



Ein Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukten nach dem Investmentsteuerreformgesetz

Paul Gurr 

Online publiziert: 12. Mai 2020
© Der/die Autor(en) 2020, korrigierte Publikation 2021

Zusammenfassung Der demografische Wandel und die damit einhergehende Entwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung in Deutschland erfordern die Investition in privatwirtschaftliche Altersvorsorgeprodukte. Ein dabei in Betracht kommendes Altersvorsorgeprodukt ist die fondsgebundene Rentenversicherung. Mit Inkrafttreten des Investmentsteuerreformgesetzes zum 1. Januar 2018 ergeben sich weitgreifende Änderungen hinsichtlich der Besteuerung von Fonds sowie fondsgebundenen Rentenversicherungen. In diesem Beitrag wird die Vorteilhaftigkeit zwischen einem Fondssparplan und einer fondsgebundenen Rentenversicherung nach dem Investmentsteuerreformgesetz analysiert. Es zeigt sich, dass bei isolierter Betrachtung der Steuerbelastung die fondsgebundene Rentenversicherung regelmäßig vorteilhafter ist als ein Fondssparplan. Die Vorteilhaftigkeit kehrt sich jedoch grundsätzlich um, sobald Kosten berücksichtigt werden. Insgesamt lässt sich feststellen, dass mit der optimalen Produktwahl die Nachsteuer-Rendite wesentlich erhöht werden kann.

Schlüsselwörter Altersvorsorgeprodukte · Investmentsteuerreform · Rentenversicherung

JEL-Kennziffern G11 · H24 · J26

P. Gurr (✉)
Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und -besteuerung, Universität Rostock,
Ulmenstraße 69, 18057 Rostock, Deutschland
E-Mail: paul.gurr@uni-rostock.de

A comparison of the advantages of unit-linked pension products under the investment tax reform act

Abstract The demographic change and the subsequent development of the statutory pension insurance system in Germany makes the investment in private sector pension products necessary. One pension product that comes into consideration is the unit-linked pension insurance. With the coming into force of the investment tax reform act on January 1, 2018, substantial changes in the taxation of funds as well as unit-linked pension insurances arise. In this article, the advantageous of a fund savings plan in comparison to a unit-linked pension insurance after the investment tax reform act is analyzed. It is shown that if taxes are considered in isolation, the unit-linked pension insurance is generally more advantageous. This result turns around as soon as costs are considered. Overall, it can be said that the optimal product choice can significantly increase the after-tax return.

1 Motivation und Problemstellung

Aufgrund des anstehenden demografischen Wandels und der damit einhergehenden Belastung für das deutsche Rentensystem rückt die private Altersvorsorge immer mehr in den Vordergrund. So zeigen beispielsweise Linderkamp und Zuchandke (2012), dass die Altersvorsorge eines der wichtigsten Sparziele deutscher Haushalte ist. Ein mögliches Altersvorsorgeprodukt, welches dabei in Betracht kommt, ist die fondsgebundene Rentenversicherung (FondsRV). Bei der FondsRV wird der Sparanteil des Versicherungsbeitrags in einem oder mehreren Investmentfonds angelegt, sodass der Versicherungsnehmer an den Chancen und Risiken der wertmäßigen Entwicklung des Fonds partizipiert.¹ Mit Ablauf der Versicherungsdauer wird dann das Vertragsguthaben verrentet, sofern keine Kapitalabfindung gewählt wird.² Die FondsRV ist eine durchaus genutzte Form der Lebensversicherung. Nach dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. ist der Anteil der in fondsgebundenen Kapital- und Rentenversicherungen eingezahlten Brutto-Beiträge in den letzten Jahren auf mittlerweile 17,9 % (2017) aller eingezahlten Beiträge innerhalb der Lebensversicherungsbranche angestiegen.³

In der wissenschaftlichen Literatur sowie in den öffentlichen Medien wird regelmäßig die Vorteilhaftigkeit der FondsRV gegenüber anderen Anlagemöglichkeiten, insbesondere Fondssparplänen, diskutiert.⁴ Ein Großteil dieser Vergleiche ist jedoch methodisch unzureichend, da die steuerliche Situation nicht hinreichend genau berücksichtigt wird oder konstante Jahresrenditen verwendet werden.⁵ Eine Ausnahme stellt die Studie von Zuchandke et al. (2010) dar. Unter Berücksichtigung von historischen Wertentwicklungen und der steuerlichen Situation vor dem Investment-

¹ Vgl. Kahlenberg (2018, S. 33).

² Vgl. Kahlenberg (2018, S. 33).

³ Beispielsweise lag der Anteil im Jahr 2012 noch bei 15,2 %. Vgl. GDV (2018, S. 37).

⁴ Für einen Überblick über die Studien siehe Zuchandke et al. (2010, S. 421).

⁵ Vgl. Zuchandke et al. (2010, S. 421).

steuerreformgesetz (InvStRefG) konnten sie zeigen, dass der Steuervorteil bei der FondsRV den Kostenvorteil eines Fondssparplans oftmals nicht übertrifft. Mit dem Inkrafttreten des InvStRefG zum 1. Januar 2018 hat sich jedoch die Besteuerung von Fonds sowie fondsgebundenen Versicherungen wesentlich geändert. Publikumsfonds sind nunmehr gemäß § 6 Abs. 2 InvStG mit bestimmten Erträgen körperschaftsteuerpflichtig. Im Gegenzug wird dem Anleger grundsätzlich eine Teilfreistellung nach § 20 InvStG gewährt. Weiterhin hat der Anleger jährlich eine Vorabpauschale zu versteuern, um Steuerstundungseffekte zu vermeiden.⁶ Bei fondsgebundenen Versicherungen sind dagegen grundsätzlich 15 % der Erträge gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 6 EStG steuerfrei, wenn diese aus Investmenterträgen stammen. Die geänderten steuerlichen Rahmenbedingungen machen es nötig, die Steuerbelastung bei fondsgebundenen Rentenversicherungen stärker zu berücksichtigen.⁷

In diesem Beitrag wird untersucht, welche Auswirkung die Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen auf die Vorteilhaftigkeit der FondsRV gegenüber einem Fondssparplan hat. Die Ausgangslage bildet ein Privatinvestor, der vor der Wahl steht, ob er seine Sparanteile in eine FondsRV mit einmaliger Kapitalauszahlung investiert oder einen Fondssparplan einrichtet. Dazu wird mithilfe eines mehrperiodigen Modells und einer Monte-Carlo-Simulation die jeweilige Nachsteuer-Rendite hergeleitet. Die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung des Fonds wird mittels eines stochastischen Prozesses modelliert.⁸ Dadurch wird eine realistischere Abbildung erreicht als z. B. durch die Verwendung von historischen Kursen. Weiterhin wird eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, um Handlungsempfehlungen für eine Vielzahl von Szenarien abzuleiten und die Robustheit der Ergebnisse zu überprüfen. Die Ergebnisse dieser Untersuchung liefern Anhaltspunkte für Anlageentscheidungen und können von Privatanlegern sowie deren Beratern genutzt werden.

2 Grundlagen der Besteuerung nach dem InvStRefG

2.1 Investmentfonds

Für die Besteuerung von Investmentfonds und deren Anleger ist das Investmentsteuergesetz anzuwenden (§ 1 Abs. 1 InvStG). Unter einem Investmentfonds versteht das InvStG Investmentvermögen i. S. d. § 1 Abs. 1 KAGB (§ 1 Abs. 2 S. 1 InvStG). Dabei gelten inländische Investmentfonds nach § 6 Abs. 1 S. 1 InvStG als Zweckvermögen i. S. d. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KStG und ausländische Investmentfonds nach § 6 Abs. 1 S. 2 InvStG als Vermögensmassen i. S. d. § 2 Nr. 1 KStG und sind dementsprechend körperschaftsteuerpflichtig. Jedoch unterliegen Investmentfonds nach § 6 Abs. 2 S. 1 InvStG nur mit ihren inländischen Beteiligungseinnahmen, inländischen Immobilienerträgen und sonstigen inländischen Einkünften der Körperschaftsteuer.

⁶ Vgl. BR-Drs. 119/16 (2016, S. 58).

⁷ Vgl. Reichenauer (2017).

⁸ Zuchandke et al. (2010) nennen im Kontext ihrer Vorteilhaftigkeitsanalyse der FondsRV explizit die Simulation der Wertentwicklung des Fonds mittels eines stochastischen Prozesses als wünschenswerten Gegenstand zukünftiger Forschung.

Die Einkünfte sind gemäß § 6 Abs. 7 S. 1 InvStG als Überschuss der Einnahmen über die Werbungskosten, die in einem wirtschaftlichen Zusammenhang zu den Einnahmen stehen, zu ermitteln. Der Ansatz von Werbungskosten sowie die Verrechnung mit negativen Einkünften ist jedoch gemäß § 6 Abs. 7 S. 3 InvStG bei Einkünften, die einem Steuerabzug unterliegen, ausgeschlossen. Nach § 7 Abs. 1 InvStG beträgt der Kapitalertragsteuersatz für Einkünfte nach § 6 Abs. 2 InvStG, die einem Steuerabzug unterliegen, 15 % des Kapitalertrags. Wird Solidaritätszuschlag erhoben, mindert sich gemäß § 7 Abs. 1 S. 2 InvStG die Kapitalertragsteuer in der Höhe, dass die Summe aus der geminderten Kapitalertragsteuer und dem Solidaritätszuschlag 15 % des Kapitalertrags beträgt. Unterliegen die Einkünfte i. S. d. § 6 Abs. 2 InvStG dem Steuerabzug, ist insoweit nach § 7 Abs. 2 InvStG die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag durch den Steuerabzug abgegolten. Ein Investmentfonds ist grundsätzlich nach § 15 Abs. 2 S. 1 InvStG von der Gewerbesteuer befreit, wenn dieser vermögensverwaltend ist und seine Vermögensgegenstände nicht in wesentlichem Umfang aktiv unternehmerisch bewirtschaftet.

Aufseiten des Anlegers sind nach § 20 Abs. 1 Nr. 3 EStG Investmenterträge i. S. d. § 16 Abs. 1 InvStG (Ausschüttungen des Investmentfonds, Vorabpauschalen, Gewinne aus der Veräußerung von Investmentanteilen) zu versteuern. Die Vorabpauschale i. S. d. § 18 Abs. 1 InvStG ermittelt sich grundsätzlich als Betrag, um den die Ausschüttungen eines Investmentfonds innerhalb eines Kalenderjahres den Basisertrag für dieses Kalenderjahr unterschreiten. Der Basisertrag nach § 18 Abs. 1 S. 2 InvStG bestimmt sich durch Multiplikation des Rücknahmepreises des Investmentanteils zu Beginn des Kalenderjahres mit 70 % des Basiszinssatzes i. S. d. § 18 Abs. 4 InvStG. Der Basiszinssatz ist gemäß § 18 Abs. 4 S. 1 InvStG aus den langfristig erzielbaren Renditen öffentlicher Anleihen abzuleiten. Jedoch ist der Basisertrag nach § 18 Abs. 1 S. 3 InvStG auf den Mehrbetrag begrenzt, der sich zwischen dem ersten und dem letzten im Kalenderjahr festgesetzten Rücknahmepreis zuzüglich der Ausschüttungen innerhalb des Kalenderjahres ergibt. Die Vorabpauschale gilt nach § 18 Abs. 3 InvStG am ersten Werktag des folgenden Kalenderjahres als zugeflossen. Im Jahr des Erwerbs der Investmentanteile vermindert sich nach § 18 Abs. 2 InvStG die Vorabpauschale um ein Zwölftel für jeden vollen Monat, der dem Monat des Erwerbs vorangeht.

Weiterhin wird dem Anleger eine Teilfreistellung i. S. d. § 20 InvStG gewährt. Die Höhe der Teilfreistellung bemisst sich nach der Art des Anlegers (privat, betrieblich) und der Art des Fonds (Aktienfonds, Mischfonds, Immobilienfonds). Für einen Privatanleger, der in einen Aktienfonds i. S. d. § 2 Abs. 6 InvStG investiert, beträgt die Teilfreistellung beispielsweise 30 % (§ 20 Abs. 1 S. 1 InvStG). Werden Anteile veräußert, ist ein Veräußerungsgewinn nach § 20 Abs. 4 EStG i. V. m. § 19 Abs. 1 InvStG zu bestimmen. Dabei sind die angesetzten Vorabpauschalen gemäß § 19 Abs. 1 S. 3 InvStG ungeachtet einer möglichen Teilfreistellung in voller Höhe zu berücksichtigen. Auf Ebene des Privatanlegers stellen die Investmenterträge nach § 20 Abs. 1 Nr. 3 EStG Einkünfte aus Kapitalvermögen dar und sind grundsätzlich gemäß § 32d Abs. 1 S. 1 EStG i. V. m. § 4 SolZG der Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag unterworfen.

2.2 Fondsgebundene Rentenversicherungen

In diesem Abschnitt wird die Besteuerung von fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen, die nach dem 31. Dezember 2017 abgeschlossen wurden, aus Sicht eines Privatanlegers dargestellt.⁹ Die Besteuerung von Erträgen aus Lebens- und Rentenversicherungen ist in § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG geregelt. Darunter werden nach § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 4 EStG auch Kapitalerträge von fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen erfasst.¹⁰ Eine Definition von fondsgebundenen Rentenversicherungen i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG findet sich hingegen nicht im Gesetz. Nach der Rechtsprechung des BFH ist eine fondsgebundene Rentenversicherung und eine Vermögensanlage ohne Versicherungscharakter anhand der Abdeckung eines wirtschaftlichen Risikos, das aus der Unsicherheit und Unberechenbarkeit des menschlichen Lebens für den Lebensplan des Menschen erwächst (biometrisches Risiko), zu unterscheiden.¹¹ Zu den typischerweise abgedeckten Gefahren zählt das Todesfallrisiko oder die ungewisse Lebensdauer (Erlebensfallrisiko, Langlebighkeitsrisiko).¹² Kein Versicherungsvertrag i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG liegt dann vor, wenn der Vertrag keine nennenswerte Risikotragung enthält.¹³

Handelt es sich um eine fondsgebundene Rentenversicherung i.S.d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG, unterliegen die Erträge grundsätzlich der nachgelagerten Besteuerung. Folglich führen während der Vertragslaufzeit erzielte laufende Erträge sowie die ausgezahlte Versicherungssumme bei Eintritt des versicherten Risikos grundsätzlich nicht zu steuerpflichtigen Einnahmen.¹⁴ Weiterhin sind gemäß § 16 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 InvStG keine Vorabpauschalen i.S.d. § 18 InvStG anzusetzen. Gleichwohl sind, wie auch bei der direkten Investition in Publikumsfonds, Erträge i.S.d. § 6 Abs. 2 InvStG auf Ebene des Fonds zu versteuern.

Kommt es zum Erlebensfall oder dem Rückkauf des Versicherungsvertrags, muss gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 1 EStG der Unterschiedsbetrag zwischen der Versicherungsleistung und der Summe der auf sie entrichteten Beiträge versteuert werden. Um die steuerliche Vorbelastung auf Ebene des Fonds zu kompensieren, werden bei fondsgebundenen Rentenversicherungen i.S.v. § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 9 EStG 15 % des aus Investorserträgen stammenden Unterschiedsbetrags steuerfrei gestellt.¹⁵

Wird die Versicherungsleistung nach Ablauf von zwölf Jahren seit dem Vertragsabschluss und Vollendung des 62. Lebensjahrs des Steuerpflichtigen ausgezahlt, wird diese gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 2 EStG nur zur Hälfte besteuert (sog. Al-

⁹ Für vor dem 1. Januar 2005 abgeschlossene Erträge aus Versicherungsverträgen ist nach § 52 Abs. 28 S. 5 EStG die bis dahin geltende Fassung des § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG anzuwenden. Die Änderungen des § 20 EStG durch das InvStRefG sind nach § 52 Abs. 28 S. 20 EStG erstmals ab dem 1. Januar 2018 anzuwenden.

¹⁰ Vgl. Rosarius (2018, § 20 EStG Rn. 127).

¹¹ Vgl. BFH, Urteil v. 15.06.05 (X R 64/01) DStR 2015, S. 1764; BMF v. 01.10.09 – IV C 1 – S 2252/07/0001 BStBl. 2009, Rn. 2; Von Beckerath (2018, § 20 EStG Rn. 99).

¹² Vgl. BMF v. 01.10.09 – IV C 1 – S 2252/07/0001 BStBl. (2009, Rn. 2).

¹³ Vgl. BMF v. 01.10.09 – IV C 1 – S 2252/07/0001 BStBl. (2009, Rn. 3).

¹⁴ Vgl. FG Köln, Urteil v. 29.09.2015 – 10 K 3587/13 openJur 2015, 19709.

¹⁵ Zur Berechnung siehe BMF v. 29.09.2017 IV C 1 – S 2252/15/10008: 011 DStR 2017, S. 2222.

tersvorsorgeverträge) und unterliegt gemäß § 32d Abs. 2 Nr. 2 S. 1 EStG i. V. m. § 4 SolZG dem persönlichen Einkommensteuertarif zuzüglich Solidaritätszuschlag.¹⁶ Ausgenommen von der Begünstigung sind hingegen gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 6 Bstb. a EStG Rentenversicherungen mit laufender Beitragszahlung, bei denen der Todesfallschutz nicht mindestens 50 % der Summe der für die gesamte Vertragsdauer zu zahlenden Beiträge beträgt. Des Weiteren sind Rentenversicherungen gegen Einmalbetrag gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 6 Bstb. b EStG ausgenommen, bei denen der Todesfallschutz bei Eintritt des versicherten Risikos das Deckungskapital oder den Zeitwert der Versicherung spätestens fünf Jahre nach Vertragsabschluss nicht um mindestens 10 % des Deckungskapitals, des Zeitwerts oder der Summe der gezahlten Beiträge übersteigt. Als Missbrauchsvorschrift ist weiterhin § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 5 EStG zu beachten. Demnach ist abweichend eine vermögensverwaltende Rentenversicherung steuerlich als transparent zu behandeln.¹⁷

3 Modelltheoretische Analyse

3.1 Ausgangslage

Für die Analyse wird angenommen, dass ein deutscher Privatanleger in einen öffentlich vertriebenen Investmentfonds oder in eine Anlage, die die Entwicklung eines veröffentlichten Indexes abbildet, jährlich investieren will.¹⁸ Damit die Rechtslage nach dem InvStRefG gilt, soll der Vertragsabschluss bzw. die Investition nach dem 1. Januar 2018 erfolgen. Weiterhin hat sich der Privatanleger in einem Meta-Entscheidungsprozess bereits für einen thesaurierenden Fonds entschieden, in den er investieren will. Der Anleger kann im Rahmen einer FondsRV mit einmaliger Kapitalauszahlung oder eines Fondssparplans in den gewählten Fonds investieren.

Es wird weiterhin angenommen, dass der Anleger Bedarf für den erforderlichen Risikoschutz hat. Bezogen auf die FondsRV bedeutet dies, dass schon bei Vertragsabschluss ein konkret bezifferter Faktor garantiert wird, mit welchem die Höhe der garantierten Leibrente durch die Multiplikation des am Ende der Anspar- bzw. Aufschubphase vorhandenen Fondsvermögens bzw. Deckungskapital erreicht wird (sog. Rentenfaktor).¹⁹ In der nachfolgenden Analyse werden nur die Rendite des Sparanteils der FondsRV mit einem Fondssparplan verglichen und es kommt zum Erlebensfall. Um eine Vergleichbarkeit beider Produkte zu erreichen, müssten jedoch auch die Kosten der separaten Risikoabdeckung bei Investition in einen Fondssparplan einbezogen werden. Somit sind die Ergebnisse der Simulationsrechnungen so zu deuten, dass bei einer Vorteilhaftigkeit des Fondssparplans die Renditedif-

¹⁶ Vgl. FG Köln, Urteil v. 29.09.2015 – 10K 3587/13 openJur 2015, 19709. Für Vertragsabschlüsse nach dem 31. Dezember 2011 ist gemäß § 52 Abs. 28 S. 7 EStG die Vollendung des 62. Lebensjahrs erforderlich.

¹⁷ Zu den Voraussetzungen der vermögensverwaltenden Lebens- und Rentenversicherung siehe BMF v. 01.10.09 – IV C 1 – S 2252/07/0001 BStBl. (2009, Rn. 34a ff.).

¹⁸ Somit ist das Vorliegen einer vermögensverwaltenden Lebensversicherung i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 5 EStG grundsätzlich ausgeschlossen.

¹⁹ Vgl. Zuchandke et al. (2010, S. 424).

ferenz zwischen dem Fondssparplan und der FondsRV für eine Risikoabdeckung zur Verfügung steht und noch mit den Kosten der separaten Risikoabdeckung bei Fondssparplänen verglichen werden müssen.

3.2 Wertentwicklung des Fonds

Zunächst ist die Wertentwicklung des Fonds zu modellieren. Um eine möglichst realistische Abbildung zu erreichen, erfolgt die Simulation der Wertentwicklung mittels eines stochastischen Prozesses. Somit lässt sich die Unsicherheit der zukünftigen Wertentwicklung des Fonds berücksichtigen. Im Speziellen erfolgt die Simulation mittels einer geometrisch Brownschen Bewegung. Diese wird in der Finanzwissenschaft zur Näherung von Aktienpreisen herangezogen und eignet sich demnach auch für die Simulation der Wertentwicklung eines Aktienfonds.²⁰

Grundlage für die geometrisch Brownsche Bewegung ist ein Wiener-Prozess (W_t) mit $dW_t = \varepsilon_t \sqrt{dt}$. Die Zufallsvariable ε_t ist dabei standardnormalverteilt ($\varepsilon_t \sim N(0,1)$). Beschreibt μ die Driftrate und σ die Volatilität des Fonds, lässt sich die Rendite des Fonds vor Berücksichtigung von Kosten und Steuern (r_t) wie folgt ermitteln (Vgl. Gurr 2019, S. 636)

$$r_t = \mu dt + \sigma dW_t. \quad (1)$$

Beschreibt k_t die Verwaltungskosten auf Fondsebene, kann die Rendite nach Berücksichtigung von Verwaltungskosten auf Fondsebene (r_t^k) durch

$$r_t^k = r_t - k_t \quad (2)$$

berechnet werden. Für die weiteren formalen Darstellungen sei die erzielte Rendite r_t^k in jeder Periode positiv.²¹ Folglich lässt sich die Rendite nach Kosten unter Berücksichtigung der Besteuerung auf Fondsebene (r_t^{ks}) durch

$$r_t^{ks} = r_t^k \cdot (1 - \alpha_{\text{Inl}} \cdot s_{\text{Fonds}}) \quad (3)$$

darstellen.²² α_{Inl} beschreibt den Anteil der inländischen Beteiligungseinnahmen, der inländischen Immobilienerträge sowie den sonstigen inländischen Einkünften i. S. d. § 6 Abs. 2 InvStG, die der Körperschaftsteuer unterliegen. s_{Fonds} beschreibt den Steuersatz auf Fondsebene. r_t^{ks} ist unabhängig von der gewählten Alternative und stellt die Ausgangsgröße für die nachfolgenden Gleichungen dar.

²⁰ Vgl. z. B. Paul und Baschnagel (2013, S. 163).

²¹ Diese Annahme soll die Verständlichkeit der nachfolgenden Gleichungen erleichtern und wird in den späteren Simulationsrechnungen aufgehoben.

²² Vgl. Gurr (2019, S. 638). Da vorliegend die Besteuerung auf Fondsebene für beide Alternativen (fondsgebundene Rentenversicherung, Fondssparplan) greift, ergibt sich grundsätzlich keine Entscheidungsrelevanz der Körperschaftsteuer auf Fondsebene. Der Vollständigkeit halber wurde diese trotzdem modelliert.

3.3 Berechnung der Endvermögen und der Renditen

3.3.1 Fondsgebundene Rentenversicherung

Eine fondsgebundene Rentenversicherung i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG setzt voraus, dass ein biometrisches Risiko abgedeckt wird. Dies soll vorliegend der Fall sein.²³ Sind die jährlichen Beiträge (B) konstant und beschreibt (T) den Betrachtungszeitraum, lässt sich die Summe der insgesamt zu entrichtenden Beiträge (G) vereinfacht berechnen als

$$G = T \cdot B. \quad (4)$$

Durch Multiplikation des prozentualen Anteils der Abschlusskosten (g) mit der Summe der insgesamt zu entrichtenden Beiträge ergibt sich die Höhe der absoluten Abschlusskosten. Gemäß §§ 169 Abs. 3 S. 1, 169 Abs. 4 S. 1 VVG sind bei einer vorzeitigen Kündigung des Versicherungsverhältnisses die Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Jahre gleichmäßig zu verteilen. Liegt keine vorzeitige Kündigung vor, kann grundsätzlich das Zillmerverfahren durchgeführt werden, solange dieses wirksam vereinbart wurde.²⁴ Dabei sind die Höchstzillmersätze nach § 4 Abs. 1 S. 2 DeckRV i. V. m. § 169 Abs. 4 S. 1 VVG zu beachten. Praxisbeispiele zeigen jedoch, dass Versicherer zunehmend vom Zillmerverfahren abrücken und die Abschlusskosten auch bei Fortführung des Versicherungsverhältnisses als laufende Provision verteilen.²⁵ Somit wird angenommen, dass der Versicherer die Abschlusskosten auch bei der Fortführung des Versicherungsverhältnisses bis zum Vertragsende auf die ersten fünf Vertragsjahre verteilt.

Die jährlichen absoluten Verwaltungskosten ergeben sich durch Multiplikation der prozentualen Verwaltungskosten (d) mit der Summe der insgesamt zu entrichtenden Beiträge. Das Anfangsvermögen beträgt null ($EV_0^{RV} = 0$). Somit ergibt sich für die Perioden bis $T-1$ das Endvermögen der FondsRV (EV^{RV}) zum Zeitpunkt t durch

$$EV_t^{RV} = \begin{cases} EV_{t-1}^{RV} \cdot (1 + r_t^{ks}) + B - \frac{G \cdot g}{5} - d \cdot G, t \leq 5 \\ EV_{t-1}^{RV} \cdot (1 + r_t^{ks}) + B - d \cdot G, t > 5. \end{cases} \quad (5)$$

Eine Vorabpauschale ist bei einer FondsRV nicht zu entrichten. In der letzten Periode T kommt es zum Erlebensfall, sodass bei Vorliegen der Voraussetzungen der Unterschiedsbetrag zwischen der Versicherungsleistung und der Summe der auf sie entrichteten Beiträge der FondsRV zum Zeitpunkt T zu 15 % steuerfrei sind.²⁶ Damit die privilegierte Besteuerung i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 2 EStG greift, soll weiterhin der betrachtete Anlagezeitraum mindestens zwölf Jahre betragen, der Anleger soll

²³ Zur Diskussion dieser Voraussetzungen siehe Abschn. 2.2.

²⁴ Vgl. § 19 Abs. 2 Allgemeine Bedingungen für die fondsgebundene Rentenversicherung GDV (2017); Ortman und Rubin (2017, § 169 VVG Rn. 54).

²⁵ Vgl. Zuchandke et al. (2010, S. 422).

²⁶ Zu den Voraussetzungen des Privilegs siehe Abschn. 2.2.

am Ende des Betrachtungszeitraums das 62. Lebensjahr vollendet haben und es soll ein Mindesttodesfallschutz i. S. d. § 20 Abs. 1 Nr. 6 S. 5 EStG vereinbart worden sein. In diesem Fall unterliegt der steuerpflichtige Teil hälftig dem persönlichen Einkommensteuersatz (s_E). Sodann ergibt sich das Endvermögen der FondsRV nach Steuern zum Ende des Betrachtungszeitpunkts (EV_T^{RV}) als

$$EV_T^{RV} = EV_{T-1}^{RV} \cdot \left(1 + r_t^{ks}\right) \cdot (1 - 0,85 \cdot 0,5 \cdot s_E) + 0,85 \cdot 0,5 \cdot s_E \cdot G. \quad (6)$$

Die dabei erzielte Nachsteuer-Rendite bei Investition in die FondsRV (r_{RV}) ergibt sich als Lösung der folgenden Gleichung

$$B \cdot \frac{(r_{RV} + 1)^T - 1}{r_{RV}} \stackrel{!}{=} EV_T^{RV}. \quad (7)$$

Die Ermittlung von r_{RV} erfolgt dabei mittels eines numerischen Verfahrens.

3.3.2 Fondssparplan

Für die Berechnung der Nachsteuer-Rendite der direkten Fondsanlage wird im Wesentlichen auf das Modell von Gurr (2019) zurückgegriffen, mit dem Unterschied, dass vorliegend jährliche Sparbeiträge berücksichtigt werden. Zunächst ist dabei die Vorabpauschale i. S. d. § 18 InvStG zu bestimmen. Diese ist jährlich zu versteuern und ergibt sich aus dem Minimum der tatsächlichen Wertsteigerung und dem Basisertrag. Eine negative Vorabpauschale durch Wertverluste ist ausgeschlossen.²⁷ Die Höhe der Vorabpauschale (VAP) lässt sich somit durch

$$VAP_t = \min \left\{ \max \left\{ r_t^{ks}; 0 \right\}; 0,7 \cdot i_t^{\text{Basis}} \right\} \quad (8)$$

bestimmen. Die Vorabpauschale wird in diesem Fall grundsätzlich mit der Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet. Qualifiziert sich der Fonds für eine Teilfreistellung (τ), ermäßigen sich die zu versteuernden Investmenterträge anteilig. Die Steuerbelastung auf die Vorabpauschale soll grundsätzlich durch eine Reduzierung des eingezahlten Beitrags finanziert werden. Es kann jedoch dazu kommen, dass die Reduzierung des einzuzahlenden Beitrags nicht zur Begleichung der Steuerbelastung auf die Vorabpauschale ausreicht ($VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) > B$).²⁸ In diesem Fall wird die Differenz ($VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) - B$) durch Anteilsverkäufe finanziert, um keine externe Liquidität vorauszusetzen.²⁹ Bei der Veräußerung der Fondsanteile mindern die Anschaffungskosten (AK_t) und die während der Besitzzeit

²⁷ Vgl. BR-Drs. 119/16 (2016, S. 99).

²⁸ Anzumerken ist, dass dieses Szenario aufgrund des verwendeten Basiszinssatzes i. S. d. § 18 Abs. 4 InvStG und der angenommenen Wertentwicklung des Fonds nur sehr selten eintritt.

²⁹ Als Alternative könnte die Annahme einer Mindestausschüttungsquote in Betracht kommen, vgl. Kalies et al. (2018). Da bei der Bestimmung der Höhe der Ausschüttung eines Publikumsfonds die Steuerbelastung der jeweiligen Anleger nicht notwendigerweise bekannt ist, scheint die Annahme des Fondsanteilsverkaufs realistischer.

angesetzten Vorabpauschalen ($BVAP_t$) die steuerliche Bemessungsgrundlage. Der bei der Veräußerung zum Abzug kommende Betrag (AK_t^{Fonds}) ist definiert durch

$$AK_t^{\text{Fonds}} = \left(AK_{t-1}^{\text{Fonds}} + \min \{ B - VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau); 0 \} \right) \cdot (1 - q_t). \quad (9)$$

Die während der Besitzzeit angesetzten Vorabpauschalen ermitteln sich nach

$$BVAP_t = [BVAP_{t-1} + VAP_t] \cdot (1 - q_t). \quad (10)$$

Bei der Ermittlung des verrechenbaren Verlustvortrags ist zu berücksichtigen, dass nur so viel Verluste verrechnet werden, wie Veräußerungsgewinne zur Verfügung stehen oder bis der vorhandene Verlustvortrag aufgebracht ist. Die Höhe des verrechenbaren Verlustvortrags (VV_t^{Ver}) ist definiert durch

$$VV_t^{\text{Ver}} = \min \left\{ \max \left\{ q_t \cdot \left(EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot \left(1 + r_t^{ks} \right) - AK_t^{\text{Fonds}} - BVAP_t - VAP_t \right); 0 \right\}; VV_{t-1} \right\}. \quad (11)$$

Der Wertzuwachs nach Abzug der Anschaffungskosten, der Vorabpauschalen und der Verrechnung der Verlustvorträge ergibt die steuerliche Bemessungsgrundlage. Diese lässt sich bei der Veräußerung (BMG_t) herleiten als

$$BMG_t = q_t \cdot \left(EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot \left(1 + r_t^{ks} \right) - AK_t^{\text{Fonds}} - BVAP_t - VAP_t \right) - VV_t^{\text{Ver}}. \quad (12)$$

Die Veräußerungsquote (q_t) muss so hoch gewählt werden, dass durch den Anteilsverkauf die Steuer auf die Vorabpauschale ($VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) - B$) genau beglichen werden kann. D.h. die zufließende Liquidität durch die Anteilsverkäufe nach Steuern muss der festgesetzten Steuer auf die Vorabpauschale entsprechen. Es muss somit gelten

$$\begin{aligned} & VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) - B \\ &= EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot \left(1 + r_t^{ks} \right) \cdot q_t - (1 - \tau) \cdot s_A \\ & \quad \cdot \left[EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot \left(1 + r_t^{ks} \right) \cdot q_t - q_t \cdot AK_{t-1} - q_t \cdot BVAP_t - q_t \cdot VAP_t - VV_t^{\text{Ver}} \right]. \end{aligned} \quad (13)$$

Entsteht bei der Veräußerung hingegen keine Steuerbelastung, lässt sich q_t einfach bestimmen durch

$$\frac{VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) - B}{EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot \left(1 + r_t^{ks} \right)}. \quad (14)$$

Unter Berücksichtigung der Gln. 13 und 14 lässt sich die Veräußerungsquote durch

$$q_t = \max \left\{ \frac{VAP_t - VV_t^{\text{Ver}} - \frac{B}{(1-\tau) \cdot s_A}}{EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_t^{ks}) \cdot \left[\frac{1}{(1-\tau) \cdot s_A} - 1 \right] + AK_{t-1} + BVAP_{t-1} + VAP_{t-1}}; \frac{VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) - B}{EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_t^{ks})} \right\} \tag{15}$$

berechnen. Wie Gl. 15 zeigt, wird immer mindestens die Veräußerungsquote gewählt, die einschlägig ist, wenn es zu keiner Veräußerungsgewinnbesteuerung kommt. Wird ein Beitrag in den Fonds investiert, ist darauf anteilig ein Ausgabeaufschlag (α) zu zahlen. Das Anfangsvermögen soll wieder null betragen ($EV_0^{\text{Fonds}} = 0$). Für den Zeitpunkt bis $T-1$ bestimmt sich dann das Endvermögen der direkten Investition in den Fonds (EV^{Fonds}) nach

$$EV_t^{\text{Fonds}} = \begin{cases} EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_t^{ks}) & B \geq VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) \\ + [B - VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau)] \cdot (1 - \alpha), & \\ EV_{t-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_t^{ks}) \cdot (1 - q_t), & B < VAP_t \cdot s_A \cdot (1 - \tau) \end{cases} \tag{16}$$

Der verrechenbare Verlustvortrag, wenn alle Anteile am Ende des Betrachtungszeitraums veräußert werden, (VV_T^{Final}) ergibt sich durch

$$VV_T^{\text{Final}} = \min \left\{ \max \left\{ EV_{T-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_T^{ks}) - AK_{T-1} - BVAP_{T-1}; 0 \right\}; VV_{T-1} \right\} \tag{17}$$

Bei der Veräußerung der Fondsanteile am Ende des Betrachtungszeitraums ist zu berücksichtigen, dass Anschaffungskosten, Vorabpauschalen und Verlustvorträge verrechnet werden können. Das Endvermögen bei direkter Investition in den Fonds zum Ende des Betrachtungszeitraums T (EV_T^{Fonds}) ermittelt sich folglich als

$$EV_T^{\text{Fonds}} = EV_{T-1}^{\text{Fonds}} \cdot (1 + r_T^{ks}) \cdot (1 - (1 - \tau) \cdot s_A) + (1 - \tau) \cdot s_A \cdot (AK_{T-1}^{\text{Fonds}} + BVAP_{T-1} + VV_T^{\text{Final}}) \tag{18}$$

Die dabei erzielte Nachsteuer-Rendite des Fondssparplans (r_{Fonds}) ergibt sich dann als Lösung der folgenden Gleichung

$$B \cdot \frac{(r_{\text{Fonds}} + 1)^T - 1}{r_{\text{Fonds}}} \stackrel{!}{=} EV_T^{\text{Fonds}} \tag{19}$$

Die Ermittlung von r_{Fonds} erfolgt dabei wieder mittels eines numerischen Verfahrens.

3.4 Modellparameter

Für die Durchführung der Simulationsrechnung bedarf es Annahmen hinsichtlich der Wertentwicklung des Fonds (μ, σ), der Kosten (Abschlusskosten FondsRV, Ausgabeaufschlag Fonds, Verwaltungskosten Fonds, Verwaltungskosten FondsRV) sowie der steuerlichen Parameter (Steuersätze, Höhe der Teilfreistellung, Basiszinssatz i. S. d. InvStG).

Als Ausgangsgröße für die Wertentwicklung des Fonds wird der MSCI World Index herangezogen. Der MSCI World Index ist ein breit diversifizierter Aktienindex, der Aktien aus Industrieländern beinhaltet und an deutschen Börsen häufig gehandelt wird.³⁰ Die Driftrate und die Volatilität werden anhand der Wertentwicklung des MSCI World der letzten 30 Jahre (1988–2017) berechnet. Es ergibt sich ein Mittelwert der jährlichen stetigen Renditen des MSCI World i. H. v. 7,24 % mit einer Standardabweichung i. H. v. 0,18.³¹ Mit der Wahl eines Aktienfonds wird grundsätzlich eine Teilfreistellung i. H. v. 30 % gewährt.

Für die Bestimmung der Kostenbelastung wird auf Zuchandke et al. (2010) zurückgegriffen, die anhand von zahlreichen Beispielrechnungen verschiedener Versicherer Kostenstrukturen von FondsRV identifiziert haben. Dabei ergab sich bei den Abschlusskosten eine Bandbreite von 2–4 % sowie bei den Verwaltungskosten eine Bandbreite von 0,3–0,5 % der Beitragssumme. Im Ausgangsfall wird die Kostenbelastung i. H. v. 4 % der Beitragssumme als Abschlusskosten sowie 0,5 % der Beitragssumme als Verwaltungskosten herangezogen. Der Ausgabeaufschlag beim Kauf von Fondsanteilen soll 5 % betragen.³² Die laufenden Fondsverwaltungskosten werden auf 1 % festgelegt.³³

Der Basiszinssatz i. S. d. § 18 Abs. 4 InvStG wird auf 0,87 % festgelegt und soll im Zeitverlauf konstant bleiben.³⁴ Der persönliche Einkommensteuersatz auf Anlegerebene wird auf 44,31 % festgesetzt.³⁵ Der Betrachtungszeitraum wird auf 20 Jahre festgesetzt. Weiterhin ist anzumerken, dass die Nachsteuer-Rendite aufgrund der Verwendung von relativen Werten unabhängig von den eingezahlten, jährlich konstanten Beiträgen ist. Dementsprechend wird für die Simulation *B* Einfachheit halber auf eins gesetzt.

In Tab. 1 sind die Modellparameter des Ausgangsfalls zusammengefasst.

³⁰ Vgl. Deutsche Börse (2015) zu den Umsätzen mit ETFs auf den MSCI World.

³¹ Vgl. Gurr (2019, S. 641).

³² Ein Ausgabeaufschlag von 5 % wird von Zuchandke et al. (2010) als eine hohe Kostenbelastung eingestuft.

³³ Johanning et al. (2011) geben bei aktiven Fonds Verwaltungskosten von bis zu 1,5 % und für ETFs Verwaltungskosten von bis zu 1 % an.

³⁴ Vgl. BMF v. 04.01.2018 – IV C 1 – S 1980-1/14/10001: 038 BStBl. (2018, S. 249). Es scheint keine signifikante Korrelation zwischen dem jährlichen Basiszinssatz und der Aktienindexrendite des MSCI World zu bestehen, vgl. Gurr (2019, S. 643).

³⁵ Dieser ergibt sich aus einem persönlichen Einkommensteuersatz i. H. v. 42 % zuzüglich Solidaritätszuschlag i. H. v. 5,5 %.

Tab. 1 Modellparameter des Ausgangsfalls

Modellparameter	Wert
Abschlusskosten Rentenversicherung (g)	3 %
Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl})	0 %
Ausgabeaufschlag (a)	5 %
Basiszinssatz (i^{BMF})	0,87 %
Betrachtungszeitraum (T)	20
Driftrate (μ)	7,24 %
Standardabweichung (σ)	0,18
Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)	26,375 %
Steuersatz Einkommensteuer (s_E)	44,31 %
Steuersatz Fondsebene (s_{Fonds})	15 %
Teilfreistellung Fonds (τ)	30 %
Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})	1 %
Verwaltungskosten Rentenversicherung (k_{RV})	0,5 %

3.5 Vergleich

3.5.1 Teilsteuersätze

Zunächst wird nur der Steuersatz bei der Veräußerung bzw. dem Ablauf der FondsRV betrachtet.³⁶ Werden die Fondsanteile direkt gehalten, bestimmt sich der Teilsteuersatz nach $(1 - \tau_{\text{Fonds}}) \cdot s_A$, wobei für die Höhe der Teilfreistellung 30 % (Aktienfonds), 15 % (Mischfonds) oder 0 % (Renten-/Geldmarktfonds) einschlägig sein können. Hat der Anleger das 62. Lebensjahr vollendet und ist der Vertragsabschluss mindestens 12 Jahre her, ergibt sich bei dem Ablauf der FondsRV ein Teilsteuersatz i.H.v. $(1 - \tau_{RV}) \cdot 0,5 \cdot s_{\text{Est}}$, wobei die Teilfreistellung unabhängig von der Art des gehaltenen Fonds 15 % beträgt.

Werden die Teilsteuersätze bei der direkten Fondsanteilsveräußerung mit der Veräußerung der FondsRV gleichgesetzt, ergibt sich bei Aktienfonds ein kritischer persönlicher Einkommensteuersatz i.H.v. 41,18 %.³⁷ Liegt ein Mischfonds oder Renten-/Geldmarktfonds vor, beträgt der kritische Einkommensteuersatz 50 % bzw. 58,82 % und somit mehr als der maximal mögliche Grenzsteuersatz gemäß § 32a Abs. 1 S. 1 Nr. 5 EStG i.H.v. 45 %. Folglich ist bei alleiniger Betrachtung des Steuersatzes bei der Veräußerung die FondsRV immer vorteilhafter als ein Mischfonds oder Renten-/Geldmarktfonds. Zudem ist die FondsRV gegenüber einer Direktanlage in Aktienfonds immer vorteilhaft, solange der Grenzsteuersatz unter 41,18 % liegt. Der Verlauf der Grenzsteuersätze in Abhängigkeit der Anlageform ist in Abb. 1 veranschaulicht.

Für die FondsRV spricht aus steuerlicher Sicht weiterhin, dass ein relativer Steuerstundungseffekt vorliegt. Im Vergleich zur direkten Fondsanlage werden im Rah-

³⁶ Es existieren weiterhin unterschiedliche steuerliche Bemessungsgrundlagen, da u. a. gemäß § 19 Abs. 1 S. 3 InvStG die während der Besitzzeit angesetzten Vorabpauschalen den Veräußerungsgewinn mindern.

³⁷ Der kritische Einkommensteuersatz gemäß § 32a Abs. 1 EStG bestimmt sich beispielsweise bei Aktienfonds wie folgt: $\frac{(1-0,3) \cdot 0,25}{(1-0,15) \cdot 0,5} \approx 0,4118$.

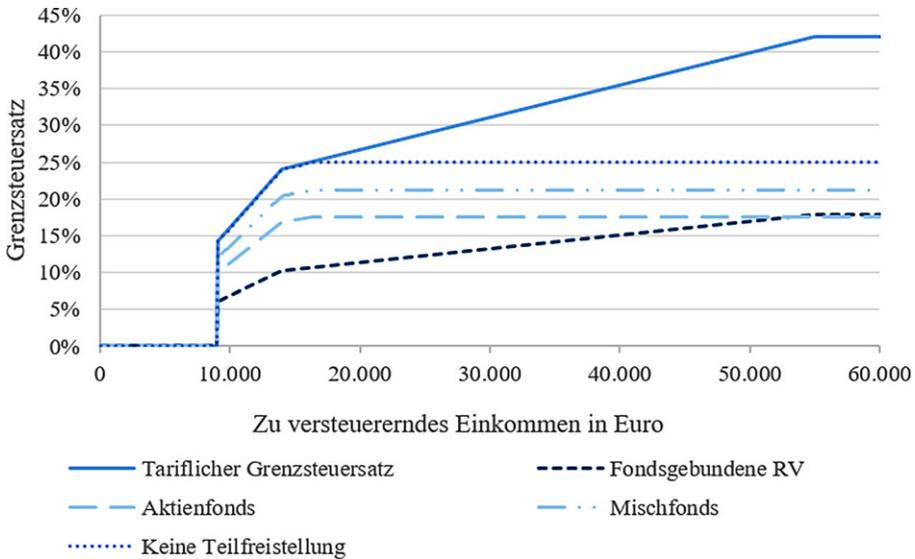


Abb. 1 Verlauf des Grenzsteuersatzes bei Veräußerung (Die Günstigerprüfung gemäß § 32d Abs. 6 S. 1 EStG wurde berücksichtigt. Die höchste Progressionszone ab 260.533 EUR zu versteuernden Einkommen ist nicht abgebildet). (Vgl. zu vor dem InvStRefG Zuchandke et al. 2010)

men der des Versicherungsmantels der FondsRV nach § 16 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 InvStG keine Vorabpauschalen angesetzt. Somit kommt es zu keiner Besteuerung der laufenden Erträge auf Anlegerebene. Zusammenfassend zeigt sich grundsätzlich eine steuerliche Vorteilhaftigkeit der FondsRV im Vergleich zur direkten Fondsanlage. Inwieweit Kostenbelastungen und Bemessungsgrundlageneffekte die Vorteilhaftigkeit beeinflussen, wird in den nachfolgenden Abschnitten gezeigt.

3.5.2 Simulationsergebnisse

In diesem Abschnitt werden die Ergebnisse der Simulationsrechnung dargestellt. Jede Simulation wurde 200.000-mal durchgeführt. Mehr Simulationsdurchläufe führten zu keinem wesentlich anderen Ergebnis. Danach wurde das sich ergebende jeweilige durchschnittliche Endvermögen berechnet und, wie in den Gln. 7 und 19 aufgeführt, in Nachsteuer-Renditen überführt. Der Ausgangsfall für die Simulationsrechnungen sind die in Tab. 1 dargestellten Werte.

Zunächst wird eine Simulationsrechnung unter Vernachlässigung von Kosten durchgeführt, um die steuerlichen Auswirkungen isoliert zu betrachten. Dabei wird die Investition in einen Aktienfonds (Ausgangsfall), Mischfonds und einen Fonds, welcher sich nicht für eine Teilfreistellung qualifiziert, simuliert. Weiterhin wird die Driftrate variiert. Dabei wird angenommen, dass ein positiver linearer Zusammenhang zwischen der Driftrate und der Volatilität besteht, d. h. eine niedrigere Driftrate geht mit einer proportional niedrigeren Volatilität einher.

Wie in Tab. 2 zu erkennen ist, ist die Nachsteuer-Rendite bei Vorliegen eines Aktienfonds bei einer Driftrate von 6 % und der Vernachlässigung von Kosten, für beide

Alternativen mit etwa 5,64 % gleich hoch. Der sich durch den persönlichen Einkommensteuersatz auf Anlegerebene (42 %) ergebene Steuersatznachteil wird von dem zusätzlichen Steuerstundungseffekt der FondsRV ausgeglichen. In Übereinstimmung mit den Ausführungen in Abschn. 3.5.1. kommt es bei der Vernachlässigung von Kosten zur Vorteilhaftigkeit der FondsRV gegenüber der direkten Anlage in einen Mischfonds oder einem Fonds, der sich nicht für die Teilfreistellung qualifiziert.

Ein anderes Bild ergibt sich hingegen, wenn Kosten berücksichtigt werden. Einbezogen werden die Abschlusskosten der Rentenversicherung, der Ausgabeaufschlag, die Verwaltungskosten des Fonds sowie die Verwaltungskosten der Rentenversicherung. Wie in Tab. 2 ersichtlich ist, kommt es zur Vorteilhaftigkeit des Fondssparplans gegenüber der FondsRV. Beispielhaft ergibt sich bei einem Aktienfonds ($\tau = 30\%$) und einer unterstellten Driftrate von 10 % ein Renditeunterschied i. H. v. ca. 1 % zugunsten des Fondssparplans. Der Renditeunterschied nimmt dabei mit der Höhe der Teilfreistellung ab, führt aber nicht zur Vorteilhaftigkeit der FondsRV. Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass der Steuervorteil den Kostennachteil der fondsgebundenen Rentenversicherung gegenüber eines Fondssparplans nicht kompensieren kann.³⁸

3.5.3 Sensitivitätsanalyse

Die Ergebnisse des vorherigen Abschnitts haben eine Aussagekraft für die gegebenen Modellparameter. Sobald diese jedoch von den gegebenen Werten abweichen, kann sich die Vorteilhaftigkeit ändern. Dementsprechend wird in diesem Abschnitt die Robustheit der vorherigen Simulationsergebnisse getestet.

Wie oben festgestellt, hat die Kostenbelastung der FondsRV einen wesentlichen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit. Somit wird zunächst die Kostenbelastung der FondsRV variiert. Dabei wird zwischen keiner Kostenbelastung, einer niedrigeren Kostenbelastung und einer hohen Kostenbelastung unterschieden. Wie Tab. 2 gezeigt hat, besteht eine Vorteilhaftigkeit der FondsRV, wenn keine Kosten auf Ebene der FondsRV anfallen. Fraglich ist insoweit, ab wann die Vorteilhaftigkeit zugunsten des Fondssparplans wechselt. In Tab. 3 ist zu erkennen, dass die Vorteilhaftigkeit der FondsRV bei Abschlusskosten i. H. v. von 1 % und Verwaltungskosten der FondsRV i. H. v. 0,125 % weiter besteht. Ab Abschlusskosten i. H. v. 2 % und Verwaltungskosten der FondsRV i. H. v. 0,25 % kommt es jedoch zu einer Vorteilhaftigkeit des Fondssparplans.

Weiterhin wird der persönliche Einkommensteuersatz variiert. Wie Tab. 4 zeigt, besteht ein negativer Zusammenhang zwischen dem persönlichen Einkommensteuersatz und der Nachsteuer-Rendite der FondsRV. Die Änderung des persönlichen Einkommensteuersatzes führt jedoch nicht zu einer Vorteilhaftigkeit der FondsRV. Weiterhin ist in Tab. 4 ersichtlich, dass ein höherer Basiszinssatz mit einer niedrigeren Nachsteuer-Rendite des Fondssparplans einhergeht.

Tab. 5 zeigt den Einfluss des Anteils inländischer Einkünfte i. S. d. § 6 Abs. 2 InvStG auf Fondsebene auf die Nachsteuer-Renditen. Wie zu erkennen ist, führt

³⁸ Dies entspricht im Wesentlichen den Erkenntnissen vor Inkrafttreten des InvStRefG, vgl. Zuchandke et al. (2010).

Tab. 2 Ergebnisse ohne und mit Berücksichtigung von Kosten

μ (in %)	τ (in %)	Ohne Kosten		Mit Kosten	
		r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)
2	30	1,82	1,82	-0,56	0,41
	15	1,82	1,75	-0,56	0,37
	0	1,82	1,68	-0,56	0,32
6	30	5,63	5,64	3,26	4,24
	15	5,63	5,41	3,26	4,09
	0	5,63	5,22	3,26	3,87
10	30	8,81	8,94	7,19	8,21
	15	8,81	8,66	7,19	7,93
	0	8,81	8,41	7,19	7,63

Variiert wird die Driftrate (μ), die Standardabweichung (σ) und die Höhe der Teilfreistellung (τ)

In Spalte 3 werden Kosten vernachlässigt und in Spalte 4 werden Kosten berücksichtigt

Die weiteren Modellparameter betragen: Abschlusskosten Rentenversicherung (g)=3%, Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl})=0%, Ausgabeaufschlag (a)=5%, Basiszinssatz (i^{BMF})=0,87%, Betrachtungszeitraum (T)=20; Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)=26,375%, Steuersatz Einkommensteuer (s_E)=44,31%, Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})=1%, Verwaltungskosten Rentenversicherung (k_{RV})=0,5%

Tab. 3 Variation der Abschluss- und Verwaltungskosten

μ (in %)	Abschlusskosten RV (in %)	Verwaltungskosten RV (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)
2	1	0,125	0,55	0,41
	2	0,25	0,20	0,41
	4	0,5	-0,56	0,41
6	1	0,125	4,32	4,24
	2	0,25	3,99	4,24
	4	0,5	3,26	4,24
10	1	0,125	8,29	8,21
	2	0,25	7,93	8,21
	4	0,5	7,19	8,21

Variiert wird die Driftrate (μ), die Standardabweichung (σ), die Abschlusskosten der Rentenversicherung (g) und die Verwaltungskosten der Rentenversicherung (k_{RV})

Die weiteren Modellparameter betragen: Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl})=0%, Ausgabeaufschlag (a)=5%, Basiszinssatz (i^{BMF})=0,87%, Betrachtungszeitraum (T)=20; Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)=26,375%, Steuersatz Einkommensteuer (s_E)=44,31%, Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})=1%, Höhe der Teilfreistellung (τ)=30%

das Vorliegen inländischer Einkünfte für beide Alternativen zu niedrigeren Nachsteuer-Renditen. Eine Änderung der Vorteilhaftigkeit ergibt sich erwartungsgemäß hingegen nicht.

In Tab. 5 ist weiterhin ersichtlich, wie sich die Variation des Betrachtungszeitraums auf die Nachsteuer-Renditen auswirkt. Dabei zeigt sich ein positiver Zusammenhang zwischen der Laufzeit und der Nachsteuer-Rendite beider Alternativen. Dies ist damit begründet, dass der Steuerstundungseffekt im Zeitverlauf zunimmt. Wie die Ergebnisse aber zeigen, kommt es zu keinem Wechsel der Vorteilhaftigkeit.

Tab. 4 Variation des Einkommensteuersatzes und des Basiszinssatzes

μ (in %)	Einkommensteuersatz			Basiszinssatz		
	Wert (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)	Wert (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)
2	25	-0,54	0,41	1	-0,56	0,40
	35	-0,55	0,41	2,5	-0,56	0,36
	45	-0,57	0,41	5	-0,56	0,28
6	25	3,55	4,24	1	3,26	4,23
	35	3,37	4,24	2,5	3,26	4,19
	45	3,21	4,24	5	3,26	4,16
10	25	7,63	8,21	1	7,19	8,23
	35	7,37	8,21	2,5	7,19	8,15
	45	7,08	8,21	5	7,19	8,09

Variiert wird die Driftrate (μ) sowie die Standardabweichung (σ)
 In Spalte 2–4 wird zusätzlich der Steuersatz Einkommensteuer (s_E) und in Spalte 5–7 wird zusätzlich der Basiszinssatz (i^{BMF}) variiert
 Die weiteren Modellparameter betragen: Abschlusskosten Rentenversicherung (g)= 3 %, Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl})= 0 %, Ausgabeaufschlag (a)= 5 %, Basiszinssatz (i^{BMF})= 0,87 %, Betrachtungszeitraum (T)= 20; Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)= 26,375 %, Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})= 1 %, Verwaltungskosten Rentenversicherung (k_{RV})= 0,5 %, Höhe der Teilfreistellung (τ)= 30 %

Tab. 5 Variation des Anteils inländischer Einkünfte und des Betrachtungszeitraums

μ (in %)	Anteil inländischer Einkünfte			Betrachtungszeitraum		
	Wert (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)	Jahre	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)
2	0	-0,56	0,41	12	-0,83	0,08
	50	-0,75	0,22	20	-0,56	0,41
	100	-0,95	0,02	30	-0,44	0,56
6	0	3,26	4,24	12	3,17	4,07
	50	2,62	3,58	20	3,26	4,24
	100	1,98	2,93	30	3,45	4,43
10	0	7,19	8,21	12	7,17	8,13
	50	6,05	7,05	20	7,19	8,21
	100	4,89	5,89	30	7,50	8,87

Variiert wird die Driftrate (μ) sowie die Standardabweichung (σ)
 In Spalte 2–4 wird zusätzlich der Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl}) und in Spalte 5–7 wird zusätzlich der Betrachtungszeitraum (T) variiert
 Die weiteren Modellparameter betragen: Abschlusskosten Rentenversicherung (g)= 3 %, Ausgabeaufschlag (a)= 5 %, Basiszinssatz (i^{BMF})= 0,87 %, Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)= 26,375 %, Steuersatz Einkommensteuer (s_E)= 44,31 %, Steuersatz Fondsebene (s_{Fonds})= 15 %, Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})= 1 %, Verwaltungskosten Rentenversicherung (k_{RV})= 0,5 %, Höhe der Teilfreistellung (τ)= 30 %

Ein weiterer Aspekt, der einen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit haben könnte, ist die Verlustverrechnungsmöglichkeit am Ende des Betrachtungszeitraums. Bisher wurde angenommen, dass Verluste am Ende der Laufzeit nicht mehr genutzt werden können. Für die Veräußerung von Investmentanteilen i. S. d. § 19 InvStG gilt, dass die Verluste nach §§ 20 Abs. 6 i. V. m. 20 Abs. 1 Nr. 3 EStG nur mit Einkünften

Tab. 6 Variation der Driftrate bei Verlustverrechnungsannahme

μ (in %)	r_{RV} (in %)	r_{Fonds} (in %)
2	-0,20	0,41
6	3,40	4,24
10	7,29	8,21

Variiert wird die Driftrate (μ) sowie die Standardabweichung (σ)
 Im Vergleich zum Ausgangsfall wird unterstellt, dass etwaig vorhandene Verlustvorträge am Ende des Betrachtungszeitraums bei der FondsRV mit anderen Einkünften verrechnet werden können
 Die weiteren Modellparameter betragen: Abschlusskosten Rentenversicherung (g)=3 %, Anteil inländischer Einkünfte (α_{Inl})=0 %, Ausgabeaufschlag (a)= 5 %, Basiszinssatz (i^{BMF})=0,87 %, Laufzeit (T), Steuersatz Abgeltungsteuer (s_A)=26,375 %, Steuersatz Einkommensteuer (s_E)=44,31 %, Steuersatz Fondsebene (s_{Fonds})= 15 %, Verwaltungskosten Fonds (k_{Fonds})= 1 %, Verwaltungskosten Rentenversicherung (k_{RV})=0,5 %, Höhe der Teilfreistellung (τ)=30 %

ten aus Kapitalvermögen verrechnet werden können. Gemäß § 32d Abs. 2 Nr. 2 S. 2 EStG findet jedoch § 20 Abs. 6 EStG bei Verlusten aus FondsRV keine Anwendung, sodass etwaige entstandene Verluste am Ende der Laufzeit der FondsRV mit anderen Einkunftsarten verrechnet werden können. Wird ein persönlicher Einkommensteuersatz am Ende der Laufzeit von 42 % zuzüglich Solidaritätszuschlag und positive Einkünfte aus anderen Einkunftsarten unterstellt, ergeben sich die in Tab. 6 dargestellten Nachsteuer-Renditen.

Wie in Tab. 6 zu sehen ist, steigt die Nachsteuer-Rendite durch die sofortige Verlustverrechnung am Ende der Laufzeit an. Es kommt jedoch nicht zu einer Vorteilhaftigkeit der FondsRV gegenüber dem Fondssparplan.

Insgesamt ist anzumerken, dass bei den durchgeführten Sensitivitätsanalysen nur die Variation einzelner Parameter untersucht wurde. Gleichwohl können sich bei einer gleichzeitigen Variation mehrerer Faktoren andere Nachsteuer-Renditen ergeben.

4 Fazit

In diesem Beitrag konnte gezeigt werden, dass unter den beschriebenen Annahmen die FondsRV nach dem InvStRefG grundsätzlich steuerlich vorteilhafter ist als ein Fondssparplan. Die Vorteilhaftigkeit kehrt sich jedoch in vielen Fällen um, sobald Kosten berücksichtigt werden. Dies liegt darin begründet, dass die steuerlichen Vorteile der FondsRV nur teilweise die Kostennachteile gegenüber einem Fondssparplan kompensieren. Die FondsRV ist dann nur in seltenen Fällen vorteilhafter. Dies ist insbesondere der Fall, wenn die FondsRV nur einer sehr geringen Kostenbelastung unterliegt. Weiterhin wurde in der Analyse unterstellt, dass ein Anleger während der gesamten Laufzeit in den gleichen Fonds investiert. Entscheidet sich der Anleger hingegen während der Laufzeit zum Wechsel des Fonds, ist bei einem Fondssparplan ein Veräußerungsgewinn zu versteuern. Wurde hingegen eine FondsRV abgeschlossen, kann der Fonds gewechselt werden (switchen), ohne dass

ein Veräußerungsgewinn zu versteuern ist.³⁹ Es besteht bei der FondsRV demnach kein Lock-in-Effekt. Folglich kann es auch in diesen Fällen zur Vorteilhaftigkeit der FondsRV kommen.⁴⁰ Weiterhin muss bei der Ergebnisinterpretation berücksichtigt werden, dass für die separate Risikoabsicherung bei einem Fondssparplan weitere Kosten anfallen können. Der Beitrag liefert Anhaltspunkte für eine Anlageentscheidung. Wie die Sensitivitätsanalyse gezeigt hat, kann es trotzdem auf den Einzelfall ankommen.

Funding Open Access funding enabled and organized by Projekt DEAL.

Open Access Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht, welche die Nutzung, Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und Wiedergabe in jeglichem Medium und Format erlaubt, sofern Sie den/die ursprünglichen Autor(en) und die Quelle ordnungsgemäß nennen, einen Link zur Creative Commons Lizenz beifügen und angeben, ob Änderungen vorgenommen wurden.

Die in diesem Artikel enthaltenen Bilder und sonstiges Drittmaterial unterliegen ebenfalls der genannten Creative Commons Lizenz, sofern sich aus der Abbildungslegende nichts anderes ergibt. Sofern das betreffende Material nicht unter der genannten Creative Commons Lizenz steht und die betreffende Handlung nicht nach gesetzlichen Vorschriften erlaubt ist, ist für die oben aufgeführten Weiterverwendungen des Materials die Einwilligung des jeweiligen Rechteinhabers einzuholen.

Weitere Details zur Lizenz entnehmen Sie bitte der Lizenzinformation auf <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>.

Literatur

- Von Beckerath, H.: In: Kirchhof, P. (Hrsg.) Einkommensteuergesetz Kommentar. Dr. Otto Schmidt, Köln (2018)
- BR-Drs. 119/16: Drucksache des Deutschen Bundesrats 119/16 vom 11. März 2016: Entwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung. Investmentsteuerreformgesetz – InvStRefG (2016)
- Deutsche Börse: Facts & Figures 15 Jahre ETF-Handel in Europa & auf Xetra (2015). http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/1687196/6e2bbc6cef894a4152e0e834cbbaa9d7/data/Factsheet_15_Jahre ETF-1.pdf, Zugegriffen: 10. Okt. 2018
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) e. V.: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2018 (2018)
- Gurr, P.: Die optimale Aktienindexproduktwahl eines Privatanlegers: Eine entscheidungstheoretische Analyse unter Berücksichtigung der Besteuerung nach dem Investmentsteuerreformgesetz. Betriebswirtsch. Forsch. Prax. **71**, 628–650 (2019)
- Johanning, L., Becker, M., Seeber, M.: Unterschiede und Gemeinsamkeiten börsennotierter, passiver Investmentprodukte, Studie im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands (2011)
- Kahlenberg, J.: Lebensversicherungsmathematik: Basiswissen zur Technik der deutschen Lebensversicherung. Springer Gabler, Wiesbaden (2018)
- Kalies, K., Müller, H., Taqi, S.F.: Ertragsteuerlicher Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen Aktienfonds- und Aktiendirektanlage im Privatvermögen nach dem Investmentsteuerreformgesetz. Z. Bankr. Bankwirtsch. **30**, 67–80 (2018)
- Linderkamp, T., Zuchandke, A.: Is provision for old-age the main saving motive of the future?—An empirical analysis for Germany. Z. Gesamte Versicherungswiss. **101**, 517–537 (2012)
- Ortmann, M., Rubin, D.: In: Schwintowski, H.-P., Brömmelmeyer, C. (Hrsg.) Praxiskommentar zum Versicherungsvertragsrecht. ZAP, Bonn (2017)

³⁹ BMF v. 01.10.09 – IV C 1 – S 2252/07/0001 BStBl. (2009, Rn. 33).

⁴⁰ Für Beispielsrechnungen mit Fondswechsel vor dem InvStRefG siehe Zuchandke et al. (2010).

- Paul, W., Baschnagel, J.: Stochastic Processes: From Physics to Finance. Springer Gabler, Wiesbaden (2013)
- Reichenauer, B.: Bedeutet die neue Investmentfondsbesteuerung das Aus für die fondsgebundene LV? (2017). <https://www.dasinvestment.com/steuerberater-erklaert-bedeutet-die-neue-investmentfondsbesteuerung-das-aus-fuer-die-fondsgebundene/>, Zugegriffen: 10. Okt. 2018
- Rosarius, L.: In: Lippross, O., Seibel, W. (Hrsg.) EStG-Kommentar. C. H. Beck, München (2018)
- Zuchandke, A., Reddemann, S., Rauh, J.O.: Ein simulationsbasierter Renditevergleich von fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukten. Z. Gesamte Versicherungswiss. **99**, 419–434 (2010)