

Private Altersvorsorge: die « echte » Rendite

Ausgabe 2014



Eine Studie von

BETTER FINANCE for all

Private Altersvorsorge: die «echte» Rendite

Ausgabe 2014

Eine Studie von BETTER FINANCE for all

Verfasser

Jean Berthon

Didier Davydoff

Laetitia Gabaut

Michael Klages

Guillaume Prache

Mariacristina Rossi

Joanna Rutecka

Juan Manuel Viver

Wissenschaftlicher Berater : Ján Šebo

Inhalt

Vorwort	4
<i>Der schlechteste europäische Dienstleistungsmarkt für Privatkunden.....</i>	<i>4</i>
<i>Weder Kunden noch Aufsichtsbehörden kennen die tatsächlichen Ergebnisse dieses Marktes</i>	<i>4</i>
<i>Das Versäumnis der europäischen Aufsichtsstellen, für Verbraucher verwertbare Daten über die Wertentwicklung bereitzustellen</i>	<i>5</i>
<i>Performance: Die Kapitalmärkte sind kein Maßstab für private Anlagen</i>	<i>6</i>
<i>Die Rendite beim Vorsorgespargen: ein kundenbezogener Ansatz</i>	<i>9</i>
Zusammenfassung.....	10
Allgemeiner Bericht.....	14
<i>Einleitung</i>	<i>14</i>
<i>Länderprofile.....</i>	<i>15</i>
<i>Renditeverteilung.....</i>	<i>21</i>
<i>Inflation.....</i>	<i>21</i>
<i>Fazit.....</i>	<i>34</i>
<i>Empfehlungen</i>	<i>36</i>
Länderprofil: Deutschland.....	39
<i>Einleitung</i>	<i>39</i>
<i>Instrumente der Altersvorsorge</i>	<i>40</i>
<i>Betriebliche Altersversorgung.....</i>	<i>40</i>
<i>Gebühren</i>	<i>47</i>
<i>Besteuerung.....</i>	<i>50</i>
<i>Betriebliche Altersversorgung.....</i>	<i>51</i>
<i>Private Altersvorsorge.....</i>	<i>51</i>
<i>Rendite von Altersvorsorgeprodukten</i>	<i>53</i>
<i>Fazit.....</i>	<i>58</i>





VERFASSER

Jean Berthon ist Präsident von Better Finance for all und Präsident von FAIDER, der französischen Dachvereinigung der Altersvorsorgesparer, die über 1,4 Million Anleger und Inhaber von Lebensversicherungsverträgen vertritt. Er ist außerdem Mitglied der Stakeholder Group „Versicherung und Rückversicherung“ der EIOPA. Der ausgebildete Aktuar ist amtierender Vertreter der *Groupe consultatif actuariel européen*, der Europäischen Aktuarvereinigung.

Didier Davydoff ist Direktor des *Observatoire de l'Épargne Européenne*, einer nicht gewinnorientierten Organisation, die die Erhebung und Koordination von Daten und Studien zum Themenkreis Sparen in Europa fördert. Seit 2011 ist er Geschäftsführer von INSEAD OEE Data Services, dem ersten webbasierten Datenaggregator, der europäischen Forschern zur Verfügung steht. Er ist Verfasser zahlreicher Artikel und Bücher zu den Themen Sparen, Aktienindizes, Märkte und ihrer Regulierung.

Laetitia Gabaut ist eine Wirtschaftswissenschaftlerin mit Abschluss an der Toulouse School of Economics. 2010 trat sie der *Observatoire de l'Épargne Européenne* bei, wo sie für die Veröffentlichung *Overview of Savings* verantwortlich ist. Gabaut wirkte an europäischen Projekten mit, die dem Verhalten der Sparer und dem Sparen für die Altersvorsorge gewidmet waren.

Michael Klages ist ein Wirtschaftswissenschaftler mit Abschluss in Internationalen Finanzen und Banken & Finanzen an der Leibniz-Universität Hannover. 2011 trat er INSEAD OEE Data Services bei, wo er für Datenanalyse und ergänzende Datenberechnungen, Veröffentlichungen von Studien und internationale Projekte verantwortlich ist.

Guillaume Prache ist Geschäftsführer von Better Finance for all. Er ist ehemaliger Vorsitzender der Securities and Markets Stakeholder Group der ESMA und stellvertretender Vorsitzender der Financial Services User Group (FSUG) der Europäischen Kommission. Prache ist außerdem Mitglied der Stakeholder Group „Betriebliche Altersversorgung“ der EIOPA.

Mariacristina Rossi ist außerordentliche Professorin für Wirtschaftswissenschaften an der Fakultät für Wirtschaft und Finanzen der Universität Turin und Recherche Affiliate am CeRP (*Centre for Research on Pensions and Welfare Policies*) und am Collegio Carlo Alberto. Ihre Forschungsgebiete umfassen Haushaltsentscheidungen über Konsum/Sparen während des Lebenszyklus, Vorsorgesparen, Portfolioentscheidungen und Armutsanalyse.

Joanna Rutecka ist Hilfsprofessorin und Forscherin an der Wirtschaftshochschule Warschau. Sie widmet sich den Bereichen Altersvorsorgesysteme, Versicherungsmärkte und Verbraucherschutz auf den Finanzmärkten. Sie arbeitete mit dem polnischen Versicherungsombudsmann zusammen und war als Beraterin des Präsidenten der polnischen Pensionsfondskammer tätig. Joanna Rutecka ist aktives Mitglied der Polnischen Vereinigung für Sozialpolitik (PTPS), der polnischen Pensionsgruppe SGH (PPG-SGH) und des Europäischen Netzwerks zur Erforschung von Zusatzrenten (ENRSP).

Klaus Struwe, MSc (Econ), ist ein unabhängiger Wirtschaftsberater. Seit 2004 ist er als politischer Berater der dänischen Aktionärsvereinigung tätig. Daneben ist er als Verbrauchervertreter Mitglied der Stakeholder-Group „Betriebliche Altersversorgung“ der EIOPA.

Juan Manuel Viver ist Policy Officer bei Better Finance. Er ist Ökonom und besitzt einen Master in Europäischen Wirtschaftswissenschaften, den er am Europa-Kolleg im belgischen Brügge erwarb. Davor war er für internationale Projekte und Beziehungen bei ADICAE, der spanischen Organisation für Nutzer von Finanzdienstleistungen, zuständig.

Wissenschaftlicher Berater

Ján Šebo ist wissenschaftlicher Berater von Better Finance und außerordentlicher Professor an der Matej Bej-Universität sowie Berater des Independent Traders Club. Er ist Mitglied der Financial Services User Group (FSUG) der Europäischen Kommission und Mitglied der Stakeholder-Group „Betriebliche Altersversorgung“ der EIOPA.





Private Altersvorsorge: Die „echte“ Rendite

Ausgabe 2014

Vorwort

***Man kann nur das beaufsichtigen, was sich messen lässt:
Was macht diesen Bericht über die Rendite des Rentensparens (leider) so
einzigartig?***

Der schlechteste europäische Dienstleistungsmarkt für Privatkunden

Im Verbraucherbarometer der Europäischen Kommission schneiden Anlage- und private Vorsorgeprodukte innerhalb der Privatkundenmärkte EU-weit stets am schlechtesten ab¹.

Die Kommission weist zudem darauf hin, dass „weitere Ursachen dafür, dass nicht langfristig gespart wird, oft die mangelhafte Leistung von Finanzvermittlern bei der Erzielung einer angemessenen Rendite und die Vermittlungskosten sind.“²

Das Sparen für die Altersvorsorge scheint außerdem eine der wenigen Dienstleistungen für Privatkunden zu sein, bei denen weder die Kunden noch die öffentlichen Aufsichtsstellen angemessen über die „echten“ Nettoergebnisse der erbrachten Leistungen für Kunden informiert werden. Diese Merkmale der Altersvorsorgemärkte können natürlich gemeinsam auftreten.

Weder Kunden noch Aufsichtsbehörden kennen die tatsächlichen Ergebnisse dieses Marktes

Abgesehen von der 2012 veröffentlichten Studie der OECD (der Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit) über die „echte“ Rendite bestimmter „Pensionsfonds“³ konnten die Verfasser dieser Studie keine andere umfassendere oder

¹ ec.europa.eu/consumers/consumer_research/editions/docs/8th_edition_scoreboard_de.pdf

² Europäische Kommission – Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen über die langfristige Finanzierung der EU-Wirtschaft (2013)

³ <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>

aktuellere Übersicht über die „echte“ Netto Rendite der Altersvorsorge in den EU-Ländern finden. Selbst der vor Kurzem im Auftrag der Europäischen Kommission erstellte Bericht „*The position of savers in private pension products*“ (Die Stellung der Sparer bei privaten Altersvorsorgeprodukten)⁴ bezieht sich ausschließlich auf den oben genannten OECD-Bericht, was Rendite und Ergebnisse betrifft.

Wie bereits in der ersten Ausgabe der Studie von Better Finance zur „echten“ Rendite der Altersversorgung festgestellt wurde, sind die durchaus nützlichen Daten, die von der OECD zur Verfügung gestellt werden, leider ziemlich unvollständig:

- Die Daten von manchen EU-Ländern, darunter Frankreich und einige osteuropäische Mitgliedstaaten, fehlen in der Studie.
- Vermutlich fehlt auch ein großer – wenn nicht der größte – Teil privater Altersvorsorgeprodukte.
- Es ist fraglich, ob die OECD alle von Altersvorsorgesparern zu tragenden Aufwendungen, zum Beispiel Ausgabeaufschläge, erfassen konnte, da sich die OECD in erster Linie auf die Berichterstattung der nationalen Behörden stützt, die diese in der Regel nicht abdecken.
- Schließlich betrachten die Zahlen der OECD die Vorsteuersituation.

Das bedeutet, dass die für die Finanzaufsicht zuständigen europäischen Stellen – die Europäische Kommission und die europäischen Finanzaufsichtsbehörden (Wertpapiere und Wertpapiermärkte; Versicherungswesen und betriebliche Altersvorsorge; Bankwesen) – über die Ergebnisse der Dienstleistungen, die von ihnen zu regulieren und überwachen sind, nicht informiert sind.

Das Versäumnis der europäischen Aufsichtsstellen, für Verbraucher verwertbare Daten über die Wertentwicklung bereitzustellen

Die europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) sind gesetzlich verpflichtet, in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsgebiet Daten über „Verbraucher trends“ zu erheben, zu analysieren und zu berichten (Artikel 9 Absatz 1 der europäischen Verordnungen zur Gründung der drei ESA).

⁴ „*Study on the position of savers in private pension products*“ (Studie über die Stellung der Sparer bei privaten Altersvorsorgeprodukten), erstellt im Auftrag der GD Binnenmarkt der Europäischen Kommission und der Financial Services User Group (veröffentlicht im August 2013)





Unseres Wissens stellen weder die Aufsichtsbehörde für das Bankwesen EBA⁵ noch die für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge EIOPA⁶ Berichte über die Entwicklungen der Sparprodukte für Privatkunden in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich zur Verfügung (dies gilt jeweils für Banksparprodukte sowie Lebensversicherungs- und Altersvorsorgeprodukte). In ihrem Bericht „Trends, Risks and Vulnerabilities“⁷ stellt die Aufsichtsbehörde für Wertpapiere und Wertpapiermärkte (ESMA) die Wertentwicklung von Anlagen für „Privatkunden“ vor; diese beziehen sich aber auf die Entwicklung der Kapitalmärkte, d. h. die durchschnittliche Monatsrendite in einem Zeitraum von fünf Jahren eines Portfolios, das sich folgendermaßen zusammensetzt:

- 47% Aktien (Stoxx600),
- 42% Einlagen (Euribor 1 Jahr)
- und 11% Anleihen (Barclays Euro Aggregate 7-10 Jahre).

Ein derartiges Portfolio hat leider wenig gemein mit dem durchschnittlichen Portfolio von privaten Anlegern, das sich – nach eigenen Angaben der ESMA auf der nächsten Seite dieses Berichts – folgendermaßen zusammensetzt:

- 35% Einlagen (die jedoch größtenteils nicht den einjährigen Interbankensatz [Euribor] erzielen und ihn auch nicht als Benchmark nutzen)
- 32% Versicherungen und Pensionsfonds
- 17% Aktien
- 7% Investmentfonds
- und 5% Anleihen.

Performance: Die Kapitalmärkte sind kein Maßstab für private Anlagen

Unsere Erfahrungen und Erkenntnisse legen eindeutig nahe, dass die Performance des Kapitalmarkts leider sehr wenig Gemeinsamkeiten mit den Wertentwicklungen der Sparprodukte, die an die EU-Bürger tatsächlich vertrieben werden, aufweisen. Diese Feststellung gilt insbesondere für langfristige und Altersersparnisse. Der wesentliche Grund dafür liegt darin, dass die meisten EU-Bürger den größten Teil ihrer Ersparnisse nicht in Kapitalmarktprodukte (wie Aktien und Anleihen), sondern in „strukturierte

⁵ EBA – *EBA Consumer Trends Report 2014* (Bericht der EBA über Verbrauchertendenzen 2014)

⁶ EIOPA – *Consumer Trends Report* (Bericht über Verbrauchertendenzen) – 15. Dezember 2013

⁷ ESMA – *Trends, Risks, Vulnerabilities Report* Nr. 1. März 2014

Produkte“ (wie Investmentfonds, Lebensversicherungsverträge und Altersvorsorgeprodukte) investieren.

Man könnte zwar anführen, dass Versicherungs- und Vorsorgeprodukte ähnliche Renditen wie ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Anleihen erzielen, die sich hauptsächlich aus Anlagen von Versicherungs- und „strukturierten“ Vorsorgeprodukten zusammensetzen. Über die Realität, nämlich das Anfallen von Gebühren und Provisionen hinwegzusehen, die für private Anlageprodukte, Portfolioumschlagshäufigkeit, Risiken von Fondsverwaltern usw. berechnet werden, ist aber nichts anderes als „Gutgläubigkeit“. Diese wird allein durch die berechneten Gebühren entkräftet.

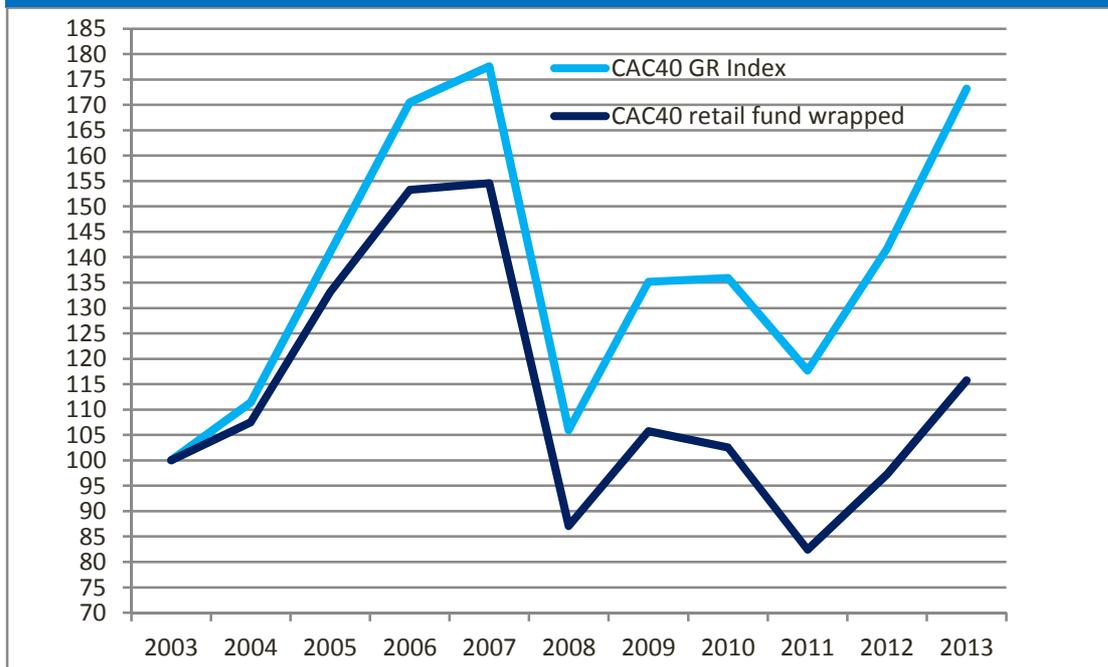
Die nachfolgenden Tabellen zeigen zwei prägnante – aber leider nicht ungewöhnliche – konkrete Beispiele dieser weitgehend ignorierten Realität: Die Kapitalmarktperformance ist kein valider Maßstab für die Wertentwicklung der Anlagen von Privatkunden. Ein wesentlicher Grund dafür sind die den Verbrauchern direkt oder indirekt berechneten Gebühren und Provisionen. Diese Realität wird auch von der Europäischen Kommission selbst öffentlich anerkannt (siehe Fußnote 2 oben).

Tabelle 1. Ein konkreter Fall eines belgischen Fonds der betrieblichen Altersversorgung
Kapitalmärkte vs. belgischer Fonds der betrieblichen Altersversorgung Wertentwicklung 2000-2012
Wertentwicklung Kapitalmärkte (Benchmark-Index*)
Nominale Wertentwicklung + 48% „Echte“ Wertentwicklung (vor Steuern) + 11%
Wertentwicklung der betrieblichen Altersversorgung (gleiche Benchmark)
Nominale Wertentwicklung + 10% „Echte“ Wertentwicklung (vor Steuern) - 25%
<small>* 50% Aktien / 50% Anleihen (MSCI World Aktienindex und JPM Euro Bond Index) Quellen: Better Finance, Anbieter</small>





Tabelle 2. Ein Konkreter Fall eines französischen Aktienindexfonds



Quelle: Better Finance Recherche

In diesem Fall blieb der sogenannte „Indexfonds“ für private Anleger nach zehn Jahren um 5.700 Basispunkte hinter dem relevanten Aktienindex zurück (+ 16% anstatt + 73% für die Benchmark); diese ungünstigere Wertentwicklung ist ausschließlich auf Gebühren und Provisionen zurückzuführen.

Der unangemessene Ansatz, der von der ESMA gewählt wurde, nämlich Kapitalmarktrenditen als Maßstab für die Wertentwicklung privater Anlagen zu verwenden, ist in den vorhandenen öffentlichen Studien leider weit verbreitet. Dies gilt zum Beispiel für die jüngste Studie der Europäischen Kommission zu diesem Thema (siehe Fußnote 4 oben).

Leider ist es kein Zufall, dass der europäische Regulierer von den Aufsichtsbehörden verlangte, „Trends“ der europäischen Verbraucher zu erfassen, zu analysieren und über diese Trends Bericht zu erstatten. An Wirtschaftshochschulen lernen wir, dass sich nur das steuern und beaufsichtigen lässt, was man messen kann: Eine wesentliche rechtliche Verantwortung der europäischen Aufsichtsbehörden liegt darin, dass sie *„eine Führungsrolle bei der Förderung der Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte und -dienstleistungen für Verbraucher im gesamten Binnenmarkt“* übernehmen soll, *„und zwar unter anderem durch ... die Erfassung und Analyse von Verbrauchertrends und die Berichterstattung über diese Trends...“*.

Die Rendite beim Vorsorgesparen: ein kundenbezogener Ansatz

Ziel und Anspruch dieser von Better Finance und seinen Partnern unternommenen Studie sind die Erfassung, Untersuchung und Auswertung der – bisherigen – tatsächlichen Wertentwicklung der Produkte der Altersvorsorge für private Anleger.

In unserem ersten Bericht aus dem Jahr 2013 definierten wir die Methodik, die auch für die erheblich erweiterte Ausgabe 2014 verwendet wird, welche mittlerweile 75% der EU-Bevölkerung abdeckt.

Die „echte“ Nettorendite von Altersvorsorgeprodukten sollte sich wie folgt zusammensetzen:

- aus der langfristigen Rendite (von mindestens zehn Jahren und mindestens zwei vollen Wirtschafts- und Finanzzyklen, da selbst langfristige Renditen empfindlich auf Zeichnungs- und Rücknahmetermine reagieren);
- abzüglich aller Gebühren, Kommissionen und Kosten, die direkt oder indirekt zulasten des Kunden gehen;
- abzüglich aller Steuern, die zulasten des Kunden gehen (in den USA ist die Offenlegung der zurückliegenden Wertentwicklung von Investmentfonds nach Steuern in der Prospektzusammenfassung seit Jahrzehnten vorgeschrieben);
- inflationsbereinigt (da bei langfristigen Produkten nur die „echte“ Rendite entscheidend ist; dies ist der geeignete Ansatz, der von der OECD gewählt wird – siehe oben).

Der folgende allgemeine Bericht und die Länderberichte zeigen, dass dies für einen unabhängigen Expertenpool wie Better Finance keine unmögliche, aber doch sehr schwierige Aufgabe ist, da zahlreiche Daten in aggregierter Form und auf Länderebene – insbesondere für frühere Jahre – einfach nicht verfügbar sind. Wegen der Komplexität der Besteuerung von Altersvorsorgeprodukten in den EU-Ländern gestaltet sich die Berechnung der steuerbereinigten Renditen besonders schwierig. So viel zu der im EU-Recht verankerten *„Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte“*.





Private Altersvorsorge: Die „echte“ Rendite

Ausgabe 2014

Zusammenfassung

Die Europäische Kommission stellte in einem Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen von 2013 fest: „*The crisis has increased savers' distrust in financial institutions and markets*“ – *Die Krise hat das Misstrauen der Sparer in die Finanzinstitute und -märkte gefördert*⁸. Desgleichen stuft das aktuelle EU-Verbraucherbarometer⁹ private Renten und Wertpapiere als die schlechtesten Verbrauchermärkte ein.

Der vorliegende Bericht dokumentiert eine mögliche Komponente dieses Misstrauens, nämlich die schlechte Wertentwicklung von Produkten der privaten Altersvorsorge, wenn Inflation, Gebühren und Steuern von der nominalen Rendite abgezogen werden. Die geografische Abdeckung der im Juni 2013 veröffentlichten ersten Studie von Better Finance mit dem Titel „*Private Altersvorsorge: die „echte“ Rendite*“ wird erweitert. Die ursprüngliche Gruppe untersuchter Länder aus Spanien, Frankreich und Dänemark wurde um Belgien, Deutschland, Italien, Polen und Großbritannien ergänzt. Ferner wird der Zeitraum der Studie erweitert, um die Wertentwicklung von 2000 bis 2013 zu erfassen, soweit relevante Daten verfügbar waren. Die Studie von Better Finance erstreckt sich damit auf 75% der EU-Bevölkerung.

Die untersuchten Länder können in drei Kategorien eingeteilt werden:

- zum einen in Länder wie Dänemark und Großbritannien, in denen Pensionsfonds- und Lebensversicherungsvermögen weit mehr als das durchschnittliche BIP (Bruttoinlandsprodukt) betragen und in denen die „echte“ Rendite von privaten Pensionsfonds von grundlegender Bedeutung ist;
- auf der anderen Seite in Länder wie Italien und Spanien, in denen die

⁸Arbeitspapier der Kommissionsdienststellen „*Long-Term Financing of the European Economy*“ (Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft) zum Grünbuch über langfristige Investitionen, Europäische Kommission, 25. März 2014, Seite 10 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0076:FIN:EN:PDF>

⁹http://ec.europa.eu/consumers/consumer_evidence/consumer_scoreboards/10_edition/docs/cms_10_factsheet_en.pdf

Altersvorsorge im Wesentlichen von der Qualität und Nachhaltigkeit von umlagefinanzierten Systemen abhängt;

- und darüber hinaus in Länder, die eine Zwischenposition einnehmen und in denen der Lebensstandard von Rentnern sowohl von der Nachhaltigkeit umlagefinanzierter Systeme als auch von der Rendite privater Anlageprodukte abhängt.

In den letzten Jahren ging die Inflation in den meisten Ländern zurück, sodass sich die Differenz zwischen nominaler und „echter“ Rendite verringerte. Die größten Unterschiede in der „echten“ Rendite beruhen teilweise auf der unterschiedlichen Zusammensetzung der Vermögenswerte von Altersvorsorgeprodukten, der Wertentwicklung von Anlagemärkten und dem Geschick der Vermögensverwalter bei der richtigen Auswahl der Aktien und dem Market Timing. Die „echte“ Netto Rendite privater Vorsorgeprodukte wird jedoch insbesondere durch Vermögensverwalter und andere Finanzvermittler sowie durch die steuerliche Belastung beeinträchtigt und beeinflusst.

Besonders auffallende Unterschiede zwischen einzelnen Ländern sind bei der Portfoliostrukturierung von Pensionsfonds festzustellen. In Belgien und Deutschland wird hauptsächlich in Investmentfonds angelegt. Zu einem geringeren Grad gilt dies auch für Großbritannien. Dort ging der Direktbesitz von Investmentfonds in Aktien von 57% (2001) auf 21% (2012) zurück. Umgekehrt erklärt der überdurchschnittliche Anteil der von Unternehmen begebenen Wertpapiere in Dänemark die gute Wertentwicklung von Produkten der Altersvorsorge in diesem Land. In Polen, Spanien und Italien dominieren Anleihen; diese bestehen in Italien und Spanien hauptsächlich aus Staatsanleihen, in Polen dagegen hat die Ausgewogenheit von Staats- und Unternehmensanleihen für einen Renditezuwachs gesorgt. Insgesamt ist im Zeitraum 2001-2012 bei der Allokation der Pensionsfonds ein Rückgang der Aktien und eine Zunahme der öffentlichen Schuldtitel zu beobachten, eine aufgrund der niedrigeren Renditeaussichten für Sparer ungünstige Tendenz.

In Bezug auf die Wertentwicklung der Märkte ist festzustellen, dass bis Ende 2013 alle Aktienindizes ihr Vorkrisenniveau erreicht haben, aber die „echte“ Rendite über einen 14-Jahres-Zeitraum von Ende 2000 bis Ende 2013 in Belgien, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien weiterhin negativ war. Den 14-Jahres-Zeitraum haben wir gewählt, weil er zwei Aufschwung- und zwei Abschwungphasen beinhaltet (die Post-Dotcom-Blase und die Finanzkrise 2008), auf denen unsere Analyse beruht, soweit Daten verfügbar waren. Die Wahl dieses Zeitrahmens wirkt sich ganz erheblich auf die „echten“ Renditen aus: Wir haben diesen Zeitraum gewählt, um die größtmögliche





Objektivität der Studie zu gewährleisten.

Der seit 2012 andauernde Rückgang der Zinsen für Staatsanleihen wirkte sich positiv auf die ausstehenden Vermögenswerte aus, insbesondere in Ländern, in denen diese Anlageklasse dominiert. Dadurch wird jedoch die Fähigkeit beeinträchtigt, Anreize für neue Investitionsströme zu schaffen.

Gebühren führen zu einem deutlichen Rückgang der Wertentwicklung von Altersvorsorgeprodukten. Dies gilt insbesondere für „strukturierte“ Produkte. Die oft komplexen und undurchsichtigen Gebühren für verschiedene Anbieter von Altersvorsorgeprodukten sind weit von einer Harmonisierung entfernt.

Die Wertentwicklung der Anlagen wird schließlich auch durch Steuern reduziert. Für Produkte der Altersvorsorge wird allgemein das Modell der nachgelagerten Besteuerung verwendet. Dabei werden die Beiträge vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen, während die ausgezahlten Altersvorsorgeleistungen der Steuer unterliegen. Das kumulierte Kapital kann bei Erreichen des Rentenalters zumindest teilweise als Einmalbetrag entnommen werden, der oft steuerfrei ist. Unsere Berechnungen der Nettorendite basieren auf dem günstigsten Fall, d. h. der Annahme, dass der Sparer den größtmöglichen Einmalbetrag entnimmt.

Die durchschnittlichen Jahresrenditen nach Gebühren und Steuern betragen sowohl in Dänemark im Zeitraum 2002-2012 als auch in Polen im Zeitraum 2002-2013 mehr als 4,7%. Negative Renditen beobachteten wir dagegen in Belgien (Pensionsfonds - EbAV 2000-2013), Frankreich (fondsgebundene Lebensversicherungsverträge 2000-2013), Italien (Offene Fonds 2003-2012 und PIP II (2008-2012), Spanien (fondsgebunden 2000-2013) und Großbritannien (2000-2012). Diese negativen Renditen veranlassten wiederum die Behörden in mehreren Mitgliedstaaten dazu, Maßnahmen zu ergreifen, die die Transparenz stärken und die von Anbietern berechneten Gebühren beschränken. Dies ist insbesondere in Ländern wie Großbritannien entscheidend, in denen der Lebensstandard der Rentner und Pensionäre zu einem erheblichen Grad von kapitalgedeckten Rentensystemen abhängt.



Private Altersvorsorge: Die „echte“ Rendite

Ausgabe 2014

Allgemeiner Bericht

Einleitung

Im Juni 2013 veröffentlichte Better Finance die Studie: „*Private Altersvorsorge: Die „echte“ Rendite*“. Diese Studie untersucht die „echte“ Rendite von privaten Altersvorsorgeprodukten nach Gebühren, nach Inflation („echte“ Rendite) und – soweit möglich – nach Steuern. Dazu werden an den Beispielen Dänemarks, Frankreichs und Spaniens die Faktoren untersucht, die zu diesen Renditen beigetragen haben. Die Studie umfasst zudem eine detaillierte Beschreibung der in jedem Land verfügbaren Sparinstrumente zur Altersvorsorge und der jeweiligen Gebühren und Steuern.

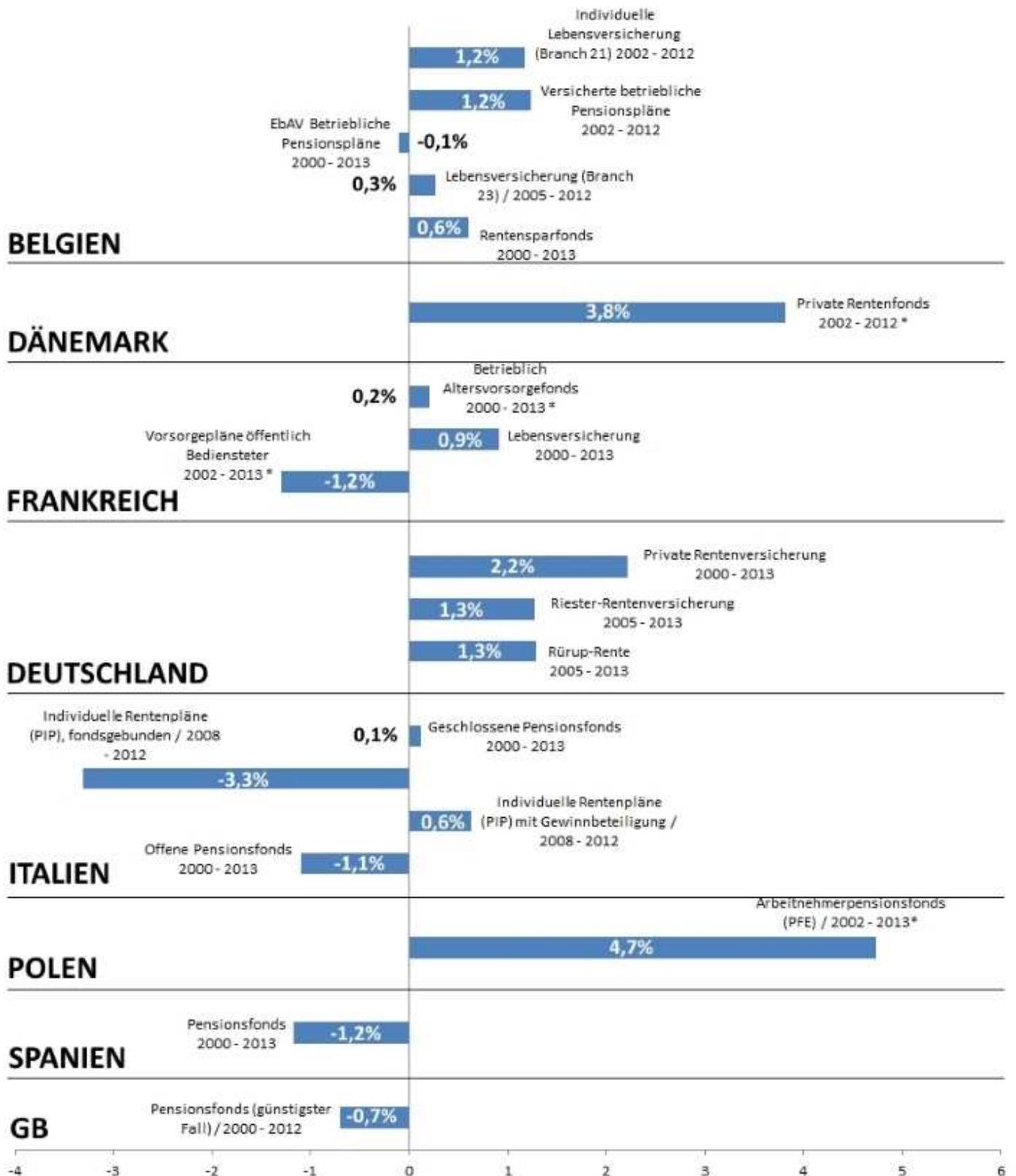
Diese Studie belegt, dass die „echte“ Rendite von Sparanlagen zur Altersvorsorge in Dänemark, Frankreich und Spanien im 10-Jahres-Zeitraum von 2002 bis 2011 sehr niedrig war, wenn man Gebühren, Inflation und Steuern berücksichtigt. Besonders bei niedrigen Zinssätzen und unsicheren Aktienmärkten kommt es darauf an, alle Elemente (Inflation, Gebühren und Steuern) zu erfassen, die die Wertentwicklung negativ beeinflussen, da die „echte“ Rendite für Sparer deutlich negativ sein kann.

Um ein umfassendes Bild von der bisherigen Entwicklung der in der EU verfügbaren Altersvorsorgeprodukte zu erhalten, zielt die Studie darauf ab:

- die erste Studie von Better Finance um Daten für die Jahre 2012 und 2013 zu aktualisieren, soweit sie zum Zeitpunkt der Drucklegung verfügbar waren;
- die Anzahl der EU-Mitgliedstaaten zu vergrößern, die nach der im ersten Bericht entwickelten Methode untersucht wurden; zu den neuen Ländern, die untersucht wurden, gehören Belgien, Deutschland, Italien, Polen und Großbritannien.

Die Studie von Better Finance erstreckt sich damit auf mittlerweile 75% der EU-Bevölkerung.

Jährliche reale Nettorendite der Altersvorsorge Nach Gebühren, Inflation und Steuern (außer* = vor Steuern)



Der Effizienzvergleich zwischen privaten Systemen der Altersvorsorge der EU-Mitgliedstaaten ist inzwischen von besonderer Bedeutung, da die Europäische Kommission:

- einen Vorschlag zur Änderung der Richtlinie über die betriebliche Altersvorsorge veröffentlicht hat, der unter anderem eine Stärkung der Offenlegung gegenüber Pensionsteilnehmer vorsieht¹⁰, und
- beschlossen hat, „ein neues Projekt zu starten, um den Binnenmarkt für private Altersvorsorge voranzutreiben“ [inoffizielle Übersetzung]¹¹. Diese Studie kann dazu beitragen, das beste Modell zu definieren, das sich verallgemeinern und auf die gesamte EU übertragen lässt.

Länderprofile

Tabelle 3 umfasst einige wesentliche Merkmale von Systemen der Altersvorsorge in den behandelten Ländern.

Ein nützlicher Indikator für den Druck auf die Altersvorsorgesysteme ist der Altenquotient, definiert als Verhältnis zwischen der Gesamtzahl älterer Menschen in einem Alter, in dem man im Allgemeinen nicht mehr zur Erwerbsbevölkerung zählt (ab 65 Jahren) und der Anzahl der Personen im erwerbsfähigen Alter¹². Dieses Verhältnis ist in Spanien (13%) und Polen (19%) niedrig. Am höchsten (rund 31%) ist es in Italien und Deutschland. Das bedeutet, dass der Druck auf die umlagefinanzierten Systeme in diesen beiden Ländern am größten ist. Dazwischen befinden sich Großbritannien, Frankreich und Dänemark mit ungefähr 25%.

Pensionspläne, Lebensversicherungsverträge und umlagefinanzierte Systeme bilden je nach Land in unterschiedlichen Kombinationen das Gesamteinkommen der Rentner¹³. Die Rentenersatzquoten für Durchschnittsverdiener sind in Dänemark (95%), Spanien (85%) und Italien (76%) am höchsten. Dieses Ergebnis wird in erster Linie durch kapitalgedeckte Rentensysteme und Lebensversicherungsrücklagen im ersten dieser drei Länder und durch staatliche Rentensysteme in den beiden anderen Ländern erzielt.

¹⁰ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52014PC0167>

¹¹ EIOPA, „Towards an EU-single market for personal pensions, an EIOPA Preliminary to COM“, EIOPA-BoS-14/029, 2014

¹² Definition von Eurostat.

¹³ Untersucht wird nur Renteneinkommen aus finanziellen Quellen; Einkommen aus Immobilien werden in dieser Studie nicht berücksichtigt.





Das Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen im Verhältnis zum BIP reicht von 4% in Belgien (dem geringsten Niveau) bis 138% in Großbritannien (dem höchsten Niveau). Mit Ausnahme Großbritanniens und Dänemarks (61%) beträgt dieses Verhältnis in allen Ländern weniger als 25%. Das zeigt, dass nur die beiden genannten Länder langfristig kapitalgedeckte Systeme der Altersvorsorge geschaffen haben, während andere Länder weitgehend auf ein öffentlich verwaltetes, umlagefinanziertes System gesetzt haben.

Jedoch sollte auch ein zweiter Indikator berücksichtigt werden, um die Altersersparnisse richtig beurteilen zu können: das Verhältnis des Eigenkapitals privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen als Anteil vom BIP. Eine große Zahl von Regelungen zur Altersvorsorge wird nämlich rechtlich in Form von Lebensversicherungsverträgen organisiert – sowohl in Säule 2 (betriebliche Systeme) als auch in Säule 3 (private Einzelverträge). Das Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen beträgt in Belgien 59%, in Großbritannien 49%, in Frankreich 65% und in Dänemark 76% des BIP.

In Ländern wie Frankreich dient die Lebensversicherung insbesondere zum Aufbau eines zusätzlichen Einkommens im Alter, obwohl die meisten der von Versicherungsunternehmen angebotenen Produkte nicht speziell für die Ruhestandsabsicherung entwickelt wurden, da z. B. Inhaber von Lebensversicherungsverträgen ihre Ersparnisse jederzeit – auch vor dem Ruhestand – entnehmen können. Es lässt sich nicht im Voraus feststellen, welcher Anteil der Lebensversicherungsverträge tatsächlich während der Ruhestandsphase genutzt wird; aus Erhebungen geht jedoch hervor, dass dieses Ziel ein wesentlicher Grund für den Abschluss eines Lebensversicherungsvertrags ist.

In Deutschland (36%), Italien (27%), Spanien (13%) und Polen (5%) ist der Anteil der Lebensversicherungen geringer.

Insgesamt können die untersuchten Länder in drei Kategorien eingeteilt werden:

- Die erste Ländergruppe verzeichnet eine enorme Summe aus Aktiva (und Passiva) der Altersvorsorge- und Lebensversicherungsprodukte: 187% in Großbritannien (Ende 2012) und 137% in Dänemark. In diesen Ländern ist die „echte“ Rendite der privaten Altersvorsorge ein entscheidendes Kriterium für künftige Rentner, insbesondere für Angehörige beitragsorientierter Systeme.

- In einer Gruppe am anderen Ende der Skala verfügen die Bürger nur über geringe Mittel aus der beitragsorientierten Vorsorge. Ende 2012 betrug der BIP-Anteil der Lebensversicherungsverträge und in Einrichtungen der Altersvorsorge angelegten Vermögenswerte in Polen 23% und in Spanien 24%. In diesen Ländern sind die Bürger vor allem auf die Qualität und Nachhaltigkeit der Regelungen im Rahmen von umlagefinanzierten Systemen angewiesen.
- Die dritte Ländergruppe nimmt eine Zwischenposition ein. Der BIP-Anteil der Ansprüche aus Pensionsfonds und Lebensversicherungsverträgen beträgt 72% in Frankreich, 63% in Belgien, 61% in Deutschland und 42% in Italien. In diesen Ländern sind die Bürger gleichermaßen auf die Nachhaltigkeit von umlagefinanzierten Systemen und auf die Erträge aus der Altersvorsorge angewiesen. Die Regierungen konzentrieren sich auf die Stärkung des staatlichen Rentensystems (wie zum Beispiel in Italien) und/oder die Erweiterung des Anteils der privaten Altersvorsorge (wie zum Beispiel in Deutschland). Bei einer ungünstigen Wertentwicklung privater Vorsorgeprodukte wird jedoch die Legitimität derartiger Bemühungen öffentlich infrage gestellt. Ein Beispiel für eine solche Kontroverse sind die Riester-Produkte.

Eine Einschränkung dieses Berichts liegt darin, dass Immobilien als Vermögensbestandteil der Altersvorsorge nicht berücksichtigt werden. Der Anteil der privaten Haushalte mit Wohneigentum weist von Land zu Land erhebliche Unterschiede auf. Besonders niedrig ist dieser Anteil unter anderem in Deutschland, wo die meisten Haushalte in Mietwohnungen leben. Die Frage des Ertrags der privaten Altersvorsorge ist daher in diesem Land besonders relevant, da sich die meisten Rentner nicht auf ihr Wohneigentum verlassen können, um für einen angemessenen Lebensstandard im Alter vorzusorgen.

Wohneigentum ist jedoch nicht unbedingt die beste Vorsorge für den Ruhestand. Es handelt sich nämlich um einen illiquiden Vermögenswert, der oft nicht den Bedürfnissen im Alter entspricht, sofern keine Immobilienrente in Anspruch genommen wird. Manchmal ist das Haus zu groß oder es lässt sich nicht altersgerecht einrichten. In einem derartigen Fall könnten finanzielle Vermögenswerte die bessere Wahl sein, sofern sie eine gute Wertentwicklung bieten.





Tabelle 3. Länderprofile (Ende 2012)

Belgien

Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 15,1 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	4,0 %
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€ 222,1 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	59,1 %
Erwerbsbevölkerung	4,9 Mio.	Altenquotient	26,0 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			66,0 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			52,1 %

Dänemark

Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 150,4 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	61,3 %
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€ 186,7 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	76,1 %
Erwerbsbevölkerung	2,9 Mio.	Altenquotient	25,5 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			94,5 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			32,6 %

Deutschland*

Altersvorsorgevermögen	€ 665,4 Mrd.	Kapital der Altersvorsorge in % des BIP	25,0 %
Lebensversicherungskapital	€ 958 Mrd.	Lebensversicherungskapital in % des BIP	35,9 %
Erwerbsbevölkerung	42,4 Mio.	Altenquotient	31,6 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			58,4 %
Netto-Rentenersatzquoten öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			56,0 %

Frankreich

Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 163 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	8,0 %
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€1306,1 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	64,3 %
Erwerbsbevölkerung	28,8 Mio.	Altenquotient	25,9 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			60,8 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			60,4 %

Großbritannien**

Altersvorsorgevermögen, 2011	€ 2,450 Mrd.	Kapital der Altersvorsorge in % des BIP	138,3 %
Lebensversicherungskapital, 2011	€ 858,4 Mrd.	Lebensversicherungskapital in % des BIP	48,5 %
Erwerbsbevölkerung	31,9 Mio.	Altenquotient	25,2 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			58,4 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			37,4 %

Italien

Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 227,7 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	14,5 %
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€ 958 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	27,3 %
Erwerbsbevölkerung	42,4 Mio.	Altenquotient	30,9 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			76,2 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			71,7 %





Polen			
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 68,7 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	18,0 %
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€ 18,2 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	4,8 %
Erwerbsbevölkerung	17,3 Mio.	Altenquotient	18,9 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			68,2 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			33,2 %
Spanien			
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen	€ 109,2 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Pensionseinrichtungen in % des BIP	10,6%
Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen	€ 134 Mrd.	Eigenkapital privater Haushalte aus Rücklagen bei Lebensversicherungen in % des BIP	13,0 %
Erwerbsbevölkerung	23,1 Mio.	Altenquotient	25,2 %
Netto-Rentenersatzquoten: Durchschnittsverdiener			84,5 %
Netto-Rentenersatzquote öffentlicher Rentensysteme für Durchschnittsverdiener, 2011			84,9 %

* In Deutschland entspricht das Vermögen aus Lebensversicherungen dem gesamten von Lebensversicherungsunternehmen gehaltenen Kapital. Das Rentenvermögen entspricht der Summe aus von Pensionsfonds gehaltenem Kapital sowie Rückstellungen für Pensionsfonds nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

** Für Großbritannien entspricht das Lebensversicherungskapital und das Altersvorsorgevermögen der Summe der Vermögenswerte, die 2011 von Lebensversicherungsgesellschaften bzw. kapitalgedeckten Systemen der Altersvorsorge gehalten wurden.

Quelle: OECD, Eurostat und ONS

Renditeverteilung

Inflation

Die von der Studie erstmals abgedeckten Länder wiesen in den letzten zehn Jahren unterschiedliche Inflationsprofile auf.

Im Beobachtungszeitraum verzeichnete Polen die höchste durchschnittliche Inflationsrate, was sich eindeutig negativ auf die „echte“ Rendite der Ersparnisse auswirkte.

Wesentlich geringer war die durchschnittliche Preisentwicklung in Deutschland, wo die Inflation 2009 nach einem besonders starken Rückgang auf nahezu null zurückging. Dies entsprach den niedrigen Inflationsraten, die in allen anderen Ländern – mit Ausnahme Polens und Großbritanniens – zu beobachten waren.

In Großbritannien erreichte die Inflation 2011 mit 4,5% ihr höchstes Niveau, bevor sie 2012 auf den europäischen Durchschnitt zurückging und 2013 erneut abwich, als der starke Rückgang im Euroraum in Großbritannien nicht festzustellen war. Während des gesamten Zeitraums wurden für die Rendite der Altersersparnisse hohe Steuern berechnet.

Im gleichen Zeitraum wiesen Belgien und Italien vergleichbare Tendenzen auf, mit historischen Tiefs 2009, einem starken Anstieg 2011 und einer Annäherung an die anderen Länder in den Jahren 2012 und 2013.

Insgesamt verzeichneten die Inflationsraten in den meisten Ländern einen leichten Negativtrend. Die Auswirkungen der derzeitigen Preistendenzen sind unter Wirtschaftswissenschaftlern umstritten. Manche Experten befürchten, dass der Euroraum einer Deflation zum Opfer fallen könnte. Sie fordern politische Entscheidungsträger und Währungsbehörden auf, Maßnahmen zu ergreifen, um das steigende Rezessionsrisiko einzudämmen. Andere Wirtschaftsexperten und die meisten Zentralbanken vertreten dagegen die Ansicht, dass die derzeitige Preismoderation auf Import-Trends, insbesondere für Energie, zurückzuführen ist. Zu bedenken ist jedenfalls, dass Sparern aufgrund der niedrigen Inflationsrate negative Renditen drohen, falls die Inflation wieder steigt.





Tabelle 4. Inflation (in %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgien	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2
Dänemark	2,0	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	2,7	2,4	0,4
Deutschland	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6
Frankreich	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0
Großbritannien	1,4	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6
Italien	2,8	2,3	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3
Polen	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	0,8
Spanien	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	<u>-0,2</u>	2,0	3,1	2,4	1,5

Quelle: Eurostat (HICP)

Der Inflationsrückgang geht einher mit einem Rückgang der öffentlichen Verschuldung in allen Ländern und sogar einem Haushaltsüberschuss in Deutschland.

Die öffentliche Verschuldung ist jedoch nach wie vor hoch und liegt in allen Ländern mit Ausnahme Polens über der im Maastricht-Vertrag festgelegten theoretischen Grenze von 60% des BIP, wobei Italien die höchste Verschuldung aufweist. Da in Italien auch die Sparquote schnell zurückgeht, besteht die Gefahr, dass die Verschuldung dieses Landes durch Geldschöpfung und Preisinflation zunimmt.

Tabelle 5. Defizit und -Verschuldung des öffentlichen Sektors¹⁴ (in %)

	Defizit des öff. Sektors in % des BIP		Verschuldung des öff. Sektors in % des BIP	
	2009	2012	2009	2012
	EU (27)	<u>- 6,9</u>	<u>- 3,9</u>	96,6
Belgien	<u>- 5,6</u>	<u>- 4,0</u>	74,6	81,0
Dänemark	<u>- 2,7</u>	<u>- 3,8</u>	40,7	45,4
Deutschland	- 3,1	0,1	74,6	81,0
Frankreich	<u>- 7,5</u>	<u>- 4,9</u>	79,2	90,6
Großbritannien	<u>- 11,4</u>	<u>- 6,1</u>	67,1	88,6
Italien	<u>- 5,5</u>	<u>- 3,0</u>	116,4	127,0
Polen	<u>- 7,5</u>	<u>- 3,9</u>	50,9	55,6
Spanien	<u>- 11,1</u>	<u>- 10,6</u>	54,0	86,0

Quelle: Eurostat

¹⁴ Staatliche Gesamtverschuldung, sogenannte „Maastricht-Verschuldung“.

Asset-Mix

Besonders auffallende Unterschiede zwischen europäischen Ländern sind bei der Portfoliozusammensetzung von Pensionsfonds festzustellen.

In Belgien wird hauptsächlich in Investmentfonds angelegt (2012 betrug ihr Anteil 71%). Dieser Wert gibt jedoch kaum Aufschluss über die Art der Risiken von Pensionseinrichtungen, da die Zusammensetzung der von Pensionseinrichtungen gehaltenen Investmentfonds nicht bekannt ist. Denn Pensionsfonds investieren nicht notwendigerweise direkt und selbst in Unternehmenswertpapiere wie Aktien oder Anleihen, sondern legen ihr Geld in Investmentfondsanteilen an oder beauftragen Asset Manager mit der Portfolioverwaltung.

In Dänemark sticht die Dominanz von Unternehmenswertpapieren (sowohl Aktien als auch Anleihen) hervor. Staatliche Anleihen spielen wegen des geringen Defizits des öffentlichen Sektors kaum eine Rolle, wie in der ersten Studie erläutert wurde. Das relative Gewicht der staatlichen Anleihen verdoppelte sich jedoch von 24% im Jahr 2007 auf 49%.

In Deutschland entwickelten sich Investmentfonds zum Hauptbestandteil des Vermögens der Pensionsfonds. Ein weiteres Merkmal deutscher Pensionseinrichtungen ist die Bedeutung von Darlehen an den Vermögenswerten. Die meisten dieser Darlehen werden Arbeitnehmern im Unternehmen gewährt.

In Italien stellen Staatsanleihen und kurzfristige Staatspapiere fast die Hälfte des Pensionsvermögens dar. Die privaten Haushalte sind traditionell stark in italienischen Staatsanleihen investiert, jedoch haben sie ihr Engagement in diese Art von Produkten verringert, während institutionelle Anleger, darunter Pensionseinrichtungen, dies ausglich.

In Polen waren 66% der Vermögenswerte Staatspapiere, deren Anteil jedoch zurückging und 2012 mit dem von Unternehmenswertpapieren (44%) gleichzog.

Nach der Finanzkrise vergrößerte sich das relative Gewicht der spanischen Staatsanleihen ganz erheblich, d. h. von 28% im Jahr 2007 auf 40% im Jahr 2012. Diese Tendenz spiegelt sich im Rückgang von Unternehmensanleihen und -aktien in den Portfolios wider.

Großbritannien ist traditionell das Land, in dem Aktien den größten Teil des





Anlagevermögens von Pensionsfonds darstellen. Dieser Anteil verringerte sich von 57% im Jahr 2001 auf 21% im Jahr 2012, aber die Tendenz wird durch eine steigende Nachfrage nach Investmentfonds ausgeglichen, die möglicherweise einfach Mandate an Asset Manager abgegeben haben, die für sie investieren-ein rechtliches Konstrukt, um die Portfolioverwaltung auszulagern.

Tabelle 6. Portfoliozusammensetzung von Pensionsfonds ¹⁵ , ohne nicht zuteilungsfähige Verträge (in % des Gesamtkapitals)							
		Zahlungsmittel und Einlagen	Schatzpapiere und Anleihen	Aktien	Investmentfonds	Sonstige Wertpapiere	Gesamt
Belgien	2001	3,8	15,5	17,7	55,1	7,9	100
	2007	2,5	7,6	9,3	75,5	5,1	100
	2012	3,0	11,4	8,2	71,4	6,0	100
Dänemark	2001	0,3	47,1	39,7	10,0	2,9	100
	2007	0,3	50,8	30,7	11,6	6,6	100
	2012	0,4	66,1	13,0	2,3	18,2	100
Deutschland	2001	1,6	28,4	39,1	0,0	30,8	100
	2007	2,3	23,5	0,1	38,5	35,6	100
	2012	1,4	35,7	0,2	39,2	23,6	100
Großbritannien	2001	2,6	19,2	53,8	11,4	13,1	100
	2007	2,9	21,9	29,6	23,3	22,3	100
	2012	k. A.	26,8	21,3	34,4	17,6	100
Italien	2001	3,8	12,9	17,7	55,1	10,5	100
	2007	2,5	6,4	9,3	75,5	6,4	100
	2012	3,0	9,5	8,2	71,4	7,9	100
Polen	2001	3,8	11,9	17,7	55,1	11,5	100
	2007	2,5	5,8	9,3	75,5	6,9	100
	2012	3,0	88,0	8,2	71,4	8,6	100
Spanien	2001	4,7	58,1	19,6	4,3	13,3	100
	2007	5,6	59,6	17,4	8,5	8,9	100
	2012	14,6	55,7	9,1	9,7	11,0	100

Quelle: OECD Global Pension Statistics, Statistisches Amt des Vereinigten Königreichs (Großbritannien, 2012)

Insgesamt sind im Zeitraum 2001-2012 bei der Portfoliozusammensetzung der Pensionsfonds ein Rückgang der Aktien und eine Zunahme der öffentlichen Schuldtitel zu beobachten. Dieses Phänomen beruht zum Teil auf nicht realisierten Kapitalverlusten im Aktienportfolio und zum Teil auf der geänderten Zusammensetzung von Vermögenswerten. Diese Tendenz ist ungünstig für Vorsorgesparer, da sie die Renditeaussichten verringerte. Die 2013 zu beobachtende gute Wertentwicklung der Aktienmärkte gegenüber Anleihen und das Ende der Staatsschuldenkrise führten jedoch

¹⁵ Gemäß der offiziellen OECD-Definition für Pensionseinrichtungen. Weitere Informationen finden Sie unter „Private Pensions: OECD Classification and Glossary“ (Private Renten: OECD-Klassifikation und -Glossar), verfügbar unter www.oecd.org/daf/pensions.

dazu, dass eine Vielzahl von Vermögensverwaltern vor Kurzem einen höheren Teil ihrer Anlagen wieder in Aktien – insbesondere in Aktien aus dem Euroraum – investierten.

Wertentwicklung der Anlagen

Aktienmärkte

An den europäischen Aktienmärkten trat in den Jahren 2012 und 2013 eine Erholung ein. Der MSCI Total Return Index „*Developed Europe*“ legte nominal um 17,3% (2012) bzw. 19,8% (2013) und real um 14,3% (2012) bzw. 18% (2013) zu (nach -10,8% in 2011), wie aus Tabelle 7 hervorgeht. 2012 kehrte sich die „echte“ Rendite aller Ländermärkte des MSCI in das Positive, mit Ausnahme des spanischen Marktes (-1%), der schließlich in 2013 positiv abschloss (23,8%). Ende 2013 hatten alle Aktienindizes ihr Vorkrisenniveau (2000) erreicht, aber die durchschnittliche jährliche „echte“ Rendite von Aktienanlagen über einen 14-Jahres-Zeitraum war von Ende 2000 bis Ende 2013 in Belgien, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien noch immer negativ. Der deutsche Markt verzeichnete weder Gewinne noch Verluste, während Dänemark (5,9%) und Polen (1,5%) positive Ergebnisse verzeichneten. Der Referenzzeitraum von 14 Jahren umfasst zwei Aufschwung- und zwei Abschwungphasen. Die Wahl dieses Zeitrahmens wirkt sich ganz erheblich auf die „echten“ Renditen aus, sogar auf lange Sicht. Idealerweise wird die durchschnittliche Dauer (oder Laufzeit) der privaten Altersvorsorge betrachtet – in der Regel entspricht diese mehr als 14 Jahren.

Blickt man nur auf 2013, verzeichneten die spanische Börse (real + 23,8%) und die deutsche Börse (+ 23,7%) die besten Wertentwicklungen, gefolgt von der belgischen (+ 20,7%), der französischen (+ 19,7%) und der dänischen Börse (+ 19,3%). Italien und Großbritannien blieben zurück (+ 13,8% bzw. + 12,6%), während die polnische Börse sogar im Minus lag (- 2,6%).

Die schlechteste Wertentwicklung im 14-Jahres-Zeitraum verzeichnete die Mailänder Börse mit einer jährlichen Rendite von durchschnittlich - 4,6%. Die italienische Wertpapierbörse litt unter dem erheblichen Einfluss des Finanzsektors an der Gesamtmarktkapitalisierung. Die belgische Börse entwickelte sich ebenfalls schwach (durchschnittlich - 1,6% pro Jahr), da dieser konzentrierte Markt 2008 den stärksten Einbruch erlitt (real - 66,3%). Die beste Wertentwicklung erzielte Dänemark mit einer außerordentlichen durchschnittlichen Jahresrendite von 5,9%, die angesichts der Wachstumsrate der Realwirtschaft nicht nachhaltig zu sein scheint.





Tabelle 7. Historische Entwicklung der „echten“ Rendite von Aktienmärkten 2000-2013, jährlicher Durchschnitt

Belgien	Dänemark	Deutschland	Frankreich	Großbritannien	Italien	Polen	Spanien	Industriestaaten Europas*
<u>-1,6%</u>	5,9%	0,0%	<u>-1,3%</u>	<u>-0,8%</u>	<u>-4,6%</u>	1,5%	<u>-0,2%</u>	<u>-1,0%</u>

Staatsanleihenmärkte

Im Jahr 2012 sind die Zinssätze für neue Staatsanleihen in den meisten Euro-Ländern stark gesunken und erzeugten bedeutende unrealisierte Kapitalerträge für den bestehenden Anleihebesitz von Pensionseinrichtungen. Der Barclays Index für Staatsanleihen im Euroraum legte nominal um 10,9% und inflationsbereinigt um 8,3% zu.

Die beste Wertentwicklung 2012 zeigte Italien. Dort gingen die Zinssätze für Neuemissionen von zehnjährigen Staatsanleihen von 7% Ende 2011 auf ungefähr 4,5% Ende 2012 zurück und erreichten eine nominale Rendite von 20,8%, was einer „echten“ Rendite von 16,9% entspricht. Auf diesen Aufwärtstrend folgten jedoch zwei angespannte Jahre mit negativen Renditen. Im 14-Jahreszeitraum (von Ende 2000 bis Ende 2013) erzielte der italienische Anleihenmarkt eine durchschnittliche jährliche „echte“ Rendite von 3%. Trotz der erneuten Zusage der Europäischen Zentralbank (EZB), dass alle Maßnahmen ergriffen würden, um den Euro zu stützen, konnte Italien aufgrund der politischen Unsicherheit 2013, -anders als Spanien, nicht von einem weiteren Zinsrückgang profitieren. Die italienischen Behörden mussten Anfang 2014 abwarten, bis das volle Vertrauen der Marktteilnehmer zurückkehrte.

Die zweitbeste Wertentwicklung 2012 wurde in Belgien verbucht (real + 13,3%).

Während des gesamten Jahres 2012 und Anfang 2013 gingen die langfristigen Zinsen in Deutschland und Frankreich kontinuierlich zurück. Im 14-Jahreszeitraum zählte die „echte“ Rendite des deutschen Anleihenmarktes dank niedriger Inflation zu den höchsten (durchschnittlich 3,4%).

Die Wertentwicklung in Großbritannien verlief nicht synchron mit derjenigen der Länder des Euroraums: 2011 wurde eine außerordentliche Rendite von 16,6% erzielt, obwohl sich die „echte“ Rendite aufgrund einer höheren Inflation (4,5%) als im Euroraum (2,7%) auf 11,6% verringerte. Im Jahr 2012 blieben die Zinssätze dagegen stabil, während die „echte“ Rendite gegen null tendierte.

Zu erwähnen ist, dass sich der Rückgang der Zinsen für Staatsanleihen positiv auf die ausstehenden Pensionsvermögen auswirkte, aber die Fähigkeit verringerte, Anreize für neue Investitionsströme zu schaffen.



Tabelle 8. Historische Renditen der Aktienmärkte

	K4 1999	K4 2000	K4 2001	K4 2002	K4 2003	K4 2004	K4 2005	K4 2006	K4 2007	K4 2008	K4 2009	K4 2010	K4 2011	K4 2012	K4 2013	Jahresdurchschnitt
Belgien																
Gesamtrendite (Netto)	100,45	89,17	83,78	60,45	68,06	90,65	113,91	139,24	122,16	43,06	65,71	69,98	64,64	88,83	108,46	
%Δ		-11,2%	-6,0%	-27,9%	12,6%	33,2%	25,7%	22,2%	-12,3%	-64,7%	52,6%	6,5%	-7,6%	37,4%	22,1%	0,5%
%Δ HVPI		2,7%	2,4%	1,6%	1,5%	1,9%	2,5%	2,3%	1,8%	4,5%	0,0%	2,3%	3,4%	2,6%	1,2%	2,2%
Reale Rendite		-13,5%	-8,3%	-29,0%	10,9%	30,8%	22,6%	19,5%	-13,8%	-66,3%	52,6%	4,1%	-10,6%	33,9%	20,7%	-1,6%
Dänemark																
Gesamtrendite (Netto)	131,28	144,99	130,24	92,80	115,23	139,88	200,69	249,11	282,18	155,64	205,94	287,93	249,89	322,99	387,06	
%Δ		10,4%	-10,2%	-28,7%	24,2%	21,4%	43,5%	24,1%	13,3%	-44,8%	32,3%	39,8%	-13,2%	29,3%	19,8%	8,0%
%Δ HVPI		2,7%	2,3%	2,5%	2,0%	0,8%	1,7%	1,8%	1,7%	3,7%	1,0%	2,2%	2,7%	2,4%	0,4%	2,0%
Reale Rendite		7,5%	-12,2%	-30,5%	21,8%	20,4%	41,0%	21,9%	11,4%	-46,8%	31,0%	36,8%	-15,5%	26,3%	19,3%	5,9%
Deutschland																
Gesamtrendite (Netto)	140,63	126,74	103,72	58,80	80,14	86,39	109,42	133,11	162,32	92,42	112,06	129,96	110,01	141,80	178,23	
%Δ		-9,9%	-18,2%	-43,3%	36,3%	7,8%	26,7%	21,6%	21,9%	-43,1%	21,3%	16,0%	-15,3%	28,9%	25,7%	1,7%
%Δ HVPI		1,4%	1,8%	1,4%	1,0%	1,8%	1,9%	1,8%	2,3%	2,8%	0,2%	1,1%	2,5%	2,2%	1,6%	1,7%
Reale Rendite		-11,1%	-19,6%	-44,1%	34,9%	5,9%	24,3%	19,5%	19,3%	-44,6%	21,0%	14,7%	-17,4%	26,2%	23,7%	0,0%
Frankreich																
Gesamtrendite (Netto)	151,44	154,71	126,65	84,70	98,81	108,64	137,56	165,48	169,00	100,84	128,80	132,08	113,47	135,52	163,80	
%Δ		2,2%	-18,1%	-33,1%	16,7%	9,9%	26,6%	20,3%	2,1%	-40,3%	27,7%	2,6%	-14,1%	19,4%	20,9%	0,6%
%Δ HVPI		1,8%	1,8%	1,9%	2,2%	2,3%	1,9%	1,9%	1,6%	3,2%	0,1%	1,7%	2,3%	2,2%	1,0%	1,9%
Reale Rendite		0,3%	-19,6%	-34,4%	14,2%	7,4%	24,3%	18,0%	0,5%	-42,2%	27,6%	0,8%	-16,0%	16,8%	19,7%	-1,3%
Großbritannien																
Gesamtrendite (Netto)	131,74	124,43	112,77	81,10	89,11	98,87	122,31	142,90	139,66	75,88	105,35	122,54	123,39	140,03	161,67	
%Δ		-5,5%	-9,4%	-28,1%	9,9%	11,0%	23,7%	16,8%	-2,3%	-45,7%	38,8%	16,3%	0,7%	13,5%	15,5%	1,5%
%Δ HVPI		0,9%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	2,0%	2,3%	2,3%	3,6%	2,1%	3,3%	4,5%	2,8%	2,5%	2,3%
Reale Rendite		-6,4%	-10,4%	-29,0%	8,4%	9,5%	21,2%	14,2%	-4,5%	-47,6%	36,0%	12,6%	-3,6%	10,3%	12,6%	-0,8%
Italien																
Gesamtrendite (Netto)	116,84	123,09	95,27	74,92	85,91	105,61	124,01	146,97	140,59	73,97	90,71	82,45	65,46	72,49	83,53	
%Δ		5,3%	-22,6%	-21,4%	14,7%	22,9%	17,4%	18,5%	-4,3%	-47,4%	22,6%	-9,1%	-20,6%	10,7%	15,2%	-2,4%
%Δ HVPI		2,5%	2,4%	2,6%	2,8%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	3,5%	0,7%	1,7%	2,9%	3,3%	1,3%	2,3%
Reale Rendite		2,7%	-24,4%	-23,4%	11,6%	20,3%	14,8%	16,0%	-6,3%	-49,2%	21,7%	-10,6%	-22,8%	7,3%	13,8%	-4,6%
Polen																
Gesamtrendite (Netto)		100,00	76,28	65,36	73,48	109,83	157,18	195,75	223,32	106,12	145,47	179,29	129,48	177,52	174,24	
%Δ			-23,7%	-14,3%	12,4%	49,5%	43,1%	24,5%	14,1%	-52,5%	37,1%	23,2%	-27,8%	37,1%	-1,8%	4,4%
%Δ HVPI			5,3%	2,0%	0,7%	3,6%	2,1%	1,3%	2,6%	4,2%	4,0%	2,7%	3,9%	3,7%	0,8%	2,8%
Reale Rendite			-27,5%	-16,0%	11,6%	44,3%	40,1%	22,9%	11,2%	-54,4%	31,9%	20,1%	-30,5%	32,3%	-2,6%	1,5%
Spanien																
Gesamtrendite (Netto)	122,81	110,32	103,11	74,11	97,71	116,90	140,65	187,90	210,07	131,25	182,46	152,30	138,07	140,03	175,94	
%Δ		-10,2%	-6,5%	-28,1%	31,8%	19,6%	20,3%	33,6%	11,8%	-37,5%	39,0%	-16,5%	-9,3%	1,4%	25,6%	2,6%
%Δ HVPI		3,5%	2,8%	3,6%	3,1%	3,1%	3,4%	3,6%	2,8%	4,1%	-0,2%	2,0%	3,1%	2,4%	1,5%	2,8%
Reale Rendite		-13,2%	-9,1%	-30,6%	27,9%	16,1%	16,4%	29,0%	8,7%	-40,0%	39,4%	-18,2%	-12,0%	-1,0%	23,8%	-0,2%
Industriestaaten Europas*																
Gesamtrendite (Netto)	135,77	132,79	112,15	77,67	89,53	100,43	126,63	151,46	155,54	87,65	115,35	128,15	117,79	138,16	165,54	
%Δ		-2,2%	-15,5%	-30,7%	15,3%	12,2%	26,1%	19,6%	2,7%	-43,6%	31,6%	11,1%	-8,1%	17,3%	19,8%	1,43%
%Δ HVPI		3,5%	3,2%	2,5%	2,1%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	3,7%	1,0%	2,1%	3,1%	2,6%	1,5%	2,46%
Reale Rendite		-5,5%	-18,2%	-32,4%	12,8%	9,7%	23,3%	16,9%	0,3%	-45,6%	30,3%	8,8%	-10,8%	14,3%	18,0%	-1,01%

* Der MSCI Europe NR Index spiegelt die Indizes der 15 nachfolgend genannten Industrieländer wider: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz und Spanien.

Quelle: MSCI, Eurostat, IODS Research

Tabelle 9. Renditen der Staatsanleihemärkte

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Jahresdurchschnitt
Eurozone															
Jährliche Rendite	7,1 %	5,9 %	9,7 %	4,0 %	7,6 %	5,3 %	-0,2 %	1,7 %	9,4 %	4,3 %	1,3 %	3,4 %	10,9 %	2,2 %	5,1 %
%Δ HVPI	2,1 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	3,3 %	0,3 %	1,6 %	2,7 %	2,5 %	1,3 %	2,1 %
Reale Rendite	4,9 %	3,4 %	7,3 %	1,9 %	5,4 %	3,1 %	-2,4 %	-0,5 %	5,9 %	4,0 %	-0,4 %	0,7 %	8,3 %	0,9 %	3,0 %
Belgien															
Jährliche Rendite	7,3 %	6,3 %	10,5 %	4,3 %	7,5 %	5,0 %	-0,2 %	1,4 %	9,4 %	5,1 %	2,0 %	4,1 %	16,3 %	-0,5 %	5,5 %
%Δ HVPI	2,7 %	2,4 %	1,6 %	1,5 %	1,9 %	2,5 %	2,3 %	1,8 %	4,5 %	0,0 %	2,3 %	3,4 %	2,6 %	1,2 %	2,2 %
Reale Rendite	4,5 %	3,8 %	8,8 %	2,8 %	5,5 %	2,4 %	-2,5 %	-0,4 %	4,7 %	5,1 %	-0,3 %	0,7 %	13,3 %	-1,6 %	3,3 %
Deutschland															
Jährliche Rendite	7,3 %	5,2 %	9,3 %	3,8 %	7,4 %	5,2 %	-0,2 %	1,8 %	12,4 %	1,8 %	6,3 %	9,7 %	4,6 %	-2,3 %	5,1 %
%Δ HVPI	1,4 %	1,8 %	1,4 %	1,0 %	1,8 %	1,9 %	1,8 %	2,3 %	2,8 %	0,2 %	1,1 %	2,5 %	2,2 %	1,6 %	1,7 %
Reale Rendite	5,8 %	3,3 %	7,9 %	2,7 %	5,5 %	3,2 %	-1,9 %	-0,4 %	9,4 %	1,6 %	5,1 %	7,0 %	2,4 %	-3,8 %	3,4 %
Frankreich															
Jährliche Rendite	7,2 %	5,4 %	9,6 %	3,9 %	7,4 %	5,3 %	-0,3 %	1,5 %	11,9 %	2,9 %	5,4 %	4,5 %	10,1 %	-0,5 %	5,3 %
%Δ HVPI	1,8 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,3 %	1,9 %	1,9 %	1,6 %	3,2 %	0,1 %	1,7 %	2,3 %	2,2 %	1,0 %	1,9 %
Reale Rendite	5,3 %	3,6 %	7,5 %	1,7 %	4,9 %	3,4 %	-2,1 %	-0,1 %	8,4 %	2,8 %	3,6 %	2,2 %	7,7 %	-1,5 %	3,3 %
Großbritannien															
Jährliche Rendite	8,9 %	3,2 %	9,1 %	2,3 %	6,3 %	8,2 %	0,6 %	5,3 %	12,9 %	-1,2 %	7,5 %	16,6 %	2,9 %	-4,2 %	5,5 %
%Δ HVPI	0,9 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,3 %	2,0 %	2,3 %	2,3 %	3,6 %	2,1 %	3,3 %	4,5 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %
Reale Rendite	8,0 %	2,0 %	7,8 %	0,9 %	4,9 %	6,0 %	-1,7 %	2,8 %	9,0 %	-3,2 %	4,0 %	11,6 %	0,1 %	-6,6 %	3,1 %
Italien															
Jährliche Rendite	6,8 %	6,7 %	9,5 %	3,9 %	8,3 %	5,8 %	-0,4 %	1,5 %	5,9 %	8,1 %	-0,7 %	-5,5 %	20,8 %	7,2 %	5,4 %
%Δ HVPI	2,5 %	2,4 %	2,6 %	2,8 %	2,2 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	3,5 %	0,7 %	1,7 %	2,9 %	3,3 %	1,3 %	2,3 %
Reale Rendite	4,1 %	4,2 %	6,6 %	1,1 %	6,0 %	3,4 %	-2,5 %	-0,6 %	2,3 %	7,3 %	-2,3 %	-8,2 %	16,9 %	5,9 %	3,0 %
Spanien															
Jährliche Rendite	7,1 %	6,2 %	10,3 %	4,2 %	7,8 %	5,7 %	-0,5 %	1,6 %	9,1 %	3,8 %	-4,4 %	7,3 %	5,5 %	11,0 %	5,3 %
%Δ HVPI	3,5 %	2,8 %	3,6 %	3,1 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %	2,8 %	4,1 %	-0,2 %	2,0 %	3,1 %	2,4 %	1,5 %	2,8 %
Reale Rendite	3,5 %	3,3 %	6,5 %	1,0 %	4,6 %	2,2 %	-3,9 %	-1,2 %	4,7 %	4,1 %	-6,3 %	4,1 %	3,0 %	9,3 %	2,4 %

Quellen: Barclays, Eurostat



Kompetenz des Portfolioverwalters / Beraters

Die ursprüngliche Studie von Better Finance hat aufgezeigt, dass in fast allen Investmentfonds-Kategorien die Mehrheit dieser Fonds hinter ihren Benchmarks zurückblieb.

Für die Entwicklung seit Veröffentlichung dieser vorausgehenden Studie berechneten wir die Renditen für Aktien- und Anleihenfonds in den Jahren 2011 und 2012 über einen 3-Jahres- (2009-2012) bzw. einen 10-Jahreszeitraum (2002-2012). Diese Renditen verglichen wir daraufhin mit einem breit gestreuten europäischen Aktienindex, dem STOXX Europe TMI. Dabei stellten wir fest, dass der Anteil der Aktienfonds, die besser als der europäische Index abschnitten, 2012 (30%) gegenüber dem Vorjahr (74%) drastisch zurückging. Daraus lässt sich jedoch nicht schlussfolgern, dass die Kompetenz von Portfolioverwaltern innerhalb nur eines Jahres abhanden gekommen wäre. Vielmehr investierten die meisten Aktienfonds nicht ausschließlich in Aktien. 2011 befand sich der Markt in einer Abschwungphase, während er 2012 nach oben tendierte. Wegen ihrer gemischten Zusammensetzung gelang es den meisten Fonds nicht, die vollständige Wertentwicklung des Marktes widerzuspiegeln. Trotz dieses Arguments kommen Zweifel auf, warum 26% der Fonds hinter dem Index zurückblieben.

Tabelle 10. Den Stoxx Europe TMI schlagen

	1-Jahreszeitraum (2012)	1-Jahreszeitraum (2011)	3-Jahreszeitraum (2009-2012)	10-Jahreszeitraum (2002-2012)
Europäische Aktienfonds*	30%	74%	32%	41%

Quelle: Lipper FMI, Stoxx, IODS Recherche.

* Aktive Fonds

Tabelle 11. Den Barclays Euro Government All Maturities schlagen

	1-Jahreszeitraum (2012)	1-Jahreszeitraum (2011)	3-Jahreszeitraum (2009-2011)	10-Jahreszeitraum (2002-2012)
Europäische Aktienfonds*	34%	26%	38%	19%

Quelle: Lipper FMI, Barclays, IODS Recherche.

* Aktive Fonds

Gebühren für Kapitalanlagen

Die Erkenntnisse der ersten Studie von Better Finance in Bezug auf die undurchsichtigen und hohen Gebühren haben sich 2012 nicht wesentlich verändert. Die oft komplexen Gebühren verschiedener Anbieter von Altersvorsorge sind weit von einer Harmonisierung entfernt. Für private Altersvorsorgeprodukte sind die Gebühren in der Regel höher als für Produkte der betrieblichen Altersvorsorge, da sich Arbeitgeber in einer besseren Position als Privatpersonen befinden, um mit konkurrierenden Anbietern zu verhandeln.

Zur Bewältigung dieses Problems berechnen manche Anbieter von Altersvorsorgeprodukten – unter anderem einige britische Systeme mit automatischer Anmeldung – feste Gebühren für jedes Mitglied; dadurch werden aber Geringverdiener benachteiligt. In einem aktuellen Bericht des britischen *Office of Fair Trading* werden die mangelnde Transparenz und Vergleichbarkeit der Gebühren angeprangert, die Mitgliedern von britischen Pensionsfonds berechnet werden: Mehrere Gebühren werden zu den jährlichen Verwaltungsgebühren (*Annual Management Charges – AMC*) hinzugefügt, auf deren Grundlage Anbieter von Pensionsfonds normalerweise für ihre Dienstleistungen werben. Ferner wurde festgestellt, dass unter anderem je nach Art (für individuelle Pensionspläne werden höhere Gebühren als für betriebliche Pläne berechnet) und Größe der Fonds die Gebühren sehr unterschiedlich verteilt sind. Das britische Ministerium für Arbeit und Renten legte einen Entwurf zur Begrenzung der jährlichen Verwaltungsgebühren auf 1% oder 0,75% vor.

Besteuerung

Für Produkte der Altersvorsorge wird in der Regel das Modell der nachgelagerten Besteuerung verwendet. Dabei werden die Beiträge vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen und die Leistungen der Altersvorsorge werden im Rahmen der Einkommensteuer oder zu einem im Allgemeinen günstigeren Satz besteuert. Die umgekehrte Regel gilt jedoch in Polen: Beiträge werden vom steuerpflichtigen Einkommen einbehalten, während Leistungen der Altersvorsorge steuerfrei sind.

Im Allgemeinen kann das kumulierte Kapital zumindest teilweise als Einmalbetrag entnommen werden, der oft steuerfrei ist. Unsere Berechnung der steuerbereinigten Rendite basiert auf dem günstigsten Fall, d. h. der Annahme, dass der Sparer den größtmöglichen Einmalbetrag entnimmt.





Sparprodukte, die zur Vorbereitung auf den Ruhestand dienen, aber streng genommen keine Produkte der Altersvorsorge sind, könnten steuerlich bevorzugt behandelt werden. Dies gilt zum Beispiel für Lebensversicherungen in Frankreich, wobei aber sukzessive Anhebungen der Sozialversicherungsbeiträge zum nominalen Einkommen die Anlagerendite in der Regel verringern.

Tabelle 12. Überblick über die wesentlichen, in den Länderberichten angewandten steuerlichen Regelungen	
Belgien	<ul style="list-style-type: none"> · Bis zu 30% der Beiträge sind steuerlich abzugsfähig · Keine Besteuerung in der Vermögensaufbauphase · Zweite Säule: Besteuerung in der Auszahlungsphase je nach Herkunft des Beitrags (Arbeitnehmer: 10%; Arbeitgeber: 16,5%) + 7 % lokale Steuern · Dritte Säule: 10% Besteuerung in der Auszahlungsphase ab Vollendung des 60. Lebensjahres + 7% lokale Steuern
Dänemark	<ul style="list-style-type: none"> · Beiträge sind in der Regel steuerlich abzugsfähig (ausgenommen Einmalbeiträge) · Zinsen, Dividenden, Gewinne und Verluste werden in der Vermögensaufbauphase mit 15,3% versteuert · Besteuerung zum persönlichen Einkommensteuersatz in der Auszahlungsphase (einmalige Auszahlungen sind steuerfrei).
Deutschland	<ul style="list-style-type: none"> · Derzeit: Übergangsphase zur nachgelagerten Besteuerung · Beiträge für geförderte Altersvorsorgeprodukte sind bis zur vorgesehenen Höchstgrenze steuerlich abzugsfähig · Keine Besteuerung in der Vermögensaufbauphase
Frankreich	<ul style="list-style-type: none"> · Besteuerung zum persönlichen Einkommensteuersatz in der Auszahlungsphase für geförderte Altersvorsorgeprodukte. · Beiträge zu beitragsorientierten Pensionsplänen (PERCO und PERP) sind steuerlich abzugsfähig, aber im Allgemeinen nicht von Sozialversicherungsbeiträgen befreit. Keine steuerliche Abzugsfähigkeit für Lebensversicherungsverträge · Besteuerung in der Ruhestandsphase (manchmal mit Steuerermäßigungen).
Großbritannien	<ul style="list-style-type: none"> · Steuerbegünstigung und Steuerfreibetrag für Beiträge · Keine Besteuerung in der Vermögensaufbauphase · Auszahlungen werden als Einkommen besteuert; derzeit gibt es in Großbritannien drei Grenzsteuersätze.
Italien	<ul style="list-style-type: none"> · Beiträge sind bis zur vorgesehenen Höchstgrenze steuerlich abzugsfähig · Zuwächse werden in der Vermögensaufbauphase mit 11% versteuert · Die Besteuerung in der Auszahlungsphase variiert zwischen 9 und 15%.
Polen	<ul style="list-style-type: none"> · Beiträge zur betrieblichen Altersvorsorge von Mitarbeitern (PPE) und individuellen Vorsorgekonten (IKE) sind aus versteuertem

	<p>Einkommen zu zahlen; individuelle Vorsorgesparkonten (IKZE) sind bis zu den vorgesehenen Höchstgrenzen steuerlich abzugsfähig</p> <ul style="list-style-type: none"> · PPE und IKZE werden in der Vermögensaufbauphase nicht besteuert; Kapitalerträge aus IKE sind steuerbegünstigt · PPE und IKE werden in der Ruhestandsphase nicht besteuert; IKZE unterliegen einer ermäßigten pauschalen Einkommensteuer von 1 %.
Spanien	<ul style="list-style-type: none"> · Beiträge sind bis zu den vorgesehenen Höchstgrenzen steuerlich abzugsfähig · Keine Besteuerung in der Vermögensaufbauphase · Auszahlungen unterliegen unterschiedlichen Besteuerungen, je nachdem, ob sie als Einkommen oder als Einmalzahlung erfolgen.





Fazit

Tabelle 13. Jährliche „echte“ Rendite von Produkten der privaten Altersversorgung	
Belgien	<u>Pensionsfonds (EbAV¹⁶), 2000-2013: - 0,10%</u>
	„Assurance Groupe“ (Branch 21), 2002-2012: + 1,24%
	Altersvorsorgefonds, 2000-2013: + 0,60%
	Lebensversicherung, garantiert, 2002-2012: + 1,17%
	Lebensversicherung, fondsgebunden, 2005-2012: + 0,30%
Dänemark	Pensionsfonds, 2002-2012: + 4,79%*
Deutschland	Pensionskassen und Rentenfonds, 2002-2012: + 1,87%
	Riester- und Rürup-Rentenversicherung, 2005-2013: + 1,30%
	Private Rentenversicherung, 2000-2013 : + 2,20%
Frankreich	Lebensversicherung, garantiert, 2000-2013: +1,30%
	<u>Lebensversicherung, fondsgebunden, 2000-2013: - 1,10%</u>
	Pläne für Beschäftigte des öffentlichen Dienstes , 2003-2013: -1.16%
	Unternehmenspläne, 2000-2013: + 0,20%
Großbritannien	<u>Pensionsfonds, 2000-2012: - 0,70%</u>
Italien	Geschlossene Rentenfonds, 2000-2013: + 0,12%
	<u>Offene Fonds, 2003-2012: - 1,10 %</u>
	PIP I, 2008-2012: + 0,63%
	<u>PIP II, 2008-2012: - 3,31%</u>
Polen	Arbeitnehmerpensionsfonds, 2002-2013: + 4,74%*
Spanien	<u>Fondsgebunden, 2000-2013: - 1,17%</u>
*Vor Steuern	
Quelle: IODS Recherche, Better Finance Recherche	

In der Aktualisierung der ursprünglichen Studie wird für den Zehnjahreszeitraum 2003-2012 gegenüber 2002-2011 eine Verbesserung der „echten“ Renditen von Produkten der Altersvorsorge angesichts steigender Aktienmärkte und sinkender Inflationsraten festgestellt. Wir waren zudem bemüht, die Berechnungen auf einen längeren Zeitraum – von 2000 bis 2013 – auszudehnen, soweit die Daten verfügbar waren. Da sich die Aktienmärkte am Anfang dieses Zeitraums auf einem historischen Hoch befanden, verschlechterten sich die erwarteten Wertentwicklungen. Nach Abzug von Inflation, Gebühren und Steuern waren die Renditen für betriebliche Pensionsfonds in Belgien, fondsgebundene Lebensversicherungsverträge in Frankreich und Spanien sowie Pensionsfonds in Großbritannien negativ.

¹⁶ Betriebliche Pensionsfonds gemäß der Definition und dem Geltungsbereich der „Richtlinie über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung“ (EbAV).

In Frankreich wurde die Verbesserung der Renditen 2012 und 2013 weitgehend durch höhere Steuern für Lebensversicherungen zunichte gemacht.

Unter den neuen Ländern dieser Studie finden sich mit Italien und Großbritannien zwei gegensätzliche Beispiele politischer Optionen, die von den Regierungen gewählt wurden, um die Ungleichgewichte in den Systemen der Altersvorsorge in Angriff zu nehmen. In Italien wurde von Ministerin Elsa Fornero aus der Monti-Regierung ein ehrgeiziges Reformprojekt umgesetzt, um das umlagefinanzierte öffentliche System trotz der ungünstigen demographischen Entwicklung abzusichern. Die dürftigen Ergebnisse privater Rentenpläne werden sich daher kaum bei den Rentenersatzquoten bemerkbar machen.

Dagegen beruht die Altersvorsorge in Großbritannien zu einem erheblichen Teil auf vorfinanzierten Systemen. Die Regierung führte „automatische Anmeldesysteme“ ein, um einer möglichst großen Zahl von Beschäftigten die Vorteile von Pensionsfonds zu ermöglichen. Die negativen Renditen von Pensionsfonds nach Abzug von Gebühren, Inflation und Steuern veranlassten die Behörden dazu, Maßnahmen zu ergreifen, die die Transparenz stärken und die von Anbietern berechneten Gebühren beschränken.

Neben Italien ist auch in Deutschland die demographische Entwicklung sehr ungünstig; die Regierung unternahm mehrere Reformen zur Förderung der privaten Altersvorsorge. Seit 2002 sind Arbeitnehmer berechtigt, im Rahmen der Entgeltumwandlung einen Teil ihres Einkommens als Beiträge in einen Rentenplan einzuzahlen. Private Rentenpläne (Riester- und Rürup-Rente) wurden durch erhebliche staatliche Subventionen und Steuererleichterungen gefördert. Betriebliche Fonds erzielten im Elfjahreszeitraum von 2002 bis 2012 eine durchschnittliche „echte“ Nettorendite von 2,2%, geförderte private Rentenpläne erzielten 1,3% über neun Jahre. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass abgesehen von der Anlagerendite die ungünstige Festlegung der Annuität für ein bestimmtes Kapital Gegenstand öffentlicher Debatten war.

In Spanien wurde die Förderung betrieblicher und privater Rentenpläne erst vor Kurzem eingeführt. Privaten Rentenregelungen und Pensionsfonds werden nach der günstigen EET-Formel besteuert; die Angaben über die Altersvorsorge sind gegenüber privaten Anlegern jedoch insgesamt weitgehend ungenügend. Im 14-Jahreszeitraum wird eine beachtliche negative „echte“ Rendite von - 1,2% festgestellt.

Bisher hat sich nur eine kleine Minderheit in Polen für Produkte der betrieblichen Altersvorsorge und privaten Rente entschieden, da sie erst vor Kurzem eingeführt





wurden. Teilnehmer an betrieblichen Pensionsfonds erzielten eine beachtliche jährliche „echte“ Rendite von fast 4,7%. Die Offenlegungspolitik der Anbieter von Altersvorsorgeprodukten ist jedoch alles andere als befriedigend, insbesondere, da keine Garantie gegeben wird: Ein Marktrückgang hätte verheerende Auswirkungen für den Wohlstand der Mitglieder von Pensionsfonds; ein Risiko, dessen sich nur wohl nur wenige Teilnehmer bewusst sind. Ähnliche Renditen von Pensionsfonds konnten für Dänemark mit durchschnittlich 4,8% im 11-Jahreszeitraum von 2002 bis 2012 beobachtet werden. Beide „echten“ Renditen werden jedoch vor Steuern berechnet.

Empfehlungen

Aufgrund dieser Erkenntnisse der Studien empfehlen wir dringend die zehn folgenden politischen Maßnahmen, um das Thema der unangemessenen Rendite von Vorsorgeersparnissen in Angriff zu nehmen:

1. Verbesserung und Angleichung der Offenlegung für alle langfristigen Anlageprodukte und alle Produkte der Altersvorsorge;
 - „PRIIPS“: Die von der EU vorgeschlagene Verordnung für Basisinformationsblätter für Anlageprodukte (KID) muss auf alle langfristigen privaten Anlageprodukte und alle Produkte der Altersvorsorge erweitert werden; zumindest sollte aber eine Zusammenfassung der Informationen von Altersvorsorgeprodukten vorgeschrieben und soweit wie möglich mit diesem Basisinformationsblatt vergleichbar sein;
 - Offenlegung der vollständigen Kosten und Provisionen sowie der langfristigen historischen Renditen:
 - nach Inflation
 - nach Abzug aller Aufwendungen, die direkt oder indirekt zulasten des Anlegers gehen, und
 - nach Steuern (wie für Investmentfonds in den USA).
 - Offenlegung des Finanzierungsstatus (Aktiva/Passiva)
 - Offenlegung von Übertragungs-/Ausstiegsmöglichkeiten

2. Anforderungen an EIOPA, um ESA-Verordnungen Artikel 9 Absatz 1¹⁷ zu erfüllen: die tatsächliche Berichterstattung über Tendenzen der Altersvorsorge, einschließlich der tatsächlichen Wertentwicklung aller Produkte der Altersvorsorge: Man kann nur das verwalten oder beaufsichtigen, was man messen kann. Es ist in der Tat ziemlich überraschend, dass weder Kunden noch Aufsichtsbehörden die tatsächliche Nettowertentwicklung von Altersvorsorgeprodukten kennen.
3. Entwicklung eines einfachen Instruments der Altersvorsorge:
 - zur Sicherung der langfristigen Kaufkraft der Ersparnisse (könnte als Standardoption für andere Produkte der Altersvorsorge genutzt werden):
 - leicht zugänglich, ohne Beratungsbedarf und den damit verbundenen Provisionen;
 - überwacht durch öffentliche Stellen.

Die EU-Sparer würden einen gesamteuropäischen Plan zur privaten Altersvorsorge sicherlich begrüßen, wenn er diese Anforderungen erfüllt und sie in steuerlicher Hinsicht nicht benachteiligt.

4. Vereinfachung und Vereinheitlichung des Angebotsspektrums; Verbot von Nicht-OGAW-Fonds („AIF“¹⁸) in allen strukturierten langfristigen und Altersvorsorgeprodukten (außer für qualifizierte Anleger, die auf strukturierte Produkte zugreifen und Investmentanteile wählen können) und Suche nach Möglichkeiten, die übermäßige Zahl von in der EU angebotenen OGAW zu reduzieren (ungefähr 35.000 gegenüber 9.000 in den USA und das bei einem kleineren Markt).
5. EU-weite Einrichtung von transparenten, wettbewerbsfähigen und leicht zu nutzenden (standardisierten) Rentenmärkten, in denen Altersvorsorgesparern mehr Möglichkeiten bei der Wahl zwischen

¹⁷ Die Behörde sollte „eine Führungsrolle bei der Förderung der Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte und -dienstleistungen für Verbraucher im gesamten Binnenmarkt“ übernehmen, „und zwar unter anderem durch:

(a) die Erfassung und Analyse von Verbrauchertrends und die Berichterstattung über diese Trends“.

¹⁸ AIF steht für Alternative Investmentfonds. Sie unterliegen weniger strengen Anlegerschutzregeln als OGAW, jedoch werden AIF bisher von privaten Altersvorsorgeanbietern weithin genutzt.





Rentenzahlungen und einer Einmalauszahlung ab dem Eintritt in das Rentenalter gewährt werden.

6. Für individuelle Investitionen in kollektive Produkte der Altersvorsorge: Verbesserung der Governance des kollektiven Systems, wobei mindestens die Hälfte des Aufsichtsorgans von den Mitgliedern des Systems direkt zu ernennen ist.
7. Beendigung tendenziöser Empfehlungen am Verkaufspunkt und Garantie einer fachkundigen Beratung über langfristige Anlagen, einschließlich grundlegender Erläuterungen zu den Basiskomponenten langfristiger Anlagen: Aktien und Anleihen.
8. Aufsichtsrechtliche Sonderbehandlung aller Altersvorsorgeprodukte (geregelt Versicherungs- und versicherungsfremde Produkte): die lange Laufzeit der Verbindlichkeiten lässt eine höhere Portfolioallokation in Anlagen wie Aktien zu
9. Besteuerung, um langfristige Produkte und Wertpapiere der Altersvorsorge gegenüber kurzfristigen Instrumenten und Konsum zu fördern oder sie zumindest nicht zu benachteiligen
10. Finanzmathematische Grundlagen im Schulunterricht, da dies ein entscheidendes Instrument bei der Auswahl geeigneter Anlageprodukte für Altersvorsorgesparer ist.

Private Altersvorsorge: Die „echte“ Rendite

Ausgabe 2014

Länderprofil: Deutschland

Einleitung

Das deutsche System der Altersvorsorge beruht auf drei Säulen:

- Säule 1: Gesetzliche Rentenversicherung
- Säule 2: Betriebliche Altersversorgung
- Säule 3: Private Zusatzversorgung

Die Bundesregierung hob 2007 das gesetzliche Rentenalter von 65 auf 67 an. 2012 begann eine Übergangsphase zum Renteneintrittsalter mit 67, die eine allmähliche Anhebung des Rentenalters bis 2029 vorsieht.

Die gesetzliche Rentenversicherung, ein umlagefinanziertes System, das über 110 Jahre alt ist, ist das größte Sozialversicherungssystem in Deutschland. Es bindet ca. 52 Millionen Versicherte ein. Fast 90% der deutschen Beschäftigten haben Anspruch auf die gesetzliche Rentenversicherung¹⁹. Im Jahr 2013 zahlten alle sozialversicherungspflichtigen Personen 18,9% ihres Bruttoeinkommens in dieses System ein, das zu gleichen Teilen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanziert wird²⁰. Die staatliche Finanzierung der Altersrente gehörte 2012 in Deutschland zu den höchsten in den OECD-Ländern. Mit 57,2% für Durchschnittsverdiener, die 2012 dem Arbeitsmarkt beitraten, lag die Nettoersatzquote aller gesetzlichen Rentenversicherungszahlungen unter der vergleichbarer Länder. Eine der gravierendsten demografischen Veränderungen in Europa – steigende Lebenserwartung und sinkende Geburtenrate – zwingt jüngere Generationen, durch

¹⁹ Deutsche Rentenversicherung, 2013.

²⁰ Alle Sozialversicherungsbeiträge werden in der Regel (historisch) gleichmäßig verteilt. Ausnahmen sind möglich, z. B. bei „Minijobs“. Es gibt aber auch eine variable Beitragsbemessungsgrenze: 71.400 EUR (2014) für die alten „Bundesländer“ und 60.000 EUR für die neuen „Bundesländer“.





private Vorsorge für ein angemessenes Einkommen zu sorgen²¹.

Seit 2002 führte die deutsche Regierung mehrere Reformen zur Förderung der privaten Altersvorsorge durch Zuschüsse und Steueranreize sowie Ermäßigungen der Sozialversicherungsbeiträge bei betrieblichen Altersversorgungsplänen durch. Die bisher von den Arbeitgebern auf freiwilliger Basis bereitgestellten betrieblichen Altersvorsorgepläne (zweite Säule) wurden in einen Anspruch des Arbeitnehmers umgewandelt, einen Teil seines Lohnes durch eine Entgeltumwandlung in einen betrieblichen Pensionsplan einzuzahlen. Im gleichen Jahr wurde die Riester-Reform zur Förderung der privaten Altersvorsorge angestoßen und 2005 wurde die Rürup-Rente zur weiteren Ergänzung der privaten Altersvorsorgepläne eingeführt.

Instrumente der Altersvorsorge

Die private Altersvorsorge gliedert sich in betriebliche Altersversorgungs- und private Pensionspläne.

Betriebliche Altersversorgung

Lange war es üblich, dass betriebliche Pensionspläne von Arbeitgebern auf freiwilliger Basis bereitgestellt wurden. Seit Januar 2002 haben Arbeitnehmer Anspruch auf betriebliche Altersversorgung durch Entgeltumwandlung, was bedeutet, dass künftige Lohn- oder Sonderzahlungen wie Zulagen oder Lohnerhöhungen bis zu 4% einer variablen Beitragsbemessungsgrenze in Altersvorsorgeansprüche umgewandelt werden können, soweit dies nicht durch eine Tarifvereinbarung anders festgelegt ist. Während Arbeitgeber auf den Bedarf an betrieblicher Altersversorgung reagieren müssen, können sie die Struktur der Altersversorgung frei wählen. Es gibt fünf Arten von betrieblichen Altersversorgungsregelungen, die sich in zwei Teilbereiche gliedern lassen: die Direktzusage, und die vier externen Arten der betrieblichen Pensionspläne – Unterstützungskasse, Direktversicherung, Pensionskasse und Pensionsfonds²².

Zwei oder mehr Arten von betrieblichen Altersvorsorgeplänen können zudem kombiniert werden, während Arbeitgeber mindestens eine Direktversicherung anbieten müssen, damit die Arbeitnehmer die Steuervorteile und Ermäßigungen der Sozialversicherungsbeiträge in Anspruch nehmen können. Für Arbeitgeber besteht keine gesetzliche Verpflichtung zur finanziellen Beteiligung am betrieblichen Pensionsplan. Bei einer verbindlichen Tarifvereinbarung werden die betrieblichen

²¹ OECD, 2013a.

²² BVI, 2014.

Pensionen im Allgemeinen für ganze Industriesektoren organisiert, wobei die Arbeitnehmer keine Möglichkeit haben, eine abweichende betriebliche Altersversorgung zu verlangen. Arbeitgeber sind oft durch Tarifverträge zur finanziellen Beteiligung an betrieblichen Pensionen verpflichtet, wobei sie keine Möglichkeit zur Wahl des Altersvorsorgesystems haben. Vom Arbeitgeber finanzierte Altersvorsorgepläne stellen den größten Teil der betrieblichen Altersvorsorge dar, obwohl der Anteil der Regelungen für Entgeltumwandlung zunimmt. Falls die betriebliche Altersvorsorge als Entgeltumwandlung angelegt ist und die Beträge daher von der Steuer und von Sozialversicherungsbeiträgen befreit sind, verringern sich die Ansprüche aus der gesetzlichen Rentenversicherung.

Direktzusagen

Direktzusagen sind Pensionsrückstellungen des Arbeitgebers in der Unternehmensbilanz mit dem Ziel, Arbeitnehmern bei Erreichen des Rentenalters eine betriebliche Rente zu zahlen. Diese Rückstellungen können auch an eine Treuhandeinrichtung im Rahmen eines Contractual Trust Arrangement (CTA) ausgegliedert werden. Direktzusagen unterliegen der nachgelagerten Besteuerung. Der Gesetzgeber schreibt vor, dass Ansprüche aus Direktzusagen bei einer Insolvenz des Arbeitgebers durch den Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG) zu schützen sind. Auf eine Pensionstreuhand übertragene Rückstellungen sind bei Insolvenz durch rechtliche Unabhängigkeit vor Gläubigern geschützt. Direktzusagen sind in der Regel als reine Leistungen von Arbeitgebern angelegt, wobei im Allgemeinen auch Entgeltumwandlungen möglich sind. Verlässt ein Arbeitnehmer den Betrieb, besteht keine Möglichkeit, die Altersvorsorge durch private Finanzierung fortzusetzen, aber die bis dahin erworbenen Ansprüche bleiben bestehen. Direktzusagen sind die am weitesten verbreitete Form betrieblicher Pensionspläne; aufgrund ihrer einfachen Struktur eignen sie sich insbesondere für kleine Unternehmen.

Unterstützungskassen

Unterstützungskassen, eine der ältesten Formen betrieblicher Altersvorsorge, sind von einem oder mehreren Unternehmen finanzierte Einrichtungen, die Arbeitnehmern Altersvorsorge anbieten. Letztere besitzen keinen gesetzlich verbrieften Anspruch auf Leistungen aus den Unterstützungskassen, sondern nur Anspruch auf Leistungen von ihren Arbeitgebern. Unterstützungskassen investieren die Einlagen in eine betriebliche Pension, die zu einem späteren Zeitpunkt gezahlt wird. Befinden sich in der Unterstützungskasse nicht genügend Mittel, um die Verpflichtungen zu erfüllen, müssen die Arbeitgeber den Differenzbetrag leisten. Der PSVaG schützt die Leistungen von Arbeitnehmern bei einer Insolvenz des Arbeitgebers. Die Unterstützungskassen





werden jedoch nicht von der BaFIN überwacht. Direktzusagen unterliegen der nachgelagerten Besteuerung.

Direktversicherungen

Bei diesen Arten der betrieblichen Altersversorgung handelt es sich um Lebensversicherungsverträge, die ein Arbeitgeber für seine Mitarbeiter abschließt. Die Beiträge können entweder vollständig vom Arbeitgeber oder vom Arbeitnehmer in Form einer Entgeltumwandlung gezahlt oder zwischen beiden geteilt werden. Nur Arbeitnehmer oder deren Hinterbliebene haben Anspruch auf Leistungen aus Direktversicherungen. Die Versicherungsverträge können mit privaten Beiträgen fortgeführt werden, falls der Arbeitnehmer das Unternehmen verlässt. Falls ein Arbeitnehmer nur durch Entgeltumwandlung zu einer Direktversicherung beiträgt, können Befreiungen von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen gewährt werden; alternativ kann der Arbeitnehmer die Riester-Förderung nutzen.

Pensionskassen

Pensionskassen sind von einem oder mehreren Unternehmen gegründete Einrichtungen in Form spezieller Lebensversicherungsgesellschaften. Beiträge werden vom Arbeitgeber gezahlt, aber Arbeitnehmer können sich ebenfalls beteiligen und Befreiungen von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen bis zur Beitragsbemessungsgrenze in Anspruch nehmen²³. Es ist ebenfalls möglich, die Riester-Förderung zu nutzen, wenn Arbeitnehmerbeiträge aus individuell versteuertem Einkommen gezahlt werden. Leistungen von Pensionskassen unterliegen der nachgelagerten Besteuerung. Pensionskassen sind juristische Personen, die Leistungen auch nach einer Insolvenz des Arbeitgebers fortzahlen. Sie werden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Im Gegensatz zu Direktversicherungen werden die Arbeitnehmer Direktversicherte und oft auch Mitglieder der Pensionskassen. Beiträge zur Altersvorsorge durch Pensionskassen können durch persönliche Beitragszahlungen aufrechterhalten werden, wenn der Arbeitnehmer das Unternehmen verlässt. In der Regel bieten Pensionskassen klassische Rentenversicherungsverträge an, die bis zu 35% des Kapitals in Aktien anlegen dürfen.

Pensionsfonds

²³ Für Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds gilt: 4% der Beitragsbemessungsgrenze West, BBVG-RV West) + 1,800 EUR sind steuerbefreit; 4% der BBVG-RV West sind von Sozialversicherungsbeiträgen befreit.

Die am 1. Januar 2002 als neue Form der betrieblichen Altersversorgung eingeführten Pensionsfonds sind juristische Personen, die Arbeitnehmern ein gesetzliches Recht auf Altersvorsorgeleistungen einräumen. Gegenüber Direktversicherungen und Pensionskassen verfügen sie über größere Freiheiten bei der Anlage der Arbeitnehmerbeiträge. Da sie ein größeres Risiko tragen, werden sie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht und sind im Insolvenzfall durch den PSVaG geschützt. Durch Entgeltumwandlung können sich Arbeitnehmer ebenfalls an Pensionsfonds beteiligen. Dabei werden sie von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen bis zu einer Beitragsbemessungsgrenze befreit. Es ist zudem möglich, die Riester-Förderung zu nutzen, wenn Arbeitnehmerbeiträge aus individuell versteuertem Einkommen gezahlt werden. Beiträge zur Altersvorsorge durch Pensionsfonds können durch persönliche Beitragszahlungen aufrechterhalten werden, wenn der Arbeitnehmer das Unternehmen verlässt. Ruhestandszahlungen können entweder als lebenslange Rente oder in Form einer Einmalauszahlung zu Beginn der Ruhestandsphase erfolgen. Im Gegensatz zu Pensionskassen und Direktversicherungen gelten für Pensionsfonds keine quantitativen Anlageregeln²⁴.

Das größte Wachstum der betrieblichen Versorgungsansprüche fand 2001 bis 2005 statt. Seitdem hat sich der Anteil der Beschäftigten mit derartigen Ansprüchen kaum verändert. In den letzten Jahren war jedoch bei den Pensionskassen ein besonders starkes Wachstum zu beobachten. Pensionsfonds, die seit 2002 als betriebliche Pensionspläne verfügbar sind, verbuchten ebenfalls einen dynamischen Zuwachs, wenngleich mit erheblich geringeren Auswirkungen als für stärker etablierte Fonds. Es sei darauf hingewiesen, dass eine Person mehrere Altersvorsorgeansprüche erwerben kann. Umfragen des Bundesministerium für Arbeit und Soziales haben gezeigt, dass Arbeitnehmer oft nicht genügend über ihre betriebliche Altersversorgung informiert sind.

Tabelle 14. Ansprüche auf aktive Betriebsrenten (in Millionen)						
	2001	2003	2005	2007	2009	2011
Direktzusagen und Unterstützungskassen	3,86	4,05	4,72	4,54	4,50	4,68
Direktversicherungen	4,21	4,16	4,08	4,18	4,34	4,72
Pensionsfonds	k.A.	0,09	0,12	0,32	0,34	0,38
Pensionskassen	1,39	3,24	4,08	4,45	4,51	4,63
Gesamt	9,46	11,54	13,00	13,49	13,69	14,41

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2012

Die Riester-Rente wird im Rahmen betrieblicher Pensionspläne kaum genutzt. Sie wird

²⁴ aba, 2014.





nur in 1-2% der Fälle in Anspruch genommen²⁵.

Private Altersvorsorge

In den vergangenen Jahren unternahm die Bundesregierung erhebliche Kommunikationsanstrengungen, um über die private Zusatzvorsorge als Ergänzung zur gesetzlichen Rentenversicherung zu informieren. Seit 2002 werden Riester-Vorsorgeansprüche auf zwei verschiedenen Wegen staatlich gefördert: durch Zuschüsse und Steuererleichterungen. Die Rürup-Rente wurde 2005 eingeführt, um selbstständige Erwerbstätige durch Steuerbefreiungen zu unterstützen.

Riester-Renten

Riester-Produkte sind zertifizierte private Altersvorsorgepläne mit dem Ziel, eine geförderte Zusatzrente aufzubauen. Der Erwerb eines *Riester*-Produkts wird mit staatlichen Zuschüssen gefördert, deren Höhe von den eingezahlten Beiträgen abhängt. Die Zuschüsse sind ausgeschöpft, wenn die Gesamteinzahlungen in ein *Riester*-Produkt (das heißt persönlich eingezahlte Beiträge zuzüglich Zuschüsse) mindestens 4% des Vorjahreseinkommens erreichen. Die Zuschüsse betragen 154 EUR pro Erwachsenen zuzüglich 300 EUR für jedes ab 2008 geborene Kind und 185 EUR für vor 2008 geborene Kinder. Der Mindestbeitrag beläuft sich auf 60 EUR pro Jahr, mit entsprechend geringeren Zuschüssen. Unter 25-jährige Sparer erhalten beim Abschluss eines *Riester*-Produkts einen Bonus von 200 EUR. Obwohl sie kaum in Anspruch genommen wird (siehe oben), existiert die staatlich Riester-Förderung auch für die drei folgenden Arten von betrieblichen Altersvorsorgeplänen: Pensionskassen, Pensionsfonds und Direktversicherungen. Riester-Produkte unterliegen der nachgelagerten Besteuerung²⁶. Leistungen aus Riester-Renten können ab einem Alter von 62 Jahren bzw. ab 60 Jahren bei vor 2012 abgeschlossenen Verträgen ausgezahlt werden. Sparer erhalten das Recht, das angelegte Kapital in eine lebenslange Rente oder eine Einmalauszahlung von bis zu 30% des angesparten Vermögens umzuwandeln – ein Recht, das vererbbar ist. Ein Fünftel des angesparten Vermögens wird für lebenslange Rentenzahlungen ab Vollendung des 85. Lebensjahres zurückgestellt.

Folgende Anlageformen kommen als Riester-Produkte in Betracht:

- Banksparplan: Bei diesen Verträgen handelt es sich in der Regel um langfristige Banksparpläne mit festen oder variablen Zinssätzen.

²⁵ Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2012.

²⁶ Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2014.

- Rentenversicherung: Diese von Versicherungsgesellschaften angebotenen Riester-Pläne gibt es in zwei Formen: typische Rentenversicherungsverträge, die aus garantierten Rentenzahlungen und einer Gewinnbeteiligung zusammengesetzt sind. Darüber hinaus gibt es auch Mischverträge, bei denen ein Teil des für die Altersvorsorge erworbenen Vermögens in Investmentfonds angelegt wird. Sie bestehen aus einem Garantieteil und einem fondsgebundenen Teil, der von der Wertentwicklung der Investmentfonds abhängt.
- Fondssparplan: Der Vermögensaufbau ist fondsgebunden. Das angesparte Vermögen wird in einen vom Teilnehmer gewählten Fonds angelegt. Dazu steht eine Reihe von Fonds zur Verfügung, die von einem Finanzvermittler angeboten werden. Der Finanzvermittler muss zumindest dafür Sorge tragen, dass das angelegte Kapital sowie die staatlichen Zuschüsse in der Ruhestandsphase verfügbar sind. Bei vorzeitigen Auszahlungen ist ein Kapitalverlust möglich.
- Wohn-Riester/Eigenheimrente: Diese Verträge sind als Bausparpläne angelegt²⁷.

Bis Ende 2013 wurden ungefähr 15,9 Millionen Riester-Verträge abgeschlossen. Nachdem in jüngerer Zeit ungefähr 1 Million Verträge pro Jahr abgeschlossen wurden, kamen 2012 nur 0,4 Millionen und 2013 nur 0,2 Millionen Verträge hinzu. Erklärungen dafür sind die Finanzkrise sowie die ungünstige Medienberichterstattung über Riester-Produkte, die allgemeine Zweifel an geförderten Altvorsorgeprodukten nährten. Es ist anzumerken, dass Arbeitnehmer mehrere Riester-Verträge gleichzeitig abschließen können, sodass ein unmittelbarer Zusammenhang mit der Anzahl der Arbeitnehmer, die einen Riester-Vertrag abgeschlossen haben, nicht möglich ist. Ungefähr 70% der Riester-Verträge sind Rentenversicherungsverträge²⁸.

²⁷ GDV, 2014.

²⁸ Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2012.





Tabelle 15. Anzahl Riester-Verträge (in Tausend)

	Renten- versicherung	Bank- sparpläne	Fonds- sparplan	Bauspar- verträge	Gesamt
2001	1,400	k. A.	k. A.	k.A.	1,400
2002	3,047	150	174	k.A.	3,371
2003	3,486	197	241	k.A.	3,924
2004	3,661	213	316	k.A.	4,190
2005	4,797	260	574	k.A.	5,630
2006	6,468	351	1,231	k.A.	8,050
2007	8,355	480	1,922	k.A.	10,757
2008	9,185	554	2,386	22	12,147
2009	9,794	633	2,629	197	13,253
2010	10,380	703	2,815	460	14,359
2011	10,882	750	2,953	724	15,309
2012	10,956	781	2,989	953	15,679
2013	10,898	806	3,027	1,154	15,885

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales: <http://www.bmas.de/DE/Themen/Rente/Zusaetzliche-Altersvorsorge/statistik-zusaetzliche-altersvorsorge.html> (Zugegriffen am 11.06.14).

Rürup-Renten

Die 2005 eingeführte *Rürup*-Rente (oder Basisrente) ist eine relativ neue Form der Rentenversicherung und neben der betrieblichen Altersversorgung und der *Riester*-Rente die dritte Art der privaten Altersvorsorge, die durch Steuerbefreiungen staatlich gefördert wird. Tatsächlich weist die *Rürup*-Rente ähnliche Merkmale wie die gesetzliche Rentenversicherung auf. Die Beiträge werden für lebenslange monatliche Auszahlungen ab dem Eintritt in die Ruhestandsphase ab 62 Jahren bzw. ab 60 Jahren bei vor 2012 abgeschlossenen Verträgen verwendet. Die Leistungen werden persönlich bezogen und können daher weder übertragen, hinterlassen, verliehen, veräußert oder kapitalisiert werden. Es besteht keine Möglichkeit zu Einmalauszahlungen. Beiträge sind bis zu einer abzugsfähigen Grenze von der Steuer befreit. *Rürup*-Renten wurden insbesondere für Selbstständige und Freiberufler entwickelt, die bis 2005 keine staatlich geförderte Rente beziehen konnten. Aufgrund der hohen Steuerfreibeträge eignen sie sich insbesondere für Bezieher höherer Einkommen. *Rürup*-Rentenpläne in Form von Versicherungsverträgen sind im Gegensatz zu *Riester*-Verträgen unkündbar. Auf eingezahlte Beträge besteht vor der Ruhestandsphase kein Zugriff. Möglich sind außerdem *Rürup*-Verträge, die durch Sparpläne in Investmentfonds anlegen. Diese Verträge können mit oder ohne Kapitalgarantien gestaltet werden²⁹.

Bis Ende 2012 wurden ungefähr 1,6 Millionen *Rürup*-Verträge abgeschlossen. Nach

²⁹ Deutsche Rentenversicherung, 2013.

einem dynamischen Anstieg seit der Einführung 2005 verringerte sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2012. Diese Entwicklung ist in etwa mit der für *Riester*-Verträge vergleichbar³⁰.

Tabelle 16. Anzahl Rürup-Verträge (in Tausend)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	I/2012	II/2012
Anzahl Verträge	153	327	602	855	1,092	1,228	1,488	1,530	1,552

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2012

Lebensversicherungs- und Rentenversicherungsverträge

Die Altersvorsorge in Deutschland wird außerdem durch klassische Rentenversicherungs- oder Lebensversicherungsprodukte, unter anderem durch fondsgebundene Produkte, gewährleistet. Diese Verträge werden jedoch weder steuerlich begünstigt noch bezuschusst, sofern es sich nicht um zugelassene Produkte der Riester-Rente, der Rürup-Rente oder um eine betriebliche Altersversorgung handelt. Die klassische Rentenversicherung spielt jedoch eine wesentliche Rolle in der privaten Altersvorsorge: Ende 2012 gab es ca. 22,4 Millionen Rentenversicherungsverträge³¹, während es 2001 ungefähr 11,4 Millionen waren³².

Gebühren

Für Privatpersonen ist es in der Regel schwierig, sich über die meist intransparenten Gebühren für private Altersvorsorgeprodukte zu informieren, was die Entscheidungsfindung erschwert.

Bei den Direktzusagen und Unterstützungskassen muss ein Arbeitgeber die festgelegten Altersvorsorgezusagen erfüllen. Es besteht zudem weder eine direkte rechtliche Verbindung zwischen Arbeitnehmern und Unterstützungskassen noch ein Anspruch des Arbeitnehmers auf Leistungen aus Unterstützungskassen. Daher werden in diesem Rahmen keine Gebühren für Direktzusagen und Unterstützungskassen erörtert.

³⁰ Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2012.

³¹ Die Verträge sind sehr unterschiedlicher Natur. Die Auszahlung beginnt in der Regel mit dem Eintritt in den Ruhestand; manche Verträge sehen aber auch Zahlungen unmittelbar nach Vertragsabschluss vor („Sofortrente“). Dabei sind sowohl Einmalauszahlungen als auch Rentenzahlungen möglich. Das verwaltete Vermögen aller Lebensversicherungen (ungefähr 89,1 Millionen Verträge) entsprach 2012 insgesamt 764,5 Milliarden Euro.

³² GDV, 2013.





Einer der wesentlichen Vorteile der betrieblichen Altersversorgung liegt darin, dass die Gebühren in der Regel niedriger sind als bei privaten Altersvorsorgeplänen, da sie auf größere Gruppen verteilt werden. Die Arbeitgeber erhalten oft Mengenrabatte oder maßgeschneiderte Tarife mit niedrigeren Verwaltungsgebühren. Dies gilt insbesondere für den Fall, dass die Tarife für ganze Industriebranchen festgelegt werden. Zum Beispiel betragen die Provisionen für betriebliche Altersversorgungspläne in den Sektoren Chemie, Baugewerbe, Metall- und Elektroindustrie und Druckindustrie ungefähr 1,6% der Prämien (Ausgabeaufschläge), gegenüber 4% bei *Riester*-Verträgen.

Betriebliche Altersversorgungspläne werden in erster Linie für Arbeitnehmer mit langer Betriebszugehörigkeit entwickelt, da in der Anfangsphase höhere Gebühren anfallen können.

Die folgenden Betriebsaufwendungen (Verwaltungskosten) für Pensionskassen und Pensionsfonds sind als Anteil des Gesamtanlagevermögens dargestellt.

Tabelle 17. Betriebliche Aufwendungen als Anteil (%) am Gesamtvermögen für Pensionskassen und Pensionsfonds

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Verwaltungsgebühren	0,251	0,758	1,004	0,615	0,439	0,323	0,279	0,266	0,247	0,219	0,211

Quelle: OECD Global Pension Statistic

Tabelle 18 gibt Auskunft über die Gebühren für alle Arten von Lebensversicherungsverträgen.

Tabelle 18. Kostenquoten von Lebensversicherungen

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Abschlusskosten (in % der Gesamtprämien für neue Versicherungsverträge)	5,60	5,50	5,40	5,00	4,50	5,60	4,90	5,20	4,90	5,20	5,10	5,00	5,00
Verwaltungsgebühren (in % durchschnittlicher Kapitalanlagen)	0,40	0,39	0,38	0,37	0,35	0,35	0,33	0,31	0,30	0,29	0,27	0,25	0,25

Quelle: GDV, 2013

Die Gebühren für Riester-Produkte sind oft Gegenstand negativer Berichterstattungen in den deutschen Medien. Oft wird behauptet, dass die Gebühren fast die gesamten

staatlichen Zuschüsse aufzehren. Besondere Schwierigkeiten bereiten die komplizierte Kostenstruktur und die mangelnde Transparenz von Riester-Verträgen. So gibt es zum Beispiel interne Aufwendungen wie Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten, für die unterschiedliche und zuweilen unklare Berechnungsgrundlagen gelten, sowie externe Aufwendungen, falls Teile in Investmentfonds angelegt werden. Durch diese Undurchsichtigkeit entstand eine eigenartige Situation, in der sich sogar Anbieter mit günstigen Gebühren nicht gegen teurere Anbieter durchsetzen können. Nach Berechnungen der Bundesregierung in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends beliefen sich die Gesamtgebühren auf 10% der jährlichen Sparleistung; dies ist seitdem der Richtwert für Gebührenberechnungen der Riester-Rente³³. Der deutsche Gesetzgeber schreibt lediglich vor, dass Anschaffungs- und Vertriebskosten von Riester-Produkten über fünf Jahre zu verteilen sind, sodass die Anfangskosten etwas gesenkt werden. Aus eigenen Studien geht hervor, dass man Gesamtaufwendungen von durchschnittlich zwischen 10% und 12% der jährlichen Sparleistung unterstellen kann. Für Versicherungsverträge ist jedoch eine enorme Kostenspanne zwischen 2,5% und 20% zu beobachten³⁴.

Angesichts der jungen Geschichte der Rürup-Rente ist es sogar noch schwieriger, Informationen über die Wertentwicklung zu erhalten. Es gibt keine Transparenz bezüglich der Kostenstruktur (keine gesetzliche Verpflichtung zu detaillierten Angaben; die derzeitigen Verbesserungen beziehen sich ausschließlich auf Riester-Verträge, die ab 2015 in Kraft treten). Fachleute gehen davon aus, dass die Gesamtgebühren für Rürup-Renten als Anteil an der jährlichen Vorsorgeleistung etwas niedriger als für Riester-Renten sind. Im Gegensatz zu Riester-Produkten ist es nicht vorgeschrieben, die ursprünglichen Anschaffungs- und Vertriebskosten über einen festgelegten Zeitraum zu verteilen³⁵.

Bei anderen Instrumenten der privaten Altersvorsorge, wie Renten- und Lebensversicherungsverträgen, sind die Gesamtgebühren oft etwas niedriger als bei Riester-Produkten.

Der deutsche Gesetzgeber beschloss vor Kurzem, dass Riester-Anbieter ab 2015 verbindliche und vergleichbare Kosten, wie die Verringerung des Gewinnverhältnisses, angeben müssen.

³³ Rürup-Kommission, 2003.

³⁴ Gasche, Bucher-Koenen, Haupt, Angstmann 2013.

³⁵ ZEW (ZEW - Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung), 2010.





Besteuerung

Das Bundesverfassungsgericht entschied 2002, dass die Besteuerung der Altersvorsorge neu zu regeln ist. Die Änderung trat 2005 in Kraft und beruht auf einem Modell, das die verschiedenen Formen der Altersvorsorge in drei Gruppen einteilt.

Die gesetzliche Rentenversicherung und die Rürup-Rente gehören zur ersten Gruppe. Kapitalgedeckte Pensionssysteme wie die betriebliche Altersversorgung und die Riester-Rente fallen in die zweite Gruppe. Die dritte Gruppe umfasst normale Renten- oder Lebensversicherungsprodukte, da sie auch als Anlageprodukte fungieren.

Beiträge zu Produkten der dritten Gruppe sind immer aus versteuertem Einkommen zu zahlen. Die Produkte der beiden ersten Gruppen unterliegen der nachgelagerten Besteuerung. Beiträge bis zu einer abzugsfähigen Grenze sind von der Steuer befreit und werden im Allgemeinen während der Auszahlungsphase vollständig versteuert.

Während Produkte der zweiten Gruppe zum Teil bereits vor 2005 der nachgelagerten Besteuerung unterlagen, war dies für Produkte der ersten Gruppe nicht der Fall. Eine Übergangsphase zur vollständigen nachgelagerten Besteuerung wurde 2005 eingeleitet, und seitdem können jedes Jahr höhere Beiträge von der Steuer abgezogen werden, sodass der Betrag der steuerpflichtigen Ruhestandszahlungen ansteigt. Bis 2025 werden die Altersvorsorgeguthaben privater Versicherungsnehmer bis 20.000 EUR und von Verheirateten bis 40.000 EUR von der anfänglichen Besteuerung befreit. 60% des Höchstbetrags waren 2005 steuerlich abzugsfähig, was bedeutet, dass der Anteil jedes Jahr um 2% steigt, bis die Höchstgrenze 2025 erreicht sein wird. Der Arbeitgeberanteil von 50% ist bereits steuerfrei, sodass 2013 26% aller Arbeitnehmerbeiträge zur Altersvorsorge von der Steuer befreit waren.

Der Anteil der steuerpflichtigen Rentenzahlungen lag 2005 bei 50%. Seit 2005 erhöht sich der Anteil der steuerpflichtigen Rentenzahlungen für neue Rentner jährlich um 2%, was bedeutet, dass neue Rentner 80% ihrer Rentenzahlungen im Jahr 2020 werden versteuern müssen. Ab 2020 wird der Anteil um jährlich 1% angehoben, sodass die Rentner ihre Renten ab 2040 vollständig werden versteuern müssen³⁶.

³⁶ Deutsche Rentenversicherung, 2013.

Betriebliche Altersversorgung

Für Systeme der betrieblichen Altersversorgung und Zusagen ab 2005 gelten in 2013 für die einzelnen Arten von betrieblichen Vorsorgesystemen folgende steuerliche Regelungen:

Direktzusagen und Unterstützungskassen

Beiträge in Form von Entgeltumwandlungen durch Direktzusagen und Unterstützungskassen sind von der Steuer in vollem Umfang befreit, während bis zu 4% einer variablen Beitragsbemessungsgrenze von Sozialversicherungsbeiträgen befreit sind. Der Gewinn unterliegt dem persönlichen Einkommensteuersatz.

Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds

Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds werden in der Steuergesetzgebung gleich behandelt. Beiträge durch Entgeltumwandlungen sind 2013 bis 4.584 EUR (4 % der Beitragsbemessungsgrenze 2013 + 1,800 EUR³⁷) von der Steuer und bis 2.784 EUR (4 % der Beitragsbemessungsgrenze 2013) von Sozialversicherungsbeiträgen befreit³⁸. Kapitalerträge sind von der Steuer befreit, während Auszahlungen zu versteuern sind³⁹.

Private Altersvorsorge

Riester-Renten

Seit 2008 sind sämtliche Beiträge zu einem *Riester*-Produkt bis zu 2.100 EUR zunächst von der Steuer befreit, auch wenn dieser Betrag mehr als 4 % des Vorjahreseinkommens darstellt. Während der Vermögensbildungsphase sind Kapitalerträge ebenfalls von der Steuer befreit. Falls die Steuerermäßigungen die staatliche Förderung übersteigen, wird dies vom Finanzamt in der nächsten Steuererklärung überprüft. Die Differenz zwischen der Förderung und dem maximalen Steuerfreibetrag ist von der Steuer befreit. Leistungen aus Riester-Renten werden in der Ruhestandsphase veranlagt, sind aber von Sozialversicherungsbeiträgen befreit.

³⁷ Der Betrag von 1,800 EUR ist nicht von Sozialversicherungsbeiträgen befreit.

³⁸ Sofern diese Grenzen nicht schon durch die Arbeitgeberbeiträge erreicht wurden.

³⁹ Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2013





Rürup-Renten

Beiträge zu *Rürup*-Renten werden 2025 bis zu 20.000 EUR je Erwachsenen von der Steuer befreit. Im Jahr 2005 waren 60 % dieses Höchstbetrags von der Steuer befreit⁴⁰.

Tabelle 19. Steuerbefreiung von Rürup-Beiträgen							
Beitragsjahr	2005	...	2013	...	2020	...	2025
Steuerlich abzugsfähig	60 %	...	76 %	...	90 %	...	100%

Quelle: Bundesfinanzministerium

Leistungen aus *Rürup*-Renten werden in der Ruhestandsphase zum persönlichen Steuersatz veranlagt. In 2005 unterlagen 50 % der Leistungen der nachgelagerten Besteuerung. Bis zum Jahr 2020 erhöht sich der steuerpflichtige Anteil jährlich um 2 %. Danach erhöht sich der Anteil jährlich um 1 %, bis die Leistungen ab 2040 vollständig besteuert werden⁴¹.

Tabelle 20. Besteuerung von Rürup-Renten							
Leistungsjhr	2005	...	2013	...	2020	...	2040
Steuerlich abzugsfähig	50%	...	66%	...	80%	...	100%

Quelle: Bundesfinanzministerium

Lebensversicherungs- und Rentenversicherungsverträge

Andere Anlageprodukte zur Altersvorsorge, für die es keine besondere staatliche Förderung gibt, werden folgendermaßen versteuert, sofern die entsprechenden Verträge ab 2005 abgeschlossen wurden: Die Beiträge sind nicht mehr steuerlich als Sonderausgaben absetzbar und unterliegen der Einkommensteuer. Außerdem ist zu unterscheiden, ob die Versicherungsleistung als Einmalbetrag gezahlt oder als lebenslange Rente gewährt wird. Bei normalen Rentenversicherungs- und Lebensversicherungsverträgen werden die Leistungen je nach Erträgen (Differenz zwischen den Beiträgen und der Summe der Auszahlungen) in der Ruhestandsphase besteuert. Bei einer Laufzeit von mindestens 12 Jahren und einem Alter des Versicherungsnehmers von über 62 Jahren werden nur 50% dieses Betrags besteuert, wenn die Auszahlung eines Einmalbetrags gewählt wird. Werden diese Voraussetzungen nicht erfüllt, unterliegt der vollständige Betrag einer pauschalen

⁴⁰ Dieser Prozentsatz wird um 2% jährlich ansteigen.

⁴¹ Bundesfinanzministerium, 2014

Steuer von 25% (und nicht dem individuellen Steuersatz). Bei einer lebenslangen Rente sind je nach Alter bei der ersten Rentenzahlung noch weitere Steuerbegünstigungen möglich. Ist der Versicherungsnehmer 62 Jahre alt, unterliegen 21% der Erträge der Besteuerung, bei 65 sind es 18% und bei 67 sind es 17%. Ist der Steuersatz einmal festgelegt, ändert er sich nicht mehr und die Erträge werden zum persönlichen Einkommensteuersatz besteuert. Diese Steuervorschriften gelten für klassische und fondsgebundene Versicherungsverträge.

Rendite von Altersvorsorgeprodukten

Es liegen keine Angaben über die Rendite von Direktzusagen und Unterstützungskassen vor. Es handelt sich dabei um individuelle Zusagen an Mitarbeiter, deren Umfang nicht von der Wertentwicklung des Anlagevermögens abhängig ist. Die Zusagen sind durch den PSVaG (Pensions-Sicherungs-Verein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit) abgesichert, sodass die Mitarbeiter den genauen Betrag abschätzen können, den sie in der Ruhestandsphase erwarten können.

Im Allgemeinen müssen Steuern auf Dividenden, Einkünfte oder Kapitalerträge bei den Berechnungen der „echten“ Rendite während der Vermögensbildungsphase nicht berücksichtigt werden. Die Berechnungen werden jedoch deutlich dadurch erschwert, dass noch immer EET- und TEE-Steuerformulare (oder Kombinationen aus beiden) zu finden sind. Dies sollte beim Verständnis der „echten“ Renditen berücksichtigt werden.

Betriebliche Altersversorgung

Pensionskassen und Pensionsfonds

Die folgenden Berechnungen von „echten“ Renditen der zweiten Säule umfassen *Pensionskassen* sowie *Pensionsfonds*.





Tabelle 21. Durchschnittliche jährliche Anlagerendite von Pensionskassen und Pensionsfonds (in %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Jahresdurchschnitt
Nominale Rendite* vor Gebühren, Inflation, Steuern	2,81	4,58	4,94	5,07	4,78	4,28	1,65	4,86	5,12	3,07	4,82	4,17
Nominale Rendite nach Gebühren und vor Steuern, Inflation	2,55	3,79	3,89	4,43	4,32	3,94	1,37	4,59	4,86	2,84	4,60	3,74
„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation und vor Steuern	1,13	2,76	2,05	2,48	2,48	1,60	<u>-1,39</u>	4,38	3,62	0,34	2,45	1,98

* Nominale Rendite nach Kosten der Kapitalanlageverwaltung

Quelle: OECD, 2013b; OECD Global Pension Statistic; Eurostat; eigene Recherche.

Bei der Prognose der steuerlichen Auswirkungen von Pensionskassen und Rentenfonds auf die „echte“ Rendite wurde der durchschnittliche Einkommensteuersatz von Rentnern anhand von abgestimmten Daten des Statistischen Bundesamts (Destatis) ermittelt. Dieser durchschnittliche Einkommensteuersatz für Rentner beträgt ungefähr 5,44%. Ende 2012 unterlagen ungefähr 64% der Auszahlungen der nachgelagerten Besteuerung.

Tabelle 22. Die „echte“ Rendite der Pensionskassen und Pensionsfonds

**„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation, Steuern
(11-Jahresdurchschnitt, in %) / 2002-2012**

Pensionskassen und Pensionsfonds 1,87

Quelle: Destatis; eigene Recherche.

Die deutschen Rentenfonds und Pensionskassen werden überwiegend als leistungsorientierte Pläne angeboten, bei denen die Beschäftigten bei ungünstigster Wertentwicklung ein geringeres Risiko tragen⁴².

Private Altersvorsorge

Es ist schwierig, Informationen über die Wertentwicklung von privaten Altersvorsorgeplänen zu erhalten, zumal die geeignete Prognosemethode sehr umstritten ist, wie insbesondere am Beispiel der Riester-Versicherungsverträge deutlich

⁴² OECD, 2013b.

wird.

Die Berechnungen der „echten“ Rendite von privaten Altersvorsorgeplänen werden nur für Versicherungsvertragsarten durchgeführt, da für andere Arten von privaten Altersvorsorgeplänen keine einheitlichen Angaben über Renditen und Gebühren verfügbar sind. Dennoch gewährt dies einen wichtigen Einblick in den größten Teil der staatlich geförderten privaten Altersvorsorgepläne, da 70% aller Riester-Rentenverträge sowie alle Rürup-Rentenverträge als Rentenversicherungsverträge angelegt sind.

Die folgenden Berechnungen von „echten“ Renditen beruhen auf der durchschnittlichen jährlichen Rendite für neue Versicherungsverträge, die von Assekurata ermittelt wurde⁴³. Die Rendite besteht aus einem Teil mit garantierter Verzinsung und einer Überschussbeteiligung. Zu berücksichtigen ist, dass die Berechnungen von Assekurata auf freiwilliger Mitwirkung der Anbieter beruhen. Für 2013 wurden zum Beispiel 76 Anbieter um Mitwirkung gebeten, wobei sieben Anbieter keine Auskunft erteilten. Die Aussagefähigkeit der Erhebung könnte durch ihren freiwilligen Charakter beeinträchtigt werden.

Daten über die Anlagerendite der 2002 eingeführten *Riester*-Renten sind erst ab 2005 und über die 2005 eingeführten Rürup-Renten ebenfalls seit 2005 verfügbar. Renditen für klassische Altersvorsorgeversicherungen sind für einen Zeitraum von 14 Jahren verfügbar.

Riester-Rente

Tabelle 23. Durchschnittliche jährliche Anlagerendite von Riester-Rentenversicherungen (in %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Jahresdurchschnitt
Nominale Rendite vor Gebühren, Inflation, Steuern	4,24	4,18	4,18	4,36	4,27	4,19	4,05	3,92	3,56	4,11
Nominale Rendite nach Gebühren und vor Steuern, Inflation	2,81	2,77	2,80	2,98	2,90	3,91	3,79	3,66	3,30	3,21
„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation und vor Steuern	0,90	0,96	0,48	0,18	2,70	2,68	1,26	1,53	1,67	1,37

Quelle: Assekurata; Eurostat; GDV; eigene Recherche.

⁴³ Die ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH (www.assekurata.de) ist ein Privatunternehmen, das auf die Qualitätsbewertung von Versicherungsgesellschaften aus Sicht der Kunden spezialisiert ist und Ratings und Analysen durchführt. So bezieht Assekurata als einzige Ratingagentur die Meinung der Versicherungsnehmer über ihren Versicherer mittels einer Kundenbefragung direkt in die Urteilsfindung ein. ASSEKURATA wird als zugelassene europäische Ratingagentur von der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) beaufsichtigt.





Zu beachten ist, dass für Riester-Produkte Zuschüsse, die nicht in diesen Berechnungen enthalten sind, eine wesentliche Rolle bei der Ermittlung ihrer Wertentwicklung spielen können. Dies gilt zum Beispiel für Geringverdiener oder kinderreiche Familien. Von den Steuerbefreiungen profitieren vor allem Durchschnitts- und Besserverdiener.

Rürup-Rente

Tabelle 24. Durchschnittliche jährliche Anlagerendite von Rürup-Renten (in %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Jahresdurchschnitt
Nominale Rendite vor Gebühren, Inflation, Steuern	4,31	4,20	4,21	4,37	4,27	4,21	4,07	3,90	3,57	4,12
Nominale Rendite nach Gebühren und vor Steuern, Inflation	2,88	2,79	2,82	2,99	2,90	3,93	3,81	3,64	3,31	3,23
„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation und vor Steuern	0,96	0,98	0,51	0,19	2,70	2,70	1,28	1,51	1,68	1,39

Quelle: Assekurata; Eurostat; GDV; eigene Recherche.

Wie oben erörtert, sind Beiträge zur Rürup-Rente im Gegensatz zu Riester-Renten⁴⁴ nicht garantiert und können weder gekündigt noch kapitalisiert werden, wodurch folgendes Problem entstehen kann: Rürup-Renten wurden insbesondere für Selbstständige und Freiberufler eingeführt, deren Einkommen besonders in Krisenzeiten von Jahr zu Jahr erheblich schwanken kann. Falls die Beiträge nicht mehr gezahlt werden können und Verträge „bis zum Todesfall“ laufen, kann das angelegte Vorsorgekapital durch Verwaltungsgebühren nach und nach zurückgehen. Beratungsstellen für Verbraucher⁴⁵ empfehlen daher Rürup-Renten nur Verbrauchern, deren berufliche Existenz gesichert ist und die Zahlungen auch langfristig gesichert sind⁴⁶.

⁴⁴ Beiträge und staatliche Zuschüsse bei fondsgebundenen Riester-Verträgen sind garantiert.

⁴⁵ Wie zum Beispiel die Verbraucherzentrale Hamburg e.V.

⁴⁶ Gasche, Bucher-Koenen, Haupt, Angstmann 2013.

Private Rentenversicherung

Tabelle 25. Durchschnittliche jährliche Anlagerendite von Rentenversicherungen (in %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Jahresdur- chschnitt
Nominale vor Gebühren, Inflation, Steuern	7,15	7,1	6,12	4,84	4,43	4,31	4,24	4,25	4,39	4,28	4,20	4,07	3,91	3,61	4,77
Nominale nach Gebühren und vor Steuern	5,63	5,59	4,63	3,38	3,00	3,94	3,90	3,93	4,08	3,98	3,92	3,81	3,65	3,35	4,05
Real nach Gebühren und vor Steuern	4,17	3,62	3,19	2,36	1,17	2,01	2,06	1,59	1,24	3,77	2,69	1,28	1,52	1,72	2,31

Quelle: Assekurata; Eurostat; GDV; eigene Recherche.

Bei unseren Prognosen gingen wir davon aus, dass die Abschlusskosten für alle Arten von Versicherungsverträgen über fünf Jahre verteilt sind. Folglich ist die Kostenbelastung in den ersten fünf Jahren erheblich stärker. Auch hier wurde zur Berechnung der „echten“ Rendite nach Steuern der durchschnittliche Einkommensteuersatz von Rentnern zugrunde gelegt. Die klassische Rentenversicherung unterliegt keiner nachgelagerten Besteuerung, sodass ihre Rendite vorsichtig zu interpretieren ist. Da die Beiträge aus versteuertem Einkommen zu zahlen sind, sind klassische Rentenversicherungen unter steuerlichen Gesichtspunkten weniger attraktiv als Riester- oder Rürup-Renten. Der Komplexität der Besteuerung in allen drei Phasen (Beitragsphase, Aufbauphase und Auszahlungsphase) konnte in dieser Studie nicht Rechnung getragen werden, weshalb in den Berechnungen der „echten“ Rendite ausschließlich die Besteuerung in der Vermögensaufbauphase und in der Auszahlungsphase enthalten ist. Das ist ein erheblicher Prognosenachteil der staatlich geförderten Riester- und Rürup-Renten gegenüber den klassischen Rentenversicherungen. Bei den klassischen Rentenversicherungen gingen wir ebenfalls davon aus, dass im Fall der Wahl einer Einmalzahlung der Rentner über 62 Jahre alt ist und der Vertrag eine Laufzeit von mindestens 12 Jahren hatte.





Tabelle 26. Die „echte“ Rendite von Riester- und Rürup-Renten	
	„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation, Steuern (9-Jahresdurchschnitt, in %)
	2005-2013
Riester-Rentenversicherung	1,27
Rürup-Rente	1,29
<i>Quelle: Destatis; eigene Recherche.</i>	

Tabelle 27. Die „echte“ Rendite von privaten Rentenversicherungen	
	„Echte“ Rendite nach Gebühren, Inflation, Steuern (14-Jahresdurchschnitt)
	2000-2013
Private Rentenversicherung	2,22
<i>Quelle: Destatis; eigene Recherche.</i>	

Es sind keine Informationen über die Rendite von Lebensversicherungsverträgen ausschließlich im Kontext der betrieblichen Altersversorgung verfügbar.

Fazit

Die „echte“ Wertentwicklung von Pensionskassen und Pensionsfonds war im Zeitraum 2002-2012 mit ungefähr 1,9% nach Steuern positiv. Das einzige Jahr mit einer negativen Wertentwicklung war 2008, als sich die „echte“ Rendite auf ungefähr - 1,4% belief, während im schwierigen Jahr 2011 noch immer eine geringfügig positive „echte“ Rendite von ungefähr 0,3% verzeichnet wurde.

Die „echte“ Rendite von privaten Versicherungen war ebenfalls positiv: ungefähr 1,3% für Riester- und Rürup-Renten über einen Zeitraum von 9 Jahren und 2,2% für klassische Rentenversicherungen über einen Zeitraum von 14 Jahren. Dennoch ist in den vergangenen Jahren ein stetiger Rückgang nominaler Renditen in Verbindung mit einer Senkung des Anteils mit Garantieverzinsung (von 2,25% 2011 auf 1,75% 2012) festzustellen. Gleichzeitig steigt das allgemeine Anlagerisiko, da die Anbieter zunehmend für fondsgebundene Verträge werben. Der Gesetzgeber beschloss daher vor Kurzem eine Reform des allgemeinen Rahmens der privaten Rentenversicherung, z.B. dadurch, dass ab 2015 verbindliche und vergleichbare Kostenkennziffern für

Riester-Renten festgeschrieben werden. Ein besonders kontroverses Thema sind die undurchsichtigen Gebühren in Deutschland, wo durch eine gesetzliche Regelung zur Senkung der Kostenbelastung von Verbrauchern letztlich auch die „echten“ Renditen ansteigen könnten.





Weitere Informationen zu den in der ursprünglichen Studie enthaltenen Ländern sowie **das Glossar** und **das Literaturverzeichnis** finden Sie in der vollständigen Studie, die in englischer Sprache auf unserer Website www.betterfinance.eu abrufbar ist.

Impressum

Herausgeber und Verleger

The European Federation of Financial Services Users
Rue du Lombard 76
1000 Brüssel
Belgien
info@betterfinance.eu

Verfasser

Jean Berthon
Didier Davydoff
Laetitia Gabaut
Michael Klages
Guillaume Prache
Mariacristina Rossi
Joanna Rutecka
Klaus Struwe
Juan Manuel Viver

Wissenschaftlicher Berater

Ján Šebo

Alle Rechte vorbehalten. Kopie, Abdruck und (elektronische) Vervielfältigung sind ausschließlich mit schriftlicher Genehmigung der Verfasser gestattet. Kein Teil dieses Werkes darf in irgendeiner Form ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Verfasser in Datenabfragesystemen oder anderen elektronischen Systemen gespeichert, kopiert oder übertragen werden.

*Copyright 2014 – BETTER FINANCE for all
Image © Dreamstime*





Die Tätigkeiten von BETTER FINANCE werden von der Europäischen Kommission kofinanziert. Bitte beachten Sie, dass die Europäische Kommission für die Nutzung der Angaben in dieser Veröffentlichung keine Haftung übernimmt.



Copyright 2014 - BETTER FINANCE for all
Image © Dreamstime