

Kapitalanlagekosten der privaten Haushalte in Deutschland

**Gegenwärtige Situation und
Entwicklungsszenarien**

Impressum

Kapitalanlagekosten der privaten Haushalte in Deutschland - Gegenwärtige Situation und Entwicklungsszenarien -

© 2009 CapQM, Hamburg

Ansprechpartner

Dr. Volker Schmitz
volker.schmitz@capqm.com

Herausgeber

CapQM GmbH
Valentinskamp 24
20354 Hamburg

Telefon: +49 (40) 76 79 57 - 0
Telefax: +49 (40) 76 79 57 - 27
info@capqm.com
www.capqm.com

Grafiken/Tabellen

CapQM GmbH

Rechtlicher Hinweis

Die nachfolgende Untersuchung wurde anhand von Sekundärdaten zum deutschen Kapitalanlagemarkt erstellt. Bei den daraus abgeleiteten Größenordnungen, Einschätzungen, Annahmen und Schlussfolgerungen sowie den Szenarien handelt es sich um Schätzwerte. Die tatsächlichen Größenordnungen der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft werden sich von den hier zugrunde gelegten Werten unterscheiden. CapQM GmbH übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und ist nicht zu ihrer Aktualisierung verpflichtet. Die Untersuchung stellt weder direkt noch indirekt eine Empfehlung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten oder anderen Finanzdienstleistungen, Finanzmarktprodukten oder Versicherungen dar. Die Untersuchung darf nicht zum Zweck der Anlageberatung oder für die Vermittlung oder den Verkauf von Kapitalanlagen oder Versicherungen verwendet werden oder als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden.

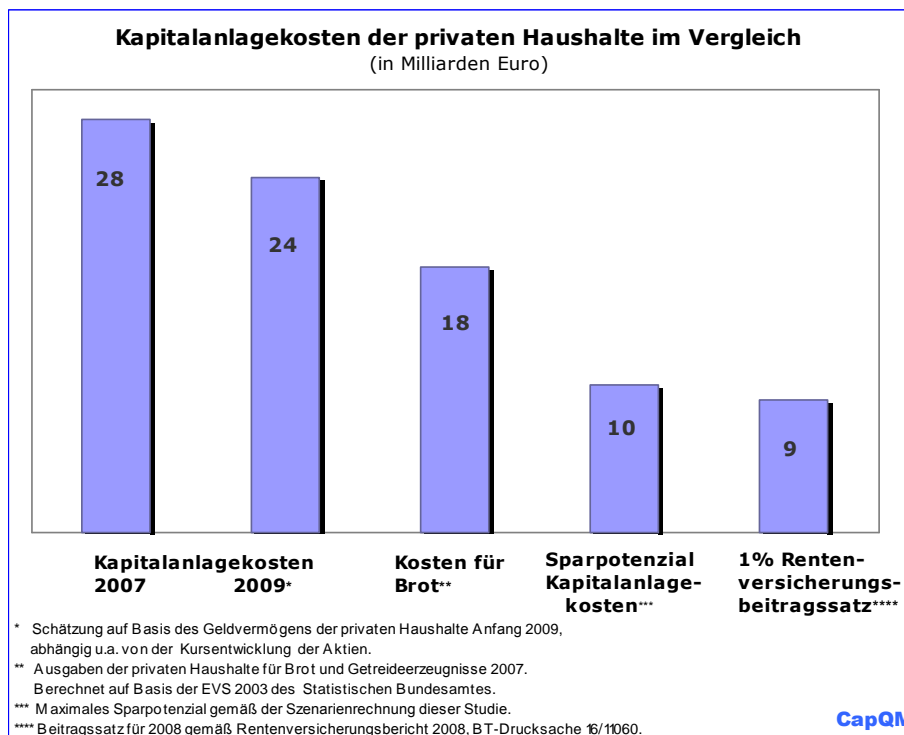
Inhalt

1	Zusammenfassung	4
2	Ziel der Untersuchung	6
3	Kostenarten und kostentreibende Faktoren	8
3.1	Verwaltung	8
3.2	Vertrieb	8
4	Die Kosten der einzelnen Anlagearten	10
4.1	Depotkosten und Transaktionskosten bei Kreditinstituten	10
4.2	Investmentfonds	11
4.2.1	Ausgabeaufschläge	12
4.2.2	Verwaltungskosten	13
4.2.3	Transaktionskosten auf Fondsebene	13
4.2.4	Gesamtkosten	13
4.3	Kosten der Vermögensverwaltung	14
4.4	Lebensversicherungen	15
4.5	Pensionskassen	16
5	Kapitalanlagekosten im Vergleich	17
6	Kostensenkungspotenziale	18
7	Szenarien zur Kostenreduzierung	21
7.1	Verhaltensänderung der Anleger	21
7.2	Langfristige Szenarien	22
7.3	Senkungspotenzial der Kapitalanlagekosten	23
8	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	23
9	Anhang	25

1 Zusammenfassung

Ende 2007 verfügten die deutschen privaten Haushalte über ein Geldvermögen von 4,5 Billionen Euro. Bis zum Beginn der Finanzkrise investierten Privatanleger einen immer größeren Teil ihres Geldvermögens direkt oder indirekt in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere. Für diese Investments nahmen sie die Dienstleistungen von Finanzintermediären in Anspruch. Bis Ende 2007 hatten die Anleger auf diese Weise 1,9 Billionen Euro Kreditinstituten, Vermögensverwaltern, Versicherungsunternehmen und Fondsgesellschaften anvertraut.

Kauf und Verkauf sowie das Verwahren und Verwalten von Wertpapieren und Finanzprodukten verursachen erhebliche Kosten. Im Jahr 2007 beliefen sich diese auf annähernd 28 Milliarden Euro. 2009 werden es voraussichtlich rund 24 Milliarden Euro sein. Die deutschen Privathaushalte geben damit jährlich mehr Geld für Kapitalanlagekosten aus als für das Grundnahrungsmittel Brot. Darüber hinaus übertreffen die Kapitalanlagekosten die derzeitige jährliche staatliche Förderung für die private Altersversorgung um ein Vielfaches.



Die Kapitalanlagekosten in Höhe von 28 Milliarden Euro entsprechen rund 1,4 Prozent des investierten Vermögens von 1,9 Billionen Euro. Das bedeutet, dass bei einer angenommenen Renditebandbreite von 4 bis 6 Prozent vor Kosten etwa 25 bis 35 Prozent des jährlichen Ertrags der privaten Anleger an Finanzdienstleister gehen. Ein erhebliches Potenzial zur Ertragsverbesserung liegt damit im Senken der Kapitalanlagekosten. Dies könnten

private Haushalte auch ohne die Mitwirkung der meisten Finanzintermediäre beispielsweise dadurch herbeiführen, dass sie ihr Anlageverhalten ändern.

Diese Studie untersucht die Konsequenzen von drei möglichen Änderungen im Anlageverhalten im Hinblick auf ihr Kostensenkungspotenzial auf gesamtwirtschaftlicher Ebene:

- Verlängerung der Haltedauer von Wertpapieren und Fondsanteilen
- Wechsel von aktiven Investmentfonds in kostengünstigere Indexfonds
- Wechsel von Neuanlagen in Kapitallebens- und Rentenversicherungen zu Indexfonds

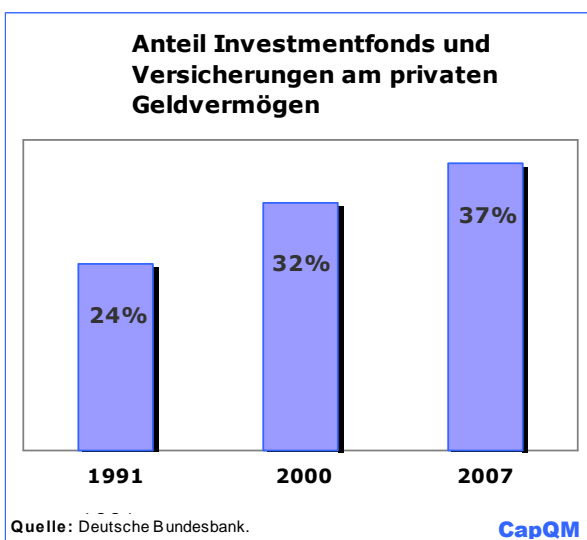
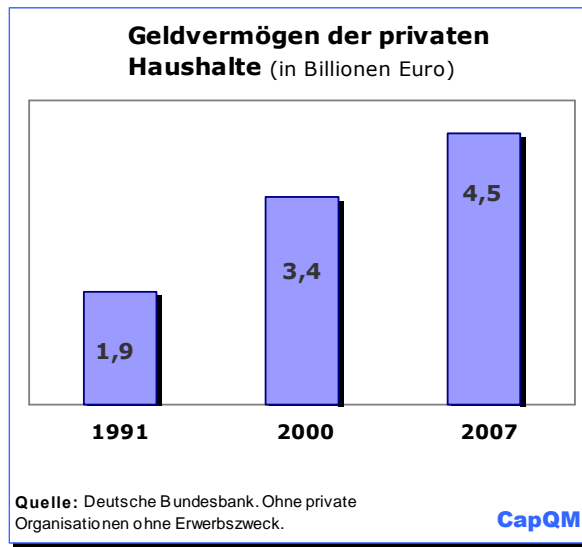
Szenarioanalysen zeigen, dass auf diese Weise jährliche Kosteneinsparungen von bis zu 10 Milliarden Euro denkbar sind. Diese Einsparungen kämen den privaten Anlegern direkt zugute und könnten über einen Zeitraum von 30 Jahren zu einer Summe von zirka 350 bis 700 Milliarden Euro kumulieren.

Ob diese Verhaltensänderungen eintreten, ist offen. Eine verbesserte Marktinformation und Markttransparenz könnte die privaten Haushalte jedoch bei Entscheidungen über ihr Anlageverhalten unterstützen. Dabei sollten insbesondere die Vergleichbarkeit der verschiedenen Kapitalanlageprodukte, der Ausbau der finanziellen Kenntnisse der Anleger sowie die provisions-, produkt- und anbieterunabhängige Beratung im Vordergrund stehen.

2 Ziel der Untersuchung

Angesichts der Entwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung stehen die deutschen privaten Haushalte¹ vor der Aufgabe, verstärkt privat für ihr Alter vorzusorgen. Die private Vermögensbildung erfüllt daher eine wichtige Funktion bei der langfristigen Unterstützung und Absicherung der Altersversorgung. Zu diesem Zweck erbringen Privathaushalte jährlich erhebliche Sparleistungen, die unter anderem ihr Geldvermögen erhöhen. Dieses Geldvermögen belief sich Ende 2007 auf zirka 4,460 Milliarden Euro.

Neben der Anlage auf Konten bei Banken und Sparkassen, beispielsweise in Form von Giro- und Sparkonten sowie Termineinlagen, investieren Privatanleger seit Jahren einen wachsenden Anteil in Anleihen, Aktien, Investmentzertifikate und Lebensversicherungen. Dabei stieg insbesondere der Anteil an Investmentfonds und Lebensversicherungen überproportional an.



Für diese Anlagen nutzen Privathaushalte regelmäßig die Dienstleistungen von Finanzintermediären. Dazu zählen vor allem Börsen, Broker, Kreditinstitute, Vermögensverwalter, Fondsgesellschaften und Lebensversicherungsunternehmen. Diese sind bei der Kapitalanlage für private Haushalte in unterschiedlicher Intensi-

¹ Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung werden grundsätzlich nur die privaten Haushalte betrachtet ohne die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, falls nicht ausdrücklich anders erwähnt.

tät und auf verschiedenen Ebenen beteiligt. Zur Beratung über diese Kapitalanlagen und zu ihrer Vermittlung sind darüber hinaus Anlageberater und Versicherungsvermittler aktiv.

Der Intermediationsprozess kanalisiert nicht nur die Informations- und Kapitalströme zwischen den Marktteilnehmern. Er verursacht auch Kosten. Die Höhe dieser Kosten ist meist direkt oder indirekt mit der Anlagesumme, teilweise auch mit dem Anlageergebnis des von den privaten Haushalten investierten Kapitals verbunden. Provisionen, Gebühren und Kosten werden dem Kunden weiterbelastet und schmälern so Renditen und Überschussbeteiligungen. Über die dem Kunden am Ende des Anlageprozesses ausbezahlte Summe entscheidet nicht nur die am Markt erzielte Rendite, sondern auch die Höhe der Kosten, da nur die nach Kosten verbleibende Nettorendite für das dem Anleger zufließende Anlageergebnis maßgeblich ist.

Während die Marktrenditen nicht prognostizierbar sind, sind die Kosten planbarer. Sie werden damit zu einem maßgeblichen Faktor bei der Kapitalanlage. Der Gesetzgeber hat dieser Erkenntnis Rechnung getragen und eine Reihe von Vorschriften erlassen, die die Kostentransparenz für den privaten Kapitalanleger erhöhen sollen.² Trotz dieser Regelungen dürften die wenigsten privaten Haushalte einen Überblick darüber haben, wie hoch ihre tatsächlichen jährlichen Kapitalanlagekosten sind. Auch auf gesamtwirtschaftlicher Ebene werden diese Kosten nicht regelmäßig komplett erfasst. Ziel dieser Untersuchung ist es, einen Überblick über diese Kosten und ihre Größenordnung zu geben. Im Einzelnen sollen

Kapitalanlagekosten

Die Studie analysiert die Kosten der Kapitalanlage, die den privaten Haushalten direkt oder indirekt in Form von Gebühren, Provisionen sowie Verwaltungs- und Transaktionskosten zugerechnet werden können und die Rendite ihrer Kapitalanlagen mindern. Die Betrachtung erfolgt auf gesamtwirtschaftlicher Ebene für ausgewählte Jahre und nicht auf der Ebene des einzelnen Investors oder der einzelnen Anlage über ihren Zeitablauf.

- die Kapitalanlagekosten der privaten Haushalte für die wichtigsten Anlagearten (Aktien, Anleihen, Investmentfonds, Lebensversicherungen, Pensionskassen) auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zusammengefasst werden,
- die wichtigsten Intermediationsebenen berücksichtigt werden, um so über alle Stufen des Anlageprozesses die in den nachgelagerten Prozessschritten entstehenden Kosten ebenfalls den privaten Haushalten zuzuordnen, soweit sie deren Rendite beeinträchtigen,
- eine Größenordnung für die jährliche Kapitalanlagekostenbelastung des durchschnittlichen Privathaushalts ermittelt werden,
- die wichtigsten Kostenarten und kostentreibenden Faktoren analysiert werden,

² So zum Beispiel das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz und die Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen.

- Kostensenkungspotenziale definiert werden sowie
- Szenarien zur Größenordnung möglicher Kostenreduzierungen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene und daraus resultierende Konsequenzen aufgezeigt werden.

3 Kostenarten und kostentreibende Faktoren

Die endgültigen Anlagearten für das hier untersuchte Geldvermögen der privaten Haushalte sind grundsätzlich Aktien und Anleihen, zum kleineren Teil Immobilien, Darlehen und sonstige unternehmerische Beteiligungen. Wenn die privaten Anleger Investmentfondsanteile kaufen oder Lebensversicherungen abschließen, wird das von ihnen darin investierte Kapital in die genannten Anlagearten weiterinvestiert. Kosten entstehen bei diesen Kapitalanlagen vor allem durch Verwaltung und Vertrieb.

3.1 Verwaltung

Verwaltung umfasst im weitesten Sinn unter anderem folgende Tätigkeiten³:

- Die Entscheidung über die Verteilung des Kapitals auf verschiedene Anlagearten, Märkte und Einzelanlagen (Asset Allocation) sowie damit verbundene Recherchen und Analysen,
- Durchführung des Kaufs und Verkaufs einzelner Anlagen,
- Verwahrung der Anlagen,
- Laufende Kontrolle der getätigten Anlagen und Wahrnehmung der Eigentümerrechte,
- Buchführung, Dokumentation und Information für die Kunden und zur Einhaltung gesetzlicher Vorschriften sowie
- Prüfung der Anlagetätigkeit durch externe Stellen (Aufsicht, Wirtschaftsprüfer).

Die mit diesen Tätigkeiten verbundenen Kosten werden je nach Anlageart erfasst und dem privaten Anleger ganz oder teilweise weiterbelastet oder aber durch pauschale Kostensätze umgelegt, wobei sich letztere häufig an den Anlagesummen orientieren.

3.2 Vertrieb

Vertrieb umfasst im weitesten Sinn unter anderem folgende Tätigkeiten:

³ Nicht berücksichtigt werden in diesem Zusammenhang Konzeptionskosten, die typischerweise einmalig vor dem Vertrieb anfallen und in der Regel nicht direkt an den Anleger weitergegeben werden, sondern zum unternehmerischen Risiko des Anbieters zählen.

- Werbung für die Anlageprodukte,
- Schulung der Berater und Vermittler,
- Beratung der Kunden über die Anlageprodukte,
- Verkauf der Anlageprodukte,
- Laufende Betreuung der Anlagekunden sowie
- Steuerung des Vertriebs und der Vertriebsmitarbeiter.

Die mit diesen Tätigkeiten verbundenen Kosten werden zum größten Teil in Form von Courtagen, Provisionen oder Ausgabeaufschlägen direkt oder indirekt vom Anleger an die Vermittler (Anlageberater, Versicherungsvermittler, Kreditinstitute) bezahlt. Weitere Teile werden vom Produkthanbieter entweder speziell den von den Kunden verursachten Abschlusskosten zugeordnet oder aus den allgemeinen Verwaltungskosten subventioniert.

Da diese Courtagen, Provisionen und Ausgabeaufschläge grundsätzlich bei jedem neuen davon betroffenen Anlagevorgang anfallen, ist die Höhe der Neuanlagen im Zeitablauf für ihre jährliche Summe entscheidend. Dabei ist die Summe der jährlichen Geldvermögensbildung im Vergleich zum gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte gering. Im Jahr 2007 bildeten die privaten Haushalte Geldvermögen in Höhe von 115 Milliarden Euro, also nur zirka 2,5 Prozent des bereits vorhandenen Geldvermögens.⁴ Umso wichtiger ist die Haltedauer der bestehenden Kapitalanlagen für die Vertriebskosten. Je kürzer die Haltedauer der Anlagen, desto mehr Neuanlagebedarf entsteht nach ihrem Verkauf oder Auslaufen. Wenn nur 10 Prozent des Geldvermögens jährlich umgeschichtet werden, entsteht dadurch ein Neuanlagebedarf von 450 Milliarden Euro. Die so aus dem Vermögensbestand entstehenden Neutransaktionen übersteigen die jährliche Geldvermögensbildung der privaten Haushalte um ein Vielfaches. Damit wird die Umschlagshäufigkeit der Kapitalanlagen zum entscheidenden Kostentreiber.

Der Vielzahl der Tätigkeiten im Rahmen des Kapitalanlageprozesses steht eine entsprechende Zahl von Kosten gegenüber. Im Rahmen dieser Untersuchung werden zur Vereinfachung und Übersichtlichkeit nur die folgenden wichtigen Kosten betrachtet:

- Depotgebühren der privaten Haushalte bei Kreditinstituten,
- Transaktionskosten der privaten Haushalte für den Kauf und Verkauf von Aktien und Anleihen im Rahmen ihrer Depots bei Kreditinstituten,
- Abschlusskosten der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen,
- Verwaltungskosten der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen,
- Laufende Kapitalanlagekosten der Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen,

⁴ Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2007. Inklusive private Organisationen ohne Erwerbszweck und ohne Wertzuwächse.

- Ausgabeaufschläge der Investmentfonds (Publikumsfonds) bzw. Kosten bei Kauf und Verkauf über die Börse,
- Gesamtkostenquote (TER) der Investmentfonds (Publikumsfonds),
- Transaktionskosten der Investmentfonds (Publikumsfonds) für ihre Kapitalanlage auf Fondsebene
- Gesamtkostenquote (TER) der Spezialfonds, die den Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen zurechenbar sind,
- Transaktionskosten der Spezialfonds auf Fondsebene, die den Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen zurechenbar sind sowie
- Vermögensverwaltungskosten der privaten Haushalte.

4 Die Kosten der einzelnen Anlagearten

4.1 Depotkosten und Transaktionskosten bei Kreditinstituten

Ende 2007 hatten die privaten Anleger 372 Milliarden Euro in Aktien investiert, in Kapitalmarktpapiere wie beispielsweise festverzinsliche Wertpapiere 361 Milliarden Euro.⁵ Für die Verwahrung ihrer Wertpapiere unterhalten die privaten Haushalte typischerweise ein Depot bei einem Kreditinstitut. Die übliche Verwahrungsform ist die Girosammelverwahrung. In Deutschland bestanden Ende 2007 29,4 Millionen Depots privater Haushalte.⁶ Die Gebührensätze der Kreditinstitute enthalten in der Regel einen (Mindest-)Grundpreis für das Depot sowie eine vom Wert des im Depot enthaltenen Vermögens abhängige Gebühr, die häufig im Bereich um 0,1 Prozent liegt.

Für Käufe und Verkäufe von Aktien und Anleihen werden typischerweise Transaktionsentgelte um 1,0 und 0,5 Prozent erhoben. Die Entgelte für Online- und Telefonbanking-Kunden liegen in der Regel unter diesen Prozentsätzen.

Ein Teil der privaten Haushalte wickelt seine Wertpapiertransaktionen über Direktbanken oder Online-Broker ab. Die Gebühren dieser Anbieter liegen meist deutlich niedriger als die anderer Kreditinstitute.

Das gesamte Kostenvolumen in diesem Bereich ergibt sich aus dem Depotvolumen und der Transaktionshäufigkeit. Eine Reihe von Kreditinstituten liefert zur Erfassung dieser Kosten Angaben an das Statistische Bundesamt, das diese Informationen beim Erstellen des Verbraucherpreisindex berücksichtigt. Auf Basis der Anteile dieser Ausgaben an den Gesamtausgaben der

⁵ Deutsche Bundesbank

⁶ Deutsche Bundesbank, Wertpapier-Kundendepots bei einzelnen Bankengruppen (Dezember 2005 bis September 2008)

privaten Haushalte ergibt sich für das Jahr 2007 eine Gesamtkostensumme von zirka 3,0 Milliarden Euro für Depot- und Transaktionskosten bei Kreditinstituten für die Verwahrung von Wertpapieren und für Aktien- und Anleihtentransaktionen.⁷

4.2 Investmentfonds

Die privaten Haushalte in Deutschland hielten Ende 2007 Anteile an Investmentfonds in Höhe von 501 Milliarden Euro.⁸ Hierbei handelt es sich um Publikumsfonds. Nicht enthalten sind Beteiligungen an geschlossenen Fonds. Ebenfalls nicht enthalten ist der Anteil an Spezialfonds, der über Finanzintermediäre letztendlich den Privathaushalten zuzurechnen ist. Im Einzelnen besitzen die Anleger vor allem Anteile an Geldmarkt-, Renten- und Aktienfonds, gemischten Fonds und Immobilienfonds. Für die Berechnung der Kapitalanlagekosten wird die folgende Verteilung der Fondsarten zugrunde gelegt.

Publikumsfonds der deutschen Privathaushalte (Ende 2007)	
Fondsgattung	Mrd. Euro
Geldmarktfonds	75
Rentenfonds	109
Aktienfonds	170
Gemischte Fonds	69
Immobilienfonds	78
Summe	501
Quelle: Deutsche Bundesbank, BVI, CapQM	

Der Kauf der Fonds erfolgt größtenteils über Banken und Sparkassen, zum Teil auch über Anlageberater, Online-Broker oder andere Kanäle. Beim Kauf fällt grundsätzlich ein Ausgabeaufschlag an, der aber bei einigen Fonds und Vertriebskanälen entfallen kann oder gesenkt wird. Beim Kauf über die Börse entstehen Kosten wie beim entsprechenden Kauf von Wertpapieren. Zusätzlich ist dabei eine Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs als Kostenanteil zu berücksichtigen.

Während der Haltedauer der Fondsanteile berechnet die Fondsgesellschaft eine Managementgebühr. Daraus zahlt sie teilweise Bestandsprovisionen an die vermittelnden Kreditinstitute und Berater. Der Rest dient dazu, ihre Kosten

⁷ Nicht enthalten sind hier die Ausgabeaufschläge von Investmentfonds, die bei diesen gesondert erfasst werden. Ebenfalls nicht enthalten sind die Ausgabeaufschläge und sonstigen Kosten von Zertifikaten.

⁸ Dieser Wert orientiert sich an den Angaben der Deutschen Bundesbank zum Anteil der Publikumsfonds am Geldvermögen der privaten Haushalte. Der Bundesverband Investment und Asset Management gibt für das Gesamtvermögen der Publikumsfonds, zu deren Kunden auch Investoren außerhalb des Sektors der privaten Haushalte zählen, einen höheren Wert an, die Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank, die die inländischen Publikumsfonds erfasst, einen niedrigeren Wert.

abzudecken und Gewinn zu erzielen. Zusätzlich entstehen weitere Kosten, zum Beispiel für Prüfung und Publizität. Die zusammengefassten Kosten werden in einem Prozentsatz vom Fondsvolumen angegeben, der sogenannten Total-Expense-Ratio (TER). Diese Kosten werden den Anlegern regelmäßig direkt von ihrem Fondsvermögen abgezogen und schmälern so die laufende Rendite. In der TER nicht enthalten sind die Kosten, die durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf Fondsebene im Rahmen der Anlage der Kundengelder durch die Managementgesellschaft entstehen. Ihre Höhe wird durch die dafür anfallenden Gebühren und die Umschlagshäufigkeit des Fondsvermögens bestimmt. Diese Kosten schmälern ebenfalls die Rendite. Da sie im Gegensatz zur TER nicht ausgewiesen werden müssen, sind sie für den Kunden nicht sichtbar.

Im Ergebnis schmälern damit folgende Kostenanteile die Rendite der Anleger:

- Ausgabeaufschlag einmalig bzw. Kauf- und Verkaufskosten bei Börsentransaktion
- Managementgebühr und weitere Kosten (TER) regelmäßig
- Gebühren für die Wertpapierkäufe und –verkäufe auf Fondsebene⁹

Die Kosten für die Verwahrung der Fondsanteile im Depot werden an dieser Stelle nicht gesondert erfasst, da sie bereits in den Depotkosten enthalten sind.

4.2.1 Ausgabeaufschläge

Als Summe der 2007 durch private Haushalte getätigten Fondskäufe wird etwa 250 Milliarden Euro zugrunde gelegt.¹⁰ Beim Kauf dieser Fonds wird typischerweise ein Ausgabeaufschlag berechnet. Die Ausgabeaufschläge der Fonds variieren je nach Fondsgattung. In der Regel liegen sie außerhalb der Geldmarktfonds zwischen 3 und 5 Prozent der Anlagesumme.¹¹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass in der Praxis häufiger Ausgabeaufschläge erlassen oder reduziert werden, teilweise als Ergebnis von Einzelverhandlungen, teilweise systematisch bei einzelnen Vertriebskanälen. Für die vorliegende Berechnung ist daher bei den Geldmarktfonds vollständig auf den Ansatz von Ausgabeaufschlägen verzichtet worden. Über alle Fondsarten ist im Durchschnitt ein Satz von zirka 40 Prozent der theoretisch möglichen vollen Ausgabeaufschläge angesetzt worden. Für die Zuflüsse der mit Ausgabeaufschlägen gerechneten Fonds wurden die folgenden Kennzahlen zugrunde gelegt:

⁹ Da im Rahmen dieser Untersuchung nur die durch direkte Kosten und Gebühren der Finanzintermediäre entstehenden Kosten erfasst werden sollen, wird auf den zusätzlichen Ansatz des Market Impacts durch die Ordergröße verzichtet, da dieser zwar für die individuellen Anteilseigner negativ ist, dafür aber anderen Marktteilnehmern zugute kommt und die Gesamtkosten im Markt nicht erhöht.

¹⁰ Deutsche Bundesbank Kapitalmarktstatistik, eigene Berechnungen.

¹¹ Zu den Ausgabeaufschlägen der Investmentfonds im Jahr 2007 siehe zum Beispiel Fonds-Factbook 2007/2008, FWW GmbH/FWW Research Services, Haar bei München 2008

Zuflüsse und Umschlagshäufigkeiten der Publikumsfonds 2007		
Fondsgattung	Zuflüsse*	Umschlagshäufigkeit**
Rentenfonds	43%	59%
Aktienfonds	45%	52%
Gemischte Fonds	55%	37%
Immobilienfonds	27%	19%
* Zuflüsse durch Anteilsverkäufe in Prozent des durchschnittlichen Fondsvermögens		
** Abflüsse durch Anteilsrücknahmen in Prozent des durchschnittlichen Fondsvermögens		
Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, CapQM		CapQM

Auf dieser Basis ergibt sich als Summe der durch die privaten Haushalte im Jahr 2007 gezahlten Ausgabeaufschläge ein Betrag von zirka 3,6 Milliarden Euro.

4.2.2 Verwaltungskosten

Die laufende Kostenbelastung ergibt sich durch den Ansatz der Gesamtkostenquote (TER) auf die durchschnittlichen Fondsvolumina des Jahres 2007. Die Gesamtkostenquoten der Publikumsfonds liegen typischerweise zwischen 0,5 und 2 Prozent des Fondsvermögens.¹² Anders als bei den Ausgabeaufschlägen werden hier den normalen Privatanlegern nicht regelmäßig Rabatte gewährt, so dass die typischen Gesamtkostenquoten vollständig in Ansatz gebracht worden sind. Entsprechend ergibt sich eine Summe von zirka 6,2 Milliarden Euro als laufende Kosten für alle deutschen Privathaushalte im Jahr 2007.

4.2.3 Transaktionskosten auf Fondsebene

Die Kosten für die Käufe und Verkäufe der Wertpapiere¹³ auf Fondsebene er rechnen sich ebenfalls methodisch aus den Gebühren und den Transaktionssummen.¹⁴ Gemäß der angesetzten Umschlagshäufigkeiten auf Fondsebene ergibt sich eine Summe von zirka 0,7 Milliarden Euro für die Transaktionskosten auf Fondsebene im Jahre 2007.

4.2.4 Gesamtkosten

Insgesamt ergeben sich für die deutschen privaten Haushalte nach dieser Berechnung im Jahr 2007 folgende Kosten für die Anlage in Investmentfonds:

¹² Zu den Gesamtkostenquoten der Investmentfonds im Jahr 2007 siehe zum Beispiel Fonds-Factbook 2007/2008, a. a. O.

¹³ Für Immobilienfonds und Geldmarktfonds wurden keine Transaktionskosten auf Fondsebene angesetzt.

¹⁴ Da die Umschlagshäufigkeit der Anlagen innerhalb der Fonds und die damit verbundenen Kosten nicht veröffentlichungspflichtig sind, sind insoweit Schätzwerte anzusetzen.

Kapitalanlagekosten der Privathaushalte durch Investmentfonds Kostenarten 2007	
Kostenart	Kosten
Ausgabeaufschläge*	3,6 Mrd. Euro
Verwaltungskosten (TER)	6,2 Mrd. Euro
Transaktionskosten auf Fondsebene**	0,7 Mrd. Euro
Summe aller Kosten	10,5 Mrd. Euro
* Ohne Geldmarktfonds	
** Ohne Geldmarktfonds und Immobilienfonds	
Quelle: CapQM	

Kapitalanlagekosten der Privathaushalte durch Investmentfonds Fondsgattungen 2007	
Fondsgattung	Kosten
Geldmarktfonds*	0,4 Mrd. Euro
Rentenfonds	2,2 Mrd. Euro
Aktienfonds	5,1 Mrd. Euro
Gemischte Fonds	1,8 Mrd. Euro
Immobilienfonds**	1,0 Mrd. Euro
Summe aller Kosten	10,5 Mrd. Euro
* Ohne Ausgabeaufschläge und Transaktionskosten auf Fondsebene	
** Ohne Transaktionskosten auf Fondsebene	
Quelle: CapQM	

4.3 Kosten der Vermögensverwaltung

Ab einer gewissen Vermögensgröße besteht für private Kapitalanleger die Möglichkeit, die Dienstleistungen von professionellen Vermögensverwaltern zu nutzen. Dabei handelt es sich um spezialisierte Abteilungen der Kreditinstitute sowie bankunabhängige Vermögensverwalter. Die Verwaltung wird teilweise über direkte Investitionen vor allem in Aktien und Anleihen vorgenommen, teilweise auch über indirekte Investitionen in diese Anlagearten mittels Investmentfonds.

Die Honorierung erfolgt in Form eines Verwaltungshonorars, das sich in der Regel an der verwalteten Anlagesumme orientiert.¹⁵ Die gesamte von Vermö-

¹⁵ Da die bei einer solchen Verwaltung anfallenden Depotkosten, laufenden Fondsgebühren und Transaktionskosten im Rahmen dieser Untersuchung bereits auf der Ebene der Depotkosten und der Investmentfondskosten erfasst wurden, sollen zur Vermeidung von Doppelerfassungen für die Vermögensverwaltung nur die reinen Verwaltungshonorare berücksichtigt werden. Diese liegen typischerweise zwischen 0,5% und 1,0%. Aus diesem Grund wird für das gesamte Verwaltungsvolumen unabhängig von der tatsächlichen Honorarvereinbarung nur mit einem Honorarsatz von 0,75% zuzüglich 19% MwSt. auf das verwaltete Vermögen gerechnet.

gensverwaltern betreute Anlagesumme aller privaten Haushalte lässt sich aufgrund mangelnder öffentlicher Erfassung nur annähernd eingrenzen. Aus einer Liste der in Deutschland tätigen privaten Vermögensverwalter¹⁶ (ohne deutsche Großbanken) ergibt sich ein kumuliertes Verwaltungsvolumen von zirka 190 Milliarden Euro. Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass ein Teil der Haushalte sein Vermögen bei ausländischen Instituten verwalten lassen dürfte. Für die Berechnung der Verwaltungskosten im Rahmen dieser Studie wird von einem verwalteten Vermögen von insgesamt etwa 200 Milliarden Euro ausgegangen. Bei einem Honorarsatz von 0,89 Prozent entspricht dies jährlichen Vermögensverwaltungskosten der deutschen privaten Haushalte von rund 1,8 Milliarden Euro.

4.4 Lebensversicherungen

Die deutschen Lebensversicherungsunternehmen hatten Ende 2007 für ihre Versicherungsnehmer 681 Milliarden Euro in Kapitalanlagen investiert.¹⁷ Die Kosten für Vertrieb und Verwaltung, die die Lebensversicherer ihren Kunden belasten, werden regelmäßig von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erfasst. Im Jahr 2007 beliefen sich diese auf:¹⁸

Abschluss- und Verwaltungskosten der Lebensversicherungsunternehmen 2007	
Abschlusskosten	7,8 Mrd. Euro
Verwaltungskosten	2,3 Mrd. Euro
Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht CapQM	

Zusätzlich melden die Lebensversicherungsunternehmen die Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, aufgeteilt nach laufenden und übrigen Aufwendungen. Dieser Posten beinhaltet die Personal- und Sachaufwendungen des Funktionsbereichs „Verwaltung von Kapitalanlagen“. Enthalten sind neben Depotgebühren auch eine Vielzahl unterschiedlicher Positionen wie Zinsaufwendungen, Abschreibungen und sonstige Aufwendungen für Kapitalanlagen, die keine Kosten im Sinne dieser Untersuchung darstellen.¹⁹ Die von

¹⁶ Elite Report Edition, München, 5. Jahrgang 2008.

¹⁷ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Geschäftsentwicklung 2007, Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen, ohne Depotforderungen und Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice.

¹⁸ In dieser Summe sind die Kosten aller Versicherungsprodukte der Lebensversicherungsunternehmen enthalten wie z. B. die der Kapitallebensversicherungen, Rentenversicherungen, Risikolebensversicherungen und Berufsunfähigkeitsversicherungen. Viele Hauptversicherungen enthalten noch Zusatzversicherungen für den Fall der Berufsunfähigkeit oder eines Unfalls. Aus individueller Sicht stellen sich diese Produkte unterschiedlich dar. Während einige mehr Kapitalanlagecharakter haben, sind andere reine Risikoabsicherungen, dazwischen gibt es eine Vielzahl von Mischprodukten. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene können auch die Beiträge für die Risikoanteile als Vermögensbildungsvorgänge aufgefasst werden, da die Summe dieser Beiträge und die daraus resultierenden Kapitalerträge grundsätzlich der Summe der Auszahlungen zuzüglich Kosten und Gewinnanteile der Versicherungsunternehmen entsprechen sollte. Die Kosten für Lebensversicherungen in dieser Untersuchung umfassen somit die Kosten aller Versicherungsarten der Lebensversicherungsunternehmen.

¹⁹ Siehe § 46 der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen.

der BaFin angegebenen laufenden Aufwendungen für Kapitalanlagen in Höhe von 1,6 Milliarden Euro im Jahr 2007 werden daher nicht vollständig zu den Kapitalanlagekosten im Sinne dieser Untersuchung gezählt. An ihrer Stelle wird für diese Kapitalanlagekosten ein pauschaler Satz von 0,05 Prozent der Kapitalanlagesumme veranschlagt, der zu Kosten von zirka 0,3 Milliarden Euro führt.

Ein Teil der Anlagen der Lebensversicherungsunternehmen erfolgt über Spezialfonds. Wie die Publikumsfonds verursachen auch sie Verwaltungskosten und haben für die Anlage des ihnen überlassenen Kapitals Transaktionskosten, die den Anlageerfolg schmälern. Hierfür ergeben sich insgesamt weitere zirka 0,5 Milliarden Euro.²⁰

Der von den Lebensversicherungsunternehmen erzielte Jahresüberschuss, der den Versicherungsunternehmen verbleibt, mindert ebenfalls die Rendite der Kunden und stellt somit einen Kostenfaktor dar. Im Jahr 2007 betrug der Jahresüberschuss zirka 1,0 Milliarden Euro.²¹

Insgesamt wird im Rahmen dieser Untersuchung davon ausgegangen, dass den privaten Haushalten durch die Anlage in Lebensversicherungen Kosten in Höhe von zirka 11,9 Milliarden Euro im Jahr 2007 entstanden sind.²²

4.5 Pensionskassen

Die Pensionskassen hatten Ende 2007 für die Privathaushalte 99 Milliarden Euro angelegt.²³ Diese Pensionskassen werden ebenfalls von der BaFin überwacht und sind dort ebenso wie die Lebensversicherungsunternehmen meldepflichtig. Die Ermittlung der Kapitalanlagekosten der Pensionskassen erfolgt entsprechend denen der Lebensversicherungsunternehmen. Für das Jahr 2007 ergeben sich damit folgende Kosten:

Abschluss- und Verwaltungskosten der Pensionskassen 2007	
Abschlusskosten	0,2 Mrd. Euro
Verwaltungskosten	0,1 Mrd. Euro
Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	
CapQM	

²⁰ Die Lebensversicherungsunternehmen hatten im Durchschnitt des Jahres 2007 160,2 Mrd. Euro bei Investmentgesellschaften angelegt. Auf diese Summe wurde eine Gesamtkostenquote (TER) von 0,15% gerechnet sowie Transaktionskosten auf Fondsebene in Anlehnung an die Berechnung bei Publikumsfonds.

²¹ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen, Ausgewählte Posten der Gewinn- und Verlustrechnung der Lebensversicherungsunternehmen 2007. Dieser von der BaFin zusammengefasste Jahresüberschuss wird im Rahmen der Untersuchung als Näherungsgröße für die Summe der den Lebensversicherungsunternehmen zustehenden Überschüsse herangezogen.

²² Nicht enthalten ist der Teil der Kosten durch Stornierung von Verträgen, der nicht der Versichertengemeinschaft zugute kommt und nicht in anderen in der Untersuchung erfassten Kostengrößen enthalten ist.

²³ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Ausgewählte Kennzahlen der Pensionskassen 2007.

Unter Berücksichtigung der entsprechenden Zuschläge für die Verwaltung der Kapitalanlagen und für die Kosten der Spezialfonds wie bei den Lebensversicherungsunternehmen sowie für den Jahresüberschuss ergibt sich eine Gesamtsumme von zirka 0,6 Milliarden Euro als Kosten der Kapitalanlage über Pensionskassen für die privaten Haushalte im Jahr 2007.

5 Kapitalanlagekosten im Vergleich

Als gesamte Kapitalanlagekosten der deutschen privaten Haushalte ergeben sich nach dieser Berechnung für das Jahr 2007 zirka 27,8 Milliarden Euro.²⁴

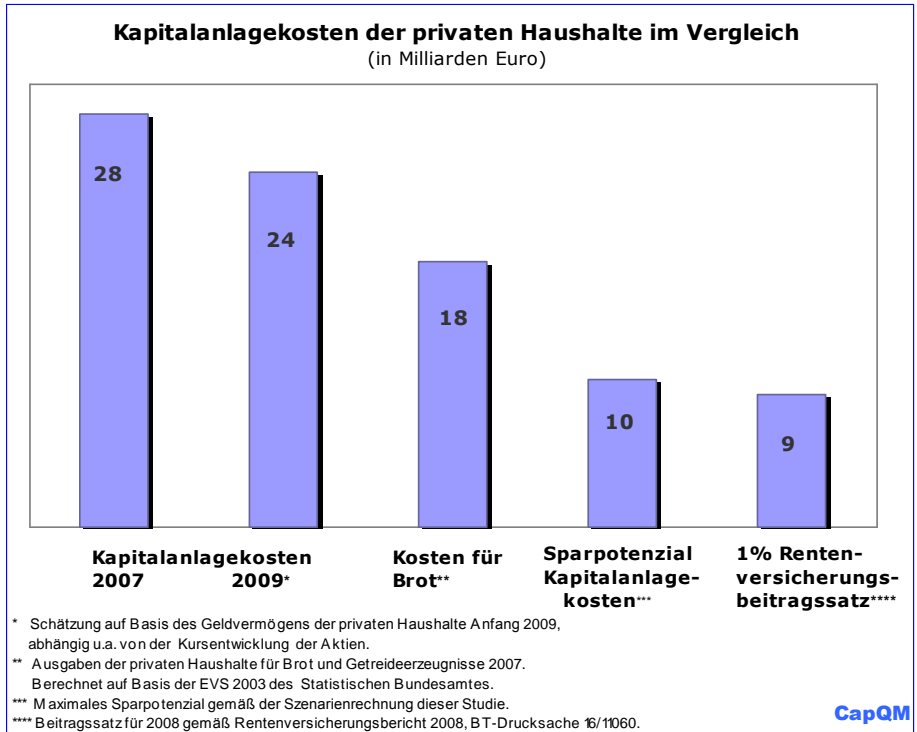
Kapitalanlagekosten der deutschen Privathaushalte 2007	
Anlageart	Kosten
Aktien und Anleihen	3,0 Mrd. Euro
Vermögensverwaltung	1,8 Mrd. Euro
Investmentfonds	10,5 Mrd. Euro
Lebensversicherungen	11,9 Mrd. Euro
Pensionskassen	0,6 Mrd. Euro
Gesamtkosten	27,8 Mrd. Euro
Quelle: CapQM CapQM	

Die deutschen Haushalte gaben damit im Jahr 2007 durchschnittlich rund 700 Euro pro Haushalt für Kapitalanlagekosten aus. Dabei ist von einer sehr ungleichen Verteilung der Kapitalanlagekosten auszugehen. So besitzen nur zirka 10,3 Millionen Haushalte Investmentfonds.²⁵ Der durchschnittliche Haushalt mit Investmentfonds zahlte in 2007 entsprechend etwa 1.000 Euro allein für seine Fondsanlage. Unterstellt man für die Kapitalanlagekosten eine ähnliche Verteilung wie für die Vermögen insgesamt, ergeben sich für die 30 Prozent der Haushalte mit den höchsten Vermögen Kapitalanlagekosten von durchschnittlich zirka 2.100 Euro pro Haushalt.²⁶

²⁴ Darin nicht enthalten sind die Kapitalanlagekosten für geschlossene Fonds und die Ausgabeaufschläge und sonstigen Kosten der Zertifikate (mit Ausnahme der durch Zertifikate verursachten Depotkosten).

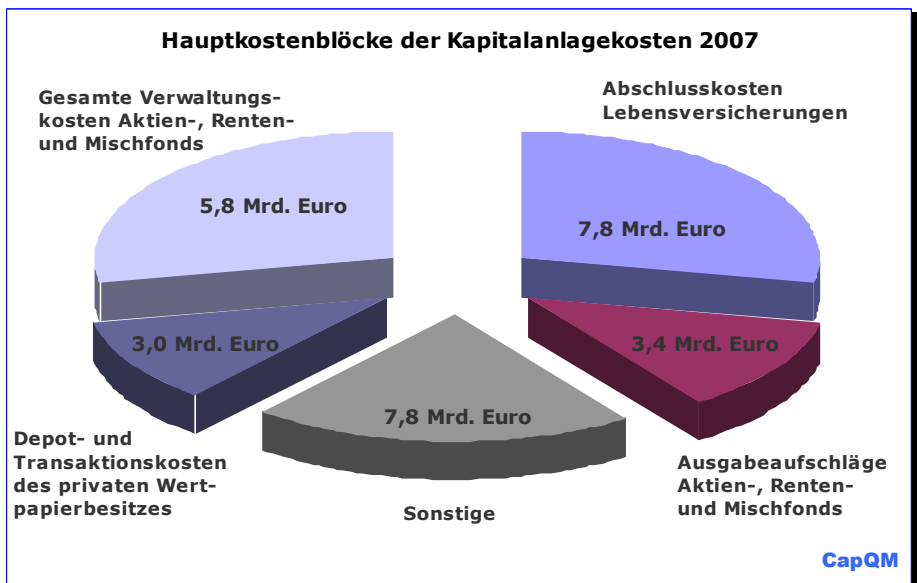
²⁵ GfK, Grundlagenstudie Investmentfonds 2006 des BVI, Frankfurt, Dezember 2006.

²⁶ Zur Verteilung der Vermögen siehe Frick, Joachim R. und Grabka, Markus M., Gestiegene Vermögensungleichheit in Deutschland, DIW, Wochenbericht 4/2009, S. 54 ff, Berlin 2009.



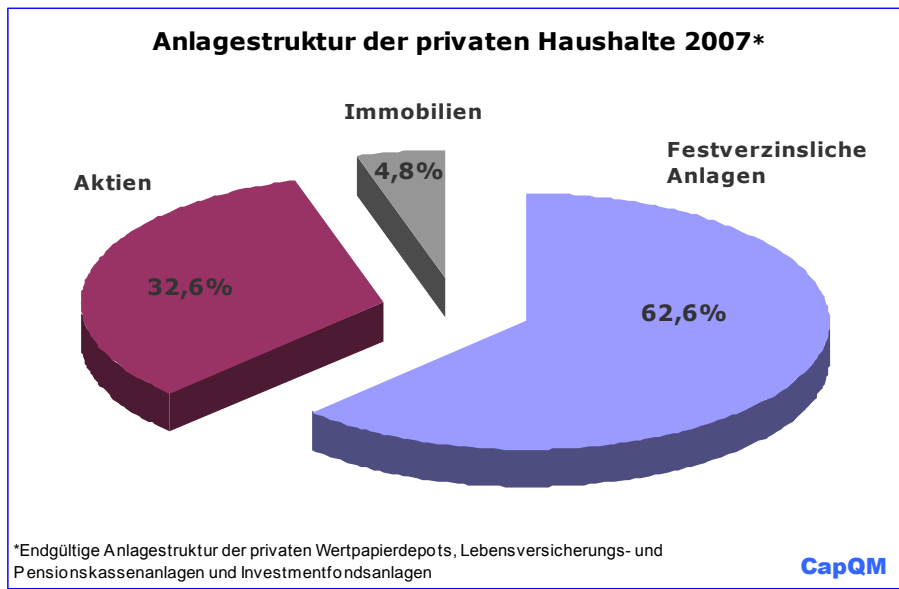
6 Kostensenkungspotenziale

Die Kosten der Kapitalanlage entstehen durch Finanzintermediäre, die die privaten Anleger bei der Investition, Desinvestition, Verwahrung, Verwaltung und



Kontrolle ihrer Anlagemittel unterstützen. Die Hauptkostenblöcke sind die Vertriebskosten der Lebensversicherungsunternehmen, die Verwaltungskosten und Vertriebskosten der Aktien-, Renten- und Mischfonds sowie die Depot- und Transaktionskosten der privaten Wertpapierdepots. Diese Kosten machten 2007 mit zirka 20,0 Milliarden Euro mehr als 70 Prozent der gesamten in der Untersuchung ermittelten Kapitalanlagekosten aus.

Ein Ansatz zur Analyse von Kostensenkungspotenzialen führt über die Betrachtung der Anlagestrukturen. Die Anlagemittel sind letztendlich vor allem in Aktien und festverzinsliche Anlagen, zum kleineren Teil in Immobilien investiert. Rechnet man die über Lebensversicherungen, Pensionskassen und Investmentfonds gehaltenen Anlagen den privaten Haushalten direkt zu, sah die Anlagestruktur der gesamten hier untersuchten Anlagearten der privaten Haushalte in Deutschland Ende 2007 in etwa wie folgt aus:



Wollte man die gesamtwirtschaftlichen Kapitalanlagekosten für eine entsprechende Anlagestruktur senken, wären vor allem folgende Veränderungen denkbar:

- Reduzieren der Intermediationsebenen,
- Verlangsamen der Umschlagshäufigkeit auf allen Ebenen,
- Wechsel von kostenintensiveren zu kostengünstigeren Anlagearten
 - zwischen den Anlagearten
 - innerhalb der Anlagearten,
- Wechsel zu kostengünstigeren Vertriebskanälen.

Im Rahmen der bestehenden Marktgegebenheiten und Angebote der Finanzdienstleistungsunternehmen sind konkret folgende mögliche Änderungen im Anlageverhalten im Hinblick auf ihr Kostenreduzierungspotenzial zu analysieren:

■ **Indexfonds zur Senkung der Verwaltungskosten der Fonds**

Um weniger kostenintensive Fondsanlagen zu realisieren, bietet sich unter anderem die Investition über Indexfonds an, die kostengünstig in Aktien und Anleihen investieren. Der weit überwiegende Teil der privaten Fondsanlagen ist bisher in aktive Fonds investiert, die aufgrund ihrer Anlagepolitik eine höhere Gesamtkostenquote aufweisen als die passiven oder Indexfonds, die weitaus geringere Verwaltungskosten verursachen.

■ **Reduzierung der Umschlagshäufigkeit zur Senkung der Transaktionskosten**

Die Summe der Vertriebskosten der Fonds entsteht unter anderem durch die Umschlagshäufigkeit der Fondsanteile auf Anlegerebene. Aufgrund ihrer Ausgabeaufschläge und ihrer Anlageausrichtung erscheinen viele dieser Fonds vor allem für die mittel- bis langfristige Kapitalanlage geeignet. Ebenso führt eine längere Haltedauer der Wertpapiere in den privaten Depots zu niedrigeren Transaktionskosten.

■ **Wechsel von Neuanlagen in Lebensversicherungen zu Indexfonds**

Die Abschlusskosten der Lebensversicherungen sind einer der größten Kostenblöcke innerhalb der Kapitalanlagekosten. Der Wechsel von Neuanlagen in Kapitallebens- und Rentenversicherungen zu Indexfonds in Anlehnung an die Anlagestruktur der Lebensversicherer bietet die Möglichkeit diese Abschlusskosten zu senken.

■ **Wechsel von Depots zu kostengünstigeren Depotvarianten oder Anbietern**

Durch einen vermehrten Wechsel zu günstigeren Depot- und Gebührenmodellen lassen sich Depot- und Transaktionskosten des privaten Wertpapierbesitzes senken. Dies ist sowohl durch den Wechsel zu günstigeren Telefon- und Onlinebanking-Tarifen innerhalb der bestehenden Kundenbeziehungen als auch durch den Wechsel zu günstigeren Direktbanken und Online-Brokern zu erreichen.

Indexfonds

Aktive Investmentfonds können aufgrund ihrer vom Marktdurchschnitt bzw. Index abweichenden Anlagestruktur in der Einzelbetrachtung eine höhere oder niedrigere Rendite als der Marktdurchschnitt aufweisen. In der Gesamtbetrachtung kann die durchschnittliche Rendite aller Marktteilnehmer sich nicht von der Rendite des Marktes unterscheiden. Da passive Indexfonds in der Regel kostengünstiger arbeiten als aktive Fonds, führt der vermehrte Einsatz von Indexfonds auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zu höheren Erträgen für die Anleger.

Haltedauer von Anlagen

Die Haltedauer von Kapitalanlagen wird von einer Vielzahl von Faktoren bestimmt. In der Einzelbetrachtung ist durch den rechtzeitigen Kauf bzw. Verkauf von Kapitalanlagen, die Kursschwankungen unterworfen sind, eine Renditesteigerung denkbar. Daher muss der einzelne Anleger u.a. aufgrund seiner Einschätzung der zukünftigen Entwicklung und seiner Liquiditätsbedürfnisse über die Länge der Haltedauer entscheiden. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene führt eine längere Haltedauer der Kapitalanlagen zu geringeren Transaktionskosten und damit zu höheren Erträgen.

Wechsel von Neuanlagen in Lebensversicherungen zu Indexfonds

Die Berechnungen für den Wechsel von Neuanlagen in Kapitallebens- und Rentenversicherungen zu Indexfonds berücksichtigen nicht die Unterschiede zwischen diesen Kapitalanlagen, wie z.B. etwaigen zusätzlichen Versicherungsschutz, Garantieverzinsungen und Liquiditätsunterschiede, die für den einzelnen Anleger u.a. von Bedeutung sind. Sie stellen nur auf die Kostenbetrachtung auf gesamtwirtschaftlicher Ebene ab.

7 Szenarien zur Kostenreduzierung

7.1 Verhaltensänderung der Anleger

Die folgenden Analysen zeigen Kostensenkungspotenziale auf gesamtwirtschaftlicher Ebene durch die verstärkte Anlage in Indexfonds gegenüber der herkömmlichen Anlage in aktive Investmentfonds und Kapitallebensversicherungen beziehungsweise Rentenversicherungen. Indexfonds bieten gegenüber aktiven Fonds sowie Kapitallebens- und Rentenversicherungen meist einen oder mehrere der folgenden Kostenvorteile:

- Niedrigere laufende Gesamtkostenquote (TER)
- niedrigere Transaktionskosten beim Kauf
- niedrigere Transaktionskosten auf Fondsebene durch niedrigere Umschlagshäufigkeit der Anlagen innerhalb des Fonds

Gleichzeitig werden gesamtwirtschaftliche Kostenvorteile einer Verlängerung der Haltedauer der Fondsanteile durch die privaten Haushalte gezeigt. Zusätzlich wird für den Kauf und die Verwahrung von Aktien und Anleihen der Kosteneffekt einer Verlagerung zu kostengünstigeren Depotvarianten und längeren Haltedauern der Anlagen dargestellt.

Die Handlungsalternativen Indexfonds und längere Haltedauer stehen den privaten Haushalten real zur Verfügung und bedürfen nur einer Verhaltensänderung ihrerseits. Tatsächlich hat die Nutzung von Indexfonds erst in den vergangenen Jahren zunehmende Verbreitung und Bekanntheit erfahren, zunächst bei institutionellen Anlegern, neuerdings auch vermehrt bei privaten. Kapitalanlage ist nicht nur ein ökonomischer Prozess, sondern auch ein sozialer, der sich nicht abrupt verändert, sondern langsam wandelt. Außerdem kann sich dieser Wandel nur innerhalb der Grenzen vollziehen, die durch die Fälligkeiten der bestehenden Anlagen gegeben sind. Zur Berechnung von Kostenersparnispotenzialen wird daher nicht ein plötzlicher Wechsel zur Anlage in Indexfonds unterstellt, sondern ein gradueller Übergang. Dabei wird

unter anderem von folgenden Annahmen zum Verhalten der Anleger ausgegangen:

- Das Anlageverhalten bezüglich der Geldmarktfonds und offenen Immobilienfonds bleibt unverändert.
- Die Anlage in aktive Aktienfonds verschiebt sich über den Zeitablauf zum Teil in Aktienindexfonds.
- Die Anlage in aktive Rentenfonds verschiebt sich über den Zeitablauf zum Teil in Rentenindexfonds.
- Die Anlage in gemischte Fonds verschiebt sich über den Zeitablauf zum Teil in Aktienindexfonds, zum Teil in Rentenindexfonds.
- Bestehende Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen werden wie bisher aufrechterhalten.
- Die Neuabschlüsse bei Lebensversicherungsunternehmen verschieben sich über den Zeitablauf zum Teil in Aktienindexfonds, zum Teil in Rentenindexfonds, zum Teil in Immobilienfonds in Anlehnung an die Anlagestruktur der Lebensversicherungsunternehmen.
- Die Umschlagshäufigkeit der Fonds bei den privaten Haushalten nimmt im Zeitablauf ab und stagniert auf einem reduzierten Niveau.
- Die Umschlagshäufigkeit der Aktien und Anleihen in den Depots der privaten Haushalte nimmt im Zeitablauf ab und stagniert auf reduziertem Niveau.
- Den privaten Haushalten entstehen durch den Wechsel zu günstigeren Depot- und Transaktionskostenvarianten niedrigere Kosten für ihre Wertpapiergeschäfte, die prozentual auf einem reduzierten Niveau stagnieren.

7.2 Langfristige Szenarien

Ausgangspunkt der Modellrechnungen ist das bisherige Anlageverhalten der privaten Haushalte. Gegenüber dem Jahr 2007 ist insofern eine Änderung eingetreten, als die Anleger im Rahmen der Finanzkrise zum Teil Kapitalanlagen umgeschichtet haben und insbesondere bei Aktien- und Aktienfondsanlagen erhebliche Kursrückgänge in Kauf nehmen mussten. Die den Szenarien zugrunde gelegten Kapitalanlagen und Kapitalanlagekosten berücksichtigen diese Wertminderungen im Geldvermögen der privaten Haushalte. Im Vergleich zu den Kapitalanlagekosten des Jahres 2007 sind durch die Wertminderungen bei den volumensabhängigen Kosten entsprechende Kostenreduzierungen eingetreten. Auf Basis der Vermögenswerte zu Beginn des Jahres 2009 ergäben sich ohne Verhaltensänderung der Anleger Kapitalanlagekosten von zirka 23,9 Milliarden Euro für das Jahr. Die zukünftigen realen jährlichen Kapitalanlagekosten schwanken unter anderem in Abhängigkeit von der zukünftigen Entwicklung der Kurse. Die Szenarien dagegen untersuchen die Kosten senkenden Konsequenzen möglicher Änderungen im Anlegerverhalten über einen langfristigen Zeitraum unabhängig von tagesaktuellen Kursschwankungen. Je nach Annahme über die Schnelligkeit und Reichweite der Änderung im Anlegerverhalten ergeben sich gegenüber der Fortführung

des im Jahr 2007 praktizierten Anlageverhaltens unterschiedlich hohe Sparpotenziale bei den Kapitalanlagekosten.

7.3 Senkungspotenzial der Kapitalanlagekosten

Die Tabellen im Anhang geben einen Überblick darüber, inwieweit die Kapitalanlagekosten durch das Anlageverhalten in den Szenarien beeinflusst werden. Zum einen zeigen sie die Resultate einzelner Änderungen isoliert, um den Wirkungsbeitrag der einzelnen Verhaltensänderungen darzustellen.²⁷ Zum anderen zeigen sie die Wirkung der kombinierten Änderungen bei unterschiedlichen Annahmen über die Zuwachsraten des Geldvermögens.²⁸ Je nach Schnelligkeit und Reichweite der Umstellung des Anlegerverhaltens ergeben die Szenarien Einsparpotenziale von bis zu 10 Milliarden Euro jährlich innerhalb der nächsten 10 Jahre. Die kumulativen Ersparnisse für alle privaten deutschen Haushalte innerhalb der nächsten 30 Jahre können gemäß dieser Szenarien zwischen zirka 350 und 700 Milliarden Euro liegen. Dabei wird von einem zusätzlichen Beratungsbedarf der Anleger bei einer etwaigen Umstellung ihres Anlageverhaltens ausgegangen. Für diese Beratung sind in die kombinierten Szenarien Honorarberatungskosten für 1 Million Beratungsgespräche jährlich eingearbeitet.

8 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Im Jahr 2007 sind den privaten Haushalten in Deutschland nach dieser Berechnung Kapitalanlagekosten von zirka 27,8 Milliarden Euro entstanden. Ein Großteil dieser Kosten entfällt auf die Anlage in Investmentfonds sowie Lebensversicherungen. Die Höhe der Kosten entspricht etwa 1,4 Prozent des der Untersuchung zu Grunde liegenden Anlagekapitals von 1,9 Billionen Euro. Bei einer angenommenen Renditebandbreite von 4 bis 6 Prozent vor Kosten gehen zirka 25 bis 35 Prozent des jährlichen Ertrages der privaten Anleger durch die Kosten an die Finanzdienstleister. Niedrigere Kapitalanlagekosten erhöhen den Ertrag der privaten Anleger und damit ihre Kapazität zu weiterer Ersparnis. Gleichzeitig unterstützt ein effizienterer, kostengünstiger Intermediationsprozess auf gesamtwirtschaftlicher Ebene die Bemühungen um eine Stärkung der privaten Altersvorsorge in Deutschland. Das Kostensenkungspotenzial im Bereich Kapitalanlagekosten übersteigt mit bis

²⁷ Die Summe der einzelnen Maßnahmen in der isolierten Betrachtung übersteigt die Summe der Gesamtkostenersparnis bei der Kombination verschiedener Verhaltensänderungen, da durch die Interdependenz der Kostenreduzierungen die Resultate der einzelnen Maßnahmen vermindert werden und die isolierte Betrachtung keine Kosten für die Honorarberatung in Abzug bringt.

²⁸ Das Wachstum des Geldvermögens lag in der Vergangenheit zum Teil erheblich höher als hier angenommen. Für die Modellrechnungen wird davon ausgegangen, dass langfristig das Geldvermögen nicht schneller wächst als das nominale Bruttoinlandsprodukt.

zu 10 Milliarden Euro jährlich die derzeit gezahlten öffentlichen Zuschüsse für die private Altersvorsorge erheblich.

Zur Verringerung der Kapitalanlagekosten kommt kostengünstigen Indexfonds eine wachsende Bedeutung zu. Diese sind bisher vor allem bei institutionellen Anlegern verbreitet, können aber auch von Privatanlegern genutzt werden. Da unter anderem aufgrund geringer Vertriebsprovisionen das Angebot von Indexfonds für die meisten Berater keine Priorität hat, wird die Schnelligkeit und Höhe der mit einer möglichen Änderung des Anlageverhaltens verbundenen Kosteneinsparung durch die bestehenden Vertriebsstrukturen nicht gesondert gefördert. Will man die weitere Akzeptanz und Marktdurchdringung kostengünstiger Anlagealternativen zur Unterstützung der privaten Altersvorsorge in Deutschland fördern, erscheinen unter anderem folgende Maßnahmen hilfreich:

- Ausbau der Transparenz der verschiedenen Kapitalanlageprodukte, um Quervergleiche zwischen diesen zu ermöglichen. Dies betrifft insbesondere Vergleiche zwischen Investmentfonds, Kapitallebens- und Rentenversicherungen sowie Zertifikaten im Hinblick auf ihre Anlagestrukturen und Kosten.
- Ausbau der finanziellen Kenntnisse der privaten Anleger auf breiter Basis.
- Ausbau der provisions-, produkt- und anbieterunabhängigen Beratung der privaten Kapitalanleger.

9 Anhang

Die Wirkung des Anlegerverhaltens auf die Kapitalanlagekosten in den Szenarien Einzelne Änderungen							
Annahmen							
Wachstumsrate des Geldvermögens (in % p.a.)	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Transferrate von aktiven Investmentfonds zu Indexfonds (in % vom Anlagevermögen der aktiven Fonds p.a.)*	5%	10%	0%	0%	0%	0%	0%
Verlängerung der Haltedauer von Investmentfonds und Wertpapieren (in % der Haltedauer p.a.)**	0%	0%	5%	10%	0%	0%	0%
Verringerung der Ausgabeaufschläge, Depot- und Transaktionskosten (in % der Kosten p.a.)***	0%	0%	0%	0%	5%	0%	0%
Transferrate von Lebensversicherungsbeiträgen zu Indexfonds (in % der Beiträge des Neuzugangs p.a. kumulativ)****	0%	0%	0%	0%	0%	1,25%	2,5%
Wirkungen							
Jährliche Kostensenkung nach 10 Jahren (Mrd. Euro)	1,9	3,1	1,4	1,8	2,4	1,2	2,3
Kumulierte Kostenersparnis nach 10 Jahren (Mrd. Euro)*****	12	21	10	14	15	7	14
Kumulierte Kostenersparnis nach 30 Jahren (Mrd. Euro)*****	102	168	78	105	131	99	145
Erhöhung des Geldvermögens nach 30 Jahren (in % des gesamten Geldvermögens)	1,0%	1,6%	0,7%	1,0%	1,2%	0,9%	1,4%
Anteil Indexfonds an Investmentfonds nach 10 Jahren (in %)	26%	42%	0%	0%	0%	4%	8%
<p>* Von Aktien-, Renten- und gemischten Fonds über einen Zeitraum von 10 Jahren, danach keine weiteren Umschichtungen. ** Über einen Zeitraum von 10 Jahren, bis zu einer maximalen Haltedauer von 5 Jahren im Durchschnitt *** Über einen Zeitraum von 10 Jahren, bis zu einer maximalen Verringerung von 40% der Kosten **** Bis zu einer maximalen Umschichtung von 37% der Beiträge des Neuzugangs inkl. der Folgebeiträge ***** Unter Annahme einer Rendite von 4% p.a.</p>							

Die Wirkung des Anlegerverhaltens auf die Kapitalanlagekosten in den Szenarien Kombinierte Änderungen						
Annahmen						
Wachstumsrate des Geldvermögens (in % p.a.)	3%	4%	5%	3%	4%	5%
Transferrate von aktiven Investmentfonds zu Indexfonds (in % vom Anlagevermögen der aktiven Fonds p.a.)*	5%	5%	5%	10%	10%	10%
Verlängerung der Haltedauer von Investmentfonds und Wertpapieren (in % der Haltedauer p.a.) **	5%	5%	5%	10%	10%	10%
Verringerung der Ausgabeaufschläge, Depot- und Transaktionskosten (in % der Kosten p.a.)***	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Transferrate von Lebensversicherungsbei- trägen zu Indexfonds (in % der Beiträge des Neuzugangs p.a. kumulativ)****	1,25%	1,25%	1,25%	2,5%	2,5%	2,5%
Wirkungen						
Jährliche Kostensenkung nach 10 Jahren(Mrd. Euro)	5,9	6,5	7,2	8,4	9,3	10,3
Kumulierte Kostenersparnis nach 10 Jahren (Mrd. Euro)*****	36	39	42	56	60	64
Kumulierte Kostenersparnis nach 30 Jahren (Mrd. Euro)*****	357	428	514	488	580	691
Erhöhung des Geldvermögens nach 30 Jahren (in % des gesamten Geldvermögens)	3,4%	3,0%	2,7%	4,6%	4,1%	3,7%
Anteil Indexfonds an Investmentfonds nach 10 Jahren (in %)	29%	29%	29%	47%	47%	47%
<p>* Von Aktien-, Renten- und gemischten Fonds über einen Zeitraum von 10 Jahren, danach keine weiteren Umschichtungen</p> <p>** Über einen Zeitraum von 10 Jahren, bis zu einer maximalen Haltedauer von 5 Jahren im Durchschnitt</p> <p>*** Über einen Zeitraum von 10 Jahren, bis zu einer maximalen Verringerung von 40 % der Kosten</p> <p>**** Bis zu einer maximalen Umschichtung von 37% der Beiträge des Neuzugangs inkl. der Folgebeiträge</p> <p>***** Unter Annahme einer Rendite von 4 % p.a.</p>						