



**MARKTWÄCHTER**  
FINANZEN

**verbraucherzentrale**

# ERHALTEN VERBRAUCHER BEDARFSGERECHTE ANLAGEPRODUKTE?

Eine Sonderuntersuchung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg  
im Rahmen des Projekts Marktwächter Finanzen – Dezember 2015

## INHALT:

1. Kurzfassung.....	3
2. Anlass und Zielsetzung.....	6
3. Datenbasis und Merkmale der untersuchten Verbraucherefälle .....	12
3.1 Datenbasis.....	12
3.2 Vermögenssituation .....	12
3.3 Kredite .....	13
3.4 Anlageziele und -zwecke .....	14
3.5 Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte.....	15
3.6 Einordnung der Daten.....	16
4. Konzept zur Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit.....	18
4.1 Wann ist ein Anlageprodukt bedarfsgerecht?.....	18
4.2 Bewertung des Status quo .....	19
4.3 Flexibilität der Anlageprodukte .....	20
4.4 Risiken der Anlageprodukte .....	21
4.5 Rendite und Kosten der Anlageprodukte.....	23
4.6 Angemessenheit der Liquiditätsreserve .....	26
4.7 Angemessenheit der Diversifikation .....	27
4.8 Grenzen der Bewertung.....	29
5. Ergebnisse der Untersuchung.....	30
5.1 Bedarfsgerechtigkeit bereits abgeschlossener Anlageprodukte.....	31
5.2 Bedarfsgerechtigkeit neu angebotener Anlageprodukte .....	41
6. Zusammenfassung .....	47
7. Literaturverzeichnis.....	51
8. Anhang .....	52
8.1 Beratungsdokumentation (Version Baden-Württemberg) .....	52
8.2 Ergänzendes Datenmaterial.....	60

## ABBILDUNGEN:

Abb. 1: Beispielhafte Vermögensentwicklung: Einmalanlage bei unterschiedlichen Kosten .....	8
Abb. 2: Beispielhafte Vermögensentwicklung: jährliche Anlage bei unterschiedlichen Kosten.....	9
Abb. 3: Häufigkeit verschiedener Anlageprodukte.....	13
Abb. 4: Creditsituation .....	14
Abb. 5: Anlageziele der Ratsuchenden .....	15
Abb. 6: Kenntnisse über Anlageprodukte .....	16
Abb. 7: Häufigkeit der Anlageprodukte.....	31
Abb. 8: Häufigkeit der Bedarfsgerechtigkeit bereits abgeschlossener Anlageprodukte .....	32
Abb. 9: Häufigkeit von Verbrauchern mit mindestens einem nicht bedarfsgerechten Produkt. ....	33
Abb. 10: Gründe fehlender Bedarfsgerechtigkeit bereits erworbener Anlageprodukte .....	34
Abb. 11: Bedarfsgerechtigkeit der bereits abgeschlossenen Anlageprodukte.....	35
Abb. 12: Angemessenheit der Liquiditätsreserve .....	37
Abb. 13: Angemessenheit der Vermögensstreuung .....	38
Abb. 14: Häufigkeit der Bedarfsgerechtigkeit angebotener Anlageprodukte.....	42
Abb. 15: Gründe fehlender Bedarfsgerechtigkeit bei den angebotenen Anlageprodukten.....	44
Abb. 16: Bedarfsgerechtigkeit angebotener Anlageprodukte .....	45
Abb. 17: Fast jedes zweite bereits vorhandene Anlageprodukt nicht bedarfsgerecht .....	48
Abb. 18: Mehrheit der Angebote nicht bedarfsgerecht.....	49
Abb. 19: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 7 .....	60
Abb. 20: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 11 .....	61
Abb. 21: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 16 .....	62

# 1. KURZFASSUNG

Es ist kein Geheimnis: Die Bezüge aus der gesetzlichen Rentenversicherung sinken auf lange Sicht. Verbraucherinnen und Verbraucher<sup>1</sup> sind damit gezwungen, zusätzlich vorzusorgen, wenn sie ihren Lebensstandard im Alter halten wollen. Ebenso gibt es viele weitere Gründe, warum Verbraucher Ersparnisse bilden, etwa um eine Immobilie zu kaufen oder um Reserven für Unvorhergesehenes anzusparen. Aus Verbrauchersicht ist dabei entscheidend, dass die Ersparnisse bedarfsgerecht angelegt werden: sicher, rentabel und kostengünstig sowie mit angemessener Flexibilität. Dabei müssen die individuellen Voraussetzungen und Prioritäten beachtet werden. Die vorliegende Untersuchung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg im Rahmen des Projekts Marktwächter Finanzen stellt dar, wie gut dies in der Vergangenheit gelungen ist. Weiter wird anhand aktueller Angebote von Banken und Finanzvertrieben untersucht, wie gut diese Erfordernisse aktuell erfüllt werden. Insbesondere die letzte Frage stellt zugleich einen entscheidenden Gradmesser für die Beratungsqualität der Finanzdienstleister dar. Um die Angebote richtig verstehen und vergleichen zu können, sind Verbraucher häufig auf eine angemessene, vertrauenswürdige Beratung angewiesen – schließlich ist nicht jeder ein Finanzexperte. Deshalb ist die Frage der Beratungsqualität elementar für Verbraucher.

Wir haben im Rahmen dieser Untersuchung 3.864 Anlageprodukte bewertet. Grundlage dafür waren 835 persönliche Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen von Verbraucherzentralen. In diesen Beratungen werden einerseits bei Verbrauchern bereits vorhandenen Produkte bewertet. Andererseits kommen Verbraucher bisweilen auch mit Anlagevorschlägen von Banken und Finanzvertrieben in die Beratung, um dazu vor Vertragsabschluss von der Verbraucherzentrale eine zweite Meinung einzuholen. Die Erkenntnisse aus den ausgewerteten Beratungsgesprächen sind eindeutig: Verbraucher besitzen viele nicht bedarfsgerechte Produkte. Auch wenn sich Verbraucher von Banken und Finanzvertrieben beraten lassen, passen die vorgelegten Anlagevorschläge in den allermeisten Fällen nicht zu ihrem individuellen Bedarf.

Bedarfsgerechte Produkte müssen nicht nur für das Erreichen der Anlageziele geeignet sein (Prinzip der zum Beispiel in der Anlageberatung gesetzlich geforderten, sogenannten

---

<sup>1</sup> Zur besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Dies stellt keine Wertung dar und umfasst stets beide Geschlechter.

Geeignetheitsprüfung), sondern müssen im besten Interesse des Ratsuchenden das Erreichen dieser Ziele gewährleisten (sogenannter Best Advice, gesetzlich nicht gefordert). Der Ansatz dieser Untersuchung geht damit aus gutem Grund über die gesetzlichen Anforderungen für Beratung und Vertrieb von Finanzprodukten hinaus. Beim Best Advice erwarten wir nicht, dass in der Beratung die sprichwörtliche Nadel im Heuhaufen der Geldanlageprodukte gefunden wird, also etwa der eine von Tausenden in Deutschland zugelassenen Investmentfonds, der für den Verbraucher am besten geeignet ist. Vielmehr kommt es darauf an, nicht unnötig hohe Kosten zu bezahlen, Risiken nur im Rahmen der individuellen Risikoaffinität einzugehen und auf die erforderliche Flexibilität Rücksicht zu nehmen.

Im Rahmen dieser Untersuchung sind wir insbesondere zwei Fragen nachgegangen:

### **Untersuchungsfrage 1: Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?**

Von den bewerteten Anlageprodukten, die Verbraucher bereits besaßen, stellten sich 55 Prozent als passend und 45 Prozent als unpassend heraus. Werden statt der einzelnen Produkte die Beratungsfälle betrachtet, so zeigt sich, dass lediglich 23 Prozent der Ratsuchenden ausschließlich bedarfsgerechte Produkte besaßen. In 77 Prozent der untersuchten Fälle besaßen die Verbraucher mindestens ein Anlageprodukt, das nicht zu ihrem Bedarf passte. Somit gab es in drei von vier Fällen Anlass, eine Änderung am bestehenden Vermögens-Portfolio zu empfehlen.

Warum sind die bei den Verbrauchern bereits vorhandenen Anlageprodukte häufig ungeeignet? Oft gab es gleich mehrere Gründe, weshalb die Verbraucherberater ein Produkt als ungeeignet einstufen. Die beiden wichtigsten Gründe (bei jeweils mehr als der Hälfte aller ungeeigneten Anlageprodukte): Viele Produkte waren weniger rentabel als vergleichbare Produkte und/oder im Vergleich dazu zu teuer. Zudem waren die Produkte oft zu unflexibel: Die Ratsuchenden konnten nicht im individuell gewünschten Zeitraum über ihr Kapital verfügen. Nicht ganz so häufig kam vor, dass Anlageprodukte die individuelle Risikobereitschaft des Verbrauchers überstiegen und somit zu riskant waren.

## **Untersuchungsfrage 2: Werden Verbrauchern von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?**

Nimmt man die aktuell den Verbrauchern angebotenen Anlageprodukte unter die Lupe, so ergibt sich folgendes Bild: Mehr als neun von zehn Angeboten (95 Prozent) waren nicht bedarfsgerecht, da nicht im besten Interesse der Verbraucher. Der wichtigste Grund hier: Die überwiegende Mehrzahl der neu angebotenen nicht bedarfsgerechten Produkte war schlichtweg zu teuer. Weitere Mängel bestanden in der zu niedrigen Flexibilität und zu geringen Rendite. Dass zu risikobehaftete Produkte angeboten wurden, kam demgegenüber weniger häufig vor. Verbraucher ließen durch die Verbraucherzentralen insbesondere angebotene Renten- und Kapital-Lebensversicherungen sowie Investmentfonds aller Art prüfen.

**Fazit:** Die Ergebnisse zeigen zweierlei: Die Rat suchenden Verbraucher waren in ihren Finanzanlagen schlecht aufgestellt. Bestehende Geldanlagen und Vorsorgeverträge der Verbraucher weisen viele Optimierungsmöglichkeiten auf. Offen ist, in wie weit dieser Befund auch auf unzulängliche Beratungsqualität der Banken und Finanzvertriebe zurückzuführen ist. Dazu haben wir untersucht, ob **aktuell** unterbreitete Anlagevorschläge der Banken und Finanzvertriebe bedarfsgerecht sind. Das Ergebnis ist eindeutig: 95 Prozent der angebotenen Anlageprodukte waren nicht im besten Kundeninteresse. Dieser Befund weist auf eindeutige Missstände bei der Qualität der Anlageberatung hin.

## 2. ANLASS UND ZIELSETZUNG

Es ist offenkundig: Langfristig werden die Bezüge aus der gesetzlichen Rentenversicherung weiter sinken. Verbraucher können Ihren gewohnten Lebensstandard im Alter nur aufrechterhalten, wenn sie zusätzlich vorsorgen. Und es gibt viele weitere Gründe, warum Verbraucher Ersparnisse bilden, etwa um eine Immobilie zu kaufen oder um Reserven für Unvorhergesehenes anzusparen.

Grundsätzlich haben Verbraucher zwei Möglichkeiten, wenn sie Geld anlegen wollen: Sie können eigene Expertise entwickeln, eigenes Wissen zu Finanzprodukten aufbauen und das Management ihrer Finanzen in die eigene Hand nehmen. Viele Verbraucher entscheiden sich jedoch für die zweite Möglichkeit: Sie holen sich Rat bei Banken, Sparkassen, Finanzvertrieben und anderen Beratern oder delegieren Entscheidungen gleich an diese Berater.

Wären Kosten und Qualität von Geldanlageprodukten und Finanzberatung so einfach zu beurteilen wie die von Äpfeln auf einem Wochenmarkt, so bräuchte es diese Untersuchung nicht. Tatsächlich sind Finanzdienstleistungen und die Anlageberatung von einigen charakteristischen Merkmalen gekennzeichnet: Weil viele Angebote undurchsichtig sind, erkennen Verbraucher die Auswirkungen einer nicht bedarfsgerechten Anlageentscheidung oft erst mit jahre- oder jahrzehntelanger Verzögerung. Zum Beispiel, wenn vom angelegten Kapital plötzlich nur wenig oder nichts mehr übrig ist, obwohl der Verbraucher ausdrücklich eine sichere Geldanlage gewünscht hatte. Während der Finanzkrise 2008 mussten viele, insbesondere ältere Verbraucher feststellen, dass ihre Lehman-Brothers-Zertifikate praktisch wertlos geworden waren. Auch viele geschlossene Fonds, die in Immobilienprojekte, Schiffe, Filmprojekte oder Windräder investieren, wurden und werden Verbrauchern nicht selten als sichere Geldanlagen verkauft, obwohl es hier häufig zu Wertverlusten bis hin zum Totalausfall kommt.

Auch beim Abschluss einer zu unflexiblen Geldanlage ist der Schaden für Verbraucher in vielen Fällen erst dann sichtbar, wenn sie das angelegte Kapital benötigen, aber dieses nicht nutzen können – weil es vertraglich gebunden angelegt ist. So werden teure Kredite nötig, die sich mit einer flexibleren Geldanlage vermeiden ließen.

Manchmal werden sich Verbraucher überhaupt nicht – auch nicht mit Zeitverzögerung – darüber bewusst, dass ihre Anlageprodukte nicht bedarfsgerecht sind. Viele Verbraucher bemerken zum

Beispiel nicht, dass sich ihre Geldanlage wegen hoher laufender Kosten nur schwach entwickelt im Vergleich zu ähnlichen, aber kostengünstigeren Anlagen.

Ein Beispiel: Zwei Verbraucher legen einmalig 10.000 Euro in Geldanlagen mit vergleichbarem Risiko an. Der eine Verbraucher erzielt sechs Prozent Rendite pro Jahr (bei aktienbasierten Geldanlagen im langjährigen Durchschnitt nicht unrealistisch). Der andere Verbraucher investiert in eine ähnliche Anlage. Er erzielt aber nur vier Prozent jährliche Rendite, weil seine Anlage Jahr für Jahr zwei Prozentpunkte mehr kostet. Die Auswirkung der höheren Kosten ist auf lange Sicht immens, oft ohne dass sich Verbraucher dessen bewusst werden: Nach zehn Jahren hat Verbraucher A einen Vermögenszuwachs von 7.900 Euro, Verbraucher B von nur 4.800 Euro (siehe Abbildung 1). Nach vierzig Jahren greift der Zinseszinsseffekt, der hinter dieser unterschiedlichen Entwicklung steht, noch stärker: Das Vermögen von Verbraucher A hat sich um 93.000 Euro vermehrt, das von Verbraucher B um gerade mal 38.000 Euro. Zwei Prozentpunkte höhere Kosten machen hier innerhalb von 40 Jahren einen Unterschied im Vermögen von mehr als 50.000 Euro aus.



## Welchen Vermögenszuwachs erhält ein Verbraucher, der einmalig 10.000 Euro anlegt – bei unterschiedlichen laufenden Kosten?

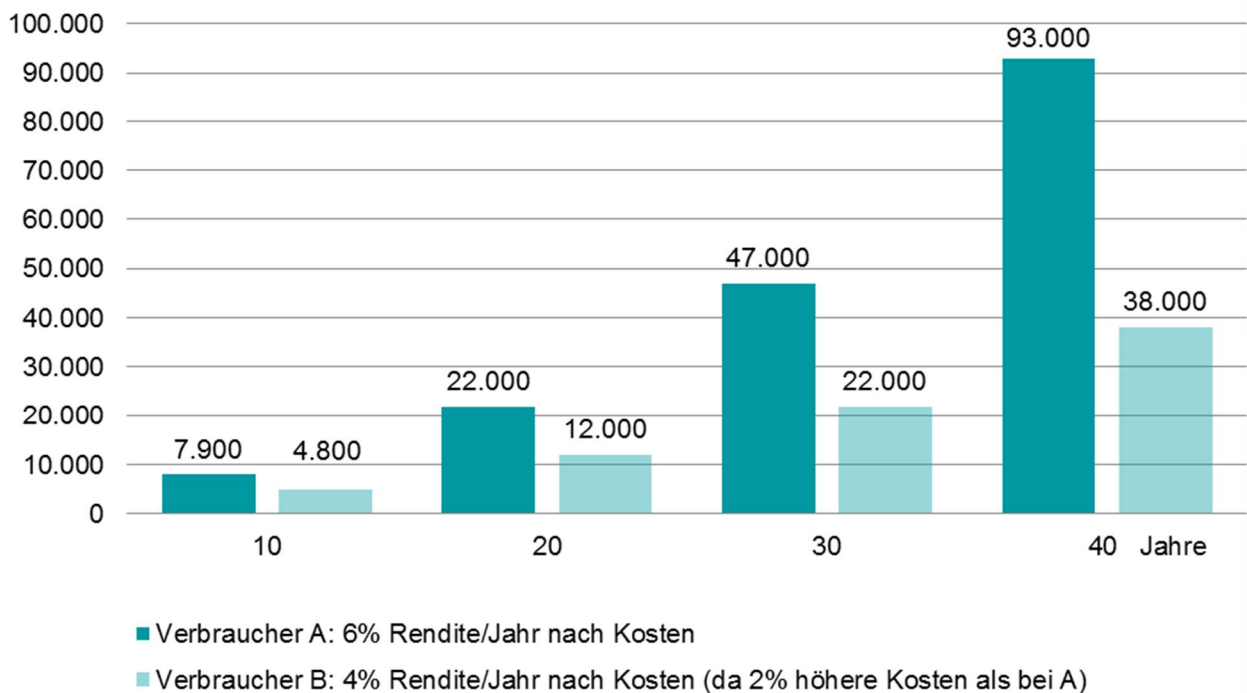


Abb. 1: Beispielhafte Vermögensentwicklung: Einmalanlage bei unterschiedlichen Kosten

Ein zweites Beispiel zeigt, was geschieht, wenn Verbraucher nicht einmalig einen Kapitalbetrag anlegen, sondern Jahr für Jahr 1.000 Euro ansparen. In zehn Jahren hat Verbraucher A mit seinen Ersparnissen insgesamt etwa 4.000 Euro Erträge eingefahren. Verbraucher B investiert laufend in eine ähnliche Geldanlage, die aber Jahr für Jahr um zwei Prozentpunkte teurer ist. Sein Ersparnes erzielt in den zehn Jahren insgesamt nur 2.500 Euro Erträge (siehe Abbildung 2). Nach 40 Jahren ist der Unterschied im Vermögenszuwachs noch größer: 124.000 Euro bei Verbraucher A und 59.000 Euro bei Verbraucher B.

## Welchen Vermögenszuwachs erhält ein Verbraucher, der jährlich 1.000 Euro anlegt – bei unterschiedlichen laufenden Kosten?

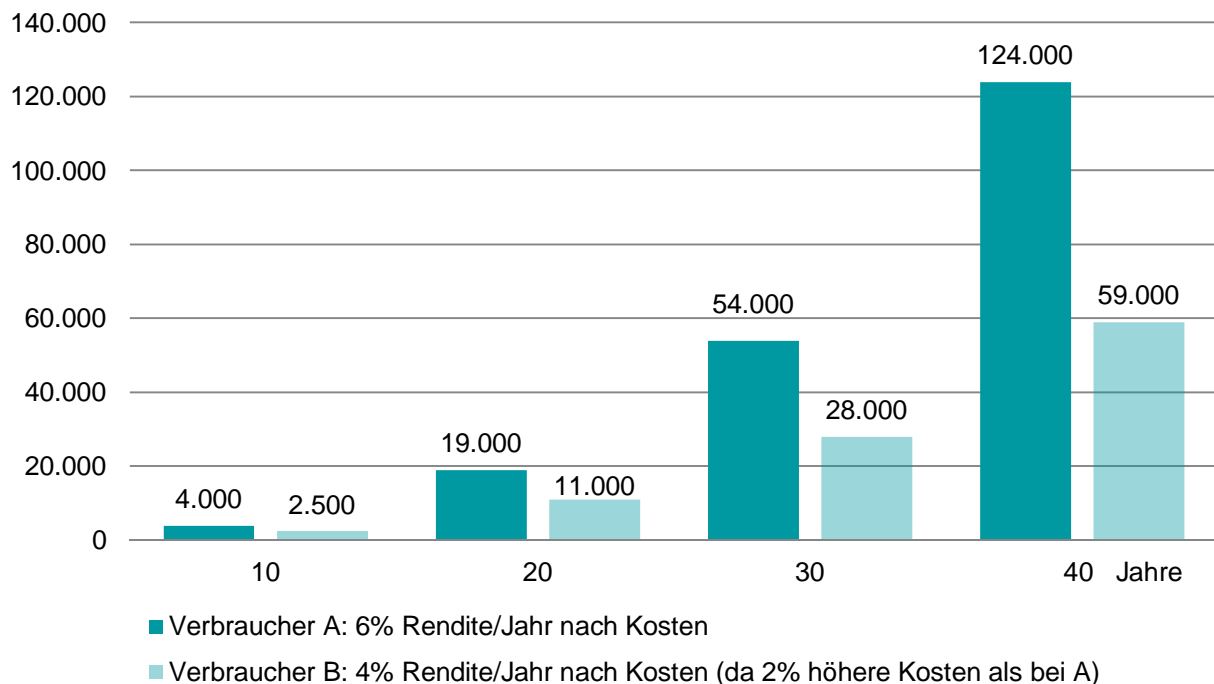


Abb. 2: Beispielhafte Vermögensentwicklung: jährliche Anlage bei unterschiedlichen Kosten

Einmalig anfallende Kosten wie Ausgabeaufschläge sind in beiden Beispielen nicht berücksichtigt.

Damit wird deutlich: Zu teure, aber auch zu riskante oder zu unflexible Geldanlagen können Verbrauchern massiv schaden. Das wird oft erst spät oder gar nicht bemerkt. Denn Verbrauchern werden Vergleiche auch im Nachhinein schwer gemacht. Die Standmitteilungen von Renten- und Kapitallebensversicherungen lassen sich selbst von Experten nur mit großer Mühe vergleichen. Auch beinhalten bei Investmentfonds weder die Gesamtkostenquote noch die Total Expense Ratio (TER) sämtliche Kosten eines Fonds: Ausgabeaufschläge und Spesen für Wertpapiergeschäfte etwa bleiben außen vor. Und erst recht ist ein Vergleich von Rentenversicherungen mit anderen Produkten wie Investmentfonds ein schwieriges Unterfangen.

Im Bereich der Geldanlage (und Altersvorsorge) existieren zwei verschiedene Märkte, die gedanklich zu trennen sind: Einerseits der Markt für Produkte der Geldanlage und Altersvorsorge

selbst (kurz: Produktmarkt). Zum anderen der Markt für Finanzberatung. Auf diesem erwarten Verbraucher Orientierung und Expertenrat zu den Produkten der Geldanlage und Altersvorsorge. Bei diesen Produkten handelt es sich im Gegensatz zu Äpfeln auf dem Wochenmarkt um Vertrauensgüter. Der einzelne Verbraucher kann Preis und Qualität der Produkte mit zumutbarem zeitlichem Aufwand kaum beurteilen. Deshalb setzen sich bedarfsgerechte Angebote nicht von alleine am Markt durch. Ein funktionierender Preis- und Qualitätswettbewerb auf dem Produktmarkt ist vielmehr maßgeblich von der Qualität der Beratung abhängig. Am Bedarf der Verbraucher orientierte Beratung sorgt somit gleichzeitig für mehr und besseren Produktwettbewerb. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig zu fragen: Erhalten Verbraucher bedarfsgerechte Produkte zu Geldanlage und Altersvorsorge?

Deutschlandweit sind Verbraucherzentralen Anlaufstellen für Verbraucher, die eine objektive Beratung erhalten möchten. Meist suchen sie Orientierung und Hilfe zur Selbsthilfe im Dschungel des komplexen Finanzmarktes. Im Rahmen dieser Beratungen werden regelmäßig die bereits vorhandenen Geldanlagen erfasst. Zudem legen Verbraucher im Rahmen dieser Beratungen immer wieder ganz konkrete Angebote von Banken und anderen Finanzdienstleistern vor. In dieser Untersuchung wurden die Protokolle dieser Verbraucherberatungen aus verschiedenen Bundesländern ausgewertet. Alle personenbezogenen Daten wurden dabei vorab entfernt.

Die Erkenntnisse, die sich aus den Beratungen der Verbraucherzentralen gewinnen lassen, erfüllen eine wichtige Sensorfunktion und decken Problemlagen am Markt für Anlageprodukte auf. Wir können und wollen mit der vorliegenden Untersuchung keinen Anspruch auf Repräsentativität erheben. Dennoch zeigt die Vielzahl der im Rahmen der Untersuchung aufgetretenen Fälle von Verbrauchern mit nicht bedarfsgerechten Geldanlagen deutliche Problemlagen im Bereich Geldanlage und Altersvorsorge auf.

**Konkretes Ziel dieser Untersuchung war es, folgende Fragen zu beantworten:**

- Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?
- Werden Verbrauchern von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?

Anhand der beim Verbraucher bereits vorhandenen Geldanlageprodukte und der neu angebotenen Produkte wurde geprüft, wie bedarfsgerecht diese Produkte und Angebote im Kontext der individuellen Situation des Verbrauchers sind. Ein Anlageprodukt ist dann bedarfsgerecht und im besten Kundeninteresse, wenn es in den wesentlichen Merkmalen Sicherheit, Flexibilität sowie Rendite (nach Abzug der Kosten, die die Rendite schmälern) zu den Bedürfnissen des Verbrauchers passt und wenn es keine anderen Produkte gibt, die diese Anforderungen besser erfüllen.

Sicherheit, Flexibilität (auch als Verfügbarkeit bezeichnet; bedeutet, dass Verbraucher bei Bedarf rasch an ihr Kapital herankommen) sowie Rendite (Ertrag) sind die entscheidenden Merkmale eines Anlageprodukts. Geldanlagen, die sowohl eine hohe Sicherheit, eine hohe Verfügbarkeit und eine hohe Rendite liefern, existieren nicht. Gute Beratung muss ermitteln, welche dieser Kriterien für den Verbraucher – vor dem Hintergrund seiner individuellen Bedürfnisse und Voraussetzungen – besondere Priorität haben. Die verkauften beziehungsweise angebotenen Produkte müssen dann bestmöglich damit in Einklang stehen. Diese Studie untersucht, inwiefern dies bei den untersuchten Anlageprodukten gelungen ist.

Der Ansatz dieser Untersuchung geht über die gesetzlichen Anforderungen für Beratung und Vertrieb von Finanzprodukten hinaus. Im Rahmen einer Anlageberatung zu Wertpapieren ist beispielsweise lediglich zu überprüfen, ob die empfohlenen Produkte für die Zielsetzung des Ratsuchenden geeignet sind. Weder Gesetzgeber noch Rechtsprechung erwarten hierbei, dass die Empfehlung im ausschließlichen Kundeninteresse (sogenannter „best advice“) erfolgt.

### **3. DATENBASIS UND MERKMALE DER UNTERSUCHTEN VERBRAUCHERFÄLLE**

Im Folgenden wird die Datenbasis näher dargestellt. Beschrieben werden die bewerteten Anlageprodukte sowie der Bedarf der Rat suchenden Verbraucher. Um Anlageprodukte bewerten zu können, werden Vermögenssituation, Kenntnisse der Anlageprodukte sowie Anlageziele und -zwecke herangezogen.

#### **3.1 Datenbasis**

Datenbasis waren 4.369 Anlageprodukte und 366 Vertragsangebote von Banken und anderen Finanzvertrieben, die Verbraucher in die Beratungen der Verbraucherzentralen mitgebracht haben. Die Daten wurden im Zeitraum November 2014 bis Oktober 2015 in 835 persönlichen Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen erhoben, schwerpunktmäßig in den Verbraucherzentralen Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz sowie in Bayern, Hamburg, Hessen und Sachsen. Diese Beratungen zu den Themen Geldanlage und Altersvorsorge wurden systematisch und umfassend dokumentiert: Die Beratungsdokumentation (siehe Kapitel 8.1) enthält beispielsweise Angaben der Rat suchenden Verbraucher zu ihrer Lebenssituation, ihren Anlagezielen, zu individuellen Restriktionen wie Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit sowie zu ihrer allgemeinen finanziellen Situation.

Von den 4.369 bereits abgeschlossenen Anlageprodukten konnten 3.502 bewertet werden. Nicht bewertet wurden selbstgenutzte oder vermietete Immobilien sowie einige andere Anlageprodukte, zu denen keine Vertragsbedingungen vorlagen. Von den 366 vorgelegten Vertragsangeboten konnten 362 bewertet werden.

#### **3.2 Vermögenssituation**

Im Durchschnitt hatten die Ratsuchenden (Einzelpersonen bzw. Paare) ein Bruttovermögen von rund 129.400 Euro (ohne Immobilien; vor Verrechnung von Schulden). Der Median beträgt 85.700 Euro: Demnach haben 50 Prozent der Beratenen ein Vermögen, das höher ist als 85.700 Euro. Die anderen 50 Prozent haben ein niedrigeres Vermögen. Abbildung 3 zeigt, in welche Finanzprodukte die Verbraucher investierten. Demnach hatten 66 Prozent der Ratsuchenden eine klassische

Renten- oder Lebensversicherung mit Garantiezins abgeschlossen. 57 Prozent der Ratsuchenden besaßen kurzfristige Einlagen wie zum Beispiel Sparbücher oder Tagesgelder. Weiter besaßen 40 Prozent der Verbraucher einen Bausparvertrag, 37 Prozent eine fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherung, 35 Prozent eine Immobilie sowie 25 Prozent Aktienfonds oder einzelne Aktien. Die Kategorie „Weitere Produkte“ umfasst Rentenfonds/Renten, Beteiligungen, Genossenschaftsanteile, offene Immobilienfonds, Dachfonds, Zertifikate und sonstige Anlagen wie etwa größere Bargeldbeträge, ausgereichte Darlehen sowie Rohstoffe.



Abb. 3: Häufigkeit verschiedener Anlageprodukte (n=835, alle untersuchten Beratungen)

### 3.3 Kredite

29 Prozent der Ratsuchenden hatten Kredite aufgenommen, 70 Prozent der Kreditnehmer zahlten einen Immobilienkredit oder ein Bauspardarlehen ab mit einer Restschuld von 90.000 Euro im

Median (siehe Abbildung 4). 20 Prozent der Kreditnehmer besaßen Konsumentenkredite mit einer Restschuld von 10.000 Euro (Median). Daneben bestanden Verbindlichkeiten aus Dispo-, Studien-, Kreditkartenkrediten und privaten Krediten. Unter „Sonstige Kredite“ fallen etwa Steuerschulden, Unternehmenskredite (bei Selbständigen) und Bürgschaften.

## Wie verbreitet sind die verschiedenen Kreditarten bei verschuldeten Verbrauchern?

■ Prozent der Verschuldeten besitzen einen oder mehrere ...

■ Mittlere Kredithöhe je Fall (Median) in Euro

Immobilienkredite, Bauspardarlehen	70 %	90.000 €
Konsumentenkredit	20	10.000
Sonstiger Kredit	8	29.500
Kredite von privat	7	3.500
BaföG/Studienkredit	7	5.000
Dispokredite, Überziehungskredite, Kreditkartenkredite	2	2.600

Abb. 4: Kreditsituation  
(n=246, alle untersuchten Beratungen mit Krediten)

### 3.4 Anlageziele und -zwecke

In 87 Prozent der Fälle wollten die Ratsuchenden für ihr Alter vorsorgen (siehe Abbildung 5). Fast jeder Zweite möchte Rücklagen aufbauen. In mehr als einem Drittel der Beratungen berichteten die Ratsuchenden von ihrer Absicht, eine Immobilie erwerben zu wollen. Jeder Dritte möchte ohne konkreten Verwendungszweck allgemein vorsorgen und sparen. Von jeweils rund jedem zehnten

Ratsuchenden wurden folgende Anlageziele genannt: Geld sparen für konkrete Anschaffungen, etwas für Kinder, Enkel oder deren Ausbildung ansparen sowie zusätzliche Einnahmen erzielen.



Abb. 5: Anlageziele der Ratsuchenden (n=835, alle untersuchten Beratungen)

### 3.5 Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte

Die Rat suchenden Verbraucher gaben in der Beratung auch ihre Kenntnisse über bestimmte Anlageprodukte an. Dabei standen drei Antwortkategorien zur Auswahl:

- Ich kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren.
- Ich kenne die Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren.
- Ich habe keine Kenntnisse.



Die vergleichsweise besten Kenntnisse meinten die Ratsuchenden bei einlagengesicherten Geldanlagen wie Sparbüchern, Tages- und Termingeld (siehe Abbildung 6) zu haben. 43 Prozent gaben an, dass sie die Produkte kennen und wissen, wie diese funktionieren. Ein weiteres Drittel dieser Verbraucher kannte zwar keine Details, so doch wenigstens die Begriffe. Die Kenntnisse über Lebens- und Rentenversicherungen, Investmentfonds, Aktien sowie festverzinsliche Wertpapiere waren deutlich geringer.

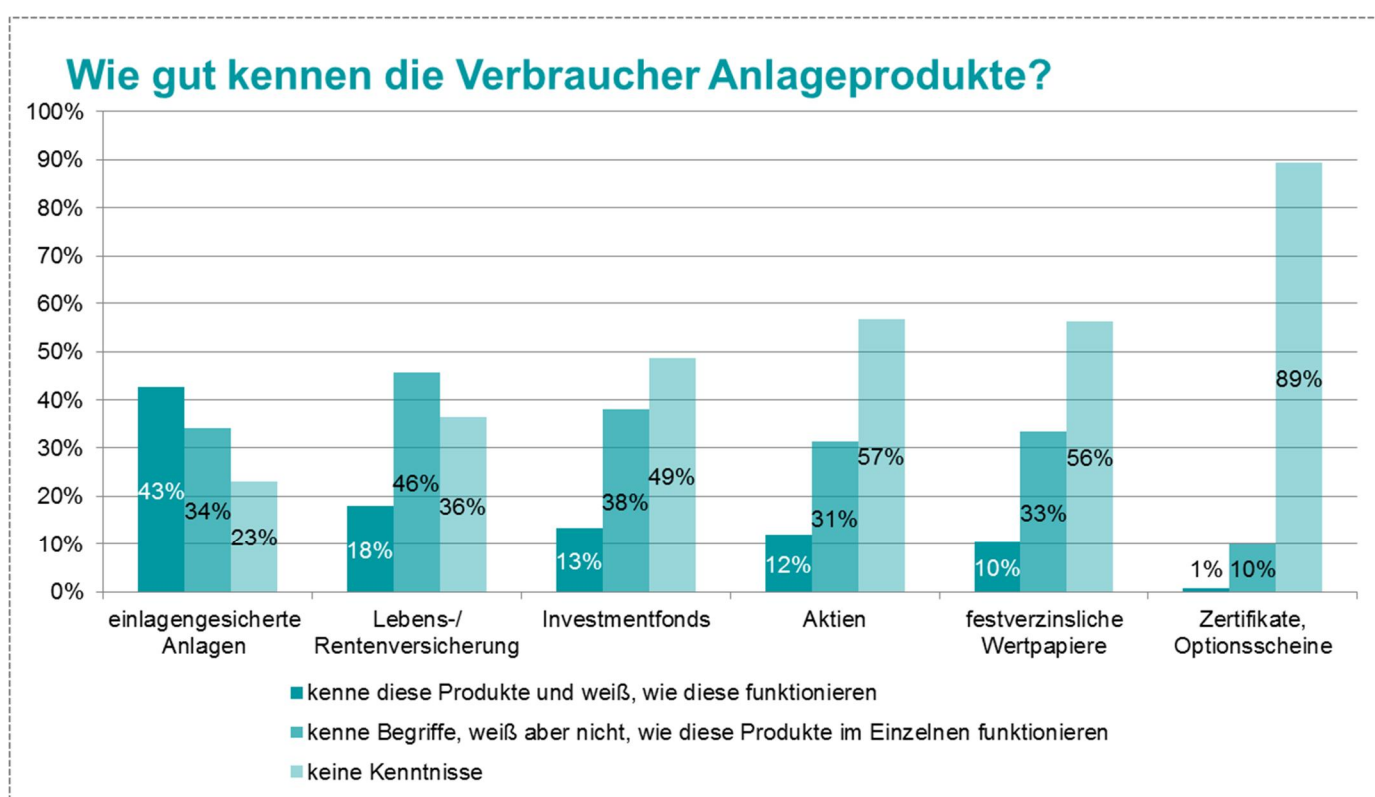


Abb. 6: Kenntnisse über Anlageprodukte (n=1.038, alle beratenen Personen; auch die in der Verbraucherberatung anwesenden Partner)

### 3.6 Einordnung der Daten

Von besonderem Interesse ist, dass 29 Prozent der Verbraucher, die Rat zur Altersvorsorge oder Geldanlage suchten, gleichzeitig Kreditverträge bedienen mussten. Das am häufigsten genannte Sparziel ist die Alterssicherung. Fakt ist: Wer im Alter schuldenfrei ist, dem bleibt von der zu erwartenden Rente mehr, um den eigenen Lebensunterhalt zu bestreiten. Kredite abzubezahlen ist in der Regel die beste Möglichkeit, anzulegende Mittel zu verwenden. Da Kredite zudem meist mehr

Zinsen kosten als mit einer Geldanlage nach Steuern erwirtschaftet werden können, ist es in der Geldanlageberatung wichtig, dass eventuell bestehende Kreditverpflichtungen berücksichtigt werden.

Die Daten zeigen, dass einzelne Anlageprodukte weiter verbreitet sind als das behauptete Wissen über deren Funktionsweise. Die Rat suchenden Verbraucher besaßen demnach oft Produkte, über die sie meinten, keine Kenntnisse zu haben. So besaßen 57 Prozent der Beratenen kurzfristige Einlagen (Sparbuch, Tagesgeld, Termingeld), doch nur 43 Prozent wussten nach eigener Einschätzung, wie diese Geldanlage funktioniert. Nur jeder Sechste (18 Prozent der Ratsuchenden) gab an, die Funktionsweise einer klassischen Lebens-/Rentenversicherung zu verstehen. Doch zwei Drittel (66 Prozent) besaßen dieses Produkt in einer geförderten oder nicht geförderten Variante.

Die Kenntnisse aller Anlageprodukte sind also deutlich schlechter, als ihre Verbreitung es vermuten lassen würde. Hinzu kommt, dass die Angaben auf einer Selbsteinschätzung beruhen und daher nur als Indikator für die tatsächlichen Kenntnisse zu verstehen sind. Wer etwa die Funktionsweise einer Lebensversicherung tatsächlich verstehen möchte, müsste genau genommen sogar das Kleingedruckte sowie das Bilanzierungsrecht kennen und verstehen. Verbraucher, die sich zur Geldanlage und Altersvorsorge beraten lassen, bewegen sich im Anlagegespräch demnach nicht auf Augenhöhe mit ihrem Gegenüber. Sie besitzen oft nicht die Vorkenntnisse und das Wissen, um empfohlene Anlageprodukte und -strategien aus eigener Kompetenz heraus zu beurteilen und zu bewerten.

## **4. KONZEPT ZUR BEWERTUNG DER BEDARFSGERECHTHEIT**

### **4.1 Wann ist ein Anlageprodukt bedarfsgerecht?**

Ob Anlageprodukte bedarfsgerecht sind, ist eine komplexe Frage, die von vielen Informationen abhängt. Zum einen sind dies objektive Bewertungskriterien, zum anderen subjektive Ansprüche und Wünsche der Ratsuchenden. In jeder einzelnen Beratung der Verbraucherzentralen werden diese Informationen zusammengetragen und bewertet: Informationen über die finanzielle und persönliche Situation der Verbraucher, Planungen, Anliegen und die von ihnen gestellten Anforderungen an Flexibilität und Sicherheit. Daraus ergeben sich Restriktionen für eine bedarfsgerechte Anlageempfehlung, die die Bedürfnisse der Ratsuchenden und ihre Lebenssituation berücksichtigt.

Bestehende Geldanlage- und Altersvorsorgeverträge oder vorgelegte Vertragsangebote sind dann bedarfsgerecht, wenn Verbraucher mit diesen Produkten ihren individuellen Bedarf in ihrem besten Interesse erfüllen können, zum Beispiel den Vermögensaufbau für ein möglichst hohes Altersvermögen.

Objektive Bewertungskriterien sind dabei Produkteigenschaften wie beispielsweise einmalige und regelmäßig anfallende Kosten für Anlageprodukte. Ein subjektives Bewertungskriterium ist zum Beispiel, inwiefern das Risikoprofil eines angebotenen Produkts mit der Risikobereitschaft des Ratsuchenden übereinstimmt. Auch die Flexibilität des angebotenen Produkts darf in einer bedarfsgerechten Beratung nicht geringer sein, als die Bedürfnisse des Beratenen es vorgeben. Mit Flexibilität ist gemeint, wie schnell über das angelegte Geld verfügt werden kann. Bedarfsgerechte Produkte müssen dabei nicht nur für das Erreichen der Anlageziele geeignet sein (Prinzip der zum Beispiel in der Anlageberatung gesetzlich geforderten, sogenannten Geeignetheitsprüfung), sondern sie müssen im besten Interesse des Ratsuchenden das Erreichen dieser Ziele gewährleisten (sogenannter Best Advice, gesetzlich nicht gefordert). Der Ansatz dieser Untersuchung geht damit aus gutem Grund über die gesetzlichen Anforderungen für Beratung und Vertrieb von Finanzprodukten hinaus. Bedarfsgerecht im Sinne dieser Untersuchung sind nur Empfehlungen im besten Kundeninteresse. Beim Best Advice erwarten wir nicht, dass in der Beratung die sprichwörtliche Nadel im Heuhaufen der Geldanlageprodukte gefunden wird, also etwa

der eine von Tausenden in Deutschland zugelassenen Investmentfonds, der für den Verbraucher am besten geeignet ist. Vielmehr kommt es darauf an, nicht unnötig hohe Kosten zu bezahlen, diversifizierbare Risiken zu vermeiden und auf die erforderliche Flexibilität Rücksicht zu nehmen.

Ob ein für das Anlageziel geeignetes Produkt auch im besten Kundeninteresse ist, hängt davon ab, ob es für das Anlageziel eine Alternative gibt, die das Kundeninteresse besser berücksichtigt. Dies ist der Fall, wenn die Alternative für den Ratsuchenden infrage kommt und hinsichtlich einer zentralen Produkteigenschaft besser und zugleich hinsichtlich der übrigen Produkteigenschaften nicht schlechter ist. Die zentralen Eigenschaften der Produkte zur Geldanlage sind dabei die zu erwartende Rendite, zu erwartende Risiken und die Flexibilität. Die zu erwartende Rendite (Rentabilität) wird durch die zu erwartenden Kosten des Produktes geschmälert. Die Bedarfsgerechtigkeit ist im konkreten Einzelfall zu verneinen, wenn das Produkt zu unflexibel, zu riskant, zu teuer oder zu renditeschwach ist. Was darunter zu verstehen ist und wie die Bewertung erfolgte, wird in den folgenden Kapiteln erläutert.

#### **4.2 Bewertung des Status quo**

Die Beurteilung, ob die **bereits erworbenen Produkte** bedarfsgerecht sind, stellt auf den Zeitpunkt der Beratung durch die Verbraucherzentralen ab. Es kann im Nachhinein nicht ohne Weiteres beurteilt werden, ob diese Produkte auch ursprünglich – bei ihrem Erwerb – den Bedürfnissen des Verbrauchers entsprachen. Wenn ein Produkt als bedarfsgerecht eingestuft wurde, dann ist das folglich nicht gleichbedeutend damit, dass es schon zum Zeitpunkt der Vermittlung bedarfsgerecht war oder dass der Verbraucher beim Erwerb gut und richtig beraten wurde. Es bedeutet lediglich, dass ein Austausch dieser Produkte gegenwärtig keine signifikanten Vorteile erbringen würde. Ebenso kann man ein nicht bedarfsgerechtes bereits erworbenes Produkt nicht generell auf eine falsche Beratung zurückführen. Denn die persönlichen Umstände des Verbrauchers könnten sich in nicht vorhersehbarer Weise geändert haben, zum Beispiel wenn der Wunsch nach einem Immobilienerwerb erst neu hinzukam. Ob die bereits erworbenen Produkte zu teuer sind, ist allerdings unabhängig von den persönlichen Umständen des Verbrauchers. Das Empfehlen zu teurer Produkte ist nicht im besten Kundeninteresse und gibt Hinweise auf mangelnde Qualität der Beratung.

Die Beurteilung, ob den Verbraucherzentralen **vorgelegte aktuelle Vertragsangebote** bedarfsgerecht sind, lässt auf jeden Fall direkte Rückschlüsse auf die Beratungsqualität zu. Denn die Bedarfsanalyse durch Vermittler der Finanzdienstleister einerseits und Berater der Verbraucherzentralen andererseits beruht auf der identischen Lebenssituation der Beratenden.

#### **4.3 Flexibilität der Anlageprodukte**

Die Flexibilität von Anlageprodukten bemisst sich danach, wie schnell über das darin angelegte Kapital verfügt werden kann und wie schnell und in welchem Umfang die Einzahlungen an veränderte Bedingungen angepasst werden können. Neben den vertraglich eingeräumten Rechten des Verbrauchers kann die Verfügbarkeit auch davon abhängen, ob und wie schnell sich ein Käufer für das Produkt finden lässt. Zu beachten sind auch die Konditionen, zu denen Anlegerrechte ausgeübt oder Käufer gefunden werden können. Wenn Finanzprodukte jederzeit kündbar oder verfügbar sind, allerdings nur unter Inkaufnahme von Verzugszinsen, Stornoabschlägen oder anderen Kosten, dann wirkt sich das auf die Bewertung der Flexibilität aus.

Die aus Perspektive des Verbrauchers **subjektiv gewünschte Flexibilität** ist eine Restriktion für mögliche Anlageempfehlungen. Unflexible Produkte passen nicht zu Verbrauchern, die sehr großen Wert auf hohe Verfügbarkeit legen. Die Berater der Verbraucherzentralen dokumentieren, welche Flexibilität die Ratsuchenden wünschen, differenziert nach verschiedenen Anlagesummen und Sparraten. Ferner dokumentieren sie die auf den Einzelfall bezogene, **objektiv notwendige Flexibilität**, die eine weitere Einschränkung darstellt. Zu unflexibel sind Anlageprodukte stets, wenn eine dieser beiden Einschränkungen (subjektiver Wunsch des Ratsuchenden nach Verfügbarkeit oder objektiv notwendige Flexibilität) nicht berücksichtigt wird.

#### **Beispiele:**

In der Regel ist eine klassische Rentenversicherung unflexibel. Die übliche Verteilung der Abschlusskosten auf die ersten Jahre nach Vertragsbeginn macht jede vorzeitige Verfügung wirtschaftlich unattraktiv. Ähnliches gilt für nicht börsennotierte Anlagen, die im Prinzip zwar jederzeit veräußerbar sind, für die es aber keinen funktionierenden Sekundärmarkt gibt. Sofern der Ratsuchende allerdings keine erforderliche Flexibilität deutlich macht und der Berater keine Notwendigkeit sieht, wäre das Produkt für diesen Ratsuchenden nicht zu unflexibel.

Ein geschlossener Immobilienfonds, der erst nach Ablauf einer bestimmten Anlagedauer kündbar ist, ist dann zu unflexibel, wenn diese Anlagedauer länger ist als die vom Ratsuchenden gewünschte oder die aus Beratersicht erforderliche Anlagedauer.

Auch wenn ein Ratsuchender keine Flexibilität wünscht, kann ein Finanzprodukt zu unflexibel sein. Zum Beispiel wenn sich in der Beratung herausstellt, dass gewisse Mittel zu einem bestimmten Datum verfügbar sein sollten, etwa um eine teure Restschuld abzulösen. Alle Finanzprodukte, die nicht oder nur mit Nachteilen zu diesem Datum verfügbar sind, sind demnach zu unflexibel.

#### **4.4 Risiken der Anlageprodukte**

Bei der Bewertung der Risiken sind drei Fragestellungen zu beachten:

1. Wie groß ist das Risiko des Anlageprodukts und gibt es Produktalternativen mit wesentlich besser diversifizierten Risiken?
2. Ist der Ratsuchende bereit, die Risiken zu tragen?
3. Kann der Ratsuchende die Risiken finanziell tragen?

Diese Fragen sind in der Beratung von hoher Bedeutung. Denn Produkte mit geringem Risiko lassen auch geringe Erträge erwarten, Produkte mit höheren Risiken gehen oft mit höheren Ertragschancen einher. In Beratungen zu den Möglichkeiten der Geldanlage und Altersvorsorge spielen Ertragserwartungen und Ertragschancen naturgemäß eine große Rolle.

#### **Zur ersten Frage: Wie groß ist das Risiko des Anlageprodukts und gibt es Produktalternativen mit wesentlich besser diversifizierten Risiken?**

Die Risiken einer Anlage drücken sich in möglichen Kapitalverlusten aus. Für solche Verluste kann es verschiedene Ursachen geben, beispielsweise die Insolvenz eines Emittenten, Kursverluste, Währungsverluste oder Fehler des Anlagemanagements. Ein Totalverlustrisiko ist bei Forderungen (zum Beispiel Unternehmensanleihen) und Eigentumsanteilen (zum Beispiel Aktien) stets möglich. Die Sicherheit von Einlagen bei Kreditinstituten wurde in der Untersuchung dann nicht infrage gestellt, wenn ein Entschädigungsanspruch nach dem Einlagensicherungsgesetz besteht.

Ein Totalausfallrisiko lässt sich durch eine Streuung der Anlagesumme auf verschiedene Produkte nicht nur reduzieren, sondern faktisch sogar eliminieren. Das Risiko einzelner Produkte wurde

deshalb im Kontext des gesamten Spektrums von Anlageprodukten des Ratsuchenden bewertet. War hier ein Mangel an Diversifikation erkennbar, dann wurden diejenigen Produkte als zu riskant bewertet, durch deren Austausch der Mangel am besten behoben werden könnte.

**Beispiele:**

Zu einzelnen Aktien, Zertifikaten, geschlossenen Fonds, Genussrechten sowie nicht börsennotierten Finanzprodukten gibt es breiter diversifizierte Produktalternativen, welche dieselbe Anlageklasse ohne ein Totalverlustrisiko abbilden. Hier kann ein Austausch der Produktart die Risiken senken.

Bei Rentenfonds hängt das Risiko von der Veränderung der Kreditwürdigkeit der Schuldner, den Anleihen-Währungen und -Laufzeiten ab. Bei steigenden Marktzinsen verlieren Anleihen mit langer Laufzeit überproportional an Wert.

Für Aktienfonds mit weltweiter, branchenübergreifender Streuung wurde ein Verlustpotenzial von 50 Prozent angenommen. Das Verlustrisiko ist deutlich größer, wenn die Anlageschwerpunkte auf einzelnen Branchen oder Regionen liegen.

**Zur zweiten Frage: Ist der Ratsuchende bereit, die Risiken hinzunehmen?**

Nach einer Darstellung des Zusammenhangs zwischen den Chancen und Risiken von Anlageprodukten fragten die Berater der Verbraucherzentralen nach der Risikoeinstellung der Ratsuchenden. Welche Risiken sind diese Verbraucher bei ihren Geldanlagen zugunsten höherer Ertragschancen bereit zu tragen? Die Berater in den Verbraucherzentralen dokumentierten den akzeptierten maximalen Verlust in Euro oder in Prozent der Anlagesumme, zum einen während und zum anderen am Ende der Anlagedauer. Standen Anlageprodukte im Widerspruch zu der von den Ratsuchenden individuell angegebenen Risikobereitschaft, wurden diese Anlageprodukte als zu riskant bewertet.

**Beispiele:**

Möchte der Ratsuchende jegliche Verlustmöglichkeit zu jedem Zeitpunkt ausschließen, sind für ihn Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko wie Anleihen, Aktien und Immobilienfonds zu riskant.

Akzeptiert der Ratsuchende Verluste bis zu zehn Prozent des Anlagebetrages, dann können bis zu 20 Prozent des Anlagebetrages in breit streuende Aktienfonds angelegt werden – wenn diese annahmegemäß nur 50 Prozent an Wert verlieren können und der restliche Anlagebetrag sicher angelegt ist.

### **Zur dritten Frage: Kann der Ratsuchende die Risiken finanziell tragen?**

Die Risikotragfähigkeit eines Ratsuchenden war gegeben, wenn Verluste aus der Anlage die Deckung der derzeitigen, alltäglichen Ausgaben nicht gefährdeten. Demnach wurde eine Risikotragfähigkeit stets bejaht, wenn ein monatlicher Einnahmenüberschuss vorhanden war oder Geldvermögen zum Beurteilungszeitpunkt nicht für den Lebensunterhalt oder für andere Ziele benötigt wurde. Die Risikotragfähigkeit bezieht sich immer auf den Zeitpunkt der Beratung in den Verbraucherzentralen. Jede Zukunftsbezogenheit wäre aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen (Wertentwicklung, Einkommens- und Ausgabenentwicklung etc.) zu unsicher.

#### **Beispiele:**

Der Ratsuchende hat einen monatlichen Überschuss von 200 Euro. Er kann derzeit Verlustrisiken aus einer Anlage dieser Sparrate durchaus tragen. Er will aber jegliche Risiken ausschließen. Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko sind für ihn deshalb zu riskant.

Der Ratsuchende möchte seinen Lebensunterhalt für die nächsten fünf Jahre aus einem Anlagevermögen von 50.000 Euro bestreiten und benötigt dazu jährlich 10.000 Euro. Er ist bereit, Risiken einzugehen. Aktuell könnte er Verlustrisiken auch tragen, allerdings würde er dann Gefahr laufen, dass der Anlagebetrag nicht für fünf Jahre reicht. Anlageprodukte mit Verlustrisiko sind für seinen Bedarf zu riskant.

### **4.5 Rendite und Kosten der Anlageprodukte**

Neben Sicherheit und Verfügbarkeit sind für die Ratsuchenden ebenso die Erträge von Bedeutung, die sie von den Anlageprodukten – nach Abzug aller jährlichen Kosten und bezogen auf das eingesetzte Kapital – erwarten können (Rendite). Ein Anlageprodukt wurde in der vorliegenden Untersuchung als nicht bedarfsgerecht bewertet, wenn dessen Rendite geringer war als die Rendite ähnlicher (das heißt gleich sicherer, gleich verfügbarer), für den Verbraucher infrage kommender Alternativen. Die Berater in den Verbraucherzentralen dokumentierten weiterhin, ob das zu bewertende Anlageprodukt wegen der zu geringen Ertragserwartung ("zu geringe Rendite") oder wegen zu hoher Kosten ("zu teuer") als nicht bedarfsgerecht bewertet wurde.

In der vorliegenden Untersuchung wurden Anlageprodukte als **zu wenig rentabel** bewertet, wenn für den Ratsuchenden alternative Finanzprodukte mit höheren Erträgen infrage kamen, die bezüglich Kosten, Sicherheit und Verfügbarkeit nicht schlechter waren. Ein Anlageprodukt, das für



einen bestimmten Verbraucher zu wenig rentabel ist, kann für einen anderen Verbraucher durchaus rentabel sein, wenn die bestmögliche Alternative für letzteren eine andere ist.

Dass Aktien, Aktienfonds und fondsgebundene Rentenversicherungen von Zeit zu Zeit an Wert verlieren, ist für sich alleine keine Begründung, eine Anlage als zu wenig rentabel zu klassifizieren. Denn gerade wegen dieses aktientypischen Risikos kann als Ausgleich auf den Finanzmärkten mit Aktien langfristig eine entsprechende Risikoprämie erzielt werden. Deshalb ist mit Aktien auf lange Sicht die mit Abstand höchste Rendite aller Anlageklassen zu erwarten.<sup>2</sup>

### **Beispiele:**

Liegt eine größere Summe unverzinst auf einem Girokonto, ohne dass es dafür einen Bedarf gibt, dann ist zumindest ein Teil dieser Summe mit zu geringer Rendite angelegt.

Die Liquiditätsreserve, die auf einem Sparbuch zu 0,25 Prozent Zinsen angelegt ist, ist zu wenig rentabel, wenn für den Ratsuchenden stattdessen auch ein besser verzinstes Tagesgeldkonto bei einer Direktbank infrage kommt und der Verbraucher tatsächlich einem Wechsel aufgeschlossen ist.

Angenommen, für eine bestehende klassische Rentenversicherung mit Kapitalwahlrecht errechnet sich auf die Beiträge eine garantierte Rendite bis zur Fälligkeit in Höhe von 1,8 Prozent jährlich und eine prognostizierte Rendite in Höhe von 3,4 Prozent jährlich. Die Anlage mag für einige Verbraucher durchaus rentabel sein. Wenn aber der Ratsuchende die Mittel stattdessen zur Tilgung eines Bauspardarlehens (Sondertilgungen sind bei Bausparkrediten jederzeit ohne Kosten möglich) mit einem Darlehenszins von 3,5 Prozent verwenden kann, ist die Anlage für ihn nicht rentabel.

Besteht beim vorstehenden Beispiel keine Möglichkeit der vorzeitigen Kredittilgung und liegt die Verzinsung einer Alternative lediglich bei einem Prozent jährlich, ist die Rentenversicherung zu diesem Zeitpunkt nicht unrentabel.

In der aktuellen Niedrigzinsphase wird der Stellenwert der Kosten von Geldanlageprodukten für die Verbraucher deutlicher spürbar als je zuvor. Als **zu teuer** wurden Anlageprodukte in der vorliegenden Untersuchung bewertet, wenn für den Ratsuchenden Alternativen mit gleicher oder besserer Ertragserwartung, Sicherheit und Verfügbarkeit infrage kamen, die weniger kosteten. Hierbei ist entscheidend, was unter Ertragserwartung zu verstehen ist. Ergeben sich die Erträge

---

<sup>2</sup> Vgl. Kommer, G.: Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland: Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis, 2012 - Kommer hat dort u.a. eine Fülle von Studien zu den langfristigen Renditen der Anlageklassen zusammengefasst.

aus einer sicheren vertraglichen Vereinbarung wie zum Beispiel beim Festgeld oder beim Bausparvertrag, dann sind diese der Höhe nach nicht ungewiss. Hängen die Erträge aber von Entwicklungen an den Kapitalmärkten ab, wie zum Beispiel bei Aktienfonds oder Rentenversicherungen, dann ist ihre Höhe ungewiss. Trotz dieser Ungewissheit kann der Berater aus den Produkten plausible Ertragserwartungen ableiten. Dabei ist entscheidend, in welche Anlageklassen (Renten, Aktien, Immobilien, Rohstoffe) die Produkte investieren.

Höhere Kosten gehen nicht mit höheren Ertragserwartungen einher, da etwa ein Fondsmanagement durch Titelauswahl, Risikosteuerung oder Timing keine systematisch höheren Erträge erzielen kann als die durchschnittlichen Erträge in den jeweiligen Anlageklassen. Es ist empirisch belegt und weitgehend unumstritten, dass hohe Kosten eines Fondsmanagements für Verbraucher mit Renditeeinbußen verbunden sind.<sup>3</sup> Als zu teuer wurden deshalb in der vorliegenden Untersuchung in der Regel alle aktiv verwalteten Aktien-, Renten- und Dachfonds bewertet, da es mit passiv verwalteten Fonds (Indexfonds, ETFs) kostengünstigere Alternativen für dieselben Anlageklassen gibt. Nur wenn der Ratsuchende sich bewusst nicht für die kostengünstigen Alternativen entscheiden wollte, weil er etwa seine Wertpapiergeschäfte weiterhin über die bestehende örtliche Bankverbindung abwickeln möchte, wurden aktiv verwaltete Fonds für den Ratsuchenden nicht zwangsläufig als zu teuer bewertet. Vielmehr kam es dann auf die Kostenquote (Total Expense Ratio, TER) des zu bewertenden Fonds im Vergleich zu anderen aktiv verwalteten Fonds mit ähnlichem Chance- und Risikoprofil an.

In der Untersuchung wurden zukünftige Kosten in die Bewertung einbezogen, bereits bezahlte Kosten waren hingegen für die Bewertung nicht mehr relevant. So sind klassische Rentenversicherungen, die vor Vertragsabschluss als zu teuer bewertet werden, nicht mehr zwangsläufig zu teuer, wenn die Abschlusskosten nach einigen Jahren bereits bezahlt sind. Denn diese machen einen wesentlichen Teil der Gesamtkosten aus.

Für Verbraucher ist stets die Rendite nach Kosten und Steuern entscheidend. Bei einigen Altverträgen (Wertpapierkauf bis Ende 2008, Lebensversicherung bis Ende 2004) gibt es

---

<sup>3</sup> Vgl. Carhart, Mark M.: On Persistence in Mutual Fund Performance, *Journal of Finance*, Volume 52, Issue 1 (March 1997) S. 57-82 sowie Malkiel, Burton G: Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991, *Journal of Finance*, Volume 50, Issue 2 (June 1995) S. 549-572

steuerliche Vorteile gegenüber neu abzuschließenden Alternativen. Diese Vorteile können höhere Kosten im Einzelfall kompensieren, sodass Verträge unter Berücksichtigung dieses Steuervorteils in der Untersuchung nicht mehr als zu teuer oder zu wenig rentabel eingestuft wurden. Eine weitere Sonderrolle spielen Altverträge mit hohen garantierten Leistungen, etwa klassische Renten- und Lebensversicherungen. Auch wenn diese aufgrund ihrer Kosten als zu teuer bewertet würden, wurden sie unter Berücksichtigung ihrer hohen Garantieleistungen nicht als zu teuer bewertet.

#### **Beispiele:**

Ein Dachfonds, der in einzelne Aktienfonds investiert und eine jährliche TER von 1,9 Prozent aufweist, ist zu teuer, weil der Ratsuchende über seine Bank auch Aktienfonds mit einer TER von weniger als einem Prozent erwerben kann.

Eine klassische Rentenversicherung, deren Abschlusskosten bereits bezahlt sind und über die keinerlei Informationen zu ihren Kosten vorhanden sind (etwa weil sie vor 2008 abgeschlossen wurde), kann hinsichtlich ihrer Kosten nicht bewertet werden. Stattdessen kann die zu erwartende Rentabilität anhand von Rückkaufswert, Beitrag und Ablaufleistung berechnet werden.

#### **4.6 Angemessenheit der Liquiditätsreserve**

Liquiditätsreserven dienen dazu, sowohl mögliche als auch unerwartet auftretende Ausgaben ohne Inanspruchnahme von Krediten decken zu können. Sie liegen meist in Form von Geldern auf Girokonten, Tagesgeld oder auf kurzfristig verfügbaren Sparbüchern vor. Weil Kreditzinsen in der Regel höher sind als Anlagezinsen, ist es aus Anlegersicht vorteilhaft, Kredite zu vermeiden. Andererseits können Liquiditätsreserven nur wenig rentabel angelegt werden, da jederzeit verfügbare Geldanlagen regelmäßig nur niedrige Erträge einbringen. Wie hoch eine angemessene Liquiditätsreserve ist, hängt dabei von zwei Fragen ab:

- Welcher Mittelbedarf ist aufgrund möglicher Ereignisse (zum Beispiel PKW-Ersatz) im Einzelfall zu erwarten?
- Mit welchem Mindestbetrag an Liquidität fühlt der Ratsuchende sich wohl?

Der höchste Betrag, der sich aus den Antworten auf diese beiden Fragen ergibt, ist die angemessene Liquiditätsreserve.

### **Beispiele:**

Wer das Dach seiner selbst genutzten Immobilie demnächst neu decken lassen muss (mögliche Ausgabe), braucht in der Regel eine höhere Liquiditätsreserve als ein Student, der zur Miete wohnt.

Wer mit seinem PKW zur Arbeit fährt und ihn bei einem Totalschaden zur Not rasch ersetzen muss (unerwartet auftretende Ausgabe), braucht eine höhere Liquiditätsreserve als jemand, der mit dem Bus zur Arbeit fährt.

Selbständige, deren Einkommen hohen Schwankungen unterliegen, benötigen eine höhere Liquiditätsreserve und fühlen sich in der Regel auch nur mit einer hohen Reserve sicher.

Im Beratungsgespräch ergibt sich, dass eine Liquiditätsreserve von 8.000 Euro erforderlich ist. Der Ratsuchende gibt zugleich an, sich nur mit einem Betrag von zumindest 20.000 Euro sicher zu fühlen. Dann wird der höhere Betrag als angemessen angesetzt.

## **4.7 Angemessenheit der Diversifikation**

Die Redewendung „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ bringt die Kernaussage der Portfoliotheorie des Nobelpreisträgers Harry Markowitz<sup>4</sup> aus dem Jahr 1952 auf den Punkt: Wer Anlagevermögen diversifiziert, eliminiert Risiken, ohne auf Renditechancen verzichten zu müssen. Oder anders formuliert: Wohl diversifizierte Anlagen bieten bei gleichem Risiko höhere Renditechancen. Die Streuung der Geldanlage innerhalb einer Anlageklasse (zum Beispiel Aktien) oder über verschiedene Anlageklassen hinweg (Aktien, Renten, Immobilien, Rohstoffe) reduziert Risiken. So können sichere Zinserträge beispielsweise Wertschwankungen am Aktienmarkt kompensieren. Oder wenn Geldwerte an Wert verlieren – etwa wegen hoher Inflation oder der Insolvenz vieler Schuldner – bleiben die Werte der Immobilien, Aktien oder auch Rohstoffe zumindest teilweise erhalten. Aus kapitalmarkttheoretischer Sicht sind keine Erkenntnisse über eine optimale Aufteilung der erwähnten Anlageklassen bekannt.<sup>5</sup> Selbst innerhalb einer Anlageklasse gibt es nicht nur eine Aufteilung, die allen anderen unstrittig überlegen ist.<sup>6</sup>

Bei der Frage der angemessenen Diversifikation bewerteten die Berater der Verbraucherzentralen, ob eine Diversifikation auf weitere Anlageklassen im Einzelfall der Zielsetzung der Ratsuchenden

---

<sup>4</sup> Vgl. Markowitz, H.: Portfolio Selection. In: Journal of Finance. 7, 1952, S. 77–91.

<sup>5</sup> Vgl. Jacobs, H. Müller, S. und Weber, M. Für eine Analyse der Diversifikation über die Anlageklasse Aktien, Renten und Rohstoffe (2008): Wie diversifiziere ich richtig? - Eine Diskussion alternativer Asset Allocation Ansätze zur Konstruktion eines Weltportfolios. working paper.

<sup>6</sup> Vgl. DeMiguel, V., L. Garlappi, und R. Uppal (2009): Optimal versus Naive Diversification: How efficient is the 1/N Portfolio Strategy? In: The Review of Financial Studies, 22,5 (2009), S. 1915-1953.

entsprach. War jedoch das Spekulieren auf den Eintritt bestimmter Marktentwicklungen das zentrale Anlagemotiv der Ratsuchenden, dann lehnten die Verbraucherzentralen eine Beratung ab.<sup>7</sup>

Wenn Verbraucher während der gesamten Anlagedauer jegliche Verluste ausschließen wollten, dann wurde lediglich die Diversifikation innerhalb einlagengesicherter beziehungsweise ausfallsicherer Anlagen als bedarfsgerecht bewertet. Hierbei kann allenfalls noch über verschiedene Sicherungssysteme oder Geldmarkttitel bonitätsstarker Emittenten diversifiziert werden. Kam eine solche Risikostreuung dem Sicherheitsbedürfnis des Verbrauchers entgegen, war die Diversifikation bis dato nicht angemessen.

Wenn Verbraucher bereit waren, Risiken einzugehen, um sich größere Ertragschancen zu eröffnen, war die Frage der Angemessenheit schwieriger zu bewerten. Die Anlage wurde dann als zu wenig diversifiziert bewertet, wenn einzelne Aktien oder Anleihen statt breit streuender Fondslösungen gewählt wurden. Gleiches galt, wenn Verbraucher überwiegend nur spezielle (und wenig streuende) Themenfonds oder Aktienfonds besaßen, die sich in der Zusammensetzung stark überschneiden (Klumpenrisiko).

### **Beispiele:**

Ein Rentner benötigt die Mittel für seinen Lebensunterhalt und will zur Finanzierung eventueller Pflegekosten sein Vermögen jederzeit ohne Verluste verfügbar haben. Hier kann die ausschließliche Anlage in Tagesgeld und damit der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen bedarfsgerecht sein.

Ein Ratsuchender möchte in den nächsten Jahren ein Eigenheim erwerben und wird dazu einen Großteil der verfügbaren Mittel ohne Verluste einsetzen. Hier kann der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen ebenfalls bedarfsgerecht sein.

Ein anderer Verbraucher hat als Vermögen ausschließlich 12.000 Euro Tagesgeld und vier klassische Rentenversicherungen bei verschiedenen Gesellschaften mit einem aktuellen Wert von insgesamt 140.000 Euro. Er benötigt das Kapital erst im Ruhestand in 22 Jahren. Er ist bereit, Risiken einzugehen und kann die Risiken auch tragen. Er ist unter diesen Voraussetzungen nicht ausreichend diversifiziert, da klassische Rentenversicherungen

---

<sup>7</sup> Finanzberatung sollte auf dem Konzept effizienter Märkte beruhen. Es ist für Anleger demnach nicht möglich, systematisch eine Überrendite zu erreichen, indem sie besonders lukrativ erscheinende Investitionsmöglichkeiten, etwa einzelne Aktientitel, ausfindig machen. Vgl. Weber, M.: Kodex zur Anlageberatung – Gute Sitten und optimale Entscheidungen, aus der Reihe Forschung für die Praxis, Band 19, Behavioral Finance Group, Mannheim, 2009.

nahezu ausschließlich in Geldwerte wie Anleihen anlegen und nur sehr geringe Anteile in Aktien und Immobilien investieren. Dieses Klumpenrisiko wird auch dadurch nicht aufgehoben, dass der Verbraucher Verträge bei verschiedenen Versicherern abgeschlossen hat. Auch fondsgebundene Rentenversicherungen wären hier eher nicht geeignet: Sie investieren zwar auch in Aktien, sind aber in der Regel wegen hoher Kosten nicht empfehlenswert, solange kostengünstigere Anlagevarianten wie Aktien-Indexfonds (ETFs) existieren und für den Verbraucher infrage kommen. Auch offene Immobilienfonds kämen zur Risikostreuung infrage.

#### **4.8 Grenzen der Bewertung**

Eine Bewertung bestehender oder neu angebotener Anlageprodukte setzt immer voraus, dass den Beratern in den Verbraucherzentralen die dazu notwendigen Informationen vorliegen. Das war in der vorliegenden Untersuchung nicht immer der Fall. Wenn Verbraucher die erforderlichen Unterlagen nicht beibringen konnten, so ließen sich zwar bei einem Teil der Anlageprodukte – wie etwa bei Investmentfonds und Zertifikaten – die Produktinformationen aus dem Internet recherchieren. Doch in einigen Fällen war eine Bewertung nicht möglich. In die vorliegende Untersuchung wurden diese Anlageprodukte deshalb „ohne Bewertung“ aufgenommen.

Das hier vorgestellte Konzept zur Bedarfsgerechtigkeit lässt sich nicht ohne Weiteres auf selbst genutzte Immobilien anwenden. Als reine Geldanlage betrachtet, ist ein einzelnes Objekt ein Klumpenrisiko im Vermögen der Verbraucher – es fehlt also an Risikostreuung. Das Eigenheim ist aber mehr als eine reine Geldanlage; es ist für viele auch ein Stück Lebensqualität. Für die Untersuchung wurde deshalb angenommen, dass die Immobilie in diesen Fällen zum Bedarf des Verbrauchers passt. Sofern die Immobilie nicht ausdrücklich vom Verbraucher selbst infrage gestellt wurde oder finanzielle Engpässe erkennbar waren, die gegen das Behalten der Immobilie sprachen, wurden Eigenheime als Anlageprodukt nicht eingehender bewertet.

## **5. ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG**

In allen ausgewerteten Fällen besaßen die Rat suchenden Verbraucher bereits mindestens ein Anlageprodukt und wünschten dazu oder zur Anlage neuer Mittel eine Beratung durch die Verbraucherzentralen. In 202 der 835 persönlichen Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen hatten die Verbraucher neue Vertragsangebote mitgebracht. Insgesamt legten sie 366 Angebote vor. Im Folgenden werden zuerst die Untersuchungsergebnisse bereits abgeschlossener Anlageprodukte und anschließend die Untersuchungsergebnisse der neu angebotenen Anlageprodukte dargestellt.

## 5.1 Bedarfsgerechtigkeit bereits abgeschlossener Anlageprodukte

Die Rat suchenden Verbraucher besitzen im Durchschnitt rund fünf Vermögenspositionen zur Geldanlage und Altersvorsorge – insgesamt 4.369 Anlageprodukte. Gemessen an der Zahl der Verträge dominierten dabei Einlagen bei Banken, klassische und fondsgebundene Renten- und Lebensversicherungen, Bausparverträge und selbst genutzte Immobilien.

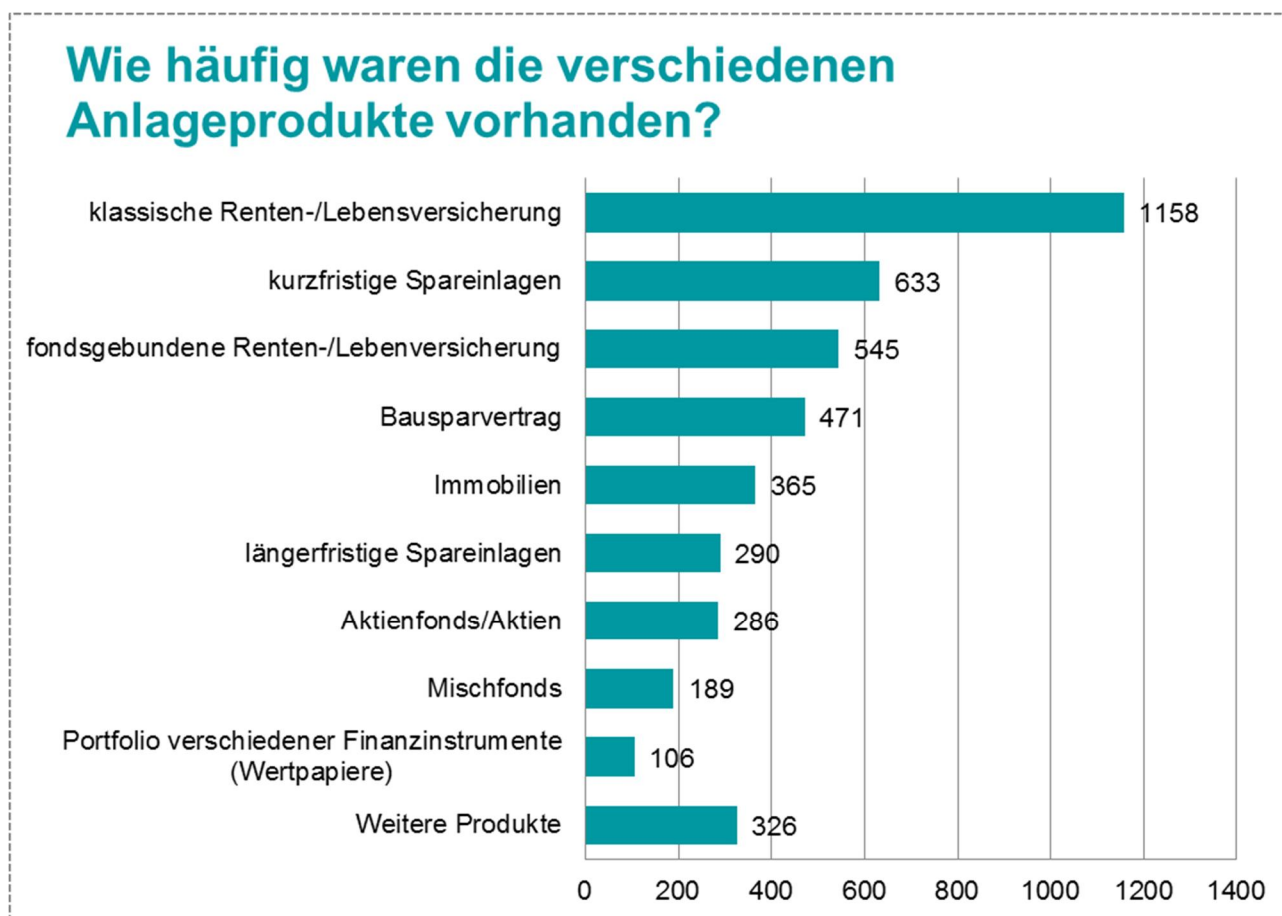


Abb. 7: Häufigkeit der Anlageprodukte  
(n=4.369, alle bereits abgeschlossenen Anlageprodukte)

Von 4.369 Produkten konnten 3.502 bewertet werden. Nicht bewertet wurden selbstgenutzte oder vermietete Immobilien sowie einige anderen Anlageprodukte, zu denen keine Vertragsbedingungen vorlagen.



Von den bereits abgeschlossenen Anlageprodukten waren 55 Prozent passend und 45 Prozent unpassend, wie folgende Abbildung zeigt:

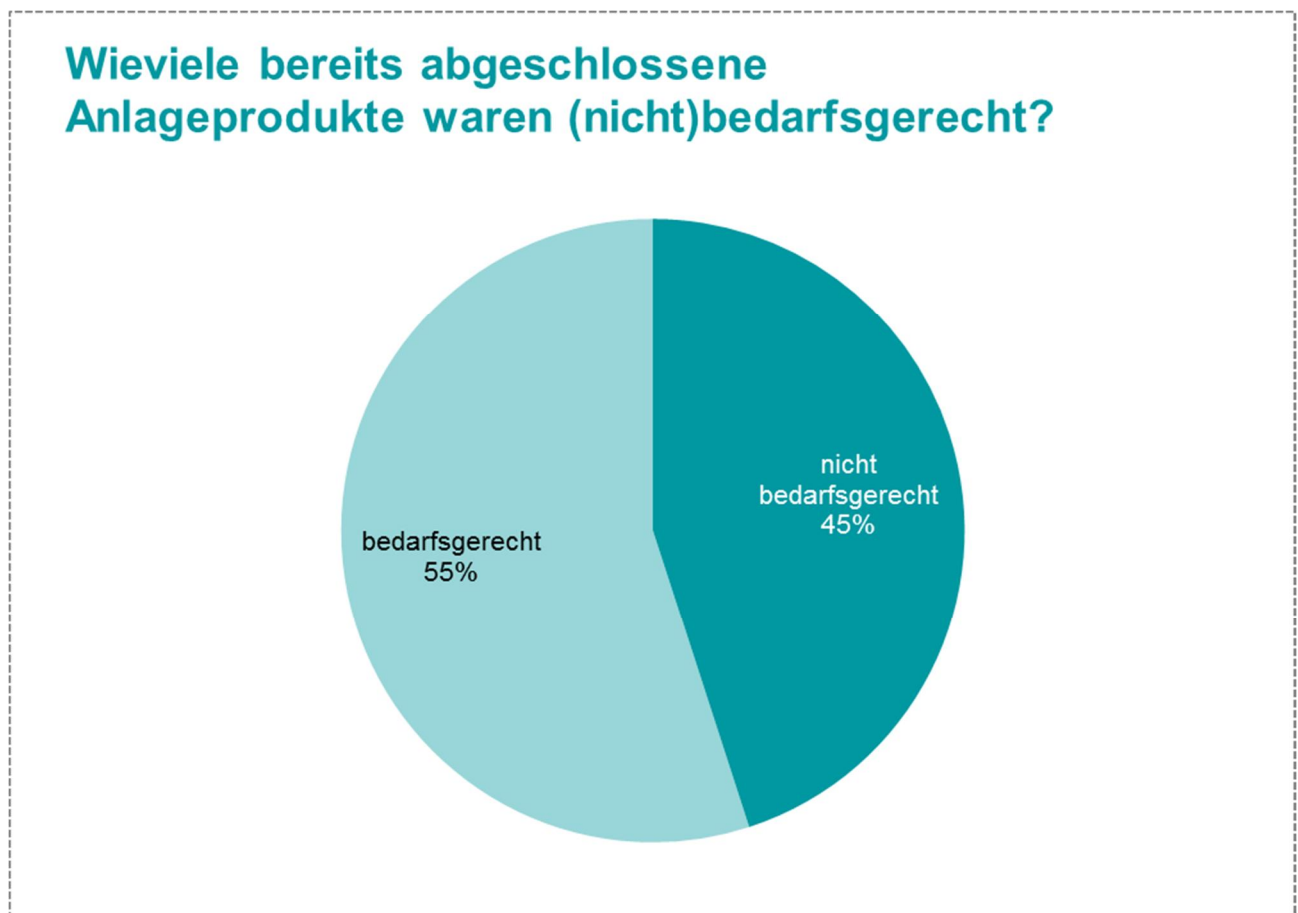


Abb. 8: Häufigkeit der Bedarfsgerechtigkeit bereits abgeschlossener Anlageprodukte (n=3.502, alle bewerteten Anlageprodukte)

Werden statt der einzelnen Produkte die Beratungsfälle betrachtet, so zeigt sich, dass lediglich 23 Prozent der Ratsuchenden ausschließlich bedarfsgerechte Produkte besaßen (siehe Abbildung 9). In 77 Prozent der untersuchten Fälle besaßen die Verbraucher mindestens ein Anlageprodukt, das nicht zu ihrem Bedarf passte. Somit gab es nur in jedem vierten Fall keinen Anlass, eine Änderung am bestehenden Vermögens-Portfolio zu empfehlen.

## Wie häufig haben die Verbraucher mindestens ein (nicht) bedarfsgerechtes Anlageprodukt?



Abb. 9: Häufigkeit von Verbrauchern mit mindestens einem nicht bedarfsgerechten Produkt. (n=835, alle untersuchten Beratungen)

Eine nähere Aufschlüsselung der nicht bedarfsgerechten Produkte zeigt, dass es mehrere Gründe für die mangelnde Geeignetheit von Produkten gibt. 26 Prozent dieser Anlageprodukte waren deshalb nicht bedarfsgerecht, weil sie – bezogen auf die individuellen Gegebenheiten und Bedürfnisse des Verbrauchers – im konkreten Einzelfall als zu riskant eingestuft wurden (siehe Abbildung 10). In etwa jedem dritten Fall (34 Prozent) waren die beanstandeten Produkte zu unflexibel und deshalb nicht bedarfsgerecht. Das heißt, die Ratsuchenden konnten nicht im gewünschten Zeitraum über das Geld verfügen oder mussten Verluste in Kauf nehmen, wenn sie an ihr Geld wollten. Etwas mehr als jedes zweite nicht bedarfsgerechte Produkt war zu teuer (52 Prozent) und sogar 53 Prozent dieser Produkte waren weniger rentabel als vergleichbare Produkte, die trotz des derzeit niedrigen Zinsniveaus als Alternative infrage kamen.

## Warum sind erworbene Anlageprodukte nicht bedarfsgerecht?

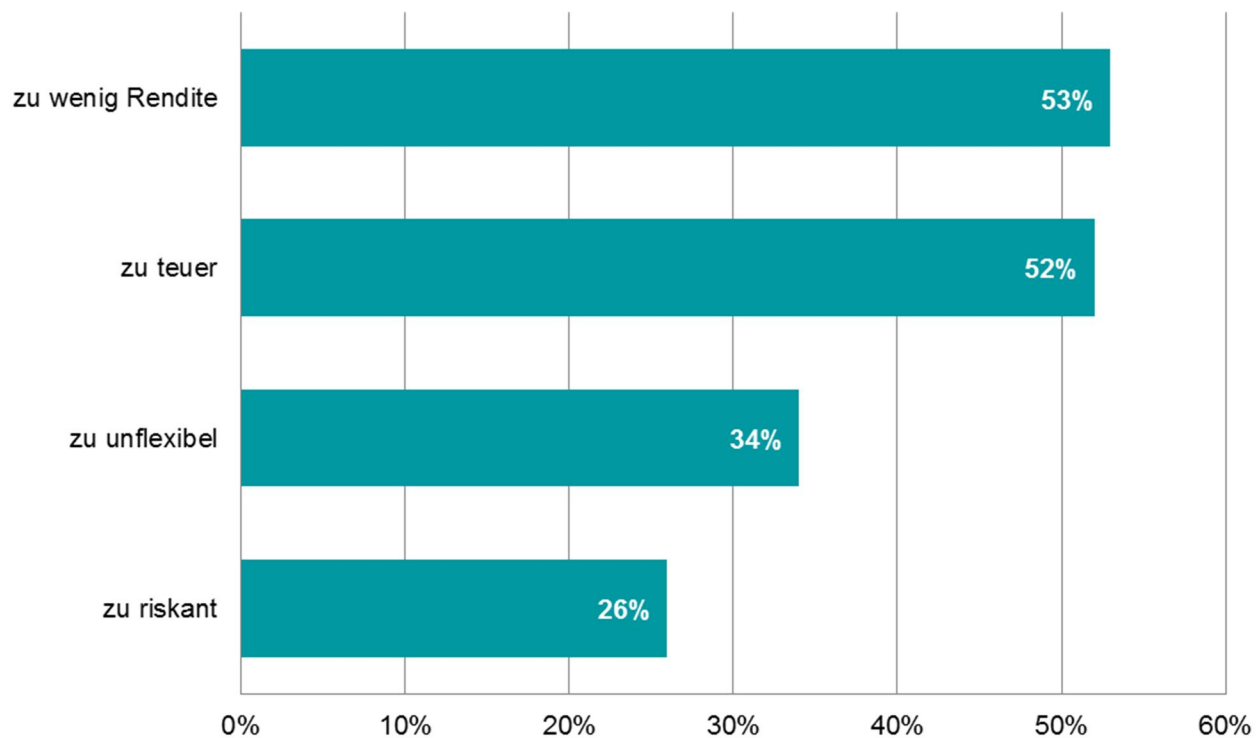


Abb. 10: Gründe fehlender Bedarfsgerechtigkeit bereits erworbener Anlageprodukte (n=1.586, alle **nicht** bedarfsgerechten Produkte – Mehrfachbewertungen möglich)

Die Produkteigenschaft Kosten ändert sich (im Gegensatz etwa zum Verbraucherbedürfnis der Flexibilität) nicht durch die Lebensumstände des Verbrauchers. Vielmehr ist bei hohen Kosten in der Regel ein Rückschluss auf die Anlageberatung zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses naheliegend – auch wenn dieser schon länger zurückliegt: Denn das Empfehlen von teuren Anlageprodukten ist keinesfalls im Kundeninteresse.

Im Folgenden wird in Abbildung 11 näher aufgeschlüsselt, aus welchen Gründen einzelne Anlageprodukte als nicht bedarfsgerecht bewertet wurden. Hier handelt es sich wiederum um die Produkte, welche die Verbraucher bereits besaßen. Insbesondere kurzfristige Einlagen bei Banken wiesen in hohem Maße zu wenig Rendite auf. Zu teure Anlagen waren demgegenüber vor allem bei Investmentfonds und fondsgebundenen Produkten festzustellen.

## Wie bedarfsgerecht sind bereits abgeschlossene Anlageprodukte der Verbraucher?

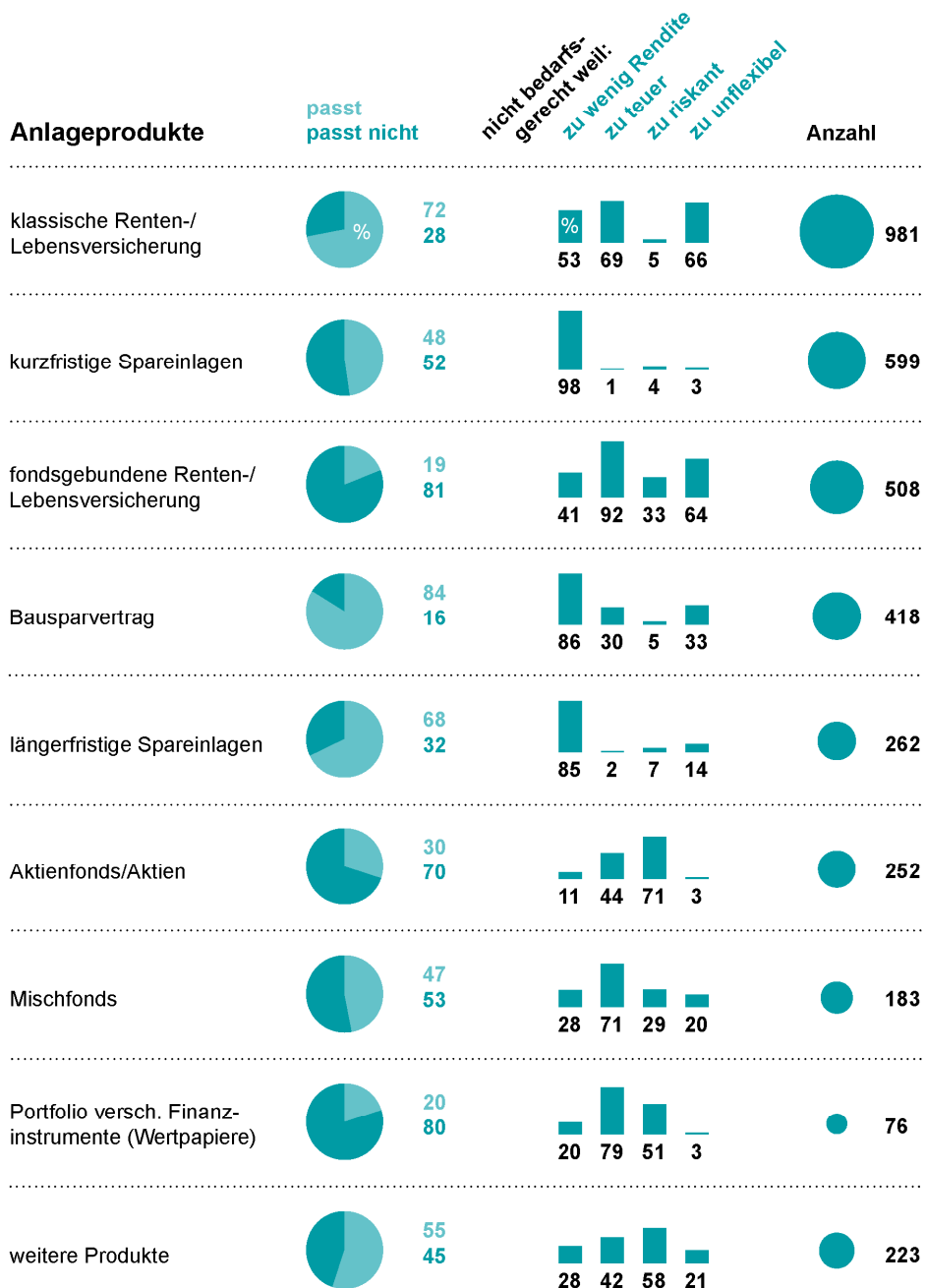


Abb. 11: Bedarfsgerechtigkeit der bereits abgeschlossenen Anlageprodukte (n=3.502 bewertete Produkte – Mehrfachbewertungen möglich, 1.586 davon passten nicht, weil...)

Neben der Bedarfsgerechtigkeit der Produkte wurde auch die individuelle Angemessenheit der Liquiditätsreserve bewertet (siehe Abbildung 12). Angesichts des hohen Anteils von kurzfristigen Einlagen bei Banken überrascht es nicht, dass sich die Liquiditätsreserven zumeist nicht als zu niedrig erwiesen. Immerhin war dies aber noch in 20 Prozent der Fälle zu bemängeln. In diesen Fällen besaßen die Ratsuchenden im Median nur rund 1.500 Euro an täglich ohne Verluste verfügbaren Rücklagen – zu wenig, um unerwartete Mehrausgaben ohne teuren (Dispo-) Kredit oder die Auflösung längerfristiger Anlagen finanzieren zu können. In 54 Prozent der Fälle wurde die Liquiditätsreserve als angemessen eingestuft, wobei sich die Höhe der täglich ohne Verluste verfügbaren Reserve im Median bei 10.300 Euro bewegte. In jedem vierten Fall waren die liquiden Mittel höher, als sie nach Einschätzung der Berater in den Verbraucherzentralen für erwartete und unerwartete Mehrausgaben oder Mindereinnahmen erforderlich waren. Im Median beliefen sich die liquiden Reserven dabei auf einen Betrag von 61.000 Euro. Im Vergleich zu einer zu niedrigen Reserve ist ein zu hoher Anteil liquider Mittel zwar kein größeres Problem für den Verbraucher. Eine zu hohe Liquiditätsreserve ist jedoch tendenziell mit dem Verzicht auf höhere Erträge verbunden.

## Haben die Verbraucher eine angemessene Liquiditätsreserve?

- Häufigkeit der Verbraucher
- Mittlere Liquiditätsreserve (Median)

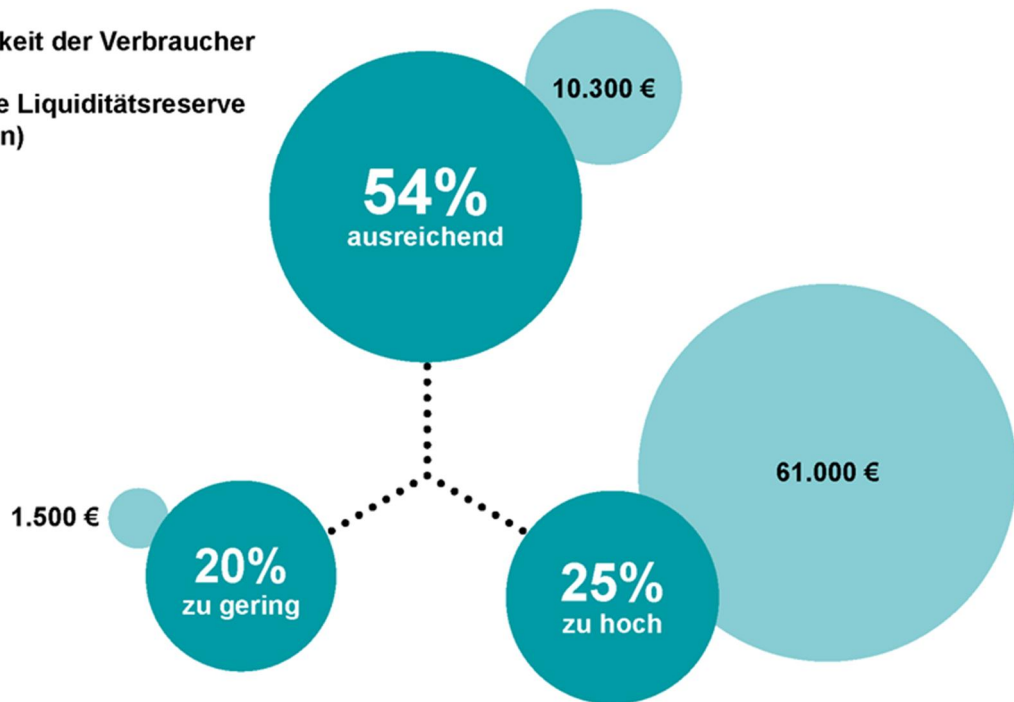


Abb. 12: Angemessenheit der Liquiditätsreserve (n=835, alle untersuchten Beratungen)

Die Befunde zur Diversifizierung zeigen, dass in 48 Prozent der Fälle eine breitere Diversifizierung des Anlagevermögens zu empfehlen war (Abbildung 13). In 52 Prozent der Fälle musste nicht weiter diversifiziert werden, etwa weil die individuelle Situation dagegensprach oder weil bereits eine Streuung über verschiedene Anlageklassen vorhanden war.

## Ist das Vermögen angemessen gestreut?

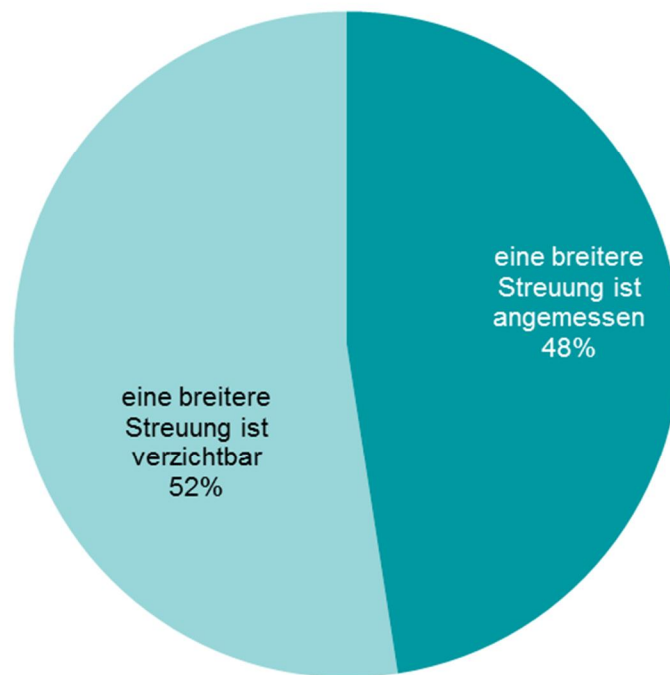


Abb. 13: Angemessenheit der Vermögensstreuung  
(n=835, alle untersuchten Beratungen)

Hierbei gilt eine Einschränkung: Immobilien blieben bei dieser Bewertung der Diversifizierung aus methodischen Gründen außen vor. Mit ihnen geht unstrittig stets ein Mangel an Diversifizierung einher. Allerdings stellt für die meisten Eigenheimbesitzer deren Immobilie nicht nur eine Geldanlage dar.

Einige Beispiele aus den ausgewerteten Beratungen zeigen, wie die Berater der Verbraucherzentralen die Einzelfälle bewerteten:

### **Fallbeispiel 1: Vermögen bilden trotz bestehender Kredite (Nr. 209 der Falldokumentation)**

Das Rat suchende Paar mit einem Kleinkind steht am Anfang seines Berufslebens. Beide sind Angestellte, wobei sich ein Partner zum Zeitpunkt der Beratung noch in Elternzeit befindet. Die Ratsuchenden verfügen über ein Vermögen von 11.200 Euro, aufgeteilt auf liquide Mittel, einen Bausparvertrag, einen Mischfonds, eine fondsgebundene Riester-Rentenversicherung und eine fondsgebundene, nicht geförderte Rentenversicherung. Der monatliche Einnahmen-Überschuss von 450 Euro soll für ein Eigenheim gespart werden. Allerdings sind auch Kredite vorhanden. Diese belaufen sich auf rund 20.000 Euro.

Die Zinszahlungen, die durch eine mögliche vorzeitige Ablösung der beiden Kredite entfallen würden, sind hier deutlich höher als die Erträge, die die vorhandenen Geldanlagen erwarten lassen. Auch beim geäußerten Wunsch, später ein Eigenheim zu erwerben, sind die bestehenden Rentenversicherungsverträge hinderlich. Wenn absehbar ist, dass weitere Sparleistungen in diesen Verträgen später ohnehin für den Immobilienerwerb verwendet werden, ist es nicht sinnvoll, die Verträge fortzuführen. So ließen sich weitere Kosten vermeiden. Bis auf einen lukrativen Bausparvertrag ist das bestehende Vermögen von rund 10.000 Euro also rentabler angelegt, wenn es zur sofortigen Schuldentilgung verwendet würde.

### **Fallbeispiel 2: Vermögen prüfen, baldiger Immobilienkauf (Nr. 553 der Falldokumentation)**

Eine Angestellte, Mitte 50, alleinerziehend mit zwei volljährigen Kindern, will sich zur Alterssicherung in ein bis drei Jahren gerne eine kleine Wohnung kaufen. Bisher hat sie eine klassische Rentenversicherung mit Pflegeoption abgeschlossen, auf welche eine Einmalzahlung geleistet wurde sowie eine Riester-geförderte Rentenversicherung. Rund 20.000 Euro sind in Mischfonds, weitere 10.000 in einem offenen Immobilienfonds angelegt. Auf dem Girokonto hat sie aktuell rund 38.000 Euro.

Die klassische Rentenversicherung war mit hohen Abschlusskosten verbunden. Mangels geeigneter Alternativen in der gegenwärtigen Niedrigzinsphase ist ein Wechsel derzeit allerdings nicht anzuraten. Für die erst kürzlich abgeschlossene Riester-Rentenversicherung fallen in diesem Jahr und weiteren Jahren noch Kosten von rund 340 Euro an. Die Alternative Banksparplan ist kostengünstiger und lässt eine höhere sichere Verzinsung erwarten. Zudem kann so weiter ohne Kostenabzug Kapital angespart werden, das für den eventuellen Immobilienerwerb zur Verfügung steht.

Bei den Mischfonds wird weit weniger als die Hälfte des Vermögens am Aktienmarkt investiert. Es fallen laufend Kosten in Höhe von 1,35 bis 1,49 Prozent an. Ihre Wertentwicklung ist vor dem Hintergrund der guten Marktentwicklung enttäuschend. Ihre Hausbank bietet verschiedene Aktien- und Rentenfonds mit unterm Strich ähnlichem Risiko deutlich preiswerter an. Daher wurden die Mischfonds als zu teuer und zu wenig rentabel eingestuft.



### **Fallbeispiel 3: Vermögen ist gut aufgestellt (Nr. 290 der Falldokumentation)**

Ein junger Mann, um die 20 Jahre alt, ist als Facharbeiter in fester Anstellung. Er kann derzeit monatlich 100 Euro sparen. Er will fürs Alter vorsorgen und braucht außerdem Rücklagen, weil er demnächst von zu Hause ausziehen will. Zudem hat er fest vor, eine eigene Immobilie zu kaufen, allerdings frühestens in fünf Jahren.

Sein bislang angelegtes Vermögen in Höhe von insgesamt rund 15.000 Euro hat er wie folgt angelegt: Rund 8.000 Euro sind in einem Bausparvertrag, der noch einen Guthabenzins von 1,5 Prozent vorsieht. Die Höhe der Bausparsumme beträgt 20.000 Euro. Da der Verbraucher fest plant, eine Immobilie zu kaufen, ist diese Summe angemessen, auch wenn Bausparverträge bei dem Wunsch nach einer Immobilie keinesfalls generell sinnvoll sind. Für die demnächst anfallenden Umzugskosten will er das Sparbuch verwenden, auf welchem er gut 1.000 Euro angespart hat. Außerdem hat er auf einem Festgeldkonto eine eiserne Reserve in Höhe von 2.000 Euro, die nicht angerührt werden soll. Er hat vor sechs Jahren einen Riester-Fondssparplan abgeschlossen und bereits rund 4.000 Euro angespart. Um die volle Riester-Förderung auszuschöpfen, wird ihm empfohlen, den Sparbeitrag zu erhöhen. Sein Vermögen ist gut aufgestellt, denn der Verbraucher möchte nur sehr geringe Wertschwankungen (5 Prozent des Vermögens) akzeptieren.

### **Fallbeispiel 4: Liquidität zu niedrig (Nr. 577 der Falldokumentation)**

Ein Angestellter, Anfang 30, ledig, mit einem monatlichen Nettoeinkommen von 1.700 Euro hat sein Vermögen im Wesentlichen langfristig angelegt: Neben zwei Betriebsrenten (davon eine Riester-geförderte) hat er zwei weitere klassische Rentenversicherungen, davon eine mit Berufsunfähigkeitsschutz abgeschlossen. Auf diese vier Verträge zahlt er monatlich rund 350 Euro ein. Weitere 50 Euro kann er monatlich auf einem Tagesgeldkonto ansparen. Ferner bestehen ein Banksparplan, in den regelmäßig 100 Euro eingezahlt werden und ein Investmentfondsdepot im Wert von 5.000 Euro. Seine Anlageziele sind die Absicherung im Alter und Rücklagen bilden, denn das Dachgeschoss der eigenen Immobilie muss renoviert werden und wird voraussichtlich mit 40.000 Euro zu Buche schlagen. Doch er verfügt nur über 900 Euro liquide Mittel auf dem Tagesgeldkonto. Zudem kann er die 8.000 Euro, die auf dem Banksparplan angespart sind, in einem halben Jahr abheben. An das in die Rentenversicherungen eingezahlte Kapital käme er nur unter Inkaufnahme von Verlusten, an die Betriebsrenten überhaupt nicht. Selbst wenn er noch das Investmentfondsdepot auflösen würde: Für die in Kürze anstehende Renovierung ist diese Liquidität nicht angemessen, weil zu gering.

## **5.2 Bedarfsgerechtigkeit neu angebotener Anlageprodukte**

In 202 Fällen baten die Ratsuchenden nicht nur um eine Bewertung bestehender Anlageprodukte, sondern auch um eine zweite Meinung bei der Beurteilung aktuell eingeholter Vertragsangebote. Die Verbraucher brachten hierzu die ihnen von Banken und sonstigen Finanzvertrieben angebotenen Anlageprodukte in die Verbraucherzentrale mit. Insgesamt wurden in diesen 202 Fällen 366 Vertragsangebote vorgelegt. Dabei handelte es sich in 58 Prozent der Angebote um Renten-/Lebensversicherungen sowie bei etwa jedem dritten Angebot um Wertpapiere, insbesondere Fonds verschiedener Art. In nur drei Prozent der Fälle fragten Verbraucher im Zusammenhang mit angebotenen (Spar-)Einlagen um Rat. Bis auf vier Angebote konnten alle Produkte bewertet werden, da hinreichende Informationen vorlagen.

Die Analyse der neu angebotenen Anlageprodukte ist bedeutend, denn bei jedem Bewertungskriterium lassen sich direkte Rückschlüsse auf die Qualität der Anlageberatung ziehen. Grund: Die Beratung durch Banken und Finanzdienstleister fand kurz vor der Verbraucherberatung in den Verbraucherzentralen statt. Beide Beratungen beruhen also auf gleichen Lebenssituationen und Bedarfen der Verbraucher.

## Wieviele der angebotene Anlageprodukte waren (nicht) bedarfsgerecht?

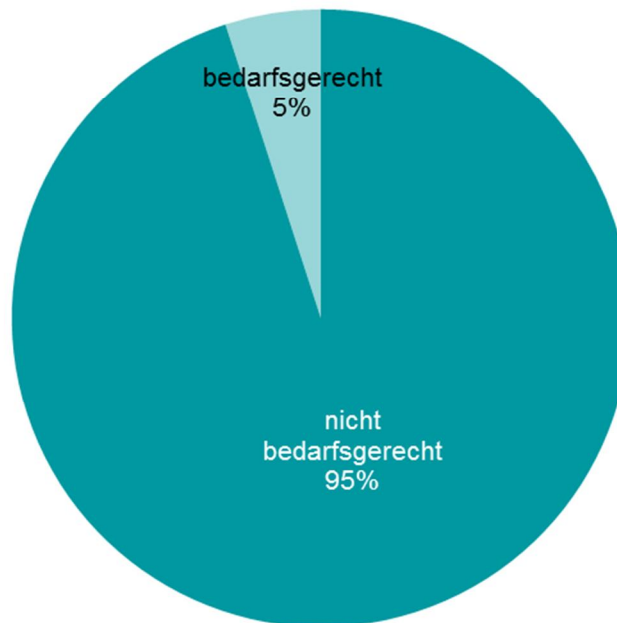


Abb. 14: Häufigkeit der Bedarfsgerechtigkeit angebotener Anlageprodukte (n= 362, alle angebotenen und bewerteten Anlageprodukte)

Im Ergebnis waren bei den untersuchten, neu angebotenen Verträgen mehr als neun von zehn Angeboten (95 Prozent) nicht bedarfsgerecht. Sie entsprachen nicht dem besten Kundeninteresse. Als bedarfsgerecht im Sinne der oben dargelegten Kriterien erwiesen sich lediglich 5 Prozent der Produkte. Im Vergleich dazu wurden bei den bereits erworbenen Anlageprodukten immerhin 55 Prozent als bedarfsgerecht eingestuft.

Warum waren die angebotenen Produkte nicht bedarfsgerecht? Abbildung 15 zeigt, dass ein Fünftel der insgesamt 344 nicht passenden Angebote zu risikobehaftet war (21 Prozent). Gewichtiger: 35 Prozent der nicht passenden Angebote waren zu wenig rentabel. Und etwas mehr als die Hälfte der angebotenen, nicht bedarfsgerechten Produkte war für die individuelle Situation

des Verbrauchers zu unflexibel (55 Prozent). Bemerkenswert ist das Ergebnis im Bereich der Kosten: 87 Prozent der neu angebotenen unpassenden Produkte waren schlichtweg zu teuer.

Bei der Bewertung von bereits vorhandenen Anlageprodukten wurden im Vergleich dazu 52 Prozent der nicht bedarfsgerechten Produkte als zu teuer eingestuft. Die Abweichung von mehr als 30 Prozentpunkten zwischen den bei Verbrauchern bereits vorhandenen und den neu angebotenen Anlageverträgen kann wie folgt erklärt werden: Insbesondere bei Versicherungen fallen regelmäßig zu Vertragsbeginn hohe Abschluss- und Vermittlungskosten an, die dann nach einigen Jahren abgezahlt sind. Wenn diese Kosten zum Zeitpunkt der Beratung bereits beglichen waren, flossen sie auch nicht mehr negativ in die Bewertung ein. Denn in der Vergangenheit bereits angefallene Kosten sind nicht entscheidungsrelevant. Ein weiterer Grund für die Abweichung in der Bewertung der Kosten zwischen neu angebotenen und vorhandenen Produkten ist, dass Verbraucher manchmal nur wenig Zeit in ihre Geldanlagen investieren wollen. Eine Umschichtung in günstigere Geldanlagen ist immer mit einem gewissen Zeitaufwand verbunden. Wenn ein Verbraucher in der Beratung angibt, dass ihm dieser Zeitaufwand zu groß ist, dann werten wir das an sich zu teure Produkt dennoch als bedarfsgerecht.

## Warum sind die angebotenen Anlageprodukte nicht bedarfsgerecht?

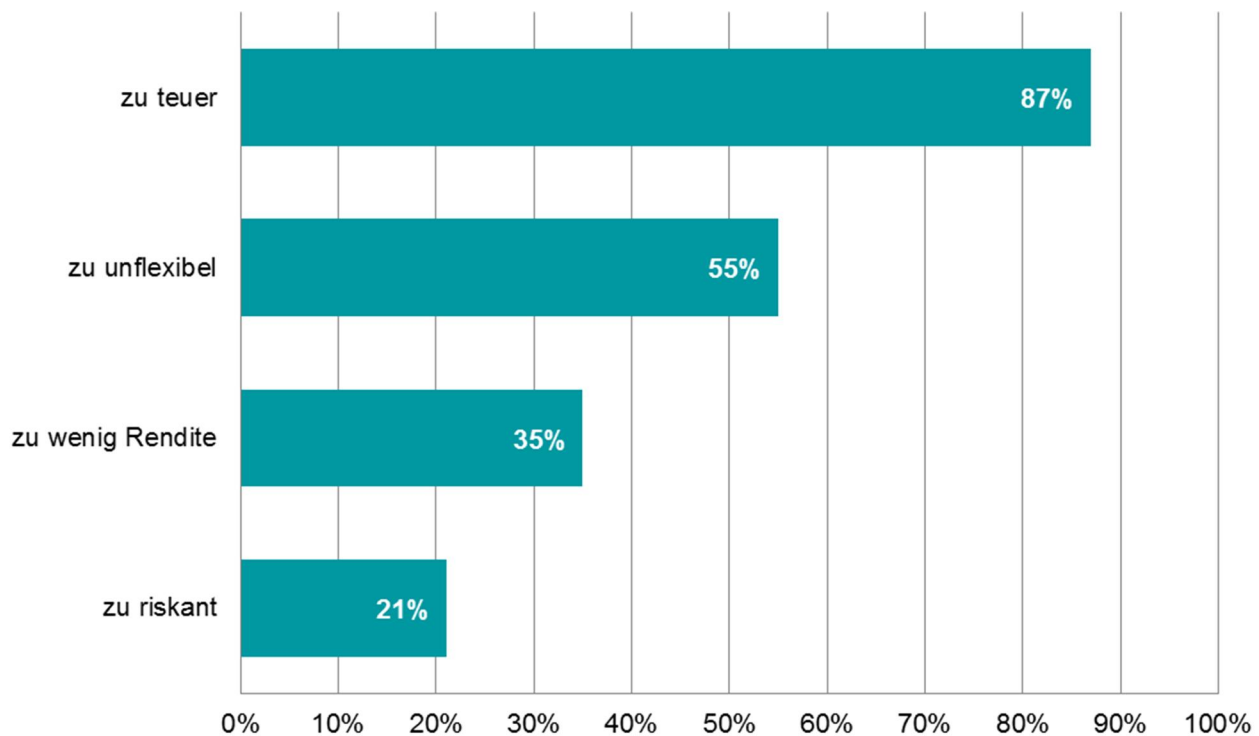


Abb. 15: Gründe fehlender Bedarfsgerechtigkeit bei den angebotenen Anlageprodukten (n=344, alle **nicht** bedarfsgerechten Angebote – Mehrfachbewertungen möglich)

Abbildung 16 zeigt, dass mit 131 Angeboten am häufigsten Renten- oder Lebensversicherungen klassischer Art zur Bewertung vorgelegt wurden, gefolgt von fondsgebundenen Lebensbeziehungsweise Rentenversicherungen mit 79 Angeboten. In 84 Prozent der beanstandeten Fälle waren die klassischen Renten- oder Lebensversicherungen zu teuer und in 79 Prozent der Fälle zu unflexibel für die Lebenssituation der Verbraucher. Ähnliche Ergebnisse zeigten sich für die fondsgebundenen Produktvarianten der Renten- und Lebensversicherung. Insgesamt entsprachen nur drei der 210 Angebote für klassische und fondsgebundene Renten- und Lebensversicherungen dem Bedarf der Ratsuchenden.

Die angebotenen Investmentfonds waren ebenfalls meist nicht bedarfsgerecht und vergleichsweise oft zu riskant. Insbesondere die angebotenen Aktienfonds waren meist zu teuer.

## Wie bedarfsgerecht sind die den Verbrauchern angebotenen Anlageprodukte?

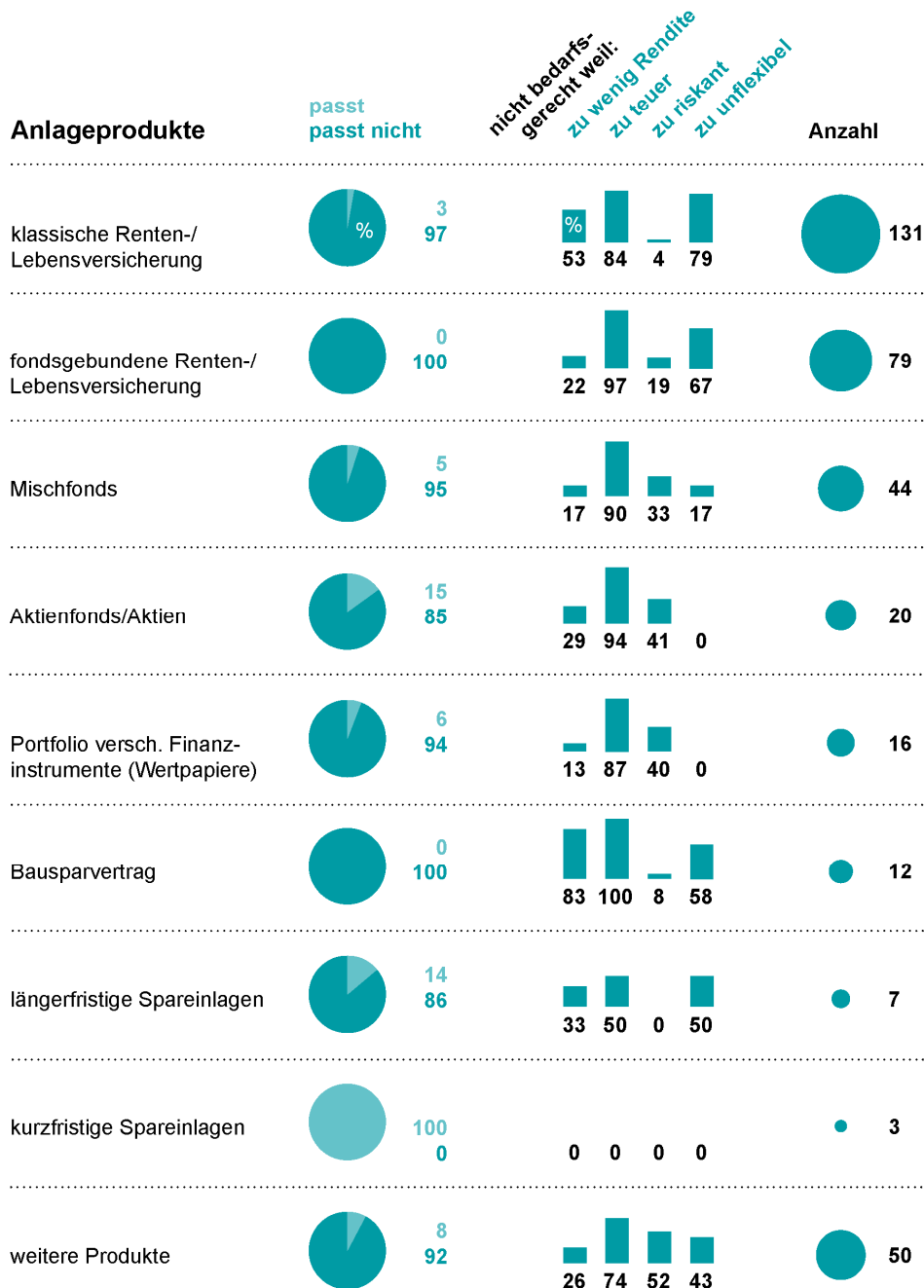


Abb. 16: Bedarfsgerechtigkeit angebotener Anlageprodukte  
(n=362 bewertete Angebote – Mehrfachbewertungen möglich, 344 davon passten nicht, weil ...)

Auch hier veranschaulichen Fallbeispiele die Befunde und Bewertungen:

**Fallbeispiel 5: Angebote unpassend  
(Nr. 197 der Falldokumentation)**

Ein Ehepaar (Rentner, 66 Jahre; Angestellte, 60 Jahre) besitzt zwei Wohnungen: Die eine ist vermietet, die andere bewohnen sie selbst. Vor einigen Jahren haben sie ihre Eigentumswohnung energetisch saniert und dafür einen Kredit bei der KfW aufgenommen, dessen Zinsbindung in den nächsten Monaten endet. Die Restschuld beläuft sich auf 86.000 Euro. Angespart haben sie bisher 190.000 Euro. Mit diesem Geld, das derzeit auf Tagesgeldkonten liegt, wollen sie im Alter ihre Rente aufbessern (Anlageziel: Erzielung zusätzlicher Einnahmen).

In die Beratung kommen sie mit drei Angeboten: Der eine Anbieter empfiehlt eine Rentenversicherung, der andere einen Dachfonds und der dritte stellt diverse geschlossene Fonds und Beteiligungen zusammen.

Bewertung: Alle drei Angebote passen nicht zum Bedarf der Ratsuchenden. Sowohl der Dachfonds als auch die Rentenversicherung sind zu teuer. Die Abschlusskosten der Rentenversicherung belaufen sich allein auf 2.760 Euro, bei noch dazu sehr ungewissen Ertragsaussichten. Die Mischung aus geschlossenen Fonds und Beteiligungen ist ebenfalls nicht bedarfsgerecht: zu teuer, zu riskant, zu unflexibel und lässt zu wenig Rendite erwarten. Überdies: Die eingesparten Zinsen aus der in Kürze möglichen Tilgung des Kredits wären jeweils höher als die erwartbaren Erträge der angebotenen Anlageprodukte.

**Fallbeispiel 6: Angebote unpassend  
(Nr. 299 der Falldokumentation)**

Ein Rentnerehepaar mit erwachsenem Sohn hat neben zwei Immobilien ein Geldvermögen von insgesamt 450.000 Euro. Das Vermögen soll der allgemeinen Vorsorge dienen und ist in verschiedenen Banksparrplänen unterschiedlicher Laufzeiten angelegt. Die Liquidität ist gesichert. Eine breitere Diversifikation wäre zwar wünschenswert, die angebotenen Verträge sind jedoch allesamt unattraktiv: Die vorgeschlagene Depotzusammenstellung mit ausschließlich hauseigenen Investmentfonds ist zu teuer. Bei einem Anlageschwerpunkt Renten sind die Aussichten auf positive Erträge gering, wenn zunächst 4,5 Prozent Ausgabeaufschlag verdient werden müssen und die laufenden Kosten bei 1,26 Prozent jährlich liegen. Die angebotene Rentenversicherung ist zu unflexibel und lässt auf Basis der garantierten Erträge eine zu geringe Rendite erwarten. Bei einer weiteren Rentenversicherung wurden die unterschiedlichen Bedarfe Rentenzahlung und Schutz im Pflegefall miteinander kombiniert, ohne den Versicherungsbedarf im Pflegefall näher erörtert zu haben. Alle Angebote waren nicht bedarfsgerecht.

## 6. ZUSAMMENFASSUNG

Erhalten Verbraucher bedarfsgerechte Anlageprodukte? Ziel dieser Untersuchung war insbesondere die Beantwortung folgender Fragen:

- Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?
- Werden Verbrauchern von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?

3.864 Anlageprodukte aus 835 persönlichen Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen von Verbraucherzentralen wurden ausgewertet und zeigen: Verbraucher besitzen vielfach nicht bedarfsgerechte Produkte. Weiter sind die Anlagevorschläge in den allermeisten Fällen nicht bedarfsgerecht.

Bedarfsgerechte Produkte müssen nicht nur für das Erreichen der Anlageziele geeignet sein (Prinzip der zum Beispiel in der Anlageberatung gesetzlich geforderten, sogenannten Geeignetheitsprüfung), sondern sie müssen im besten Interesse des Ratsuchenden das Erreichen dieser Ziele gewährleisten (sogenannter Best Advice, gesetzlich nicht gefordert). Der Ansatz dieser Untersuchung geht damit aus gutem Grund über die gesetzlichen Anforderungen für Beratung und Vertrieb von Finanzprodukten hinaus. Beim Best Advice erwarten wir nicht, dass in der Beratung die sprichwörtliche Nadel im Heuhaufen der Geldanlageprodukte gefunden wird, also etwa der eine von Tausenden in Deutschland zugelassenen Investmentfonds, der für den Verbraucher am besten geeignet ist. Vielmehr kommt es darauf an, nicht unnötig hohe Kosten zu bezahlen, Risiken nur im Rahmen der individuellen Risikoaffinität einzugehen und auf die erforderliche Flexibilität Rücksicht zu nehmen.

### **Untersuchungsfrage 1: Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?**

Die bei den Verbrauchern bereits vorhandenen Geldanlageprodukte waren überwiegend Renten- und Kapital-Lebensversicherungen, Spareinlagen inklusive Bausparverträge sowie Investmentfonds aller Art. 55 Prozent der bereits vorhandenen Anlageprodukte stellten sich als passend und 45 Prozent als unpassend heraus. Werden statt der einzelnen Produkte die Beratungsfälle betrachtet, so zeigt sich, dass 23 Prozent der Rat suchenden Einzelanleger und



Paare ausschließlich bedarfsgerechte Produkte besaßen. In 77 Prozent der untersuchten Fälle besaßen die Verbraucher damit mindestens ein Anlageprodukt, das nicht zu ihrem Bedarf passte. In etwa drei Viertel aller Fälle gab es also Anlass, eine Änderung am bestehenden Vermögensportfolio zu empfehlen.

Warum sind die bei den Verbrauchern bereits vorhandenen Anlageprodukte häufig ungeeignet? Jedes zweite nicht bedarfsgerechte Produkt (53 Prozent) war weniger rentabel als vergleichbare Produkte. Ebenfalls jedes zweite unpassende Produkt war im Vergleich zu ähnlichen am Markt erhältlichen Produkten zu teuer (52 Prozent). In etwa jedem dritten dieser Fälle (34 Prozent) waren die nicht bedarfsgerechten Produkte zu unflexibel: Die Ratsuchenden konnten nicht im individuell gewünschten Zeitraum über ihr Kapital verfügen. 26 Prozent der als unpassend eingestuften Anlageprodukte überstiegen die individuelle Risikobereitschaft des Verbrauchers und waren somit zu riskant.

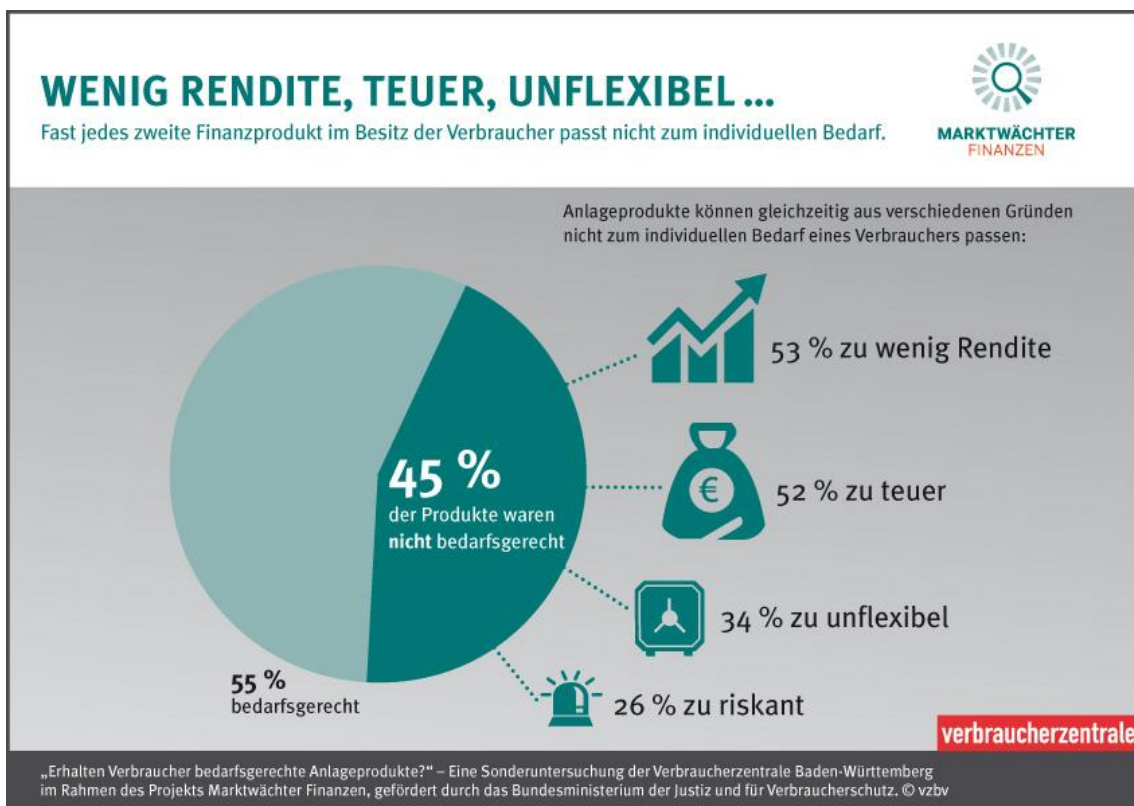


Abb. 17: Fast jedes zweite bereits vorhandene Anlageprodukt nicht bedarfsgerecht

## Untersuchungsfrage 2: Werden Verbrauchern von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?

Verbraucher kamen vor allem mit Angeboten zu Renten- und Kapital-Lebensversicherungen sowie Investmentfonds aller Art zur Verbraucherzentrale, um diese prüfen zu lassen. Das Ergebnis der Untersuchung zeigt: Mehr als neun von zehn Angeboten (95 Prozent) waren nicht bedarfsgerecht. Sie entsprachen nicht dem besten Kundeninteresse. Die Gründe: 87 Prozent der neu angebotenen, nicht bedarfsgerechten Produkte waren zu teuer. Etwas mehr als die Hälfte der angebotenen, unpassenden Produkte war für die individuelle Situation des Verbrauchers zu unflexibel (56 Prozent) und 35 Prozent zu wenig rentabel. Etwa ein Fünftel war zu risikobehaftet (21 Prozent).

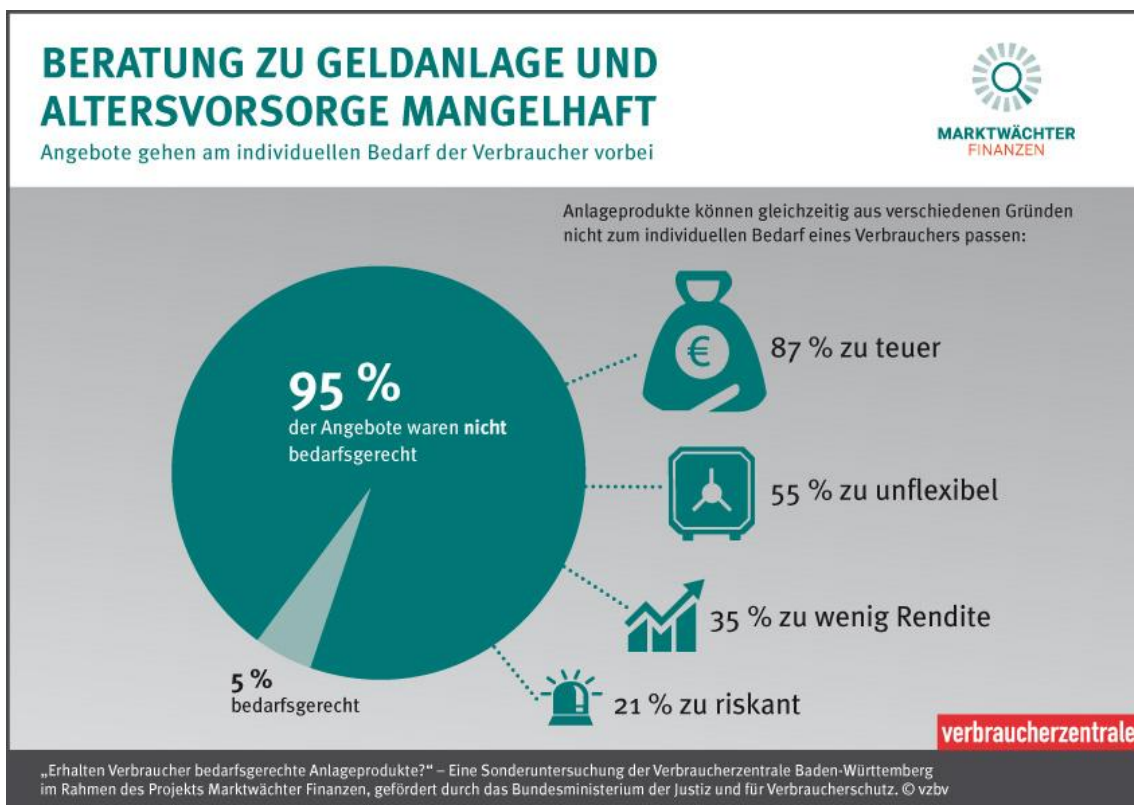


Abb. 18: Mehrheit der Angebote nicht bedarfsgerecht

**Fazit:** Die Ergebnisse zeigen zweierlei: Die Rat suchenden Verbraucher waren in ihren Finanzanlagen schlecht aufgestellt. Bestehende Geldanlagen und Vorsorgeverträge der Verbraucher weisen viele Optimierungsmöglichkeiten auf. Offen ist, in wie weit dieser Befund auch auf unzulängliche Beratungsqualität der Banken und Finanzvertriebe zurückzuführen ist. Dazu haben wir untersucht, ob **aktuell** unterbreitete Anlagevorschläge der Banken und Finanzvertriebe bedarfsgerecht sind. Das Ergebnis ist eindeutig: 95 Prozent der angebotenen Anlageprodukte waren nicht im besten Kundeninteresse. Dieser Befund weist auf eindeutige Missstände bei der Qualität der Anlageberatung hin.

## 7. LITERATURVERZEICHNIS

- Carhart, Mark M.: On Persistence in Mutual Fund Performance, Journal of Finance, Volume 52, Issue 1 (March 1997) S. 57-82
- DeMiguel, V., L. Garlappi, und R. Uppal (2009): Optimal versus Naive Diversification: How efficient is the 1/N Portfolio Strategy? In: The Review of Financial Studies, 22,5 (2009), S. 1915-1953.
- Jacobs, H. Müller, S. und Weber, M. Für eine Analyse der Diversifikation über die Anlageklasse Aktien, Renten und Rohstoffe (2008): Wie diversifiziere ich richtig? - Eine Diskussion alternativer Asset Allocation Ansätze zur Konstruktion eines Weltportfolios. working paper.
- Kommer, G.: Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland: Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis (2012)
- Malkiel, Burton G: Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991, Journal of Finance, Volume 50, Issue 2 (June 1995) S. 549-572
- Markowitz, H.: Portfolio Selection. In: Journal of Finance. 7, 1952, S. 77–91
- Weber, M.: Kodex zur Anlageberatung – Gute Sitten und optimale Entscheidungen, aus der Reihe Forschung für die Praxis, Band 19, Behavioral Finance Group, Mannheim, 2009.

# 8. ANHANG

## 8.1 Beratungsdokumentation (Version Baden-Württemberg)

### Beratungsdokumentation Geldanlage/Altersvorsorge

Ort:                      Berater:                      Beginn: "Datum Uhrzeit"

#### 1. Persönliche Daten der Verbraucherin/des Verbrauchers

Daten des Ratsuchenden (Person 1)	Ggf. Daten des Partners/der Partnerin (Person 2)
Name und Adresse	Name und Adresse
<b>Familienstand:</b> <input type="radio"/> ledig/alleinstehend <input type="radio"/> verheiratet <input type="radio"/> geschieden/ verwitwet <input type="radio"/> eheähnliche Gemeinschaft <input type="radio"/> Heirat geplant	<b>Familienstand:</b> <input type="radio"/> ledig/alleinstehend <input type="radio"/> verheiratet <input type="radio"/> geschieden/ verwitwet <input type="radio"/> eheähnliche Gemeinschaft <input type="radio"/> Heirat geplant
<b>Alter:</b>	<b>Alter:</b>
<b>Tätigkeit:</b> <input type="radio"/> abhängig beschäftigt als: <input type="radio"/> Selbständig als: <input type="radio"/> Beamter/Beamtin <input type="radio"/>	<b>Tätigkeit:</b> <input type="radio"/> abhängig beschäftigt als: <input type="radio"/> Selbständig als: <input type="radio"/> Beamter/Beamtin <input type="radio"/>
<b>Besteht ein Arbeitsplatzrisiko?</b> (Probezeit, befristeter Vertrag etc.):	<b>Besteht ein Arbeitsplatzrisiko?</b> (Probezeit, befristeter Vertrag etc.):
<b>Kinder (Anzahl und Alter):</b> Geplant:	

#### 2. Finanzielle Verhältnisse

##### 2.1. Einnahmen, Ausgaben

###### Monatliche Gesamt-Einnahmen:

*(auch Kindergeld, Rente, Mieteinnahmen, sonstige Einnahmen)*

Person 1:            €

Person 2:            €

###### Monatliche Gesamt-Ausgaben:

*(feste und unregelmäßige Ausgaben wie Wohnkosten, allgemeine Lebenshaltungskosten, Fahrtkosten, Versicherungsbeiträge, Sparraten, Kreditraten, Unterhalt, Abos, Mitgliedschaften, Hobbys...)*

Person 1 und 2 gemeinsam:            €

###### Differenz Einnahmen – Ausgaben:

Person 1 und 2 gemeinsam:            €

**Was passiert mit dieser Differenz?**

## 2.2. Folgendes Vermögen ist vorhanden

(Wertpapiere, Sparverträge, Renten-/Lebensversicherungen, Bausparverträge, Vermögenswirksame Leistungen, Immobilien etc.)

Nr.	Guthaben in €	Sparrate p.M. in €	Produktinformationen, Laufzeit	Explizit zu beraten? (ja/nein)	Anmerkungen
1					
2					
3					
4					
5					
6					
7					
8					
Summe	0	0			
Zu beratendes Guthaben					€
Zu beratende Sparrate					€

## 2.3. Folgende Verbindlichkeiten sind vorhanden

(Kredite, Bürgschaften, Steuerverbindlichkeiten etc.)

- keine vorhanden  
 nachfolgend aufgeführte Verbindlichkeiten:

Nr.	Verwendungszweck	Betrag in €	Rate in €	Zinssatz in%	Zinsbindung	Sondertilgungsmöglichkeit
1						
2						
Summe		0	0			

## 3. Risikovorsorge/Versicherungsschutz

Folgende Vermögenspositionen aus Tabelle 2.2 enthalten einen Versicherungsschutz:

Nr.

Wir empfehlen grundsätzlich, sich mit versicherbaren Lebensrisiken (wie z.B. Haftpflicht, Todesfall, Krankheit, Berufsunfähigkeit) auseinanderzusetzen und die daraus resultierenden finanziellen Konsequenzen zu bewerten. Ob eine Absicherung durch Versicherungsverträge sinnvoll ist, müssen Sie selbst entscheiden. Im Rahmen der Beratung zur Geldanlage und zur privaten Altersvorsorge können wir Ihnen leider keine ausführliche Beratung zur Risikovorsorge anbieten. Wir empfehlen Ihnen aber, sich fachkundigen Rat einzuholen. Auf Wunsch werden Sie gerne auch von den VersicherungsexpertInnen der Verbraucherzentrale beraten.

#### 4. Anlass der Beratung

- Bestehende Verträge prüfen, siehe unter 2.2/2.3
- Neue Geldanlage:
  - Es liegen Angebote vor.
  - Es liegen keine Angebote vor.

**Anlagesumme** (aus bestehenden Verträgen sowie neuen Anlagen): €

**Monatlicher Sparbetrag** (aus bestehenden Verträgen sowie neuen Anlagen): €

#### 5. Anlageziele/-wünsche

Welche Ziele verfolgen Sie und welche Wünsche haben Sie?

Anlageziele/-wünsche	Ihre Priorität (keine, niedrig, mittel, hoch)
Aufbau einer Rücklage (Liquiditätsaufbau)	
Allgemeine Vorsorge und Sparen	
Anschaffungen (Kfz, Möbel etc.)	
Ausbildung der Kinder	
Immobilienwerb, frühestens in __ Jahren <input type="radio"/> sehr fest geplant <input type="radio"/> evtl. möglich	
Altersvorsorge	
Zur Erzielung regelmäßiger zusätzlicher Einnahmen: Höhe und Dauer:	
Sonstiges:	

#### 6. Anlagedauer/Anlagezeitraum

Für welchen Zeitraum wollen Sie anlegen?

Anlagezeitraum	Sparbeitrag bzw. Einmalbeitrag in €	Anlageziel	Verfügbarkeit vor Ablauf der Anlagedauer
täglich verfügbar			
bis 1 Jahr			

## 7. Kenntnisse und Erfahrungen

Folgende Anlageformen besitzen Sie, kennen Sie oder haben zu diesen Erfahrungen.

### Dabei bedeuten Angaben zu Kenntnissen:

- 1 = keine Kenntnisse
- 2 = kenne Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren
- 3 = kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren

### Dabei bedeuten Angaben zu Erfahrungen:

- 1 = keine Erfahrung
- 2 = habe diese Produkte selbst schon 1-2 Mal genutzt
- 3 = nutze diese Produkte öfters bzw. regelmäßig

Produktart	Besitz	Kenntnisse		Erfahrungen	
		Person 1	Person 2	Person 1	Person 2
einlagengesicherte Anlagen	<input type="radio"/>				
festverzinsliche Wertpapiere	<input type="radio"/>				
Lebens-/Rentenversicherungen	<input type="radio"/>				
Investmentfonds	<input type="radio"/>				
Aktien	<input type="radio"/>				
Zertifikate, Optionsscheine	<input type="radio"/>				
Sonstige Anlagen:	<input type="radio"/>				

## 8. Wie intensiv wollen Sie sich mit Ihrer Geldanlage beschäftigen?

Sich um Geldanlagen zu kümmern, heißt nicht häufig Wertpapiere umzuschichten. Im Gegenteil: Ein häufiger Kauf und Verkauf von Wertpapieren kann unnötig hohe Kosten verursachen und daher die Rendite unnötig belasten. Sich um Geldanlagen kümmern heißt aber zum Beispiel, den Zinssatz eines Tagesgeldkontos in etwa zu kennen und Postsendungen, Konto- und Depotauszüge zu kontrollieren.

- wöchentlich       mal pro Jahr
- monatlich         jährlich

## 9. Weitere Prioritäten

Soll die Anlage ökologische oder ethische Gesichtspunkte berücksichtigen?

- nein                       ja, folgende:

Soll die Anlage sonstige Gesichtspunkte berücksichtigen?

- nein                       ja, folgende:



## 10. Situation / Besonderheiten

Gibt es weitere Anliegen, welche in der Beratung zu berücksichtigen sind?

## 11. Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit

Ihre hier angegebene **Risikobereitschaft** bezieht sich auf Ihren in der Beratung genannten Anlagebetrag unter Berücksichtigung Ihrer finanziellen Situation.

- Das Vermögen muss während der gesamten Anlagedauer mindestens erhalten bleiben.

Oder:

- Das Vermögen kann während der Anlagedauer auch (im schlechtesten Fall) \_\_ % geringer werden, wenn die berechtigte Chance auf eine Wertaufholung besteht.
  - Das Vermögen soll zumindest bei Anlageende vollständig erhalten sein.
  - Das Vermögen kann zu Ende der Anlagedauer auch (im schlechtesten Fall) \_\_ % geringer werden, weil Sie wissen, dass es Anagemöglichkeiten gibt, bei denen solch ein Verlust nicht auszuschließen ist, die aber demgegenüber auch die Chance auf höhere Renditen bieten.

Die Einschätzung des Beraters zur **Risikotragfähigkeit** lautet:

- Auch bei größeren Wertschwankungen können die gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben weiter getätigt werden.
- Bei größeren Wertschwankungen können die gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben nicht weiter getätigt werden.

Haben Sie **Anmerkungen** zu der Einschätzung des Beraters?

- nein
- ja, folgende:

## 12. Informationen zu Anlageklassen und Produktarten

**Nachfolgende Anlageklassen wurden hinsichtlich ihrer wesentlichen Chancen und Risiken erläutert:**

- Geldwerte
- Immobilien
- Aktien
- Rohstoffe

**Zu folgenden Produktarten wurden wesentliche Kurzinformationen gegeben:**

- |  |  |
|--|--|
| <input type="radio"/> Tagesgelder / Termingelder | <input type="radio"/> Lebens-/Rentenversicherungen |
| <input type="radio"/> Sparpläne                  | <input type="radio"/> Auszahlplan                  |
| <input type="radio"/> Bausparverträge            | <input type="radio"/> Investmentfonds (ETF)        |
| <input type="radio"/> Sparbriefe                 | <input type="radio"/> Riester-Rente                |
| <input type="radio"/> Schuldverschreibungen      | <input type="radio"/> Rürup-Rente                  |
| <input type="radio"/> Sonstige:                  | <input type="radio"/> Vermögenswirksame Leistungen |

**13. Bewertung: Passen bestehende/angebotene Verträge zu Ihnen?**

Anlass der Beratung sowie Ihre Anlageziele haben Sie oben in Abschnitt 4 und 5 beschrieben. Wir bewerten Verträge (Geldanlagen, Sparanlagen) als für Sie passend, wenn Sie damit Ihre Anlageziele bestmöglich erreichen und zugleich eine möglichst hohe Rendite erwarten können. Insbesondere ist sicherzustellen, dass

- ✓ die Risiken der Verträge nicht größer sind als die Risiken, die Sie bereit sind zu tragen.
- ✓ die Risiken der Verträge nicht größer sind als die Risiken, die Sie finanziell tragen können.
- ✓ Sie so flexibel an Ihr Geld kommen können, wie dies für Sie erforderlich ist.

Darüber hinaus empfehlen wir Ihnen, eine **angemessene, jederzeit ohne Verluste verfügbare finanzielle Reserve** zu halten, um unvorhergesehene Ausgaben nicht mit einem teuren Kredit decken zu müssen. In Ihrem Fall beträgt diese Reserve            Euro.

Die Höhe Ihrer Reserve bewerten wir als

- ausreichend     zu gering     zu hoch.

Schließlich halten wir es für sehr wichtig, die finanziellen Mittel breit zu streuen – auf verschiedene Anlageklassen. Denn eine Risikostreuung reduziert Ihr Risiko sehr großer Verluste. Dies halten wir generell für wichtig, nicht zuletzt aufgrund möglicher negativer Ereignisse wie Schuldenkrise, Währungsturbulenzen oder hoher Inflation.

In Ihrem Fall ist eine **Risikostreuung über folgende Anlageklassen vorhanden:**

(vgl. 2.2)

- Geldwerte
- Immobilien
- Aktien
- Rohstoffe

### Beurteilung der Risikostreuung

- Unseres Erachtens ist eine breitere Risikostreuung in Ihrem Fall sinnvoll.
- Unseres Erachtens ist eine breitere Risikostreuung in Ihrem Fall nicht notwendig

Aufbauend auf diesen grundsätzlichen Überlegungen finden Sie nachfolgend eine Einschätzung der bestehenden Verträge.

### 13.1. Passen die bestehenden Verträge zu Ihnen?

#### Das bedeutet die Beurteilung:

- zu riskant: Das Verlustrisiko ist in Ihrem Fall in der Summe zu hoch.
- zu unflexibel: Die Flexibilität ist in Ihrem Fall zu niedrig, etwa weil die Vertragsbedingungen Verfügungen einschränken oder weil kurzfristige Verfügungen mit Abzügen verbunden sind.
- zu teuer: Es gibt Verträge mit ähnlichen Chancen, ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität – allerdings sind diese deutlich kostengünstiger.
- zu geringe Rendite: Es gibt Verträge mit ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität – allerdings haben diese eine höhere Rendite.

Vermögen Nr. (siehe 2.2)	Passend? Das heißt tendenziell beibehalten?	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu geringe Rendite
1					
2					
3					
4					

### 13.2. Passen die zur Bewertung vorgelegten Angebote zu Ihnen?

**Das bedeutet die Beurteilung:**

**zu riskant:** Das Verlustrisiko ist in Ihrem Fall in der Summe zu hoch.

**zu unflexibel:** Die Flexibilität ist in Ihrem Fall zu niedrig, etwa weil die Vertragsbedingungen Verfügungen einschränken oder weil kurzfristige Verfügungen mit Abzügen verbunden sind.

**zu teuer:** Es gibt Verträge mit ähnlichen Chancen, ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität – allerdings sind diese deutlich kostengünstiger.

**zu geringe Rendite:** Es gibt Verträge mit ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität – allerdings haben diese eine höhere Rendite.

Nr.	Produkt, Anbieter	Passend?	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu geringe Rendite
1						
2						
3						
4						
5						
6						

### 14. Empfehlung

.....

Die Beratung erfolgte aufgrund der vom/von der Verbraucher/-in angegebenen Informationen. Der Berater/die Beraterin bestätigt mit seiner/ihrer Unterschrift, dass über obige Punkte in der beschriebenen Form gesprochen bzw. beraten wurde. Wir lassen unsere Empfehlungen von unserem Rechtsanwalt daraufhin prüfen, ob Ergänzungen sinnvoll sind. In diesem Fall werden wir Ihnen das ergänzte Beratungsprotokoll innerhalb der nächsten Wochen zusenden.

Ende der Beratung:            Uhr

Unterschrift Berater/-in

## 8.2 Ergänzendes Datenmaterial

<b>Wie häufig waren die verschiedenen Anlageprodukte vorhanden?</b>				
<b>Anlage- produkt</b>	<b>Anlageprodukt-Variante</b>	<b>Anzahl der vorhandenen Anlageprodukte</b>		<b>Anzahl der bewerteten Anlageprodukte</b>
<i>klassische Renten-/Lebensversicherung</i>		1.158		981
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch		603	540
	betriebliche Altersvorsorge (nur die AN finanzierte)		267	189
	Riester Rentenversicherung, klassisch		147	134
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch +BU		74	60
	Rürup Rentenversicherung, klassisch		50	43
	Rürup Rentenversicherung, klassisch + BU		10	10
	betriebliche Altersvorsorge (nur die AN finanzierte) + BU		5	3
	Leibrente		2	2
<i>kurzfristige Spareinlagen</i>		633		599
	Einlagen, kurzfristig bis 1 Jahr		633	599
<i>fondsgebundene Renten-/Lebensversicherung</i>		545		508
	Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden		310	290
	Riester Versicherung, fondsgebunden		129	122
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden		54	49
	Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden + BU		31	28
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden + BU		20	18
	Riester Rentenversicherung, fondsgebunden + BU		1	1
<i>Bausparvertrag</i>		471		418
	Bausparvertrag		452	400
	Riester Bausparvertrag		19	18
<i>Immobilien</i>		365	0	0
	Immobilie, selbstgenutzt		258	0
	Immobilie, vermietet		107	0
<i>längerfristige Spareinlagen</i>		290		262
	Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan		260	233
	Riester Banksparplan		30	29
<i>Aktienfonds/Aktien</i>		286		252
	Aktienfonds/Aktien		286	252
<i>Mischfonds</i>		189		183
	Riester Fondssparplan		87	86
	Mischfonds		84	80
	Garantiefonds		14	14
	Rürup Fondssparplan		4	3
<i>Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)</i>		106		76
	Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)		106	76
<i>Weitere Produkte</i>		326		223
	Sonstige		98	39
	Rentenfonds/Renten		70	65
	Beteiligung AIF		51	22
	Genossenschaftsanteile		44	37
	Immobilienfonds, offene		38	35
	Dachfonds		19	19
	Zertifikate		5	5
	Genusscheine/-rechte		1	1
<b>Gesamt</b>		<b>4.369</b>	<b>4.369</b>	<b>3.502</b>

Abb. 19: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 7

## Wie bedarfsgerecht sind bereits abgeschlossene Anlageprodukte der Verbraucher?

Anlageprodukt	Anlageprodukt-Variante	Anzahl	Anzahl	passt nicht	passt nicht, weil				passt
					zu wenig Rendite	zu teuer	zu riskant	zu unflexibel	
<i>klassische Renten-/Lebensversicherung</i>		981		28%	53%	69%	5%	66%	72%
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch		540	23%	66%	66%	5%	56%	77%
	betriebliche Altersvorsorge (nur die AN finanzierte)		189	23%	33%	56%	12%	86%	77%
	Riester Rentenversicherung, klassisch		134	41%	45%	85%	2%	55%	59%
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch +BU		60	15%	89%	89%	0%	67%	85%
	Rürup Rentenversicherung, klassisch		43	81%	37%	71%	0%	91%	19%
	Rürup Rentenversicherung, klassisch + BU		10	70%	29%	57%	14%	100%	30%
	betriebliche Altersvorsorge (nur die AN finanzierte) + BU		3	0%	-	-	-	-	100%
	Leibrente		2	100%	100%	50%	0%	50%	0%
<i>kurzfristige Spareinlagen</i>		599		52%	98%	1%	4%	3%	48%
	Einlagen, kurzfristig bis 1 Jahr		599	52%	98%	1%	4%	3%	48%
<i>fondsgebundene Renten-/Lebensversicherung</i>		508		81%	41%	92%	33%	64%	19%
	Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden		290	86%	45%	92%	40%	59%	14%
	Riester Versicherung, fondsgebunden		122	75%	35%	92%	13%	64%	25%
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden		49	90%	34%	84%	34%	93%	10%
	Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden + BU		28	64%	50%	100%	39%	56%	36%
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden + BU		18	61%	36%	91%	27%	91%	39%
	Riester Rentenversicherung, fondsgebunden + BU		1	0%	-	-	-	-	100%
<i>Bausparvertrag</i>		418		16%	86%	30%	5%	33%	84%
	Bausparvertrag		400	14%	91%	27%	5%	29%	86%
	Riester Bausparvertrag		18	56%	60%	50%	0%	60%	44%
<i>längerfristige Spareinlagen</i>		262		32%	85%	2%	7%	14%	68%
	Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan		233	34%	85%	1%	8%	14%	66%
	Riester Banksparplan		29	21%	83%	17%	0%	17%	79%
<i>Aktienfonds/Aktien</i>		252		70%	11%	44%	71%	3%	30%
	Aktienfonds/Aktien		252	70%	11%	44%	71%	3%	30%
<i>Mischfonds</i>		183		53%	28%	71%	29%	20%	47%
	Riester Fondssparplan		86	40%	15%	62%	32%	47%	60%
	Mischfonds		80	70%	32%	80%	30%	2%	30%
	Garantiefonds		14	36%	80%	60%	0%	0%	64%
	Rürup Fondssparplan		3	67%	0%	0%	0%	100%	33%
<i>Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)</i>		76		80%	20%	79%	51%	3%	20%
	Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)		76	80%	20%	79%	51%	3%	20%
<i>Weitere Produkte</i>		223		45%	28%	42%	58%	21%	55%
	Rentenfonds/Renten		65	52%	24%	53%	65%	9%	48%
	Sonstige		39	36%	57%	36%	29%	36%	64%
	Genossenschaftsanteile		37	11%	50%	0%	25%	25%	89%
	Immobilienfonds, offene		35	23%	38%	50%	25%	25%	77%
	Beteiligung AIF		22	100%	9%	23%	86%	41%	0%
	Dachfonds		19	74%	21%	71%	43%	7%	26%
	Zertifikate		5	80%	50%	0%	100%	0%	20%
	Genusscheine/-rechte		1	0%	-	-	-	-	100%
<b>Gesamt</b>		<b>3.502</b>	<b>3.502</b>						

Abb. 20: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 11

## Wie bedarfsgerecht sind die den Verbrauchern angebotenen Anlageprodukte?

Anlageprodukt	Anlageprodukt-Variante	Anzahl	Anzahl passt nicht	passt nicht, weil				passt
				zu wenig Rendite	zu teuer	zu riskant	zu unflexibel	
<i>klassische Renten-/Lebensversicherung</i>		131	97%	53%	84%	4%	79%	3%
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch	61	100%	61%	85%	5%	75%	0%
	betriebliche Altersvorsorge (nur die AN finanzierte)	32	91%	41%	76%	3%	83%	9%
	Leibrente	19	95%	67%	89%	6%	78%	5%
	Riester Rentenversicherung, klassisch	10	100%	20%	100%	0%	70%	0%
	Rürup Rentenversicherung, klassisch	8	100%	38%	75%	0%	100%	0%
	Renten-/Lebensversicherung, klassisch +BU	1	100%	100%	100%	0%	100%	0%
<i>fondsgebundene Renten-/Lebensversicherung</i>		79	100%	22%	97%	19%	67%	0%
	Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden	50	100%	26%	98%	18%	68%	0%
	Riester Versicherung, fondsgebunden	17	100%	12%	100%	12%	59%	0%
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden	10	100%	20%	90%	30%	70%	0%
	Rürup Rentenversicherung, fondsgebunden + BU	2	100%	0%	100%	50%	100%	0%
<i>Mischfonds</i>		44	95%	17%	90%	33%	17%	5%
	Mischfonds	33	97%	9%	88%	41%	9%	3%
	Riester Fondssparplan	8	88%	14%	100%	0%	14%	13%
	Rürup Fondssparplan	2	100%	100%	100%	50%	100%	0%
	Garantiefonds	1	100%	100%	100%	0%	100%	0%
<i>Aktienfonds/Aktien</i>		20	85%	29%	94%	41%	0%	15%
	Aktienfonds/Aktien	20	85%	29%	94%	41%	0%	15%
<i>Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)</i>		16	94%	13%	87%	40%	0%	6%
	Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	16	94%	13%	87%	40%	0%	6%
<i>Bausparvertrag</i>		12	100%	83%	100%	8%	58%	0%
	Bausparvertrag	8	100%	88%	100%	13%	50%	0%
	Riester Bausparvertrag	4	100%	75%	100%	0%	75%	0%
<i>längerfristige Spareinlagen</i>		7	86%	33%	50%	0%	50%	14%
	Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	5	80%	50%	75%	0%	25%	20%
	Bankauszahlplan	1	100%	0%	0%	0%	100%	0%
	Riester Banksparplan	1	100%	0%	0%	0%	100%	0%
<i>kurzfristige Spareinlagen</i>		3	0%	-	-	-	-	100%
	Einlagen, kurzfristig bis 1 Jahr	3	0%	-	-	-	-	100%
<i>Weitere Produkte</i>		50	92%	26%	74%	52%	43%	8%
	Rentenfonds/Renten	14	100%	21%	43%	64%	14%	0%
	Immobilienfonds, offene	14	71%	20%	70%	30%	50%	29%
	Sonstige	7	100%	29%	100%	43%	57%	0%
	Beteiligung AIF	6	100%	33%	100%	100%	100%	0%
	Dachfonds	6	100%	17%	100%	33%	17%	0%
	Genossenschaftsanteile	2	100%	100%	100%	0%	100%	0%
	Zertifikate	1	100%	0%	0%	100%	0%	0%
<b>Gesamt</b>		<b>362</b>	<b>362</b>					

Abb. 21: Ergänzendes Datenmaterial zu Abbildung 16

## IMPRESSUM

### Herausgeber:

Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V.  
Projekt Marktwächter Finanzen  
Paulinenstr. 47  
70178 Stuttgart  
Tel: (0711) 66 91 10  
Fax: (0711) 66 91 50

**Für den Inhalt verantwortlich:** Cornelia Tausch,  
Vorstand Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V.

**Autoren:** Werner Bareis, Niels Nauhauser, Beate Weiser

**Redaktion & Grafik:** Ruth Leimig

**Titelfoto:** © contrastwerkstatt/Fotolia.com

**Druck:** repro ringel GmbH, Berlin

**Stand:** Dezember 2015

© Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V.

Gefördert durch:



Bundesministerium  
der Justiz und  
für Verbraucherschutz

aufgrund eines Beschlusses  
des Deutschen Bundestages

**verbraucherzentrale**