



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

**„Private Altersvorsorge mittels
Investmentfonds in Österreich am Beispiel
einer prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge“**

Verfasserin

Hörmanseder Sarah

angestrebter akademischer Grad

**Magistra der Sozial- und
Wirtschaftswissenschaften (Mag.rer.soc.oec.)**

Wien, im Oktober 2008

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 157

Diplomarbeitsgebiet lt. Studienblatt:

Internationale Betriebswirtschaft

Begutachter:

O. Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger

Danksagungen

Ich möchte mich hiermit bei all jenen bedanken, die mich in den letzten Jahren während meines Studiums unterstützt haben.

Zu allererst möchte ich gerne meinen Eltern, Ernestine und Helmut Hörmanseder, danken, die mich in allen Lebenslagen zur Seite gestanden sind. Danke!

Mein Dank gebührt weiters meinem Betreuer, Prof. Finsinger, der mir bei all meinen Fragen bezüglich der Diplomarbeit eine große Hilfe war.

Als weitere Person möchte ich einem guten Freund, Mag. Radoslav Pojasevic, danken, der sich bereit erklärt hat meine Diplomarbeit Korrektur zu lesen.

Ein besonderer Dank gilt auch meiner besten Freundin, Mag. Katarina Bijelic, die immer hinter mir gestanden ist und mir während des Studiums eine große Unterstützung war.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung und Aufbau	6
2	Private Altersvorsorge	9
3	Grundlagen des Investmentfondsgeschäfts	10
3.1	Begriffsdefinition	10
3.2	Markowitz Modell	13
3.3	Auftretende Effekte resultierend aus der Investition in Investmentfonds	15
3.3.1	Zinseszins-Effekt	15
3.3.2	Cost-Average-Effect	16
4	Einteilung der Investmentfonds	16
4.1	Einleitung	16
4.2	Verwaltungstechnische Einteilung	17
4.2.1	Offene Fonds	17
4.2.2	Geschlossene Fonds	17
4.3	Einteilung nach der Ausschüttung der erwirtschafteten Erträge	17
4.3.1	Ausschüttende Fonds	17
4.3.2	Thesaurierende Fonds	18
4.4	Arten von Investmentfonds	18
4.4.1	Aktienfonds	18
4.4.2	Rentenfonds	19
4.4.3	Dachfonds	20
4.4.4	Gemischte Fonds	21
4.4.5	Immobilienfonds	21
4.4.6	Hedge Fonds	22
4.5	Einteilung nach Anlagestilen	22
4.5.1	Internationale Aktienfonds	22
4.5.2	Großregionenfonds	23
4.5.3	Länder- bzw. Branchenfonds	23
4.5.4	Emerging Markets Fonds	23
4.5.5	Indexfonds	23
4.5.6	Absolute Return Fonds	24
4.6	Investmentstrategien	24
4.6.1	Value Fonds = wertorientierter Ansatz	24
4.6.2	Growth Fonds = wachstumsorientierter Ansatz	25
4.6.3	Bottom-Up bzw. Top-Down Ansatz	25
4.7	Asset Allocation	26

5	Kosten bei Investmentfonds	28
5.1	Einleitung	28
5.2	Ausgabeaufschlag	28
5.3	Depotgebühr	29
5.4	Depotbankgebühr	29
5.5	Verwaltungsgebühr (Management Fee)	29
5.6	Erfolgsbeteiligung (Performance Fee)	30
5.7	Total Expense Ratio (TER):	30
6	Investmentfondsauswahl mittels qualitativer und quantitativer Aspekte	31
6.1	Einleitung	31
6.2	Fonds-Ranking	32
6.3	Fonds-Rating	33
6.4	<i>Feri Trust</i>	35
6.5	<i>Morningstar</i> Rating	37
6.5.1	<i>Morningstar Style Box</i>	41
6.6	<i>Standard & Poor's</i> Rating	43
6.6.1	Das Ranking: <i>S&P Fund Stars</i>	44
6.6.2	Das <i>S&P Fund Management</i> Rating	45
7	Besteuerung von Investmentfonds	48
7.1	Inländische Investmentfonds	49
7.1.1	Definition	49
7.1.2	Ausschüttende Fonds	49
7.1.3	Thesaurierende Fonds	50
7.2	Ausländische Investmentfonds	50
7.2.1	Definition	50
7.2.2	Meldefonds	51
7.2.3	Nicht-Meldefonds	51
7.2.4	Weißer Fonds	52
7.2.5	Schwarzer Fonds	52
8	Prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge	53
8.1	Einleitung	53
8.2	Erläuterung	53
8.3	Grundlagen zur Berechnung der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge	57
8.3.1	Einleitung	57

8.3.2	Grundlagen	57
8.3.3	Leistungsbarwert einer Versicherung	59
8.3.4	Nettobeiträge einer Versicherung	64
8.3.5	Bruttobeiträge einer Versicherung	64
8.4	Praktisches Rechenbeispiel zur prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge	66
8.4.1	Einleitung	66
8.4.2	Angaben zur Berechnung	67
8.4.3	Kalkulation	67
9	Aktuelle Wirtschaftsentwicklungen und deren Bedeutung für Investmentfonds	73
10	Schlussfolgerung	75
11	Literaturverzeichnis	79
12	Abbildungsverzeichnis	88
13	Abkürzungsverzeichnis	89
14	Abstract	90

1 EINLEITUNG UND AUFBAU

In den letzten Jahren gab es immer wieder Diskussionen bezüglich des bestehenden Pensionsvorsorgesystems. Eine Begründung hierfür findet sich einerseits in den zahlreichen Pensionsreformen, die eine Verbesserung gegenüber dem vorherigen System und speziell die von den Österreichern geforderte langfristige Sicherung der Pensionen gewährleisten sollten. Andererseits beeinflusst der Wandel der demographischen Entwicklungen immer mehr das bestehende Pensionssystem.

Ist es für die heutige Generation 60+ noch möglich mit der staatlichen Vorsorge auszukommen, werden die Leistungen aus dieser für die darauf folgende Generation nicht mehr ausreichend. Zwar lässt sich eine optimale Lösung für dieses Problem nur relativ schwierig finden, klar ist jedoch, dass es unabdingbar ist sich über unterschiedliche Arten der Vorsorge zu informieren, um im Ruhestand keine Geldsorgen mehr haben zu müssen.

Die Problematik des knappen Kapitals für den Ruhestand und der daraus folgenden notwendigen Absicherung durch Alternativprodukte, resultiert wie bereits erwähnt insbesondere aus den derzeitigen demographischen Entwicklungen. Statistiken zeigen eine erheblich sinkende Geburtenrate in den kommenden Jahren. Dies hat zur Folge, dass es immer weniger junge Österreicher geben wird, die Pensionsversicherungsbeiträge einzahlen. Dementsprechend schwer ist für den Staat auch die Finanzierbarkeit der Pensionen, da weniger Erwerbstätige mehr Pensionisten finanzieren müssen. Der Anteil der Generation 60+ an der Gesamtbevölkerung der Gesellschaft, wird für das Jahr 2015 mit 2,07 Mio. beziffert. Dies bedeutet eine Erhöhung von 14 Prozent gegenüber dem Jahr 2006. Zurückzuführen ist die Erhöhung jedoch nicht nur auf die sinkende Geburtenrate, sondern weitergehend auch durch die immer weiter steigende Lebenserwartung.¹ In Abbildung 1 wird deutlich erkennbar wie sich die junge und alte Generation entwickelt.

¹ http://www.statistik.at/web_de/statistiken/bevoelkerung/demographische_prognosen/bevoelkerungsprognosen/index.html [31.5.2008]

Bevölkerungspyramide für Österreich 2006 und 2030

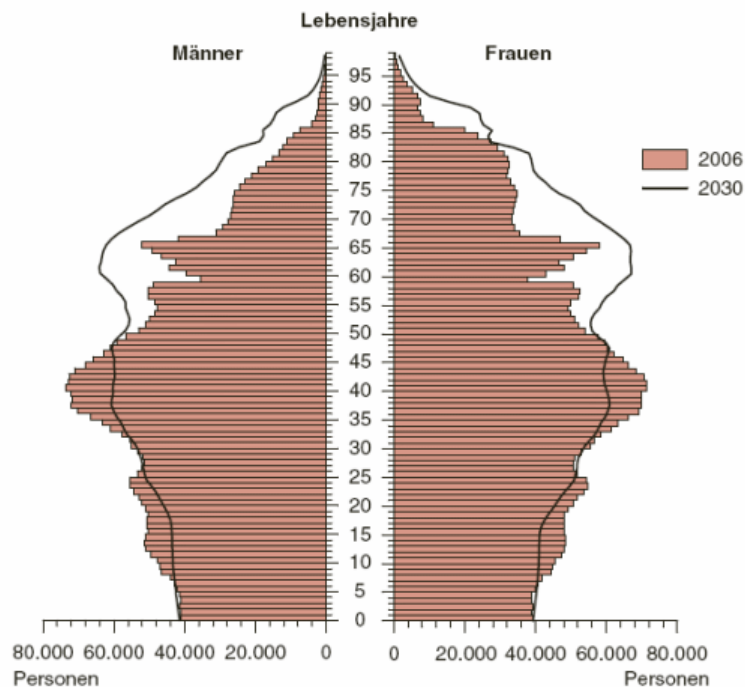


Abbildung 1: Bevölkerungspyramide für Österreich 2006 und 2030

Quelle: http://www.statistik.at/web_de/statistiken/bevoelkerung/demographische_prognosen/

[bevoelkerungsprognosen/027331.html](http://www.statistik.at/web_de/statistiken/bevoelkerung/demographische_prognosen/bevoelkerungsprognosen/027331.html) [31.5.2008]

Es werden durchaus unterschiedliche Ansätze zur Verbesserung des bestehenden Pensionssystems diskutiert. Eine Möglichkeit wäre die Anzahl der Erwerbstätigen mit der der Pensionisten auszugleichen, indem die Immigration erhöht wird, was folglich zu einer Erhöhung des finanziellen „Stocks“ für die Pension führen würde. Auf diese Weise würde daher wieder mehr Pensionsbeiträge bezahlt werden.

Hinsichtlich der eben angeführten Probleme des österreichischen Pensionssystems ist es daher unerlässlich zusätzlich zur gesetzlichen Pension privat vorzusorgen. Wenngleich eine Vielzahl unterschiedlicher Vorsorgeprodukte zur Verfügung steht, greifen Österreicher aufgrund ihres oft diskutierten risikoscheuen Anlagestils immer wieder auf die ihnen bereits bekannten Vorsorgemöglichkeiten zurück. So bevorzugt 81% der österreichischen Bevölkerung Produkte mit sehr geringem Risiko.²

² <http://www.topfonds.at/articles/3201/4075/main?tmp=40484> [1.6.2008]

Das Fidelity Vorsorge-Barometer ergab, dass sich Österreicher zweifelsohne Gedanken über eine private Vorsorge machen. Bereits 77% der Österreicher sichern sich finanziell ab. Trotz alledem wird das breite Angebot der Vorsorgeprodukte kaum genutzt.

Haben Sie bereits begonnen, für Ihr Alter finanziell vorzusorgen?			
	Ja	Nein, aber ist in Planung	Nein, und ist nicht in Planung
Schweden	81%	11%	6%
Deutschland	80%	10%	9%
Österreich	77%	8%	14%
Schweiz	68%	17%	7%
Niederlande	68%	19%	9%
Italien	43%	19%	31%
Frankreich	36%	40%	21%
Portugal	36%	31%	26%

Abbildung 2: Fidelity Vorsorge-Barometer Europa 2008

Quelle: <http://www.fidelity.de/company/press/2008/pr080221.html> [1.6.2008]

In der nachfolgenden Arbeit werde ich daher eine etwas andere Art der Vorsorge beleuchten und näher auf die Investmentfondvariante eingehen, die von Vielen noch als riskant erachtet wird.

In Kapitel 2 werde ich einen groben Überblick über die private Altersvorsorge im Allgemeinen geben bzw. die Frage beantworten was es überhaupt heißt neben der staatlichen Vorsorge alternativ vorzusorgen. Kapitel 3 und 4 beinhalten grundlegende Definitionen auf dem Gebiet der Investmentfonds. In den darauf folgenden Kapiteln 5, 6 und 7 werde ich jeweils auf die Kosten, die im Rahmen eines Investments im Fonds anfallen, die unterschiedlichen Methoden zur Investmentfondsauswahl sowie auf steuerliche Aspekte, die beachtet werden müssen, eingehen. Während in den bereits genannten Kapiteln der Fokus auf die Theorie der Investmentfonds gelegt wird, soll das Kapitel 8 ein praxisbezogenes Beispiel einer prämienbegünstigten Vorsorge liefern.

2 PRIVATE ALTERSVORSORGE

Es gibt eine Vielzahl an Möglichkeiten Kapital anzusparen, um eine Vorsorge treffen zu können, die besonders für die Rentenzeit, in der die staatliche Pension meist nicht mehr ausreicht tragend ist. Der Großteil der Privatpersonen tendiert zu der üblichen Variante, Ersparnisse auf ein Sparbuch einzuzahlen. Dies findet hauptsächlich in der hohen Risikoaversion der Anleger ihre Begründung. Die Vorteile dieser Vorsorgeart liegen vor allem in der Einfachheit der Abwicklung, dem jederzeitigen Zugriff auf das eingelegte Kapital und der jährlichen Zinszahlungen. Aufgrund des eher niedrigen Zinssatzes, der in guten Zeiten bestenfalls in der Höhe der Inflation einzuordnen ist, ist die Erhöhung des eingeleigten Kapitals entsprechend gering. Demzufolge bedarf es einer Kapitalanlageform, die einen höheren Zinssatz und eine Wiederveranlagung der Zinszahlungen garantiert.

Daher entschließen sich Privatpersonen immer häufiger, mittels einer Anlage in Investmentfonds ihr Kapital zu vermehren. Die Vorteile gegenüber einem Sparbuch sind nach näherer Betrachtung deutlich zu erkennen. Bereits mit einem geringen Betrag ist es möglich sich an einem Investmentfonds zu beteiligen. Die Zinszahlungen sind erheblich höher als bei einer konservativen Variante, wobei diese bei thesaurierenden Fonds auch noch automatisch wieder veranlagt werden und somit das Kapital wesentlich erhöht wird. Auf das erwirtschaftete Kapital kann zudem auch jederzeit zugegriffen werden.

Weiters muss man sich über die eigene Risikoneigung im Klaren sein, d.h. möchte man sein Geld eher konservativ anlegen oder ist man doch bereit mehr Risiko einzugehen, um am Ende eine vielleicht höhere Rendite zu erhalten. Hinsichtlich der jeweiligen Risikoneigung kann dann über die jeweilige Investmentfondsart entschieden werden. Welche Fonds für den speziellen Anlegertyp geeignet sind, werde ich in den nachfolgenden Kapiteln näher erörtern.³

³ Vgl. Erste Sparinvest, Gemeschte Fonds richtig einsetzen
http://www.sparinvest.at/sparinvest/resource/news_neu/fachartikel/AT/20061110.pdf [10. Februar 2008]

3 GRUNDLAGEN DES INVESTMENTFONDSGESCHÄFTS

3.1 Begriffsdefinition

Der Begriff Investmentfonds findet seinen Ursprung bereits im 19. Jahrhundert, wonach es seine Funktion ist *„to provide the investor of moderate means the same advantage as the large capitalists in diminishing risk in foreign and colonial stocks by spreading the investment over a number of stocks“*.⁴ Diese Definition hat sich eigentlich in der Form bis zum heutigen Tage durchgesetzt. Als Investmentfonds wird also ein Fonds bezeichnet, der es sowohl einem kleinen Anleger als auch Großinvestoren ermöglicht, effizient Kapital anzulegen und das Risiko so gut als möglich zu diversifizieren.⁵ Teilt der Anleger sein investiertes Kapital auf unterschiedliche Titel auf, um sich vor möglicherweise hohen Schwankungen des Fondsvolumens zu schützen, so spricht man von einer Diversifikation.⁶

Die gesetzlichen Auflagen eines Investmentfonds finden sich im § 1 des Investmentfondsgesetzes (InvFG) wieder und beschreiben diesen als *„[...] ein aus Wertpapieren und/oder Geldmarktinstrumenten und/ oder anderen in §§ 20 und 21 genannten liquiden Finanzanlagen bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt, im Miteigentum der Anteilinhaber steht und nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gebildet wird.“*⁷

Investiert eine Privatperson Kapital in Investmentfonds, so erhält diese im Gegenzug dazu ein so genanntes Investmentzertifikat, ein Papier, das den Miteigentumsanteil am Fonds ausweist. Hat sich der Investor dazu entschlossen, seinen Anteil von einem Fondsmanager verwalten und kontrollieren zu lassen, so werden von diesem anhand der eingezahlten Beträge Fonds an der Börse gekauft.

Aufgrund der strikten Trennung zwischen den Geldern der Investoren, der Kapitalanlagegesellschaft (KAG) und der Depotbank, spricht man bei Investmentfonds von einem Sondervermögen⁸ und dieses steht daher mit Erwerb des Investment-Zertifikates im Eigentum des Käufers. Der Investor ist gemäß der Höhe

⁴ Raab, W., (2007), S. 11 zitiert nach: Gründungsprospekt

⁵ Vgl. Raab, W., (2007)

⁶ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 143, 144

⁷ §1 InvFG

⁸ Wie in Kapitel 4.1. erwähnt

seines Anteils, am Gewinn bzw. Verlust des Fonds beteiligt. Ein etwaiger Konkurs der Depotbank oder der Fondsgesellschaft hat keine Auswirkung auf das investierte Kapital des Anlegers. Demzufolge hat weder die Fondsgesellschaft noch die Depotbank das Recht, das Kapital für eigene Zwecke zu verwenden, sondern die Fondsgesellschaft verfügt lediglich über die Vermögensrechte des Fonds.⁹

Die Fondsgesellschaft ist ein Kreditinstitut, das berechtigt ist Bankgeschäfte abzuwickeln, wie in diesem Fall die Verwaltung von Fonds und ist meist ein Tochterunternehmen von Banken oder Versicherungen.¹⁰ Zur Betätigung solcher Geschäfte bedarf es einer Konzession.¹¹ Da die Fondsgesellschaft Bankgeschäfte abwickelt, gelten für diese sowohl die Bestimmungen des Bankwesengesetzes (BWG) als auch die des InvFG.¹²

Die Aufgaben der Depotbank lassen sich wie folgt beschreiben: *„Die Kapitalanlagegesellschaft hat mit der Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie mit der Verwahrung der zu einem Kapitalanlagefonds gehörigen Wertpapiere und mit der Führung der zum Fonds gehörigen Konten eine Depotbank zu beauftragen. Als Depotbank kann nur ein Kreditinstitut, das zum Betrieb des Depotgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Z 5 BWG) berechtigt ist, oder eine gemäß § 9 Abs. 4 BWG errichtete inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstitutes bestellt werden.“*¹³ Das heißt, dass das beispielsweise von einem Fondsmanager verwaltete Vermögen von der Depotbank verwahrt wird und alle abgeschlossenen Geschäfte, die den jeweiligen Fonds betreffen, dieser zu melden sind. Die Gewinne eines Fonds werden den Anlegern von der Depotbank ausbezahlt.

Um eine entsprechend gute Diversifikation zu erhalten, ist es notwendig ein Depot anzulegen, das in unterschiedliche Anlageformen investiert. Da es sich bei Privatpersonen meist um risikoscheue Anleger handelt, benötigt man ein Portfolio, das mit möglichst geringem Risiko einen möglichst hohen Ertrag erwirtschaften kann. geringstem Risiko und ein höchstmöglich Rendite. Überwiegend wird daher

⁹ Vgl. Sommese, A., (2007), S. 143 ff

¹⁰ Vgl. §1 Abs. 1 und §1 Abs. 1 Zi 13 BWG

¹¹ Vgl. §2 InvFG

¹² Vgl. §2 und §4 InvFG

¹³ §23 Abs. 1, 1. und 2. Satz, InvFG

das von Harry M. Markowitz entwickelte Model angewendet, das genau diese Voraussetzungen definiert. Auf dieses Model werde ich im Weiteren noch näher eingehen.

Für einen Privatanleger ist es sicherlich nicht einfach, einen geeigneten Investmentfonds zu finden, der am Ende auch ertragreich ist. So hat man zum einen die Möglichkeit Investmentfonds selbst auszuwählen, doch dafür ist es unbedingt notwendig, sich vorab über die Lage am Kapitalmarkt zu informieren, um am Ende des Investments auch den erwünschten Ertrag erzielen zu können. Zum anderen können Fondsmanager beauftragt werden, die Kapitalanlagen der Investoren zu verwalten und zu kontrollieren, wobei der Anleger dafür zusätzlich einen Ausgabeaufschlag und eine so genannte Managementgebühr abführen muss.

Eine Gegenüberstellung der zwei unterschiedlichen Investitionsvarianten, sowie etwaige positive oder negative Effekte daraus, sollen durch das nachfolgende Beispiel erläutert werden:

Wurde die Entscheidung getroffen Kapital in einen Investmentfonds anzulegen, so ist zu allererst die Form des Managements festzulegen, d.h. wird der Anleger sein Kapital selbst verwalten und kontrollieren oder überlässt er dies einem Fondsmanager.

Entschließt sich dieser den Fonds selbst zu verwalten, so hätte er nur eine Handelsgebühr zu entrichten. Lediglich bei jungen Aktien könnte auch noch ein Ausgabeaufschlag anfallen.

Wird sein Vermögen jedoch von einem Fondsmanager verwaltet, hätte er, wie bereits erwähnt, einen Ausgabeaufschlag und eine Managementgebühr zu entrichten.

Aufgrund der höher anfallenden Gebühren bei der Einbeziehung eines Fondsmanagers ist es leicht nachvollziehbar, dass am Ende ein geringeres Kapital erwirtschaftet werden würde als bei einem „Selbstmanagement“. Allerdings muss dabei beachtet werden, ob sich der höhere Aufwand, der bei einem „Selbstmanagement“ anfallen würde, lohnt oder ob der jeweilige Anleger das spezifische Know-How eines Fondsmanagers nutzen will.

3.2 Markowitz Modell¹⁴

Im Jahre 1952 veröffentlichte *Harry Max Markowitz* seine Theorie der „Portfolio Selection“¹⁵, die von der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes und eines risikoaversen Investors ausgeht. Das Markowitz Modell soll demnach das Verhalten der Investitionen am Kapitalmarkt aufzeigen und den Investoren eine Hilfestellung sein, ihr optimales Portefeuille zu erhalten. Optimal wäre ein Portefeuille, das dem Investor den größten Nutzen bringt. Aufgrund dessen orientiert er sich an Erwartungswert und Standardabweichung. Der Investor wird jenes Portfolio bevorzugen, das trotz des notwendigen Risikos eine möglichst hohe Rendite erwirtschaftet.

Um die Volatilität so gering wie möglich zu halten, muss der Investor sein Risiko diversifizieren. Möglich ist dies nur beim so genannten „unsystematischen Risiko“ durch Steigerung der Anzahl unterschiedlicher Wertpapiere im Portefeuille.

Das „systematische Risiko“, dem alle Wertpapiere am Kapitalmarkt unterworfen sind, kann hingegen durch die Diversifizierung nicht reduziert werden. Geht man von nicht-korrelierten Werten im Depot aus, was in der Realität aber nahezu ausgeschlossen ist, da Wertpapiere immer, sei es auch nur zu einem geringen Teil, miteinander korrelieren, ergäbe sich, die Möglichkeit, eine perfekte Diversifikation des Portfolios vorzunehmen und damit das Risiko weitestgehend zu eliminieren. Je stärker daher die Wertpapiere im Portefeuille korrelieren, desto geringer ist der Diversifikationseffekt und desto höher ist das Risiko. Das effiziente Portefeuille ist gefunden, wenn kein anderes Portefeuille ein geringeres Risiko oder einen höheren Erwartungswert als das des Investors hat.

„Empirisch gut belegt ist, dass bereits ein Portefeuille, bestehend aus ca. 15 Titeln, als gut diversifiziertes Portefeuille zu bezeichnen ist.“¹⁶ Jedoch ist hierbei zu bedenken, dass mit einer zu großen Anzahl der Titel der Diversifikationseffekt wiederum marginaler werden könnte.

¹⁴ Vgl. Kammel, A., u. Zibuschka, T., (2006), S. 20 ff

¹⁵ Siehe hierzu Markowitz, H. M. (1952): Portfolio Selection. In: *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, S. 77-91.

¹⁶ Kammel, A., u. Zibuschka, T., (2006), S. 21

Hat man nun die geeigneten Portefeuilles gefunden, werden diese auf der so genannten Effizienzlinie aufgezeichnet. Die Entscheidung, welches Portfolio für den Investor am geeignetsten ist, ist von dessen Risikoneigung abhängig.

All jene Portefeuilles, die sich nicht auf der Effizienzlinie befinden, sind für die effiziente Portefeuilleauswahl ungeeignet.

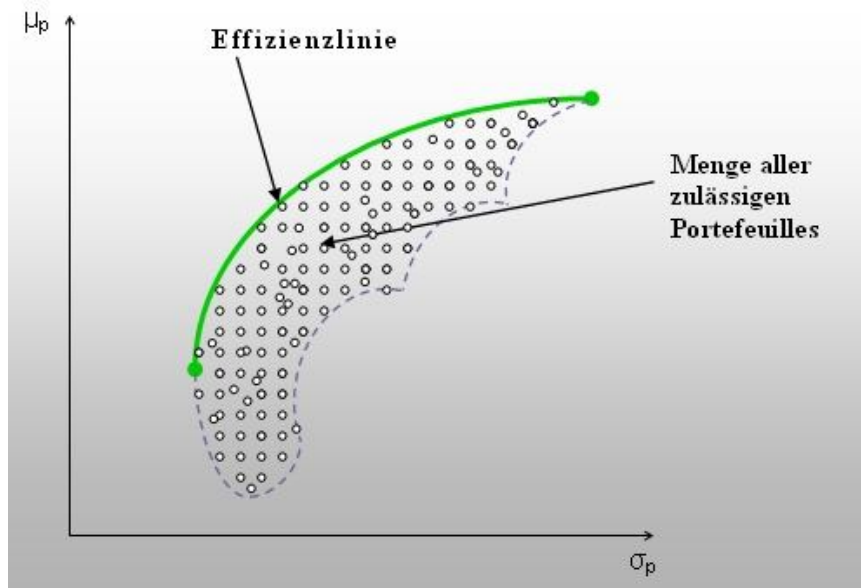


Abbildung 3: Portfolioline, effiziente Portfolios (grünfarbiger Linienabschnitt)

und ineffiziente Portfolios

Quelle: <http://www.deifin.de/thema007.htm>, 18.2.2008

Obwohl in der Praxis dieses Modell häufig verwendet wird, ergeben sich aus dieser Theorie auch manche Kritikpunkte. So sind beispielsweise die Prognosen als eher ungenau zu werten, da historische Daten verwendet werden. Des Weiteren ist der hohe Aufwand bei der Datenerhebung als Einwand zu nennen, da die Ermittlung der Korrelation vonnöten ist. Ferner sind die Renditen in der Realität keinesfalls immer als normalverteilt anzunehmen. Nicht zuletzt ist zu nennen, dass die Auswirkungen auf den Kurswert in diesem Modell auch nicht berücksichtigt werden. Trotz alledem dient dieses Modell als eine gute Basis weshalb es eines der gängigsten in der Praxis ist.

3.3 Auftretende Effekte resultierend aus der Investition in Investmentfonds

3.3.1 Zinseszins-Effekt

Entscheidet man sich für eine Vorsorge, so stellt sich die bedeutendste Frage nach der Auswahl des richtigen Zeitpunkts. Weshalb dies so ist lässt sich anhand des Zinseszins-Effektes leicht beantworten. Umso länger die Ansparung dauert, umso geringere Beträge sind monatlich bzw. jährlich einzuzahlen und desto bedeutender wirkt sich der Zinseszins-Effekt aus.¹⁷

Anhand eines Beispiels lässt sich dieser Effekt einfach erläutern:

Im Alter von 20 Jahren entscheidet sich Anleger A 100 Euro monatlich anzulegen. Anleger B beginnt erst mit 30 Jahren, legt jedoch 200 Euro monatlich an. Ist es möglich, dass Anleger B, der monatlich einen doppelt so hohen Betrag anlegt, trotz des späteren Beginns, mit 65 Jahren mehr Vermögen aufgebaut hat als Anleger A?

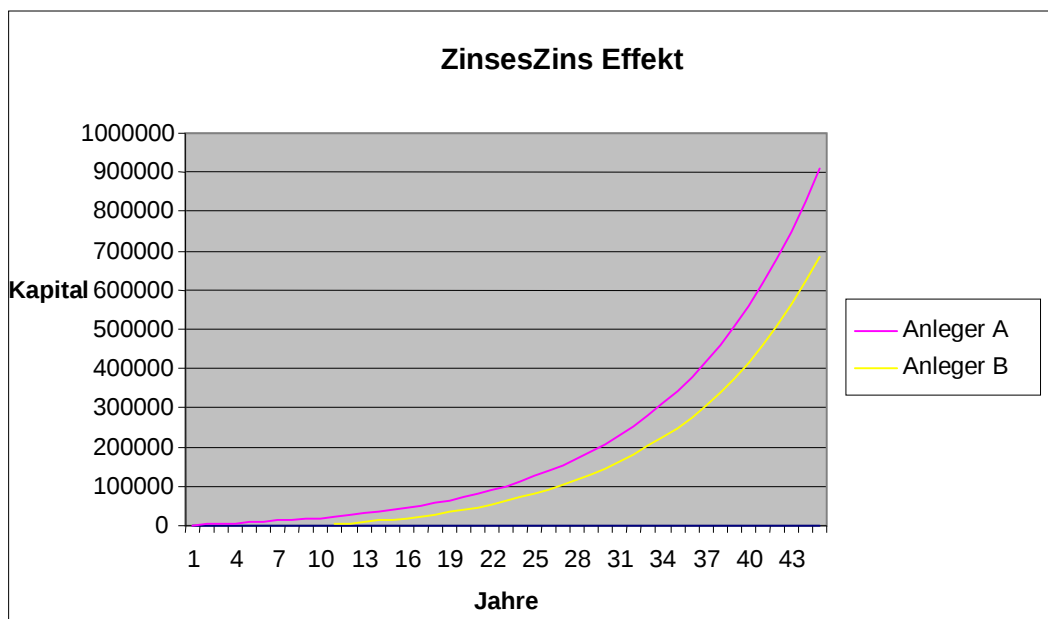


Abbildung 4: Zinseszins Effekt

Quelle: eigene Berechnung

¹⁷ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 73ff

Wie in der Grafik deutlich zu sehen ist, wird Anleger B trotz des monatlich höheren Betrages Anleger A nicht mehr einholen. Daraus ist deutlich erkennbar, dass eine langfristige Ansparphase die bessere Entscheidung für die private Vorsorge ist.

3.3.2 Cost-Average-Effect

Ein weiterer Vorteil des Investmentsparens kennzeichnet sich durch den so genannten Cost-Average Effekt oder auch Durchschnittskosteneffekt.

Angesichts einer Investition gleich bleibender Beträge in Wertpapiere gleicher Art, sei es monatlich oder jährlich, erwirbt der Anleger bei niedrigen Kursen mehr Anteile und bei steigenden Kursen weniger Anteile. Dies wird auch als „antizyklisches Verhalten“ bezeichnet. Der Investor kauft seine Anteile also gegen den Trend und nützt die Schwankungen der Kurse, um infolgedessen einen optimalen Durchschnittskurs bzw. Durchschnittspreis zu erhalten und somit sein Vermögen bestmöglich aufzubauen.¹⁸ Insbesondere bei hohen Schwankungen kommen die Vorteile des Cost-Average Effektes zum Tragen, welcher speziell bei riskanten Fonds von Bedeutung ist.

Ist es bei einer Einmalanlage wesentlich einen günstigen Einstiegszeitpunkt zu wählen, um für das eingesetzte Kapital so viele Anteile als möglich zu erhalten, entfällt dies bei einer kontinuierlichen Investition.¹⁹

4 EINTEILUNG DER INVESTMENTFONDS

4.1 Einleitung

Wertpapierfonds eignen sich für nahezu alle Anlageziele. Hinsichtlich der großen Auswahl von Wertpapierfonds ist es zu allererst notwendig sich über die unterschiedlichen Anlagemethoden und Fondsgattungen in Kenntnis zu setzen.

Die wichtigste Unterscheidung zu Beginn der Investmentfondsauswahl ist jene nach Publikums- und Spezialfonds. Publikumsfonds stehen für alle Privatpersonen zur Verfügung, die ihr Kapital anlegen möchten. Im Gegensatz dazu ist ein Spezialfonds

¹⁸ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 208ff

¹⁹ Vgl. Albrecht, P. et al., (2002), o.S.

*„[...] ein Sondervermögen gemäß Abs. 1, dessen Anteilscheine auf Grund der Fondsbestimmungen jeweils von nicht mehr als zehn Anteilhabern, die der Kapitalanlagegesellschaft bekannt sein müssen und die keine natürliche Personen sind, gehalten werden.“*²⁰ Diese sind daher nur institutionellen Anlegern zugänglich während private Anleger keine Möglichkeit haben diese zu halten.²¹

Im Rahmen dieser Arbeit werde ich mich auf Publikumsfonds beschränken.

4.2 Verwaltungstechnische Einteilung²²

4.2.1 Offene Fonds

Unter einem offenen Fonds versteht man einen Investmentfonds, der je nach Anlegerwunsch, jederzeit an- oder verkauft werden kann.

4.2.2 Geschlossene Fonds

Bei einem geschlossenen Fonds wird vorab ein bestimmter Betrag festgesetzt. Erreicht man diesen Betrag wird der Fonds geschlossen und es besteht keine Möglichkeit mehr in diesen Fonds zu investieren.

4.3 Einteilung nach der Ausschüttung der erwirtschafteten Erträge²³

Bei der Auszahlung der erwirtschafteten Erträge an die Anleger am Jahresende unterscheidet man zwischen zwei Ansätzen:

4.3.1 Ausschüttende Fonds

Werden die Erträge jedes Jahr ausbezahlt und kommt es dadurch zu einer Verminderung des Rücknahmepreises um den Ausschüttungsbetrag, so handelt es sich um „ausschüttende Fonds“.

²⁰ §1 Abs. 2 InvFG (2004)

²¹ Vgl. www.sparinvest.com [12.2.2008]

²² Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 147ff

²³ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 147ff

4.3.2 Thesaurierende Fonds

Im Gegensatz zu den oben angeführten ausschüttenden Fonds, werden die Erträge bei einem thesaurierenden Fonds direkt im Fondsvermögen wiederveranlagt. Aufgrund der Wiederveranlagung der Erträge und des damit verbundenen Zinseszins-effektes, wird für die private Vorsorge meist ein thesaurierender Fonds bevorzugt.

4.4 Arten von Investmentfonds

4.4.1 Aktienfonds

Entscheidet sich ein Anleger für eine Investition in Aktienfonds, so wird sein Fondsvermögen überwiegend oder zur Gänze in Aktien angelegt. Neben Hedge Fonds ist bei Aktienfonds aufgrund der großen Kursschwankungsbreite von einem sehr hohen Risiko auszugehen. Eine Ursache hierfür findet sich hauptsächlich in den unterschiedlichen Faktoren wie Zinsen, Währung, Konjunktur, etc.

Im Gegensatz zu Einzelaktien wird die Performance von Aktienfonds von den hohen Kursschwankungen nicht so sehr beeinflusst. Durch die breite Streuung (Diversifizierung) im Fonds kann etwaigen Verlusten durch Kurseinstürze mittels anderen, im Fonds enthaltenen Aktien ausgewichen werden.²⁴

Aufgrund der bereits genannten Kursschwankungen können sehr hohe Gewinne aber auch Verluste auftreten. Das höhere Risiko des Aktienfonds wird allerdings, insbesondere auf lange Sicht durch eine deutlich höhere Rendite als dies bei Rentenfonds oder Produkten einer Lebensversicherung möglich ist, kompensiert. Folglich eignet sich diese Art von Fonds besonders gut für eine langfristige Vorsorge, wobei es unabdingbar ist das hohe Risiko durch eine entsprechende Asset Allocation zu vermindern.²⁵

²⁴ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 179ff

²⁵ Vgl. Albrecht, P., Maurer, R. und Schradin H.R., (1999), S. 15ff

Die anfallenden Gewinne und Verluste ergeben sich aus den gewählten Anlageschwerpunkten, die in den Fondsbestimmungen und Verkaufsprospekten dokumentiert werden.

4.4.2 Rentenfonds

Bei Rentenfonds investiert der Anleger sein Kapital in fest verzinsten Wertpapieren, die von Emittenten angeboten werden und erhält dafür Zinszahlungen. Emittenten können sowohl der Staat als auch Unternehmen sein. Ähnlich wie bei den Aktienfonds ist eine Diversifizierung des Risikos notwendig, um damit auch eventuelle Zahlungsausfälle zu kompensieren.

Die Risiken resultieren einerseits aus der Zahlungsfähigkeit (=Bonität) des Emittenten, andererseits aus den Laufzeiten der Anleihen und dem Problem der weltweit unterschiedlichen Währungen.²⁶

So genannte Ratingagenturen bewerten die Qualität und das Risiko der Emittenten und bestimmen somit die Höhe der Bonität.²⁷ Näheres über Ratingagenturen ist im Kapitel 6 vorzufinden.

Die Erträge aus den Rentenfonds ergeben sich aus den Zinszahlungen der Anleihen und aus den täglichen Kurswerten. Die jährlichen Zinszahlungen sind abhängig vom jeweiligen Zinsniveau. Die Laufzeit des Rentenfonds muss jedoch besonders berücksichtigt werden. Ein Rückgang des Zinsniveaus hat zur Folge, dass die im Depot des Rentenfonds enthaltenen Anleihen teurer werden und es somit zu einer positiven Performance und hohen Rendite kommt.

Da sich Zinsen eher auf lange Sicht verändern, ist eine langfristige Investition in Rentenfonds die adäquatere Methode, um Verlusten entgegenzuwirken. Würde es zu einem weltweiten Anstieg bzw. Rückgang des Zinsniveaus kommen, so ändert sich dies nicht abrupt, sondern benötigt teilweise Jahre ehe es wieder zu sinken bzw. steigen beginnt.

Abhängig von der jeweiligen Strategie des Anlegers und der langfristigen (laut Statistiken sollte dieser Zeitraum mindestens fünf Jahre betragen) bzw. kurzfristigen

²⁶ Vgl. Sommesse, A. (2007), S. 172ff

²⁷ Vgl. Rühl, A., (2004), S. 208ff

Investition, führt die Entwicklung des Zinsniveaus zu unterschiedlichen Ergebnissen.²⁸

Bei Rentenfonds besteht die Möglichkeit im Fondsdepot Anleihen bestimmter Regionen, Währungen oder Emittententypen zu halten.

Inkludiert ein Portfolio auch internationale Rentenfonds so ist neben den Risiken der Bonität des Emittenten und der Laufzeit auch das Währungsrisiko zu berücksichtigen. Allerdings verbirgt sich dieses Risiko nicht in der Fondswährung, (die Währung des Rücknahmepreises der Anteile) sondern basiert vielmehr auf den Währungen der im Fonds enthaltenen Wertpapieren.

4.4.3 Dachfonds

Ein Dachfonds ist ein Fonds, der nicht in Wertpapiere investiert sondern in Anteile am Investmentfonds. „Dachfonds entsprechen nicht der OGAW-Richtlinie, dürfen aber ihrerseits nur in Unterfonds veranlagen, die dieser Richtlinie entsprechen.“²⁹

Je nach Risikobereitschaft des Anlegers gibt es, wie auch bei allen anderen Fondsgattungen, unterschiedlich riskante Dachfonds. Dies ergibt sich aus den jeweiligen Subfonds, die in Aktien, Anleihen, Länder, usw. investieren. Das Ziel eines Fondsmanagers ist es, einen Dachfonds mit geringem Risiko zu finden, um eine möglichst hohe Wertentwicklung zu erreichen, wodurch sich eine „doppelte Diversifizierung“ ergibt, die einerseits aus der Streuung innerhalb der Subfonds, d.h. beispielsweise die Streuung eines Aktienfonds auf internationaler Ebene, eines branchenbezogenen Rentenfonds, usw., andererseits aus der Subfondsauswahl innerhalb des Dachfonds hervorgeht.

Nichtsdestotrotz ist diese Investmentfondsart ein weniger geeignetes Mittel für eine Vorsorge, da sowohl auf Ebene des Dachfonds als auch auf Ebene des Subfonds Gebühren anfallen und dies zu einer höheren Kostenbelastung führt. Die anfallenden Kosten im Subfonds können zwar vermieden werden, indem nur Subfonds der eigenen Kapitalanlagegesellschaft gewählt werden, es ist jedoch davon auszugehen, dass die Fonds derselben KAG immer der gleichen Analysestrategie folgen werden

²⁸ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 172ff

²⁹ <http://at.sparinvest.com/sparinvest/faces/content/investmentfonds/AT/glossar.jsp#d>, [17.1.2008]

und infolgedessen sich nicht stark genug entwickeln, um mit den meisten internationalen Fonds mithalten zu können.³⁰

4.4.4 Gemischte Fonds

Eine geeignete Form des Vorsorgens wäre eine Investition in gemischte Fonds, da das Sondervermögen sowohl in Aktien als auch in Anleihen angelegt werden kann. Dies lässt bereits im Vorhinein eine höhere Diversifizierung zu. Das prozentuale Verhältnis von Aktien und Anleihen ist jedem Fondsmanager nur insoweit selbst überlassen, als dass er sich vorweg über die im Fondsprospekt enthaltenen Veranlagungsgrenzen informieren muss und diese auch einzuhalten hat. Innerhalb dieser Grenzen kann er auf jegliche Wirtschaftsentwicklungen reagieren. Man wird daher in guten Börsenzeiten mehr in Aktien investieren und in schlechten Börsenzeiten den Großteil auf Anleihen mit geringer Schwankungsbreite umschichten, um etwaige Verluste zu verhindern.³¹

Aufgrund der Tatsache, dass die Vermehrung des investierten Kapitals von auftretenden Wirtschaftsentwicklungen abhängig ist und die Aufgabe des Fondsmanagers darin besteht auf diese entsprechend zu reagieren, sind die Ergebnisse vor allem auf die Leistung des Managers zurückzuführen.³²

4.4.5 Immobilienfonds

Eine Investition in Immobilien gilt als eine eher sichere Investition, deren Erträge sich aufgrund der geringen Schwankungsbreite als stabiler erweisen. Anders als bei übrigen Wertpapierfonds sind allerdings die Renditen eines Immobilienfonds nicht sehr viel höher als die eines Sparbuchs. Nichts desto trotz kann es durchaus sinnvoll sein einen Immobilienfonds aufgrund seines geringen Risikos einem Portefeuille beizumischen.³³

³⁰ Vgl. Rühl, A., (2004), 125ff

³¹ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 148ff

³² Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 190ff

³³ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 148ff

4.4.6 Hedge Fonds

Das Besondere an einem Hedge Fonds ist, neben einer Investition in herkömmliche Wertpapiergattungen, die Möglichkeit einer Anlage in Derivate. Sie versuchen unabhängig von der am Kapitalmarkt vorherrschenden Entwicklung positive Renditen zu erwirtschaften und sichern sich mit Derivaten gegen mögliche negative Trends ab. Angesichts des damit verbundenen Risikos und der erheblichen „Erst-Kosten“ ist, ist diese Fondsart für den durchschnittlichen privaten Anleger eher wenig geeignet.³⁴

4.5 Einteilung nach Anlagestilen

4.5.1 Internationale Aktienfonds

Wird in internationale Aktienfonds investiert, so hat der Investor die Möglichkeit weltweite Streuung zu seinem Vorteil zu nutzen, indem er in die derzeit lukrativsten Märkte investiert. Nicht zuletzt minimiert er dadurch auch das Risiko des gehaltenen Portefeuilles. Auf diese Weise gleichen sich die Gewinne und Verluste aus und führen somit langfristig gesehen zu stetigen Renditen.

Um auf die Entwicklungen entsprechend reagieren zu können, liegt es im Aufgabenbereich des Fondsmanagers eine quantitative oder qualitative Analyse durchzuführen. Während die Ergebnisse einer quantitativen Analyse auf einer Integration verschiedener Modelle beruhen, fließen bei einer qualitativen Analyse betriebswirtschaftliche Daten und ökonomische Entwicklungen mit ein. Meist orientiert man sich jedoch an den jeweiligen Börsenindizes.

Ferner müssen aufgrund der Internationalität auch Wechselkursschwankungen zu berücksichtigt werden.³⁵

³⁴ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 297ff

³⁵ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 148ff

4.5.2 Großregionenfonds

Unter Großregionenfonds versteht man eine Investition in Aktienfonds innerhalb unterschiedlicher Regionen wie beispielsweise Europa, Asien, usw.

4.5.3 Länder- bzw. Branchenfonds

Jene Kapitalanlagen, die Länder bzw. Branchen spezifisch sind, sehen bei einer guten Wirtschaftsentwicklung eine sehr hohe Rendite für den Investor vor. Allerdings könnte es bei einem schlechten Trend des Marktes auch zu hohen Verlusten kommen, da keine Ausweichmöglichkeiten innerhalb des Portfolios bestehen. Investiert man beispielsweise in österreichische Aktien, so ist bei einer schlechten Wirtschaftsentwicklung keine Umschichtung in ein anderes Land möglich.³⁶

Abhängig von der Größe der Unternehmen wird bei Länderfonds nach Kapitalanlagen in große, gut situierte Unternehmen (Large Caps), in jene mittleren Börsenwertes (Mid Caps) oder in kleineren Gesellschaften mit geringem Börsenwert (Small Caps) unterschieden.³⁷

4.5.4 Emerging Markets Fonds

Zu einer weiteren Gattung der Aktienfonds zählen die so genannten Emerging Markets Fonds. Diese investieren hauptsächlich in Unternehmen deren Geschäftsumfeld in Entwicklungsländern vorzufinden ist. Aufgrund der raschen Wirtschaftsentwicklungen ist bei Krisen, Währungsschwankungen, usw. eine sofortige Reaktion erforderlich, denn nur dadurch können große Verluste verhindert werden.³⁸

4.5.5 Indexfonds

Die so genannten Indexfonds sind ein Beispiel für passives Fondsmanagement. Im Gegensatz zum aktiven Management wird hierbei nicht versucht eine höhere

³⁶ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 148ff

³⁷ Vgl. Raab, W., (2007), o.S.

³⁸ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 148ff

Performance als den Index zu erzielen, sondern vielmehr den Index exakt nachzubilden. Das heisst die Zusammensetzung des Fonds projiziert genau den Vergleichsindex, wie beispielsweise den ATX, DAX, EuroStoxx, Dow Jones, usw. Die Kosten eines Indexfonds sind aufgrund ihrer Form erheblich geringer, da keine fundamentalen Analysen notwendig sind.³⁹

Trotz derselben Struktur des Fonds und des Vergleichsindex, kommt es beim Fonds zu einer geringeren Performance. Dies ergibt sich einerseits aus den Kosten, die mit dem Fonds verbunden sind, andererseits wird nie das gesamte Kapital in den Fonds investiert, da für etwaige Rücktritte der Anleger Kapital zurückgelegt wird, das somit nicht zum Sondervermögen des Fonds zählt.⁴⁰ Meist hat der Vergleichsindex auch zu viele Wertpapiere im Depot, sodass eine exakte Nachbildung aus Kostengründen nicht mehr möglich ist.

Der Indexfonds eignet sich allerdings kaum für eine private Vorsorge, da der Anleger auf allfällige Wirtschaftsentwicklungen nicht entsprechend reagieren kann, was neben hohen Gewinnen aber auch zu sehr hohen Verlusten führen kann.

4.5.6 Absolute Return Fonds

Mittels dem „*Absolute Return*“ Ansatz wird der traditionelle Gedanke einer Kapitalinvestition widerspiegelt. Unabhängig der jeweiligen Marktentwicklung sollte der Fonds entweder immer positive Wertzuwächse erwirtschaften oder schlechtestenfalls das eingesetzte Kapital wieder einbringen. Dabei orientiert sich der Fonds nicht an einer Benchmark.⁴¹

4.6 Investmentstrategien

4.6.1 Value Fonds = wertorientierter Ansatz

Bei *Value Fonds* orientiert man sich am Substanzwert des Unternehmens. Dabei werden anhand ökonomischer und fundamentaler Analysen

³⁹ Vgl. Rühl, A., (2004), o.S.

⁴⁰ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 170 ff

⁴¹ Vgl. Gunter, M., (2007), S. 24

Wirtschaftsentwicklungen analysiert, wodurch eine entsprechende Reaktion des Anlegers vonnöten ist. Ein weiterer Aspekt, der beachtet werden muss, bildet das sogenannte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Dieses misst das Verhältnis zwischen dem Gewinn pro Aktie und deren Kurswert. Vergleicht man nun zwei Unternehmen miteinander, so ist das Unternehmen mit dem geringeren KGV als das Bessere einzustufen, da dieses höhere Gewinne bei einem günstigeren Aktienpreis impliziert.

Ziel ist es daher, Unternehmen zu finden, deren Börsenkurs unter ihrem eigentlichen Wert liegt, um in weiterer Folge diese Unterbewertung zum Vorteil des Anlegers auszunützen.⁴²

4.6.2 Growth Fonds = wachstumsorientierter Ansatz

Das Ziel des wachstumsorientierten Ansatzes ist es nach *Growth Fonds* Unternehmen zu suchen, die in diesem Augenblick im Trend liegen und somit durch schnelles Wachstum geprägt sind. Eine Investition in diese Art Fonds ist jedoch mit höherem Risiko verbunden. Angesichts der fortwährenden Wirtschaftsentwicklungen ist es erforderlich möglichst schnell auf Änderungen zu reagieren, andernfalls muss man mit hohen Verlusten rechnen. Daher sind *Growth Fonds* gegenüber *Value Fonds* eher für kurzfristige Anlagen geeignet.⁴³

4.6.3 Bottom-Up bzw. Top-Down Ansatz

Beim Top-Down Ansatz wird der Fokus auf boomende Märkte gelegt, ungeachtet dessen um welche Region, welches Land oder welche Branche es sich handelt. Anschließend werden durch Abgrenzung einzelner Titel die lukrativsten Aktien ausgewählt.

Umgekehrt erfolgt die Auswahl der Titel nach dem Bottom-Up Ansatz. In diesem Fall werden die ertragreichsten Aktien weltweit ausgewählt werden, wobei die erforderliche Streuung der Aktien dabei automatisch auf die unterschiedlichen Länder und Branchen erfolgt.⁴⁴

⁴² Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 188ff

⁴³ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 188ff

⁴⁴ Vgl. Rühl, A., (2004)

4.7 Asset Allocation⁴⁵

„Strategische Asset Allocation ist [...] die planmäßige Verteilung des zur Verfügung stehenden Kapitals auf verschiedene Vermögensgegenstände beziehungsweise Anlageformen/ Asset Klassen.“⁴⁶ Wie ist es nun allerdings möglich die ideale Mischung von Veranlagungsinstrumenten für den einzelnen Anleger zu erhalten?

Die Zusammensetzung des Portfolios wird durch zahlreiche Faktoren beeinflusst. Dabei handelt es sich zumeist um das Alter, die Risikobereitschaft und das Investitionsziel des Anlegers.⁴⁷ Um nun ein gut diversifiziertes und somit effizientes Portfolio zu erhalten muss der Investor, neben den bereits genannten Faktoren, entscheiden, in welche Titel bzw. Kategorien er sein Kapital investieren möchte und welche finanziellen Möglichkeiten ihm zur Verfügung stehen.

Handelt es sich um einen eher risikoaversen Anleger, so wird dieser eher bereit sein in Anleihen zu investieren. Im Gegensatz dazu wird ein risikofreudiger Anleger einen höheren prozentuellen Anteil in Aktien investieren, was zwar einerseits zu höheren Gewinnen, andererseits aufgrund des höheren Risikos auch zu sehr hohen Verlusten führen kann. Eine Absicherung mit anderen, weniger riskanten Anlageformen wird somit in den Augen eines risikoscheuen Anlegers notwendig sein. Aufgrund hoher Schwankungen der Aktienkurse ist eine langfristige Veranlagung des Kapitals sinnvoller, um eventuell hohe Verluste mit Gewinnen ausgleichen zu können.

Wie bereits erwähnt ergibt sich eine optimale Asset Allocation nicht nur aus den persönlichen Faktoren des Investors, sondern auch aus der Streuung der eingesetzten Assets, die dazu dient, auf unterschiedliche Marktentwicklungen entsprechend reagieren zu können und das Risiko zu minimieren.

Eine Möglichkeit der Streuung bietet sich durch die so genannte Core-Satellite-Strategie. Die Grundlage bilden dabei stabile, risikoärmere Veranlagungsinstrumente wie Standardaktienfonds oder Staatsanleihen. Zusätzlich dazu werden dem Portfolio auch riskantere Anlagen beigemischt. Dies führt zu folgenden Vorteilen:

⁴⁵ Vgl. Sharpe, W.F., (1992)

⁴⁶ Sommesse, A., (2007), S. 228

⁴⁷ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 162ff

„ - Erwirtschaftung einer zusätzlichen Rendite

- Reduzierung des Risikos und der Kursschwankungen im Gesamtportefeuille

- gegebenenfalls Absicherung gegen Kursverluste“⁴⁸

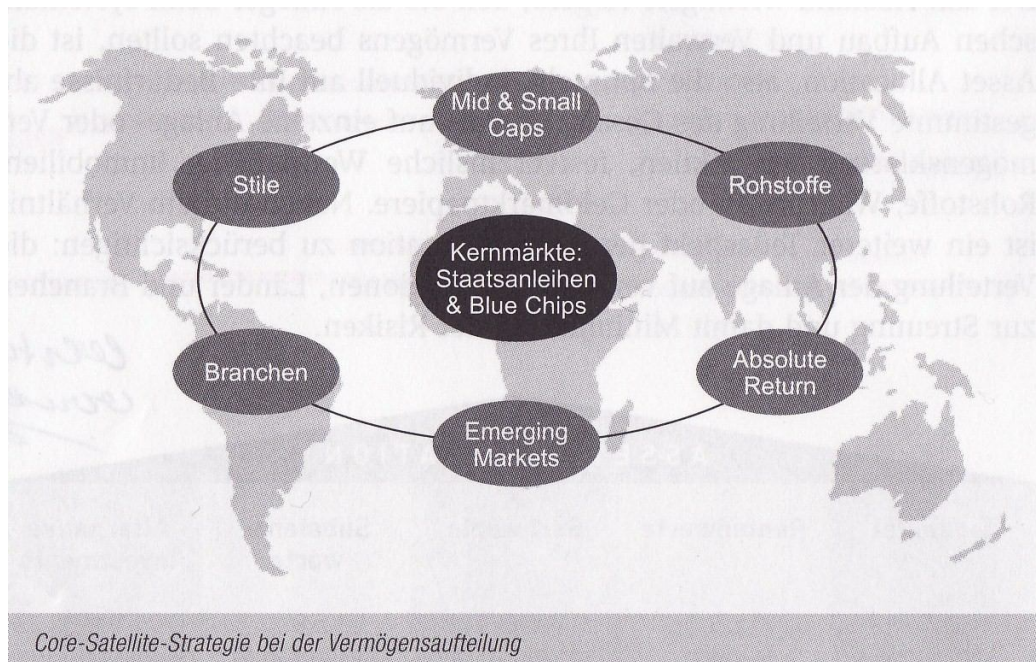


Abbildung 5: Core-Satellite-Strategie bei der Vermögensaufteilung

Quelle: Gunter, M., 2007, S. 38

Der Ökonom *Markowitz* hat diese optimale Verteilung der Asset Klassen in einem Portfolio näher beschrieben und mit mathematischen Funktionen definiert. Laut *Markowitz* mindert die optimale Zusammenstellung des Portfolios das Risiko eines Verlustes ohne dabei die Höhe der Rendite zu beeinflussen. Diese Methode der Asset Allocation ist aber für den privaten Anleger kaum durchführbar, da erhebliche Kosten damit verbunden sind.⁴⁹

⁴⁸ Gunter, M., (2007), S. 38

⁴⁹ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 227ff

5 KOSTEN BEI INVESTMENTFONDS

5.1 Einleitung

Investmentfonds haben im Gegensatz zu anderen Vorsorgeprodukten den Vorteil einer transparenten Kostenstruktur. Der Anleger kann sich somit schnell ein Bild über alle Kosten – sei es auf Ebene des Anlegers oder aber des Fonds – die bei einer solchen Investition anfallen, machen. Dabei können Ausgaben auf Fondsebene direkt aus dem Fondsvermögen abgedeckt werden.⁵⁰

5.2 Ausgabeaufschlag

Beim Erwerb neuer Investmentfonds fällt am Beginn ein so genannter Ausgabeaufschlag auf den Ausgabepreis an, der beim Anleger direkt abzuziehen ist. Dieser setzt sich aus den Beratungs- und Vertriebskosten der Kapitalanlagegesellschaft zusammen und ist je nach Fondskategorie unterschiedlich hoch. Art und Höhe des Aufschlages müssen allerdings eindeutig aus den Fondsbestimmungen hervorgehen. Allenfalls ist davon auszugehen, dass aufgrund des größeren Aufwands bei einem Aktienfonds von höheren Ausgabeaufschlägen auszugehen als bei einem risikoärmeren Fonds.

Der Ausgabeaufschlag wird als Prozentsatz auf den errechneten Wert bzw. Rücknahmepreis aufgeschlagen.⁵¹ Um die Reduzierung der Rendite durch den Ausgabeaufschlag zu kompensieren, ist ein längerer Anlagezeitraum entscheidend. Auf diese Weise verteilen sich die Kosten des Aufschlags auf die jeweiligen Jahre und haben somit keine signifikanten Auswirkungen auf die Rendite.⁵²

Es gibt immer wieder Kapitalanlagegesellschaften, die Fonds auch ohne Ausgabeaufschlag anbieten, so genannte „No-load-Fonds“. Jedoch ist hier darauf hinzuweisen, dass in den meisten Fällen stattdessen eine höhere Verwaltungsgebühr eingehoben wird. Empfehlenswert sind „No-load-Fonds“ somit nur für Anleger, die kurz- bis mittelfristig agieren, da die Rendite durch die hohen anfallenden Kosten

⁵⁰ Vgl. Rühl, A., (2004), o.S.

⁵¹ Vgl. Fonds 1x1

⁵² Vgl. Gunter, M., (2007), S. 83

kontinuierlich belastet wird. Demzufolge führt diese Variante meist zu höheren Kosten als die Alternative mit Ausgabeaufschlag.⁵³

5.3 Depotgebühr

Für die Verwaltung und Verwahrung der Wertpapiere wird von dem jeweiligen Institut eine Depotgebühr vom Anleger eingezogen. Werden Fondsanteile bei einer Bank, Sparkasse oder direkt bei einer Fondsgesellschaft gekauft, wird meist auf eine Depotgebühr verzichtet. Kapitalanlagegesellschaften verrechnen meist eine Gebühr bei einer Investition in Fonds fremder Kapitalanlagegesellschaften.⁵⁴

5.4 Depotbankgebühr

Nach dem Erwerb eines Investmentzertifikats wird dieses im Bankdepot verwaltet. Der Vorteil eines Depots liegt zum Teil darin das Papier nicht privat verwahren zu müssen, andererseits darin, dass ein allfälliger Konkurs der Kapitalanlagegesellschaft keinen Einfluss auf das Kapital des Anlegers hat.

5.5 Verwaltungsgebühr (Management Fee)

Mit der Verwaltungsgebühr werden überwiegend die Kosten für die Leistungen der Fondsgesellschaft bzw. der Fondsmanager abgedeckt. Die Höhe der anfallenden Gebühr richtet sich erneut nach der Art des Fonds. Die genaue Höhe der Verwaltungsgebühr muss wiederum in den Fondsbestimmung und Fondsprospekten ausgewiesen sein. Die Verwaltungsgebühr ist der Fondsebene zuzuordnen, d.h. dass sie bei der Berechnung des Anteilspreises bzw. der täglichen Performance schon berücksichtigt ist. Häufig ist in der Verwaltungsgebühr auch die Depotbankgebühr

⁵³ Vgl. Rühl, A., (2004)

⁵⁴ Vgl. Rühl, A., (2004)

enthalten. Ist dies nicht der Fall, so muss dies in den Fondsbestimmungen entsprechend angeführt sein.⁵⁵

Aufgrund der hohen Kostenbelastung sollte auch ein Augenmerk auf die Benchmark gelegt werden. Setzt sich der Fonds trotz höherer Kostenbelastung gegenüber der Benchmark durch, so hat dieser die höheren Kosten bereits kompensiert, was sich folglich äußerst positiv auf den Ertrag auswirkt.⁵⁶

5.6 Erfolgsbeteiligung (Performance Fee)

Einige Kapitalanlagegesellschaften verlangen eine zusätzliche Gebühr für das Erreichen eines Erfolgs. Dieser Erfolg entsteht entweder aus der überdurchschnittlichen Performance gegenüber der Benchmark oder aus der vorab festgelegten Mindestrendite, die zu erreichen ist.

Mittels dieser Gebühr werden die Fondsmanager für ihre guten Leistungen belohnt. Strittig ist jedoch, ob diese nur positive Auswirkungen hat oder ob durch die Motivation, einen möglichst hohen Ertrag zu erwirtschaften, möglicherweise ein zu hohes Risiko bei zukünftigen Investitionen in Kauf genommen wird.⁵⁷

5.7 Total Expense Ratio (TER):

Die Total Expense Ratio berücksichtigt alle im Fonds angefallenen Kosten, die sich aus dem vergangenen Wirtschaftsjahr ergaben und muss als Prozentbetrag im Verhältnis zum Fondsvermögen ausgewiesen werden. So inkludiert sie in den meisten Fällen die Verwaltungsgebühr und Depotbankgebühr, jedoch nicht die Transaktionskosten, obwohl diese auch eine erhebliche Kostenbelastung darstellen.⁵⁸ Inwieweit Kosten im TER genau berücksichtigt werden, ergibt sich aus dem zugrunde liegenden Prospekt des Fonds. Der TER wird meist jährlich berechnet, wobei die notwendigen Daten aus dem Rechenschaftsbericht entnommen werden.

⁵⁵ Vgl. www.sparinvest.com

⁵⁶ Vgl. Gunter, M., (2007), S. 85

⁵⁷ Vgl. Rühl, A., (2004)

⁵⁸ Vgl. Kommer, G., (2001)

Die TER ermöglicht dem Anleger sich einerseits einen Überblick über die angefallenen Kosten zu machen und andererseits unterschiedliche Fonds miteinander zu vergleichen. Bedient man sich dieser Kennzahl als Vergleichsinstrument, so sollte man, aufgrund der unterschiedlichen Kostenbelastung, beachten möglichst ähnliche Fonds auszuwählen, um ein repräsentatives Ergebnis zu bekommen.

6 INVESTMENTFONDSAUSWAHL MITTELS QUALITATIVER UND QUANTITATIVER ASPEKTE

6.1 Einleitung

Waren Investmentfonds noch vor einigen Jahren eine eher unbekannte Anlagemöglichkeit am Kapitalmarkt, so hat sich dieser Umstand während den letzten Jahren erheblich gewandelt. Alleine in Österreich sind laut VÖIG⁵⁹ 1142 Publikumsfonds und 706 Spezialfonds zum Vertrieb zugelassen. Dies zeigt eine deutliche Steigerung innerhalb der letzten 10 Jahre (mehr als 300 Prozent) bei den Publikumsfonds und bei den Spezialfonds (mehr als 200 Prozent) innerhalb der letzten 9 Jahre (aufgrund erstmaliger Einführung im Jahr 1999)⁶⁰. Hinzu kommt, dass es gerade für den privaten Anleger, der zumeist weniger Wissen über die unterschiedlichen Produkte besitzt als beispielsweise ein institutioneller Anleger, oftmals schwierig ist einen passenden Fonds zu finden. Um eine geeignete Fondsauswahl treffen zu können, werden eine Vielzahl unterschiedlicher Bewertungsansätze herangezogen, die es dem privaten Anleger ermöglichen sollen, sich in der Komplexität der Fonds zurechtzufinden. Es wird dabei zwischen qualitativen und quantitativen Faktoren unterschieden.

Das quantitative Management zeichnet sich durch die Zusammensetzung von Portfolios anhand mathematischer Methoden aus. Dabei werden die historische Performance und die Volatilität der Fonds berechnet und analysiert. Zukunftsprognosen sind anhand dieses Ansatzes nicht möglich, da für die Berechnung historische Daten verwendet werden. Neben der Performance und der

⁵⁹ Vgl. Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften,
<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/5.1.3.10?OpenDocument> [12.2.2008]

⁶⁰ Vgl. <http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/5.1.3.6?OpenDocument> [12.2.2008]

Volatilität des Fonds werden auch Auswertungen über die Konstanz der Performance oder der des Managementstils zur Beurteilung eingesetzt. Dies wird als *Fondsscreening* bezeichnet und durch Ratingagenturen wie Standard & Poor's, FERI Trust oder Lipper angeboten.

Für die Transparenz und Vergleichbarkeit der Investmentfonds gibt es die Möglichkeiten Informationen aus den „Global Investment Performance Standards (GIPS)“ einzuholen, welche die weltweiten Asset Management Gesellschaften miteinander vergleichen. Diese sind nicht verpflichtend zu erstellen und werden dem privaten Anleger meist nur auf Anfrage ausgehändigt.⁶¹

Im Gegensatz dazu wird bei einem qualitativen Ansatz sowohl eine Auswertung auf historischer Basis als auch eine Analyse ökonomischer Faktoren (z.B. Managementprozess, Qualität der Fondsmanager, Stellung des Unternehmens) vorgenommen.

6.2 Fonds-Ranking

Beim Fondsranking, einem quantitativen Bewertungsverfahren, werden anhand der historischen Daten Fonds, die vorweg nach den jeweiligen Gattungen und Anlageschwerpunkten in Peer-groups eingeteilt wurden, gereiht. Je nach Art der Bewertung werden unterschiedliche Kennzahlen für die Berechnung herangezogen. Das Fondsranking beurteilt den Fonds in der gegenwärtigen Situation. Aussagen über die Zukunft sind daher meist nicht möglich, da hier der qualitative Aspekt der Marktentwicklung fehlen würde.⁶² Die Aussagekraft des Ergebnisses hängt von der zur Verfügung stehenden Datenmenge ab. Je mehr unterschiedliche Entwicklungen in die Berechnung miteinfließen, desto repräsentativer wird das Ergebnis sein. Daher werden meist dann Rankings vorgenommen, wenn der Fonds schon eine entsprechende Laufzeit vorlegen kann, um genügend Daten berücksichtigen zu können. Würde man einen kürzeren Zeitraum in Erwägung ziehen, so wäre aufgrund

⁶¹ Vgl. Wittrock, C., (2003), S. 3ff.

⁶² Vgl. Leser, H., Rudolf, M., (2003), S. 360ff

der Tatsache, dass sich die Entwicklungen jedes Jahr ändern, die Aussagekraft des Ergebnisses nicht gewährleistet.⁶³

6.3 Fonds-Rating⁶⁴

„Es ist unmöglich in die Zukunft zu sehen, und es ist gefährlich, es nicht zu tun.“⁶⁵

Das Fonds-Rating, im Gegensatz zum Fonds-Ranking, liefert neben einer quantitativen Auswertung historischer Datensätze auch Zukunftsprognosen über etwaige qualitative Faktoren, und steht für Kapitalgesellschaften, Versicherungsgesellschaften aber auch für private Anleger zur Verfügung. So sind neben der Performance auch die Qualitäten der Fondsmanager, der Aufbau der Prozessstruktur aber auch die Investmentgesellschaft als Ganzes, Teil der Analysen.

Ferner bieten einige Agenturen wie z.B. Moody's nicht nur ein auf einzelne Fonds sondern auch auf Investmentgesellschaften bezogenes Rating an. Dieses wird auch als „fiduziarisches“ oder „intrinsic“ Rating bezeichnet.

Nichtsdestotrotz stellen diese Bewertungsverfahren nur Hilfsmittel im Entscheidungsprozess des Anlegers dar und sind keine Garantie dafür, dass ein, den individuellen Bedürfnissen entsprechender, optimaler Fonds gefunden wird. Daher ist es notwendig, sich weiterhin intensiv mit dem jeweiligen Anlageprofil zu befassen.

Neben der Schwierigkeit zukünftige Wertentwicklungen vorherzusagen, wird in der Literatur der Begriff des „Survivorship Bias“ als weitere Problematik angeführt. Aufgrund der Tatsache, dass jedes Jahr eine Vielzahl an Fonds wieder geschlossen wird und diese somit aus der Berechnung herausgenommen werden müssen, kommt es bei den übrigen Portfolios zu einer Performanceverzerrung, d.h. die Portfolios der aktiv gemanagten Fonds werden besser dargestellt, als sie wirklich sind. In Anbetracht dessen, dass Fonds, die konstant über dem Index liegen, immer weniger aktiv gemanagt werden, würde eine Berücksichtigung des „Survivorship bias“ voraussichtlich zu einer noch geringeren Anzahl der den Index schlagenden Fonds

⁶³ Vgl. Sommesse, A., (2007), S. 158ff

⁶⁴ Vgl. Wittrock, C., (2003)

⁶⁵ Götz, R.J., (2003), S. 16

führen.

So verweisen beispielsweise *Elton, Gruber und Blake* (1996) in ihrem Paper auf eine Vielzahl von Autoren unter anderem *Grinblatt und Titman* (1988, 1992), *Jensen* (1968), *Sharpe* (1966) oder *Treynor* (1965), die sich mit dem Einfluss des „*Survivorship Bias*“ auf die Performance der Fonds auseinandersetzen. Diese berücksichtigen für die Performanceberechnung alle über einen bestimmten Zeitraum überlebenden Fonds und eliminieren diejenigen Fonds, die nicht überlebt haben.⁶⁶

Grinblatt und Titman (1989) vermeiden in ihrer Studie den „*Survivorship bias*“ mit Hilfe von Simulationen über die vierteljährlichen Returns der über den ganzen Zeitraum existierenden Fonds. Anhand dieser Simulationen konnte sie die Returns der Portfolios mit und ohne „*Survivorship bias*“ miteinander vergleichen und kamen somit zu dem Ergebnis, dass die Unterschiede zwischen 10 und 30 Basispunkten liegen.⁶⁷ Dies wird auch in der folgenden Aussage bestätigt:

*„We conclude that analyses that systematically exclude nonsurviving funds will significantly overstate the returns received by mutual fund investors. This finding suggests that previous researchers, such as Grinblatt and Titman (1989), have underestimated the magnitude of survivorship bias by claiming that the bias is relatively small.“*⁶⁸

Weiters zeigen Forschungsergebnisse von *Malkiel* (1994) und *Brown und Goetzmann* (1994) in ihrer Studie zu dem Resultat, dass der Return nicht geschlossener Fonds durch den „*Survivorship bias*“ um 150 Basispunkte erhöht wird.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der „*Survivorship bias*“ bei einer geringen Anzahl an gestorbenen Fonds nur einen geringfügigen Einfluss auf die Performance der Fonds hat, wohingegen sie bei zahlreichen Änderungen tatsächlich von Bedeutung ist.

⁶⁶ Vgl. Elton, E.J., Gruber, M.J. und Blake, C.R., (1996), S. 1099ff

⁶⁷ Vgl. Elton, E.J., Gruber, M.J. und Blake, C.R., (1996), S. 1099ff

⁶⁸ Malkiel, B.G., (1995), S. 554

Year	Total Funds in Existence		Total Number of Funds Surviving Until 1992		Funds that did not survive until 1992		Mortality Rate	T-test for difference between means of surviving and non-surviving Funds
	Mean Return	Number	Mean Return	Number	Mean Return	Number		
1982	25,03	331	26,03	272	20,42	59	17,8	3,09
1983	20,23	353	21,66	296	12,8	57	16,1	7,15
1984	-2,08	395	-1,25	331	-6,39	64	16,2	3,67
1985	27,17	431	28,1	371	21,42	60	13,9	5,77
1986	13,39	511	14,39	425	8,45	86	16,8	6,29
1987	0,49	581	0,92	489	-1,91	92	15,8	3,04
1988	14,44	686	15,48	586	8,35	100	14,6	7,54
1989	23,99	720	24,91	639	16,73	81	11,3	7,57
1990	-6,27	724	-6	685	-11,07	39	5,4	4,07

Abbildung 6: Unterschiede der Returns von „überlebenden“ und „nicht überlebenden“ Fonds

Quelle: Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991 B. Malkiel, S.554

Um einen besseren Einblick in die Thematik des Fondsratings zu bekommen, werde ich in den nachfolgenden Unterkapiteln einige Ratingagenturen aufzeigen und insbesondere auf ihre Vorgehensweise beim Rating näher eingehen.

6.4 *Feri Trust*

Entwickelt von *Dr. Min Sun* steht das deutsche Rating Modell *Feri Trust* seit 1999 für alle Anleger zur freien Verfügung und ist neben wenigen anderen ein sehr weit verbreitetes Instrument. „Ziel ist die Herstellung von Markttransparenz und die Bewertung von Anlagen zur Entscheidungsunterstützung privater und institutioneller Investoren.“⁶⁹

Die Fonds werden auf Basis vordefinierter Kriterien unterschiedlichen Kategorien zugeordnet, anhand derer sich bestimmen lässt, ob es sich im Vergleich zu anderen Produkten um einen guten oder schlechten Fonds handelt. Laut *Feri Trust* unterteilen sich die Kategorien in:

A ... (sehr gut), B ... (gut), C ... (durchschnittlich), D ... (unterdurchschnittlich) und E ... (schwach). Handelt es sich um einen Fonds der Kategorie A oder B, so

⁶⁹ <http://www.feri.de/UserFiles/File/fr/FRRUnternehmensprofil.pdf> , [14.4.2008]

symbolisiert dies „[...] dass diese Fonds – bezogen auf die Konkurrenzprodukte der Vergleichsgruppe – über einen mittleren Zeithorizont eine stabile überdurchschnittliche Performance mit relativ niedrigem Risiko aufweisen.“⁷⁰

Für den Erhalt eines korrekten Ratings gibt *Feri Trust* einige Minimalanforderungen vor, die ausnahmslos von Aktien- und Rentenfonds erfüllt werden müssen:⁷¹

- „5-Jahres-Historie
- Kein Entzug aufgrund Strategiewechsel, Managerwechsel oder ungewöhnlicher Performance
- Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in dem jeweiligen Land
- Einordnung in einer Vergleichsgruppe mit insgesamt mindestens 20 Fonds, welche jeweils die ersten drei Bedingungen erfüllen
- Bei Vergleichsgruppen, die geratet wurden, kann diese Mindestgröße von 20 Fonds temporär überschritten werden, falls diese nicht deutlich oder dauerhaft ist.“

Aufgrund des fünf-jährigen Mindestalters eines Fonds und der Mindestgröße von 20 Fonds in einem Segment kann dies unter Umständen zu einer Einschränkung unterschiedlicher Marksegmente führen, was zur Folge hat, dass die derzeitige Marktabdeckung nur bei 27 Prozent liegt.⁷²

Um die jeweiligen Fonds miteinander vergleichen zu können, setzt *Feri Trust* Performance- und Risikoindikatoren als Entscheidungskriterien ein. Diese unterliegen entsprechend ihrer Bedeutung unterschiedlichen Gewichtungen innerhalb des Ratings, d.h. die Performance wird mit 70 Prozent und das Risiko wird mit 30 Prozent in die Bewertung aufgenommen.⁷³

Innerhalb der Performance und des Risikos werden bei *Feri Trust* Ratings mitunter auch verschiedene Kennzahlen miteinbezogen.

⁷⁰ <http://images.fidelityfnw.onvista.de/pdf/FERITrustFondsrating.pdf>

⁷¹ www.feritrust.de – pdf file S. 2

⁷² Vgl. <http://zeb/rzeolfes.schierenbeck.associates>, erhalten von VBV-Versicherung

⁷³ Eine detaillierte Strukturierung der Indikatoren ist im Anhang zu finden

Die einzelnen Kennzahlen werden mit Hilfe eines Normierungsverfahrens mit Punkten bewertet, danach addiert und mit den jeweiligen Prozentsätzen gewichtet. Demzufolge entsteht eine Punkterangfolge, die es ermöglicht, Fonds entsprechend ihrer Punkteanzahl in die vordefinierten Kategorien A, B, C, D, oder E einzuteilen.

Die Zerlegung der Performance- und Risikoindikatoren in einzelne Kennzahlen ermöglicht es dem Anleger, einen genauen Überblick über die Bewertung der Fonds zu erhalten. *Feri Trust* entwickelte dazu eine mehrstufige Nutzenpyramide, die einen abgestuften, auf die einzelnen Zielgruppen bezogenen Informationsfluss aufzeigt. Ein Privatanleger hat somit die Möglichkeit sich über Ratingergebnisse ausführlich zu informieren und benötigt somit keine weiteren Detailinformationen über einzelne Kennzahlen. Das heißt je spezifischer die benötigten Informationen sind, desto mehr Einblick erhält man in die Rating-Struktur.

Aufgrund ständiger Veränderungen am Kapitalmarkt ist es notwendig die jeweiligen Fondsbewertungen dementsprechend anzupassen.

Der Grundgedanke von *Feri Trust* ist, eine möglichst hohe Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Bewertungen entsprechend dem Grundsatz „*Soviel Stabilität wie möglich bei soviel Veränderung wie nötig*“⁷⁴ zu gewährleisten.

Aufgrund der monatlich durchgeführten Prüfungen des Ratings, erweist sich *Feri Trust* als ein sehr kompatibles und verlässliches Instrument der Fondsbewertung und nicht zuletzt der Fondsauswahl. Weiters zeichnet sich *Feri Trust* durch die Integration von Teilaspekten innerhalb der Performance- und Risikoindikatoren aus.

6.5 Morningstar Rating

Den Grundstein für das vor über 20 Jahren, 1986, entstandene *Morningstar* Rating legte *Joe Monsueto* mit seinem 1984 verfassten Werk „*Mutual Funds Sourcebook*“.⁷⁵

Heute zählt das Ratinghaus *Morningstar* zu einem der größten Agenturen mit Niederlassungen in 18 Ländern und über 250.000 Anlagedaten weltweit.

⁷⁴ www.feritrust.de – pdf file S. 7

⁷⁵ Vgl. Connelly, A., Buffenoir, M., (2003), S. 205 ff

Wie auch zahlreiche andere Agenturen hat sich *Morningstar* zum Ziel gesetzt, die Performance zu maximieren bzw. das Risiko und die Kosten zu minimieren.⁷⁶ Allerdings erhalten nicht alle Fonds ein Rating. *Morningstar* definiert einige Faktoren, die ein Rating ausschließen:⁷⁷

- „Der Fonds existiert seit weniger als drei Jahren.
- Ausreichende Informationen für eine verlässliche Kategorisierung sind nicht erhältlich.
- Der Fonds hat schwerwiegende und langfristige Veränderungen in der Anlageausrichtung vorgenommen, wodurch die Wertentwicklungshistorie irrelevant wird.
- Es gibt zu wenige vergleichbare Fonds, um eine sinnvolle Klassifizierung durchzuführen.“

Das Rating beruht auf drei unterschiedlichen Bausteinen:

1. *Morningstar* Kategorien

Die zu bewertenden Fonds werden in Vergleichsgruppen, so genannten Kategorien, eingeteilt und beruhen auf den jeweiligen Anlageschwerpunkten der einzelnen Aktien- und/oder Rentenmärkte. In Deutschland gilt die nachfolgende Einteilung nach den wichtigsten Kategorien:

⁷⁶ Vgl. Connelly, A., Buffenoir, M., (2003), S. 205 ff

⁷⁷

http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/DE_MorningstarRatingForFunds_FactSheet.pdf [12.5.2008]

Aktien

Aktien Europa Standardwerte Blend, Growth oder Value
Aktien Europa mittelgroß
Aktien Europa Nebenwerte
Aktien Euroland Standardwerte
Aktien Euroland mittelgroß
Aktien Euroland Nebenwerte
Aktien weltweit Standardwerte Blend, Growth oder Value
Aktien weltweit Nebenwerte
Aktien Nordamerika Standardwerte Blend, Growth oder Value
Aktien Nordamerika Nebenwerte
Aktien Japan Standardwerte
Aktien Großbritannien Standardwerte Blend, Growth oder Value
Aktien Schwellenländer
Aktien Asien
Aktien Asien außer Japan

Anleihen

Anleihen Europa
Anleihen Euro diversifiziert
Anleihen weltweit Euro
Anleihen Euro hochverzinslich
Anleihen USD
Anleihen weltweit USD
Anleihen hochverzinslich USD
Geldmarkt Euro

Mischfonds

Mischfonds Euro defensiv
Mischfonds Euro ausgewogen
Mischfonds Euro aggressiv

Branchen

Branchen: Energie
Branchen: Industriematerialien
Branchen: Gesundheitswesen
Branchen: Finanzen

Abbildung 7: Einteilung der Morningstar Kategorien in Deutschland

Quelle:

http://corporate.morningstar.com/de/documents/methodologydocuments/factsheets/de_morningstarratingforfunds_factsheet.pdf [19.4.2008]

2. Kosten

Die jährlich anfallenden Kosten, wie etwa die Verwaltungsgebühren, sind in der Wertentwicklung der Fonds inkludiert. Nichtsdestotrotz gibt es einzelne Gebühren, die separat in das Rating miteinfließen, wie beispielsweise die Ankaufsgebühren oder der Ausgabeaufschlag. Bei börsengehandelten Indexfonds fallen für den Ein- und Verkauf an der Börse zusätzlich noch in etwa 0,1 Prozent Gebühren an (abhängig von der Investitionshöhe).

3. Risikoangepasste Renditen

Bis 31.10.2006 galt die dreijährige Wertentwicklung noch als Grundlage für das Morningstar Rating. Um allerdings den Grundsatz einer langfristigen Anlagestrategie noch mehr zur Geltung zu bringen, wurde der Zeitraum von drei Jahren auf fünf und zehn Jahre und um ein Gesamtrating erweitert. *„Das Gesamt-Rating basiert auf einem gewichteten Durchschnitt der Ratings für die einzelnen Rating-Zeiträume.“*⁷⁸

Nach Einteilung in die jeweiligen Kategorien werden die Fonds jeder Kategorie einem Rating unterzogen und erhalten anhand einer prozentualen Verteilung zwischen einem und fünf Sterne.

78

http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/DE_Morningstar_RatingFor_Funds_FactSheet.pdf [12.5.2008]

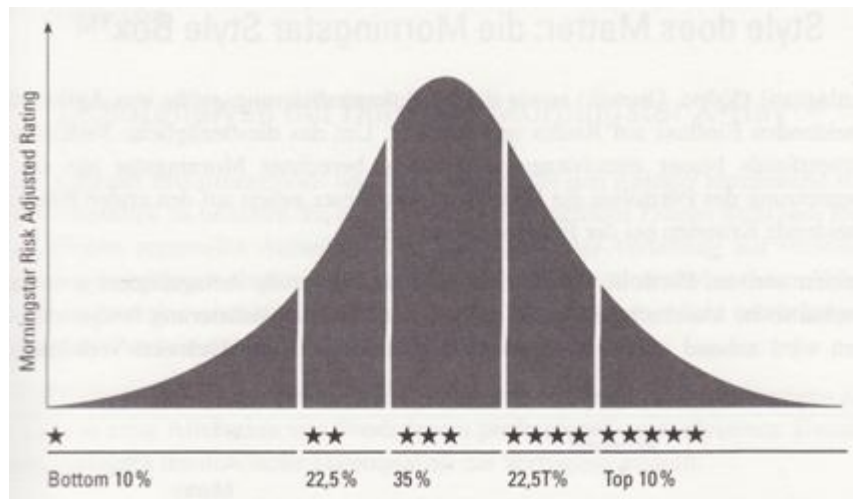


Abbildung 8: Verteilung der Ratings innerhalb jeder Morningstar Kategorie

Quelle: Connelly, A., Buffenoir, M., S. 215

6.5.1 Morningstar Style Box

Die *Morningstar Style Box* wurde 1992 eingeführt, um einen Anleger bzw. Berater Aussagen über den Anlagestil der Fonds zu erleichtern oder über die richtige Reaktion auf die unterschiedlichen Marktentwicklungen zu informieren.

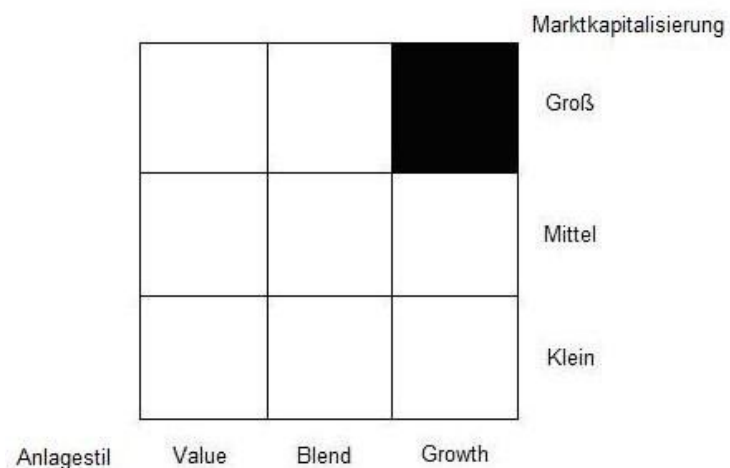


Abbildung 9: Morningstar Style Box⁷⁹

Quelle: Connelly, A., Buffenoir, M., S. 216

⁷⁹ Vgl. Connelly, A., Buffenoir, M., S. 216

Die *Style Box* besteht aus neun Feldern, die sich innerhalb zweier Achsen befinden. Die vertikale Achse „Marktkapitalisierung“ ergibt sich aus der Einteilung von Aktien in Größenkategorien mittels definierten Vorgaben.

„Es gelten (innerhalb einer Kategorie):

- die oberen 70% der Marktkapitalisierung als groß
- die folgenden 20% als mittel
- und die untersten 10% als klein“⁸⁰

Bei der horizontalen Achse „Anlagestil“ werden die Fonds nach dem *Value*, *Growth* oder *Blend* Ansatz unterschieden. Dieser Stil wird anhand des so genannten *Morningstyle* Modells auf Einzeltitelbasis mittels zehn fundamentalen Kennzahlen berechnet. Demnach ergibt sich aus der Differenz, zwischen der Value- und der Growthkennzahl die Stil Kennzahl, aus welcher sich der entsprechende Ansatz ablesen lässt.⁸¹

Komponenten der Valuekennzahl	Komponenten der Growthkennzahl
Prognostizierte Größen 50% • Kurs-Gewinn-Verhältnis (geschätzter Gewinn)	Prognostizierte Größen 50% • Langfristiges erwartetes Gewinnwachstum
Historische Größen 50% • Kurs-Buchwertverhältnis 12,5% • Kurs-Umsatz-Verhältnis 12,5% • Kurs-Cashflow-Verhältnis 12,5% • Dividendenrendite 12,5%	Historische Größen 50% • Historisches Gewinnwachstum 12,5% • Umsatzwachstum 12,5% • Cashflow-Wachstum 12,5% • Buchwertwachstum 12,5%

Abbildung 10: 10 fundamentale Kennzahlen des Morningstar Stilmodells

⁸⁰<http://www.morningstarfonds.de/aboutus/stylebox.asp>

⁸¹ Vgl.

http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/MorningstarStyleBox_FactSheet_.pdf

Quelle:
http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/MorningstarStyleBox_FactSheet_.pdf

Analog zu den Aktienfonds ergibt sich für Rentenfonds eine *Box* mit den Achsen „Zinssensibilität“ und „Bonität“.

Morningstar beschränkt sich bei der Berechnung des Ratings auf die quantitative Ebene, d.h. dass subjektive Einschätzungen über die jeweiligen Fonds nicht berücksichtigt werden. Dies wird dem Anleger persönlich überlassen, was zur Folge hat, dass die Bewertung des Ratings besser nachzuvollziehen ist.

6.6 *Standard & Poor's Rating*

Standard & Poor's zählt neben *Feri Trust* und *Morningstar* zu den beliebtesten Rating Agenturen, deren Beurteilungsverfahren für Fonds einerseits aus dem Ranking des so genannten „S&P Fund Stars“ und andererseits aus dem *S&P Fund Management Rating* resultiert.⁸²

Standard & Poor's gründete mit Morgan Stanley Capital International (MSCI) ein System, mit Hilfe dessen die Möglichkeit besteht, Fonds weltweit miteinander zu vergleichen. Dieses System ist auf jedem inländischen Markt anwendbar, reagiert auf Marktentwicklungen und teilt die jeweiligen Fonds in die durch die Global Industry Classification Standard (GICS) definierten Kategorien ein.⁸³

„GICS is currently comprised of:

- Sectors
- 23 Industry Groups
- 59 Industries
- 122 Sub-Industries“⁸⁴

⁸² Vgl. Nitzsche, Fischer S. 183 ff

⁸³ Vgl. <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/GICSIndexDocument.PDF>

⁸⁴ <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/GICSIndexDocument.PDF>, S. 2

6.6.1 Das Ranking: *S&P Fund Stars*

Für einen nach dem *S&P Fund Stars* Ranking bewerteten Fonds können bis zu fünf Sterne vergeben werden. Die Sterne werden mittels quantitativer Faktoren, genauer gesagt nach der relativen Wertentwicklung und des anfallenden Risikos, das die etwaigen Verluste des Fonds widerspiegelt, vergeben und erlauben es, eine Aussage nicht nur über die dreijährige Fondsperformance sondern auch über eine gegebenenfalls positive kontinuierliche Performance gegenüber anderen Konkurrenten zu treffen.

Die relative Wertentwicklung ergibt sich aus der Differenz der Fondsperformance und der Performance des zu vergleichenden „Konkurrenzfonds“, aufgrund derer, wie bereits erwähnt, die Rangfolge innerhalb einer Kategorie und die Verteilung der Sterne festgelegt wird.⁸⁵

Die Formel

$$\frac{\frac{1}{t} \sum_{k=1}^t (R_{jk} - 1)}{\sqrt{\frac{1}{t(t-1)} \sum_{k=1}^t (R_{jk} - \bar{R}_j)^2}} \quad \text{dabei ist } \bar{R}_j = \frac{1}{t \sum_{k=1}^t R_{jk}} \quad (1)^{86}$$

beschreibt das Verhältnis des relativen Ertrags zur Volatilität. Dies lässt sich durch die nachfolgende Gleichung zusammenfassen:

$$\frac{\text{durchschnittliche monatliche relative Wertentwicklung über drei Jahre}}{\text{Volatilität der monatlichen relativen Wertentwicklung über drei Jahre}} \quad (2)^{87}$$

Aufgrund des strikten Ablaufs mathematischer Methoden ist es für den privaten Anleger leichter nachvollziehbar, wie es zu den unterschiedlichen Fondsbewertungen kommt. Nichtsdestotrotz ist diese Methode als alleiniges Mittel für eine Fondsselektion nicht ausreichend. Wichtige Faktoren, wie beispielsweise zukünftige Prognosen über die Entwicklung des Fonds, fehlen. Daher werden für eine gute *Asset*

⁸⁵ Vgl. Fischer Nitzsche S. 183ff

⁸⁶ Fischer, Nitzsche S. 188

⁸⁷ Fischer, Nitzsche S. 188

Allocation detailliertere Methoden verwendet, wie etwa das Rating, bei dem auch die qualitativen Faktoren berücksichtigt werden.

6.6.2 Das S&P Fund Management Rating

„Historische Performance ist ein wichtiger Einstiegsindikator, aber es sind die Qualitäten des Fondsmanagers, seines Teams und des Investmentprozesses, die in der Zukunft entscheidend für die Performance sind.“⁸⁸

Aus diesem Grund entstand 1990 das so genannte *S&P Fund Management Rating*, das eben nicht nur Vergleiche der unterschiedlichen Performances zulässt, sondern auch Ergebnisse darüber liefert, wie Outperformances überhaupt entstehen und ob eine positive Entwicklung auch in Zukunft erwartet werden kann. Dazu ist es notwendig auch die Qualität des Fondsmanagements und des Investmentprozesses zu berücksichtigen.

Nicht alle Fonds werden einem *Standard & Poor's Rating* unterzogen. So liegt zwar die Anzahl der zu bewertenden Fonds im *Fund Management Rating* bei über 1300, dennoch werden letztendlich nur die besten 20 Prozent eines Sektors berücksichtigt. Diese Einschränkung findet ihre Begründung in einigen statistischen Analysen, die belegen, dass lediglich 15 bis 20 Prozent der Fonds die Benchmark schlagen bzw. eine Outperformance erzielen können.⁸⁹

Das *S&P Fund Management Ratings* wird nach vier Klassen unterschieden:⁹⁰

- AAA – Fonds mit außergewöhnlich leistungsfähigem Management
- AA – Fonds mit sehr leistungsfähigem Management
- A – Fonds mit leistungsfähigem Management
- UR – „under review“; Fonds, der noch keiner Kategorie zugeordnet werden kann
- NR – „not rated“; Fonds, die kein Rating erhalten, obwohl sie qualifiziert wären

⁸⁸ S&P's Funds Management Rating Philosophie: Fischer, Nitzsche S. 184

⁸⁹ Vgl. fischer, nitzsche S. 183 ff

⁹⁰ Vgl. zeb/rolfes.schierenbeck.associates

Da nur die besten 20 Prozent eines Segments einem Rating unterzogen werden, kommt es somit zu keinem schlechten Management Ergebnis.

Der Ratingprozess besteht aus unterschiedlichen Schritten, die am Ende zu einem aussagekräftigen Ergebnis führen:

1. Schritt = Quantitative Analyse (*Performance Screen*)

Bei der quantitativen Analyse wird im ersten Schritt die historische Performance der Fonds ermittelt. Anhand dieser Ergebnisse werden dann diejenigen Investmentfonds herausgegriffen, die eine konstante überdurchschnittliche Performance aufweisen. Die Performance wird jedes dritte Jahr mit diskreten ein-Jahres Renditen verglichen, wobei aufgrund von immer wieder auftretenden neuen Trends, die zu einer Veränderung des Rankings führen können, alle sechs Monate Durchschnittswerte berechnet werden, um diese Änderungen in der Performance zu glätten.⁹¹

2. Schritt = Hintergrundprüfung (*Prior Background Audit*)

Bei der Hintergrundprüfung werden alle verfügbaren Detailinformationen über Fonds, Fondsmanager oder Fondsgesellschaft mittels Interviews eingeholt und in weiterer Folge ausgewertet. Eventuell kommt es zu weiteren Befragungen, falls Ungereimtheiten aufgetreten sind.⁹²

3. Schritt = Qualitätsorientiertes Interview mit dem Fondsmanager (*Qualitative Face-to-Face Interview*)

Bei dem Interview mit dem Fondsmanager geht es vor allem darum, detaillierte Informationen über die Fondsgesellschaft und dem zugrunde liegenden Investmentprozess zu erhalten. Dabei handelt es sich meist um nachfolgende Fragen: Verwendet der Fondsmanager alle ihm zur Verfügung stehenden Ressourcen, um ein möglichst gutes Ergebnis zu erzielen? Tut er dies alleine oder arbeitet er mit einem Team zusammen? Wie ist die aktuelle Situation der Fondsgesellschaft (nicht nur der finanzielle Faktor sondern auch die Struktur und Philosophie der Gesellschaft)?

⁹¹ Vgl. Fischer , Nitschz S..183 ff

⁹² Vgl. http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/Fund_Ratings_Brochure_EN.pdf

Der Fokus des Interviews wird daher auf vier Punkte gelegt:

„- Managementstil des Fondsmanagers,

- effektive Nutzung aller Ressourcen,

- Analyse des Portfolios und

- Auswertung der Performance.“⁹³

Die aus dem Interview hervorgehenden Ergebnisse werden in Ratingformularen dokumentiert und im Ratingkomitee diskutiert.

4. Schritt = Ratingkomitee (*Ratings Comittee*)

Das Ratingkomitee besteht aus einer Gruppe von Spezialisten, die sich mit den Ratingempfehlungen aus den Interviews auseinandersetzen. Kommt es zu einer Entscheidung über die Vergabe der Ratings, wird dies der Fondsgesellschaft mitgeteilt und danach veröffentlicht.⁹⁴

5. Schritt = Veröffentlichung des Ratings und des Report (*Fund Management Ratings & Reports*)⁹⁵

Die Ratingergebnisse sowie Informationen über qualitative Faktoren, wie Managementstil und Qualität des Fondsmanagers, aber auch die Performanceanalyse, werden in einem Bericht, dem so genannten „Fund Report“, zusammengefasst. Dem Anleger wird auf diese Weise ein Einblick in den Prozess des Ratingverfahrens gewährt.

6. Schritt = Kontinuierliches Monitoring des Fonds (*Continuous Surveillance*)⁹⁶

Um auf allfällige Entwicklung, sei es auf quantitativer oder aber qualitativer Ebene, entsprechend reagieren zu können, werden Analysten damit beauftragt, Ratingergebnisse fortlaufend zu kontrollieren. Somit wird ein laufend aktuelles Rating garantiert.

⁹³ Fischer Nitzsche S. 192

⁹⁴ Vgl. fischer, nitzsche S. 183 ff

⁹⁵ Vgl. fischer, nitzsche S. 183 ff

⁹⁶ Vgl. fischer, nitzsche S. 183 ff

Der Grundsatz, welcher von *Standard & Poor's* verfolgt wird, nämlich vor allem auf qualitative Kriterien zu setzen, hebt sie von einigen anderen Agenturen ab. Nicht zuletzt aufgrund der Erweiterung ihrer Informationsquellen (Interview mit Fondsmanagern) erhält man einen näheren Einblick in die Qualität der jeweiligen Fonds, wodurch eine bessere Bewertung abgegeben werden kann.

7 BESTEUERUNG VON INVESTMENTFONDS

Investmentfonds gehören aus steuerrechtlicher Sicht zum Sondervermögen, was zur Folge hat, dass die Erträge auf Ebene des Anlegers anfallen, da der Investmentfonds selbst kein Steuersubjekt und demzufolge nicht steuerpflichtig ist. Obwohl der Anleger die einzelnen, im Fonds befindlichen Wertpapiere nicht selbst verwaltet und er somit keine Verfügungsmacht über diese hat, erfolgt die Besteuerung der Fonds nach dem so genannten Transparenzprinzip direkt beim Anleger, nachdem sie diesem zugeflossen sind. Die erwirtschafteten Erträge aus den Investmentfonds zählen gemäß § 2 Abs. 3 Z 5 Einkommenssteuergesetz (EStG) zu den Einkünften aus Kapitalvermögen.

Im Falle eines thesaurierenden Fonds, bei dem keine konstanten Beträge ausgezahlt werden, findet eine hypothetische Ausschüttung der Erträge statt, um eine Besteuerung vornehmen zu können. Diese Erträge werden auch als „ausschüttungsgleiche Beträge“ bezeichnet.⁹⁷

Die auszuschüttenden Gewinne resultieren aus den „ordentlichen“ und „außerordentlichen Erträgen“. „Unter "ordentliche Erträge" versteht man insbesondere Erträge aus Zinsen und Dividenden sowie sonstige Erträge.“⁹⁸ Als „außerordentliche Erträge“ werden Substanzgewinne bezeichnet, die sich „[...]aus der Veräußerung von Vermögenswerten eines Fonds, einschließlich von Bezugsrechten“⁹⁹ ergeben. Die Einkünfte aus Substanzgewinnen gelten zu 20 Prozent als Einkünfte nach § 30 Abs. 1 Z 1 lit. b bzw. § 30 Abs. 1 Z 2 EStG. Diese Vorschriften gelten in aller Regel für Geschäfte deren Zeitraum sich auf ein Jahr

⁹⁷ Vgl. www.bmf.gv.at

⁹⁸ InvFR RZ 82

⁹⁹ §40 Abs. 2 InvFG

beschränkt. Realisierte Kursgewinne bzw. –Verluste sind den Substanzgewinnen nicht zuzuordnen.

Die genauen Schritte der steuerlichen Behandlung der jeweiligen Erträge müssen in jedem Rechnungsjahr im so genannten Rechenschaftsbericht erläutert werden. Dieser ist nach den gesetzlichen Vorgaben¹⁰⁰ zu erstellen und muss aufgrund des Transparenzprinzips dem Anleger einsehbar sein. Rechenschaftsberichte müssen ebenso wie Fondsbestimmungen und Prospekte veröffentlicht werden. Diese ermöglichen dem Anleger einen Überblick über die Art und Weise der Verwaltung seines Kapitals zu bewahren.¹⁰¹

Die Besteuerung der aus den Fonds erwirtschafteten Erträge ist für alle Fondsarten dieselbe. Dennoch ist es notwendig die Fonds nach ihrer Herkunft zu differenzieren, um etwaige Unterschiede zwischen in- und ausländischen Gesetzen zu vermeiden.

7.1 Inländische Investmentfonds

7.1.1 Definition

Hat die dem Fonds zugrunde liegende Kapitalanlagegesellschaft ihren Sitz im Inland und ist der Fonds den Bestimmungen des InvFG 1993 unterworfen, so handelt es sich um einen inländischen Investmentfonds.¹⁰²

7.1.2 Ausschüttende Fonds

Gemäß § 13 InvFG, müssen die Vorgaben der Ausschüttungsarten ordentlicher Erträge sowie der Substanzgewinne, die entweder thesauriert oder ausgeschüttet werden können, in den Fondsbestimmungen festgelegt sein.

Erträge, die sich aus Dividenden oder Zinszahlungen inländischer Aktien oder Anleihen ergeben, gelten beim Anleger aufgrund der Einbehaltung der Kapitalertragssteuer (Kest) in der Höhe von 25 % durch die Depotbank als

¹⁰⁰ Siehe § 12 InvFG

¹⁰¹ Vgl. Fonds 1x1

¹⁰² vgl. Vock, M., (2005), o.S.

endbesteuert¹⁰³. Jene Substanzgewinne aus Aktien, die durch Verkäufe von im Privatvermögen gehaltenen Fondsanteilen entstehen, sind nur zu 20 Prozent¹⁰⁴ Kestpflichtig (d.h. es handelt sich nur um eine 5 prozentige Steuerbelastung) und in weiterer Folge auch endbesteuert. Ausgenommen davon sind die aus Forderungswertpapieren¹⁰⁵ entstandenen Gewinne.¹⁰⁶

7.1.3 Thesaurierende Fonds

Bei thesaurierenden Fonds werden die erwirtschafteten Erträge nicht ausgeschüttet sondern wiederveranlagt. Um diese jedoch steuerlich erfassen zu können, werden sie als so genannte „ausschüttungsgleiche Erträge“ in die Besteuerung aufgenommen.¹⁰⁷

Die Besteuerung der Erträge thesaurierender Fonds erfolgt somit auf dieselbe Weise wie dies bei ausschüttenden Fonds der Fall ist.

7.2 Ausländische Investmentfonds

7.2.1 Definition

Ein ausländischer Investmentfonds ist gemäß § 42 Abs. 1 InvFG ein „[...] *ungeachtet der Rechtsform, jedes einem ausländischen Recht unterstehende Vermögen, das nach dem Gesetz, der Satzung oder der tatsächlichen Übung nach den Grundsätzen der Risikostreuung angelegt ist.*“

Seit 1. Juli 2005 wurden zur Besteuerung der ausländischen Investmentfonds Meldefonds bzw. blütenweiße Fonds eingeführt, um einheitliche steuerliche Formvorschriften gewährleisten zu können.¹⁰⁸ Hat ein Fonds dieselben Meldebestimmungen einzuhalten wie ein inländischer Fonds (tägliche Meldung der Kest an die Österreichische Kontrollbank (ÖKB) und ist dieser einer inländischen

¹⁰³ Vgl. InvFR RZ 158

¹⁰⁴ Gemäß § 40 Abs. 1 InvFG

¹⁰⁵ Gemäß § 93 Abs. 3 Z 1 und 2 iVm. § 21 EStG

¹⁰⁶ vgl. InvFR RZ 167 u. 168

¹⁰⁷ vgl. Vock, M., (2005), o.S.

¹⁰⁸ Vgl. www.oekb.at

Depotbank unterstellt, so ist er ebenso Kest - pflichtig wie ein inländischer Fonds und daher auch endbesteuert. Die sonst anfallende Sicherungssteuer entfällt somit.¹⁰⁹

7.2.2 Meldefonds

Die Besteuerung der Meldefonds erfolgt auf dieselbe Weise wie bei inländischen Fonds.

Bei ausländischen Dividenden ist eine Belastung der EU-Quellensteuer möglich. Diese wird jedoch vor Ertragsausschüttung abgezogen und unterliegt somit ebenfalls einer Endbesteuerung.¹¹⁰

Die EU-Quellensteuer wurde einhergehend mit der Einführung der Meldefonds eingeführt. Die Anwendung von Doppelbesteuerungsbestimmungen wird dabei in den Investmentfondsrichtlinie, InvFR RZ 164, geregelt: *„Ausländische Quellensteuern auf Dividenden sind unabhängig vom DBA¹¹¹ bis zu einem Höchstbetrag von 15% der Dividenden abzüglich der darauf auf Fondsebene entfallenden Aufwendungen anzurechnen.“¹¹²*

7.2.3 Nicht-Meldefonds

Erfolgt keine Meldung bei der ÖKB über die Erträge so müssen diese in die Einkommenssteuererklärung aufgenommen werden. Zusätzlich muss der Anleger gemäß § 42 Abs. 2 InvFG für die Haltung ausländischer Investmentfonds eine Sicherungssteuer an die Depotbank entrichten. Diese beträgt jährlich 1,5 Prozent (25 Prozent von 6 Prozent des Rücknahmepreises am Ende des Jahres¹¹³) oder unterjährig¹¹⁴ 0,125 Prozent (25 Prozent von 0,5 Prozent) des Rücknahmepreises.¹¹⁵ Die Sicherungssteuer entfällt dann, wenn der Anleger dem Kreditinstitut eine

¹⁰⁹ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007), S. 157 ff

¹¹⁰ Vgl. InvFR RZ 162

¹¹¹ DBA = Doppelbesteuerungsabkommen

¹¹² InvFR RZ 164

¹¹³ Gemäß § 42 Abs. 4 InvFG

¹¹⁴ Pro Kalendermonat

¹¹⁵ Vgl. Felbinger, R. et al., (2007)

Offenlegungserklärung abgibt, in der er auf die in seinem Depot enthaltenen ausländischen Investmentfonds hinweist.¹¹⁶

7.2.4 Weiße Fonds

Die durch weiße Fonds entstandenen inländischen Erträge müssen durch einen öffentlichen Vertreter, beispielsweise durch einen Wirtschaftsprüfer oder einer Bank, jährlich verifiziert werden und über eine Bewilligung zum inländischen öffentlichen Vertrieb verfügen.

- ausschüttende Fonds und thesaurierende Fonds

Die Besteuerung der ausgeschütteten Erträge aus Zinsen und Dividenden der weißen Fonds unterliegen der 25-prozentigen Kest. Werden die Kapitalerträge jedoch nicht von einer inländischen Depotstelle ausbezahlt, so ist ein gemäß § 37 Abs. 8 Z 2 EStG Sondersteuersatz von 25 Prozent anzuwenden. Der Sondersteuersatz ist des Weiteren auch auf ausschüttungsgleiche Erträge abzuführen¹¹⁷. Substanzgewinne aus Aktien werden wiederum nur mit einem 5-prozentigen Steuersatz belastet.

7.2.5 Schwarze Fonds¹¹⁸

Als schwarze Fonds bezeichnet man Fonds, die weder durch einen steuerlichen Vertreter noch durch den Anleger selbst im Zuge einer Offenlegungserklärung gemeldet werden.¹¹⁹

- ausschüttende Fonds

Erträge aus Zinsen sowie Dividenden werden mit dem Kest Steuersatz von 25 Prozent angesetzt und sind gemäß § 97 EStG endbesteuert.

- thesaurierende Fonds

¹¹⁶ Gemäß § 42 Abs. 4 InvFG

¹¹⁷ Gemäß § 37 Abs. 8 Z 4 EStG im Wege der Veranlagung

¹¹⁸ Eine weitere Art der Nicht-Meldefonds sind die so genannten grauen Fonds. Diese verfügen zwar über einen steuerlichen Vertreter in Österreich, sind aber nicht zum Vertrieb in Österreich zugelassen. Laut dem Budgetbegleitgesetz 2003 sind diese daher den weißen Fonds zuzurechnen.

¹¹⁹ Vgl. www.bmf.gv.at

Der zu besteuende Betrag aus ausschüttungsgleichen Erträgen der Zins- und Dividendenzahlungen ergibt sich im Zuge der Schätzmethode gemäß § 42 Abs. 2 InvFG. „Unterbleibt für ausländische Kapitalanlagefonds ein Nachweis, so wird der Ausschüttungsgleiche Ertrag mit 90% des Unterschiedsbetrages zwischen dem ersten und letzten im Kalenderjahr festgesetzten Rücknahmepreis, mindestens aber mit 10% des letzten im Kalenderjahr festgesetzten Rücknahmepreises angenommen.“¹²⁰ Der durch die Schätzmethode gebildete Betrag unterliegt dem Sondersteuersatz nach § 37 Abs. 8 EStG.

- Substanzgewinn

Sowohl die ausgeschütteten als auch die ausschüttungsgleichen Erträge aus Substanzgewinnen unterliegen der Pauschalbesteuerung gemäß § 42 Abs. 2 InvFG.¹²¹

8 PRÄMIENBEGÜNSTIGTE ZUKUNFTSVORSORGE

8.1 Einleitung

Neben der Investition in Investmentfonds besteht die Möglichkeit einer prämiengünstigen Zukunftsvorsorge, welche gerade für risikoaverse Privatanleger als alternative Vorsorgeform dienen kann. Diese Art der Vorsorge gilt als weitaus weniger riskant und wird daher im nachfolgenden Kapitel ausführlich behandelt.

8.2 Erläuterung

Hinsichtlich der demographischen Entwicklungen in den letzten Jahren kam es vor allem in der ersten Säule, der staatlichen Pension, zu erheblichen Einbußen in Bezug auf alternative Finanzierungsmöglichkeiten der Pensionen. Folglich wurde ein größeres Augenmerk auf die zweite und vor allem aber dritte Säule, die der privaten Altersvorsorge, gelegt.

¹²⁰ § 42 Abs. 2 InvFG

¹²¹ Vgl. www.bmf.gv.at

Im Jahre 1993 wurde die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge eingeführt, die sich durch eine Kapitalgarantie, eine staatliche Prämie und Steuerfreiheit von anderen Produkten abhebt. All jene Privatpersonen, die gemäß § 1 Abs. 2 EStG unbeschränkt steuerpflichtig sind und das Alter von 65 Jahren nicht überschritten haben, sind berechtigt dieses Produkt als Vorsorge zu nutzen. Die steuerlichen Regelungen bzw. Rahmenbedingungen sind in den § 108g bis 108i EStG gesetzlich festgehalten.

Entscheidet sich ein privater Anleger für eine prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge, so hat er entweder die Möglichkeit sein Kapital in eine fondsgebundene Lebensversicherung investieren, deren Hauptaugenmerk auf der Absicherung von Risiken liegt, oder in Investmentfonds anzusparen, deren primäres Ziel es ist, das angelegte Kapital zu vermehren.¹²² Das Produkt hat eine Mindestlaufzeit von 10 Jahren (bei vielen Anbietern auch länger) und darf während dieser Zeit nicht gekündigt werden.

Das Portfolio der Zukunftsvorsorge muss einen Mindestanteil von 40 Prozent¹²³ in Aktien haben, die gemäß § 108h Abs.1 Zi 1 EStG „[...]an einer in einem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraumes gelegenen Börse zugelassen sind“. Dabei darf der Anteil der Aktien an der Börsenkapitalisierung höchstens 30 Prozent des BIP¹²⁴ betragen.

Meist sind es risikoaverse Anleger, die die Möglichkeit, 40 Prozent in Aktien anzulegen, nicht ausschöpfen. Dies belegt auch eine Berechnung von *Halling M. und Radl O. (Style Analyse nach Sharpe 1992)* nach der ein Großteil der Anleger zwar in Aktien investiert, jedoch die Grenze von 40 Prozent meist nicht erreicht.¹²⁵

Die übrigen 60 Prozent des Portfolios werden in andere Produkte, wie etwa Anleihen investiert, welche allerdings von der jeweiligen Vorsorgegesellschaft und nicht vom Kunden selbst bestimmt werden.¹²⁶

¹²² Vgl. <http://www.wienerbourse.at/beginner/zukunftsvorsorge/> [17.4.2008]

¹²³ Der Aktienanteil wurde mit dem Budgetbegleitgesetz Nr. 24 2007 von 30 % auf 40% angehoben.

¹²⁴ Bruttoinlandsprodukt

¹²⁵ Halling M., Radl O., S. 15

¹²⁶ Vgl. Felbinger, Marek, Rath, Reinalter S. 136 ff

Hauptmerkmale der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge

Wie bereits erwähnt sind es drei wesentliche Merkmale, die dieses Produkt auszeichnen: die Kapitalgarantie, die Steuerfreiheit und die staatliche Prämienzahlung.

Aufgrund des volatilen Aktienanteils von 40 Prozent mag es allerdings einem privaten Anleger vielleicht meist zu riskant erscheinen, sein Kapital in dieses Produkt zu investieren. Dies wird von der Vorsorgegesellschaft berücksichtigt, indem sie eine Kapitalgarantie zusichert. Ungeachtet dessen, wie sich der Markt in nächster Zeit entwickelt, hat man die Garantie, trotz eventueller Verluste die eingezahlten Beträge und die staatliche Prämie zurückzubekommen.¹²⁷ Dies gilt jedoch nur dann, wenn der Anleger nicht vorzeitig eine Auszahlung des Kapitals in Anspruch nimmt. Tritt dieser Fall ein, so hat der Investor die Hälfte der ausbezahlten staatlichen Prämie zurückzuzahlen. Auf den erwirtschafteten Betrag wird dann eine Kapitalertragssteuer von 25 Prozent einbehalten.¹²⁸

Im Garantiefall, besteht einerseits die Möglichkeit sich mit Derivativen gegen das Risiko abzusichern oder sich aber andererseits mit einer weitaus einfacheren Methode, der *Life-cycle asset allocation*, zu schützen, indem nach der anfänglichen hohen Aktiengewichtung gegen Ende der Laufzeit das Augenmerk auf Anleihen gesetzt wird, um das ersparte Vermögen zu sichern. Der maximale Ertrag angesichts der *Life-cycle asset allocation* wird zwar geringer als bei der klassischen *Asset Allocation* innerhalb des Portfolios, jedoch wird die Wahrscheinlichkeit eines Garantiefalls wesentlich geringer.¹²⁹

Bei der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge fallen beim Ansparen weder die Kapitalertrags-, Versicherungs- oder Schenkungssteuer, noch bei Rentenauszahlung eine Einkommenssteuer an. Allenfalls ist es notwendig bei einer vorzeitigen Auflösung des Vertrages bzw. bei einer Auszahlung des angesparten Kapitals vor den 10 Jahren, eine Kapitalertragssteuer von 25 Prozent auf die bis dahin erwirtschafteten Erträge zuzüglich der erhaltenen staatlichen Prämie zu bezahlen.

¹²⁷ http://www.arbeiterkammer.at/pictures/d29/PrivateZukunftsvorsorge2005_kurz.pdf [17.4.2008]

¹²⁸ Felbinger, Marek, Rath, Reinalter, S. 126 ff

¹²⁹

<http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/detail.html?doc=CMS1155213946935&channel=CH0156#anker6> [17.4.2008]

Dem Anleger wird eine Prämie zugesichert, die sich jährlich in Anlehnung an den entsprechenden Marktzins verändert. Diese beträgt zwischen 8,5 und 13,5 Prozent des Einzahlungsbetrages und setzt sich aus einem Fixsatz von 5,5 Prozent und einem variablen Anteil (äquivalent zur staatlichen Bausparprämie), der sich zwischen 3 und 8 Prozent¹³⁰ liegt, zusammen. Im Jahr 2008 beträgt die staatliche Prämie 9,5 Prozent, d.h. bei einer maximalen Einzahlung von EUR 2164,64.- erhält man die höchste Prämie von EUR 205,64.¹³¹ Diese Obergrenze von EUR 2164,64.- ergibt sich aus der Bemessungsgrundlage nach § 108g Abs.2 EStG „[...]im Ausmaß von 1,53% des Sechshunddreißigfachen der Höchstbeitragsgrundlage zur Sozialversicherung (§ 45 Abs.1 ASVG) [...]“.

Möglichkeiten nach Ablauf der Bindungsfrist¹³²

Nach der Bindungsfrist von 10 Jahren hat der Anleger die Möglichkeit, das Kapital weiterhin steuerfrei anzulegen und Beiträge einzuzahlen oder das Geld einfach in der Vorsorgeeinrichtung liegen zu lassen ohne dafür Prämien zu erhalten.

Ab dem vollendeten 40. Lebensjahr kann der erwirtschaftete Betrag durch eine lebenslange Rente ausbezahlt werden. Entscheidet man sich schon ab dem genannten Alter eine Rente zu beziehen, so sollte man bedenken, dass, bedingt durch die Obergrenze der prämienbegünstigten Einzahlung, innerhalb von 10 Jahren nicht genug angespart werden kann, um auch mit 60 Jahren noch eine attraktive Zusatzpension zu erhalten.

Nicht zuletzt bietet sich die Möglichkeit der Einmalauszahlung, bei der allerdings die ausgezahlten Beiträge mit einer Kapitalertragssteuer von 25 Prozent zu versteuern sind und die Hälfte der erhaltenen Prämie zurückzuzahlen ist.¹³³

Angesichts der langen Bindungsfrist von 10 Jahren eignet sich die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge in erster Linie zur Rentenvorsorge und nicht zur Kapitalaufbringung. Für den Anleger ist es unbedingt notwendig, sich über die anfallenden Gebühren, über den Anlagehorizont und über das Risiko im Voraus zu

¹³⁰ <http://www.wienerborse.at/beginner/zukunftsvorsorge/praemie.html> [19.4.2008]

¹³¹ https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/Altersvorsorge755/3SulederAltersvorsorge756/_start.htm [19.4.2008]

¹³² Vgl. Investmentfondsrichtlinien 2003, Zi 23, <https://findok.bmf.gv.at/findok/showBlob.do?base=GesPdf&rid=6> [3.5.2008]

¹³³ Felbinger, Marek, Rath, Reinalter, S. 126 ff.

informieren und erst dann zu entscheiden, ob es sich um das richtige Produkt für die eigene private Vorsorge handelt.

8.3 Grundlagen zur Berechnung der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge¹³⁴

8.3.1 Einleitung

Im nachfolgenden Kapitel sollen zunächst die wesentlichen Grundlagen der Versicherungsmathematik, die für eine Berechnung der prämienbegünstigten Vorsorge erforderlich sind aufgezeigt und erklärt werden. Die Berechnung per se ist dabei beschränkt auf eine reine Erlebens- und Todelfallversicherung und umfasst somit keine Sonderformen der Versicherungen.

Die in den folgenden Kapiteln angeführten Formeln entnehme ich *Wolfsdorf, K.* (1997).

8.3.2 Grundlagen

Entscheidet sich eine Privatperson für den Abschluss eines Versicherungsvertrages, um sich gegen etwaige Risiken abzusichern, so verpflichtet sie sich dazu dem Versicherungsunternehmen (VU) Beiträge bzw. Prämien zu bezahlen. Der Versicherte erhält im Gegenzug dafür die Deckung des entsprechend versicherten Risikos und eine Verzinsung des verwendeten Kapitals.

Da sich bei Abschluss des Versicherungsvertrages keine Aussage darüber treffen lässt, ob der Versicherungsnehmer innerhalb des Versicherungszeitraumes versterben wird, werden Annahmen darüber getroffen, die sich in der Sterbetafel oder einem Sterbegesetz ablesen lassen. Für die nachfolgende Berechnung der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge bediene ich mich einerseits der „Kommutionszahlen-Sterbetafel 2000/2002 mod.“ (für den Ablebensfall) und andererseits der „Kommutionszahlen-Rententafel AVÖ 2005R (1965)“ (für den Erlebensfall).

¹³⁴ Wolfsdorf, K., 1997, S.117 ff.

Die nachstehende Grafik soll die Unterschiede der Sterbewahrscheinlichkeiten von n-jährigen männlichen und weiblichen Personen veranschaulichen.

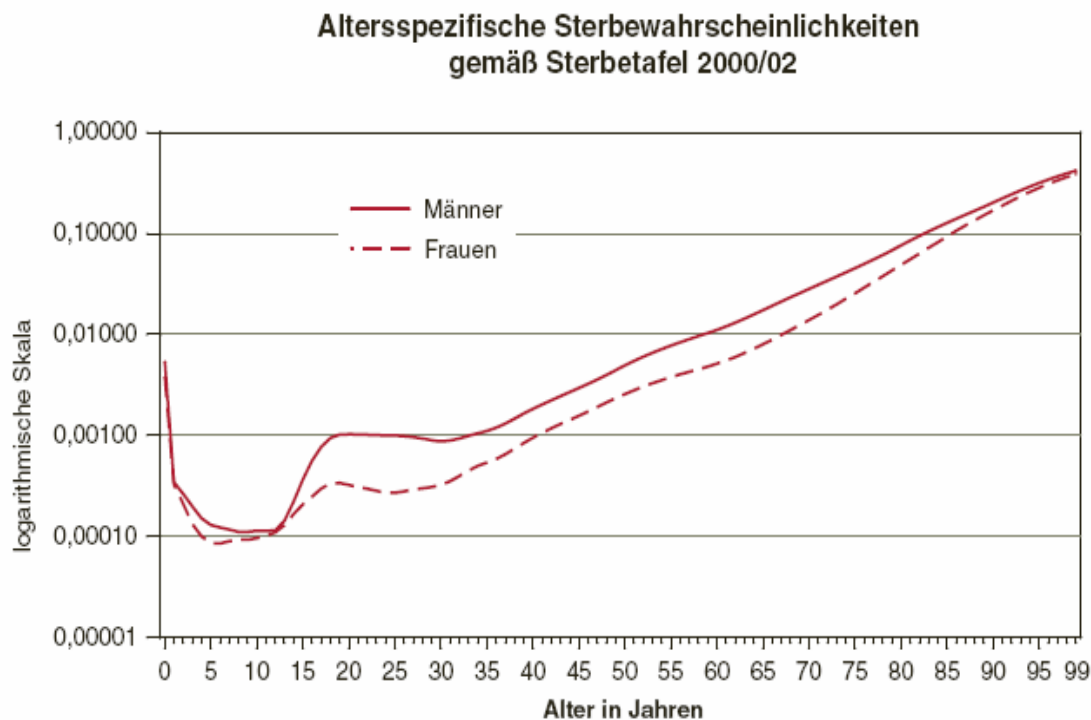


Abbildung 11: Altersspezifische Sterbewahrscheinlichkeiten gemäß Sterbetafel 2000/02

Quelle:

http://www.statistik.at/web_de/statistiken/bevoelkerung/demographische_masszahlen/sterbetafeln/020803.html , 30.4.2008

In der Versicherungsmathematik wird zwischen einer Erlebensfall- und Todesfallversicherung unterschieden. Die Berechnung von Versicherungsbeiträgen wird in der Versicherungsmathematik üblicherweise auf Kommutationszahlen, einer Vereinfachung der ursprünglichen Kennzahlen, gestützt.

Ferner ist es wichtig nach en Zeitpunkten der zu zahlenden Beiträge des Versicherungsnehmers zu unterscheiden. Zahlt der Versicherungsnehmer (VN) die Beträge jeweils am Beginn eines Jahres, so wird dies als „vorschüssig“ bezeichnet. Werden die Beträge hingegen am Jahresende eingezahlt, spricht man von „nachschüssigen“ Zahlungen.

Für eine Kalkulation der Versicherung, die insbesondere zukünftige Erträge umfasst, ist die Einbeziehung von Sterbetafeln von großer Bedeutung. Diese werden meist vor oder nach einer Volkszählung berechnet, da aufgrund der damit einhergehenden

aktuellen Bevölkerungsdaten die Sterbewahrscheinlichkeiten ermittelt werden können. Die Sterbetafel gibt also Auskunft über die Überlebens- bzw. Sterbewahrscheinlichkeit von natürlichen Personen desselben Alters.¹³⁵

8.3.3 Leistungsbarwert einer Versicherung

➤ Erlebensfallversicherung

Der Versicherungsnehmer schließt eine n-jährige Versicherung ab, die er ausbezahlt bekommt, sofern er den Ablauf der Versicherung erlebt.

Die Kommutationswerte, anhand derer sich die Erlebensfallversicherung bestimmen lässt, wird wie folgt definiert:

$$D_x = l_x \cdot v^x \text{ diskontierte Zahl der Lebenden} \quad (1)$$

$$N_x = \sum_{i=0}^{\omega-x} D_{x+i} \text{ Summe der diskontierte Zahlen der Lebenden} \quad (2)$$

$$S_x = \sum_{i=0}^{\omega-x} N_{x+i} \text{ doppelt aufsummierte diskontierte Zahl der Lebenden} \quad (3)$$

Daraus folgt

$${}_nE_x = \frac{D_{x+n}}{D_x} \text{ Erlebensversicherung} \quad (4)$$

➤ Rentenversicherung

Im Gegensatz zur Zeitrente¹³⁶ ist die Leibrente bzw. die Zahlungen aus der Rente abhängig davon, ob die betreffende Person die Beitragsauszahlungen erlebt. Entsprechend der unterschiedlichen Charakteristika (z.B. Beitragszahlungen und Zahlungszeitpunkte) der einzelnen Verträge ergeben sich folgende Kennzahlen:

¹³⁵ http://www.statistik.at/web_de/static/read_me_fuer_sterbetafeln_022542.pdf [30.4.2008]

¹³⁶ Vorher bestimmte Beträge werden zu einem bestimmten Zeitpunkt gezahlt

$$\ddot{a}_x = \frac{N_x}{D_x} \text{ vorschüssige, lebenslange, sofort beginnende Rente} \quad (5)$$

$$a_x = \frac{N_{x+1}}{D_x} \text{ nachschüssige, lebenslange, sofort beginnende Rente} \quad (6)$$

Setzt die Auszahlung der Rente erst in n-Jahren ein, so bezeichnet man dies als eine aufgeschobene Rente. Ihre Berechnung ergibt sich wie folgt:

$${}_n|\ddot{a}_x = \frac{N_{x+n}}{D_x} = {}_nE_x * \ddot{a}_{x+n}$$

aufgeschobene, vorschüssige, lebenslange Rente (7)

$${}_n|a_x = \frac{N_{x+n+1}}{D_x} = {}_nE_x * a_{x+n}$$

aufgeschobene, nachschüssige, lebenslange Rente (8)

Wird die Rente nicht lebenslang ausbezahlt, sondern nur begrenzt auf einen vorab bestimmten Zeitraum, d.h. eine auf n-Jahre beschränkte Auszahlung der Rente, gelten folgende Rechnungsgrundlagen:

$$\ddot{a}_{x:\overline{n}|} = \frac{N_x - N_{x+n}}{D_x} = \ddot{a}_x - \ddot{a}_{x+n}$$

vorschüssige, sofort beginnende, n-jährige Rente (9)

$$\begin{aligned} a_{x:\overline{n}|} &= \frac{N_{x+1} - N_{x+n+1}}{D_x} \\ &= a_x - {}_n|a_x \end{aligned}$$

nachschüssige, sofort beginnende, n-jährige Rente (10)

Wird die Rente erst in m+1 Jahren ausgezahlt, sind folgende Formeln zu verwenden:

$${}_m|\ddot{a}_{x:\overline{n}|} = \frac{N_{x+m} - N_{x+m+n}}{D_x}$$

aufgeschobene, vorschüssige, n-jährige Rente (11)

$${}_m|a_{x,n} = \frac{N_{x+m+1} - N_{x+m+n+1}}{D_x},$$

aufgeschobene, nachschüssige, n-jährige Rente (12)

Möchte ein Anleger eine sofort beginnende, lebenslange oder aber n-jährige Rente, die allerdings jährlich um einen bestimmten Prozentsatz steigt, haben, werden demzufolge die doppelt aufsummierten, diskontierten Zahlen der Lebenden geteilt durch die diskontierten Lebenden, um auf den daraus resultierenden Prozentsatz zu kommen.

$$I\ddot{a}_x = \frac{S_x}{D_x}$$

vorschüssige, sofort beginnende, lebenslange, jährlich steigende Rente

(13)

$$Ia_x = \frac{S_{x+1}}{D_x}$$

nachschüssige, sofort beginnende, lebenslange, jährlich steigende Rente

(14)

$$I\ddot{a}_{x,n} = \frac{S_x - S_{x+n} - n * N_{x+n}}{D_x}$$

vorschüssige, sofort beginnende, n-jährige, jährlich steigende Rente (15)

$$Ia_{x,n} = \frac{S_{x+1} - S_{x+n+1} - n * N_{x+n+1}}{D_x}$$

nachschüssige, sofort beginnende, n-jährliche, jährlich steigende Rente

(16)

Die zuvor beschriebenen Rechnungsgrundlagen decken einen Großteil der benötigten Leistungsbarwerte, in der Rentenversicherung auch Rentenbarwert genannt, ab.

Bedingt durch allfällige Änderungen der Sterbewahrscheinlichkeiten durch die Jahre hinweg und die daraus resultierenden Abweichungen der Versicherungsergebnisse,

ist es oftmals notwendig die Methode der Altersverschiebung¹³⁷ anzuwenden, um ein genaueres Ergebnis bei Versicherungsberechnungen zu erhalten.

Todesfallversicherung

Eine Auszahlung der Versicherungssumme erfolgt bei Ableben des Versicherungsnehmers, vorausgesetzt er erlebt den Ablauf des Vertrages und verstirbt „erst“ im darauf folgenden Jahr. In diesem Fall erhält der Versicherungsnehmer (VN) die Versicherungssumme am Ende des Jahres.

Nachfolgende Kommutationszahlen sind Voraussetzung für die Erläuterung der unterschiedlichen Arten der Todesfallversicherung:

$$C_x = d_x * v^{x+1} \text{ diskontierte Zahl der Toten des Alters } x \quad (17)$$

$$M_x = \sum_{i=0}^{\omega-x} C_{x+i}, \text{ Summe der diskontierten Zahlen der Toten} \quad (18)$$

$$R_x = \sum_{i=0}^{\omega-x} M_{x+i} \text{ doppelt aufsummierte diskontierte Zahl der Toten} \quad (19)$$

Mittels der Kommutationszahlen lässt sich der Leistungsbarwert für die oben genannte Ausgangssituation bestimmen:

$${}_{n|}A_x = \frac{C_{x+n}}{D_x}$$

$$\text{allgemeine Leistungsbarwert-Formel der Todesfallversicherung} \quad (20)$$

Der Leistungsbarwert für eine Versicherung, deren Versicherungssumme ausgezahlt wird, wann auch immer das Ableben des Versicherungsnehmers eintritt, wird wie folgt definiert:

$$A_x = \frac{M_x}{D_x} \text{ lebenslange Todesfallversicherung} \quad (21)$$

¹³⁷ Altersverschiebung nach Rueff

Weiters besteht die Möglichkeit die Todesfallversicherung sofort und mit begrenzter Zeitspanne abzuschließen. Dies wird auch als Risikoversicherung bezeichnet.

$$|n A_x = \frac{M_x - M_{x+n}}{D_x} \text{ sofort beginnende, n-jährige Risikoversicherung} \quad (22)$$

Analog zur Erlebensversicherung erfolgt die Berechnung der Leistungsbarwerte für eine aufgeschobene Todesfallversicherung um m Jahre:

$$|m A_x = \frac{M_{x+m}}{D_x} \text{ aufgeschobene, lebenslange Todesfallversicherung} \quad (23)$$

$$|m|n A_x = \frac{M_{x+m} - M_{x+m+n}}{D_x} \text{ aufgeschobene, n-jährige, Risikoversicherung} \quad (24)$$

Steigt die Versicherungssumme jedes Jahr um einen gewissen Betrag, so wird der Leistungsbarwert wie folgt ausgedrückt:

$$IA_x = \frac{R_x}{D_x} \text{ Todesfallversicherung mit steigender VS} \quad (25)$$

$$IA_{x,|n} = \frac{R_x - R_{x+n} - n * M_{x+n}}{D_x} \text{ Risikoversicherung mit steigender VS} \quad (26)$$

Kapitalversicherung / gemischte Versicherung

Als häufig gewählte Versicherungsformen gelten die Kapitalversicherung bzw. gemischte Versicherung, bei denen die Versicherungssumme (VS) entweder aufgrund des Ablebens des VN während der Vertragsdauer oder nach Ablauf des Vertrages, sofern der VN diesen erlebt, auszuschütten ist. Bei der Kapitalversicherung werden sowohl der Ablebensfall als auch der Erlebensfall berücksichtigt.

Der Leistungsbarwert definiert sich folgendermaßen:

$$A_{x,|n} = \frac{M_x - M_{x+n}}{D_x} + \frac{D_{x+n}}{D_x} \text{ kapitalbildende Versicherung} \quad (27)$$

8.3.4 Nettobeiträge einer Versicherung

Neben den Leistungsbarwerten, die dem Versicherungsunternehmen (VU) die Höhe des auszahlenden Betrages am Vertragsende veranschaulichen sollen, geben die so genannten Nettobeiträge, unabhängig der zusätzlich anfallenden Kosten auf VU-Ebene, Aufschluss über die Miteinbeziehung des versicherten Risikos und die damit verbundene Verzinsung. Sie bewerten also die reinen Kosten der Versicherung. Da die Nettobeiträge nur die reinen Kosten der Versicherung bewerten und somit weitere Kosten außer Acht lassen, sind sie für die nachfolgende Berechnung eher ungeeignet, weshalb an dieser Stelle nicht näher auf diese eingegangen werden soll.

8.3.5 Bruttobeiträge einer Versicherung

Die Kosten, die bei einem Versicherungsvertrag auf Seiten des VU entstehen, werden in den Bruttobeiträgen inkludiert und sind vom VN zu tragen. Es wird dabei zwischen zwei Kostenarten unterschieden: die Abschlusskosten und die allgemeinen Verwaltungskosten.

Abschlusskosten fallen für jegliche Aufwendungen, die bei Beginn eines Versicherungsvertrages entstehen, an und sind zu diesem Zeitpunkt auch zu bezahlen. Bezeichnet werden diese auch als α -Kosten und werden als Promille der VS, der Beitragssumme oder der Rente ausgedrückt. Meist werden sie noch unterteilt in α^z Kosten, deren Bedeutung sich aus der bereits angeführten Definition ergibt, und α^y Kosten, die „[...]in Promille der Vsumme für jedes Jahr der Beitragszahlung angesetzt wird (Amortisationszuschlag).“¹³⁸

Ähnlich wie die Abschlusskosten setzen sich die Verwaltungskosten aus folgenden Arten von Kosten zusammen: die Inkassokosten, β -Kosten, und die allgemeinen Verwaltungskosten, γ -Kosten, die bei unterschiedlicher Beitragszahlungs- und Versicherungsdauer als die Summe von γ_1 und γ_2 definiert werden.

Bei Zahlung der so genannten „ausreichenden Prämie“ werden exakt die Kosten des zu versichernden Risikos zuzüglich der bereits genannten Kosten abgedeckt.

¹³⁸ Wolfsdorf, K., S. 148, (1997)

$$\underbrace{P^a}_{\text{Nettoprämie}} = P + P^\alpha + P^\beta + P^\gamma \text{ ausreichende Prämie} \quad (42)$$

Rentenversicherung

Die Berechnungen der Bruttoprämien für die jeweils unterschiedlichen Arten der Rentenversicherung ergeben sich wie folgt:

Bruttoeinmalbeiträge:

Die Brutto-Einmalprämie ist durch die einmalige Einzahlung eines Betrags zu Beginn des Versicherungsvertrages gekennzeichnet.

$$\ddot{a}_x^a = (1 + \gamma) * \ddot{a}_x + K$$

vorschüssige, sofort zahlbare, lebenslange Rente (43)

$${}_n\ddot{a}_x^a = (1 + \gamma) * {}_n\ddot{a}_x + \alpha^z + \gamma_1 * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}$$

aufgeschobene, lebenslange Rente (44)

$${}_n(I\ddot{a})_x^a = (1 + \gamma^2) * {}_n(I\ddot{a})_x + \alpha^z + (\gamma_1 + \alpha^\gamma) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}$$

jährlich steigende aufgeschobene Rente (45)

Jährliche Bruttobeiträge:

$$B_{x, n} = \frac{(1 + \gamma_2) * {}_n\ddot{a}_x + \alpha^z + (\gamma_1 + \alpha^\gamma) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}}{(1 - \beta) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}}$$

aufgeschobene, lebenslange Rente (46)

$$B_{x, n} = \frac{(1 + \gamma_2) * {}_n(I\ddot{a})_x + \alpha^z + (\gamma_1 + \alpha^\gamma) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}}{(1 - \beta) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}}$$

jährlich steigende, aufgeschobene Rente (47)

Todesfallversicherung

Bruttoeinmalbeiträge:

$$A_x^a = A_x + \alpha^z + \gamma_1 * \ddot{a}_x \text{ lebenslange Todesfallversicherung} \quad (48)$$

$${}_nA_x^a = {}_nA_x + \alpha^z (1 - {}_nE_x) + (\alpha^\gamma + \gamma_1) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|} \text{ Risikoversicherung} \quad (49)$$

$$A_{x, \overline{n}|}^a = A_{x, \overline{n}|} + \alpha^z + (\alpha^\gamma + \gamma_1) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|} \text{ Kapitalversicherung} \quad (50)$$

Jährliche Bruttobeiträge:

$$B_x * \ddot{a}_x = A_x + \alpha^z + \beta * B_x * \ddot{a}_x + (\alpha^\gamma + \gamma_1) * \ddot{a}_x$$

Lebenslange Todesfallversicherung und Beitragszahlungsdauer (51)

$$B_x = \frac{A_x + \alpha^z + \gamma_2 * {}_m\ddot{a}_x}{(1 - \beta) * \ddot{a}_{x, \overline{m}|}} + \frac{\gamma + \alpha^\gamma}{1 - \beta}$$

lebenslange Todesfallversicherung, jedoch
kürzere Beitragszahlungsdauer (52)

$$B_{x, \overline{n}|} = \frac{{}_nA_x + \alpha^z * (1 - {}_nE_x)}{(1 - \beta) * \ddot{a}_{x, \overline{n}|}} + \frac{\alpha^\gamma + \gamma_1}{1 - \beta} \text{ Risikoversicherung} \quad (53)$$

$$B_{x, n} = \frac{A_{x, \overline{n}|} + \alpha^z + (\alpha^\gamma + \gamma_1) * \ddot{a}_{x, \overline{m}|} + \gamma_2 * {}_m\ddot{a}_{x, \overline{n}|}}{(1 - \beta) * \ddot{a}_{x, \overline{m}|}} \text{ Kapitalversicherung} \quad (54)$$

Die in diesem Kapitel angeführten Formeln bilden nun die Basis für das kommende Rechenbeispiel einer prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge.

8.4 Praktisches Rechenbeispiel zur prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge

8.4.1 Einleitung

Unter Zuhilfenahme der zuvor angeführten Grundlagen lässt sich nun ein Beispiel für eine prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge berechnen. Dieses soll im Folgenden die positiven und negativen Aspekte dieser Vorsorgeart aufzeigen. Die angeführten Formeln für die Berechnungen entnehme ich *Wolfsdorf, K. (1997)*.

8.4.2 Angaben zur Berechnung

Ein 25-jähriger Mann möchte im Sinne der Altersvorsorge eine prämienbegünstigte Lebensversicherung abschließen, um aufgrund dieser eine zusätzliche Zahlung zur staatlichen Rente ab dem 65. Lebensjahr zu erhalten.

Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge setzt sich aus einem Versicherungs- und einem Fondsanteil zusammen. Um dem Leser eine übersichtliche Herangehensweise der Kalkulation bieten zu können, habe ich die Berechnung in drei Teilbereiche untergliedert.

Im ersten Abschnitt befasse ich mich mit dem Ablebensschutz des Versicherungsnehmers, d.h. wie hoch wird in einigen Jahren die Auszahlung des monatlich angesparten Betrages sein, der dem VN zusätzlich zur staatlichen Pension zufließt.

Danach wird in der Kalkulation der Bonus der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge - eine staatliche Prämie die dem VN versprochen wird - berücksichtigt. Wie bereits erwähnt beläuft sich diese im Jahr 2008 auf 9,5 Prozent des eingezahlten Betrages, was zu einer maximalen Einzahlung von EUR 2.162,64 führt.

Abschließend soll aus zwei unterschiedlichen Standpunkten heraus auf das Endvermögen eingegangen werden, welches sich aus dem Ablebensschutz und der Fondsveranlagung zuzüglich der staatlichen Prämie zusammensetzt.

8.4.3 Kalkulation

Abschnitt A

Im ersten Teil der Kalkulation errechne ich den Ablebensschutz der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge, um anschließend eine Aussage über die Größe bzw. Höhe des erwirtschafteten Kapitals in n-Jahren treffen zu können. Bedingt durch den staatlichen Zuschuss ist das monatlich einzuzahlende Kapital an das aus der Prämie resultierende Limit von EUR 2.164,64 p.a. anzupassen.

Annahmen:

Wie schon erwähnt handelt es sich in diesem Beispiel um eine männliche 25-jährige Person, deren Pensionsantrittsalter bei 65 Jahren liegt. Die monatliche Versicherungssumme beträgt EUR 100, α^z -Kosten liegen bei 6 Prozent, γ -Kosten bei 0,3 Prozent und Δ -Kosten bei 5 Prozent. Der anfallende Zinssatz ist mit 2,25 Prozent anzunehmen.

Anhand dieser definierten Annahmen und der im vorangegangenen Kapitel angeführten Formeln lässt sich nun die monatliche Bruttoprämie errechnen. Der Amortisationszuschlag wird dabei außer Acht gelassen. Berücksichtigt man daher nur die Abschlusskosten erhält man, nach Umformung der Formel (53), für den Bruttobetrag:

$$B_x^{(12)} = S * \frac{{}_nA_x + \alpha^z * (1 - {}_nE_x) + \gamma * \ddot{a}_{x:n|}}{(1 - \beta) * (\ddot{a}_{x:n|}^{(12)} * 12)} \text{ monatliche Bruttoprämie} \quad (55)$$

Setzt man nun für x den Wert 25 und für n den Wert 40 ein, so erhält man die Kommutationszahlen ${}_nA_x$, ${}_nE_x$ und $\ddot{a}_{x:n|}^{(12)}$ (Formel (4), (9) und (22)). Somit ergibt sich eine monatliche Bruttoprämie von EUR 0,0697.

Entscheidet sich der Anleger beispielsweise EUR 100 monatlich einzuzahlen, so stellt sich die Frage, ob und wie sich der Prämienbetrag in den nächsten Jahren verändert. Der monatliche Ansparbetrag lässt sich somit folgendermaßen berechnen:

$$\Pi = (B_x^{(12)} + {}_{(12)}P^s * (1 + \Delta)) * (1 + s) \text{ Einzahlungsbetrag} \quad (56)$$

Hinsichtlich der Steuerfreiheit in der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge ist der letzte Term $(1+s)$, welcher die Versicherungssteuer berücksichtigen soll, zu streichen. Die Prämie, in diesem Fall wären es EUR 100 monatlich, setzt sich, wie aus der Formel ersichtlich, aus dem Ablebensschutz und der Veranlagung zusammen. Nach Umformung der oben angeführten Gleichung ergibt sich aus der Differenz der eingezahlten Prämie und der Bruttoprämie der monatliche Ansparbetrag, welcher EUR 95,17 beträgt.

Aufgrund der monatlichen Einzahlungen handelt es sich bei diesen Renten um so genannte unterjährige, vorschüssige Zahlungen, die anhand nachfolgender Gleichung zu berechnen sind:¹³⁹

$$R^{vor} = C * (m + \frac{m+1}{2} * i) \text{ konformer Jahres-Rentenbeitrag} \quad (60)$$

*„Mit Hilfe dieses konformen Rentenbetrages können die m unterjährigen Zahlungen auf **eine** Zahlung zum Zinstermin zurückgeführt werden.“*¹⁴⁰

Bedingt durch den Umstand, dass die konformen Beiträge erst am Ende des Jahres zu ermitteln sind, werden die Rentenzahlungen der nachfolgenden Jahre als nachschüssige Beiträge angesetzt. Infolgedessen sind die n-jährigen Rentenzahlungen unter Zuhilfenahme der nachstehenden Formel zu errechnen:

$$E_n^{nach} = R^{vor} * \frac{(1+i)^T - 1}{i} \text{ n-jährige Rentenzahlungen} \quad (61)$$

Der monatliche Ansparbetrag von EUR 95,17 wird bis zum Jahresende verzinst und ergibt einen konformen Jahres-Rentenbeitrag im ersten Jahr von EUR 1.155,98. Die Rentenendwerte der darauf folgenden Jahre setzen sich aus dem voll verzinsten Betrag des ersten Jahres zuzüglich der Einzahlung und Zinsen des jeweiligen Folgejahres zusammen. Bei der maximalen Rentenzahlungsdauer von 40 Jahren¹⁴¹, ohne jedoch die staatliche Prämie von 9,5 Prozent miteinzubeziehen, beträgt der Kontostand am Ende EUR 73.735,48.

Abschnitt B

Bei der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge besteht insbesondere die Notwendigkeit einen geeigneten Fonds zu finden dessen gesetzliche Rahmenbedingungen dieser speziellen Vorsorgeart entsprechen. Weiters sollte sich der Anleger über die verschiedenen zur Auswahl stehenden Produkte informieren, um im Folgenden, den für ihn attraktivsten Fonds auszuwählen. Ferner ist es wichtig, den Betrag, welchen man bereit ist monatlich, jährlich oder als Einmalbetrag einzuzahlen, festzulegen.

¹³⁹ Nachfolgende Ausführungen und Berechnungen entnehme ich aus: vgl. Hettich, G., Jüttler, H. und Luderer, B., (2006)

¹⁴⁰ Hettich, G., Jüttler, H. und Luderer, B., S. 65, (2006)

¹⁴¹ Bei einer männlichen Person mit einem Alter von 25 Jahren und einem Ruhestandalter von 65

Die prämienbegünstigte Vorsorge setzt sich einerseits aus dem Ablebensteil und andererseits aus der Fondsveranlagung, dem Erlebensteil zusammen. Auf die zweitgenannte Form soll nun näher eingegangen werden.

Die Fondsveranlagung ergibt sich aus der Summe des monatlichen Ansparbetrages, dessen Berechnung schon im Ablebensteil erfolgte, und der staatlichen Prämie, die sich aus der nachfolgenden Gleichung herauslesen lässt:

$$FV = {}^{(12)}P^{(S)} + 9,5\% * \Pi \quad \text{Fondsveranlagung} \quad (59)$$

Die eingezahlten Prämien erhält die Versicherung bzw. Bank und investiert diese anhand der jeweils definierten Gewichtungen (zumindest 40-prozentiger Aktienanteil), in den Fonds. Somit ergibt sich der Gewinn eines Investmentfonds aus der Gewichtung der Wertpapiere im Fonds und aus der Fondsperformance. Das heisst die Summe aus den jährlichen Fondsausschüttungen und der positiven oder negativen Entwicklung des Fonds ergibt das angesparte Fondsguthaben.

Unter Berücksichtigung der jährlichen Fondsperformance lassen sich die jährlichen Rentenzahlungen für den Erlebensteil zuzüglich der staatlichen Prämie unter Zuhilfenahme der bereits angeführten Rentenformeln berechnen. Da die Performance des Fonds jedoch nicht vorhersehbar ist und somit auch keine genauen Berechnungen für die Zukunft realisierbar sind, werden meist nur Prognosen abgegeben. In Anbetracht dieser Tatsache werden hier die Berechnungen auf Basis einer 3, 5 und 7-prozentigen Jahresperformance durchgeführt und für diese die entsprechenden Rentenzahlungen berechnet. Bei einer Performance von 3 Prozent beträgt somit das angesparte Kapital nach 40 Jahren EUR 96.247,53, bei 5 Prozent steigt dieses schon auf EUR 155.841,19 und liegt die Fondsentwicklung im Jahr bei 7 Prozent erhält der Anleger am Ende sogar EUR 260.261,45. Auffallend ist, dass sich in den ersten Jahren keine drastischen Unterschiede aufgrund der unterschiedlichen Performances ergeben haben, wird ab einer Laufzeit von etwa 10 Jahren ein deutlicher Effekt ersichtlich. Dieses Beispiel zeigt somit, wie sinnvoll es sein kann, eine lange Laufzeit der Investition in Kauf zu nehmen.

Abschnitt C

Im letzten Teil meiner Berechnung widme ich mich den Rentenzahlungen, die der Anleger nach Ablauf der Vorsorge ausbezahlt bekommt.

Die Auszahlung der Renten erfolgt entweder durch den Erhalt eines Einmalbetrages oder durch laufende Zahlungen. Ich werde mich auf die Berechnung kontinuierlich zahlender Renten beschränken, da diese im Alltag häufiger praktiziert werden.

Die Versicherungsmathematik unterscheidet bei laufenden Rentenzahlungen zwischen einer sofortigen und einer aufgeschobenen Auszahlung. Beide Varianten sollen nun miteinander verglichen werden.

Für die Berechnung des Endvermögens einer sofort beginnenden Rente verwende ich die Formeln (5) und (43) und erhalte somit eine Bruttoprämie von EUR 88,97.

Aus dem Quotienten des angesparten Kapitals und der Bruttoprämie ergeben sich folgende Jahres- bzw. Monatsrenten für den Anleger:

Performance p.a.	Jahresrente¹⁴²	monatl. Rente¹⁴³
3 %	EUR 1.081,81	EUR 90,62
5 %	EUR 1.751,63	EUR 146,73
7 %	EUR 2.925,30	EUR 245,04

Möchte der Anleger die Rente jedoch schon bei Versicherungsbeginn abschließen, obwohl er diese erst in n-Jahren erhält, so handelt es sich um eine aufgeschobene Rente. Es ergibt sich für die Bruttoprämie unter Zuhilfenahme der Formel (7) und (44) ein deutlich niedrigerer Betrag im Vergleich zur sofortigen Rente von EUR 7,73.

$$^{142} \text{ Jahresrente} = \frac{K^T}{\ddot{a}_x^a}$$

$$^{143} \text{ monatl. Rente} = \frac{K^T}{12 \cdot \ddot{a}_x^a}$$

Performance p.a.	Jahresrente	Monatl. Rente
3 %	EUR 12.476,28	EUR 535,70
5 %	EUR 20.201,24	EUR 867,73
7 %	EUR 33.736,93	EUR 1448,55

Aus der vorangegangenen Tabelle ist deutlich ersichtlich, dass die Rentenbezüge erheblich höher sind als die Bezüge der sofortigen Rente. Die Erklärung hiezu lässt sich durch einen wesentlichen Unterschied der sofortigen gegenüber der aufgeschobenen Rente erklären. Wie bereits erwähnt hat ein Anleger bei einer sofortigen Rente die Möglichkeit, das angesparte Kapital entweder durch regelmäßige Renten oder durch einen Einmalbetrag zu erhalten. Daraus ergibt sich, dass es sich bei dabei eigentlich um zwei Verträge handelt. Ein Vertrag entsteht zu Versicherungsbeginn mit dem entsprechenden Zinssatz, der andere Vertrag beginnt mit der Entscheidung über eine Renten- bzw. Einmalzahlung. Der Zinssatz wird somit analog zum neuen Vertrag erneut festgesetzt.

Bei der aufgeschobenen Rente entscheidet sich der Anleger bereits bei Versicherungsbeginn für eine regelmäßige Rentenzahlung nach Ende der Ansparphase. Hier wird der Vertrag mit dem entsprechenden Zinssatz zu Versicherungsbeginn abgeschlossen und bleibt auch infolge der Rentenauszahlung erhalten. Der höhere Betrag ergibt sich rein aus dem Ablebensanteil. Aufgrund eines schon zu Beginn der Laufzeit abgeschlossenen Vertrages für eine Rentenzahlung besteht auf Seiten des Versicherers bzw. der Gesellschaft eine Unsicherheit bezüglich des Erlebens des Anlegers. Somit ist auch von einer höheren monatlichen Prämie auszugehen.

Der hohe Aktienanteil von mindestens 40 Prozent ist meines Erachtens durch seine lange Laufzeit gerechtfertigt, da Aktienfonds auf lange Sicht gesehen eine höhere Rendite erwirtschaften und somit für eine alternative Altersvorsorge einen durchaus positiven Effekt erzielen können.

9 AKTUELLE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNGEN UND DEREN BEDEUTUNG FÜR INVESTMENTFONDS

Nach dem Börsencrash an der New Yorker Börse im Jahr 1929, bei dem weltweit die größten Wertverluste entstanden sind, und den Verlusten nach den Terroranschlägen am 11. September 2001 in den Vereinigten Staaten, kam es im Jänner 2008 nach einigen Jahren der „heilen“ Börsenwelt zu einem weiteren Einsturz an den Börsen. Aufgrund zahlreicher übereilter Reaktionen die angeschlagenen Wertpapiere zu verkaufen, um zumindest noch einen Teil eines eventuellen Gewinnes mitzunehmen, kam es zu einem drastischen Einsturz der Kurse. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des ATX-Index fiel im Februar 2008 sogar auf 10,4. Zuletzt wurde ein solch niedriger Wert im Jahre 2000 gemessen.¹⁴⁴

Bis jetzt (September 2008) hat sich der Markt noch nicht erholt. Hinsichtlich der Ängste einer Rezession in den USA und der Reaktion der Notenbank die Leitzinsen zu senken, kommt es immer wieder zu sehr hohen Schwankungen, die zu einer Erhöhung der Volatilität an den Märkten führen. Die Verluste, die im Zuge des erheblichen Börseneinsturzes im Jänner 2008 entstanden sind, befinden sich in den meisten Fällen daher noch immer im Portfolio.¹⁴⁵

In Zeiten schlechter Börsenentwicklungen ist daher der richtige Zeitpunkt für den Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen wesentlich. Übereilte Entschlüsse können zu erheblichen Verlusten führen. Ungeachtet dessen gilt es als eine große Herausforderung den richtigen Moment für eine optimale Investition herauszufinden und setzt darüber hinaus Verständnis von Marktentwicklung und Börsentrends voraus. Demnach ist ein maximaler Gewinn durch die Investition in Wertpapiere meist nur durch entsprechendes Wissen annähernd zu erreichen.

Private Anleger haben daher aufgrund mangelnden Wissens zweifelsohne mehr Schwierigkeiten das geeignete Timing für eine Investition zu finden als das geübte Auge eines Fondsmanagers. Jene Anleger, die monatliche Beträge investieren, haben jedoch den Vorteil des *Cost-Average* Effektes. Unter Zuhilfenahme dieser Strategie

¹⁴⁴ Format Nr. 7, 15. Februar 2008, Wie sie jetzt trotz Börsenkrise gutes Geld verdienen und das Risiko im Griff haben 50 sichere Investments, S. 79 ff

¹⁴⁵ Gewinn Nr. 2, Februar 2008, Wie Sie jetzt ihr Wertpapierdepot ausmisten, S. 20 ff

ist es möglich sich der hohen Schwankungsbreite zu entziehen und mit einem Durchschnittspreis zufrieden zu geben, um vor hohen Verlusten geschützt zu sein.¹⁴⁶

Vor allem der Aktienmarkt ist von den andauernden Kurseinbrüchen sehr stark betroffen. Im Februar 2008 kam es, wie bereits erwähnt, am amerikanischen Markt wiederum zu enormen Schwankungen. Neben den amerikanischen Aktienfonds haben aber auch Japan, Europa und Schwellenländeraktien aus Indien und China sowie der weltweite Aktienindex MSCI an Wert stark verloren. Einzig der brasilianische und chinesische Markt konnte einen leichten Gewinn aufweisen, was vermutlich auf die positiven Entwicklungen von Rohstoffen und Währungen zurückzuführen ist. Einige Märkte profitieren vermutlich auch von den hohen Rohstoffpreisen.¹⁴⁷

Aufgrund der noch immer vorherrschenden Finanzkrise ist es unumgänglich die richtigen Maßnahmen zu ergreifen. Mit der Senkung des Leitzinssatzes ist nur eine kurzfristige Liquidität gewährleistet. Durch die Herabsetzung kommt es zu billigeren Krediten und infolgedessen zu einer Ankurbelung der Konjunktur. So wurde der Zinssatz im Jänner 2008 schon um 75 Basispunkte auf 3,50 Prozent gesenkt und ist somit seit September 2007 um 175 Basispunkte gesunken. Im März 2008 wurde dieser noch einmal gesenkt und liegt derzeit bei 2,25 Prozent. Eine weitere Zinssenkung ist laut Expertenmeinungen durch die derzeitige wirtschaftliche Situation nicht ausgeschlossen.¹⁴⁸

Nichts desto trotz sind mit der Senkung des Leitzinses auch negative Faktoren verbunden. So werden durch Veränderungen des Zinssatzes in den USA auch die Leitzinsen anderer Länder beeinflusst, was zur Folge hat, dass nicht nur der positive Effekt einer Wiederbelebung der Konjunktur auftritt, sondern auch Währungen beeinflusst werden, wodurch sich der Dollar negativ entwickelt. Daher ist es

¹⁴⁶ Langsam ernährt sich der Anleger, http://www.gewinn.com/fonds/aktuelle-analysen/analysen-artikel-einzel-ansicht/article/langsam-ernaehrt-sich-der-anleger/?tx_ttnews%5BbackPid%5D=35&cHash=438d0392c5, [18.3.2008]

¹⁴⁷ Die besten und schlechtesten Fonds im Februar, <http://at.e-fundresearch.com/article.php?aID=10185&pg=2#pg>, [4.3.2008]

¹⁴⁸ http://www.finanzen.net/news/news_uebersicht.asp [18.3.2008]

notwendig in den nächsten Monaten den Dollar wieder aufzubauen, um ihn gegenüber den anderen Währungen wieder attraktiver zu machen.¹⁴⁹

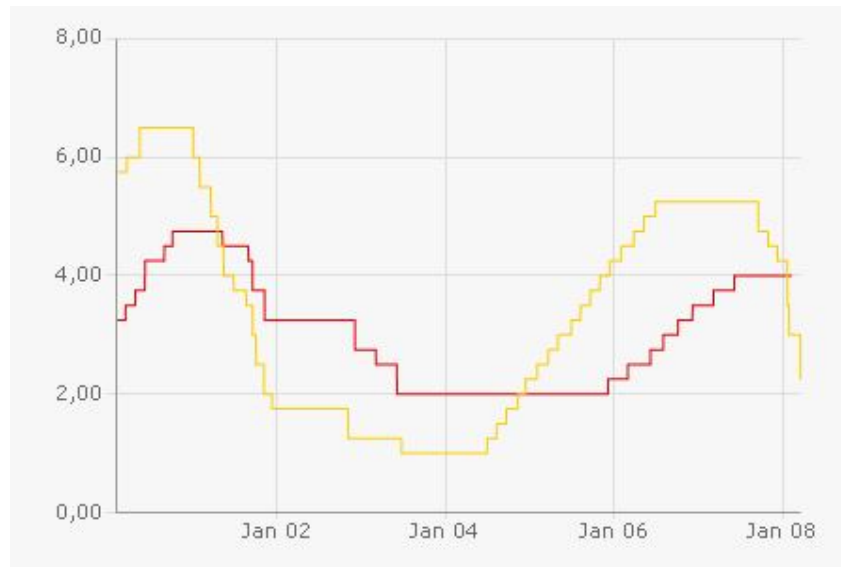


Abbildung 12: Leitzinsvergleich Euroland vs. USA

Quelle: <http://www.finanzen.net/leitzins/> [16.4.2008]

Angesichts der großen Kursschwankungen in den letzten Monaten, haben sich viele Anleger dazu entschlossen, zu einem risikoaverseren Investitionsstil zurückzukehren, um dadurch den Risiken eines erneuten negativen Trends zu entgehen. Aufgrund der aktuellen Diskussionen über eine womöglich eintretenden Rezession oder Inflation wird es daher nicht einfach sein diesen Entwicklungen in den nächsten Monaten Einhalt zu gewähren. Es wird daher umso wichtiger sein, den Anlegern zu veranschaulichen, wie sich die Märkte denn in den nächsten Monaten entwickeln könnten.

10 SCHLUSSFOLGERUNG

Zu Beginn meiner Arbeit stellte ich mir die Frage, ob es denn sinnvoll sei, Kapital in Investmentfonds anzulegen oder ob es doch vorteilhafter wäre bei konservativen Anlageformen zu bleiben. Nachdem ich mich eingehend mit diesem Thema befasst habe, ist es mir nun möglich ein abschließendes Fazit daraus zu ziehen.

¹⁴⁹ Aktien: Konjunktursorgen in den USA <http://at.e-fundresearch.com/newscenter.php?aID=10195&search=Leitzins> [12.3.2008]

Die nachstehenden Schlussfolgerungen sollen eine mögliche Antwort auf diese Frage geben.

Jeder Anleger sollte sich, nachdem er sich dazu entschlossen hat sein Kapital privat anzulegen, eingehend mit der gewählten Anlageform auseinandersetzen, um alle essentiellen Faktoren in die Entscheidung miteinzubeziehen. Die Grundlagen des Investmentfondswesens und im ersten Teil dieser Arbeit verhalfen somit folgende Fragen zu beantworten: Welche Bedeutung verbirgt sich überhaupt hinter dem Wort Investmentfonds? Welche gesetzlichen Bestimmungen sind damit verbunden? Gibt es unterschiedliche Strategien über die sich der Anleger vorweg unbedingt informieren sollte?

Oftmals werden vom Anleger die anfallenden Kosten, die im Rahmen einer alternativen Veranlagung anfallen, in den eigenen Berechnungen nicht berücksichtigt, was zur Folge hat, dass diese über die Höhe der Gebühren sehr verwundert sind. Aufgrund dessen sollte sich daher jeder Anleger bei der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft bzw. Versicherung diesbezüglich informieren, um gegebenenfalls die ausgewählten Fonds und deren Gebühren miteinander zu vergleichen zu können. Verwaltet der private Anleger selbst den ausgewählten Fonds, so entfallen jegliche Gebühren für die Fondsmanager. Natürlich stellt sich hier die Frage, ob ein Privatanleger eine bessere Performance mit dem Fonds erreichen kann als ein Fondsmanager, der sich tagtäglich mit dieser Art Geschäften auseinandersetzt? Weiters sollte sich der Anleger auch darüber im Klaren sein, dass die Verwaltung eines Fonds erheblich viel Zeit beansprucht und dass man sich permanent über den derzeitigen Markt informieren sollte, um entsprechend auf etwaige Bewegungen reagieren zu können. Entscheidet sich der private Anleger trotz alledem dafür den Fonds selbst zu verwalten und erreicht dieser auch dieselbe Performance wie der Fondsmanager, so spricht es eindeutig dafür diese Variante zu wählen.

Je nachdem inwieweit sich das erwirtschaftete Kapital des Selbstmanagements von dem des aktiven Fondsmanagements unterscheidet, sollte sich der Anleger für die eine oder aber die andere Variante entscheiden, wobei der Aufwand eines Selbstmanagements nicht in Vergessenheit geraten darf.

Der Anleger sollte daraufhin entsprechend seiner Risikoneigung einen geeigneten Fonds auswählen. Prinzipiell gilt: Ein risikoaverser Anleger bevorzugt eine höhere Gewichtung in Anleihen, ein risikofreudiger Anleger hingegen tendiert zu Aktienfonds. Für die private Altersvorsorge eignen sich aufgrund ihrer hohen Diversifikation besonders gemischte Fonds. Angesichts der vorab genau definierten Fondstrategie (höhere Aktien- oder Anleihenanteil) ist es bei dieser Anlageform daher möglich, exakt auf die Wünsche des Anlegers einzugehen.

Neben der Investition in gemischte Fonds, ist ein besonderes Augenmerk auf die relativ neue Art der Vorsorge zu richten: die prämienbegünstigte Altersvorsorge. Diese ähnelt in gewisser Weise einem gemischten Fonds, da diese ebenfalls sowohl in Aktien- als auch Anleihenfonds investiert. Nichtsdestotrotz erscheint diese Art der Vorsorge noch geeigneter zu sein als die der reinen Investition in Investmentfonds, da sie einen wesentlichen Vorteil mit sich bringt: die Steuerfreiheit. Im Gegensatz zu Investmentfonds, die der Kest-Pflicht unterworfen sind, sind die Gewinne der prämienbegünstigten Vorsorge steuerfrei. Weiters wird dem Anleger versichert mindestens die eingezahlten Beträge und die zusätzliche staatliche Prämie zu erhalten. Investmentfonds hingegen geben keine Garantie eine bestimmte Summe wiederzubekommen. Kommt es beispielsweise zu einem Einsturz der Kurse, so liegt es an dem jeweiligen Fondsmanager oder auch der Privatperson, falls diese den ausgewählten Fonds selbst verwaltet, das Kapital zu sichern. Gelingt es diesem nicht, so können auch eventuelle Verluste in Kauf genommen werden.

Sind also Investmentfonds nun wirklich für eine private Altersvorsorge geeignet oder sind sie doch zu riskant dafür? Die Antwort auf diese Frage, hängt insbesondere von den individuellen Bedürfnissen der Anleger ab. Im Zuge einer Vorsorge sollte sich der Anleger über folgende Fragen im Klaren sein: Welches Anlageziel verfolge ich? Welchen Zeithorizont bin ich gewillt einzugehen? Würde ich mich eher als einen risikoaversen oder risikofreudigen Investitionstyp sehen, d.h. inwieweit bin ich bereit Risiko einzugehen?

Aufgrund der anfallenden Kosten – gerade am Beginn der Investition - sind Investmentfonds für kurze Zeitspannen eher nicht zu empfehlen. Auf längere Sicht gesehen sind sie hingegen eine wirklich geeignete und renditereiche Investitionsmöglichkeit, nicht nur wegen ihrer Flexibilität, die durch eine große

Auswahlmöglichkeit und die individuelle Zusammenstellung des Portfolios gegeben ist, sondern auch aufgrund der unzähligen gesetzlichen Bestimmungen, die den Anleger schützen sollen.

11 LITERATURVERZEICHNIS

- Albrecht, P. et al.: Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos? Mannheimer Manuskripte zur Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, 2002.
- Albrecht, P., Maurer, R. und Schradin H.R.: Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer im Vergleich zur Fondsanlage unter Rendite- und Risikoaspekten, Eine empirische Studie mit Folgerungen für Alterssicherung und Vorsorgebedarf, 1999.
- Bankwesengesetz (BWG): BGBl I Nr. 532/1993. Homepage: www.ris.bka.gv.at [23.6.2008].
- Blake, C.R. und Morey, M.R. (2000): „Morningstar Ratings and Mutual Fund Performance“. In: *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35, Nr. 3, S. 451 – 483.
- Connelly, A. und Buffenoir, M.: „Fondsratings der Morningstar Europe: das Morningstar Risk Adjusted Rating“. In: Achleitner, A. und Everling, O. (Hrsg.), *Fondsrating: Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen*, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 205 – 218.
- Davis, E.P.: *Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds*, Brunel University, London, 2000.
- Dietz, P.O. (1967): „Components of a Measurement Model: Rate of Return, Risk and Timing“. In: *The Journal of Finance* 23 Nr. 2, S. 267 – 275.
- Einkommenssteuergesetz (EStG): BGBl I Nr. 24/2007. Homepage: www.ris.bka.gv.at [14.6.2008].

Ellmaier, W. und Engel, A.: Pensionsvorsorge und Vermögensaufbau, Verlag Österreich, Wien, 2003.

Elton, E.J., Gruber, M.J. und Blake C.R. (1996): „Survivorship Bias and Mutual Fund Performance“. In: *The Review of Financial Studies* 9 Nr. 4, S. 1097 – 1120.

Felbinger, R. et al.: Der Pensionsleitfaden: Ein Weg durch den Dschungel der Vorsorgeprodukte, 2. Auflage, LexisNexis Verlag, Wien, 2007.

Fischer, E.O.: Finanzwirtschaft für Anfänger, 3. Auflage, Oldenbourg Verlag, München, 2002.

Fischer, F. und Nitzsche, H.: „Standard & Poor’s Rating von Investmentfonds“. In: Achleitner, A. und Everling, O. (Hrsg.), *Fondsrating: Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen*, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 183 – 204.

Format Nr. 7 (15. Februar 2008): Wie sie jetzt trotz Börsenkrise gutes Geld verdienen und das Risiko im Griff haben 50 sichere Investments, S. 79 ff.

Friend, I. und Vickers, D. (1965): „Portfolio Selection and Investment Performance“. In: *The Journal of Finance* 20, Nr. 3, S. 391 – 415.

Gewinn Nr. 2 (Februar 2008): Wie Sie jetzt ihr Wertpapierdepot ausmisten, S. 20 ff.

Götz, R.-J.: „Fondsrating im Allfinanzvertrieb“. In: Achleitner, A. und Everling, O. (Hrsg.), *Fondsrating: Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen*, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 17 – 32.

Gunter, M.: Erfolgreich mit Investmentfonds, FinanzBuch Verlag, München, 2007.

Halling, M. und Randl, O.: Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge: Ein attraktives Investment?, Abschlußbericht OeNB-Projekt 10621, Wien, o.J.

Hettich, G., Jüttler, H. und Luderer, B.: Mathematik für Wirtschaftswissenschaftler und Finanzmathematik, 9. Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München, 2006.

Investmentfondsgesetz (InvFG): BGBl I Nr. 532/1993. Homepage:
www.ris.bka.gv.at [20.5.2008].

Investmentfondsrichtlinien (InvRL) in der Fassung vom 28. Jänner 2004. Homepage:
www.bmf.gv.at [20.6.2008].

Ivancsits, P.: „Die Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft und deren Delegation“. In: Kammel, A. J. und Zibuschka, T. (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens, Bank Verlag / Springer Verlag, Wien, 2006, S. 179 – 201.

Klößner, B.W. und Dütting, W.: Rechenraining für Finanzdienstleister: Altersvorsorge – Sparpläne – Finanzierungen, 5. Auflage, Gabler Verlag, Aachen, 2007

Kommer, G.: Weltweit investieren mit Fonds: Wie sie ihre Gewinne erhöhen und ihr Risiko senken können, Campus Verlag, 2001

Körperschaftssteuergesetz (KStG): BGBl I Nr. 660/1989. Homepage:
www.ris.bka.gv.at [24.6.2008].

Kraus, C. und Holzer, H. P.: Privatvermögen richtig anlegen: Der Ratgeber für Anspruchsvolle, 3. Auflage, Manz Verlag, Wien, 2006.

Kuhnle-Schadn, A. und Kuhnle, R.: Bankgeschäfte nachgerechnet!, 2. Auflage, Linde Verlag, Wien, 2007.

Leser, H. und Rudolf, M.: Handbuch institutionelles Asset Management, Gabler Verlag, 2003.

Lucius, O. und Steiner, P.: „Die Bedeutung von Kapitalanlagen im Wege von Investmentgesellschaften“. In: Kammel, A. J. und Zibuschka, T. (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens, Bank Verlag / Springer Verlag, Wien, 2006, S. 16 – 31.

Luenberger, D.: Investment Science, Oxford University Press, New York, 1998.

Malkiel, B.G. (1995): „Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991“. In: *The Journal of Finance* 50, Nr. 2, 1995, S. 549 – 572.

Oehler, A.: Risikomanagement für Investmentfonds und Hedge Fonds – Status quo vadis?, Diskussionsreihe Bank & Börse, Band 40, Bank Verlag / Springer Verlag, Wien, 2007.

Sander, B. und Heiring, W.: Wirtschaft und Finanzen. Alles, was Sie wissen müssen, Volk Verlag, München, 2005.

Raab, W.: Grundlagen des Investmentfondsgeschäftes, 3. Auflage, Bankakademie-Verlag, Frankfurt am Main, 2007.

Rühl, A.: Investmentfonds verstehen und richtig nutzen: Strategien für die optimale Vermögensstruktur, 3.Auflage, Finanz Buch Verlag, München, 2004.

Saunders, A. und Cornett, M.M.: Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, McGraw-Hill, New York, 2003.

Sharpe, W.F. (1992): „Asset Allocation: Management Style and Performance Measurement“. In: *The Journal of Portfolio Management*, S. 7 – 19.

Sharpe, W.F. (1966): „Mutual Fund Performance“. In: *The Journal of Business* 39, Nr. 1, S. 119 – 138.

Smith, K.V. und Tito D.A. (1969): Risk-Return Measures of Ex Post Portfolio Performance“. In: *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 4, Nr. 4, S. 449 – 471.

Sommese, A.: Die richtige Finanzplanung, FinanzBuch Verlag, München, 2007.

Strobach, T.: „Besteuerung inländischer und ausländischer Investmentfonds – Spezialbereiche“. In: Kammel, A. J. und Zibuschka, T. (Hrsg.), Perspektiven des österreichischen Investmentfondswesens, Bank Verlag / Springer Verlag, Wien, 2006, S. 303 – 323.

Sun, M.: „FERI Trust Fonds Rating“. In: Achleitner, A. und Everling, O. (Hrsg.), Fondsrating: Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 171 – 182.

Vock, M.: Die Besteuerung inländischer Investmentfonds, Verlag Österreich, Wien, 2005.

Westerheide, P.: Kosten der privaten Altersvorsorge: Private Rentenversicherungen und Fondssparpläne im Vergleich, Discussion Paper Nr.01 – 02, Mannheim, o.J.

Wittrock, C.: „Integration investorspezifischer Belange bei der Fondsauswahl“. In: Achleitner, A. und Everling, O. (Hrsg.), Fondsrating: Qualitätsmessung auf

dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2003, S. 3 – 16.

Wolfsdorf, K.: Versicherungsmathematik: Teil 1 Personenversicherung, 2. Auflage, Teubner Verlag, Stuttgart, 1997.

INTERNET QUELLEN

Arbeiterkammer: Private prämiengeförderte Zukunftsvorsorge. Homepage: http://www.arbeiterkammer.at/pictures/d29/PrivateZukunftsvorsorge2005_kurz.pdf [17.4.2008].

Bundesministerium für Finanzen, Homepage: www.bmf.gv.at.

DeiFin – Die Finanzseite: Grundzüge der Portfoliotheorie. Homepage: <http://www.deifin.de/thema007.htm> [14.2.2008].

E-Fundresearch: Die besten und schlechtesten Fonds im Februar. Homepage: www.e-fundresearch.com [4.3.2008].

Erste Sparinvest KAG: Gernichte Fonds richtig einsetzen. Homepage: http://www.sparinvest.at/sparinvest/resource/news_neu/fachartikel/AT/20061110.pdf [10. Februar 2008].

Erste Sparinvest KAG, Homepage: www.sparinvest.com.

Vereinigung österreichischer Investmentfondsgesellschaften. Homepage: www.voeig.at [12.2.2008].

Erste Sparinvest KAG: Fonds 1x1 Was Sie über Investmentfonds wissen sollten!.

Homepage: www.sparinvest.com

Feri Trust Ratingagentur, Homepage: www.feri.de.

Feri Trust Ratingagentur: Unternehmensprofil. Homepage:
<http://www.feri.de/UserFiles/File/frr/FRRUnternehmensprofil.pdf>
[14.4.2008].

Fidelity: Fidelity Vorsorge Barometer Europa 2008. Homepage:
<http://www.fidelity.de/company/press/2008/pr080221.html> [1.6.2008].

Finanzmarktaufsicht: Der Markt für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge 2005.
Homepage:
<http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/detail.html?doc=CMS1155213946935&channel=CH0156#anker6> [17.4.2008].

Gewinn: Langsam ernährt sich der Anleger. Homepage: www.gewinn.com
[18.3.2008].

Investmentsparen: Zinseszinsseffekt. Homepage:
<http://www.investmentsparen.net/zinseszinsseffekt.html> [16.2.2008].

Morningstar: Morningstar Style Box. Homepage:
http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/MorningstarStyleBox_FactSheet_.pdf [25.5.2008]

Morningstar: Das Morningstar Rating. Homepage:
http://corporate.morningstar.com/de/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/DE_MorningstarRatingForFunds_FactSheet.pdf [12.5.2008].

Morningstar: Stylebox. Homepage:
<http://www.morningstarfonds.de/aboutus/stylebox.asp> [25.5.2008].

Onvista: Entwicklung und Bedeutung des FERi Trust Fonds Ratings. Homepage:
<http://images.fidelityfnw.onvista.de/pdf/FERiTrustFondsrating.pdf>
[7.5.2008].

Standard & Poor's: Code of Conduct. Homepage:

http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SP_RatingsServicesCodeOfConduct_June2007.pdf [14.3.2008].

Standard & Poor's: Fund Management Ratings. Homepage:

http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/Fund_Ratings_Brochure_EN.pdf [14.3.2008].

Standard & Poor's: The Global Industry Classification Standard (GICS)SM.

Homepage:

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/GICSIndexDocument.PDF> [20.3.2008].

Statistik Austria: Bevölkerungsprognosen. Homepage:

http://www.statistik.at/web_de/statistiken/bevoelkerung/demographische_prognosen/bevoelkerungsprognosen/index.html [31.5.2008].

TopFonds: Altersvorsorge ängstigt viele Österreicher. Homepage:

<http://www.topfonds.at/articles/3201/4075/main?tmp=40484> [1.6.2008].

Vereinigung österreichischer Investmentfondsgesellschaften: Österreichischer Investmentfondsmarkt, Homepage:

<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/5.1.3.10?OpenDocument> [12.2.2008].

Vereinigung österreichischer Investmentfondsgesellschaften: Österreichischer Investmentfondsmarkt. Homepage:

<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/5.1.3.6?OpenDocument> [12.2.2008].

Wiener Börse: Zukunftsvorsorge. Homepage:

<http://www.wienerborse.at/beginner/zukunftsvorsorge> [17.4.2008].

zeb/rzeolfes.schierenbeck.associates: Einbeziehung qualitativer Faktoren bei der

Bewertung von Fonds. Homepage: <http://zeb/rzeolfes.schierenbeck.associates>

[19.2.2008].

12 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Bevölkerungspyramide für Österreich 2006 und 2030	7
Abbildung 2: Fidelity Vorsorge-Barometer Europa 2008	8
Abbildung 3: Portfoliolinie, effiziente Portfolios (grünfarbiger Linienabschnitt).....	14
Abbildung 4: Zinseszins Effekt.....	15
Abbildung 5: Core-Satellite-Strategie bei der Vermögensaufteilung	27
Abbildung 6: Unterschiede der Returns von „überlebenden“ und „nicht überlebenden“ Fonds	35
Abbildung 8: Einteilung der Morningstar Kategorien in Deutschland	39
Abbildung 9: Verteilung der Ratings innerhalb jeder Morningstar Kategorie	41
Abbildung 10: Morningstar Style Box	41
Abbildung 11: 10 fundamentale Kennzahlen des Morningstar Stilmodells	42
Abbildung 12: Altersspezifische Sterbewahrscheinlichkeiten gemäß Sterbetafel 2000/02	58
Abbildung 13: Leitzinsvergleich Euroland vs. USA.....	75

13 ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

p.a.	per anno
d.h.	das heisst
InvFG	Investmentfondsgesetz
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
BWG	Bankwesengesetz
KEST	Kapitalertragssteuer
KGv	Kurs-Gewinn-Verhältnis
EStG	Einkommenssteuergesetz
ÖKB	Österreichische Kontrollbank AG
InvFR	Investmentfondsrichtlinien
VU	Versicherungsunternehmen
VN	Versicherungsnehmer
VS	Versicherungssumme
MSCI	Morgan Stanley Capital International
FV	Fondsvermögen
P	Prämie
i	interner Zinssatz
B	Brutto-Prämie

14 ABSTRACT

Sind Investmentfonds wirklich geeignet für eine private Altersvorsorge oder sind sie doch zu riskant dafür? Dies ist eine der Fragen, die mich während des Schreibens meiner Diplomarbeit beschäftigt hat.

Eine generelle Antwort auf diese Frage ist schwierig abzugeben. Jedoch würde ich sie, nach intensiver Beschäftigung mit diesem Thema, mit ja beantworten. Allerdings hängt dies insbesondere von den individuellen Bedürfnissen der Anleger ab. Im Zuge einer Vorsorge sollte sich der Anleger darüber hinaus über folgende Fragen im Klaren sein: Welches Anlageziel verfolge ich? Handelt es sich um eine Pensionsvorsorge oder spare ich für andere spezielle Dinge? Welchen Zeithorizont bin ich gewillt einzugehen? Und würde ich mich eher als einen risikoaversen oder risikofreudigen Investitionstyp sehen, d.h. inwieweit bin ich bereit Risiko einzugehen?

Legt man sein Kapital nun in Investmentfonds an, so ist diese Anlageform sicherlich auf längere Sicht eine sehr ertragreiche Variante. Nicht nur wegen ihrer Flexibilität aufgrund der großen Auswahlmöglichkeit und die daraus resultierende individuelle Zusammenstellung des Portfolios sondern auch wegen der unzähligen gesetzlichen Bestimmungen, die den Anleger schützen sollen.

In meiner Arbeit versuche ich die oben erwähnten Fragen zu beantworten und dem Leser die Vorteile einer Investition in Investmentfonds näher zu bringen.

LEBENS LAUF

SARAH HÖRMANSEDER

Geburtsdatum: 06. September 1983

Ausbildung

Oktober 2004 – Oktober 2008

Diplomstudium der „Internationalen Betriebswirtschaft“ an der Universität Wien, Fakultät der Wirtschaftswissenschaften.
Vertiefung in Finanzdienstleistungen und Banking

Oktober 2003 – September 2004

Diplomstudium der „Betriebswirtschaftslehre“ an der Universität Wien, Fakultät der Wirtschaftswissenschaften.

Oktober 2002 – September 2003

Diplomstudium der „Betriebswirtschaftslehre“ an der Universität Innsbruck.

Juni 2002

Matura am Akademischen Gymnasium in Salzburg

Sonstige akademische Tätigkeit

Mai 2007 – September 2008

Gewählte Studienrichtungsvertreterin für Betriebswirtschaft

Juli 2007 – Juli 2008

Zweite stellvertretende Vorsitzende der Fakultätsvertretung der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften

Oktober 2004 – September 2008

Mitarbeit bei der österreichischen Hochschülerschaft an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Wien