

Anlage 3

zur Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) zum Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein „Alterseinkünftegesetz“, BT- Drucksache 15/2150 vom 9.12.2003

Hintergrundpapier zu der vorgeschlagenen Vorschrift § 7 Abs. 1 Nr. 4 AltZertG: Renditevorgaben für eine Modellberechnung der Beitragsrendite

Der Gesetzentwurf für ein Alterseinkünftegesetz (BT-Drucksache 15/2150 vom 9.12.2003) schlägt die Einfügung einer neuen Nr. 4 in § 7 Abs. 1 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG) vor.

Der Anbieter informiert den Vertragspartner schriftlich vor Vertragsabschluss, im Falle eines Versicherungsvertrages vor Antragstellung, über ...

1.

....4. die zu erwartende Beitragsrendite einschließlich ihrer wesentlichen Kalkulationsgrundlagen sowie die sich daraus ergebende Monatsrente.

Die Angabe einer Beitragsrendite im Rahmen der angestrebten Pflichtinformation würde zu irreführenden Ergebnissen führen, wenn ihre Bemessung in das Belieben der Anbieter gestellt wäre. Ohne entsprechende Vorgaben würden die Anbieter ihren Beispielrechnungen - wie bisher - jeweils eigene und vor allem unterschiedliche Annahmen zur künftigen Entwicklung der Kapitalmärkte zu Grunde legen. Die wünschenswerte Vergleichbarkeit verschiedener Angebote kann jedoch nur erreicht werden, wenn im Rahmen einer Modellberechnung alle Anbieter für eine bestimmte Anlageklasse die gleiche Rendite ansetzen. Ein solcher Ansatz ist auch deshalb sachgerecht, weil die Ergebnisse der Anlageprodukte in erster Linie durch die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und die für alle Anbieter gleiche Zins- und Wertentwicklung in den einzelnen Anlageklassen bestimmt werden.

Folgende Renditevorgaben hält der vzbv (vor Berücksichtigung der produktspezifischen Kosten) für eine Modellberechnung der Beitragsrenditen für sinnvoll:

Aktien	7,0 %
Anleihen	5,0 %
Immobilien	4,5 %
Umlaufrendite öffentlicher Wertpapiere	4,5 %
Geldmarktanlagen	3,5 %

Hierbei kommt es weniger darauf, die „richtige“ Höhe der künftigen Renditen zu schätzen. Entscheidend ist vielmehr, dass für die Abstände der Renditen zwischen den einzelnen Anlageklassen plausible, realistische Größen gewählt werden. Die hier vorgeschlagenen Abstände halten wir aus folgenden Gründen für realitätsgerecht:

1. Aktien und Anleihen

Da die Kapitalanlage für Altersvorsorgeprodukte langfristig ausgerichtet ist und dabei insbesondere die Anlageklassen festverzinsliche Wertpapiere und Aktien miteinander konkurrieren, kommt dem

Renditeabstand zwischen Anleihen und Aktien besondere Bedeutung zu. Zu dieser Frage gibt es inzwischen eine ganze Reihe von Untersuchungen, die je nach Land und betrachtetem Zeitraum jedoch zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen.

In der Deutschland sind die Renditeabstände vor allem von Prof. Dr. Richard Stehle untersucht worden. Er gelangt für den Zeitraum von 1954 bis 2002 zu einer jahresdurchschnittlichen Aktienrendite von 9,4 % und einer Anleihenrendite von 6,8 %, also einem Unterschied von 2,6 %. Klammert man die frühen Nachkriegsjahre und die sehr volatilen letzten Jahre aus und betrachtet lediglich den Zeitraum von 1960 bis 1996, so liegen nach den Untersuchungen von Stehle die Aktienrendite bei 8,5 % und die Anleihenrendite bei 7 %. Der Abstand betrug also durchschnittlich nur 1,5 %.

Nach einem Bericht des HANDELSBLATTS vom 23.01.2003 lag die Rendite der DAX-Werte in den rollierenden Anlagezeiträumen 1967/1977 bis 1992/2002 bei 8,1 %, während der REX einen Wert von 7,7 % erreichte. Demnach betrug der Unterschied in diesem – oben wegen der besonderen Volatilität nicht berücksichtigten - Zeitraum nur 0,4 %.

Abschließend ist noch eine Untersuchung der Investmentbanker von Lazard Asset Management aus dem Jahr 2002 anzuführen, die künftig einen Renditeunterschied von durchschnittlich 1,8 % erwarten, wobei diese eine Aktienrendite von 6,5 % für den DAX100 und 4,7 % für zehnjährige Bundesanleihen schätzen.

Alle diese Zahlen ergeben zwar keinen eindeutigen Wert. Sie zeigen aber, dass die Risikoprämie von Aktien gegenüber Anleihen plausibler Weise bei einem Wert um zwei Prozent anzusetzen ist. Höhere Werte erscheinen auch deshalb nicht überzeugend, weil in diesen Untersuchungen regelmäßig auf den Abstand zwischen Aktien und öffentlichen Anleihen abgestellt wird, während die Renditen von Anleihen insgesamt (also auch Bankschuldverschreibungen, Pfandbriefen, Unternehmensanleihen) etwas höher liegen.

2. Umlaufrendite öffentlicher Anleihen

Bei einem Teil der Banksparpläne ist die Verzinsung an die Entwicklung der Umlaufrendite öffentlicher Wertpapiere gekoppelt. Diese Umlaufrendite liegt im langfristigen Bereich (1973 bis 2003) nach der Statistik der Deutschen Bundesbank durchschnittlich um einen halben Prozentpunkt unter der Rendite aller Anleihen mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren.

Da Altersvorsorgeprodukte vornehmlich in längerfristige Anleihen investieren dürften, sollte für die Umlaufrendite dementsprechend eine um einen halben Prozent niedrigere Rendite vorgegeben werden.

3. Rendite von Immobilienanlagen

Die Rendite von Immobilienanlagen lag in der Bundesrepublik im langfristigen Durchschnitt in etwa auf der gleichen Höhe wie die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen. Letztere lag im Durchschnitt der letzten 35 Jahre bei 6,1 %. In dieser Zeit erreichten die Offenen Immobilienfonds eine jahresdurchschnittliche Wertentwicklung von 5,5 %. Da bei den Immobilienfonds durchschnittlich Verwaltungskosten von 0,5 % anfallen, lag die durchschnittliche Renditeentwicklung vor Kosten ebenfalls bei etwa 6 %. Zuzugeben ist, dass sich die positive Fortsetzung dieser Entwicklung am schwersten von allen Bereichen voraussagen lässt.

4. Geldmarktrendite

Der Renditeabstand zwischen der öffentlichen Umlaufrendite und den 3-Monatszinssätzen am Frankfurter Geldmarkt beträgt

von 1959 bis 2003	1,15 %
von 1984 bis 2003	0,91 %
von 1998 bis 2003	1,09 %

Wir halten es deshalb für angemessen, die vorgegebene Geldmarktrendite einen Prozentpunkt unter dem Wert für die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen anzusiedeln.

Schlussbemerkung

Mit diesen vorgegebenen Renditen wären die Anlageklassen aller bisherigen AltZertG-Produkte abgedeckt. Tiefergehende Aufgliederungen der Anlageklassen erscheinen nicht sinnvoll.

Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)
Fachbereich Finanzdienstleistungen
Berlin, den 23.01.2004