGEN DER PRIVATEN ALTERSVORSORGE	12
3.1	BEURTEILUNGSKRITERIEN	12
3.2	ERLÄUTERUNG UND DISKUSSION VERSCHIEDENER STAATLICH GEFÖRDERTER ALTERSVORSORGEINSTRUMENTE	13
3.3	GRENZEN DES STAATLICH GEFÖRDERTEN VORSORGESPARENS	20
3.4	ALTERNATIVE: INDIVIDUELLER WERTPAPIERSPARPLAN MIT INDEXFONDS	21
4	INDIVIDUELLE ALTERSVORSORGE AUF BASIS VON ETFs	24
4.1	NUTZEN VON ETFs IN DER PRIVATEN ALTERSVORSORGE	24
4.2	DIE BEDEUTUNG VON KOSTEN: EIN FALLBEISPIEL	25
4.3	GRENZEN UND LÖSUNGEN	29
5	ERMITTLUNG GEEIGNETER SPARPLANPORTFOLIOS	31
6	ZUSAMMENFASSUNG / FAZIT	35
7	ANHANG ZU ABSCHNITT 5	37
8	ÜBER DAS INSTITUT FÜR VERMÖGENSAUFBAU	38
9	ALLGEMEINE FACHLICHE UND RECHTLICHE HINWEISE	39

Abbildungen

ABBILDUNG 1: BEVÖLKERUNGSENTWICKLUNG IN DER BUNDESREPUBLIK, QUELLE: STATISTISCHES BUNDESAMT	7
ABBILDUNG 2: PROGNOSTIZIERTE ENTWICKLUNG DES ALTENQUOTIENTEN IN DER BUNDESREPUBLIK, QUELLE: STATISTISCHES BUNDESAMT	8
ABBILDUNG 3: HISTORISCHE ENTWICKLUNG DES RENTENNIVEAUS, QUELLE: FORSCHUNGSPORTAL DER DEUTSCHEN RENTENVERSICHERUNG, EIGENE DARSTELLUNG	10
ABBILDUNG 4: ERFORDERLICHE WERTENTWICKLUNG DER EINGEZAHLTEN SPARBETRÄGE UNTER BERÜCKSICHTIGUNG VON KOSTEN UND STEUERN	28
ABBILDUNG 5: ZUSAMMENHANG RENDITE, KOSTEN UND RISIKO	29
ABBILDUNG 6: RISIKOREICHES UND RISIKOARMES TEILPORTFOLIO	32
ABBILDUNG 7: AKTIENQUOTEN UND MODELLPORTFOLIOS IN ABHÄNGIGKEIT DER SPARDAUER	34
ABBILDUNG 8: AKTIENQUOTEN UND MODELLPORTFOLIOS FÜR EINEN STIFTUNGSFONDS	34

1 Kurzfassung

Vor dem Hintergrund des kontinuierlich sinkenden Rentenniveaus und der damit einhergehenden Rentenlücke hat die private Altersvorsorge in den vergangenen zehn Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Seit dem Inkrafttreten des Altersvermögensgesetzes zum Beginn des Jahres 2002 werden Sparleistungen, die der privaten Altersvorsorge zugeführt werden, unter gewissen Voraussetzungen staatlich subventioniert. Diese allgemein als Riester-Rente bezeichneten Altersvorsorgeprodukte werden direkt mit einem staatlichen Zuschuss und / oder einem steuermindernden Sonderausgabenabzug gefördert. Seit 2005 steht mit der Rürup-Rente eine weitere Klasse von staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten zur Verfügung.

Diese Initiative zur Förderung der privaten Altersvorsorge ist allerdings nicht nur auf positives Echo gestoßen. Verbraucherschutzorganisationen weisen regelmäßig auf die hohen Kosten und Risiken diverser staatlich geförderter Altersvorsorgeprodukte hin – beispielsweise warnt die Verbraucherzentrale Hamburg online mit dem folgenden Hinweis vor der Basisrente: *„Die sogenannte Rürup-Rente ("Basis-Rente") mit der angeblich vor allem Selbstständige eine steuerbegünstigte Altersvorsorge aufbauen können, ist für die meisten Zielgruppen eine überaus nachteilige und riskante Altersvorsorge. Wir raten: Finger weg!“* Daneben kritisiert auch die Politik selbst, dass die staatlich geförderten Produkte zu kompliziert, intransparent, unflexibel und kostenintensiv seien.¹

Vor diesem Hintergrund werden im ersten Teil der Studie die gängigen staatlich geförderten Produkttypen der Privaten Altersvorsorge dargestellt und diskutiert. Dabei wird deutlich, dass man der Kritik an den staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten eine gewisse Berechtigung nicht absprechen kann. Auf der anderen Seite sind die staatlichen Zulagen zum Teil jedoch erheblich, so dass die geförderten Produkte im Falle einer entsprechenden Förderhöhe dennoch empfehlenswert erscheinen.

Im zweiten Teil der Studie wird eine bisher weniger beachtete alternative Fragestellung untersucht: Wie könnte private Altersvorsorge aussehen, wenn auf die staatlichen Förderungen verzichtet wird und statt dessen maximale Flexibilität, hohe Transparenz und niedrige Kosten angestrebt werden? Als vielversprechende Alternative zu den staatlich geförderten Produktklassen werden dabei für verschiedene Anlagezeiträume investierbare Modellportfolios auf Basis von Indizes vorgestellt, die über ETFs (Indexfonds) bei Direktbanken als jährlicher Sparplan ohne große Aufwände umgesetzt werden können. Ein langfristiges reales Vermögenswachstum nach Inflation, Steuern und Kosten scheint wegen der frei wählbaren Aktienquote und der niedrigen Gebührenbelastung bei ETF-Sparplänen am ehesten realisierbar zu sein.

Dabei wird auf der Überlegung, dass jedwede reale Rendite eines Geldanlageprodukts in die folgenden Komponenten zerlegt werden kann, aufgebaut:²

$$\text{Rendite}_{\text{real}} = \text{Zins}_{\text{risikolos}} + \Sigma \text{ Risikoprämien} + \Sigma \text{ Managementprämien} + \text{Förderung}_{\text{optional}} - \text{Kosten} - \text{Steuern} - \text{Inflation}$$

¹ Blüm, Norbert: Mündliche Aussage in *Rentenangst! Der Kampf um die Altersvorsorge*, Saarländischer Rundfunk, 9. März 2008.

² Beck, Andreas / Layes, Gabriel: *Mit Sicherheit zu wenig: Das Dilemma der privaten Altersvorsorge*, Studie, Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG in Zusammenarbeit mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, Februar 2010.

Bedenkt man, dass allen Anlageprodukten – ob Rürup- oder Riester, ob Versicherung oder Fonds – im Wesentlichen das selbe Universum liquider Aktien und Anleihen für Anlageentscheidungen zur Verfügung steht, so wird es zu einem wesentlichen Qualitätsmerkmal einer Anlage, in welchem Umfang die Markttrenditen der Aktien- und Anleihenmärkte beim Anleger ankommen, beziehungsweise inwieweit diese vom Produktmantel verzehrt werden.

Während in der obigen Gleichung der risikolose Zins und die eventuelle staatliche Zulage nie negativ sind, kann dies bei Risiko- und Managementprämien durchaus der Fall sein. Da sich die Risikoprämien nach längeren Verlustphasen ausweiten, besitzen diese aber zumindest längerfristig einen positiven Erwartungswert, was bei Managementprämien nicht der Fall ist. Demzufolge stellt für langfristige Sparpläne die Vereinnahmung von Risikoprämien insbesondere der Risikoprämie des Aktienmarktes die wichtigste Möglichkeit dar, langfristig eine positive reale Rendite zu erwirtschaften.

Während bei einigen staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten, insbesondere fondsgebundenen Versicherungslösungen, auf Ebene des Produktmantels mit Kostenquoten von rund 10,5% der eingezahlten Beiträge (vgl. Kap. 4.1) zu rechnen ist, liegen die Umsetzungskosten von ETF-Sparplänen deutlich niedriger.

Andererseits fehlt bei dieser Sparform weiterhin ein garantierter Kapitalerhalt oder zumindest ein Risikomanagement. Wir haben die bereits erwähnten Musterportfolios deshalb dahingehend zusammengestellt, dass im Falle eines Stressereignisses (Verlust von 50% bei jeder in Aktien angelegten Sparszahlung) analog zu den Produkten der Riester-Rente zumindest ein vollständiger nominaler Erhalt der eingezahlten Beiträge gewährleistet ist. Aufgrund des Zinseszinseseffektes der Rentenanlagen zeigt sich dabei, dass bereits ab etwa 25 Jahren Spardauer eine Aktienquote von 50% und höher gewählt werden kann. Für selbstbestimmte Privatanleger stellen Sparpläne auf Exchange Traded Funds damit eine attraktive Alternative für den eigenverantwortlichen Aufbau eines Altersvorsorgevermögens zur Verfügung.

2 Status Quo der Altersvorsorge in der Bundesrepublik

2.1 Demografische Entwicklung

Die für alle Arbeitnehmer obligatorische gesetzliche Rentenversicherung basiert in der Bundesrepublik auf dem Umlageverfahren, wobei im Kontext der gesetzlichen Rente auch häufig der euphemistische Begriff *Generationenvertrag* verwendet wird.

Die gesetzliche Rentenversicherung basiert auf dem Umlageverfahren.

Das bedeutet, dass der gesetzliche Rentenanspruch eines Arbeitnehmers nicht durch die Bildung einer individuellen Kapitalreserve während des eigenen Arbeitslebens finanziert wird, sondern vollständig durch die Rentenversicherungsbeiträge der sich jeweils im erwerbsfähigen Alter befindenden Generation getragen wird.

Dementsprechend funktioniert das Umlageverfahren genau dann, wenn die Altersstruktur der zu Grunde liegenden Gesellschaft eine Form besitzt, welche einerseits ein ausgeglichenes Verhältnis von Rentenempfängern und Erwerbspersonen im Sinne eines hinreichend niedrigen Altenquotienten sowie eine ausreichende Erneuerung der erwerbsfähigen Kohorten in Gestalt einer stabilen Geburtenrate beschreibt. Der Altenquotient setzt die Anzahl der Personen oberhalb der erwerbsfähigen Altersgrenze ins Verhältnis zur Anzahl der erwerbsfähigen Personen einer Gesellschaft und wird in Prozent angegeben. Ein Altenquotient von aktuell 34 bedeutet dementsprechend, dass einem Rentenempfänger heute drei Personen im erwerbsfähigen Alter gegenüberstehen.

Das Umlageverfahren funktioniert, wenn das Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern stimmt.

In der Bundesrepublik waren diese für das Funktionieren des Umlageverfahrens notwendigen Bedingungen bis in die 60'er Jahre gegeben (vgl. Abbildung 1), so dass die in der Vergangenheit durchgeführten Rentenreformen - im Besonderen die Rentenreform von 1957 - bis zu den 70'er Jahren zu deutlichen Verbesserungen des Rentenniveaus geführt haben. Seit dem Beginn der 80'er Jahre waren jedoch mit Ausnahme der Integration des DDR-Rentensystems alle durchgeführten Reformen mit Kürzungen der Rentenleistungen zumindest für einen Teil der gegenwärtigen und zukünftigen Rentenbezieher verbunden.

In der Bundesrepublik waren die demographischen Bedingungen bis in die 60'er Jahre günstig für das Umlageverfahren.

Für die Zukunft muss von einer Verschärfung der heute bereits einsetzenden Überalterung der Gesellschaft ausgegangen werden, die vor allem zwischen 2030 und 2040 wegen des dann fälligen Ausscheidens der geburtenstarken Jahrgänge der 60'er Jahre aus dem Erwerbsleben eine deutliche Beschleunigung erfahren dürfte. Gemäß der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes muss mit einer Verdoppelung des Altenquotienten von aktuell 34 auf 67 in 2060 ausgegangen werden, wobei bereits bis 2040 ein Wert von 62 erreicht werden dürfte. Auch die stufenweise Anhebung des Rentenalters auf 67 Jahre bis 2029 kann das erwartete Defizit an Beitragszahlern nur teilweise

Für die Zukunft muss von einer Verschärfung der Überalterung der Gesellschaft ausgegangen werden.

kompensieren. Unter Berücksichtigung der höheren Altersgrenze dürfte der Altenquotient bis 2030 immerhin auf 44 und bis 2040 sogar auf 55 ansteigen (vgl. Abbildung 2). Trotz der anstehenden Anhebung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre müsste ein Rentenempfänger im Jahr 2040 im Falle des Eintretens der prognostizierten Bevölkerungsentwicklung von nur noch zwei (genauer: 1,82) Erwerbspersonen getragen werden.

Auch mit der Anhebung des Rentenalters auf 67 Jahre dürfte der Altenquotient bis 2040 ansteigen.

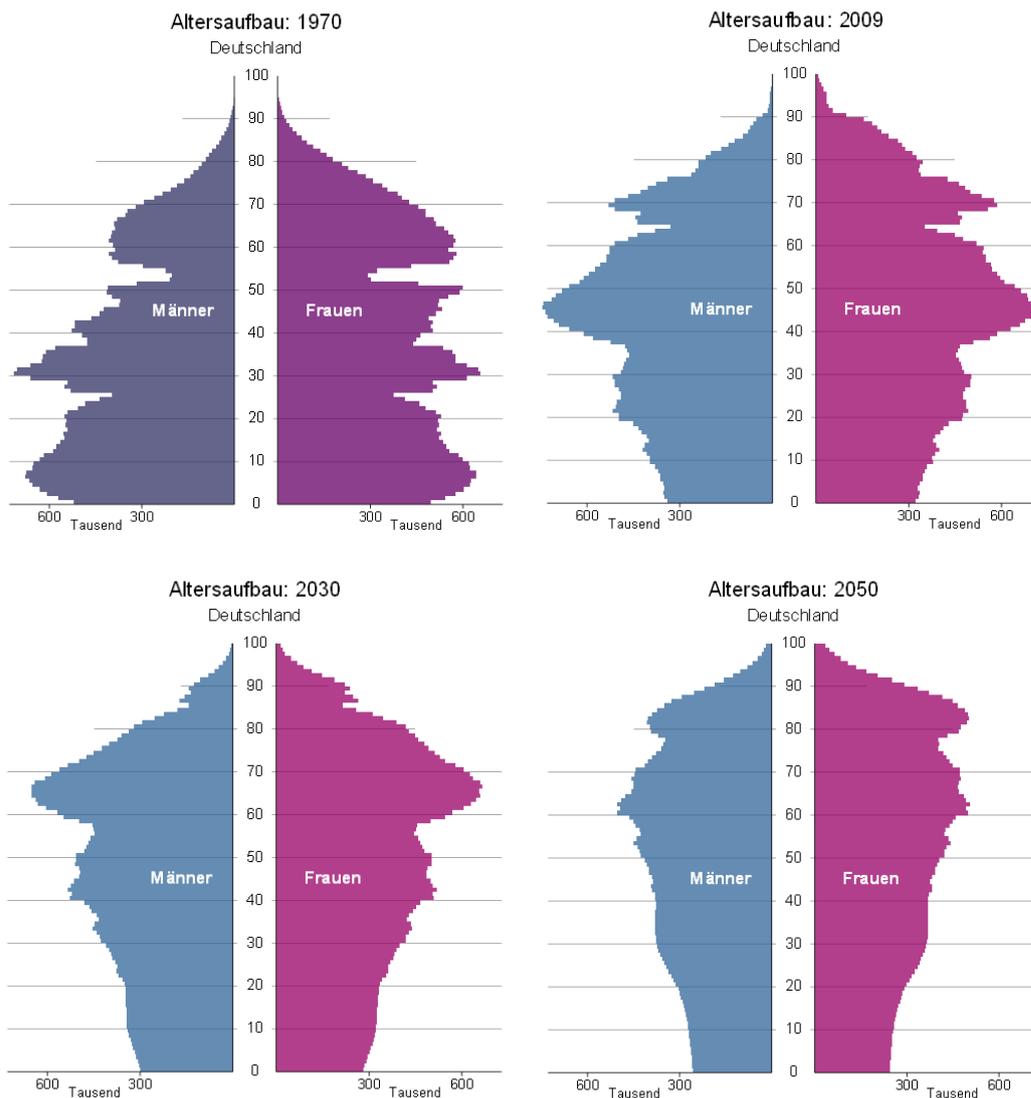


Abbildung 1: Bevölkerungsentwicklung in der Bundesrepublik, Quelle: Statistisches Bundesamt³

³ Die Vorausberechnung der Altersstruktur basiert auf dem Szenario 1-W1 des statistischen Bundesamtes und geht von einer konstanten Geburtenhäufigkeit von 1,4 Kindern je Frau, einer Lebenserwartung von 89,2 für neugeborene Mädchen und 85,0 für neugeborene Jungen im Jahr 2060 sowie einem konstanten jährlichen Wanderungssaldo von +100.000 Personen aus.

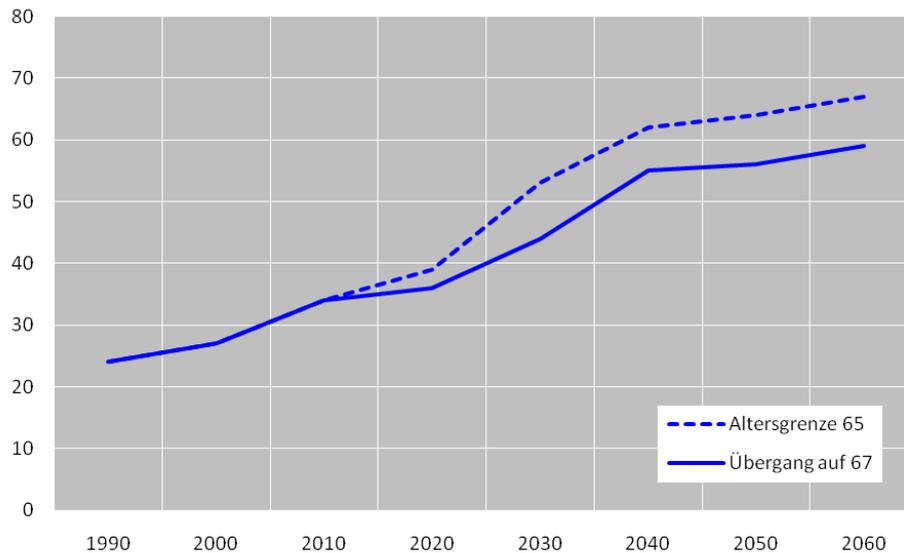


Abbildung 2: Prognostizierte Entwicklung des Altenquotienten in der Bundesrepublik, Quelle: Statistisches Bundesamt

2.2 Status Quo der gesetzlichen Altersvorsorge

Seit dem Beginn der gesetzlichen Rentenversicherung musste stets ein signifikanter Anteil der Rentenzahlungen aus Steuermitteln bestritten werden, da die Beitragsleistungen der erwerbstätigen Generationen nicht für die Deckung der Rentenansprüche der im Rentenalter befindlichen Jahrgänge ausgereicht haben. Der Bundeszuschuss betrug im Jahr 1960 noch 28,8%, sank bis 1970 auf 18,6% und konnte bis 1993 unter 20% gehalten werden.⁴

Seit dem Beginn der gesetzlichen Rentenversicherung wird ein Teil der Rentenzahlungen aus Steuermitteln bestritten.

In den 90'er Jahren geriet die gesetzliche Rentenversicherung zunehmend in finanzielle Schwierigkeiten, unter anderem wegen der Aufnahme der neuen Bundesländer in das System der gesetzlichen Rentenversicherung: Da in der DDR offiziell keine Arbeitslosigkeit gegeben war, erwarben die Bürger der neuen Bundesländer im Zuge der Umstellung vergleichsweise hohe Ansprüche an die gesetzliche Rentenversicherung, während auf Grund der wirtschaftlich schwierigen Lage in den neuen Bundesländern nur ein geringes Beitragsaufkommen vereinnahmt werden konnte. Darüberhinaus hatten das Nachrücken geburtenschwacher Jahrgänge in das Erwerbsleben und ein allgemeiner Anstieg der Lebenserwartung eine ungünstige Verschiebung des Verhältnisses zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern zur Folge, welche die Finanzen der gesetzlichen

⁴ Quelle: Internet-Portal der Deutschen Rentenversicherung, www.deutsche-rentenversicherung.de.

Rentenversicherung zusätzlich belastete. Im Jahr 2009 hatte der gesamte Bundeszuschuss eine Höhe von 27,6% der ausbezahlten Rentenleistungen erreicht.⁵

Im Jahr 2009 hatte der gesamte Bundeszuschuss eine Höhe von 27,6% der ausbezahlten Rentenleistungen erreicht.

Die Politik reagierte mit diversen Reformen und Einschnitten, insbesondere der Kopplung der Rentenbezüge an die Netto- statt der Bruttolohnentwicklung, der später wieder aufgehobenen Einführung eines demographischen Faktors sowie der Einführung des Nachhaltigkeitsfaktors, der die Berücksichtigung des Verhältnisses zwischen Beitragszahlern und Rentnern ermöglicht. Die Folge sind nominal leicht wachsende oder stagnierende Rentenbezüge, deren reale Kaufkraft nach Berücksichtigung der Inflation rückläufig ist.

Der Beitragssatz der gesetzlichen Rentenversicherung lag in den 60'er Jahren noch bei 14%, erreichte sein bisheriges Maximum in Höhe von 20,3% zwischen 1997 und 1999 und besitzt seit 2007 seine aktuelle Höhe von 19,9%.⁶

Der aktuelle Beitragssatz der GRV beträgt 19,9%.

Trotz des steigenden Aufkommens des Bundes und der sukzessiven Anhebung des Beitragssatzes ist das Rentenniveau, d. h. das Verhältnis der Standardrente⁷ zu dem Durchschnittseinkommen der Erwerbstätigen, seit 1977 rückläufig (vgl. Abbildung 3). Dabei wird zwischen dem Bruttorentenniveau, welches weder Sozialabgaben noch Steuern berücksichtigt, und dem Nettorentenniveau, welches die Standardrente abzüglich Sozialabgaben zum Durchschnittseinkommen abzüglich Sozialabgaben und Steuern ins Verhältnis setzt, unterschieden. Mit dem Übergang auf die nachgelagerte Besteuerung der Rente ist die Berechnung eines Nettorentenniveaus heute nicht mehr sinnvoll möglich, da zwischen 2005 und 2040 jeder Rentenjahrgang einen steigenden Anteil seiner Rente versteuern muss. Statt dessen wird das Rentenniveau Netto vor Steuern angegeben, wobei nur die Sozialabgaben, aber keine anfallenden Steuern berücksichtigt werden.

Das Rentenniveau ist seit 1977 rückläufig.

Bis zum Jahr 2040 wird auf die nachgelagerte Besteuerung der gesetzlichen Rente übergegangen.

Alle drei Rentenniveaus wurden letztmalig im Jahr 2004 ausgewiesen – damals lag das Rentenniveau brutto bei 48,6%, das Rentenniveau netto vor Steuern bei 53,0% und das Nettorentenniveau bei 67,9%.

Im Jahr 2004 lag das Nettorentenniveau bei 67,9%.

⁵ Der gesamte Bundeszuschuss in Höhe von 27,6% setzt sich aus dem allgemeinen Bundeszuschuss in Höhe von 18,6% und dem zusätzlichen Bundeszuschuss aus Mehrwertsteuer und Ökosteuer in Höhe von 9,0% zusammen.

⁶ Internet-Portal der Deutschen Rentenversicherung, www.deutsche-rentenversicherung.de

⁷ Die sogenannte Standardrente oder Eckrente ergibt sich für einen fiktiven Rentempfänger, der 45 Jahre lang einen dem Durchschnittseinkommen entsprechenden Betrag in die gesetzliche Rentenversicherung einbezahlt hat und somit genau 45 Entgeltpunkte erworben hat.

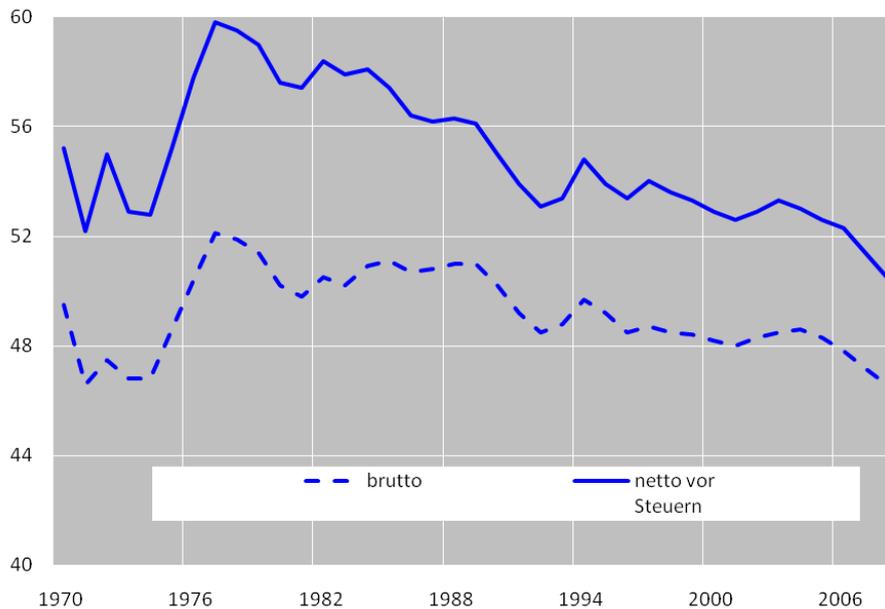


Abbildung 3: Historische Entwicklung des Rentenniveaus, Quelle: Forschungsportal der Deutschen Rentenversicherung, eigene Darstellung

Bis zum Jahr 2009 war das Bruttorentenniveau in den alten Bundesländern auf 46,4% gesunken, das Nettorentenniveau vor Steuern auf 50,2%. Für die Zukunft ist wegen der sukzessiven Besteuerung der Renteneinnahmen ein empfindlicher Rückgang des Nettorentenniveaus zu erwarten. Bis zum Jahr 2030 geht der Verband Deutscher Rentenversicherungsträger von einem Rückgang des Nettorentenniveaus auf 58,5% aus.⁸ Bei der Betrachtung des Rentenniveaus ist weiterhin zu beachten, dass für die Bemessung der Rentenhöhe eine Einzahlungsdauer von 45 Jahren zu Grunde gelegt wird, die nur von relativ wenigen Mitgliedern der gesetzlichen Rentenversicherung erreicht werden kann. Dementsprechend liegt der durchschnittlich ausbezahlte Rentenbetrag deutlich niedriger als die zur Berechnung des Rentenniveaus herangezogene Standardrente oder Eckrente. Im Jahr 2008 lag der durchschnittliche monatliche Rentenzahlbetrag in den alten Bundesländern bei 697 EUR, während die monatliche Standardrente bei 1.071 EUR lag.⁹ Das reale Verhältnis zwischen dem letzten durchschnittlichen Nettoeinkommen und der durchschnittlichen Altersrente eines Bundesbürgers liegt dementsprechend deutlich unterhalb des Rentenniveaus.

Bis zum Jahr 2030 ist von einem Rückgang des Rentenniveaus auf 58,5% zu rechnen.

⁸ Quelle: Stellungnahme des Verband Deutscher Rentenversicherungsträger zum RV-Nachhaltigkeitsgesetz, 11. Februar 2004.

⁹ Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund, Rentenversicherung in Zahlen 2009, 2009, Seite 26 (Jahres-Standardrente 12.854 € geteilt durch 12 Monate) und Seite 36.

Vor dem Hintergrund des kontinuierlich sinkenden Rentenniveaus und der damit einhergehenden *Rentenlücke* hat die private Altersvorsorge in den vergangenen zehn Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Seit dem Inkrafttreten des Altersvermögensgesetzes zum Beginn des Jahres 2002 werden Sparleistungen, die der privaten Altersvorsorge zugeführt werden, unter gewissen Voraussetzungen staatlich subventioniert. Diese allgemein als Riester-Rente bezeichneten Altersvorsorgeprodukte werden direkt mit einem staatlichen Zuschuss und / oder einem steuermindernden Sonderausgabenabzug gefördert. Daneben existiert seit 2005 in Gestalt der Basisrente oder Rürup-Rente eine weitere staatlich geförderte Produktklasse für die Altersvorsorge, als deren primäre Zielgruppe vor allem Selbständige angesehen werden können, wobei es Angestellten und Beamten ebenso möglich ist, die Rürup-Rente für ihre private Altersvorsorge einzusetzen.

Darüberhinaus sind riesterzertifizierte Produktlösungen zur Altersvorsorge stets mit der Möglichkeit eines Tarif- oder Anbieterwechsels und einer Beitragsgarantie ausgestattet, die auch die staatliche Förderung mit einschließt. Sie sind weiterhin während der Ansparphase pfändungssicher und werden im Falle des Bezugs von Arbeitslosengeld II nicht als Vermögen angerechnet. Auf der anderen Seite wird die Riester-Rente wegen der teilweise hohen Gebührenbelastung der entsprechenden Produkte und der Bemessung der Altersrente auf Basis einer relativ konservativen Schätzung der Lebenserwartung gelegentlich als Geschenk der Politik an die Finanz- und Versicherungsindustrie dargestellt.¹⁰ Weiterhin wird kritisiert, dass Riestersparer im Falle ihres frühzeitigen Ablebens im Allgemeinen finanziell ungünstiger abschneiden als Anleger, die im klassischen Sinne sparen und ein privates Vermögen aufbauen. Ein aus einem Riesterprodukt entstehender Rentenanspruch kann im Falle des Ablebens nach dem Renteneintritt nur an den Ehepartner und nur für die Dauer der Garantiezeit von fünf bis zehn Jahren übertragen werden.

In den folgenden Abschnitten werden deshalb die verschiedenen staatlich geförderten Lösungsmöglichkeiten für die Schließung der individuellen Rentenlücke dargestellt, diskutiert und anschließend einer grundsätzlichen Alternative gegenübergestellt.

Seit Jahresbeginn 2002 werden Sparleistungen, die der privaten Altersvorsorge zu Gute kommen, staatlich gefördert.

Riesterprodukte sind immer mit einer Beitragsgarantie ausgestattet.

Die Kostenbelastung dieser Produkte ist in der Regel relativ hoch.

Ein Rentenanspruch geht zumindest teilweise verloren, wenn der Anleger während der Bezugszeit stirbt.

¹⁰ Vgl. beispielsweise Wystup, Uwe: *Ist die Einführung der Riester-Rente vor allem ein Geschenk an die Finanzindustrie?*, Präsentation im Rahmen der German Mathematica Tour, 2009, Verfügbar unter <http://www.mathfinance.de/wystup/presentations/Riester.pdf>.

3 Produktlösungen der privaten Altersvorsorge

3.1 Beurteilungskriterien

Bevor die verschiedenen Produktlösungen des privaten Altersvorsorge-sparens aufgeführt und diskutiert werden, werden zunächst die wesentlichen Kriterien, die bei der Auswahl eines geeigneten Produkts berücksichtigt werden müssen, erläutert. Dabei wird zwischen den allgemeinen Eignungskriterien und den produktspezifischen Risiken unterschieden.

Mehrere Kriterien spielen bei der Auswahl des geeigneten Altersvorsorgeinstruments eine Rolle.

Allgemeine Kriterien:

Staatliche Förderung: Bei Produkttypen, die eine staatliche Förderung ermöglichen, kann diese per Direktzuschuss und / oder durch einen Steuernachlass in Gestalt eines Sonderausgabenabzugs erfolgen.

Steuerliche Behandlung: Unter das Kriterium der steuerlichen Behandlung fällt die Besteuerung der erwirtschafteten Erträge sowie die Besteuerung der Renteneinnahmen.

Flexibilität: Die Möglichkeit eines Produkt- oder Anbieterwechsels, einer vorzeitigen Kündigung sowie die nachträgliche Änderung von Vertragsoptionen wie z. B. die Änderung der monatlichen Sparrate oder ein Wahlrecht auf eine Teilauszahlung des angesparten Kapitals zum Rentenbeginn können unter dem Kriterium der Flexibilität zusammengefasst werden.

Transparenz: Eine hohe Transparenz bedeutet, dass die Allokation und die Höhe des angesparten Altersvorsorgevermögens sowie sämtliche anfallenden Kosten vom Anleger eingesehen werden können und hinreichend leicht nachvollziehbar sind.

Renditechancen: Die Chance auf eine hohe Rendite, die über die Summe der eingezahlten Beiträge, die mögliche staatliche Förderung und gegebenenfalls den Garantiezins einer Rentenversicherung hinausgeht, unterscheidet sich zwischen den einzelnen Produktklassen deutlich und geht in der Regel mit einem höheren Kapitalmarktrisiko (siehe unten) einher.

Kostenbelastung: Alle anfallenden Kosten reduzieren direkt das angesparte Vermögen bzw. dessen Rendite und somit auch die Höhe der möglichen Altersrente, die durch das betrachtete Altersvorsorgeprodukt aufgebaut werden soll.

Neben diesen allgemeinen Kriterien, die für die Auswahl des optimal geeigneten Altersvorsorgeprodukts maßgeblich sind, können im Wesentlichen die folgenden vier produktspezifischen Risiken unterschieden werden.

Produktspezifische Risiken:

Kapitalmarktrisiko: Das Kapitalmarktrisiko bezeichnet Verlustrisiken, welche durch eine ungünstige Entwicklung der Aktienmärkte entstehen können. Altersvorsorgeprodukte, die über Investmentfonds an den Aktienmärkten partizipieren, sind abhängig von der Höhe ihrer Aktienquote dem Kapitalmarktrisiko ausgesetzt.

Aktienanlagen sind dem Kapitalmarktrisiko ausgesetzt.

Inflationsrisiko: Inflation bezeichnet den realen Wertverlust bzw. Kaufkraftverlust einer Währung. Bei Vorliegen einer Inflation sinkt der Wert des Geldes in Relation zu realen Sachwerten, deren monetärer Wert dementsprechend ansteigt. Das bedeutet, dass hauptsächlich Festgeldbestände und Schuldverschreibungen dem Inflationsrisiko ausgesetzt sind, während Aktienanlagen ein realer Wert in Form einer Unternehmensbeteiligung gegenübersteht, so dass diese zumindest teilweise vor Inflation geschützt sind.

Geldentwertung durch Inflation ist ein Problem für konservative Geldanlagen.

Armutrisiko: In der Regel müssen eigene Vermögenswerte vor dem Bezug einer Sozialleistung bis auf den durch das Schonvermögen geschützten Bestand aufgezehrt werden, bevor diese gewährt werden kann. Die meisten konventionellen Altersvorsorgeprodukte sind jedoch von dieser Regelung ausgenommen und bleiben auch im Falle der Inanspruchnahme von Sozialleistungen vollständig erhalten.

Die meisten Altersvorsorgeprodukte sind Hartz-IV-sicher.

Todesfallrisiko: Je nach Art des Altersvorsorgeprodukts können eingezahlte Beiträge oder ein zuvor aufgebauter Rentenanspruch im Falle des Ablebens des Vorsorgesparers vollständig oder teilweise verloren gehen.

Altersvorsorgeprodukte sind nicht beliebig vererbbar.

3.2 Erläuterung und Diskussion verschiedener staatlich geförderter Altersvorsorgeinstrumente

Auf Seiten der Produktlösungen besitzen die verschiedenen Produkttypen der Riester-Rente mit einem Bestand von insgesamt 13,25 Mio. Verträgen zum Jahresende 2009 bereits sehr große Beliebtheit.¹¹ Unter anderem sind die folgenden vier Sparformen als Riester-Rente zugelassen.

¹¹ Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales.

Banksparplan (Riester): Ein Banksparplan ist ein festverzinslicher Sparplan, der von den meisten Kreditinstituten angeboten wird. Tatsächlich sind 3.175 von 4.286 Produkten, die von der BaFin für die Riester-Rente zugelassen sind, dieser Produktkategorie zuzuordnen.¹² Dies bedeutet jedoch nicht, dass Riester-Banksparpläne von den Vermittlern und Anbietern von Altersvorsorgeprodukten am häufigsten vertrieben werden – die am häufigsten abgeschlossene Produktvariante ist demgegenüber die im nächsten Abschnitt diskutierte klassische Rentenversicherung.¹³ Riesterzertifizierte Banksparpläne werden staatlich gefördert, entweder über einen direkten Zuschuss oder einen Steuernachlass in Gestalt des Sonderausgabenabzugs – das Finanzamt führt bezüglich der beiden Förderungsalternativen von Amts wegen eine Günstigerprüfung durch.¹⁴

Banksparpläne sind zugelassen und können gefördert werden.

Weiterhin fällt bei riesterzertifizierten Produkten keine Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge an. Zum Beginn der Rentenphase wird das Sparguthaben in eine Leibrente umgewandelt, die nach der Einführungsphase der nachgelagerten Besteuerung (vgl. Abschnitt 2.2) gemäß des individuellen Einkommenssteuersatzes versteuert werden muss.

Das Sparguthaben wird zum Renteneintritt in eine Leibrente umgewandelt.

Bezüglich der Flexibilität schneiden Banksparpläne unter den verschiedenen Produktkategorien der Riester-Rente am besten ab, da keine zwischenzeitlichen Kapitalverluste entstehen können und da kaum Abschlusskosten anfallen, so dass ein Produkt- oder Anbieterwechsel sowie eine Kündigung bei diesen Produkten nur relativ geringe Kosten verursacht. Im Falle einer Kündigung muss die staatliche Förderung jedoch zurückgezahlt werden.

Ein Produktwechsel ist bei Banksparplänen zu niedrigen Kosten möglich.

Als weiterer Vorteil dieser Produktklasse kann ihre relativ hohe Transparenz angesehen werden – sowohl die Höhe des angesparten Guthabens, die gutgeschriebenen Zinsen als auch die gegebenenfalls anfallenden Kontogebühren können leicht nachvollzogen werden.

Wegen der einfachen Funktionsweise ist die Transparenz relativ hoch.

Ein bedeutender Nachteil von Banksparplänen ist deren relativ niedrige Rendite, die im wesentlichen durch den risikofreien Geldmarktzins vorgegeben wird. Im Vergleich zu den anderen förderfähigen Sparformen kann die niedrige Rendite eines Banksparplans teilweise durch die sehr

Die Renditeerwartung entspricht im Wesentlichen dem risikofreien Geldmarktzins.

¹² Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, http://www.bafin.de/clin_161/nn_721008/DE/Unternehmen/AllgemeinePflichten/Zertifizierungsstelle/zertifizierte_produkte.html. Die Liste aller zugelassenen Produkte wurde nach Riesterverträgen, deren Zertifikat aktuell Gültigkeit besitzt und deren Produktbezeichnung die Begriffe „Bankguthaben“, „Sparguthaben“ oder „Sparkonto“ sowie den Begriff „Zinsansammlung“ enthält, selektiert.

¹³ Quelle: n-tv, <http://www.n-tv.de/ratgeber/versichernvorsorgen/Riester-in-der-Kritik-article40767.html>.

¹⁴ Derzeit beinhaltet die maximale jährliche Förderung eine Grundzulage von 154 EUR, eine Kinderzulage von 185 EUR für jedes vor 2008 geborene Kind und eine Kinderzulage von 300 EUR für jedes ab 2008 geborene Kind. Bei einem Ehepaar muss jeder Ehepartner einen eigenen Vertrag abschließen, um die Grundzulage zu erhalten.

niedrige Kostenbelastung dieser Produktklasse kompensiert werden.

Ein durch eine ungünstige Entwicklung des Kapitalmarktes induziertes Verlustrisiko liegt bei einem Banksparplan nicht vor, dagegen ist das Risiko eines Realwertverlusts durch Inflation wegen der relativ niedrigen Rendite und des Verzichts auf Aktienanlagen relativ hoch.

Das Inflationsrisiko ist bei Banksparplänen relativ hoch.

Das in einem Riester-Banksparplan angesparte Vermögen ist im Falle des Bezugs von Sozialleistungen geschützt und muss nicht aufgezehrt werden, und auch im Todesfall des Anlegers vor Rentenbeginn bleibt zumindest das eigenständig angesparte Vermögen erhalten – falls das angesparte Vermögen dem Riestervertrag eines Ehepartners zugeführt wird, bleiben auch die Förderbeträge erhalten. Lediglich im Falle des Ablebens nach dem Beginn der Rentenphase entsteht ein Kapitalverlust, da der Rentenanspruch lediglich bis zum Ende der Garantiezeit von fünf bis zehn Jahren an den Ehepartner vererbt werden kann.

Im Todesfall kann ein Rentenanspruch nur teilweise vererbt werden.

Klassische Rentenversicherung (Riester): Eine klassische Rentenversicherung ist ein Versicherungsvertrag, bei dem durch regelmäßige Sparbeiträge ab einem festgelegten Zeitpunkt für die verbleibende Lebensdauer ein Anspruch auf eine Leibrente aufgebaut wird. Das Versicherungsunternehmen hält für das Erleben des Renteneintritts Kapital innerhalb des insolvenzgeschützten Sicherungsvermögens (früher: Deckungsstock) für die Bedienung des Rentenanspruchs vor, wobei die Höhe der garantierten Rente in der Regel auf Basis des Garantiezinssatzes von 2,25% auf das Sicherungsvermögen und einer konservativen Annahme der verbleibenden Lebenserwartung berechnet wird (Risikozuschlag).

Eine klassische Rentenversicherung garantiert den Höchstrechnungszins in Höhe von aktuell 2,25%.

Falls das Versicherungsunternehmen durch seine Vermögensanlagen eine Rendite erwirtschaftet, die über die garantierte Verzinsung hinausgeht, oder wegen der systematischen Überschätzung der Lebenserwartung Überschüsse erzielt, müssen die Versicherungsnehmer mindestens in der Höhe der gesetzlichen Mindestquoten am erwirtschafteten Überschuss beteiligt werden. Die Überschussbeteiligung fließt dann in der Regel dem Sicherungsvermögen zu, so dass sie anschließend nicht mehr zurückgenommen oder aufgezehrt werden kann.

Falls höhere Kapitalerträge erzielt werden, erhält der Versicherungsnehmer eine Überschussbeteiligung.

Die Versicherungsbeiträge einer riesterfähigen Rentenversicherung können als Sonderausgabenabzug steuerlich geltend gemacht oder direkt über die staatliche Zulage gefördert werden. Während der Rentenphase müssen die monatlichen Einnahmen aus der privaten Rentenversicherung zum individuellen Einkommenssteuersatz versteuert werden.

Renteneinnahmen aus Riester-Produkten sind einkommenssteuerpflichtig.

Zwar erfüllen förderfähige Rentenversicherungstarife die obligatorischen Flexibilitätsanforderungen, die mit der Zertifizierung als Riesterprodukt einhergehen, doch sind die Kosten eines Produkt- oder Anbieterwechsels wegen der Abschlussgebühren und der gängigen Stornogebühren relativ hoch. Im Falle einer Kündigung muss darüberhinaus wie bei allen Produk-

Die Flexibilität ist auf Grund der Abschlusskosten gering.

ten der Riester-Rente die staatliche Förderung zurückerstattet werden.

Die Allokation und Höhe des individuell angesparten Altersvorsorgevermögens, die Art und Höhe anfallender Kosten sowie die Ermittlung der Überschussbeteiligung können nicht oder nur schwierig nachvollzogen werden, so dass die Produkte dieser Klasse als relativ intransparent angesehen werden können. Lediglich der aktuelle Rückkaufswert, den die Versicherung im Falle der Vertragsauflösung anbietet, kann eingesehen werden.

Rentenversicherungen sind für den Anleger relativ intransparent.

Wegen der relativ hohen Kapitalgarantie ist das Versicherungsunternehmen zur Auswahl einer sehr konservativen Anlagestrategie gezwungen, so dass die Renditechancen stark begrenzt sind und nach Abzug der Abschluss- und Verwaltungskosten kaum oberhalb der risikofreien Geldmarktverzinsung liegen.

Die Renditechancen sind wegen der konservativen Anlagestrategie eher gering.

Bezüglich der Risiken ist dementsprechend vor allem das Inflationsrisiko von Bedeutung, während das Kapitalmarktrisiko lediglich die Überschussbeteiligung reduzieren kann. Bei der Anrechnung von Vermögen im Armutsfall bleibt eine riesterzertifizierte Rentenversicherung unberücksichtigt, während im Falle des Ablebens wie bei allen Riesterprodukten ein Verlust entstehen kann, da der aufgebaute Rentenanspruch nur bis zum Ende der Garantiezeit und nur an den Ehepartner vererbbar ist.

Versicherungen sind hauptsächlich vom Inflationsrisiko betroffen.

Fondsgebundene Rentenversicherung (Riester): Riesterzertifizierte fondsgebundene Rentenversicherungen unterscheiden sich deutlich von konventionellen fondsgebundenen Rentenversicherungen – während bei letzteren die Höhe des angesparten Kapitals und damit auch der gewährten Leibrente zumeist von der Performance der ausgewählten Fonds abhängt, sind Riesterprodukte generell zum garantierten Erhalt der eingezahlten Beiträge und Förderungen verpflichtet. In der Regel setzen auch fondsgebundene Riester-Rentenversicherungen den Höchstrechnungszins von aktuell 2,25% an und investieren lediglich das verbleibende Kapital, welches nicht für die Sicherung von Beiträgen und Garantiezins benötigt wird, in mehr oder weniger frei wählbare Investmentfonds – diese ersetzen dementsprechend die Überschussbeteiligung aus Kapitalerträgen der klassischen Rentenversicherung.

Statt der Überschussbeteiligung ist eine anteilige Anlage in Investmentfonds möglich.

Steuerlich werden die Produkte dieser Klasse wie alle anderen Produkttypen der Riester-Rente behandelt, d. h. Beitragszahlungen sind abzugs- oder förderfähig, Abgeltungssteuer fällt auf Kapitalerträge nicht an, dafür werden Rentenzahlungen mit steigendem Anteil - ab 2040 vollständig – mit dem individuellen Einkommenssteuersatz belastet.

Auf Fondserträge fällt keine Abgeltungssteuer an, die Rentenzahlungen sind einkommenssteuerpflichtig.

Ein Produkt- oder Anbieterwechsel ist grundsätzlich möglich, auf Grund der hohen initialen Kosten und Stornogebühren jedoch problematisch. Lediglich die Auswahl der im Rahmen des Versicherungsprodukts besparten Fonds

Ein Anbieterwechsel ist problematisch.

kann in der Regel ohne nachteilige Konsequenzen geändert werden.

Die Transparenz und die Renditechancen sind bei dieser Produktklasse etwas besser als bei den konventionellen Rentenversicherungen, da statt der intransparenten Überschussbeteiligung eine gut nachvollziehbare Fondsperformance vereinnahmt wird, da die Fondsperformance im Gegensatz zum erwirtschafteten Überschuss zu 100% an den Anleger weitergegeben wird und da das nach Berücksichtigung der Kapital- und Zinsgarantie verbleibende Vermögen vollständig in chancenreiche Investmentfonds investiert werden kann.

Die Kostenbelastung fällt bei dieser Klasse von Riesterprodukten ebenfalls hoch aus - zusätzlich zu den Kosten des Versicherungsmantels müssen noch die Gebühren der investierten Investmentfonds aufgebracht werden.

Zusätzlich zu den Kosten der Versicherung müssen die Gebühren der gewählten Fonds getragen werden.

Da der wesentliche Anteil des angesparten Vermögens wegen der benötigten Wertsicherung zum Ende der Beitragsphase sehr konservativ investiert ist, ist die reale Wertentwicklung des aufgebauten Rentenanspruchs Inflationsrisiken ausgesetzt. Falls im Zuge der Fondsauswahl hauptsächlich Aktienfonds eingesetzt werden, kann das Inflationsrisiko reduziert werden, was jedoch mit einem gewissen Exposure bezüglich des Kapitalmarktrisikos einhergeht.

Aktienfonds reduzieren das Inflationsrisiko zu Lasten des Kapitalmarktrisikos.

Den Schutz des Altersvorsorgevermögens im Hinblick auf die Inanspruchnahme einer Sozialleistung und die Vererbbarkeit des zeitlich garantierten Rentenanspruchs an den Ehepartner haben riesterzugelassene fondsgebundene Rentenversicherungen mit den anderen Produkttypen der Riester-Rente gemein.

Der Rentenanspruch ist wie bei allen Riesterprodukten nur eingeschränkt vererbbar.

Fondssparplan (Riester):

Ein Fondssparplan ist ein Sparvertrag, dessen Sparraten gemäß einer festgelegten prozentualen Verteilung in verschiedene Investmentfonds investiert werden. Da ein riesterzertifizierter Fondssparplan den Erhalt der einbezahlten Beiträge und Förderungen gewährleisten muss, kommen in der Regel Wertsicherungsstrategien zum Einsatz, d. h. die Aktienquote wird dahingehend gesteuert, dass die benötigte Kapitalgarantie über einen hinreichend großen Anteil festverzinslicher Anlagen gewährleistet werden kann.

Ein Fondssparplan ist ebenfalls förderfähig.

Die Wertpapiererträge können abgeltungssteuerfrei gutgeschrieben werden, dagegen müssen empfangene Rentenzahlungen – auch bei dieser Produktklasse wird das angesparte Vermögen zum Rentenbeginn in eine Leibrente umgewandelt – zum individuellen Einkommenssteuersatz versteuert werden. Während der Sparphase können Sparbeiträge bis zum maximal zulässigen Sonderausgabenabzug angesetzt oder auch direkt per Zuschuss gefördert werden.

Wie bei allen Riesterprodukten fällt keine Abgeltungssteuer an, dafür Einkommenssteuer auf die Leibrente.

Im Vergleich zu den bereits erläuterten Versicherungsprodukten besitzen Fondssparpläne bereits eine höhere Transparenz – die Allokation und Höhe des angesparten Vermögens können eingesehen werden, und auch die Gebührenstruktur kann nachvollzogen werden, ist in der Regel jedoch relativ komplex ausgestaltet.

Die Transparenz ist höher als bei den Versicherungslösungen.

Ein Anbieter- oder Produktwechsel ist bei riesterfähigen Fondssparplänen zwar möglich, geht neben den obligatorischen Wechselgebühren jedoch zusätzlich mit einem von der Entwicklung des Kapitalmarkts abhängigen Verlustrisiko einher, da der Erhalt der eingezahlten Beiträge lediglich zum Ende der vertraglich vereinbarten Spardauer gewährleistet ist. Ein Austausch der besparten Investmentfonds sowie eine Änderung der Fondsallokation ist in der Regel problemlos möglich.

Ein Anbieterwechsel kann problematisch sein.

Die Renditechancen liegen bei dieser Produktkategorie höher als bei den anderen Produkttypen der Riester-Rente, falls die im Rahmen der ausgewählten Wertsicherungsstrategie mögliche Aktienquote vollständig ausgeschöpft wird. Der Verzicht auf einen Garantiezins erlaubt bei dieser Produktkategorie zudem tendenziell höhere Aktienquoten, als dies bei einer klassischen oder fondsgebundenen Rentenversicherung mit Garantie des Höchstrechnungszinssatzes der Fall ist.

Die Renditechancen sind höher als bei den anderen Produkten der Riester-Rente.

Die Kostenbelastung fällt bei dieser Produktklasse moderat bis hoch aus – Kosten fallen in der Regel direkt beim Anbieter des Altersvorsorgeprodukts, bei der Depotbank und auf der Ebene der investierten Fonds an – allerdings liegt die Gebührendbelastung bei vielen Produkten unterhalb der Kostenquoten der bereits erläuterten Versicherungsprodukte. Etwas höhere Kosten können anfallen, wenn die gewählte Anlagestrategie im Rahmen eines Dachfonds umgesetzt wird.

Kosten fallen beim Produktanbieter, bei der Depotbank und bei den KAGs der investierten Fonds an.

Bei der Betrachtung der produktspezifischen Risiken kann bei relativ hohen Aktienquoten von geringeren Inflationsrisiken ausgegangen werden, als diese bei den anderen Riesterprodukten vorliegen. Im Gegenzug ist das Kapitalmarktrisiko bei Produkten mit hoher Aktienquote von erheblicher Bedeutung – trotz der Kapitalgarantie kann eine ungünstige Entwicklung der Aktienmärkte nachhaltig ungünstige Konsequenzen für eine Wertsicherungsstrategie haben.

Bei dieser Produktklasse ist das höchste Exposure gegenüber dem Kapitalmarktrisiko möglich.

Während ein reines Aktienportfolio nach einem Kursverfall und einer anschließenden Erholungsphase seinen ursprünglichen Wert zurückgewinnen kann, kann bei dynamischen Wertsicherungsstrategien der sogenannte *Cashlock* auftreten. *Cashlock* bezeichnet eine Aufzehrung des Risikobudgets, so dass zur Gewährleistung der garantierten Auszahlung anschließend nur noch festverzinsliche Anlagen investiert werden können. Da nach einem *Cashlock* kaum noch Kapital für Aktienanlagen vorhanden ist, kann sich die Wertsicherungsstrategie auch im Falle eines späteren Anstiegs der Aktienmärkte nicht mehr erholen, so dass über die Kapitalgarantie hinaus kaum noch Rendite erzielt werden kann.

Nach einer Aufzehrung des Risikobudgets kann kaum noch Rendite erzielt werden.

Die Risiken, die sich aus dem vorzeitigen Ableben oder dem Bezug einer Sozialleistung ergeben, können bei dieser Produktkategorie, wie bei den anderen Riesterprodukten auch, als gering angesehen werden – lediglich der Todesfall während der Rentengarantiezeit ist im Hinblick auf den Verlust des angesparten Kapitals nachteilig, da der Rentenanspruch lediglich bis zum Ende der Garantiezeit an den Ehepartner vererbt werden kann.

Ein Rentenanspruch ist nur teilweise vererbbar.

Basisrente (Rürup): Anders als die bereits diskutierten Riesterprodukte können Produkte der Rürup-Rente nicht direkt per Zulage gefördert werden, die steuerliche Absetzbarkeit der Sparbeiträge ist jedoch gegeben. Dementsprechend sind diese Produkte im Vergleich zur Riester-Rente eher für Personen oder Familien mit höheren Einkommen und wenigen Kindern geeignet. Die primäre Zielgruppe der Rürup-Rente sind Selbständige, die mit der Basisrente die gesetzliche Rentenversicherung ersetzen können, allerdings steht die Rürup-Rente auch Arbeitnehmern und Beamten offen. Die Basisrente kann als klassische oder fondsgebundene Rentenversicherung abgeschlossen werden.

Die Rürup-Rente kann lediglich steuerlich gefördert werden.

Die eingezahlten Beiträge können gemeinsam mit den Ausgaben für die gesetzliche Rentenversicherung steuerlich anteilig als Sonderausgaben angesetzt werden. Im Jahr 2010 können die Ausgaben für die Basisrente zu 70% angesetzt werden, wobei der ansetzbare Anteil jährlich um zwei Prozentpunkte steigt, so dass in 2025 erstmals 100% der Beiträge zur Altersvorsorge angesetzt werden können. Darüberhinaus gilt eine Höchstgrenze der anzusetzenden Beiträge in Höhe von 20.000 EUR bzw. 40.000 EUR bei gemeinsam veranlagten Ehepaaren. Während der Rentenphase erfolgt die Besteuerung der Einnahmen aus der Basisrente analog zur Riester-Rente an Hand des individuellen Einkommenssteuersatzes.

Es sind deutlich höhere Steuerersparnisse als bei der Riester-Rente möglich.

Ein wesentlicher Nachteil der Basisrente ist deren mangelnde Flexibilität. Rürup-Verträge sind in der Regel nicht kündbar, sondern können lediglich beitragsfrei gestellt werden. Dementsprechend ist auch ein Anbieterwechsel nicht möglich. Anpassungsfähig ist lediglich die Höhe der eingezahlten Beiträge, und bei fondsgebundenen Produkten kann weiterhin noch die Allokation der besparten Investmentfonds geändert werden. Ein Wahlrecht auf anteilige Kapitalauszahlung, welches bei der Riester-Rente gegeben ist, fehlt ebenfalls. Das in der Basisrente angesparte Kapital kann lediglich als Leibrente ausbezahlt werden.

Eine Kündigung oder ein Produktwechsel sind in der Regel nicht möglich.

Ein Kapitalwahlrecht besteht ebenfalls nicht.

Je nachdem, ob die Basisrente als klassische oder fondsgebundene Rentenversicherung abgeschlossen wird, fällt die Transparenz des Produkts niedrig oder auch relativ hoch aus. Bei der fondsgebundenen Rentenversicherung gibt es im Gegensatz zur Riester-Rente jedoch keine obligatorische Kapitalgarantie – das Altersvorsorgevermögen ist daher zu 100% in Investmentfonds investiert. Während der Ansparphase kann statt dem Versicherungsmantel auch ein Fondssparplan gewählt werden.

Rürup-Produkte besitzen keine obligatorische Kapitalgarantie.

Die Renditechancen können bei einer klassischen Rentenversicherung wie bereits erwähnt als niedrig angesehen werden, bei einer fondsgebundenen Versicherungslösung oder einem Fondssparplan sind dagegen je nach gewählter Aktienquote relativ hohe Renditen möglich. Die Kosten der Basisrente fallen ähnlich wie bei der Riester-Rente moderat (Fondssparplan) bis hoch (Versicherungsmantel) aus.

Im Falle einer fondsgebundenen Produktlösung kann die Aktienquote beliebig gewählt werden.

Die produktspezifischen Risiken sind je nach Produktwahl entweder vermehrt auf Seiten der Inflationsrisiken (klassische Rentenversicherung) oder bei den Kapitalmarktrisiken (fondsgebundene Produktvarianten mit höherer Aktienquote) anzusiedeln. Den Schutz des angesparten Altersvorsorgevermögens vor der Vermögensanrechnung im Falle eines Sozialhilfebezugs gewährleistet die Basisrente in gleicher Form wie die Riester-Rente. Lediglich der vorzeitige Todesfall des Altersvorsorgesparers geht im Zuge der Basisrente immer mit einem Totalverlust einher, falls keine zusätzliche Absicherung der Hinterbliebenen abgeschlossen wird.

Im Todesfall entsteht in der Regel ein Totalverlust.

3.3 Grenzen des staatlich geförderten Vorsorgesparens

Um nach Abzug von Steuern, Inflation und Kosten langfristig eine positive reale Rendite zu erwirtschaften, ist die zusätzliche Vereinnahmung von Risikoprämien in Ergänzung zum risikofreien Geldmarktzins unverzichtbar.

Maßgeblich ist die reale Rendite nach Kosten, Steuern und Inflation.

Die klassischen Altersvorsorgeprodukte sind für die gezielte Vereinnahmung von Risikoprämien nicht optimal geeignet. Zwar ermöglichen einige Produkte eine anteilige Partizipation an den Aktienmärkten, sie sind jedoch wegen der obligatorischen Garantie der eingezahlten Beiträge auf einen hohen Anteil festverzinslicher Anlagen sowie komplizierte und dementsprechend kostenintensive Wertsicherungsstrategien angewiesen. Die reale Rendite wird durch die Summe aller jährlichen Gebühren direkt belastet, wobei der kostenbedingte Renditeverlust bei den zugelassenen Altersvorsorgeprodukten ganz oder zumindest teilweise durch die staatliche Förderung kompensiert werden kann.

Vor diesem Hintergrund liegt die Frage nach einer Alternative zu den staatlich geförderten Produktvarianten nahe, die zu Gunsten einer flexiblen und kosteneffizienten Partizipation an den Kapitalmärkten auf die staatlichen Zulagen verzichtet. Einen sehr kostengünstigen Zugang zu den Kapitalmärkten gewähren neben Einzelwerten, die über einen Sparplan nicht sinnvoll investiert werden können, vor allem Indexfonds (ETFs).

ETFs sind effizient, werden aber nicht gefördert.

ETFs sind börsengehandelte Indexfonds, die einen Kapitalmarktindex abbilden. Sie diversifizieren somit das Einzeltitelrisiko und verzichten auf eine gebührenintensive Managementleistung und häufige Umschichtungen, die mit hohen Transaktionskosten einhergehen. Wegen der fehlenden Notwendigkeit einer Kapitalgarantie können Risikoprämien ohne Beschränkung als Performancetreiber investiert werden und verbleiben wegen der sehr geringen Kosten auch weitestgehend beim Anleger. Eine

Sie bilden immer einen Kapitalmarktindex nach und verzichten auf eine Managementleistung.

staatliche Förderung ist bei der individuellen Altersvorsorge mit ETFs jedoch nicht möglich.

Dementsprechend bieten ETF-Sparpläne eine vielversprechende Ergänzung zu den klassischen Produktvarianten der privaten Altersvorsorge und werden im Rahmen der nachfolgenden Analysen mit den klassischen Produktvarianten der Altersvorsorge verglichen.

3.4 Alternative: Individueller Wertpapiersparplan mit Indexfonds

Abgesehen von den etablierten Produktklassen der Riester-Rente oder Basisrente kann auch der Aufbau eines individuell angesparten Wertpapiervermögens als Baustein für die private Altersvorsorge eingesetzt werden. Im Rahmen der vorliegenden Studie wird davon ausgegangen, dass die Umsetzung des untersuchten Wertpapiersparplans mit Indexfonds erfolgt.

Ein individueller Wertpapiersparplan kann als Baustein der privaten Altersvorsorge eingesetzt werden.

Eine direkte oder steuerliche staatliche Förderung ist bei individuellen Sparmaßnahmen zur Altersvorsorge nicht möglich. Sieht man von der fehlenden Möglichkeit des Sonderausgabenabzugs ab, schneiden Wertpapiersparpläne während der Entnahmephase steuerlich jedoch nicht schlechter ab als klassische Altersvorsorgeprodukte. Während bei der Riester- und Basisrente mit Einführung der nachgelagerten Besteuerung die Rente in voller Höhe mit dem Einkommenssteuersatz belastet wird, müssen bei Entnahmen aus einem Wertpapiersparplan lediglich die Erträge zum konstanten Abgeltungssteuersatz versteuert werden und können im Falle eines niedrigeren Grenzsteuersatzes auf Wunsch auch in die Einkommensteuerveranlagung einbezogen werden.

Eine staatliche Förderung ist nicht gegeben.

Wertpapiererträge werden mit der Abgeltungssteuer belastet.

Bei der Betrachtung der anderen Beurteilungskriterien, d. h. Flexibilität, Transparenz und Kostenbelastung, schneiden ETF-Sparpläne besser ab als die konventionellen Altersvorsorgeprodukte. Prinzipiell kann die Allokation des im Sparplan gebundenen Vermögens jederzeit verändert werden und auch Entnahmen oder Anpassungen der Sparrate können in beliebigem Umfang getätigt werden. Der Wertpapierbestand eines Indexfonds kann im Vergleich zu den in einigen Altersvorsorgeprodukten eingesetzten klassischen Investmentfonds, die den Wertpapierbestand des Fondsdepots lediglich im Jahresbericht veröffentlichen, täglich eingesehen werden. Die Gebührenbelastung von ETFs ist im Vergleich zu den Kosten der gängigen Versicherungslösungen minimal und nimmt auch im Vergleich mit den förderfähigen Fondssparplänen nur einen Bruchteil der dort üblichen Kostenquoten an.

ETF-Sparpläne sind bezüglich Kosteneffizienz, Transparenz und Flexibilität staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten überlegen.

Bezüglich der relevanten Risiken sind konservativ aufgestellte Sparpläne vorrangig dem Inflationsrisiko und Sparpläne mit hoher Aktienquote dementsprechend einem höheren Kapitalmarktrisiko ausgesetzt. Ein Schutz des angesparten Vermögens besteht im Armutsfall nur bis zur Höhe des gesetzlich festgelegten Schonvermögens. Im Todesfall kann das

Die Risiken ergeben sich aus der Wahl der Aktienquote. Im Todesfall ist Wertpapiervermögen uneingeschränkt vererbbar.

akkumulierte Vermögen dagegen uneingeschränkt vererbt werden.

Da sich ETF-Sparpläne erheblich von allen konventionellen Altersvorsorgeprodukten unterscheiden, wird im folgenden Abschnitt noch ausführlicher auf die Einsatzmöglichkeiten von Indexfonds im Rahmen der privaten Altersvorsorge eingegangen.

Allgemeine Vergleichskriterien	Banksparplan (Riester)	Klassische Rentenversicherung (Riester)	Fondsgesundene Rentenversicherung (Riester)	Fondssparplan (Riester)	Basirente (RiRup)	Individualer Wertpapiersparplan (Indexfonds)	
Staatl. Förderung	Altersvorsorgezulage und / oder Sonderausgabenabzug	Altersvorsorgezulage und / oder Sonderausgabenabzug	Altersvorsorgezulage und / oder Sonderausgabenabzug	Altersvorsorgezulage und / oder Sonderausgabenabzug	Sonderausgabenabzug	Nicht vorhanden	
Steuerliche Behandlung	Sonderausgabenabzug möglich (Sparphase), Individualer Einkommenssteuersatz (Entnahmephase), keine Abgeltungssteuer auf Erträge	Sonderausgabenabzug möglich (Sparphase), Individualer Einkommenssteuersatz (Entnahmephase), keine Abgeltungssteuer auf Erträge	Sonderausgabenabzug möglich (Sparphase), Individualer Einkommenssteuersatz (Entnahmephase), keine Abgeltungssteuer auf Erträge	Sonderausgabenabzug möglich (Sparphase), Individualer Einkommenssteuersatz (Entnahmephase), keine Abgeltungssteuer auf Erträge	Sonderausgabenabzug möglich (Sparphase), Individualer Einkommenssteuersatz (Entnahmephase), keine Abgeltungssteuer auf Erträge	Abgeltungssteuer auf Erträge	
Flexibilität	Produkt- und Anbieterwechsel möglich (Wechselgebühren), Wahlrecht Kapitalauszahlung bis 30%, Ruhstellung des Vertrags möglich, Verlust der staatlichen Förderung bei Kündigung	Produkt- und Anbieterwechsel möglich (hohe Wechselgebühren), Wahlrecht Kapitalauszahlung bis 30%, Ruhstellung des Vertrags möglich, Verlust der staatlichen Förderung bei Kündigung	Produkt- und Anbieterwechsel möglich (hohe Wechselgebühren, Kapitalverlust auf Grund von schlechter Fondsp Performance möglich), Wahlrecht Kapitalauszahlung bis 30%, Ruhstellung des Vertrags möglich, Verlust der staatlichen Förderung bei Kündigung	Produkt- und Anbieterwechsel möglich (Wechselgebühren, Kapitalverlust auf Grund von schlechter Fondsp Performance möglich), Wahlrecht Kapitalauszahlung bis 30%, Ruhstellung des Vertrags möglich, Verlust der staatlichen Förderung bei Kündigung	Produkt- und Anbieterwechsel möglich (Wechselgebühren, Kapitalverlust auf Grund von schlechter Fondsp Performance möglich), Wahlrecht Kapitalauszahlung bis 30%, Ruhstellung des Vertrags möglich, Verlust der staatlichen Förderung bei Kündigung	Abgeltungssteuer auf Erträge Anbieterwechsel meist nicht möglich, Kein Kapitalwahlrecht, Ruhstellung des Vertrags möglich, Kündigung nicht möglich	Depotauflösung, Austausch und Umschichtung von Produkten, Entnahmen und Änderung der Sparrate problemlos möglich
Transparenz	Hohe Transparenz, Sparguthaben und Verzinsung einsehbar, Kosten relativ transparent	Allokation und Höhe des Sparvermögens nicht einsehbar, Sparvermögens nicht einsehbar, Kostenstruktur und Überschussbeteiligung schwer nachvollziehbar, nur Rückkaufwert angegeben	Allokation des Sparvermögens nur teilweise einsehbar (Investmentfonds), Kostenstruktur schwer nachvollziehbar, Überschussbeteiligung durch Fondsp Performance vorgegeben, nur Rückkaufwert angegeben	Allokation und Höhe des Sparvermögens einsehbar, Kostenstruktur schwer nachvollziehbar	Allokation und Höhe des Sparvermögens nicht (Klassisch) oder nur teilweise (Fondsgesunden) einsehbar, Kostenstruktur und Überschussbeteiligung schwer nachvollziehbar, nur Rückkaufwert angegeben	Allokation und Höhe des Sparvermögens einsehbar, sehr hohe Kostentransparenz	
Renditechancen	Nur risikofreier Geldmarktzins	Niedrig, 2,25% Garantiezins, Überschuss nicht zu 100% an die VV-Zusatzrentnie durch gute Entwicklung des Fondsportfolios konservatives Anlageportfolio möglich	Moderat, 2,25% Garantiezins, Überschuss nicht zu 100% an die VV-Zusatzrentnie durch gute Entwicklung des Fondsportfolios möglich	Hoch, Wertsicherungsstrategie mit festverzinslichen und risikoreicheren Produkten	Niedrig (Klassische Rentenversicherung) bis hoch (Fondsgesundene Rentenversicherung ohne Garantie der eingezahlten Beiträge)	Niedrig bis hoch, individuell	
Kostenbelastung	Nicht vorhanden bis sehr niedrig	Hoch	Hoch	Hoch	Hoch	Sehr niedrig	
Vergleich Risiken	Nicht vorhanden	Nicht vorhanden, 2,25% Garantiezins	Gering, 2,25% Garantiezins, zwischenzeitliche Verluste möglich	Gering, Garantie d. eingezahlten Beiträge und Forderungen, zwischenzeitliche Verluste möglich	Nicht vorhanden (Klassische Rentenversicherung) bis hoch (Fondsgesunden mit hoher Aktienquote)	Nicht vorhanden bis hoch	
Geldentwertung durch Inflation	Hoch	Hoch	Moderat, da teilweise in Sachwerte investiert	Moderat, da teilweise in Sachwerte investiert	Hoch (Klassische Rentenversicherung) bis niedrig (Fondsgesunden mit hoher Aktienquote)	Hoch bis niedrig	
Anrechnung von Vermögen (ALG II)	Nicht angerechnet	Nicht angerechnet	Nicht angerechnet	Nicht angerechnet	Nicht angerechnet	Bis auf Schonvermögen anrechnungsfähig	
Vorzetiger Todesfall	Übertragbarkeit auf ein Riesterprodukt des Ehepartners, ansonsten Rückzahlung der Förderung und Zuführung zur Erbmasse (Ansparphase), Rentenzahlung bis zum Ende der Garantiezeit an den Ehepartner übertragbar (Entnahmephase)	Übertragbarkeit auf ein Riesterprodukt des Ehepartners, ansonsten Rückzahlung der Förderung und Zuführung zur Erbmasse (Ansparphase), Rentenzahlung bis zum Ende der Garantiezeit an den Ehepartner übertragbar (Entnahmephase)	Übertragbarkeit auf ein Riesterprodukt des Ehepartners, ansonsten Rückzahlung der Förderung und Zuführung zur Erbmasse (Ansparphase), Rentenzahlung bis zum Ende der Garantiezeit an den Ehepartner übertragbar (Entnahmephase)	Übertragbarkeit auf ein Riesterprodukt des Ehepartners, ansonsten Rückzahlung der Förderung und Zuführung zur Erbmasse (Ansparphase), Rentenzahlung bis zum Ende der Garantiezeit an den Ehepartner übertragbar (Entnahmephase)	Totalverlust bei Todesfall	Vermögen geht in die reguläre Erbmasse über	

4 Individuelle Altersvorsorge auf Basis von ETFs

4.1 Nutzen von ETFs in der privaten Altersvorsorge

Anleger sollten bei der Betrachtung von Produktlösungen der privaten Altersvorsorge darauf achten, in welchem Verhältnis die Kostenbelastung des ausgewählten Produkts zur Höhe der möglichen staatlichen Förderung steht.

Die Kosten sollten mit der Höhe der Förderung verglichen werden.

In einer Studie zur Renditeerwartung von fondsgebundenen Riester-Renten ermittelt Uwe Wystup, Professor für Quantitative Finance an der Frankfurt School of Finance & Management, für vier repräsentative Produkte den Anteil der Sparbeiträge, die innerhalb des Vorsorgeprodukts tatsächlich für den Aufbau der Rente angelegt werden.¹⁵ Als Ergebnis zeigt sich, dass bei einem Eintrittsalter von 30 Jahren und einem Renteneintrittsalter von 65 Jahren im Durchschnitt rund 10,5% der einbezahlten Beiträge für die Bedienung der Gebührenstruktur aufgezehrt werden – allein auf Ebene des Produktmantels.

Im Jahr 2009 lag das durchschnittliche Bruttojahreseinkommen in der Bundesrepublik bei 41.468 EUR.¹⁶ Um die volle Grundzulage zu erhalten, muss ein Riesterparer mit durchschnittlichem Erwerbseinkommen 4% seines Bruttogehalts, d. h. 1658,72 EUR pro Jahr, in einen riesterzugelassenen Altersvorsorgevertrag einzahlen. Von diesem errechneten Betrag muss der Anleger nach Abzug der Grundzulage von 154 EUR noch 1504,72 als Eigenbeitrag aufbringen. Die Höhe der Grundzulage im Verhältnis zum Eigenbeitrag beträgt bei Unterstellung des Durchschnittsgehalts rund 10,2% und wird demzufolge häufig bereits auf Ebene des Produktmantels aufgezehrt.

Nach Einbeziehung der inneren Kosten, die auf Ebene der investierten Fonds oder Dachfonds anfallen, stellt sich die Kostensituation für den Anleger noch schwieriger dar. Die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg analysiert die Kostenstruktur einer realen fondsgebundenen Rentenversicherung am Beispiel einer Testperson, die über 36 Jahre den jährlichen Höchstbetrag von 2.100 EUR einbezahlt, und kommt zu dem Ergebnis, dass staatlichen Zulagen und Steuervorteilen von 23.000 EUR Gesamtkosten in Höhe von 40.320 EUR gegenüber stehen, wodurch sich das Altersvorsorgekapital wegen der verlorenen Verzinsung des aufgezehr-

Diverse Untersuchungen belegen das Kostenproblem staatlich geförderter Altersvorsorgeprodukte.

¹⁵ Quelle: Weber, Andreas / Wystup, Uwe: *Riesterrente im Vergleich: Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen*, Research Report, Center for Practical Quantitative Finance, Frankfurt School of Finance & Management, August 2008.

¹⁶ Quelle: Statistisches Bundesamt.

ten Kapitals sogar von 200.000 EUR auf 121.680 EUR reduziert.¹⁷

Im Falle eines niedrigeren Erwerbseinkommens oder im Falle einer möglichen Kinderzulage übersteigt die staatliche Förderung die Gebührenbelastung einer fondsgebundenen Riester-Rente zum Teil deutlich, so dass Riesterprodukte bei Geringverdienern und kinderreichen Familien gute Ergebnisse erzielen. Die höchste Rendite bezogen auf das selbst aufgebrauchte Sparkapital wird von einem Riesterprodukt genau dann erzielt, wenn die Sparrate so niedrig gehalten wird, wie es zur Vereinnahmung der vollen Zulage gerade noch möglich ist. Die minimale Sparrate, die für die Vereinnahmung der vollen Zulage erforderlich ist, beträgt 4% des Vorjahresbruttogehalts, bis zu einem Maximum von 2.100 EUR, wobei die Förderung (einschließlich Kinderzulage) anschließend noch abgezogen werden muss, um den Eigenanteil zu bestimmen.

Die staatliche Förderung ist vor allem im Falle eines niedrigen Erwerbseinkommens oder einer hohen Kinderzulage attraktiv.

Vor dem Hintergrund der hohen Kostenbelastung ist es jedoch zumeist nicht empfehlenswert, einen höheren Anteil des monatlich verfügbaren Altersvorsorgebetrags in ein fondsgebundenes Altersvorsorgeprodukt zu investieren, als unter Gesichtspunkten der staatlichen Förderung erforderlich ist.

Für Anleger, die den verbleibenden Teil des individuellen Altersvorsorgebetrags möglichst kostengünstig anlegen möchten, sind ETFs deshalb hervorragend für die individuelle Ansparung eines Altersvorsorgevermögens geeignet, weil sie eine sehr effiziente Kostenstruktur besitzen. Die Bedeutung der Verwaltungskosten für den nachhaltigen Anlageerfolg wird im folgenden Abschnitt noch genauer untersucht.

ETF-Sparpläne bieten sich als kostengünstige Ergänzung an.

4.2 Die Bedeutung von Kosten: Ein Fallbeispiel

Eine hohe Gebührenbelastung kann sich ungünstig auf den Erfolg der Geldanlage auswirken, da Zinsen und Risikoprämien am Kapitalmarkt nur in begrenztem Umfang erwirtschaftet werden können. Die Renditeerwartung einer beliebigen Anlageklasse verbessert sich deshalb nicht systematisch, wenn man die Investition in die betreffende Anlageklasse aktiv verwalten lässt.

Rendite kann am Markt nicht in unbegrenzter Höhe erwirtschaftet werden.

Dieser Sachverhalt kann am einfachsten an Hand der folgenden Argumentationslinie von William Sharpe nachvollzogen werden: Wenn die Anlegerschaft in einem beliebigen Markt aus passiven und aus aktiven Anlegern besteht und wenn jeder passive Anleger ein Portfolio hält,

Vor Kosten besitzen aktive und passive Finanzinstrumente die gleiche Renditeerwartung, nach Kosten erzielen passive Anlagen im Durchschnitt bessere Ergebnisse.

¹⁷ Quelle: Presseinformation der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg, <http://www.vz-bawue.de/mediabig/61271A.pdf>.

welches eine dem Marktportfolio äquivalente Allokation besitzt, so ist auch der Anteil des Marktvolumens, welcher von den aktiven Anlegern gehalten wird, identisch dem Marktportfolio allokiert. Aus diesem Umstand resultiert unmittelbar, dass aktive und passive Investoren vor der Einbeziehung von Kosten im Durchschnitt die gleiche Performance erzielen.¹⁸

Der gleichbleibenden Renditeerwartung stehen durch den Einsatz eines Fondsmanagers und durch regelmäßige Umschichtungen jedoch höhere Verwaltungs- und Transaktionskosten gegenüber, so dass eine höhere Bruttorendite erwirtschaftet werden muss, um die höheren Kosten zu kompensieren und nicht systematisch hinter dem managementfreien Indexinvestment zurückzubleiben.

Um die hohen Verwaltungskosten zu kompensieren, benötigen aktive Fonds eine höhere Bruttorendite.

In der Praxis zeigt sich, dass eine höhere Renditeerwartung häufig mit einem höheren Verlustrisiko einhergeht, wobei für die Quantifizierung des Verlustrisikos meistens die Volatilität angegeben wird. Im Rahmen des Altersvorsorgesparens bedeutet ein höheres Anlagerisiko bei gleichbleibender Rendite nach Kosten dementsprechend eine steigende Wahrscheinlichkeit für die Verfehlung des avisierten Sparziels im Sinne des benötigten Altersvorsorgevermögens.

Diese Zusammenhänge zwischen Rendite, Kosten und Risiko und deren Auswirkungen können am einfachsten an Hand eines repräsentativen Anwendungsbeispiels nachvollzogen werden. Der exemplarische Altersvorsorgesparer ist zu Beginn seiner Altersvorsorge 30 Jahre alt, geht mit 67 Jahre in die Entnahmephase über und rechnet mit einer maximalen Lebenserwartung von 100 Jahren.

Der Zusammenhang zwischen Rendite, Risiko und Kosten wird an einem Fallbeispiel veranschaulicht.

Er verfügt über ein jährliches Nettoeinkommen von 30.000 EUR und investiert im Zuge seiner individuellen Altersvorsorge 15% seines Nettoeinkommens in einen Wertpapiersparplan – daraus ergibt sich ein Bedarf von 85% seines Nettoeinkommens, den der Musteranleger für seinen Lebensunterhalt benötigt. Für das gesetzliche Nettorentenniveau wird die Vorausberechnung für das Jahr 2030 in Höhe von 58,5% (vgl. Kap. 2.2) angesetzt, so dass sich zwischen dem aktuellen Bedarf und dem erwarteten gesetzlichen Rentenniveau eine Differenz von 26,5% ergibt, die über regelmäßige Entnahmen aus dem Wertpapiersparplan aufgefüllt werden soll.

Weiterhin wird eine Inflationsrate von 2% unterstellt, und es wird der Einfachheit halber angenommen, dass sich das Nettoeinkommen und damit die Höhe der jährlichen Sparrate sowie die Höhe der gesetzlichen Rente jährlich um den gleichen Prozentsatz erhöhen. Die individuellen Altersvorsorgebeträge werden dem Wertpapiersparplan jeweils zum

¹⁸ Quelle: Sharpe, William F.: *The Arithmetic of Active Management*, The Financial Analysts' Journal, 1991, Vol. 47, No. 1, S. 7 - 9.

Jahresende zugeführt, die Entnahmen zur Rentenphase erfolgen dagegen jeweils zu Beginn eines Rentenjahres. Bei der Berücksichtigung der Abgeltungssteuer wird lediglich der Solidaritätszuschlag angesetzt, eine eventuelle Kirchensteuerpflicht wird dagegen nicht berücksichtigt.

Es wird weiterhin die realistische Annahme eingesetzt, dass zum Beginn der Rentenphase zur Sicherung der benötigten Entnahmen in festverzinsliche Anlagen umgeschichtet wird, für die eine Rendite von 3,25% nach Kosten angenommen wird.

Auf Basis dieser Annahmen kann errechnet werden, dass für die vollständige Schließung der errechneten Rentenlücke einschließlich Inflationsausgleich bis zum Erreichen des Renteneintrittsalters ein nominales Vermögen von 528.223,46 EUR angespart werden muss. Das bedeutet, dass die ausgewählte Allokation des Wertpapiersparplans eine Rendite von 4,36% nach Kosten und Steuern erzielen muss, während bereits eine jährliche Rendite von 5,92% nach Kosten benötigt wird, um die anfallende Abgeltungssteuer zu kompensieren. Um die erforderliche am Kapitalmarkt zu erwirtschaftende Bruttorendite zu ermitteln, muss abschließend noch die jährliche Gebührenbelastung in die Betrachtung aufgenommen werden.

Um eine Nachsteuerrendite von 4,36% zu erzielen, müssen vor Steuern 5,92% erwirtschaftet werden.

Wird ein ETF-Sparplan mit einer jährlichen Kostenbelastung von 0,50% eingesetzt, ist eine Wertpapierrendite von 6,42% zum Erreichen des Sparziels notwendig. Im Falle eines klassischen Fondssparplans mit jährlichen Kosten von 1,50% müssen dagegen 7,42% am Kapitalmarkt verdient werden. Erfolgt die Ansparung des Altersvorsorgevermögens über einen Dachfonds mit einer Gebührenbelastung von 1,50% auf Ebene des Dachfonds und weiteren 1,50% auf Ebene der Zielfonds, so ist eine Bruttorendite von 8,92% erforderlich. Eine graphische Darstellung der benötigten Wertentwicklung unter Berücksichtigung von Kosten und Steuern kann Abbildung 4 entnommen werden.

Ein ETF-Sparplan mit einer Gebührenbelastung von 0,5% p. a. führt zu einer notwendigen Bruttorendite von 6,42%.

Dem gegenüber wäre bei der Anlage in einem Dachfonds eine Bruttorendite von 8,92% erforderlich.

Die Aufzehrung von Teilen der erwirtschafteten Rendite für die Kompensation der Gebührenbelastung ist vor allem bei höheren Gebührensätzen problematisch, da das Anlagerisiko im Verhältnis zur erwarteten Rendite nicht linear, sondern überproportional ansteigt. Abbildung 5 zeigt exemplarisch die Auswirkung höherer Kosten auf das erforderliche Rendite / Risikoprofil in Gestalt eines Portfolios auf der Effizienzkurve (schwarze Linie), wobei die Nettorendite konstant gehalten wird und die am Kapitalmarkt zu erwirtschaftende Bruttorendite und das damit verbundene Schwankungsrisiko in Abhängigkeit der Kosten erhöht wird (rote Punkte).

Das Verlustrisiko steigt in Relation zur Renditeerwartung überproportional an.

Innerhalb der Darstellung findet in etwa eine Verdreifachung der Volatilität statt, wenn Dachfonds anstatt von ETFs für die Umsetzung des Sparplans eingesetzt werden und dementsprechend eine Kostendifferenz von 2,5% ausgeglichen werden muss. Die im Rahmen des Fallbeispiels für aktive Investmentfonds eingesetzten Kostenquoten nehmen in der Praxis häufig

noch deutlich höhere Werte an. Zwar entspricht eine Total Expense Ratio von 1,5% durchaus den Gegebenheiten eines marktüblichen Aktienfonds, doch fallen darüber hinaus noch Ausgabeaufschläge, Transaktionskosten, Beratungsvergütungen und optionale Performancegebühren an. Das Wirtschaftsmagazin Capital ermittelte für einen repräsentativen Aktienfonds an Hand des Jahresberichts 2008 / 2009 beispielsweise eine Gesamtkostenbelastung von 2,56%.^{19,20}

Da Privatanleger für den Aufbau ihrer Altersvorsorge neben einer angemessenen Rendite auch auf einen hinreichend sicheren Erhalt ihres Altersvorsorgevermögens und damit ihres Lebensstandards im Alter angewiesen sind, sollte eine Gefährdung des Sparziels durch die kostenbedingte Akzeptanz zusätzlicher Risiken unbedingt vermieden werden. Vor diesem Hintergrund sind ETFs wegen ihrer Kosteneffizienz gut für die individuelle Altersvorsorge geeignet.

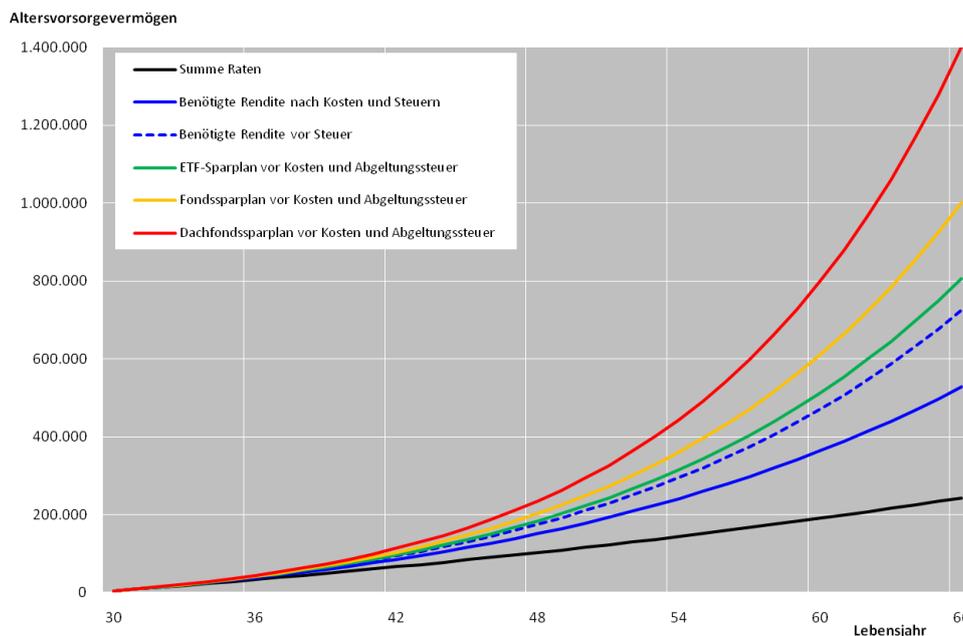


Abbildung 4: Erforderliche Wertentwicklung der eingezahlten Sparbeträge unter Berücksichtigung von Kosten und Steuern

¹⁹ Quelle: Capital, Artikel: *Kreative Kassierer*, Ausgabe 06 / 2010.

²⁰ Es ist zu betonen, dass es qualifizierten Fonds- und Portfoliomanagern regelmäßig gelingt, auch nach Abzug der Verwaltungsgebühren und ohne die Akzeptanz zusätzlicher Risiken eine höhere Rendite als der zu Grunde liegende Kapitalmarktindex zu erwirtschaften. Im Durchschnitt über alle aktiven Investmentfonds, die ein Indexuniversum investieren, ist dies jedoch nicht möglich. In einer Studie des Instituts für Vermögensaufbau wurde festgestellt, dass innerhalb einer mehrere Anlageklassen umfassenden Fondsstichprobe 22,35% der analysierten Investmentfonds über zehn Jahre hinweg ein besseres Ergebnis erzielt haben als ihre Benchmark.

Quelle: Beck, Andreas / Ritter, Andreas: *Vergleich von Kapitalanlagegesellschaften*, Studie, Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG in Zusammenarbeit mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, März 2010.

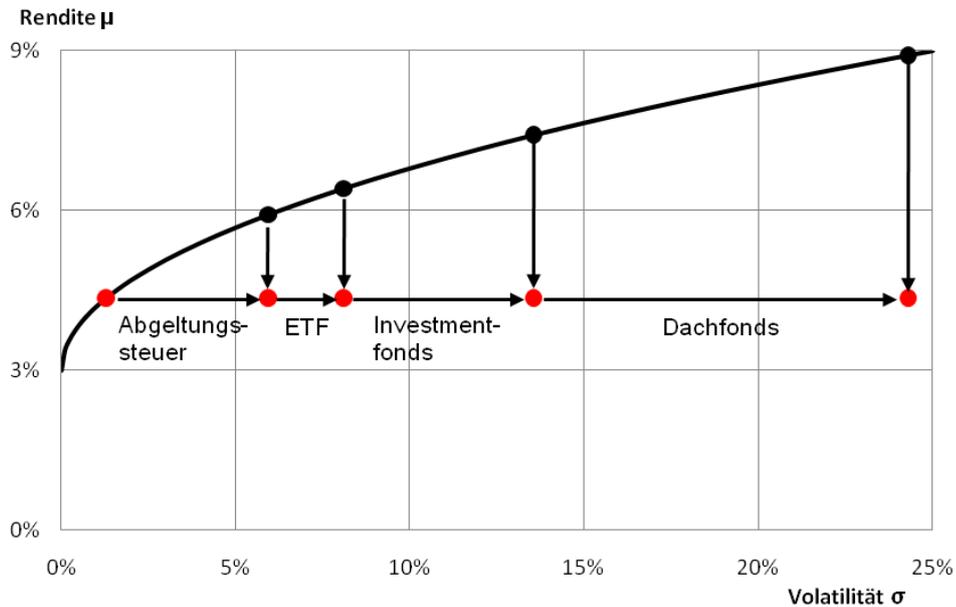


Abbildung 5: Zusammenhang Rendite, Kosten und Risiko

4.3 Grenzen und Lösungen

Ein für Privatanleger schwer zu akzeptierendes Problem bei der Besparung von Indexfonds ist das Fehlen einer Kapitalgarantie oder zumindest einer Beschränkung möglicher Kapitalverluste. Zwar ist es möglich, einen nominalen Erhalt der eingezahlten Sparbeträge über einen ausreichenden Anteil festverzinslicher Anlagen zu gewährleisten, jedoch ist die Ermittlung der benötigten Rentenquote vor allem bei ratierlicher Investition des Sparvermögens als relativ komplex anzusehen. Die Auswahl einer zu hohen Anleihenquote schmälert jedoch die Renditechancen des Sparplans und damit auch die Höhe der möglichen Entnahmen während der Rentenphase.

Das Fehlen einer Kapitalgarantie bzw. eines Risikomanagements ist ein Problem.

Dynamische Wertsicherungsstrategien wie z. B. CPPI ermöglichen tendenziell eine höhere Aktienquote, verursachen jedoch hohe Transaktionskosten, müssen mit hoher Frequenz angepasst werden, agieren häufig prozyklisch und können sich im Falle eines Crashes von der Aufzehrung des Risikobudgets nicht mehr erholen. Für die eigenverantwortliche Umsetzung in einem ETF-Sparplan kommt daher nur die konstante proportionale Aufteilung der regelmäßigen Sparrate auf riskante und risikoarme Indexfonds als Instrument des Risikomanagements in Frage, da die Verteilung der monatlichen Sparrate nur initial festgelegt werden muss und dann ohne weiteren Verwaltungsaufwand wirksam ist.

Über eine angemessene Aufteilung der Sparrate auf risikoarme und risikoreiche ETFs kann das Verlustrisiko beschränkt werden.

Die Höhe des innerhalb der Sparrate möglichen Aktienanteils hängt im Wesentlichen von der Dauer der Sparphase ab, da die auf Seiten der Aktien angenommenen Verluste durch die Zinseinnahmen des

Rentenanteils kompensiert werden müssen. Um Privatanlegern bei der Auswahl einer geeigneten Aktienquote eine gewisse Hilfestellung anzubieten, werden im folgenden Abschnitt jeweils für verschiedene Spardauern Musterallokationen erarbeitet, die bei der entsprechenden Aufteilung der Sparrate mit angemessener Sicherheit einen Erhalt der eingezahlten Beträge gewährleisten.

Die Höhe der möglichen Aktienquote hängt hauptsächlich von der Spardauer ab.

5 Ermittlung geeigneter Sparplanportfolios

Im Folgenden werden Richtwerte für die geeignete Höhe des Anteils risikoreicher Wertpapiere an der regelmäßig eingezahlten Sparrate ermittelt und anschließend in ein investierbares Indexportfolio übersetzt. Da die monatliche Besparung eines Wertpapiersparplans mitunter sehr hohe Transaktionskosten verursacht, wird an dieser Stelle von einer wiederkehrenden Investition zum Jahresende ausgegangen.

Für verschiedene Sparphasen wird eine geeignete Aktienquote ermittelt.

Für das Anleihenportfolio wird eine langfristige Renditeerwartung von 3,00% eingesetzt, und für die maximal anzunehmenden Verluste auf Seiten des Aktienportfolios werden zwei Szenarien berechnet – innerhalb des ersten Szenarios wird ein (unrealistischer) Totalverlust für alle Aktienanlagen angenommen, im zweiten Szenario wird von einem durchschnittlichen Werterhalt von 50% je risikoreich investierter Sparszahlung ausgegangen, was als Schätzung für den im zeitlichen Durchschnitt zu erwartenden Maximalverlust als sehr konservativ angesehen werden kann. Außerdem wird eine durchschnittliche Dividende von 2,00% auf alle Aktienanlagen unterstellt.

Ein Totalverlust ist unrealistisch. Für Aktien-ETFs wird daher ein Werterhalt von 50% angesetzt.

Der Totalverlust eines weltweit investierten Aktienindex ist ein unrealistisches Szenario und würde ebenfalls mit dem Scheitern der konservativsten Geldanlageformen einhergehen. Unter anderem wären die folgenden Konsequenzen mit dem Totalverlust eines globalen Aktienindex verbunden:

- Die Insolvenz der weltweit größten Unternehmen.
- Massive Entwertung der meisten Unternehmensanleihen.
- Der Verlust der meisten Arbeitsplätze
- Massiver Verlust des Steueraufkommens
- Staatsinsolvenzen und Entwertung von Staatsanleihen

Die Abgeltungssteuer spielt im Worst Case keine Rolle.

Die Betrachtung eines Totalverlusts wird deshalb nur ergänzend in die Konstruktion der Sparplanportfolios aufgenommen. Eine Berücksichtigung der Abgeltungssteuer findet an dieser Stelle nicht statt, weil sie bei der Betrachtung des rechnerisch ungünstigsten Anlageergebnisses kaum von Bedeutung ist. Falls innerhalb des risikoreichen Teilportfolios der angenommene Maximalverlust eintritt und gerade der nominale Kapitalerhalt erzielt wird, können die Zinszahlungen des konservativen Anlageportfolios mit den Verlusten des Aktienportfolios verrechnet werden.

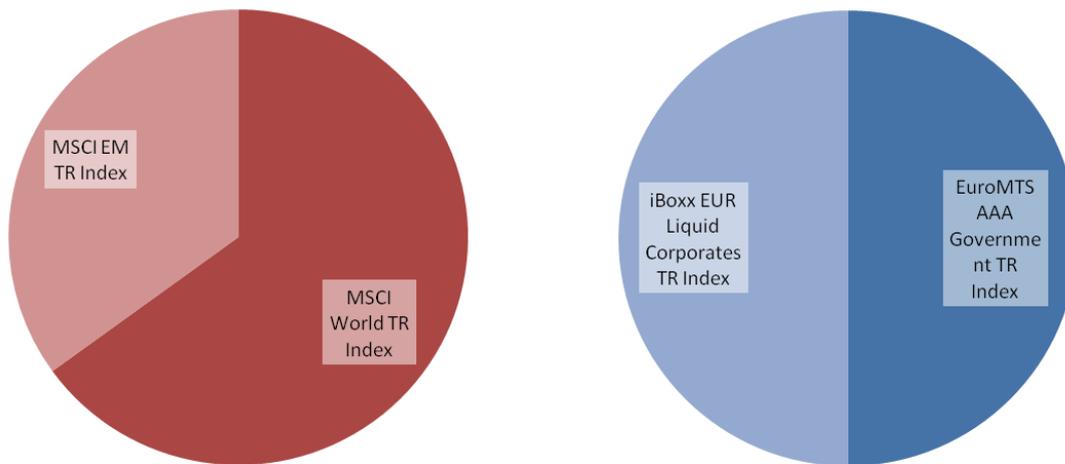
Die errechnete Aktienquote wird jeweils in eine Sparplanallokation übersetzt.

Als Bausteine für die anschließende Depotkonstruktion kommen die beiden untenstehenden Teilportfolios zum Einsatz, die an Hand der ermittelten Quoten risikoreicher und risikoarmer Anlagen miteinander kombiniert werden. Innerhalb der dargestellten Teilportfolios wird auf Seiten des Aktienportfolios auf eine ausgewogene Mischung von entwickelten Aktienmärkten (MSCI World) und Schwellenländern (MSCI Emerging Markets) geachtet. Das Rentenportfolio setzt sich zu gleichen Teilen aus

Euro-Staatsanleihen (EuroMTS AAA Government), die als risikoärmstes Anleihssegment angesehen werden können, und etwas renditestärkeren Unternehmensanleihen (iBoxx EUR Liquid Corporates) zusammen (vgl. Abbildung 6).

Auf Basis dieser Vorgaben wird die Aktienquote, die im Rahmen eines vollständigen nominalen Kapitalerhalts zulässig ist, maximiert. Unter Berücksichtigung von Anlagehorizont und Risikotragfähigkeit ist eine möglichst hohe Aktienquote wünschenswert, da Aktien im langfristigen Durchschnitt höhere Renditen erzielen als Anleihen und gegenüber Inflation robuster sind.

Unter der Prämisse des Kapitalerhalts sollte die Aktienquote so hoch wie möglich gewählt werden.



Teilportfolio Aktien	Anteil
MSCI World TR Index	65%
MSCI Emerging Markets TR Index	35%
Summe	100%

Teilportfolio Renten	Anteil
EuroMTS AAA Government Bond TR Index	50%
iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	50%
Summe	100%

Abbildung 6: Risikoreiches und risikoarmes Teilportfolio

Die Ergebnisse zeigen, dass je nach Spardauer und Verlustannahme zwischen 9 und 80 Prozent des jährlichen Altersvorsorgekapitals in Sachwerte investiert werden können (vgl. Abbildung 7).²¹ Es ist dabei empfehlenswert die höheren (und realistischeren) Schätzungen der möglichen Aktienquote, die von einem fünfzigprozentigen Erhalt jeder in Aktien investierten Sparszahlung ausgehen, zu verwenden. In der Praxis dürfte der unter den gegebenen Bedingungen für Aktien zu erwartende minimale Kapitalerhalt noch deutlich höher liegen – die folgenden Effekte

Je nach Spardauer und Verlustannahme können Aktienquoten zwischen 21 und 67 Prozent gewählt werden.

²¹ Die angegebene Aufteilung bezieht sich jeweils allein auf die regelmäßige Sparrate. Innerhalb des angesparten Portfolios können durch unterschiedliche Wertentwicklungen der verschiedenen Anlageklassen über die Zeit hinweg Abweichungen von der angegebenen Allokation auftreten. Ein Rebalancing des angesparten Vermögens ist für den Kapitalerhalt jedoch nicht erforderlich.

entschärfen das Verlustpotential von Aktienanlagen teilweise.

- Schwankungsausgleich über die Zeit: Die mit der Altersvorsorge einhergehenden Anlagehorizonte sind in der Regel sehr lang, so dass zwischenzeitliche und zufällige Kursrückschläge über die verbleibende Investitionsdauer ausgeglichen werden können.
- Dividenden: Die jährliche Dividendenausschüttung fällt bei einer Aktieninvestition in der Regel stabiler aus als deren Kursentwicklung. Über eine hinreichend lange Anlagedauer können Dividendeneinnahmen einen wesentlichen Teil der eventuell auftretenden Kursverluste kompensieren.
- Cost Average Effekt: Speziell bei Wertpapiersparplänen tritt weiterhin noch der Cost Average Effekt auf. Das bedeutet, dass auf Grund der konstanten Höhe der monatlichen Sparrate eine höhere Stückzahl eines riskanten Wertpapiers gekauft wird, wenn dieses gerade eine günstige Kursbewertung besitzt. Ist der Wert eines Anlageinstruments dagegen bereits stark gestiegen, fällt die zugekaufte Stückzahl geringer aus.

Der Ausgleich über die Zeit, die Dividenden und der Cost Average Effekt entschärfen das Verlustpotential von Aktien-ETFs.

Spardauer	Aktien Totalverlust		Aktien 50% Verlust	
40 Jahre	Teilportfolio Aktien	48,50%	Teilportfolio Aktien	80,38%
	MSCI World TR Index	31,52%	MSCI World TR Index	52,25%
	MSCI Emerging Markets TR Index	16,97%	MSCI Emerging Markets TR Index	28,13%
	Teilportfolio Renten	51,50%	Teilportfolio Renten	19,62%
	EuroMTS AAA Government TR Index	25,75%	EuroMTS AAA Government TR Index	9,81%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	25,75%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	9,81%
30 Jahre	Teilportfolio Aktien	38,78%	Teilportfolio Aktien	67,12%
	MSCI World TR Index	25,21%	MSCI World TR Index	43,63%
	MSCI Emerging Markets TR Index	13,57%	MSCI Emerging Markets TR Index	23,49%
	Teilportfolio Renten	61,22%	Teilportfolio Renten	32,88%
	EuroMTS AAA Government TR Index	30,61%	EuroMTS AAA Government TR Index	16,44%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	30,61%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	16,44%
20 Jahre	Teilportfolio Aktien	27,74%	Teilportfolio Aktien	50,22%
	MSCI World TR Index	18,03%	MSCI World TR Index	32,64%
	MSCI Emerging Markets TR Index	9,71%	MSCI Emerging Markets TR Index	17,58%
	Teilportfolio Renten	72,26%	Teilportfolio Renten	49,78%
	EuroMTS AAA Government TR Index	36,13%	EuroMTS AAA Government TR Index	24,89%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	36,13%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	24,89%
15 Jahre	Teilportfolio Aktien	21,70%	Teilportfolio Aktien	40,21%
	MSCI World TR Index	14,10%	MSCI World TR Index	26,14%
	MSCI Emerging Markets TR Index	7,59%	MSCI Emerging Markets TR Index	14,07%
	Teilportfolio Renten	78,30%	Teilportfolio Renten	59,79%
	EuroMTS AAA Government TR Index	39,15%	EuroMTS AAA Government TR Index	29,89%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	39,15%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	29,89%
10 Jahre	Teilportfolio Aktien	15,31%	Teilportfolio Aktien	29,05%
	MSCI World TR Index	9,95%	MSCI World TR Index	18,88%
	MSCI Emerging Markets TR Index	5,36%	MSCI Emerging Markets TR Index	10,17%
	Teilportfolio Renten	84,69%	Teilportfolio Renten	70,95%
	EuroMTS AAA Government TR Index	42,34%	EuroMTS AAA Government TR Index	35,48%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	42,34%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	35,48%
5 Jahre	Teilportfolio Aktien	8,57%	Teilportfolio Aktien	16,64%
	MSCI World TR Index	5,57%	MSCI World TR Index	10,82%
	MSCI Emerging Markets TR Index	3,00%	MSCI Emerging Markets TR Index	5,83%
	Teilportfolio Renten	91,43%	Teilportfolio Renten	83,36%
	EuroMTS AAA Government TR Index	45,72%	EuroMTS AAA Government TR Index	41,68%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	45,72%	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	41,68%

Abbildung 7: Aktienquoten und Modellportfolios in Abhängigkeit der Spardauer

6 Zusammenfassung / Fazit

Die Frage nach der Vorteilhaftigkeit von ETF-Sparplänen im Vergleich zu staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten lässt sich nicht pauschal beantworten. Innerhalb der vorliegenden Studie konnte jedoch gezeigt werden, dass mit Indexfonds umgesetzte Sparpläne wegen ihrer Kosteneffizienz im Zuge der privaten Altersvorsorge eine vielversprechende Ergänzung und gelegentlich sogar eine Alternative zu den staatlich geförderten Produktklassen darstellen.

Indexfonds sind sehr gut für die Altersvorsorge geeignet.

Weiterhin sind ETFs für den Einsatz in der individuellen Altersvorsorge geeignet, weil ein regelmäßig bespartes ETF-Depot flexibel auf jedwede auftretende Veränderung des individuellen Bedarfs angepasst werden kann. Die Sparrate ist frei wählbar und jederzeit an den monatlichen oder jährlichen Investitionsbetrag anpassbar, Entnahmen für anstehende Investitionen können beliebig getätigt werden, und auch der vollständige Austausch eines Produkts oder Depotumschichtungen wie z. B. eine Erhöhung der Rentenquote mit zunehmendem Lebensalter sind zu höchst überschaubaren Kosten durchführbar.

ETF-Sparpläne können flexibel auf Änderungen des persönlichen Bedarfs angepasst werden.

Konventionelle Altersvorsorgeinstrumente können einen staatlichen Zuschuss oder eine steuerliche Entlastung ermöglichen, sind wegen ihrer häufig geringen Transparenz und den mitunter hohen Gebühren jedoch vorsichtig zu prüfen. Falls aus den bereits erwähnten Gründen eine Riester- oder Rürup-Rente für die Altersvorsorge eingesetzt wird, sollte im Rahmen des Möglichen auf Produkttransparenz und Kosteneffizienz geachtet werden. Die im zweiten Abschnitt diskutierten Riester-Banksparpläne sowie die nicht näher behandelten Wohnriesterprodukte können unter den Produktlösungen der Riester-Rente am ehesten als anlegergerecht bezeichnet werden, da bei diesen Produkten die sichere staatliche Förderung dem Anleger zu Gute kommt und nicht durch Gebühren von vergleichbarer Höhe aufgezehrt wird.²²

Konventionelle Altersvorsorgeprodukte sind wegen der hohen Kosten mit Vorsicht zu handhaben.

Die einfacheren und transparenteren Riester-Produkte werden Anlegern am meisten gerecht.

Fondsgebundene Produkte werben mit ausgefeilten Wertsicherungsstrategien und höheren Renditechancen, können diese auf Grund ihrer hohen Kostenbelastung aber häufig nicht an den Anleger weitergeben – selbst der beste Investmentansatz ist für den Anleger unvorteilhaft, wenn der Produktmantel rund 10,5% der eingezahlten Beiträge verschleißt.

Fondsgebundene Produktlösungen sind oft zu teuer.

Indexfonds ermöglichen dem gegenüber höhere Nettorenditen oder auch die Vermeidung von unnötigen weil aus der Kompensation hoher Gebühren entstehenden Risiken, da die erzielte Kapitalmarktrendite bis auf geringe Kosten beim Anleger verbleibt. Sie stellen dementsprechend ein hervorragendes Instrument für die Besparung der eigenen Altersvorsorge

²² Quelle: Handelsblatt, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/bulle-baer/der-banksparplan-ist-der-stille-star-der-riester-rente;878481>.

dar. Das Problem der fehlenden Kapitalgarantie bzw. der fehlenden Risikokontrolle, welches ETF-Sparpläne im Vergleich zu den meisten klassischen Altersvorsorgeprodukten besitzen, kann durch die einmalige Festlegung einer geeigneten Verteilung der Sparrate zumindest teilweise beseitigt werden.

Durch eine geeignete Rentenquote lässt sich die fehlende Kapitalgarantie beheben.

Auch für Anleger, die die staatliche Förderung vereinnahmen oder einen eventuellen Steuervorteil erzielen möchten, ist die Kombination eines ETF-Sparplans mit einem der kostengünstigeren klassischen Produkttypen durchaus interessant, da es unter den Gesichtspunkten der erwarteten Rendite und der Flexibilität häufig nicht empfehlenswert ist, einen höheren Vermögensanteil in eines der klassischen Produkte zu investieren, als zum Erreichen des gewünschten Förder- oder Steuereffekts erforderlich ist.

ETF-Sparpläne ergänzen klassische Altersvorsorgeprodukte hervorragend.

7 Anhang zu Abschnitt 5

Im Folgenden werden wie bereits in Abschnitt 5 Richtwerte für die geeignete Höhe des Anteils risikoreicher Wertpapiere im Falle eines Stiftungsportfolios ermittelt. Analog zur vorherigen Berechnung werden für das Anleihenportfolio eine langfristige Renditeerwartung von 3% angesetzt. Für Aktien wird eine jährliche Dividende von 2% unterstellt. Zudem werden aus dem Portfolio pro Jahr 2% für den Stiftungszweck entnommen. Für das Aktienportfolio wird hier (realistischerer) Maximalverlust von 25% angenommen. Entsprechend zu Abbildung 7 zeigt Abbildung 8 die maximalen Aktienquoten unter diesem Verlustszenario für verschiedene Zeithorizonte. Die Bausteine für Aktien- und Rentenanteile setzen sich wie unter 5 zusammen.

Spardauer	Aktien 25% Verlust	
40 Jahre	Teilportfolio Aktien	28,114%
	MSCI World TR Index	18,27%
	MSCI Emerging Markets TR Index	9,84%
	Teilportfolio Renten	71,89%
	EuroMTS AAA Government TR Index	35,94%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	35,94%
30 Jahre	Teilportfolio Aktien	21,770%
	MSCI World TR Index	14,15%
	MSCI Emerging Markets TR Index	7,62%
	Teilportfolio Renten	78,23%
	EuroMTS AAA Government TR Index	39,12%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	39,12%
20 Jahre	Teilportfolio Aktien	15,021%
	MSCI World TR Index	9,76%
	MSCI Emerging Markets TR Index	5,26%
	Teilportfolio Renten	84,98%
	EuroMTS AAA Government TR Index	42,49%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	42,49%
15 Jahre	Teilportfolio Aktien	11,408%
	MSCI World TR Index	7,42%
	MSCI Emerging Markets TR Index	3,99%
	Teilportfolio Renten	88,59%
	EuroMTS AAA Government TR Index	44,30%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	44,30%
10 Jahre	Teilportfolio Aktien	7,723%
	MSCI World TR Index	5,02%
	MSCI Emerging Markets TR Index	2,70%
	Teilportfolio Renten	92,28%
	EuroMTS AAA Government TR Index	46,14%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	46,14%
5 Jahre	Teilportfolio Aktien	3,921%
	MSCI World TR Index	2,55%
	MSCI Emerging Markets TR Index	1,37%
	Teilportfolio Renten	96,08%
	EuroMTS AAA Government TR Index	48,04%
	iBoxx EUR Liquid Corporates TR Index	48,04%

Abbildung 8: Aktienquoten und Modellportfolios für einen Stiftungsfonds

8 Über das Institut für Vermögensaufbau

Das Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG ist eine bankenunabhängige Gesellschaft zur Förderung des Vermögensaufbaus von Privatanlegern mit Hilfe finanzwissenschaftlicher Methoden. Im Zuge dessen führt das Institut empirische Studien zu aktuellen Anlagethemen aus Sicht einer ganzheitlichen Vermögensverwaltung durch. Darüber hinaus bietet das Institut portfolioanalytische Dienstleistungen an, deren Ergebnisse Privatanlegern beim Auffinden qualitativ hochwertiger Lösungen für den langfristigen Vermögensaufbau helfen.

Zentraler Bestandteil der portfolioanalytischen Dienstleistungen des Instituts ist die Zertifizierung qualitativ hochwertiger Portfolios. Zertifiziert werden Portfolios, die sich durch ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Verhältnis, eine unterdurchschnittliche Stressanfälligkeit und eine moderate Kostenstruktur auszeichnen und somit zum langfristigen Vermögensaufbau geeignet sind.

Das Institut verfolgt damit gegenüber Privatanlegern eine Verbraucherschützende Funktion, was sich auch im Beirat des Instituts widerspiegelt, in dem sich unter anderem Herr Carsten Heise (Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.), Herr Rainer Neumann (Vorstandsvorsitzender der Schufa Holding AG), Herr Dr. André Horowitz (Geschäftsführer der financial risk fitness GmbH) und Herr Prof. Dr. Thorsten Hens (Direktor des Swiss Banking Institute der Universität Zürich) engagieren. Vorsitzender des Aufsichtsrats ist Dr. Christian Waigel, Rechtsanwalt mit Tätigkeitsschwerpunkt in den Bereichen Bankaufsichtsrecht, Finanzvertriebsrecht und Wirtschaftsverwaltungsrecht.

Der Sitz des Instituts ist in München.

Weitere Informationen können der Internetseite www.institut-va.de entnommen werden.

9 Allgemeine fachliche und rechtliche Hinweise

Die vorliegende Studie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt in keinem Fall eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Vor dem Treffen von Anlageentscheidungen sollten in jedem Fall der Verkaufsprospekt sowie ein Anlageberater zu allen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen und buchhalterischen Angelegenheiten konsultiert werden.

Die der vorliegenden Studie zugrundeliegenden Berechnungen wurden vom Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG mit der gebotenen Sorgfalt durchgeführt. Das Institut für Vermögensaufbau kann allerdings keine Gewähr für die inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität aller Ergebnisse übernehmen.

Sowohl das Institut für Vermögensaufbau als auch ihm assoziierte Unternehmen haften unter keinen Umständen für irgendwelche Verluste sowie direkte oder indirekte Schäden oder Folgeschäden, die aufgrund der Verwendung der vorliegenden Studie entstehen.