



# **Anlagestrategien privater Haushalte im Vergleich**

Studien zur Wohnungs- und Vermögenspolitik

**Eine Systemanalyse für die Zeit von  
1978 bis zum Jahr 2002**

Studien zur Wohnungs- und Vermögenspolitik

Erstellt vom  
Pestel Institut für Systemforschung e. V.

Hannover

© Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen  
im Deutschen Sparkassen und Giroverband (DSGV)  
Friedrichstraße 83, 10117 Berlin  
Telefon 0 30/2 02 25-414, Telefax 0 30/2 02 25-135  
E-Mail: LBS-Info@DGSV.de

Dr. Klaus-Peter Möller, Dipl.-Oek. Matthias Günther  
ISP Eduard Pestel Institut für Systemforschung e. V.  
Königstr. 50 A, 30175 Hannover  
Telefon 05 11/9 90 94-0, Telefax 05 11/9 90 94-30  
E-Mail: info@pestel-institut.de

Herstellung: DCM Druck Center Meckenheim  
ISSN 0944-2643  
Printed in Germany 2003

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrags, der Rundfunksendung und der  
Fernsehausstrahlung, der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

## Vorwort

Spätestens seit niemand mehr in Zweifel zieht, dass man für sein Alter ergänzend privat vorsorgen muss, wird auch die Frage akut, wie dies am besten geschieht. Erhebungen zeigen immer wieder, dass das Wohneigentum als Altersvorsorge in breiten Kreisen der Bevölkerung besonders beliebt ist. Aber gilt dies auch für den „kühlen Rechner“?

Bereits 1997 hatten die Landesbausparkassen das Eduard-Pestel-Institut für Systemforschung in Hannover gebeten, anhand von empirischen Daten und Fakten für repräsentative Haushaltstypen drei Anlagestrategien miteinander zu vergleichen: die selbstgenutzte Wohnimmobilie (mit einem Einstieg durch Bausparen), die Lebensversicherung und das Investmentfondsparen (hier wohnen die Haushalte jeweils in vergleichbaren Objekten zur Miete). Das Ergebnis der damaligen Untersuchung war eindeutig: Wohneigentum ist auch unter Rentabilitäts Gesichtspunkten eine optimale Vermögensbildungsstrategie, weil sie selbst im Vergleich mit Risikokapitalanlagen voll konkurrenzfähig ist.

Die jetzt vorgelegte, bis Ende 2002 reichende Analyse des Pestel-Instituts bestätigt das damalige Ergebnis: Nachdem die Euphorie, die 1999 an den Aktienmärkten vorherrschte, wieder verflogen ist und einer realistischen ökonomischen Bewertung Platz gemacht hat, erweist sich das Wohneigentum einmal mehr als solide Anlageform, die keinen Vergleich mit der Lebensversicherung oder dem Investmentsparen zu scheuen braucht.

Dies ist um so bemerkenswerter, als für einen modellhaften Vergleich unterstellt wurde, dass Lebensversicherungs- und

Investmentsparer die gleiche Sparintensität an den Tag legen wie die Immobilienerwerber. Tatsächlich sparen Wohneigentümer aber nicht nur mindestens genauso gut, sondern auch deutlich mehr als Mieter, die z.B. in Sparpläne oder Versicherungen einzahlen. Wie wissenschaftliche Analysen des Forschungsinstituts empirica belegen, macht das Privatvermögen der Wohneigentümer im Alter – verglichen mit dem der Mieter – ein Vielfaches aus. Immobilienbesitzer verfügen neben dem Wert des Objektes auch bei gleicher Einkommenssituation deshalb im Schnitt sogar auch über ein größeres Geldvermögen.

Die Politik hat in der Vergangenheit zu Recht mit verschiedenen staatlichen Fördermaßnahmen deutliche Signale gesetzt, um die Bürger zu motivieren, ergänzende private Altersvorsorge zu betreiben. Dazu muss auch in Zukunft gerade die Bildung von Wohneigentum gehören. Denn sie findet als Vermögensbildungsstrategie nachweislich nicht nur in der Bevölkerung die breiteste Akzeptanz, sondern sie schneidet auch unter dem Gesichtspunkt ökonomischer Rationalität hervorragend ab. Deshalb kann der Staat hier besonders effizient ansetzen, d. h. mit relativ geringem Förderaufwand ein Maximum an privatem Spar-Engagement erreichen.

Berlin, im September 2003

Dr. Hartwig Hamm

Verbandsdirektor

Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen

<b>VORWORT</b>	<b>5</b>
<b>EINLEITUNG</b>	<b>8</b>
<b>1. KURZFASSUNG DER UNTERSUCHUNG</b>	<b>9</b>
1.1 Ziel der Untersuchung	9
1.2 Methode der Untersuchung	9
1.3 Ergebnisse des Vergleichs	9
1.4 Ausblick	10
<b>2. METHODE DER UNTER- SUCHUNG</b>	<b>11</b>
2.1 Aufbau des Simulationsmodells	11
2.2 Ermittlung der Höhe des Haushaltsbruttoeinkommens	14
2.3 Haushaltsnettoeinkommen und Einkommensverwendung	14
2.4 Vermögensbildungsstrategien Immobilienparer	17
Lebensversicherungssparer	19
Aktienfondssparer	22
2.5 Vergleichskriterien bei der Vermögensbildung	23
<b>3. ERGEBNISSE DES VER- GLEICHSMODELLS</b>	<b>24</b>
3.1 Single-Haushalt	24
3.2 Ehepaar ohne Kinder	28
3.3 Ehepaar mit zwei Kindern	31
3.4 Vergleichsbewertung	34
<b>4. ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>37</b>

## TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1.1:	Nettovermögen der drei Haushaltstypen am Ende des 25-jährigen Betrachtungszeitraums nach Anlagestrategie	9
Tabelle 2.1:	Entwicklung der Bruttoeinkommen der drei Haushaltstypen zwischen 1978 und 2002 in Euro pro Jahr (ohne Zinseinnahmen bzw. Ausschüttungen der DEKA-Fonds)	13
Tabelle 2.2:	Entwicklung des Konsums und der Kaltmieten der drei Haushaltstypen zwischen 1978 und 2002 in Euro pro Jahr	16
Tabelle 2.3:	Art und Preis der erworbenen Immobilie nach Haushaltstyp im Jahr 1995	18
Tabelle 2.4:	Wertentwicklung der von den Immobiliensparern erworbenen Objekte zwischen 1985 und 2002	18
Tabelle 2.5:	Renditen von Kapitallebensversicherungen mit und ohne Todesfallversicherung im Durchschnitt über 70 Lebensversicherungen	20
Tabelle 2.6:	Durchschnittliche Raten für Risikolebensversicherungen	20
Tabelle 2.7:	Prämieneinzahlungen und Entwicklung der Rückkaufswerte von dynamischen Kapitallebensversicherungen 1978 bis 2002	21
Tabelle 2.8:	Wertentwicklung und Ausschüttungen der DEKA-Fonds I	22
Tabelle 3.1:	Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Zins- und Tilgungsleistungen beim Single-Haushalt	27
Tabelle 3.2:	Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Zins- und Tilgungsleistungen beim Ehepaar ohne Kinder	30
Tabelle 3.3:	Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Zins- und Tilgungsleistungen beim Ehepaar mit zwei Kindern	33
Tabelle 3.4:	Nettovermögen der drei Haushaltstypen am Ende des 25-jährigen Betrachtungszeitraums nach Anlagestrategie	34
Tabelle 3.5:	Sparleistungen der drei Haushaltstypen im gesamten Betrachtungszeitraum von 25 Jahren nach Anlagestrategie	35
Tabelle 3.6:	Steuerzahlungen der drei Haushaltstypen im gesamten Betrachtungszeitraum von 25 Jahren nach Anlagestrategie	36

## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 3.1:	Vermögensentwicklung beim Single-Haushalt	25
Abbildung 3.2:	Vermögensentwicklung beim Ehepaar ohne Kinder	29
Abbildung 3.3:	Vermögensentwicklung beim Ehepaar mit zwei Kindern	32

## Einleitung

Die Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen beauftragte Ende 2002 das Pestel Institut zum dritten Mal innerhalb von 17 Jahren, einen Vergleich der Anlagestrategien von privaten Haushalten durchzuführen.

Die erstmals 1986 durchgeführte Analyse<sup>1</sup>, die den Zeitraum von 1970 bis 1985 umfasste, endete mitten im zeitweiligen Nachfragetief nach Wohnimmobilien von 1983 bis 1987. Trotzdem erreichte der Immobiliensparer im Wettbewerb mit dem Investment- oder Fondssparer und dem Lebensversicherungssparer unter Berücksichtigung aller steuerlichen Be- und Entlastungen durchweg den ersten Platz.

Die zweite Untersuchung umfasste die Zeit von 1970 bis 1995. In der zweiten Hälfte der 80er-Jahre sanken die Preise für Grundstücke und Bestandsimmobilien, 1987 trat auch ein „kleiner Börsencrash“ auf, der den Investmentsparer besonders hart traf. Zeitweilig lag in der zweiten Untersuchung der Lebensversicherungssparer bei der Vermögensentwicklung an der Spitze der drei Vergleichsstrategien. Bis zum Ende des die Jahre 1970 bis 1995 umfassenden Vergleichszeitraums der zweiten Untersuchung<sup>2</sup>, lagen alle drei Anlagestrategien jedoch wieder dicht zusammen. Der Immobiliensparer lag in einem von drei vorgenommenen Vergleichen vorn, in zwei Fällen kam der Investmentsparer auf den ersten Platz.

Für die hiermit vorgelegte dritte Untersuchung gab es mehrere Gründe.

Der Hauptgrund war die Entwicklung der Wertpapiermärkte. Zwischen 1996 und Anfang 2000 beschleunigte sich die Werterhöhung bei den Investmentzertifikaten dramatisch. Zeitweilig war, bei einer Fortführung der Analyse von 1995, die Vermögenslage des Investmentsparers bis zum Faktor 2,5 besser als die des Häuslebauers und des Lebensversicherungssparers. Nach dem Jahr 2000 brachen die Kurse von Investmentzertifikaten dann ebenso dramatisch ein und lagen Anfang 2003 unter dem Niveau von 1995.

Mit den Negativrenditen an den Kapitalmärkten seit dem Jahr 2000 haben sich, mit zeitlicher Verzögerung, auch die Überschüsse der Lebensversicherungen nach unten entwickelt. Diese Anpassung erfolgt mit einer Zeitverzögerung von ein bis zwei Jahren. Dies war ein weiterer Grund für die neue Untersuchung.

Schließlich stagnierten die Wohnimmobilienpreise nach 1996/97, auch die Wiederverkaufspreise für Wohnimmobilien aus dem Bestand sanken nach dem Jahr 2000 leicht ab, was zu Vermögenseinbußen bei den Immobiliensparern führte. Die zweite Hälfte der 90er-Jahre und die ersten drei Jahre des neuen Jahrtausends waren also von so heftigen Turbulenzen geprägt, dass es lohnend erschien, die Systemanalyse von 1995 erneut durchzuführen.

<sup>1</sup> Wohnungseigentum als Beitrag zur Alterssicherung. Hannover, Juli 1986.

<sup>2</sup> Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen (Hrsg.): Anlagestrategien privater Haushalte im Vergleich. Bonn 1997.

# 1. Kurzfassung der Untersuchung

## 1.1 Ziel der Untersuchung

Das Pestel Institut legt mit dieser Untersuchung zum dritten Mal innerhalb von 17 Jahren einen Vergleich der Anlagestrategien „selbst genutzte Wohnimmobilie“, „Lebensversicherung“ oder „Investmentfondssparen“ vor. Obwohl in der Realität die privaten Haushalte eine Mischung der drei Anlagestrategien vornehmen, wurde, um zu vergleichbaren Ergebnissen zu kommen, jeweils eine der drei Anlagestrategien gesondert betrachtet. Durch diese isolierte Betrachtung kann eine quantitative Bewertung der drei Strategien vorgenommen werden.

## 1.2 Methode der Untersuchung

Die Studie untersucht die Anlagestrategien vor dem Hintergrund von drei Haushaltstypen. Dies sind der Single-Haushalt, der Zweipersonenhaushalt (Ehepaar ohne Kinder) und der Vierpersonenhaushalt, bestehend aus einem Ehepaar und zwei Kindern.

Alle drei Haushalte wurden ihrer Haushaltsgröße beziehungsweise ihrem Einkommen entsprechend entweder in einer selbst genutzten Eigentumswohnung (Single), einem Reihenhaushaus für das Ehepaar mit zwei Kindern sowie einem freistehenden Einfamilienhaus für das kinderlose Ehepaar bewertet.

Bei den Finanzanlagestrategien werden die Ausschüttungen mit den normalen Einkommenssteuersätzen belegt, allerdings nur, soweit sie die jeweils geltenden Sparerfreibeträge übersteigen. Die steuerlich geförderten Strategien (Lebensversicherung und Eigenheimbau) profitieren von den Absetzungsmöglichkeiten beziehungsweise direkten Zuschüssen.

Die Einkommensverwendung wird in vier großen Aggregaten dargestellt: die Zahlung von Steuern und Sozialausgaben reduziert das Bruttoeinkommen zum Nettoeinkommen. Das Nettoeinkommen wird aufgeteilt in die drei Aggregate privater Konsum, Miete und Sparleistung. Der private Konsum ist jeweils bei allen drei Haustypen identisch, die Miete für eine vergleichbare Wohnung beziehungsweise ein Haus ist bei den Finanzanlagestrategien ebenfalls vorgegeben. Variabel sind die Steuerzahlungen und die Sparleistung. Alle Sparleistungen, die nicht direkt in die jeweilige Anlagestrategie reinvestiert werden können, werden auf einem Sparkonto geparkt und mit dem durchschnittlichen Zinssatz für Spareinlagen verzinst.

## 1.3 Ergebnisse des Vergleichs

Über den 25-jährigen Vergleichszeitraum erreichen die drei Anlagestrategien die in der folgenden Tabelle 1.1 genannten Endwerte für ihre Vermögen.

**Tabelle 1.1: Nettovermögen der drei Haushaltstypen am Ende des 25-jährigen Betrachtungszeitraums nach Anlagestrategie**

Haushaltstyp	Lebensversicherungssparer	DEKA-Fondssparer	Immobilien-Sparer
Angaben in Euro			
Single-Haushalte	161.332	155.010	169.865
Ehepaar ohne Kinder	302.139	279.255	292.657
Ehepaar mit 2 Kindern	201.200	202.978	216.388

Bei den insgesamt neun Vergleichsrechnungen liegt einmal der Lebensversicherungssparer und zweimal der Immobilien-sparer auf Platz 1 bei der Betrachtung der Endvermögen Ende 2002. Während der 25-jährigen Untersuchungszeit wechselte

die Führung zwischen den drei konkurrierenden Strategien ständig. Noch im Jahr 2000 war der Deka-Fonds-Sparer mit seiner Wertentwicklung allen andere Haushaltstypen weit überlegen. Durch den plötzlichen Rückgang der Aktienkurse nach April 2000 sank dann das Nettovermögen des Investmentsparers so stark ab, dass er bei den Vergleichsrechnungen zweimal auf dem dritten Platz einlief. Zwar erreicht der Deka-Fonds-Sparer trotz des Absturzes nach April 2000 die höchste innere Rendite, er wird jedoch durch die partielle Besteuerung der Ausschüttungen und die ständig steigenden Mietaufwendungen auf den dritten Platz zurückgeworfen. Der Lebensversicherungssparer erreicht einmal den ersten und zweimal den zweiten Platz, weil er, auch in der beginnenden Aktienbaisse im Jahr 2000, noch sehr hohe Überschussbeteiligungen von über 6 % und im Jahr 2001 noch über 5 % realisiert hat. Der Immobiliensparer profitiert, 20 Jahre nach dem Hausbau, auch bei wechselnden Trends der Immobilienpreise auf jeden Fall von ständig steigenden Vergleichsmieten, deren Einsparung seine Liquidität und damit sein Sparvermögen erhöht.

#### 1.4 Ausblick

In den kommenden Jahren werden sich die Überschussbeteiligungen für die Lebensversicherungen deutlich vermindern. Derzeit wird bei den Lebensversicherungen mit Überschussbeteiligungen zwischen 2,5 % und 2,75 % pro Jahr gerechnet.

Die Investmentfonds werden nach dem korrigierenden Absturz höchstens mit der nominalen Zuwachsrate des BIP wachsen, die in den nächsten Jahren um 3 % liegen dürfte.

Für die beiden Finanzanlagen wird ein Einsatz der nach Fälligkeit der Lebensversicherung frei werdenden Liquidität für den Kauf der gemieteten Wohnung empfohlen. Die eingesparte Miete bringt Renditen zwischen 4,5 % und 6 % und damit deutlich mehr als bei einem Beibehalten der beiden Finanzanlagen. Die eingesparte Miete wird jedoch nicht durch die derzeitige Niedrigzinsphase gesenkt. Vielmehr steigt diese Miete in der Tendenz sogar an, weil für die zweite Hälfte dieses Jahrzehnts eine partielle Wohnungsknappheit erwartet wird. Mittelfristig wird sich daher der Wohnimmobiliensparer auf eine stärkere Wertentwicklung seines Vermögens durch die eingesparte Miete einstellen können als bei den Haushalten mit Finanzanlagestrategien.

## 2. Methode der Untersuchung

### 2.1 Aufbau des Simulationsmodells

Das Analysemodell berechnet die Wertentwicklung von drei verschiedenen Anlagestrategien über einen Zeitraum von 25 Jahren. Verglichen werden der

- Immobiliensparer (Erwerb einer selbstgenutzten Wohnimmobilie),
- Lebensversicherungssparer (Abschluss einer dynamischen Lebensversicherung) und
- Aktienfondssparer (Erwerb von DEKA-Fonds-I-Anteilen).

Um auch die steuerliche Differenzierung bei den unterschiedlichen Familienständen zu berücksichtigen, wurden auf die drei oben genannten Anlagestrategien wieder drei Haushaltstypen angesetzt:

- Einpersonenhaushalte (allein lebende Person)
- Zweipersonenhaushalte (Ehepaar ohne Kinder)
- Vierpersonenhaushalte (Ehepaar mit zwei Kindern).

Die drei genannten Haushaltstypen unterscheiden sich sowohl hinsichtlich der für die jeweiligen Familienstand geltenden Steuersätze als auch durch unterschiedliche Haushaltseinkommen bei gleichem Lebensalter des Haushaltsvorstands.

Das Modell simuliert im ersten Schritt die Bruttoeinkommen der drei Haushaltstypen, angelehnt an die Werte der Einkommens- und Verbrauchsstichproben 1978, 1983, 1988, 1993 und 1998. Von den Bruttoeinkommen werden später auf Grund der jeweiligen Steuerformeln und Beitragssätze die Steuern und Sozialversicherungsbeiträge abgezogen. Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass es sich bei den Haushaltsmitgliedern (bis auf die Kinder) um sozialversicherungspflichtig Beschäftigte handelt.

Diese Simulation beginnt mit dem Jahr 1978 (die Simulation von 1995 begann 1970). In diesem Jahr beginnt der Immobiliensparer seine Sparleistung auf das Ansparen von Bausparverträgen zu konzentrieren, der Investmentsparer kauft für die gesamten zur Verfügung stehenden Sparmittel Investmentfondsanteile (DEKA-Fonds I). Der Lebensversicherungssparer schließt eine Kapitallebensversicherung mit dynamischer Beitragserhöhung entsprechend seiner im Laufe der Zeit zunehmenden Sparleistung ab. Im Jahr 1978 sind alle drei Sparer 25 Jahre alt. Während der Lebensversicherungssparer sein Todesfallrisiko im Vertrag abgesichert hat, schließen Investment- und Immobiliensparer jeweils eine Risikolebensversicherung in Höhe des erwarteten Ausschüttungsbetrags ab.

Während Lebensversicherungs- und Investmentsparer ihre Sparstrategie über die dann folgenden 25 Jahre bis Ende 2002 beibehalten, kauft (baut) der Immobiliensparer im Jahr 1985 (sieben Jahre nach Beginn der Bauspartätigkeit) eine Wohnung bzw. baut ein Einfamilienhaus. Lebensversicherungs- und Fondssparer ziehen zum gleichen Zeitpunkt in eine vergleichbare Wohnung um und zahlen dort die marktübliche Miete.<sup>3</sup> Nach dem Erwerb wird die jährliche Sparleistung vom Immobiliensparer zur Tilgung der aufgenommenen Kredite eingesetzt. Die beiden anderen Sparer vermehren mit ihren Sparleistungen das Depot von Investmentzertifikaten bzw. die Rückkaufwerte der Lebensversicherung.

Da die mögliche monatliche Sparleistung und die Sparanforderungen über Kredittilgung und Beiträge zu den Lebensversi-

<sup>3</sup> Durchschnitt der Marktmieten (Neubau Erstvermietung) des RDM über 24 Ober- und Mittelzentren für das Jahr 1995.

cherungen nicht in jedem Jahr übereinstimmen, wird zusätzlich ein „Sparkonto“ eingerichtet, auf welches die überflüssige Sparliquidität eingezahlt wird bzw. von dessen Bestand eventuell notwendige Beiträge zur Aufrechterhaltung des Konsums abgebucht werden.

Bei allen drei Anlagestrategien wird davon ausgegangen, dass

- die Bruttoeinkommen je Haushaltstyp gleich sind,
- die Steuern vom Bruttoeinkommen je nach den Abzugsmöglichkeiten bei den verschiedenen Anlagestrategien unterschiedlich sind,
- vom damit unterschiedlichen Nettoeinkommen jeweils gleiche Konsumausgaben getätigt werden,
- zusätzlich die Mieten (bzw. beim Immobiliensparer die Zinsen für aufgenommene Kredite) abgezogen werden und
- der verbleibende positive oder negative Rest der Sparleistung entspricht.

Mit dieser Konstruktion ist gewährleistet, dass trotz unterschiedlicher Anlagestrategien alle Haushalte die gleichen Konsumausgaben tätigen können und die verbleibenden Einkommensteile zu unterschiedlich großen Sparleistungen führen.

## 2.2 Ermittlung der Höhe des Haushaltsbruttoeinkommens

Die Bruttoeinkommen der drei Haushaltstypen sind in Anlehnung an die Einkommens- und Verbrauchsstichproben (EVS) gewählt worden. Es lag das Datenmaterial der vier Stichproben von 1978, 1983, 1993 und 1998 vor. Es werden jeweils 90.000 Haushalte befragt. Diese geben Angaben über das Arbeitseinkommen sowie Einkünfte aus Vermögen und Transfers. Alle Einkunftsarten sind Durchschnitte, welche für alle

Haushalte mit einem bestimmten Familienstand und einem bestimmten Lebensalter des Haushaltsvorstands gelten. Da in der Realität die Haushalte meist nicht alle drei Einkommensarten beziehen, beschneidet die Durchschnittsbildung nach oben herausragende Einkommensspitzen bei einzelnen Einkunftsarten, bezieht dafür aber Teilbeiträge (Durchschnittsanteile) von Transfereinkommen oder Kapital- und Immobilieneinkünfte mit ein, über die viele Haushalte nicht verfügen. Auf Grund dieser Durchschnittsanteile aller Einkunftsarten ergibt sich ein realistisches mittleres Bruttoeinkommen. Die im Modell berechneten Zinsen und Ausschüttungen der Investmentfonds werden dem Bruttoeinkommen hinzugerechnet und müssen versteuert werden.

Für die Zeit von 1998 (letzte EVS) bis 2002 werden die Zunahmen der Bruttoeinkommen auf Grund der volkswirtschaftlichen Zuwachsraten (nominale Bruttoeinkommen der privaten Haushalte) geschätzt. Da es sich bei der hier vorgenommenen Analyse um individuelle Haushaltseinkommen handelt, wurden die volkswirtschaftlichen Werte um die demographische Zuwachsrate der Gesamtzahl der Haushalte gekürzt.

Die Einkünfte bei den betrachteten drei Haushaltstypen wurden auf das Einkommen des Haushaltsvorstands und bei Mehrpersonenhaushalten zusätzlich auf das der Ehefrau beschränkt. Das Einkommen von Kindern (auch hier sind in der EVS kleinere Einkommensanteile ausgewiesen) wurde nicht in die Simulation einbezogen. Die Entwicklung der angesetzten Bruttoeinkommen zwischen 1978 und dem Jahr 2002 zeigt Tabelle 2.1:

Tabelle 2.1: Entwicklung der Bruttoeinkommen der drei Haushaltstypen zwischen 1978 und 2002 in Euro pro Jahr  
(ohne Zinseinnahmen bzw. Ausschüttungen der DEKA-Fonds)

Jahr	Single	Ehepaar ohne Kinder			Ehepaar mit zwei Kindern		
		Mann	Frau	gesamt	Mann	Frau	gesamt
Bruttoeinkommen in Euro							
1978	14.906	19.928	6.303	26.231	16.384	2.341	18.726
1979	15.902	21.259	6.724	27.983	17.479	2.498	19.977
1980	16.894	22.585	7.143	29.728	18.569	2.654	21.223
1981	18.120	23.989	7.587	31.576	19.627	2.805	22.431
1982	18.818	24.914	7.879	32.793	20.383	2.913	23.296
1983	19.539	25.867	8.181	34.049	21.163	3.024	24.188
1984	19.951	26.414	8.354	34.768	21.611	3.088	24.699
1985	20.795	27.530	8.707	36.238	22.524	3.219	25.743
1986	21.959	28.790	9.105	37.895	23.439	3.349	26.788
1987	22.611	29.644	9.376	39.020	24.135	3.449	27.583
1988	23.245	32.000	10.121	42.120	24.812	3.546	28.357
1989	25.584	33.226	10.508	43.734	25.762	3.681	29.444
1990	26.632	34.587	10.939	45.526	26.817	3.832	30.650
1991	28.447	36.944	11.684	48.629	28.646	4.093	32.739
1992	29.507	38.320	12.120	50.440	29.712	4.246	33.958
1993	30.991	39.857	12.606	52.463	30.753	4.395	35.147
1994	32.127	40.115	12.687	52.803	30.952	4.423	35.375
1995	33.559	43.159	13.650	56.810	32.331	4.620	36.951
1996	33.885	43.580	13.783	57.362	32.645	4.665	37.310
1997	36.011	44.108	13.950	58.058	33.041	4.722	37.762
1998	36.924	45.226	14.304	59.529	33.878	4.841	38.720
1999	37.662	46.592	14.736	61.327	34.556	4.938	39.494
2000	38.799	47.523	15.030	62.554	35.247	5.037	40.284
2001	39.575	48.474	15.331	63.805	35.952	5.138	41.090
2002	40.367	49.443	15.638	65.081	36.671	5.240	41.911

Die Entwicklung der Bruttoeinkommen zeigt zeitliche Brüche und unterschiedliche Höhen der Zunahme bei den Haushaltstypen.

- Das Einkommen des Single-Haushalts steigt insgesamt am schnellsten, offenbar wegen höherer beruflicher Flexibilität durch das Fehlen familiärer Bindungen. Es erhöht sich von 1978 bis 2002 um den Faktor 2,71, hatte aber bereits 1992 den Faktor 2 gegenüber 1978 erreicht. Danach stieg es langsamer. Das Pro-Kopf-Einkommen ist am höchsten.
- Das Ehepaar ohne Kinder profitiert bei der Einkommenshöhe von den hohen Einkommensanteilen der mitverdienenden Ehefrau. Der Zuwachs seit 1978 liegt bei 2,48, d. h., er ist geringer als beim Single. Während die Zuwachsraten bis 1995 zwischen 4 % und 6 % lagen, sinken sie nach 1995 auf Werte um 2 % ab. Im Jahr 2002 liegt das Pro-Kopf-Einkommen liegt mit gut 32.500 Euro deutlich niedriger als beim Single (40.400 Euro).
- Das Ehepaar mit zwei Kindern hat das geringste Pro-Kopf-Einkommen (10.500 Euro) und ein Bruttoeinkommen, welches nur geringfügig höher ist als das der Singles. Dieser Haushaltstyp wurde bewusst gewählt, um auch die Belastung durch den Wohnimmobilienerwerb bei geringer verdienenden Haushalten mit einzubeziehen.

Die lange Datenreihe zur Entwicklung der Bruttoeinkommen zeigt bei allen drei Haushaltstypen deutliche Unterschiede bei den Zunahmeraten zwischen dem Ende der 90er-Jahre und der Zeit vor 1995. Während vor 1995 jährliche Steigerungen von 6 bis 8 % keine Seltenheit waren, geht die (nominale) Steigerung nach 1995 auf Werte um 2 % zurück.

### 2.3 Haushaltsnettoeinkommen und Einkommensverwendung

Von den in Tabelle 2.1 ausgewiesenen Bruttoeinkommen werden zunächst die Sozialversicherungsbeiträge abgesetzt. Zur Ermittlung der Einkommensteuer werden dann jeweils die zu versteuernden Kapitalerträge hinzugerechnet. Alle steuerlichen Entlastungen durch die jeweils gewählte Anlagestrategie, aber auch die Belastungen, werden im Modell (vgl. Kapitel 3) berücksichtigt. Zu dem Einkommen nach Steuern und Sozialabgaben werden dann wiederum staatliche Transferleistungen wie z.B. Kindergeld, Arbeitnehmersparzulage oder Wohnungsbauprämie addiert, um das Nettoeinkommen zu bestimmen.

Steuerliche Entlastungen haben jeweils die Immobiliensparer auf Grund der Absetzbarkeit von Abschreibungen nach § 7b EStG in den ersten acht Jahren nach dem Bezug des Eigenheims. Auch der Lebensversicherungssparer hat steuerliche Vorteile durch die teilweise Absetzbarkeit der Prämien im Rahmen der Vorsorgeaufwendungen. Die Überschussbeteiligungen sind bei der über 12-jährigen Laufzeit der Lebensversicherung steuerfrei. Beim Investmentssparer sind die Freibeträge für Kapitaleinkünfte zu berücksichtigen, wobei sich vor allem die deutliche Erhöhung dieser Freibeträge 1993 bemerkbar macht. Darüber hinaus muss der Investmentssparer seine Ausschüttungen voll versteuern, nicht jedoch die Wertsteigerung der Zertifikate.

Die Darstellung der Verwendung des Nettoeinkommens beschränkt sich auf die drei großen Aggregate

- privater Konsum
- Sparen und
- Wohnungsmieten

Das gesamte verbleibende Nettoeinkommen wird in die drei genannten Aggregate aufgeteilt.

Der private Konsum umfasst sämtliche Ausgaben des täglichen Verbrauchs und die privaten Investitionen in langlebige Haushaltsgüter, so wie sie in den sieben Konsumkategorien der EVS aufgelistet sind. Der private Konsum ist unabhängig von der gewählten Anlagestrategie für die jeweiligen Haushaltstypen identisch. Wir haben die Eigenkapitalausstattung aller drei Anlagestrategien so hoch gewählt, dass der Häuslebauer auch in der ersten Phase nach dem Wohneigentumserwerb keinen Konsumverzicht leisten muss. Diese Annahme widerspricht zwar teilweise bei Haushalten mit neu erworbenem Wohnungseigentum der Realität, schafft jedoch eine bessere Vergleichbarkeit der Haushalte und ist im Übrigen letztlich nicht unrealistisch, weil der Eigenkapitalanteil in diesen Modellrechnungen die empirisch zu beobachtende durchschnittliche Quote von 40 % nicht übersteigt.

Die Wohnungsmieten sind für die Jahre 1978 bis 1984 bei allen Sparstrategien identisch. Anschließend zieht der Immobilienerwerber in seine eigene Wohnung bzw. in sein Haus, während die beiden Kapitalanleger als Mieter in ein vergleichbares Objekt (Neubaud, Erstvermietung) ziehen. Für die Ausgangsmiete der Vergleichswohnungen des Investment- und Lebensversicherungssparers haben wir jeweils auf Grund der Mietpreisdaten des Rings Deutscher Makler (RDM) eine Durchschnittsmiete für 24 Städte im Jahr 1985 unterstellt

(Neubaumieten, Erstvermietung, mittlerer Wohnwert). Diese Mieten werden dann jeweils mit dem Mietenindex des statistischen Bundesamtes fortgeschrieben. Die Entwicklung des Konsums sowie der Mieten zeigt Tabelle 2.2.

Tabelle 2.2: Entwicklung des Konsums und der Kaltmieten der drei Haushaltstypen zwischen 1978 und 2002 in Euro pro Jahr

Jahr	Single		Ehepaar ohne Kinder		Ehepaar mit 2 Kindern	
	Konsum	Miete <sup>1)</sup>	Konsum	Miete	Konsum	Miete <sup>1)</sup>
	Angaben in Euro					
1978	6.690	1.380	11.570	2.945	8.941	2.945
1979	6.790	1.440	11.773	3.072	9.098	3.072
1980	7.277	1.504	12.724	3.208	9.833	3.208
1981	7.504	1.576	13.027	3.363	10.068	3.363
1982	7.999	1.662	13.990	3.546	10.812	3.546
1983	8.088	1.737	14.250	3.706	11.012	3.706
1984	8.173	1.805	14.496	3.852	11.202	3.852
1985	7.912	4.418	14.126	6.780	10.917	6.074
1986	8.028	4.486	14.296	6.885	11.048	6.168
1987	8.263	4.555	14.823	6.990	11.455	6.263
1988	8.287	4.692	15.341	7.200	11.855	6.451
1989	8.536	4.823	15.268	7.403	11.799	6.632
1990	9.045	5.003	16.015	7.678	12.376	6.879
1991	9.784	5.250	17.449	8.058	13.485	7.219
1992	9.952	5.572	17.847	8.552	13.711	7.662
1993	10.115	5.857	17.754	8.988	14.050	8.053
1994	10.495	6.110	18.100	9.377	14.757	8.401
1995	10.598	6.236	18.754	9.571	15.752	8.575
1996	10.592	6.436	18.864	9.877	16.323	8.849
1997	10.430	6.598	18.092	10.126	16.128	9.072
1998	10.632	6.673	18.529	10.241	17.016	9.175
1999	10.660	6.741	19.005	10.346	17.980	9.269
2000	10.738	6.822	19.176	10.471	18.690	9.381
2001	10.949	6.897	19.617	10.585	19.698	9.484
2002	11.284	7.003	19.421	10.748	20.090	9.630

1) Basismiete für eine Geschosswohnung (Single), ein Reihenhaushaus (Ehepaar mit zwei Kindern, und ein frei stehendes Einfamilienhaus (Ehepaar ohne Kinder) nach dem Durchschnitt der Angaben des RDM über 24 Ober- und Mittelzentren. Steigerung nach Mietenindex des Statistischen Bundesamtes.

Die Ausgangssparrate wurde in Anlehnung an die Daten der EVS bestimmt. Auf der Basis der dort ausgewiesenen Sparquoten, die abhängig sind von Familienstand, Einkommenshöhe und Alter, wurde die Sparleistung 1978 bestimmt. Die Sparleistung wird zum weit überwiegenden Teil auf die jeweils gewählte Sparstrategie konzentriert. In allen Folgejahren wird die Sparleistung innerhalb des Modells ermittelt. Reicht die jährliche Sparleistung nicht aus, die vereinbarte Tilgung von Bauspar- und Hypothekendarlehen zu bedienen oder überschießt die Sparleistung im umgekehrten Fall die notwendigen Tilgungen, so werden die überschüssigen Beträge von einem zusätzlichen Sparkonto entnommen und umgekehrt. Dieses gilt auch für die dynamischen Beiträge zur Lebensversicherung. Lediglich der Investmentsparer kann zielgenau jeweils seine gesamte Sparleistung in Form von DEKA-Fondsanteilen anlegen. Für das Sparkonto wurde eine Anlage in Bundesanleihen mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 5 % angesetzt.

## 2.4 Vermögensbildungsstrategien

Alle drei Haushaltstypen erhielten zu Beginn des betrachteten Zeitraums (1978) ein Sparvermögen, welches den Immobiliensparer in die Lage versetzt, zum Kaufzeitpunkt (1985) zwischen 31 % (Ehepaar ohne Kinder) und gut 37 % (Ehepaar mit zwei Kindern) Eigenkapital auf den Wert seiner Wohnimmobilie aufzubringen. Dieses Grundkapital erreicht folgende Größenordnungen:

■ Singlehaushalt	15.339 Euro (30.000 DM)
■ Ehepaar ohne Kinder	25.565 Euro (50.000 DM)
■ Ehepaar mit zwei Kindern	25.565 Euro (50.000 DM).

Mit Hilfe dieses Eigenkapitals nehmen die drei Haushaltstypen dann jeweils die unterschiedlichen Vermögensbildungsstrategien auf.

### Immobilienparer

Der Immobiliensparer beginnt im Jahr 1978 mit dem Ansparen eines Bausparvertrages. Dieser wird nach siebenjähriger Ansparzeit und mit dem Erreichen von 40 % der Vertragssumme zum 1.1.1985 zugeteilt.

Im Jahr 1985 bauen bzw. kaufen die drei Haushaltstypen folgende neu errichtete Wohnimmobilie (vgl. Tabelle 2.3):

**Tabelle 2.3: Art und Preis der erworbenen Immobilie nach Haushaltstyp im Jahr 1985**

Haushaltstyp	Art der Immobilie	Wohnfläche in m <sup>2</sup>	Preis <sup>1)</sup>	
			in DM	in Euro
Einpersonenhaushalt	Eigentumswohnung	80	165.000	84.364
		130	320.000	163.615
Ehepaar ohne Kinder	freistehendes Einfamilienhaus			
Ehepaar mit zwei Kindern	Reihenhaus	110	240.000	122.712

1) Berechnung nach Angaben des RDM, Durchschnitt über 24 Ober- und Mittelzentren

Das neben der Bausparsumme benötigte Kapital wird durch eine erste Hypothek aufgenommen und mit dem im Jahre 1985 geltenden Kreditzins für zehnjährige Hypothekensfestschreibungen bedient. Für die erste Zehnjahresfrist von 1985 bis 1994 wird ein fester Hypothekenzins von 6,9 % angesetzt. Mit Ablauf der Zinsbindungszeit war der Bausparkredit vollständig getilgt. Für das verbleibende Hypothekenvolumen wurde ein variabler Zins, beginnend mit 7,4 % im Jahr 1995, festgelegt. Diese Entscheidung hätten rationale Erwerber so getroffen, weil das Zinsniveau erkennbar zur Abnahme neigte. Die Tilgung der Hypothek wird entsprechend der Leistungsfähigkeit der Haushaltstypen angesetzt.

Die Lebensversicherungs- und Investmentparer beziehen 1985 eine vergleichbare Wohnung bzw. ein Haus. Sie zahlen die entsprechende Miete, der Immobiliensparer vermeidet diese Miete und hat dafür die Belastung mit Zinsen und Amortisationszahlungen.

Die Wertentwicklung<sup>4</sup> der von den Immobiliensparern erworbenen Objekte zwischen 1985 und 2002 zeigt Tabelle 2.4.

**Tabelle 2.4: Wertentwicklung<sup>1)</sup> der von den Immobiliensparern erworbenen Objekte zwischen 1985 und 2002**

Jahr	Single Eigentums-Wohnung	Ehepaar ohne Kinder freistehendes Einfamilienhaus	Ehepaar mit 2 Kindern Reihenhaus
1985	84.363	163.613	122.710
1986	73.998	169.906	125.164
1987	73.455	161.340	122.661
1988	76.479	167.659	125.727
1989	78.616	171.196	128.996
1990	87.863	191.201	147.056
1991	98.429	202.259	160.291
1992	106.568	211.110	169.908
1993	112.822	223.659	176.705
1994	116.912	231.851	184.656
1995	118.556	241.014	193.889
1996	114.326	237.021	191.950
1997	119.634	259.711	203.467
1998	117.354	257.293	199.398
1999	116.702	263.204	197.404
2000	110.816	243.022	187.534
2001	107.385	240.026	183.783
2002	105.310	238.408	176.432

1) Berechnung nach Angaben des RDM, Durchschnitt über 24 Ober- und Mittelzentren

<sup>4</sup> Die Wertentwicklung der drei Wohnimmobilien wurde nach den jährlichen Preisspiegeln des RDM fortgeschrieben.

Für den Neubau wurden 5 % Erwerbsnebenkosten veranschlagt, die nicht in den Wert eingehen.

Nach dem Kauf 1985 stagniert z. B. der Wert des Reihenhauses zunächst bis 1987. Danach erreicht der Wert 1997 ein Maximum von 203.000 Euro. Mit dem Abbau der Übernachfrage und der Beseitigung von Wohnungsdefiziten sanken auch die Preise von Wohnimmobilien ab. Das Reihenhaus hatte 2002 noch einen Wert von 176.000 Euro, ein Wert, der noch immer um gut 46 % über den Beschaffungskosten von 1985 liegt.

Im Gegensatz zu den Auf- und Abbewegungen der Immobilienpreise oder auch der Werte für die Neu- bzw. Wiedervermietung von Wohnungen steigt der Mietenindex des statistischen Bundesamtes Jahr für Jahr weiter, weil der gesamte Bestand mit den meist im Abstand von mehreren Jahren erfolgenden Mieterhöhungen erfasst wird. Als zusätzliche Belastung des Immobilienerwerbers gehen noch die Kosten für die Verwaltung (beim Erwerber der Eigentumswohnung) sowie die Instandhaltungsrücklage in die Berechnungen ein. Hier wurden für den Single-Haushalt jährlich 1,5 % des Anschaffungswertes angesetzt, bei den beiden anderen Haushalten 0,75 %.

### Lebensversicherungssparer

Zu Beginn der Simulationszeit, im Jahr 1978, schließt der Lebensversicherungssparer eine Kapitallebensversicherung mit dynamischer Beitragshöhe ab. Die Auszahlung des angesparten Kapitals und der Überschussanteile erfolgt nach 25 Jahren zum 31.12.2002.

Die Berechnung der Entwicklung der jeweiligen Rückkaufswerte und der Schlusszahlung aus der Lebensversicherung wurde durch Vergleich verschiedener Lebensversicherungsgesellschaften vorgenommen. Beim Vergleich berücksichtigt wurden die durchschnittlichen Überschussbeteiligungen von 70 Versicherungsgesellschaften und jeweils die Ablaufrendite von 20- und 30-jährigen Verträgen. Für den hier in den Vergleich einbezogenen 25-jährigen Vertrag wurde der Mittelwert zwischen 20- und 30-jährigen Lebensversicherungsverträgen angesetzt.

Berücksichtigt werden muss ferner die in das Tarifsystem von Kapitallebensversicherungen eingebaute Todesfallversicherung. Diese vermindert die Rendite auf die Prämieinzahlungen beim Lebensversicherungssparer, andererseits haben die beiden anderen Sparstrategien diesen Schutz nicht und müssen daher eine Risikolebensversicherung in Höhe der erreichten Endvermögen abschließen.

Bei Betrachtung der Ablaufrendite von 70 Lebensversicherungen ergeben sich die in Tabelle 2.5 ausgewiesenen Mittelwerte für die jährliche Überschussbeteiligung, gerechnet jeweils auf den Rückkaufwert (mit Todesfallversicherung). Sie betragen bei Ablauf im Jahr 2002 im Durchschnitt bei 20-jähriger Laufzeit 6,29 % und bei 30-jähriger Laufzeit 6,10 %.

Den Anteil des Todesfallrisikos an der gesamten Überschussbeteiligung von Lebensversicherungen verdeutlicht Tabelle 2.5:

**Tabelle 2.5: Renditen von Kapitallebensversicherungen mit und ohne Todesfallversicherung im Durchschnitt über 70 Lebensversicherungen**

Ablaufleistung nach ....	Rendite des Rückkaufwerts in %	
	ohne Todesfallversicherung	mit Todesfallversicherung
30 Jahren	7,27	6,10
20 Jahren	7,22	6,29

\*) Quelle: map-report Nr. 543-546 2003

Die Renditedifferenz von rund 1 % zwischen dem Prämieinsatz mit und ohne Todesfallversicherung ist angesichts der geringen Kosten von Risikolebensversicherungen bei Versicherten zwischen 25 und 50 Jahren beträchtlich. Bei den reinen Risikolebensversicherungen werden für die entsprechenden Versicherungssummen folgende Jahresprämien verlangt (vgl. Tabelle 2.6):

**Tabelle 2.6: Durchschnittliche Raten für Risikolebensversicherungen**

Versicherungssumme	Prämienhöhe* bei 25-jährigem Mann in Euro
75.000	66,91
190.000	169,51
300.000	267,65

\*) Durchschnitt der zehn besten Internetangebote im Juni 2003

Die in Tabelle 2.6 genannten Prämien werden dem Investment- und Immobiliensparer bei den Kosten hinzu gerechnet, sie schmälern deren Sparpotenzial entsprechend. Beim Lebensversicherungssparer kann dann die Rendite auf die Prämienzahlungen ohne Herausnahme des Todesfallrisikos für den Vergleich herangezogen werden.

Tabelle 2.7: Prämieinzahlungen und Entwicklung der Rückkaufswerte<sup>1)</sup> von dynamischen Kapitallebensversicherungen 1978 bis 2002

Jahr	Single		Ehepaar ohne Kinder		Ehepaar mit 2 Kindern	
	Beitrag jährlich	Rückkaufswert zum 31.12.	Beitrag jährlich	Rückkaufswert zum 31.12.	Beitrag jährlich	Rückkaufswert zum 31.12.
	Angaben in Euro					
1978	1.723	0	3.477	0	2.200	0
1979	1.790	1.367	3.606	2.768	2.279	1.754
1980	1.860	3.258	3.740	6.572	2.361	4.156
1981	1.932	5.281	3.878	10.633	2.446	6.718
1982	2.007	7.522	4.022	15.130	2.533	9.552
1983	2.086	9.962	4.171	20.015	2.624	12.630
1984	2.167	12.578	4.325	25.247	2.719	15.923
1985	2.251	15.483	4.485	31.049	2.817	19.574
1986	2.339	19.450	4.651	38.971	2.918	24.558
1987	2.430	23.060	4.824	46.166	3.023	29.080
1988	2.525	27.228	5.002	54.468	3.132	34.296
1989	2.623	31.644	5.187	63.251	3.245	39.812
1990	2.726	36.490	5.379	72.880	3.361	45.856
1991	2.832	41.802	5.578	83.425	3.482	52.474
1992	2.942	47.620	5.784	94.966	3.608	59.712
1993	3.057	53.989	5.998	107.588	3.738	67.627
1994	3.176	60.835	6.220	121.142	3.872	76.122
1995	3.300	72.206	6.450	143.690	4.012	90.264
1996	3.429	80.122	6.689	159.337	4.156	100.065
1997	3.563	88.660	6.937	176.200	4.306	110.625
1998	3.702	97.860	7.193	194.357	4.461	121.990
1999	3.846	107.773	7.460	213.905	4.621	134.223
2000	3.996	118.290	7.736	234.626	4.787	147.185
2001	4.152	128.486	8.022	254.683	4.960	159.724
2002	4.314	136.956	8.319	271.293	5.138	170.093

1) durchschnittliche Rendite von 70 Versicherungsgesellschaften auf die Einzahlung (einschl. Todesfallrisiko).

Die Prämien- und Rückkaufswertentwicklung der dynamischen Lebensversicherungen für die drei Haushaltstypen zwischen 1978 und 2002 zeigt Tabelle 2.7. Die Überschussanteile (Renditen) ergeben nach 25 Jahren Rückkaufwerte, welche die Einzahlungen etwa um den Faktor 2 übersteigen.

#### Aktienfondssparer

Der Aktienfondssparer legt sämtliche Sparbeiträge in DEKA-Fonds I an. Dieser Fonds wurde gewählt, weil er zum einen sehr verbreitet ist und andererseits über den gesamten Betrachtungszeitraum angeboten wurde. Für die gesamte Simulationszeit liegen die jeweiligen Rücknahmekurse zum Jahresende sowie die jährlichen Ausschüttungsbeträge vor. Die Rücknahmebeträge jeweils zum Jahresende, die jährlichen Ausschüttungen sowie die jeweilige jährliche Rendite sind in Tabelle 2.8 ausgewiesen.

Tabelle 2.8: Wertentwicklung und Ausschüttungen der DEKA-Fonds I

Jahr	Anteilswert in Euro/Anteil	Ausschüttung in Euro/Anteil	Rendite in %
1978	13,50	0,87	
1979	12,11	0,82	-4,3
1980	11,50	0,82	1,8
1981	11,35	0,82	5,7
1982	12,08	0,77	13,2
1983	14,80	0,72	28,5
1984	15,45	0,66	8,8
1985	25,52	0,66	69,5
1986	27,57	0,66	10,7
1987	17,79	0,66	-33,1
1988	22,98	0,66	32,9
1989	30,76	0,66	36,8
1990	27,33	0,66	-9,0
1991	26,30	0,66	-1,3
1992	23,58	0,87	-7,1
1993	33,26	0,87	44,8
1994	30,28	0,82	-6,5
1995	30,50	0,82	3,4
1996	37,47	0,82	25,5
1997	53,33	0,82	44,5
1998	60,93	0,82	15,8
1999	83,89	1,40	40,0
2000	80,42	0,88	-3,1
2001	65,09	1,30	-17,4
2002	36,49	1,53	-41,6

Die jährlichen Einzelrenditen sind sehr volatil und bewegen sich zwischen + 69,5 % (1985) und – 41,6 % (2002). Die Ausschüttungen auf die Fondsanteile waren in den 70er-Jahren noch sehr hoch. Sie lagen teilweise deutlich über 10 % des jeweiligen Anteilswertes. Mit Erhebung einer Zinsabschlagsteuer wurden dann die Ausschüttungswerte bewusst verkleinert, um die Wertentwicklung durch steuerfreie Reinvestitionen innerhalb der Fondsanteile zu konzentrieren. Die prozentual niedrigste Ausschüttung erfolgte im Jahr 2000 mit gut 1 %.

### 2.5 Vergleichskriterien bei der Vermögensbildung

Die drei untersuchten Vermögensbildungsstrategien stehen am Kapitalmarkt im Wettbewerb zueinander. In der Realität werden die drei Strategien nicht isoliert von den privaten Haushalten eingesetzt, sondern es werden Mischformen gewählt, weil jede Strategie spezielle Vorteile bietet. Dies sind im Einzelnen:

- der Erwerb einer eigenen Wohnimmobilie bietet Schutz vor Kündigung, vermeidet Mietzahlungen und lässt den Eigentümer an den Wertsteigerungen von Wohnimmobilien teil-

nehmen. Der Erwerb einer eigenen Wohnimmobilie wird zusätzlich vom Staat gefördert.

- der Lebensversicherungssparer schützt seine Angehörigen gegen die wirtschaftlichen Risiken beim eigenen Tode und profitiert neben der Basis-Verzinsung der eingezahlten Prämien von Überschussanteilen auf Grund der von den Lebensversicherungsgesellschaften an den Kapitalmärkten eingesetzten Einzahlungen. Er kann die Prämien im Rahmen der Vorsorgeaufwendungen zunächst teilweise vom Einkommen absetzen.
- der Investmentsparer (Aktienfondssparer) profitiert vom Anlage-Know-how der Fondsgesellschaften, kann seine eingezahlten Anteile jederzeit verkaufen und so Liquidität zurückgewinnen. Steuervorteile erhält er nur in Form des Freibetrags.

Die drei Vergleichshaushalte haben bei den drei verglichenen Vermögensbildungsstrategien jeweils insofern gleiche Bedingungen, als sie identische Wohnungen (Miete oder Eigentum) bezogen haben und auch gleiche Konsumausgaben aufweisen. Auch gegen den Todesfall der Bezugsperson (Haushaltsvorstand) sind alle drei in gleicher Weise abgesichert. Bei allen in Frage kommenden Fällen wurde zudem die Arbeitnehmersparzulage berücksichtigt.

### 3. Ergebnisse des Vergleichsmodells

Das Simulationsergebnis für die drei Haushaltstypen (Single, Ehepaar ohne Kinder, Ehepaar mit zwei Kindern) zeigen die Tabellen 3.1 bis 3.3 jeweils für

- die Anlage der Sparleistung in Lebensversicherungen,
- die Anlage der Sparleistung in DEKA-Fonds I und
- das zunächst acht Jahre lang betriebene Bausparen sowie den Kauf einer Wohnimmobilie mit anschließenden Zahlungen für Zinsen, Tilgung, Instandhaltung und Verwaltung.

Unterschiedlich sind bei der vergleichenden Betrachtung jeweils

- das Nettoeinkommen,
- die Sparleistung und
- die Vermögensentwicklung.

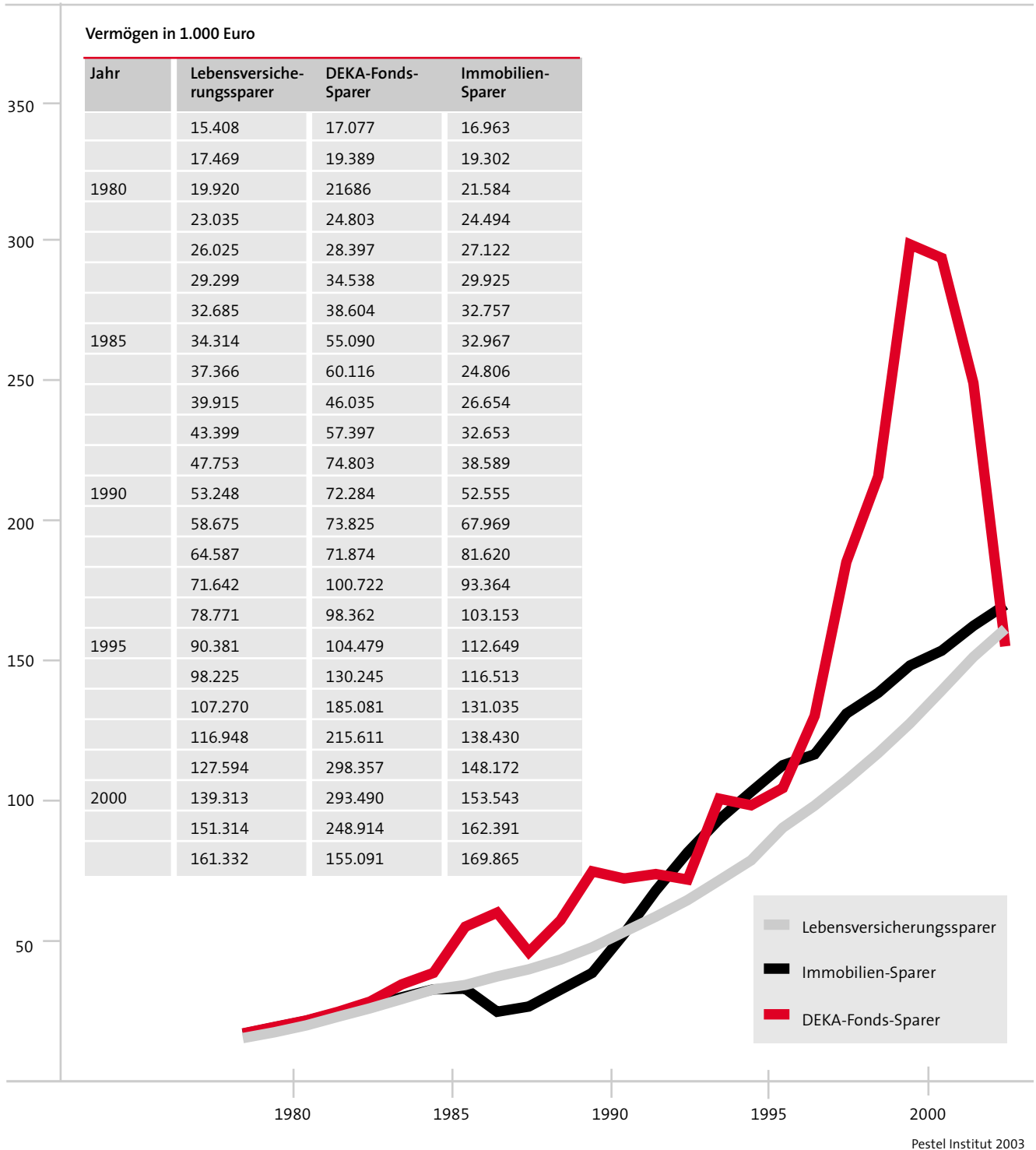
Lebensversicherungs- und DEKA-Fonds-Sparer zahlen Mieten für eine vergleichbare Wohnung oder für vergleichbare Häuser. Beim Immobiliensparer ist die Miete nur während der ersten acht Jahre der Bauspartätigkeit gleich hoch wie bei den Vergleichshaushalten. Danach wird die Miete des Immobiliensparers entsprechend den eingesetzten Zinsaufwendungen berechnet, die Mieten der beiden anderen Vergleichshaushalte nehmen mit dem allgemeinen Mietindex zu.

#### 3.1 Single-Haushalt

Das Endergebnis der Vergleichsberechnung zur Vermögensentwicklung in Abbildung 3.1 zeigt

- den Immobiliensparer mit einem Nettovermögen von 169.865 Euro vorn,
- den Lebensversicherungssparer mit einem Nettovermögen von 161.391 Euro auf dem zweiten Platz sowie
- dahinter zurückliegend den DEKA-Fonds-Sparer mit einem Nettovermögen von 155.010 Euro.

Abbildung 3.1: Vermögensentwicklung beim Single-Haushalt



Der Verlauf der Simulation zeigt unterschiedliche Entwicklungen. Jeder der drei Haushalte startet zunächst mit einem Kapital von 15.339 Euro (30.000 DM). Das Vermögen des Lebensversicherungssparers stagniert wegen der Provisionen zunächst im ersten Jahr, während bei den beiden Vergleichshaushalten die Sparleistung des ersten Jahres hinzukommt. Während der ersten vier Jahre der Bausparphase des Immobiliensparers entwickelt sich dessen Vermögen parallel zu dem des DEKA-Fonds-Sparers. Erst durch den Aktienboom zu Mitte der 80er-Jahre setzt sich der DEKA-Fonds-Sparer deutlich nach oben ab.

Nach dem Kauf der eigenen Immobilie im Jahr 1985 muss der Bauherr zunächst Vermögensverluste hinnehmen, da die Wertentwicklung für die von ihm gekaufte Immobilie zeitweilig negativ war und die Erwerbsnebenkosten nicht in das Vermögen eingehen. Im Jahr 1986 hat der DEKA-Fonds-Sparer fast den 2,5-fachen Vermögenswert des Immobiliensparers erreicht. Der DEKA-Fonds-Sparer liegt auch rund 60 % über dem Lebensversicherungssparer. Auch die Aktienbaisse des Jahres 1987 verdrängt den DEKA-Fonds-Sparer nicht von Platz 1 der Wertung, erst eine längere Stagnation der Wertpapierpreise zu Beginn der 90er-Jahre bei gleichzeitigem starken Anstieg der Immobilienpreise bringt den Immobiliensparer nach vorn. In den Jahren 1992 bis 1995 hält er die Spitze vor den beiden anderen Vergleichshaushalten.

Die dann nach 1995 einsetzende Aktienhausse katapultiert den DEKA-Fonds-Sparer innerhalb von nur drei Jahren auf den doppelten Wert des Vermögens des Immobiliensparers. Ebenso steil ist jedoch der Absturz nach dem Jahr 2000, der das Investmentvermögen innerhalb von nur zwei Jahren nahezu halbiert und auf den letzten Platz zurückwirft. Obwohl der Immobiliensparer bereits seit 1998 unter einer leicht rückläufigen Preisentwicklung für seine Immobilie leidet, sind die Gutschriften für die eingesparte Miete in diesen Jahren so hoch, dass er den Lebensversicherungssparer noch überholen kann und am Ende des Jahres 2002 in Front liegt.

Die Entwicklung des Nettoeinkommens und der Sparleistungen für die drei Vergleichshaushalte (Single) zeigt Tabelle 3.1:

Tabelle 3.1 Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Tilgungsleistungen beim Single-Haushalt

Jahr	Lebensversicherungssparer		DEKA-Fonds-Sparer		Immobilien-Sparer	
	Netto-eink.	Spar-leistung	Netto-eink.	Spar-leistung	Netto-eink.	Sparen/Tilgung
	Angaben in Euro					
1978	9.862	1.792	9.888	1.738	9.866	1.625
1979	10.714	2.484	10.802	2.492	10.700	2.298
1980	11.200	2.419	11.360	2.499	11.135	2.183
1981	12.106	3.026	12.365	3.205	12.005	2.754
1982	12.417	2.755	12.725	2.983	12.232	2.399
1983	12.745	2.920	13.100	3.195	12.506	2.509
1984	12.916	2.937	13.290	3.231	12.617	2.467
1985	13.305	976	13.724	1.314	16.049	3.172
1986	13.938	1.423	14.418	1.824	15.052	2.204
1987	14.187	1.369	14.709	1.811	15.322	2.391
1988	14.819	1.841	15.466	2.407	15.769	2.975
1989	15.921	2.561	16.601	3.161	16.674	3.799
1990	17.424	3.376	18.242	4.113	17.924	4.718
1991	17.981	2.947	18.798	3.683	18.606	4.848
1992	18.560	3.036	19.713	4.109	19.239	5.512
1993	19.715	3.743	21.665	5.613	19.173	5.490
1994	20.064	3.459	21.989	5.304	19.544	5.699
1995	20.373	3.539	22.414	5.500	19.887	6.048
1996	20.385	3.357	22.524	5.416	20.122	6.643
1997	21.098	4.070	23.304	6.195	21.082	8.063
1998	21.485	4.180	23.715	6.330	21.744	8.868
1999	21.979	4.578	24.763	7.282	22.489	9.832
2000	22.759	5.199	24.479	6.839	23.433	10.738
2001	23.802	5.956	26.373	8.447	24.664	11.961
2002	24.149	5.862	27.175	8.808	25.182	12.157
<b>Summe</b>	<b>423.902</b>	<b>79.803</b>	<b>453.598</b>	<b>107.499</b>	<b>433.017</b>	<b>131.355</b>

Durch die Ausschüttung auf die DEKA-Fonds-Anteile hat der Fondssparer das höchste Nettoeinkommen. Der Immobiliensparer hat seit 1995 eine Sparleistung durch eingesparte Miete, die höher liegt als die Kredittilgung. Sein Sparkonto steigt entsprechend und die Zinszahlungen erhöhen sein Nettoeinkommen. Einzig der Lebensversicherungssparer erhält aus seiner Anlage keine Ausschüttungen und hat damit das geringste Nettoeinkommen.

### 3.2 Ehepaar ohne Kinder

Das Simulationsergebnis im zeitlichen Verlauf für das Ehepaar ohne Kinder zeigen Abbildung 3.2 und Tabelle 3.2.

Das für den Vergleich ausgewählte Ehepaar ohne Kinder hat mit Abstand das höchste Haushaltseinkommen der drei Vergleichshaushalte. Dieses wird im Wesentlichen hervorgerufen durch den hohen Bruttoeinkommensanteil der mit verdienenden Ehefrau. Dieser Haushalt kauft auch die mit Abstand teuerste Wohnimmobilie, das freistehende Einfamilienhaus, welches im Jahr 1985 einen Wert 163.613 Euro (320.000 DM) hatte.

Die Simulation der Vermögensentwicklung der drei Anlagestrategien zeigt auch hier Abstände zwischen den drei erreichten Endvermögen, die sich in der Größenordnung zwischen 3 und 5 Prozent bewegen.

- der Lebensversicherungssparer liegt mit einem Nettovermögen von 302.139 Euro leicht vorn,
- der Immobiliensparer folgt mit 292.657 Euro.
- Der Investmentsparer liegt mit etwas größerem Abstand auf dem dritten Platz (279.255 Euro)

Weil die negative Wertentwicklung des frei stehenden Einfamilienhauses mit erheblichem Gewicht in das Simulationsergebnis eingeht, konnte der Immobiliensparer nur den zweiten Platz belegen.

Der Lebensversicherungssparer profitiert von der gleichmäßigen und steuerfreien Rendite von durchschnittlich 6,2 % während der gesamten Simulationsdauer. Auch in der Zeit zwischen 1999 und 2002, wenn sich sowohl der Wert der Investmentzertifikate als auch der Wert der eigenen Wohnimmobilie vermindern, legt er weiter zu. Der entscheidende Vorsprung des Lebensversicherungssparers entsteht daher erst in den Jahren ab 1999. Der DEKA-Fonds-Sparer erreicht seinen Vermögenshöhepunkt im Jahr 1999 und stürzt danach um rund 50 % ab. Dass eine übersteigerte Entwicklung an den Wertpapiermärkten wieder auf ein Normalniveau zurückgeführt wurde, lässt sich aus Abbildung 3.2 deutlich erkennen.

Die Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung zeigt Tabelle 3.2:

Abbildung 3.2: Vermögensentwicklung beim Ehepaar ohne Kinder

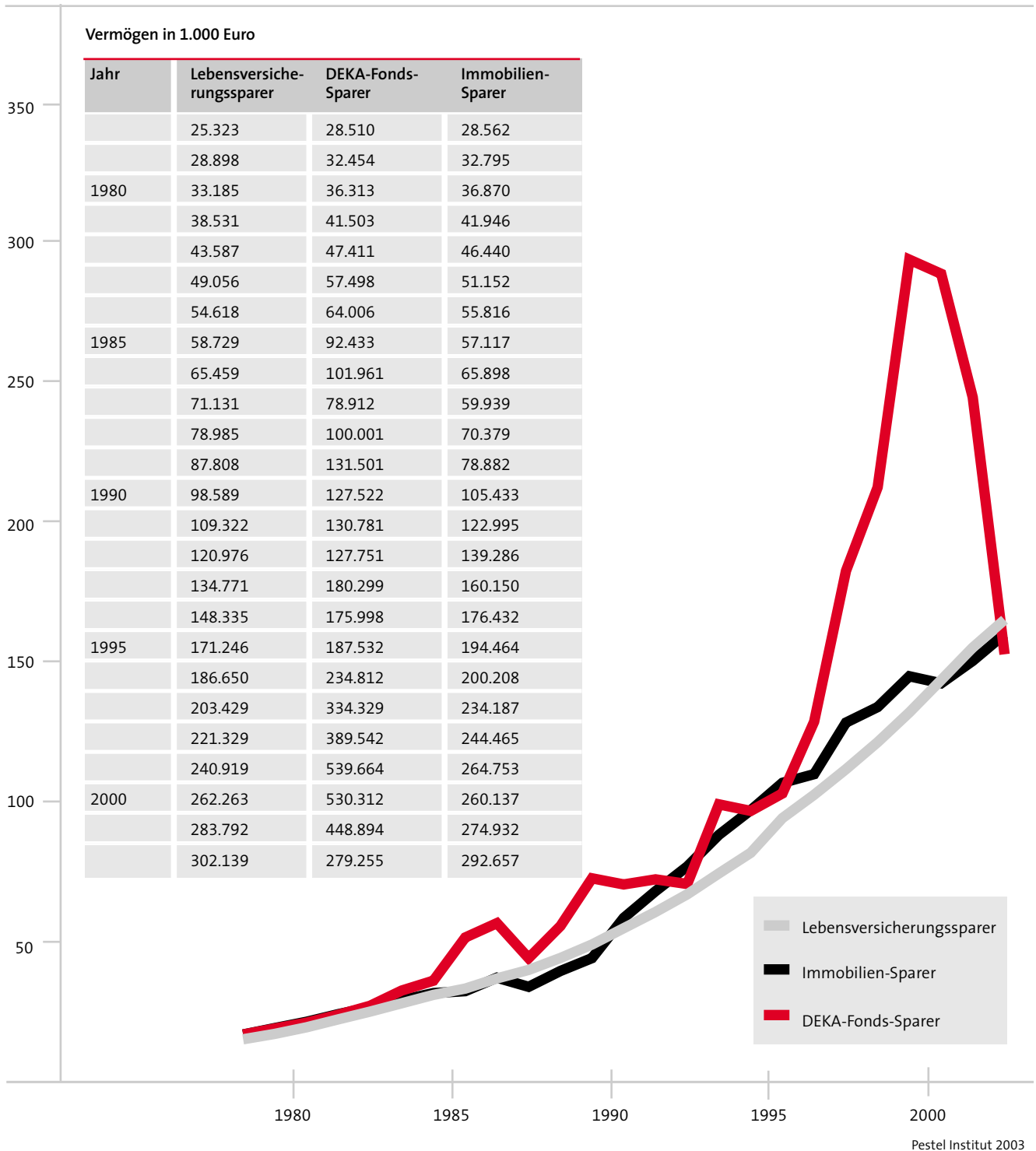


Tabelle 3.2: Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Tilgungsleistungen beim Ehepaar ohne Kinder

Jahr	Lebensversicherungssparer		DEKA-Fonds-Sparer		Immobilien-Sparer	
	Netto-eink.	Spar-leistung	Netto-eink.	Spar-leistung	Netto-eink.	Sparen/Tilgung
	Angaben in Euro					
1978	17.750	3.235	17.780	2.946	17.832	2.997
1979	19.259	4.414	19.414	4.248	19.324	4.158
1980	20.154	4.222	20.454	4.202	20.147	3.895
1981	21.554	5.163	22.049	5.338	21.503	4.793
1982	22.118	4.582	22.738	4.881	21.941	4.085
1983	22.710	4.754	23.433	5.157	22.466	4.190
1984	23.003	4.656	23.785	5.118	22.691	4.024
1985	23.700	2.794	24.586	3.361	27.486	4.699
1986	24.639	3.458	25.642	4.141	25.272	2.489
1987	25.113	3.300	26.197	4.064	25.735	2.607
1988	27.096	4.555	28.386	5.525	27.577	4.121
1989	27.897	5.226	29.282	6.291	28.150	4.965
1990	30.223	6.531	31.849	7.836	30.270	6.546
1991	31.273	5.765	32.920	7.093	31.446	6.505
1992	32.297	5.899	34.591	7.872	32.552	7.439
1993	33.912	7.170	37.614	10.552	33.096	8.315
1994	33.708	6.231	37.385	9.588	32.970	8.090
1995	35.139	6.814	39.062	10.417	34.505	8.869
1996	35.188	6.446	39.365	10.303	34.756	9.736
1997	35.070	6.852	39.480	10.942	34.880	11.290
1998	35.706	6.936	40.281	11.192	35.793	12.696
1999	36.853	7.502	42.643	12.972	37.247	14.378
2000	38.006	8.359	41.880	11.913	38.741	15.565
2001	39.696	9.494	45.322	14.799	40.818	17.791
2002	40.227	10.058	46.857	16.368	41.739	19.342
<b>Summe</b>	<b>732.291</b>	<b>144.416</b>	<b>792.995</b>	<b>197.120</b>	<b>738.935</b>	<b>193.586</b>

Der Immobiliensparer kann mit den Renditevorgaben des DEKA-Fonds-Sparers bis Mitte der 90er-Jahre nur deshalb mithalten, weil er durch die sich immer weiter verminderte Zinsbelastung (Miete) bei gegebenem Nettoeinkommen seine Sparleistung enorm steigern kann. Sein Vermögen wächst in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre nur noch wegen dieser (durch die Immobilie ermöglichten) Sparleistung, der Wert der Immobilie selbst sinkt nach 1997 um rd. 8 % ab. Durch das hohe Verzinsung der Kredite für das gekaufte frei stehende Einfamilienhauses kann der Immobiliensparer in der ersten Zeit nach dem Erwerb 1985 kaum „sparen“. In dieser Phase liegt seine Sparfähigkeit weit hinter den beiden Vergleichsstrategien zurück. Aufholen kann der Immobiliensparer aber schon zu Beginn der 90er-Jahre, durch die nun kontinuierlich sinkende Verzinsung der Restkredite. Im Jahr 1992 liegen alle drei Strategien hinsichtlich der Sparleistungen etwa gleich auf. In der zweiten Hälfte der 90er-Jahre zieht dann der Immobiliensparer wegen seiner sich laufend erhöhenden Mietersparnis an den beiden anderen vorbei.

Die Nettoeinkommen des Lebensversicherungs- und Immobiliensparers liegen fast auf gleicher Höhe, der Deka-Fonds-Sparer hat durch die Ausschüttungen über den gesamten Vergleichszeitraum ein um rund 50.000 Euro höheres Nettoeinkommen, welches in entsprechend höhere Sparleistungen umgeleitet wird.

### 3.3 Ehepaar mit zwei Kindern

Das Ehepaar mit zwei Kindern hat das niedrigste Pro-Kopf-Einkommen, hervorgerufen insbesondere durch den geringen Einkommensanteil der Ehefrau und die beiden einkommenslosen Kinder. Die Ergebnisse im zeitlichen Verlauf der drei Sparstrategien zeigt Abbildung 3.3.

Nach der Bausparphase von 1978 bis 1985 beziehen alle Vergleichshaushalte ein Reihenhaus. Der Immobiliensparer kauft dieses zum Preis von 122.710 Euro (240.000 DM), Investment- und Lebensversicherungssparer mieten einen identischen Haustyp zur marktüblichen Miete.

Beim Vergleich der drei Nettovermögen Ende 2002 fällt auf, dass

- der Immobiliensparer diesmal mit einem Endvermögen von 216.388 Euro um über 6 % vor dem Investmentfondssparer und Lebensversicherungssparer (202.978 Euro bzw. 201.200 Euro) liegt
- und der Investmentsparer hier – wenn auch mit geringem Abstand – nicht den letzten Platz einnimmt.

Die Erklärung hierfür liegt in der höchst unterschiedlichen Sparleistung der drei Anlagestrategien. Das Ergebnis zeigt Tabelle 3.3:

Abbildung 3.3: Vermögensentwicklung beim Ehepaar mit zwei Kindern

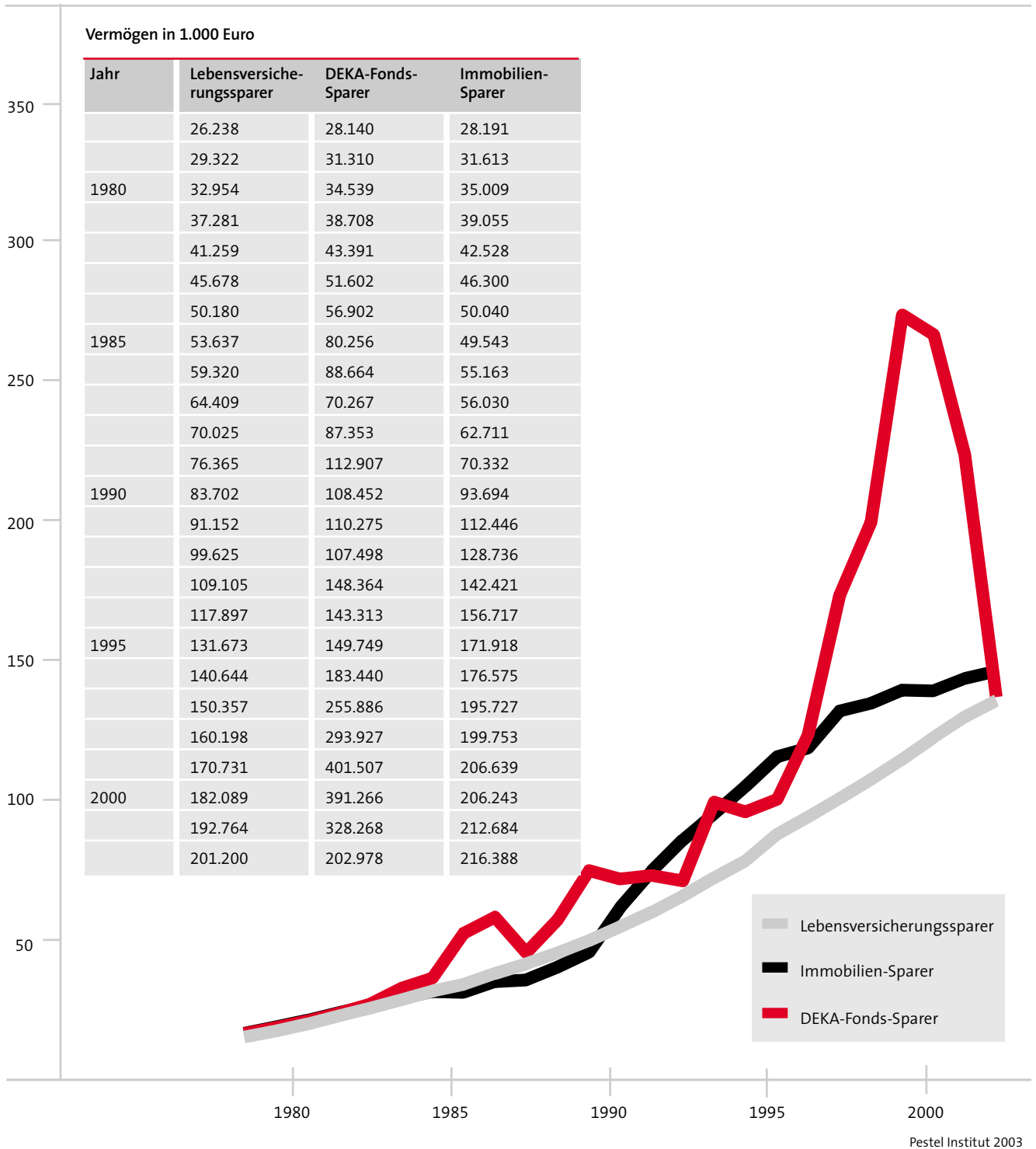


Tabelle 3.3: Entwicklung der Nettoeinkommen und der Sparleistung sowie der Zins- und Tilgungsleistungen beim Ehepaar mit zwei Kindern

Jahr	Lebensversicherungssparer		DEKA-Fonds-Sparer		Immobilien-Sparer	
	Netto-eink.	Sparleistung	Netto-eink.	Sparleistung	Netto-eink.	Sparen/Tilgung
	Angaben in Euro					
1978	14.759	2.873	14.646	2.575	14.698	2.627
1979	15.780	3.609	15.792	3.437	15.711	3.356
1980	16.632	3.590	16.742	3.515	16.471	3.245
1981	17.641	4.211	17.908	4.292	17.425	3.809
1982	18.036	3.678	18.378	3.835	17.679	3.136
1983	18.684	3.966	19.093	4.189	18.251	3.348
1984	18.981	3.928	19.405	4.167	18.460	3.222
1985	19.614	2.623	20.094	2.919	21.363	4.271
1986	20.834	3.617	21.405	4.003	20.291	3.165
1987	21.307	3.589	21.899	3.997	20.801	3.370
1988	21.838	3.532	22.536	4.045	21.338	3.615
1989	22.500	4.068	23.244	4.628	21.907	4.352
1990	23.909	4.655	24.727	5.287	23.317	5.302
1991	25.020	4.315	25.829	4.940	24.517	5.516
1992	26.214	4.842	27.558	6.000	25.772	6.673
1993	27.406	5.302	29.482	7.193	26.193	6.889
1994	27.328	4.170	29.315	5.972	26.216	6.344
1995	27.973	3.646	30.074	5.562	26.969	5.968
1996	28.498	3.326	30.698	5.340	27.494	6.595
1997	28.659	3.458	31.001	5.616	27.730	7.635
1998	29.127	2.937	31.580	5.204	28.293	8.095
1999	30.170	2.921	33.892	6.458	29.445	8.880
2000	31.254	3.183	33.566	5.310	30.670	9.474
2001	32.277	3.095	36.080	6.714	31.871	10.191
2002	32.924	3.205	37.619	7.715	32.692	11.056
<b>Summe</b>	<b>597.363</b>	<b>92.337</b>	<b>632.563</b>	<b>122.913</b>	<b>585.576</b>	<b>140.136</b>

Ursache für das bessere Abschneiden des Immobiliensparers mit zwei Kindern bei internen Vergleich zum Haushalt ohne Kinder ist die auf Grund der höheren Eigenkapitalquote frühere Tilgung der auf der Wohnimmobilie liegenden Kredite, welche wiederum dazu führt, dass die anzusetzende Miete (Kreditzinsen) des Haushalts mit Kindern in den Endjahren der Simulation bereits in der Nähe der Nulllinie liegt. Die beiden anderen Vergleichshaushaltstypen erreichen die vollständige Kredittilgung erst nach dem Ende des Betrachtungszeitraums. Zwar sinkt der Wert des Reihenhauses nach 1995 sogar etwas stärker als der Wert des freistehenden Einfamilienhauses beim Ehepaar ohne Kinder. Trotzdem steht das Vermögenskonto 2002 besser da als beim Haushalt ohne Kinder, weil durch die entfallene Miete (Zinsen) die Sparleistung so erhöht wird, dass am Ende sogar der erste Platz vor dem Lebensversicherungssparer erreicht werden kann.

Bei den Nettoeinkommen liegt auch hier der DEKA-Fonds-Sparer vorn, weil er die Ausschüttungen auf die Fondsanteile erhält. In Höhe seines Vorsprungs beim Nettoeinkommen steigt seine Sparleistung gegenüber dem Lebensversicherungssparer. Der Immobiliensparer hat zwar das niedrigste Nettoeinkommen, zum Ende des Vergleichszeitraums aber durch die eingesparte Miete die höchste Sparleistung.

### 3.4 Vergleichsbewertung

Den direkten Vergleich des Nettovermögens der drei Haushaltstypen am Ende der 25-jährigen Betrachtungszeit zeigt im Überblick Tabelle 3.4:

**Tabelle 3.4: Nettovermögen der drei Haushaltstypen am Ende des 25-jährigen Betrachtungszeitraums nach Anlagestrategie**

Haushaltstyp	Lebensversicherungssparer	DEKA-Fonds-Sparer	Immobilien-Sparer
Angaben in Euro			
Single-Haushalte	161.332	155.010	169.865
Ehepaar ohne Kinder	302.139	279.255	292.657
Ehepaar mit 2 Kindern	201.200	202.978	216.388

Diese Rangfolge der einzelnen Anlagestrategien hat sich seit der 1995 durchgeführten Untersuchung etwas verschoben. Der Lebensversicherungssparer, der bei der letzten Vergleichsuntersuchung (1995) jeweils den letzten Platz einnahm, liegt nun beim Haushaltstyp „Ehepaar ohne Kinder“ an der Spitze und beim Single-Haushalt auf dem zweiten Platz.

Der Investmentsparer, der 1995 in zwei von drei Fällen an der Spitze lag und der noch in den Jahren 1998/1999 den Vermögensvergleich mit großem Abstand dominierte, muss nun beim Single-Haushalt und beim Haushaltstyp „Ehepaar ohne Kinder“ den letzten Platz einnehmen.

Der Immobiliensparer kommt trotz der schwachen Wertentwicklung der eigenen Wohnimmobilie seit Mitte der 90er-Jahre zweimal auf Platz 1 und einmal (Ehepaar ohne Kinder) auf den mittleren Rang, weil er mit zunehmendem zeitlichen Abstand zur Investition immer geringere Mietaufwendungen hat, die sich in zusätzlicher Sparleistung niederschlagen. Damit hat sich im Vergleich zu 1995 der Finanzstatus des Immobiliensparers relativ zu den zwei anderen Strategien sogar noch verbessert.

Da der private Konsum vorgegeben wird und für alle drei Anlagestrategien gleich gesetzt ist, schlagen sich höhere Nettoeinkommen, durch Ausschüttungen oder Steuersparmöglichkeiten, in unterschiedlicher Sparleistung nieder. Die Sparleistungen der drei Vergleichshaushalte bei den jeweils drei Anlagestrategien zeigt Tabelle 3.5 im Überblick.

**Tabelle 3.5: Sparleistungen der drei Haushalte im gesamten Betrachtungszeitraum von 25 Jahren nach Anlagestrategie**

Haushaltstyp	Lebensversicherungssparer	DEKA-Fonds-Sparer	Immobilien-Sparer
	Angaben in Euro		
Single-Haushalte	79.803	107.499	131.355
Ehepaar ohne Kinder	144.416	197.120	193.586
Ehepaar mit 2 Kindern	92.337	122.913	140.136

Ein weiterer Vergleich ist über die Steuerzahlungen bei den unterschiedlichen Anlagestrategien möglich (Tabelle 3.6).

**Tabelle 3.6: Steuerzahlungen der drei Haushaltstypen im gesamten Betrachtungszeitraum von 25 Jahren nach Sparstrategie**

Haushaltstyp	Lebensversicherungssparer	DEKA-Fonds-Sparer	Immobilien-Sparer
	Angaben in Euro		
Single-Haushalte	151.919	165.219	142.466
Ehepaar ohne Kinder	234.263	253.533	223.890
Ehepaar mit 2 Kindern	113.674	129.529	112.035

Auf Grund der teilweisen Absetzbarkeit der Prämien für die Lebensversicherung sowie der Freibeträge beim Investment-sparer und der Absetzungen nach § 7b EStG für den Immobilien-sparer ergeben sich unterschiedliche Steuerbelastungen. Die wenigsten Steuern zahlt der Immobiliensparer, weil er aus seinem Vermögen keine Ausschüttungen vornimmt, die das steuerpflichtige Bruttoeinkommen erhöhen. Er spart darüber hinaus Steuern durch die Sonderabschreibung nach § 7b EStG.

An die zweite Stelle tritt der Lebensversicherungssparer, weil hier die Ausschüttungen intern thesauriert werden und nicht steuerpflichtig sind, außerdem kann ein geringer Teil der Prämien im Rahmen der Vorsorgeaufwendungen abgesetzt werden. Versteuert werden müssen dagegen die über die Freibeträge hinaus gehenden Ausschüttungen der DEKA-Fonds, welche der normalen Einkommenssteuer unterliegen. Daher hat der Investmentsparer die höchsten Steuerbelastungen.

## 4. Zusammenfassung

Die Vergleichsanalyse hat damit deutlich gemacht, dass die Stärken und Schwächen der drei Anlagestrategien aus dem jeweiligen Verhältnis zwischen innerer Wertentwicklung der jeweiligen Anlage und steuerpflichtiger Ausschüttung entstehen.

1. Der Lebensversicherungssparer profitiert von einer relativ gleichmäßigen, inneren Wertentwicklung von durchschnittlich 6,2 % über die 25 Jahre, er erhält keine Ausschüttung, der gesamte Wertzuwachs ist steuerfrei. Absetzbar ist ein Teil der Prämie.
2. Der Deka-Fonds-Sparer erreicht trotz der steilen Abstürze nach dem Jahr 2000 bis Ende 2002 noch eine Gesamrendite vor Steuern über den 25-jährigen Vergleichszeitraum von 7,2 %. Da jedoch ein Teil dieser Rendite aus steuerpflichtigen Ausschüttungen besteht, liegt seine Rendite nach Steuern nur bei 5,9 %.
3. Der Immobiliensparer hat einen inneren Wertzuwachs seiner Immobilie nur bis zum Jahr 1996. Danach war (ähnlich wie beim Deka-Fonds-Sparer nach 2000) der innere Wertzuwachs negativ. Dafür steigt jedoch die Ausschüttung in Form von eingesparter Miete mit der Rückzahlung der Kredite und sinkender Zinslast steil an. Er erreicht in der Summe von Wertentwicklung und steuerfreier Mietersparnis eine Rendite von 5,8 %. Die Steuerentlastung über die Sonderabschreibung nach § 7b EStG lässt die Rendite nach Steuern (je nach Familienstand) auf 6,1 % bis 6,4 % ansteigen.

