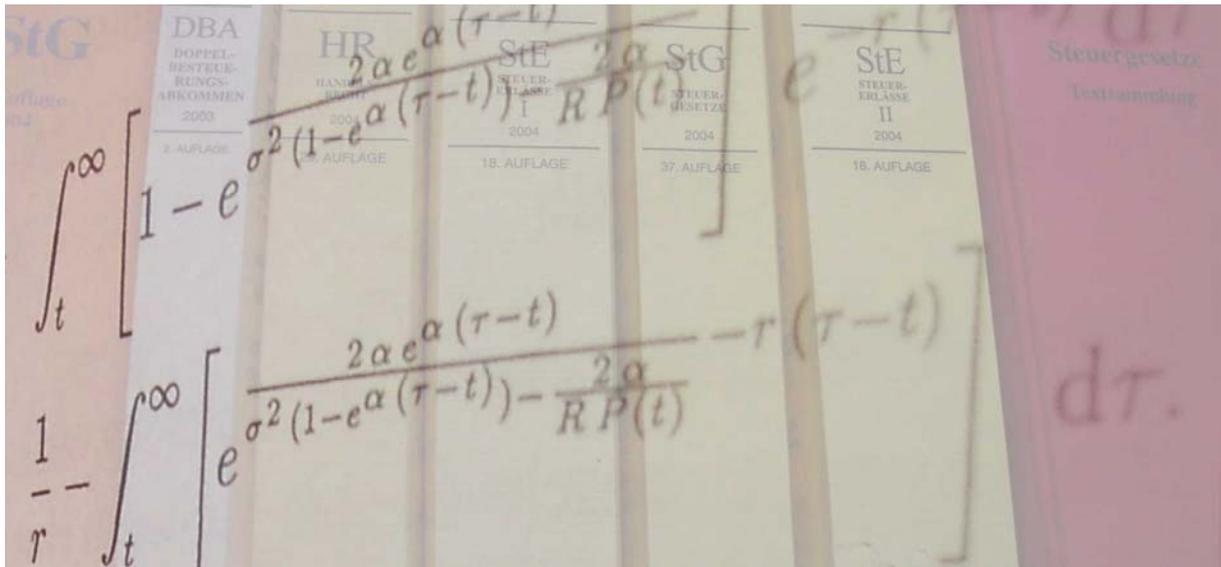


arqus

Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre

www.arqus.info



Diskussionsbeitrag Nr. 60

Corinna Treisch / Silvia Jordan

Eine Frage der Perspektive?

– Die Wahrnehmung von Steuern bei Anlageentscheidungen
zur privaten Altersvorsorge

Dezember 2008

arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

arqus Discussion Papers on Quantitative Tax Research

ISSN 1861-8944

Eine Frage der Perspektive? – Die Wahrnehmung von Steuern bei Anlageentscheidungen zur privaten Altersvorsorge

Corinna Treisch, Innsbruck* / Silvia Jordan, Innsbruck**

Abstract

This study empirically analyses the influence of tax concessions on decisions regarding retirement savings in Austria. We analyse real decisions on retirement savings by using qualitative data. This allows us to examine how different, perceived decision-making criteria have led to actual investment decisions by taking into account the context in which such decisions are made. Our main results are as follows. We find evidence that taxes do not matter much. Financial planning for retirement consists of saving discretionary income instead of the required savings premium and choosing a secure type of investment which yields more than a savings book. Savers do not base their decisions on calculating and comparing rates of return or tax benefits. Instead, we find strong influences of relatively unqualified relatives, bank clerks and the desire for security. Thus, the financial outcome is strongly linked with the decision-making context and decision-making processes.

Keywords: Financial Advice, Retirement Saving, Tax Incentives, Private Pension Plans, Peer Effects

JEL subject descriptors: D140, G230, H310, J320

* Professorin für Internationale Steuerlehre am Institut für Rechnungswesen, Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung der Fakultät für Betriebswirtschaft der Universität Innsbruck, Universitätsstrasse 15, A-6020 Innsbruck, email: corinna.treisch@uibk.ac.at.

** Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Rechnungswesen, Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung der Fakultät für Betriebswirtschaft der Universität Innsbruck, Universitätsstrasse 15, A-6020 Innsbruck, email: silvia.jordan@uibk.ac.at.

I. Einleitung

Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und der damit einhergehenden Belastung staatlicher Rentensysteme wird die private Altersvorsorge zunehmend steuerlich gefördert¹. Die steuerliche Förderung besteht überwiegend darin, dass die Beiträge unter bestimmten Bedingungen steuerlich abzugsfähig sind und die Zinsen bis zur Rentenzahlung steuerfrei angesammelt werden. Erst bei Renteneintritt fallen Steuern in Höhe des normalen Einkommensteuersatzes an.

Nach herrschenden Vorstellungen maximieren Sparer die Erträge nach Steuern. Folglich müssten steuerliche Fördermaßnahmen relevante Entscheidungskriterien der rational handelnden, nutzenmaximierenden Individuen bezüglich der privaten Altersvorsorge darstellen. Ein dementsprechender Einfluss wurde wissenschaftlich jedoch nicht konsistent bestätigt. Die Literatur kommt vielmehr zu widersprüchlichen Ergebnissen. Einige Studien bestärken die These, dass Steuern einen Einfluss auf die Altersvorsorgeentscheidung haben², andere hingegen sprechen gegen einen solchen Einfluss³. Die Nichtberücksichtigung der Steuern bei Anlageentscheidungen wird mit mangelndem steuerlichen Wissen der Anleger⁴, mit der Steuerkomplexität⁵ und der Unsicherheit, ob die Steuervorteile langfristig bestehen bleiben und nicht wieder abgeschafft werden,⁶ erklärt.

Diese Ergebnisse beruhen auf einer sehr engen Auswahl an empirischen Forschungsmethoden. Im Schrifttum dominieren Untersuchungen zu hypothetischen Entscheidungen mittels experimenteller Designs⁷ sowie quantitative Studien⁸, die tatsächliche Anlageentscheidungen untersuchen. Während die Experimente den spezifischen Kontext außer acht lassen, in dem reale Entscheidungen getroffen werden, fokussieren die quantitativen Studien vorwiegend auf die jeweiligen Entscheidungsergebnisse und nicht auf die Prozesse, die zu bestimmten Entscheidungen führen. Damit bleibt die Wahrnehmung der unterschiedlichen Entscheidungskriterien, die zu den Ergebnissen aktueller Anlageentscheidungen geführt haben, und der spezifische Kontext, in dem die Entscheidung getroffen wird, im Verborgenen. Zudem untersuchen die meisten Studien die betriebliche und nicht die private Altersvorsorge.

Ein besseres Verständnis darüber, wie Anlageentscheidungsprozesse in realen Alltagskontexten ablaufen und wie private Anleger unterschiedliche Charakteristika der Vorsorgeprodukte sowie andere Einflussfaktoren des Entscheidungsprozesses wahrnehmen, könnte für die Erklärung der widersprüchlichen Ergebnisse zum Einfluss von Steuern auf Altersvorsorgeentscheidungen bedeutsam sein. In unserer Studie untersuchen wir daher *reale* Entscheidungsprozesse zur privaten Altersvorsorge und deren Einflussfaktoren aus Perspektive der Beteiligten mittels qualitativer Interviews. Wir untersuchen die Wahrnehmung von Entscheidungskriterien sowohl seitens der privaten Anleger als auch deren Anlageberater. Durch die Gegenüberstellung dieser beiden Gruppen zeigen wir, dass diese teilweise kongruente, teilweise jedoch durchaus divergente Bilder von Altersvorsorgeentscheidungen entwerfen. Hinsichtlich der Anlageentscheidung betrachten wir zum einen die grundlegende Entscheidung, eine Anlage zur Altersvorsorge zu erwerben und zum anderen die Entscheidung über die *spezifische* Ausgestaltung des Altersvorsorgeprodukts.

In Kapitel II erläutern wir zunächst das Forschungsdesign unserer Studie und stellen anschließend in Kapitel III die Ergebnisse vor und diskutieren diese vor dem Hintergrund bestehender Literatur. Kapitel IV fasst schließlich die wesentlichen Erkenntnisse zusammen und bietet einen Ausblick für künftige Forschung in diesem Bereich.

¹ Vgl. zB *Europäische Kommission*, Untersuchung über die Altersversorgungssysteme in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Mai 2000, MARKT/2005/99–DE Rev. 2/74, http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/studies/2000-schemes_de.pdf.

² Vgl. zB *Basset/Fleming/Rodrigues*, National Tax Journal, 1998; *Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez*, The Quarterly Journal of Economics, 2006; *Engen/Gale/Scholz*, Journal of Economic Perspectives, 1996; *Holden/VanDerhei*, ICI Perspective, 2001; *Huberman/Iyengar/Jiang*, Journal of Financial Services Research, 2007; *Power/Rider*, Journal of Public Economics, 2002.

³ Vgl. zB *Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez*, Journal of the European Economic Association, 2007; *Engen/Gale/Scholz*, Journal of Economic Perspectives, 1996; *Holden/VanDerhei*, ICI Perspective, 2001; *Jappelli/Pistaferri*, Journal of Public Economics, 2003.

⁴ Vgl. zB *Blaufus/Ortlieb*, Schmalenbach Business Review, 2009; *Hundsdoerfer/Sichtmann*, Betriebliche Forschung und Praxis, 2007.

⁵ Vgl. zB *Boylan/Frischmann*, Journal of the American Taxation Association, 2006; *Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez*, Journal of the European Economic Association, 2007; *Rupert/Single/Wright*, Journal of the American Taxation Association, 2003.

⁶ Vgl. zB *Blaufus/Ortlieb*, Schmalenbach Business Review, 2009; *Collins/Murphy*, Journal of the American Taxation Association, 1005.

⁷ Vgl. zB *Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez*, The Quarterly Journal of Economics, 2006.

⁸ Vgl. zB *Basset/Fleming/Rodrigues*, National Tax Journal, 1998; *Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez*, Journal of the European Economic Association, 2007; *Holden/VanDerhei*, ICI Perspective, 2001; *Huberman/Iyengar/Jiang*, Journal of Financial Services Research, 2007; *Jappelli/Pistaferri*, Journal of Public Economics, 2003; *Power/Rider*, Journal of Public Economics, 2002.

II. Methode und Daten

Wir befragten private Anleger zum Verlauf einer Altersvorsorgeentscheidung, die sie kürzlich getroffen hatten, und zu den damit verbundenen Überlegungen. Die Interviews der Anlageberater fokussierten ebenfalls auf die Anlageentscheidungen der Anleger, nun jedoch aus der Fremdperspektive der Beratungspersonen. Es wurden ausschließlich Anleger interviewt, die eine private Altersvorsorge abgeschlossen hatten und deren Entscheidungen zeitlich noch nicht lange zurücklagen. Deshalb konnten sich die Anleger noch gut an ihre Entscheidungen und die Umstände erinnern, die zu ihrer Entscheidung geführt hatten. Bei den Interviews handelte es sich um narrative Interviews mit strukturierter Nachfragephase.

In Einklang mit der Grounded Theory wurde ein theoretisches Sampling nach dem Kriterium der maximalen Diversifikation durchgeführt bis eine theoretische Sättigung an neuen Erkenntnissen erreicht wurde. Das Interviewsample bestand aus 17 Bankkunden (neun Männer, acht Frauen) im Alter von 19 bis 63 Jahren sowie deren Anlageberater (drei Männer, zwei Frauen) mit Berufserfahrung in der Anlageberatung zwischen einem Jahr und 18 Jahren (siehe Tab. 1). Alle interviewten Bankkunden sind Kunden derselben Tiroler Universalbank, jedoch unterschiedlicher Filialen in der gleichen Landeshauptstadt. Unter den Anlageberatern der betreffenden Bank wurden ausschließlich die Anlageberater interviewt, die für unser Anlegersample zuständig sind.

Interviewgruppe	Geschlecht		Alter in Jahren	Berufserfahrung in Jahren	Bildungsabschluss
Anleger: 17	9 ♂	8 ♀	< 25 J.: 4 25-44 J.: 5 45-54 J.: 7 55-64 J.: 1 > 65 J.: 0		Lehre: 6 Matura: 7 Pflegediplom: 2 Studium: 2
Anlageberater: 5	3 ♂	2 ♀		1 J., 6 J., 7 J., 10 J., 18 J.	
Gesamt: 22	12 ♂	10 ♀	Ø = 40,65 J.	Ø = 8,4 J.	

Tab. 1: Sample der Interviewpersonen

Die Interviews wurden aufgezeichnet und wörtlich transkribiert. Zudem erfassten wir während des Interviews schriftlich die genannten Entscheidungskriterien und deren Relevanz. Die Interviewtranskripte wurden mittels der computerunterstützten Methode zur Analyse verbaler qualitativer Daten GABEK/WinRelan⁹ ausgewertet.

III. Ergebnisse und Diskussion

Zunächst erläutern und diskutieren wir in Kapitel III.A, welche unterschiedlichen Anlässe einen Einfluss auf den Erwerb einer privaten Altersvorsorge unabhängig von der spezifischen Ausgestaltung des Altersvorsorgevertrages ausüben. Wir betrachten dazu die Perspektive der befragten Anleger, die jeweils erzählten, auf welche Weise sie zu ihrer Altersvorsorge kamen, und die (Fremd-)Perspektive der Anlageberater, die in ihrer Arbeitspraxis alltäglich mit solchen Entscheidungen konfrontiert sind. Anschließend erläutern und diskutieren wir in Kapitel III.B die Einflussfaktoren auf die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge.

A. Entscheidung über den Erwerb einer privaten Altersvorsorge

1. Perspektive der privaten Anleger

Einen ersten Einblick in die Perspektive der Anleger bietet die folgende Kausal-Grafik (vgl. Abb. 1), in der die am häufigsten genannten Einflussfaktoren für den Erwerb einer privaten Altersvorsorge ersichtlich sind. Es handelt sich dabei um Ausdrücke, die den Text in Form einer Protosprache¹⁰ repräsentieren und noch nicht in Kategorien zusammengefasst sind. Inhaltlich ähnliche Ausdrücke sind jedoch durch gleiche Farb- und/oder Formgebung gekennzeichnet. Die Pfeile stehen für einen positiv proportionalen Kausalzusammenhang und Linien mit Kreisen für einen negativ proportionalen Zusammenhang. Die kausalen Zusammenhänge wurden in mehreren Interviews einheitlich auf diese Weise geäußert, weshalb es keine teils positiven und teils negativen Zusammenhänge gibt, die durch reine Linien dargestellt worden wären. Während die meisten Kausalzusammenhänge in emotionaler Hinsicht neutral bewertet wurden (durchgezogene Linie), wurden andere ungünstige bewertet (gestrichelte Linie). Positiv bewertete Zusammenhänge finden sich in den hier abgebildeten Graphiken nicht.

⁹ Vgl. Zelger/Oberprantacher, Forum Qualitative Social Research, 2002/3.

¹⁰ Protosprache bezeichnet eine Textrepräsentation, die primär aus lexikalischen Ausdrücken ohne logische Verbindung zwischen diesen Ausdrücken besteht. Logische Verbindungen wie „und“, „oder“ und „weil“ werden daher in die Objektkodierung nicht als eigenständige Ausdrücke aufgenommen. Vgl. Bickerton, Language and Species, 1990.

„Meine Eltern haben auch gesagt, jetzt musst du einmal schauen, du hast noch nichts und man sollte doch ein bisschen vorsorgen.“ (E24)

„Eigentlich hat mich meine Mutter darauf aufmerksam gemacht.“ (A88)

„Die Schwester hat mich auf das aufmerksam gemacht, ich soll so was machen.“ (C40)

Neben erhaltenen Ratschlägen und Hinweisen spielt auch der Umstand eine Rolle, dass jemand anderes, zB ein Verwandter oder Arbeitskollege, auch eine Altersvorsorge abgeschlossen hat:

„Mein Partner hat selbst diese Form gewählt ... Und er ist eben winkend mit diesem Zettel nach Hause gekommen und hat mir dann erklärt, was das ist. ... Und ... ich hab das Gefühl, es ist eine gute Sache.“ (A 55).

„... die Kolleginnen, alle haben sie weiß ich was abgeschlossen schon und dann habe ich mir gedacht: nein, irgendwas muss ich auch machen.“ (F51)

Unsere Ergebnisse ergänzen bisherige Studien, die eher Einflüsse von unabhängigen Finanzberatern und – bei der betrieblichen Altersvorsorge – von Arbeitgebern nachgewiesen haben.¹² Der beobachtete starke Einfluss von relativ fachlich nicht qualifizierten Personen konnte beobachtet werden, weil die von uns gewählte Datenerhebung in Form von Erzählungen konkreter Entscheidungsprozesse im Gegensatz zu zB Fragebögen zu „generellem“ Entscheidungsverhalten in geringerem Ausmaß zu nachträglichen Rationalisierungen der Entscheidung verleitet. Fragebögen können zudem durch die vorgegebenen Antwortmöglichkeiten die Antwort in Richtung einer als vernünftig angesehene Antwort hin beeinflussen. Die Befragten könnten dazu tendieren, die vernünftig anmutende Antwort „Fachleute“ zu nennen, auch wenn im konkreten Entscheidungsfall zB der Rat eines relativ fachunkundigen Verwandten relevanter wäre.

Der von uns aufgezeigte Einfluss der Verwandten stimmt mit den Ergebnissen einer jüngeren Studie überein. Dort konnte beobachtet werden, dass in den Fällen, in denen ein Ehegatte eine betriebliche Altersvorsorge abgeschlossen hat, die Abschlussquote und der Beitrag des zweiten Ehegatten für die gleiche Altersvorsorge überdurchschnittlich hoch ausfällt. Erklärt wird dieses Ergebnis damit, dass beiden Ehepartnern eine Prämie angeboten wird.¹³ Unsere Studie zeigt nun auf, dass möglicherweise weniger die Prämie hinter dem beobachteten Phänomen liegen könnte, sondern vielmehr der soziale Faktor, dass ein Verwandter das gleiche Altersvorsorgeprodukt erworben hat. Ähnliche Effekte sind auch in Studien zur betrieblichen Altersvorsorge beobachtet worden, bei denen Einflüsse von Arbeitskollegen beobachtet worden sind.¹⁴

Das Phänomen, das sich eine Person von relevanten anderen Personen bei Anlageentscheidungen beeinflussen lässt, wird als „peer effect“ bezeichnet.¹⁵ Unsere Studie weist neue Peer-Effekte bei der privaten Altersvorsorge nach: Der Abschluss einer privaten Altersvorsorge hängt auch von dem engeren sozialen Umfeld des Anlegers, nämlich seinen Verwandten, ab. In diesen Fällen haben die Anleger nie erwähnt, dass es als problematisch erachten, dass sie von einer relativ unqualifizierten Quelle Informationen einholen.¹⁶

Sozialökonomische Faktoren

Die Entscheidung für den Abschluss einer Altersvorsorge hängt weiters von sozialökonomischen Faktoren ab, wie zB der Haushaltsgröße, dem Alter und den verfügbaren Mitteln (vgl. Abb. 1, abgerundetes Viereck). Der Einfluss von sozialökonomischen Faktoren auf das Sparverhalten ist bekannt. Die Studien zum Sparverhalten betrachten daher die Größen Alter, Rasse, Bildung, Familienstand, Einkommen, Wohneigentum, Haushaltsgröße und Stadtwohnsitz.¹⁷

In unserer Studie wurde die Relevanz von Haushaltsstrukturen deutlich, aus denen das Ziel der Absicherung von Verwandten resultiert:

„Ich hab für meine Tochter eine [Altersvorsorge] gemacht. Weil ich glaube, dass die Pensionsversicherung ..., wenn sie meine Tochter braucht, sicher nicht mehr das ist, was sie jetzt ist. Dass man dann viel weniger Pension kriegt und mit der wahrscheinlich gar nicht mehr leben kann.“ (C49)

Unsere Studie liefert eine Erklärung für den Einfluss des Alters des Anlegers. Junge Anleger wollen früh mit dem Sparen anfangen und Ältere wollen mit dem Sparen anfangen, bevor es zu spät dafür ist:

„Dann haben wir [Anlegerin und Lebensgefährtin] eigentlich gesagt, man kann eigentlich nicht früh genug anfangen.“ (A05)

„Da hat eben die Schwester gesagt, ich soll ihn [Altersvorsorgevertrag] jetzt machen, weil sonst - wenn du einmal älter wirst, dann machst du ihn sicher nicht mehr. Wenn du einmal 50 bist, dann überlegst du es dir auch, ob du überhaupt noch etwas anfängst.“ (C41)

In den Studien zum Sparverhalten wird auch die Einkommenshöhe betrachtet. Auch in unserer Studie beeinflusst die Höhe des laufenden Einkommens die Altersvorsorgeentscheidung und zwar die Entscheidung über die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge (vgl. Abschnitt III.B). Die Entscheidung für den Abschluss einer Altersvorsorge hängt jedoch auch von einer plötzlichen Erhöhung der verfügbaren finanziellen Mittel ab, die durch externe Geschehnisse, wie zB eine Erbschaft oder einen Berufswechsel, hervorgerufen werden.

¹² Vgl. Byrne, Financial Services Review, 2007/24.

¹³ Vgl. Duflo/Gale/Liebman/Orszag/Saez, Quarterly Journal of Economics, 2006/1324.

¹⁴ Vgl. Duflo/Saez, Journal of Public Economics, 2002.

¹⁵ Vgl. Baker/Nofsinger, Financial Services Review, 2002/1103.

¹⁶ Auch eine andere jüngere qualitative Studie hat dies nicht beobachtet. Vgl. Jefferson, Australian Journal of Labour Economics, 2007/137.

¹⁷ Vgl. James/Sharpe, Financial Counseling and Planning, 2007/65 f.

„Ich hab damals Geld geerbt und hab' lange überlegt, wie ich das ... anlegen kann.“ (A37)

„Ausschlaggebend war ein neuer Job, ..., wo der Verdienst auch ein bisschen besser ist Und da ist mir ... etwas übrig geblieben. Und da war irgendwie eben die Überlegung für die Pension. Das war eigentlich der Hauptgrund.“ (A23)

In Abb. 1 sind nur diejenigen direkten Einflussfaktoren aufgeführt, die mindestens zwei Mal genannt wurden. Nur einmal genannt wurden demgegenüber Einflussfaktoren wie finanzwirtschaftliche Aspekte und die persönliche Einstellung zum Sparen.

Finanzwirtschaftliche Aspekte, Referenzpunkt und Anchoring und Finanzplanung

Die Anleger betrachten die Altersvorsorge als Anlageform im Sinne einer Möglichkeit zur Erzielung von Erträgen. Dabei bildet die Verzinsung auf dem Sparbuch einen Referenzpunkt. Anleger vergleichen die Rendite der Altersvorsorge mit der Rendite eines Sparbuches und fixieren ihre Entscheidungen für das Altersvorsorgeprodukt daran, dass diese eine höhere Rendite als das Sparbuch erwirtschaftet (sog. Anchoring):

„Ich ... hab' lange überlegt, wie ich das [einen verfügbaren Geldbetrag] möglichst gewinnbringend anlegen kann. ... ich such eine Sparform ... wo ich eben das Geld ... möglichst hoch verzinst, also einen relativ besseren Gewinn als auf dem normalen Sparbuch erwirtschaften kann.“ (A37)

„Ich hab' einfach auf dem Girokonto zu viel Geld gehabt Und auf dem normalen Sparkonto kriegt man einfach zu wenig an Zinsen. ... Und das war die Entscheidung, ... Eine gewisse Summe lassen wir für ein paar Dinge, eine neue Waschmaschine oder was halt so anfallen kann. Und der Rest war einfach zuviel und das wollte ich eben sinnvoll für's Alter anlegen.“ (B70)

Es ist auffällig, dass die Steuerbegünstigung der privaten Altersvorsorge unter den Einflussfaktoren so gut wie nicht genannt wird. Nur ein einziger Interviewpartner hat die Steuerersparnis als relevanten Einflussfaktor seiner Altersvorsorgeentscheidung erwähnt:

„Und was sicher auch noch ein Grund ist, dass es ja natürlich durch gewisse Ansparformen auch finanzielle Begünstigungen gibt über das Finanzamt. Das ist ein zweiter Grund, warum ich das auch mache.“ (C70)

Die These, dass der Prozess der Altersvorsorgeentscheidung als individueller Entscheidungsprozess nach dem rationalen Muster ‚Vorsorgeplanung‘ – ‚Vorsorgeabsicht‘ – ‚Vorsorgehandeln‘ abläuft, der durch ‚Hindernisse‘ (zB zu hohe Komplexität der Thematik) unterbrochen werden kann¹⁸, spiegelt sich in unserer Studie nicht wieder. Unsere Interviews zeigen vielmehr, dass ‚Vorsorgehandeln‘ nicht die Umsetzung einer langfristigen Finanzplanung darstellt, sondern ein vielschichtigerer Prozess ist. So führte bei unseren Interviewpartnern zuweilen gar nicht und in den meisten Fällen nicht ausschließlich eine ‚Vorsorgeabsicht‘ zur Entscheidung ‚Vorsorgehandeln‘. Vielmehr spielen auch Faktoren wie sozialer Druck seitens wichtiger Bezugspersonen oder seitens einer ‚Autoritätsperson‘, wie sie Anlageberater einer Bank mitunter darstellen, eine Rolle. Zudem wirken die Faktoren nicht separat, sondern sie interagieren. Es können also diverse Ziele, nicht nur jene der ‚Vorsorge‘, zu einer Vorsorgeentscheidung führen.

Einstellungen

Schließlich lassen sich auch Einstellungen beobachten, wie zB die Einstellung, dass man grundsätzlich sparen sollte. Die Tradition des Sparens wird über Generationen weitergegeben. Sparen zeigt sich hier als Kulturgut:

„Sobald ich das Geld hab, war das für mich einfach generell eine Sache, dass ich sag, ich lege was auf die Seite, in dem Sinn. Ich habe das von zu Hause so mitbekommen, sagen wir es einmal so.“ (C70)

Auch eine weitere Einstellung lässt sich beobachten, nämlich die Einstellung, dass man für sich selbst Verantwortung übernehmen soll, statt sich auf den Staat zu verlassen:

„Ich bin der Meinung, man darf den Dingen nicht immer nur - man darf nicht immer hoffen und warten, bis von selber was passiert. Ich glaube, man muss was dazutun.“ (A68)

2. Perspektive der Anlageberater

Die befragten Anlageberater hatten einen unterschiedlich intensiven Kontakt zu den befragten Anlegern. Der Bogen spannt sich hier von eher flüchtigen Schalterkontakten bis zu langjähriger Beratung (bis zu 25 Jahren) und von guter Kenntnis der Lebenssituation der Anleger bis zu einem besonders nahen Verhältnis aufgrund von Verwandtschaft. Die zur obigen Kausalgraphik (Abb. 1) äquivalente Darstellung der Anlässe und Einflussfaktoren der Altersvorsorgeentscheidung der Anleger aus Perspektive der Anlageberater (Abb. 2)¹⁹ enthält ähnliche Inhalte, jedoch in etwas anderer Gewichtung.

¹⁸ Vgl. *Leinert*, Sozialer Fortschritt, 2004.

¹⁹ Die Auswahl erfolgte im Unterschied zu Abb. 1 auf dem niedrigsten Aggregationsniveau (mindestens 1 Nennung), da die Anzahl der interviewten Anlageberater (5) geringer war als jene der Anleger (17). Wir folgten hier der Regel, bei einem Gruppenvergleich mittels GABEK-Grafiken eine ähnliche Anzahl von assoziierten Ausdrücken zuzulassen und dementsprechend das Aggregationsniveau (Anzahl der Mindestnennungen pro Grafik) zu wählen.

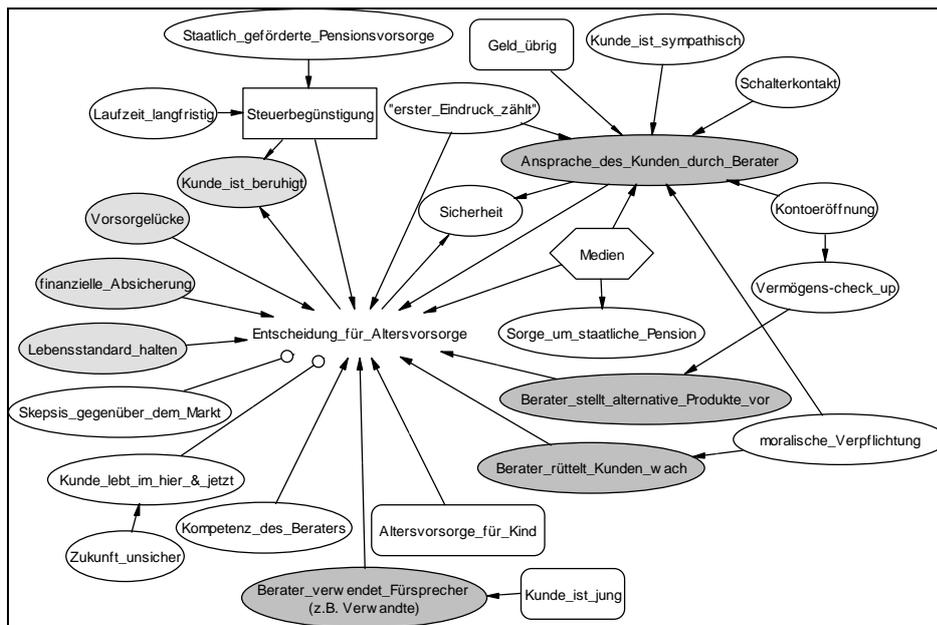


Abb. 2: Erweiterte Einflussfaktoren der Altersvorsorgeentscheidung aus Perspektive der Anlageberater (mind. 1 Nennung)

Soziale Interaktion und Peer Effects

Die Anlageberater erwähnen insbesondere Faktoren, die ihre eigene Initiative und Interaktion mit dem Anleger betreffen (vgl. Abb. 2, dunkelgraue Ellipse). Sie sehen sich als die wesentlichen Akteure im Prozess der (unspezifischen) Altersvorsorgeentscheidung ihrer Kunden:

„Und dann habe ich ihr das [die Altersvorsorge] eigentlich schon hergerichtet und habe ihr das wirklich schon schön aufbereitet mit diesen 25 Euro. ... Und da [in solchen Fällen] haben die Kunden selber gar nicht überlegt, sondern das war eigentlich eine Intention von mir.“ (C90)

„Ja, das war eigentlich nie ein Grund, dass jetzt ein Kunde wegen dem [der Altersvorsorge] zu mir gekommen ist. Meistens ist ein Kunde gekommen, weil er jetzt ein Geld abheben wollte - weil er was eingezahlt hat - oder eben ein Konto gründet. Und da mache ich es [den Abschluss einer Altersvorsorge] eben gleich mit. Und sonst, wenn ich einen Kunden habe, wo ich sehe, der hat drei-, vier-, fünftausend Euro drauf, dann frage ich einmal nach, ob er dieses Geld in nächster Zeit einmal braucht oder warum das am Konto ist.“ (F04)

Obwohl die Anlageberater den Einfluss der sozialen Interaktion mit Verwandten und Arbeitskollegen nicht nennen, scheint ihnen zumindest bei jungen Anlegern ein entsprechender Peer Effect bewusst zu sein, da sie in diesen Fällen auf Fürsprecher aus dem Kreis der Verwandten der Anleger setzten (vgl. Abb. 2, dunkelgraue Ellipse):

„Wobei ... der Kunde einerseits zwar dem Berater schon Glauben schenkt und das nachvollzieht, aber sich auch immer versucht eine Bestätigung aus dem Verwandten-, Bekanntenkreis zu holen. Das heißt, wenn jetzt da das Argument kommt, ja, das weiß ich, das hab ich gehört, das hat ein Freund von mir oder ein Bekannter von mir oder ein Bruder von mir oder wer auch immer, hat das schon einmal gemacht, dann ist das schon eine wesentliche Erleichterung im Gespräch, als wenn das ein Produkt ist, wo der Kunde selber a) medial noch nie etwas davon mitbekommen hat, b) auch niemanden aus seinem Verwandten- und Bekanntenkreis kennt, der das Ganze hat. Da sind sie oft einmal dann eher verschlossen. So nach dem Thema, wenn es sonst noch keiner hat, wieso soll ich der Erste sein. Passiert dann immer wieder.“ (D87)

„Dass sie einmal einen Ruck sich geben und sagen, ja, an sich hat er [der Anlageberater] Recht. An sich brauch ich wirklich was. Aber eben für dieses Erkennen der Notwendigkeit braucht man einen Fürsprecher bei jungen Kunden.“ (D66)

Vorsorge

Auch die Anlageberater sprechen die Wahrnehmung der Vorsorgelücke, die eigene Absicherung und die Erhaltung des Lebensstandards im Alter als relevante Anlässe zur Altersvorsorge an (vgl. Abb. 2, hellgraue Ellipse):

„Ein sehr großes Argument war einfach, um meinen Lebensstandard später einfach einmal so weiterzuführen, wie ich ihn jetzt habe. ... mit dem Argument öffnet man schon vielen Kunden die Augen.“ (D49)

Medien und Attention-Based Decision Making

Die Vorsorgelücke wird dabei auch im Zusammenhang mit den Medien genannt (vgl. Abb. 2, Sechseck). Die Anlageberater nehmen den Einfluss der Medien auf die Altersvorsorgeentscheidung wahr:

„... wenn er [der Anleger] jetzt durch das mediale Echo darauf aufmerksam geworden ist - kommt er oft schon auch mit einem Zeitungsausschnitt vorbei ... er hat einen Bericht über die Pensionslücke im Alter -

kann ich was dagegen machen, hat die Bank²⁰ da irgendwas. Also oft einmal kommt er mit solchen Zeitungsinseraten oder -ausschnitten, die er sich als Anstoß genommen hat.“ (D97)

„... die Presse und die Medien, Printmedien, und auch am Abend jede ZiB-Zwei²¹ - nicht jede, aber so in der Woche einmal kommt wirklich irgend so ein Thema daher. Und da wird der Boden sozusagen für uns gelockert.“ (D37)

Die Anlageberater sehen sich als diejenigen, die den Anleger auf die Relevanz einer Altersvorsorge aufmerksam machen. Andere Faktoren wie Medienberichte und weitere Bezugspersonen werden vorwiegend als ‚Hilfsmittel‘ oder ‚Aufhänger‘ des Beratungsprozesses eingesetzt und nicht als relevante eigenständige Faktoren wahrgenommen. Die Anlageberater haben in unserer Studie nicht erwähnt, dass die Aufmerksamkeit, die die Altersvorsorge in den Medien erhält, einen eigenständigen Einflussfaktor darstellen könnte.

Finanzwirtschaftliche Aspekte

Die Anlageberater sind der Auffassung, dass die steuerlichen Anreize von geringer Relevanz für die Anleger sind. Sie nehmen die Einstellung der Anleger damit richtig wahr. Nur ein Anlageberater führt die Steuerbegünstigung (vgl. Abb. 2, Viereck) in Hinblick auf ihre Funktion als medialer Aufhänger für das Thema Altersvorsorge an:

„Steuerersparnisse sind meistens auch die medialen Aufhänger. ... jedes Produkt hat ja diesen Steuerbonus nicht - aber wenn ein Steuerbonus möglich ist, dann wird das als großer Aufhänger verwendet. [aber] Dass sich jetzt jemand wirklich ausrechnet, was die Steuerersparnis ausmacht, ist mir noch nicht passiert.“ (E10)

Sozialökonomische Faktoren

Von den möglichen sozialökonomischen Faktoren (vgl. Abb. 2, abgerundetes Viereck) nehmen die Anlageberater den Einfluss von Haushaltsstrukturen wahr und setzen den Wunsch der Anleger nach Absicherung der Kinder als verkaufsförderndes Argument ein:

„Ich glaube, dass das auch vielen Kunden ein gewisses Gefühl der Sicherheit gibt ... gerade wenn es einmal ist, dass sie mit 30, 40, 50 Euro pro Monat beginnen, dann haben sie schon einmal vorgesorgt. Dann haben sie für sich was getan und auch für ihre Nachkommen.“ (D37)

„... wenn ich jetzt gerade an die Frau Meier²² zum Beispiel denke, da haben wir für die Kinder diese Vorsorge gemacht. Und bei der Frau Meier haben wir eigentlich im Lauf der Jahre so ziemlich alles gemacht an Veranlagung [Veranlagung iSv Finanzanlagen]. Und da hab ich mir gedacht, aber für die Kinder.“ (C90)

Konsumpräferenzen und mangelndes Vertrauen

Im Unterschied zu den befragten Anlegern sind in der Kausalgraphik (vgl. Abb. 2) auch einige wenige Faktoren erwähnt, die eine Altersvorsorgeentscheidung verhindern können. Aus Sicht der Anlageberater ist dies zum einen eine gegenwartsbezogene Konsumpräferenz:

„Dann gibt's natürlich den klassischen Kunden, der sagt, bitte, ich lebe jetzt und heute, wieso soll ich jetzt auf 100 Euro verzichten, die ich gut brauchen kann. Wer weiß, ob ich das Alter überhaupt erlebe. Auch das Argument hört man immer wieder.“ (E14)

„Für einen Jungen [Anleger], also für einen 23-Jährigen, der sagt, was interessiert mich jetzt die Pension, ich möchte jetzt leben und brauche jetzt das Auto, dieses oder jenes. ... Und das [die Vorteile eines frühen Beginns des Vorsorgesparens] bringst Du aber in so ein junges ... aber in dieses junge Gehirn einfach nicht hinein - oder nicht oft hinein.“ (D65)

Zum anderen kann auch eine skeptische Haltung gegenüber dem Finanzanlagemarkt eine Altersvorsorge verhindern:

„Einerseits gibt's natürlich die Zweifler, die machen so was [die staatlich geförderte Altersvorsorge] nicht, weil sie eben nicht sicher sind, ob der Staat zu seinem Wort steht. Dann gibt's natürlich auch die Zweifler, die allgemein das System kritisieren. Das heißt, da geht es nicht nur um die staatlichen Versprechungen, sondern da wird auch die Versicherung mit hineinbezogen, da wird die ganze Marktsituation hineinbezogen. Da heißt es einfach: Nein, das ist mir alles zu unsicher, zu unseriös, zu wenig transparent, in so was will ich nicht investieren. Also die gehen schon einen Schritt weiter, da wird das ganze System in Frage gestellt.“ (E14)

B. Entscheidung über die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge

Einflussfaktoren einer generellen Altersvorsorgeentscheidung müssen nicht zwingend mit denjenigen einer Auswahlentscheidung für eine spezifische Ausgestaltung des Vorsorgeprodukts übereinstimmen. So könnte zB die Auswahl der konkreten Ausgestaltung des Produkts stärker durch Steueranreize beeinflusst sein als die grundsätzliche Entscheidung für eine Altersvorsorge. Deshalb betrachten wir nun die Entscheidung über die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge.

²⁰ Name von den Verfassern geändert.

²¹ Fernsehsendung des Österreichischen Rundfunks.

²² Name von den Verfassern geändert.

Da in den Erzählungen konkreter Anlageentscheidungen zumeist eine Vielzahl von Entscheidungskriterien und Einflüssen ein- und derselben Entscheidung genannt wurde, haben wir hier zusätzlich eine Differenzierung nach der Relevanzzuschreibung seitens der Interviewpartner vorgenommen. So wurden zwar einige Kriterien sehr häufig genannt, hatten jedoch den konkreten Erzählungen zufolge nur geringen Einfluss auf die jeweilige Anlageentscheidung. Dies trifft aus Anlegerperspektive, wie unten detaillierter ausgeführt wird, insbesondere auf das Kriterium einer maximierten Rendite (vor und nach Steuern) zu.²³ Im Folgenden stellen wir die Perspektiven der Anleger und Anlageberater wiederum getrennt voneinander vor.

1. Perspektive der privaten Anleger

Die Entscheidungskriterien bzw. Einflussfaktoren der Entscheidung über die konkrete Ausgestaltung des Anlageprodukts, die von Seiten der privaten Anleger genannt wurden, können im Wesentlichen in die Bereiche Sicherheit, Vertrauen, finanzwirtschaftliche Aspekte, Handhabung des Produkts und sozialökonomische Faktoren unterteilt werden. Die folgende Tab. 2 zeigt diese Kategorien sowie deren Nennungen entsprechend der Relevanzzuschreibung der Befragten.

Entscheidungskriterien	Relevanzzuschreibung der Interviewpartner		
	Hohe Relevanz	Mittlere Relevanz	Geringe Relevanz
Sicherheit	33 (53,23%) ²⁴	26 (29,89%)	1 (4,76%)
Vertrauen	24 (38,71%)	22 (25,29%)	1 (4,76%)
Finanzwirtschaftliche Aspekte	4 (6,45%)	19 (21,84%)	14 (66,67%)
davon Steuerbegünstigung	1 (1,61%)	3 (3,45%)	2 (9,52%)
bzw. diverse Prämien	1 (1,61%)	1 (1,15%)	4 (19,05%)
Handhabung des Produkts	1 (1,61%)	9 (10,34%)	5 (23,81%)
Sozialökonomische Faktoren	0 (0%)	11 (12,64%)	0 (0%)
Nennungen gesamt	62 (100%)	87 (100%)	21 (100%)

Tab. 2: Einflussfaktoren bzw. Entscheidungskriterien über Art und Ausgestaltung der Anlage zur Altersvorsorge aus Sicht der Anleger

Sicherheit, Kapitalerhaltung und Flexibilität

Die privaten Anleger messen bei ihren konkreten Anlageentscheidungen im Schnitt die höchste Bedeutung sicherheitsrelevanten Kriterien bei. Kapitalerhaltung hat dabei oberste Priorität:

„... ich hab’ so Fragen gestellt wie, ob das alles garantiert ist mit den Zahlen, die da drinnen stehen - und wie es halt abgesichert ist mehr oder weniger. ... Dass das ausgezahlt wird, was da drüber steht.“ (E44)

Unsere Interviewpartner bezogen sich bei der Kapitalerhaltung rein auf die Erhaltung des eingezahlten Geldkapitals im Sinne eines Nominalwertes, ohne Inflationsverluste zu berücksichtigen. Dementsprechend verstand die große Mehrheit der Befragten unter Risiko eine mangelnde Garantie einer solchen Kapitalerhaltung und empfand Risiko folglich als Negativkriterium.

Sicherheitsrelevante Kriterien, die ebenso als ausschlaggebend beschrieben wurden, umfassen zudem noch ein ‚Sicherheitsgefühl‘ zB in Zusammenhang mit der wahrgenommenen Seriosität des Finanzproduktes und der Bank:

„Also es war auch wichtig, dass ich zum Beispiel die Firma [den Emittenten des Altersvorsorgeproduktes] auch gekannt hab’. Also ... die ist auch bekannt, das ist nicht einfach irgendwas Unbekanntes. Dass man auch weiß, das ist etwas Gescheites. Also sicher ist das Geld auf jeden Fall. ... Ja, eine Firma, die einem einfach täglich über den Weg läuft.“ (E31)

„... da hab’ ich schon eben gefragt, Du, hat dieses Produkt auch schon - sag ich einmal - Referenzen? [Interviewerin: Was verstehen Sie darunter? Unter Referenzen?] Ja, wie lang besteht das - ich meine, das sind alles so komische Dinge, die vielleicht ich als Laie - da gibt’s vielleicht neue Märkte, die genauso sicher sind.“ (B85)

„... gerade bei solchen Vorsorgen, die halt auf längere Sicht sind, hab’ ich mir gedacht, bei einer Bank bin ich einfach besser aufgehoben [als bei einem Vermögensberater]. ... Ich hab’ mich einfach sicherer gefühlt, wenn ich da so wirklich - wenn es da ein Gebäude gibt, wo ein Büro drin ist, wo man hingehen kann, wenn man was braucht.“ (E46)

Relevant war auch die Flexibilität des Produktes, wie die befristete Unterbrechung der Beitragszahlung oder eine vorzeitige Entnahme. Eine solche Flexibilität bietet Sicherheit im Sinne der Bewältigung eines Einkommens-

²³ Eine umfangreiche detaillierte Analyse der Entscheidungskriterien der privaten Anleger erfolgt an anderer Stelle. Vgl. Jordan/Treich, European Accounting Association Annual Congress (EAA), 2008.

²⁴ Die Prozentangaben beziehen sich hier nicht auf die Gesamt-nennungen aller Faktoren, sondern auf die Nennungen innerhalb einer Relevanzkategorie. Mit 33 Nennungen bezogen sich beispielsweise 53,23% aller Nennungen hochrelevanter Faktoren auf Sicherheit (insgesamt 62 Nennungen).

rückganges aufgrund eines unvorhergesehenen Ereignisses wie zB eines Unfalls oder Arbeitslosigkeit bzw. suggeriert zumindest eine solche Sicherheit:

„Dann ob man eventuell die Laufzeit unterbrechen kann, zum Beispiel stilllegen aus irgendeinem Grund - das war für mich ein Thema. Also dass man es ruhen lassen kann, wenn jetzt ein finanzieller Engpass ist. Beziehungsweise dass man jederzeit auf diese Sparform - in Anführungszeichen - im Notfall zurückgreifen kann.“ (A31)

„Es war für mich wichtig, dass ich nicht ... nie mehr aus dem Vertrag herauskomme. Weil es kann - ich kann jetzt da hinausgehen und es kann mir was passieren. Das hat mir eigentlich eine sehr starke Sicherheit gegeben, wo man einfach an das auch denkt, dass die Situation sich einfach ändern kann.“ (A71)

Vertrauen, mangelnde Kenntnisse über die Ausgestaltung der Altersvorsorge und Übertragung von Verantwortung

Die zweite wesentliche Gruppe von Faktoren bezieht sich aus Perspektive der Anleger auf ‚Vertrauen‘ und damit auf Faktoren rund um eine empfundene *Beziehung* zwischen Anlegern und Anlageberatern, Verwandten und Bekannten:

„Aber das war schon eigentlich der Hauptgrund dafür. Also dieses Vertrauen zu haben, dass ich mir gedacht hab, okay, wenn er [der Lebenspartner] davon überzeugt ist, dann ist das Ziel [der konkrete private Altersvorsorgevertrag] sicher so, dass es passt.“ (A63)

Vertrauen ist häufig mit einer Übertragung von Verantwortung verknüpft: da jemandem anderen vertraut wird, muss man sich nicht selbst im Detail mit den zur Auswahl stehenden Produkten befassen; die Entscheidung wird somit - zumindest partiell – anderen ‚überantwortet‘. Unsere Studie bestätigt die schon in anderen Studien beobachteten mangelnden Kenntnisse der Anleger über die Ausgestaltung ihrer Altersvorsorge.²⁵ Wir finden einen Erklärungsansatz für diese Beobachtung. Nicht Transaktionskosten oder Komplexität, sondern Vertrauen erklärt hier die mangelnde Kenntnis der Anleger über die Ausgestaltung der von ihnen abgeschlossenen privaten Altersvorsorge:

„Und der Bankdirektor, ... der hat gesagt: Wir machen das und das. ... Und das habe ich dann vertrauensvoll in seine Hände gegeben. Ich wüsste jetzt nicht einmal genau - irgendwas hab' ich mit der staatlichen, mit der komischen maximal neun Prozent blabla. Einmal hab' ich ein reines Bankprodukt und einmal hab' ich noch was Drittes. Keine Ahnung.“ (B29)

„... keine Ahnung, genau wie - ich weiß nur, dass ich ein Vermögen einzahle und dass ich hoffentlich ein Vermögen herauskriege. Aber so genau - das macht alles der Herr über mir [Anlageberater, dessen Büro ein Stockwerk über dem Interviewraum liegt]. Dem hab' ich da mein Vertrauen geschenkt.“ (B27)

„... ich hab einfach das Vertrauen zu ihm [dem Bruder, der zugleich Anlageberater ist] und sag dann, Michael²⁶ schau mir nach, was könnte ich für mich tun. ... ich gebe da wirklich mein Vertrauen ihm ab, weil ich mir einfach denke, er berät mich da am besten. ... So überlasse ich das Denken ihm.“ (B72)

„Aber das war ... der Hauptgrund dafür. Also dieses Vertrauen zu haben,... wenn er [der Partner] davon überzeugt ist, dann ist das Ziel sicher so, dass es passt. Und was ihn dazu bewogen hat - ich weiß nicht.“ (A63)

In manchen Fällen ist dieses Vertrauen an einen wahrgenommenen Kompetenzvorteil gebunden. Die Empfehlung der anderen, meistens der Anlageberater wird ungeprüft angenommen, weil sie als kompetent in diesem Bereich eingeschätzt werden:

„Also ich hab' jetzt eigentlich gar nicht verglichen, was hätten die anderen [Banken] gemacht. Weil ich mir gedacht hab', sie [die Anlageberaterin] kennt sich gut aus, sie ist erfahren.“ (E22)

Vertrauen wird jedoch nicht immer an einen wahrgenommenen Kompetenzvorteil geknüpft. Häufig wird Vertrauen von den Befragten mit einem ‚guten Verhältnis‘, mit Sympathie und Vertrautheit in Verbindung gebracht:

„... sie [die Anlageberaterin] tut sich einfach viel an. Weil ich schon öfters was gebraucht hab' von ihr... . Dann hat sie mir das immer gleich gemacht und sie war auch total freundlich mit mir immer und voll verlässlich. Also wenn ich etwas gebraucht hab', dann ist sie auch immer gekommen und so und hat mir immer alles gegeben. Und sie hat es mir auch so erklärt, dass es auch ich verstehe. ... Es war irgendwie ein freundschaftliches Verhältnis. Weil wenn das vielleicht so ein älterer Herr wäre, der nur Ja und Nein sagt, ... Da fühlt man sich auch nicht so wohl dann.“ (E30)

„Die Chemie.“ (B64)

„Weil es ist ein Kollege von mir und da hab' ich eigentlich schon das Vertrauen gehabt, dass es glatt abläuft. ... Ein Schulkollege von früher gewesen, ja.“ (C77)

Die Anlageentscheidung wird in diesen Fällen nicht einer Fachperson überantwortet. Vielmehr wird sie jemandem überantwortet, der sympathisch, freundlich und wohlgesonnen erscheint, seien dies professionelle Anlageberater oder andere relevante Bezugspersonen:

„... dadurch, dass ich meine Betreuerin so lange kenne und sie mich so lang[e] kennt, vertraue ich einfach drauf, sie weiß, was ich am besten brauchen kann. Und ich hab' einfach immer gute Erfahrungen gemacht. Und deswegen hinterfrag' ich das gar nicht, ob es jetzt bei einer anderen Bank vielleicht noch ein anderes Produkt gäbe, das eventuell auch in Frage käme.“ (A10)

²⁵ Vgl. Volpe/Haiyang Chen, Financial Services Review, 2006.

²⁶ Name von den Verfassern geändert.

„... das Vertrauen ist schon auch wichtig. ... Zu den einzelnen Personen, eben auch zu dem Berater ... Den kennt die Mama auch sehr gut. Dadurch - ist immer freundlich und alles.“ (B03)

Die häufigen Nennungen der guten Beziehung zwischen Anleger und Anlageberater könnte in unserem Studiendesign begründet und daher verzerrt sein, da die Anlageberater uns möglicherweise nur diejenigen Anleger für Interviews vermittelt haben, mit denen sie ein angenehmes Verhältnis haben.

Vertrauen wird auch im Zusammenhang mit der Bank und dem Produkt an sich geäußert:

„Ausschlaggebend - oder was das Wichtigste ist - ich glaube einfach, das Vertrauen in die Betreuerin und in das Produkt da. Also beides.“ (A13)

„... wenn ich das [Vertrauen zum Produkt] jetzt nicht hätte, würde ich auch zur Frau Müller²⁷ sagen, nein danke, das ist nichts für mich.“ (A78)

„Das Vertrauen, das ich zur Bank hab', war für mich auch sehr wichtig.“ (A71)

„... gibt's auch bei meiner Hausbank irgendwas [für die Altersvorsorge], wo ich sagen kann, okay, ich hab' Vertrauen zu denen ...“ (E53)

„Und ich schätze, das ich das Vertrauen, das ich in die Bank habe, dass das schon gerechtfertigt ist.“ (F67)

Finanzwirtschaftliche Aspekte, Anchoring und Finanzplanung

Einen interessanten Fall stellen die finanziellen Outputkriterien, wie Rendite, Rendite nach Steuern und Auszahlungsgröße dar. Diese Kriterien werden zwar häufig genannt, spielen in den Erzählungen aber selten eine sehr relevante Rolle. Den Anlegern war es wichtig, dass sie mehr bekommen als auf dem Sparbuch. Es war ihnen jedoch nicht so wichtig, die genaue Höhe der Rendite oder der Auszahlungsgröße zu kennen:

„Und natürlich relativ gut verzinst. Das war schon entscheidend, weil auf einem normalen Sparbuch kriegt man ja heute praktisch fast nichts mehr. Und das war schon der Gedanke, möglichst hoch verzinst und relativ viel Gewinn.“ (A39)

„... sicher war wichtig, was kommt bei der Sparform heraus, also in dem Sinn, was hat man zum Schluss. Was zahlt man ein und was bekommt man heraus. ... Aber ... so Eckpfeiler hab ich da keine gehabt.“ [Interviewerin: Wie konkret war das für Sie? Dieses ‚was kommt raus‘ - war das für Sie eine absolute Zahl oder was Monatliches?] Nein. ... Das ist nicht so tragisch. ... es ist das Gleiche wie wenn man sagt, wenn man die Handytarife vergleicht. ... Und im Endeffekt kommt immer das Gleiche heraus. ... ich stelle da jetzt nicht extrem viele Vergleiche an.“ (C78)

„... das [die Erträge] ist nicht fix - aber wenn es auch um die Hälfte, ist es immer noch mehr als auf dem Sparbuch - ich meine, im schlimmsten Fall.“ [Interviewerin: Mhm, war das für Sie wichtig, dass es mehr als auf dem Sparbuch ist?] Ja, ich denke mir, wenn ich etwas einzahle über Jahre und das summiert sich schon - ob ich jetzt 2 Komma ich weiß nicht wie viel Prozent bekomme oder 9 momentan - oder 7 oder 4,5 - das ist auch noch viel.“ (F54)

In der Kategorie ‚Finanzwirtschaftliche Aspekte‘ der Tab. 2 sind auch jene Nennungen enthalten, die sich spezifisch auf Steuerbegünstigungen und staatliche Prämien beziehen. Deshalb wurden diese in der Tab. 2 separat aufgeführt. Steuerbezogene Kriterien werden als wenig bedeutsam für die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge eingeschätzt. Dieses Ergebnis ist umso bemerkenswerter, als alle Anleger von ihren Anlageberater über die steuerliche Behandlung der privaten Altersvorsorge informiert wurden²⁸. Die steuerliche Behandlung wurde nur vier Mal von den Anlegern von sich aus genannt, während dreizehn Nennungen der Steuern nur auf unsere Nachfrage hin erfolgten, ob Steuern bei der Altersvorsorgeentscheidung eine Rolle gespielt hatten. Unsere Nachfrage kann dazu geführt haben, dass die Besteuerung nachträglich für relevant gehalten wurde. Dies wird auch in einer Erzählung deutlich:

„Ich muss dazu sagen, ich hab auch da [über die steuerliche Behandlung] nicht gefragt. Beziehungsweise sogar vergessen zu fragen. [Interviewerin: Wäre das was Wichtiges, glauben Sie?] Ja. [Interviewerin: Warum?] Schon einmal wissen, wie viele Steuern da wären. Aber das kann man ja immer noch. ... Das möchte ich schon wissen, was mit meinem Geld los ist. Wär' schon gut.“ (C44)

Damit die Relevanzzuschreibungen in Tab. 2 nicht in Richtung zu hoher Relevanz verzerrt wird, wurden daher nur diejenigen Nennungen gezählt, die von Anlegern stammen, die erzählten, dass sie die steuerliche Behandlung der Altersvorsorge bei der Anlageentscheidung berücksichtigt hatten.

Es finden sich keine Hinweise in den Erzählungen, dass tatsächlich Renditen verschiedener Alternativen verglichen wurden und dann jenes Produkt mit der höchsten Rendite (vor oder nach Steuern) ausgewählt wurde. Es erfolgte auch keine explizite Risiko-Rendite-Abwägung. Sobald Risiko als ein Negativkriterium wahrgenommen wurde, war dies ein Ausschlussgrund, ungeachtet der damit einhergehenden Renditechance:

„Man könnte natürlich schon bessere Anlagen machen. Aber das sind halt Spekulationen für mich, die ich nicht haben will. ... man kann sicher ... 10 Prozent, 15 Prozent [erzielen] aber das ist reine Spekulation und das mache ich nicht ... Ich habe lieber weniger und habe es dafür sicher ... Also ich hab lieber um ein, zwei Prozent weniger, aber es ist sicher.“ (C60)

²⁷ Name von den Verfassern geändert.

²⁸ Alle fünf Anlageberater erzählten, dass sie in den Gesprächen mit den Anlegern die steuerliche Behandlung der privaten Altersvorsorge besprochen hatten. Von siebzehn Anlegern erzählten sechs, dass die steuerliche Behandlung erklärt wurde und zwei Anleger, dass die Besteuerung nicht angesprochen wurde. Drei Anleger erzählten, dass sie sich nicht erinnern könnten, ob die Besteuerung angesprochen wurde oder nicht.

Die monatliche Beitragshöhe bezieht sich nicht auf den notwendigen Sparbeitrag, sondern auf das verfügbare Einkommen:

„... ich habe einen relativ hohen Lebensstandard, ..., aber eben, ein bisschen was, was [vom Einkommen] übrig bleibt, das können wir ja anlegen.“ (B30)

„... wie viel ich einzahle, dass es nicht zuviel - dass ich noch etwas hab zum leben. [Interviewerin: Wie sind Sie draufgekommen, wie viel Geld Sie pro Monat da einzahlen wollen?] Wie ich draufgekommen bin? Ja, das ist im Vertrag so dringestanden, gewisse[r] Prozent vom Lohn.“ (C16)

Fasst man diese Ergebnisse zusammen, so besteht die Finanzplanung bei der privaten Altersvorsorge offenbar aus einer Zurücklegung eines Geldbetrages, der sich am frei verfügbaren Einkommen orientiert. Präferiert wird eine sichere Finanzanlage mit Geldkapitalgarantie. Dabei bildet die Verzinsung auf dem Sparbuch den Vergleichsmaßstab für den Vorteilhaftigkeitsvergleich. Die Erzählungen enthalten keine Hinweise darauf, dass die Finanzplanung eine monetäre Bestimmung der Vorsorgelücke, eine Überprüfung möglicher Anlagealternativen auf ihre Fähigkeit zur Deckung der Vorsorgelücke, die Berechnung und den Vergleich von Renditen oder eine Risiko-Rendite-Abwägung beinhaltet.²⁹

Sozialökonomische Faktoren

Bei den sozialökonomischen Faktoren der Anleger spielt zum einen das verfügbare Einkommen eine Rolle, das die Höhe der monatlichen Beitragszahlung bestimmt (s.o.). Zudem üben das Wissen und die Erfahrung der Anleger einen Einfluss auf die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge aus:

„Dass [es] übersichtlich ist und ich als Laie es auch verstehen konnte. Das war für mich wichtig, ... viele Dinge sind so kompliziert. ... Da geht man einfach nicht davon aus, dass ich das als Laie in der Hand hab' und irgendwann wissen muss, was hab' ich da eigentlich. ... Das Vertrauen hab' ich da in dieses Produkt [die private Altersvorsorge] eigentlich schon gehabt. Das war verständlich - es war genau für den Konsumenten zugeschnitten. Viele Dinge sind eben vielleicht nur für den Fachmann.“ (A85)

„Ich denke, man versteht doch ein bisschen was [von Aktien], zumindest weiß man, dass Aktien schon eine gute Zukunft haben, ...“ (A08)

„Ich war 15 Jahre in einer Bank ... Ich habe das von der Pike auf mitgemacht und hab' eben gelernt in der Bank und hab' da natürlich sehr viel Einblick gehabt, wo ich gesagt hab', nein, das [Anlage in Aktien] ist nicht das Meine.“ (E66)

Bequemlichkeit und Übersichtlichkeit beim Handhaben der Altersvorsorge

Bei der Handhabung des Produktes geht es um den Arbeitsaufwand, den sich die Anleger ersparen, aber auch um die Freude, die die Handhabung des Anlageproduktes den Anlegern bereitet. Zeitmangel und Zeitersparnis werden in Verbindung mit der Informationsbeschaffung genannt. Die Anleger entscheiden sich für Handlungsalternativen, die wenig zeitaufwendig sind:

„Ich kenne mich auch zu wenig aus, muss ich dazusagen. Da fehlt mir auch die Zeit ein bisschen.“ (A30)

„Dazu hab ich auch gar nicht die Zeit, dass ich mich da weiß Gott wo informieren könnte, was gibt's denn sonst noch. Deswegen gehe ich auch nicht zu einer anderen Bank, sondern ich lasse mich da [bei meiner einen Bank] beraten ...“ (A53)

Die Entscheidung wird auch durch den Wunsch nach Einfachheit beeinflusst. Hinter dem Wunsch nach Einfachheit steht nicht die Überlegung, Transaktionskosten zu senken, sondern die Vermeidung einer komplizierten Handhabung:

„[Mich stört an einer Aufsplitterung in mehrere Produkte] Dass es für mich nicht so übersichtlich ist. Das ist dasselbe, wenn Sie jetzt zehn Polizzen vor sich liegen haben. Ich kenne mich da nicht aus. Ich bin weder Mathematiker noch Jurist noch Versicherungsfachmann. Ich brauche etwas Kompaktes. Ich brauche etwas, was für mich [als] ein Paket einfach ist.“ (A80)

„Das ist eigentlich alles so einfach, hab' ich gefunden, bei dem Produkt. Ich mag es nicht, wenn es furchtbar kompliziert wird, sondern dass es einfache Lösungen für Eventualitäten gibt.“ (A5)

„Und deswegen hinterfrag' ich das gar nicht, ob es jetzt bei einer anderen Bank vielleicht noch ein anderes Produkt gäbe, das eventuell auch in Frage käme. Mir ist dann eigentlich lieber, dass ich alles bei einer Bank hab' und nicht in fünf verschiedene Banken gehen muss. ... Das ist mir zu kompliziert.“ (A 10)

Die Handhabung des Produktes kann den Anlegern auch Freude bereiten. Freude bereitet den Anlegern, die Kursentwicklung zu beobachten und Auszahlungen zu erhalten:

„Ja, und so beobachtet man das halt mehr oder weniger aus Spaß jeden Tag, wie er [der Kurswert des Fonds] ausschaut. Und das macht irgendwie schon Gefallen, finde ich.“ (A64)

„... jedes Jahr ist dann irgendwann wieder was fällig geworden von meinen diversen Anlagen. Und das freut einen eigentlich dann, weil man doch das Gefühl hat, ah, siehst Du, das war jetzt recht fein. Oft ist es ja dann doch ein größerer Geldbetrag. Dann weiß man schon, ah, nächstes Jahr kommt so viel heraus und nächstes Jahr so viel.“ (A49)

²⁹ Auch eine andere jüngere qualitative Studie hat dies nicht beobachtet. Vgl. Jefferson, Australian Journal of Labour Economics, 2007/137 f.

Unsere Daten stützen nicht, dass die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge auf die Einrichtung von Routinen abzielt, die die Anforderung von regelmäßigen aktiven Entscheidungen verhindern.³⁰ Hinter dem Kriterium der automatischen Abbuchung der Beitragszahlung könnte auch ein Wunsch nach Bequemlichkeit oder Finanzierbarkeit stehen:

„Das [die Beitragszahlung] geht automatisch weg, da brauche ich mich nicht kümmern, brauche nicht aufpassen, das ist weg.“ (E70)

„Weil das ist auch vor allem wichtig, dass das monatlich geht und nicht mit einem Einmalbetrag [Einmalbetrag meint Einmalzahlung]. Beim Einmalbetrag muss man doch mehr hinlegen und man braucht ja auch zum Leben was.“ (E56)

2. Perspektive der Anlageberater

Die Entscheidungskriterien bzw. Einflussfaktoren der Entscheidung über die konkrete Ausgestaltung des Anlageprodukts, die nach Meinung der Anlageberater für die Anleger relevant sind, können im Wesentlichen in die Bereiche Sicherheit, Vertrauen, finanzwirtschaftliche Aspekte, Handhabung des Produkts und sozialökonomische Faktoren unterteilt werden. Die folgende Tab. 3 zeigt diese Kategorien sowie deren Nennungen entsprechend der Relevanzzuschreibung der Befragten.

Entscheidungskriterien	Relevanzzuschreibung der Interviewpartner		
	Hohe Relevanz	Mittlere Relevanz	Geringe Relevanz
Sicherheit	12 (37,5%)	11 (57,9%)	3 (30%)
Vertrauen	11 (34,38%)	0 (0%)	0 (0%)
Renditerelevante Aspekte	8 (25%)	5 (26,32%)	7 (70%)
davon Steuerbegünstigung	0 (0%)	2 (10,53%)	2 (20%)
bzw. diverse Prämien	2 (6,25%)	2 (10,53%)	1 (10%)
Situative Bedingungen der Beratung	1 (3,13%)	1 (5,26%)	0 (0%)
Handhabung des Produkts	0 (0%)	1 (5,26%)	0 (0%)
Sozialökonomische Faktoren	0 (0%)	1 (5,26%)	0 (0%)
Nennungen gesamt	32 (100%)	19 (100%)	10 (100%)

Tab. 3: Einflussfaktoren bzw. Entscheidungskriterien über Art und Ausgestaltung der Anlage zur Altersvorsorge aus Sicht der Anlageberater

Die seitens der Anlageberater genannten Kriterien (vgl. Tab. 3) entsprechen im Wesentlichen jenen der Anleger (vgl. Tab. 2). Ähnlich wie die Anleger selbst schätzen ihre Anlageberater sicherheitsrelevante und vertrauensbezogene Kriterien als äußerst bedeutsam für die Anlageentscheidung ihrer Kunden ein. Tendenziell unterschätzen sie jedoch die Relevanz dieser Faktoren zugunsten finanzwirtschaftlicher Aspekte. So beziehen sich die Anlageberater mit 25% der Nennungen zu sehr relevanten Faktoren, und mit 26,32% der Nennungen zu Faktoren mittlerer Relevanz auf renditerelevante Aspekte, während die Anleger selbst diese Faktoren im Umfang von nur 6,45% (hohe Relevanz) und 14,94% (mittlere Relevanz) anführen.

Sicherheit

Die Anlageberater erkennen, dass die Sicherheit ein wesentliches Kriterium ist. Die Anlageberater beziehen Sicherheit auf die Kapitalgarantie, die den Anlegern wichtiger als die Rendite ist:

„Wobei ... die Kunden bei uns mehr Sicherheitsdenken haben als Renditedenken haben. ... der Großteil unserer Klientel ist eher so, dass er sagt, lieber weniger, dafür sicher, als die Chance auf mehr mit einem Risiko, es könnte aber auch weniger werden. Das ist so der allgemeine Tenor da bei uns in der Geschäftsstelle.“ (D92)

Die Anlageberater nennen Sicherheit auch im Zusammenhang mit dem Vertrauen der Anleger zum Anlageberater:

„Der Kunde muss das Gefühl haben, er ist sich sicher - also dass man einfach selber als Berater glaubwürdig ist. Das ist für die Kunden ganz wichtig, dass sie sich sicher fühlen und wissen, dass sie jetzt in guten Händen aufgehoben sind.“ (E74)

Vertrauen, Übertragung von Verantwortung, Peer Effects und Popular Choice

Die Anlageberater betonen, dass das Vertrauen der Anleger in den Anlageberater relevant ist:

„Also es will jeder Kunde irgendwo noch einmal einen Verstärker, eine Entscheidung, einen Rat. Und da vertraut man halt dem [Anlageberater], den man schon länger kennt, wo man schon länger Kunde ist. Und da wird es dann auch häufig auch unterschrieben oder gemacht, ja.“ (F26)

³⁰ Jeffersens Daten hingegen sprechen dafür, dass die Finanzplanung auf die Einrichtung von Routinen abzielt, die die Anforderung von regelmäßigen aktiven Entscheidungen verhindern. Vgl. Jefferson, Australian Journal of Labour Economics, 2007/141.

Vertrauen erklärt zum einen, dass die Anleger sich nicht sehr mit der konkreten Ausgestaltung der Altersvorsorge befassen. Zum anderen bezieht sich Vertrauen darauf, dass die Anleger ihre Entscheidung bezüglich der Ausgestaltung der Altersvorsorge den Anlageberatern überantworten:

„... in welcher Art und Weise der Kunde ... anspart, was mit dem Geld passiert, ist meiner Meinung nach oft einmal nebensächlich. ... Was muss er [der Kunde] tun, monatlich, damit er dieses Ziel [die Auszahlungsgröße] erreicht. Das ist ihm primär das Wichtigste. Was dann der beste Weg ist, ..., da ist es dann schon so, dass da das Vertrauen in den Berater sicherlich ausschlaggebend ist. ... der Berater ist da eigentlich federführend. Sprich die Richtung, die der Berater vorgibt, ist oft auch die Richtung, wo der Kunde dann einsteigt und sagt, passt, das machen wir so.“ (D88)

„Da ist das Vertrauen da. Und was die [Emittenten des Altersvorsorgeproduktes] dann da im Hintergrund genau machen, da hat er keinen Einblick und will er auch gar nicht so wissen. ... wie das [Altersvorsorgeprodukt] dann zusammengesetzt ist, das sagt dem Kunden selten was. Die Erfahrung haben wir [gemacht], weil sie ja bei den jährlichen Gesprächen immer nachfragen, was hab ich da eigentlich gemacht oder wie schaut meine Vorsorge aus, wie ist die jetzt zusammengesetzt? Dann sieht man genau, da beschäftigt sich der Kunde nicht so damit.“ (F35)

„... es gibt die Kunden, die mir gegenüber ...wirklich einfach blindes Vertrauen haben. Denen schlag' ich das vor und die machen das.“ (C98)

Vertrauen in ein Produkt und Sicherheit, die richtige Entscheidung getroffen zu haben, entsteht bei Anlegern, wenn Verwandte, Freunde, Bekannte oder Unbekannte diese Altersvorsorge auch abgeschlossen hatten:

„Was wichtig ist, dass sie dem Produkt als solches vertrauen insofern, es gibt Freunde, Bekannte oder es gibt sonst in Österreich jemanden, die machen das schon. Also man ist nur ungern der Erste, der etwas macht. Wenn wir sagen können, das haben wir sehr erfolgreich schon verkauft, das machen viele unserer Kunden - oder es hat vielleicht im Bekannten- oder Verwandtenkreis schon jemand gemacht. Also diese Bestätigung haben die Kunden sehr gerne, weil ihnen das einfach wieder Sicherheit gibt. Ich bin nicht der Einzige, das machen andere auch.“ (E17)

Renditerelevante Aspekte und Finanzplanung

Bei den finanzwirtschaftlichen Aspekten nennen die Anlageberater nur renditerelevante Kriterien, jedoch nicht wie die Anleger auch die Höhe der monatlichen Prämie. Entscheidungskriterien für die Ausgestaltung der Altersvorsorge sind Rendite und Gebühren:

„Das ist sicher eine Rendite - ist maßgeblich, sage ich jetzt ganz ehrlich - also was schaut unter dem Strich heraus.“ (C97)

„Es gibt aber auch welche [Kunden], da zählen ... nur die nackten Zahlen. Da diskutieren wir nur über Renditen und Spesen.“ (C99)

„Es ist auch den Kunden wichtig, ist klar, dass sie einen Gewinn auch haben wollen.“ (E99)

Als Einflussfaktor für die konkrete Ausgestaltung des Finanzanlageproduktes wird auch die Besteuerung genannt:

„Steuern ist ein Thema. Also die Kapitalertragssteuer ist schon immer wieder ein Thema auch, auf alle Fälle, diese 25 Prozent stört eigentlich das Gros meiner Kunden. ...dass man dann schaut, dass man eine Wohnbauleihe beispielsweise macht. Es ist auch ein Thema, warum man oft einmal einen Einmalbetrag [Einmaleinzahlung statt monatlicher Beitragszahlung] bei einer Lebensversicherung macht über die zehn Jahre eben mit der Steuerfreiheit, wenn es von der Laufzeit her keine Rolle spielt.“ (D21)

Obwohl die Anlageberater die Steuern in ihren Beratungsgesprächen ansprechen,³¹ halten sie die Steuerbegünstigung der privaten Altersvorsorge sowie die Gewährung von staatlichen Prämien für nicht besonders relevant. Tendenziell erachten jedoch die Anlageberater diese Kriterien als relevanter als die Anleger selbst (ersichtlich bei den Prozentsätzen der hohen und mittleren Relevanz).

Eine finanzwirtschaftliche Planung findet nicht in dem Sinne statt, dass die Geldsumme ermittelt wird, die im Alter monatlich zusätzlich zur Verfügung stehen sollte. Die finanzwirtschaftliche Planung kommt auch ohne Informationen über die Rendite der privaten Altersvorsorge aus. Sie stellt alleine darauf ab, dass neben der gesetzlichen Rente auch eine private Rentenzahlung erfolgt:

„[Die Kunden machen sich eher Gedanken], komme ich mit dem Geld [der gesetzlichen Rente] aus mit 65, brauche ich noch was zusätzlich. Und nicht so ganz genau, wie viel zusätzlich brauche ich noch. ... Ich meine, wir geben ihnen dann die Liste und da kann man ja ungefähr sehen, wie viel sie kriegen. Es ist ihnen schon wichtig, dass sie da einen Gewinn sehen oder dass sie halt eine hohe Summe sehen. Aber sie müssen jetzt nicht so detailliert wissen, wie viel Prozent ist das jetzt oder wie viel hab' ich da jetzt wirklich genau Gewinn. ... Und dann sagen sie, dann sichern sie sich ab, dass sie da [bei Renteneintritt] einfach ein Geld wieder haben. Also dass sie da zusätzlich oder überhaupt das Geld dann zur Verfügung haben.“ (E99)

³¹ Alle fünf Anlageberater erzählten, dass sie in den Gesprächen mit den Anlegern die steuerliche Behandlung der privaten Altersvorsorge besprochen hatten. Von siebzehn Anlegern erzählten sechs, dass die steuerliche Behandlung erklärt wurde und zwei Anleger, dass die Besteuerung nicht angesprochen wurde. Drei Anleger erzählten, dass sie sich nicht erinnern könnten, ob die Besteuerung angesprochen wurde oder nicht.

Situative Bedingungen der Beratung

Im Gegensatz zu den Anlegern nennen die Anlageberater auch Faktoren, die die situative Beratungssituation kennzeichnen, wie die Räumlichkeiten und das Verrichten der Berechnungen für den Kunden durch den Anlageberater. Diese Faktoren wirken sich darauf aus, ob der Kunde sich wohl und ernst genommen fühlt:

„... da [am Schalter] ist es oft schwerer, etwas zu verkaufen, weil sich der Kunde gar nicht so wohl fühlt, als wenn ich jetzt mit dem im Büro sitzen kann, mit ihm reden kann. ... draußen muss er stehen. Also ich glaube, dass die Räumlichkeiten schon auch ausschlaggebend sein können. Ich glaube schon, dass ich da [im Beratungszimmer] mehr verkaufen könnte als draußen [am Schalter].“ (E91)

„...worauf es bei uns einfach darauf ankommt, ist, dass sich der Kunde wohl fühlt und dass er sich ernst genommen fühlt. Ich denke, wenn ich jetzt mit einem Kunden gemeinsam das durchrechne - in fünf, sechs Minuten ist das unsererseits erledigt, aber dem Kunden kommt es vielleicht lang vor und schaut es vielleicht ein bisschen kompliziert oder was aus. Er sieht, aha, der nimmt sich jetzt die Mühe und macht das für mich, also folglich bin ich für ihn wichtig.“ (D75)

Sozialökonomische Faktoren

Von möglichen sozialökonomischen Faktoren werden das Wissen und die Erfahrung der Anleger genannt:

„... das [eine eventuelle Steuerrechtsänderung] hat eigentlich keinen interessiert, da war überhaupt kein Interesse. ... Ich glaube, dass das dann von Interesse wäre für die Kunden, wenn es die Kunden wären, die das Ganze analysieren, die alles ganz genau [durchdenken] wollen. Ich glaube, dass sich die Kunden einfach über das gar nicht solche Gedanken machen. Also dass sie nicht daran denken. Nicht dass es ihnen egal ist, weil sie es wissen - sondern weil sie es nicht wissen Vielleicht weil das nicht so präsent ist Also dass [sie] mit dem halt auch nie so konfrontiert werden, glaube ich.“ (E95)

Bequemlichkeit und Einfachheit der Handhabung der Altersvorsorge

Bei der Handhabung des Altersvorsorgeproduktes geht es um den Arbeitsaufwand, die die Handhabung des Anlageproduktes den Anleger bereitet:

„Der eine [Kunde] sagt ... ich will mich überhaupt nicht um das kümmern, um das Thema. Ich mach' das einmal und hab' meine Schuldigkeit getan sozusagen. Und für den Rest sollen dann andere dafür geradestehen. Die [iSv solche Kunden] gehen vor allem auf einfache ... Versicherungsprodukte, wo ... maximal einmal im Jahr passiert die Indexanpassung.“ (D38)

IV. Schlussbetrachtung

Das Ziel unserer qualitativen Studie war, die verschiedenen ökonomischen und nicht-ökonomischen Einflussfaktoren auf das Sparverhalten bei der privaten Altersvorsorge zu identifizieren und zu erörtern. Es ist wichtig, die Faktoren zu erkennen, die den Verhaltensweisen zu Grunde liegen, da diese Faktoren wichtige Informationen für die Diskussion liefern, wie am besten Anreize für die private Altersvorsorge geschaffen werden können. Wenn zum Beispiel Komplexität eine Erklärung für die Nicht-Berücksichtigung der Steueranreize ist, so bestünde die richtige Reaktion darauf aus einer Vereinfachung des Steuerrechts. Wenn hingegen mangelnde Investitionsrechenkenntnisse, Steuer- oder Finanzanlagenkenntnisse die Nicht-Berücksichtigung der Steueranreize bewirken, so wäre eine finanzmathematische Bildung und Schulung in Anlageentscheidungen zB in der Schule erforderlich.

Unsere Studie bestätigt zum einen bisherige Erklärungsansätze von Anlageverhalten wie Peer Effects, Popular Choice und Anchoring, die mittels quantitativer oder experimenteller Studien gewonnen wurden, auf der Basis einer anderen, nämlich qualitativen Untersuchungsmethode. Zum anderen finden wir heraus, dass diese Phänomene, die bisher nur bei der betrieblichen Altersvorsorge beobachtet wurden, auch die privaten Altersvorsorge beeinflussen.

Die Entscheidung von Anlegern, eine private Altersvorsorge abzuschließen, wird von der Vorsorgeabsicht, den Medien, Peer Effects und bestimmten sozialökonomischen Faktoren wie der Haushaltsgröße, dem Alter und den verfügbaren Geldmitteln beeinflusst. Von den sozialökonomischen Faktoren übt nicht nur das laufende Einkommen einen Einfluss auf die Altersvorsorge aus, sondern auch dessen Veränderung durch einen Jobwechsel sowie einmalige Geldzuflüsse durch Erbschaften. Daneben haben auch finanzwirtschaftliche Aspekte wie die Rendite und die Steuerbegünstigung sowie die Einstellungen der Anleger einen Einfluss.

Die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge wird hauptsächlich von Sicherheit und Vertrauen beeinflusst. Geringe Relevanz haben finanzwirtschaftliche Aspekte, die Handhabung des Produktes und bestimmte sozialökonomische Faktoren wie verfügbares Einkommen und Wissen.

Im Vergleich zu den Anlegern unterschätzen die Anlageberater die Relevanz von Sicherheit und Vertrauen auf die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge. Finanzwirtschaftliche Aspekte, wie die Rendite, Gebühren und die Besteuerung, werden hingegen von ihnen überschätzt. Die Anlageberater schätzen das Entscheidungsverhalten ihrer Kunden damit tendenziell als etwas ‚rationaler‘ ein.

Die Finanzplanung besteht bei der privaten Altersvorsorge aus einer Zurücklegung eines Geldbetrages, der sich am frei verfügbaren Einkommen orientiert. Präferiert wird eine sichere Finanzanlage mit Geldkapitalgarantie. Dabei bildet die Verzinsung auf dem Sparbuch den Vergleichsmaßstab für den Vorteilhaftigkeitsvergleich. Die

Erzählungen enthalten keine Hinweise darauf, dass die Finanzplanung eine monetäre Bestimmung der Vorsorgelücke, eine Überprüfung möglicher Anlagealternativen auf ihre Fähigkeit zur Deckung der Vorsorgelücke, die Berechnung und den Vergleich von Renditen oder eine Risiko-Rendite-Abwägung beinhaltet.³²

Die Steuerbegünstigung der privaten Altersvorsorge ist wenig bedeutsam für die konkrete Ausgestaltung der Altersvorsorge oder den Abschluss einer Altersvorsorge. Diese Erkenntnis ist konsistent mit einer anderen Erkenntnis unserer Studie, dass nämlich finanzwirtschaftliche Kriterien, wie die Erzielung einer möglichst hohen Rendite, die Entscheidung der Anleger kaum beeinflussen. Die Steuerbegünstigung der privaten Altersvorsorge könnte jedoch über den Aufmerksamkeitsfaktor das Set an Wahlmöglichkeiten beeinflussen, auch wenn die Steuerbegünstigung selbst nicht zu den Präferenzen gehört, nach denen die genaue Produktausgestaltung entschieden wird.

Unsere Studie liefert Hinweise auf neue Peer Effects, die in den bisherigen Studien nicht untersucht wurden. Die Entscheidung für eine private Altersvorsorge wird stark von Personen beeinflusst, die relativ fachlich nicht qualifiziert sind. Peer Effects üben nämlich auch Verwandte wie Ehegatten, Lebensgefährten und Geschwister aus. Relevant ist dabei nicht nur deren Ansicht zum generellen Abschluss einer Altersvorsorge, sondern auch, ob sie selbst eine solche abgeschlossen haben. In unserer Studie erklären sich die mangelnden Kenntnisse der Anleger über ihre private Altersvorsorge und die Überantwortung der Entscheidung an andere Personen, vor allem an die Anlageberater, mit Vertrauen zu diesen Personen. Häufig vertrauen die Anleger ihren Anlageberatern oder anderen Personen in ihrem privaten Umfeld jedoch nicht immer primär aufgrund ihrer ‚Expertise‘, sondern auch aufgrund leichter einzuschätzender Faktoren wie zB Sympathie und Freundlichkeit. Da das Vertrauen mehr mit Sympathie und Vertrautheit als mit Fachkenntnissen in Verbindung gebracht wird, scheint es sich nicht um eine rationale Entscheidung zur Einschaltung von Informationsintermediären zur Senkung von Transaktionskosten zu handeln.

Es wäre interessant in weiteren Studien zu untersuchen, welchen Einfluss Sympathie und Vertrautheit im Vergleich zur Fachkenntnis relevanter anderer Personen haben. Es wäre zudem interessant zu erfahren, wie die beiden beobachteten Effekte sozialer Interaktion, nämlich die Empfehlungen der Verwandten und die der Anlageberater, interagieren. In unserer Studie konnten solche Interaktionen nicht analysiert werden, da wir keine Anleger befragt haben, bei denen kein Abschluss zu Stande kam und auch keine Anleger, bei denen der Anlageberater von einem Abschluss der Altersvorsorge abgeraten hätte. Während wir verschiedene ökonomische und nicht ökonomische Einflussfaktoren auf das Sparverhalten bei der privaten Altersvorsorge identifizieren und erörtern, ist es zusätzlich erforderlich, dass zukünftige Studien die Gewichtung der verschiedenen Faktoren auf das Sparverhalten bei der privaten Altersvorsorge untersuchen.

³² Auch eine andere jüngere qualitative Studie konnte dies nicht beobachten. Vgl. *Jefferson*, Australian Journal of Labour Economics, 2007/137 f.

Literaturverzeichnis

- Baker, H K/Nofsinger, J R*, Psychological Biases of Investors, *Financial Services Review*, 2002, 97
- Barber, B M/Odean, T*, All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors, *The Review of Financial Studies*, 2008, 785
- Basset, W F/Fleming, M J/Rodrigues, A P*, How Workers use 401(k) plans: the participation, contribution, and withdrawal decisions, *National Tax Journal*, 1998, 263
- Bickerton, D*, *Language & Species*, The University of Chicago Press, Chicago, London 1990
- Blaufus, K/Ortlieb, R*, Is Simple Better? - A Conjoint Analysis of the Effects of Tax Complexity on Employee Preferences Regarding Company Pension Plans, *Schmalenbach Business Review*, 2009, in press
- Boylan, S J/Frischmann, P J*, Experimental Evidence on the Role of Tax Complexity in Investment Decisions, *Journal of the American Taxation Association*, 2006, 69
- Byrne, A*, Employee Saving and Investment Decisions in Defined Contribution Pension Plans: Survey Evidence from the U.K., *Financial Services Review*, 2007, 19
- Collins, J H/Murphy, D P*, Experimental Evidence of the Effect of Tax Rate Uncertainty on Security Prices, Investor Clientele, and Tax Payments, *Journal of the American Taxation Association*, 1995, 1
- Duflo, E/Saez, E*, Participation and Investment Decisions in a Retirement Plan: The Influence of Colleagues' Choices, *Journal of Public Economics* 2002, 121
- Duflo, E/Saez, E*, The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment, *Quarterly Journal of Economics* 2003, 815
- Duflo, E/Gale, W/Liebman, J/Orszag, P/Saez, E*, Saving incentives for low-and middle-income families: evidence from a field experiment with H&R Block, *Quarterly Journal of Economics*, 2006, 1311
- Duflo, E/Gale, W/Liebman, J/Orszag, P/Saez, E*, Savings Incentives for Low- and Moderate Income Families in the United States: Why Is the Saver's Credit not More Effective? *Journal of the European Economic Association* 2007, 647
- Engen, E/Gale, W G/Scholz, J K*, The Illusory Effects of Saving Incentives on Saving, *Journal of Economic Perspectives*, 1996, 113
- Europäische Kommission*, Untersuchung über die Altersversorgungssysteme in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Mai 2000, MARKT/2005/99-DE Rev. 2/74, http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/studies/2000-schemes_de.pdf.
- Holden, S/VanDerhei, J*, Contribution Behavior of 401(k) Plan Participants, *ICI Perspective* 2001, 1
- Huberman, G/Iyengar, S S/Jiang, W*, Defined Contribution Pension Plans: Determinants of Participation and Contribution Rates, *Journal of Financial Services Research* 2007, 1-32
- Hundsdoerfer, J/Sichtmann, C*, Zur Gewichtung von Steuern in unternehmerischen Investitionskalkülen: Eine Conjoint-Analyse des Entscheidungsverhaltens selbständiger Ärzte, *BFuP* 2007, 604
- Hrung, W B*, Information and IRA Participation: The Influence of Tax Preparers, *Journal of Public Economics*, 2001, 467
- James, R N., III/Sharpe, D L*, Is Time Running Out? Savings and Investments of Renters Nearing Retirement Age, *Financial Counseling and Planning*, 2007, 61
- Jappelli, T/Pistaferri, L*, Tax incentives and the demand for life insurance: evidence from Italy, *Journal of Public Economics*, 2003, 1779
- Jefferson, T*, Discussion Retirement: Insights from a Qualitative Research Project, *Australian Journal of Labour Economics*, 2007, 129
- Jordan, S/Treisch, C*, Who Cares About Taxes? The (Overestimated) Impact of Taxes on Retirement Investment Decisions, Paper presented at the European Accounting Association Annual Congress, Rotterdam 2008
- Leinert, J*, Freiwillige Altersvorsorge: Finanzielle Förderung ist nicht alles, *Sozialer Fortschritt*, Unabhängige Zeitschrift für Sozialpolitik 2004, 55
- Power, L/Rider, M*, The effect of tax-based savings incentives on the self-employed, *Journal of Public Economics* 2002, 33
- Rupert, T/Single, L/Wright, A M*, The Impact of Floors and Phase-Outs on Taxpayers' Decisions and Understanding of Marginal Tax Rates, *Journal of the American Taxation Association*, 2003, 72
- Volpe, R P/Chen, H/Lui, S*, An analysis of the importance of personal finance topics and the level of knowledge possessed by working adults, *Financial Services Review*, 2006, 81
- Zelger, J/ Oberprantacher, A*, Processing of Verbal Data and Knowledge Representation by GABEK®-WinRelan®, *Forum: Qualitative Social Research* 2002, ohne Seitenangabe

Bislang erschienene **arqus** Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 1

Rainer Niemann / Corinna Treisch: Grenzüberschreitende Investitionen nach der Steuerreform 2005 – Stärkt die Gruppenbesteuerung den Holdingstandort Österreich? –
März 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 2

Caren Sureth / Armin Voß: Investitionsbereitschaft und zeitliche Indifferenz bei Realinvestitionen unter Unsicherheit und Steuern
März 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 3

Caren Sureth / Ralf Maiterth: Wealth Tax as Alternative Minimum Tax ? The Impact of a Wealth Tax on Business Structure and Strategy
April 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 4

Rainer Niemann: Entscheidungswirkungen der Abschnittsbesteuerung in der internationalen Steuerplanung – Vermeidung der Doppelbesteuerung, Repatriierungspolitik, Tarifprogression –
Mai 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 5

Deborah Knirsch: Reform der steuerlichen Gewinnermittlung durch Übergang zur Einnahmen-Überschuss-Rechnung – Wer gewinnt, wer verliert? –
August 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 6

Caren Sureth / Dirk Langeleh: Capital Gains Taxation under Different Tax Regimes
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 7

Ralf Maiterth: Familienpolitik und deutsches Einkommensteuerrecht – Empirische Ergebnisse und familienpolitische Schlussfolgerungen –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 8

Deborah Knirsch: Lohnt sich eine detaillierte Steuerplanung für Unternehmen? – Zur Ressourcenallokation bei der Investitionsplanung –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 9

Michael Thaut: Die Umstellung der Anlage der Heubeck-Richttafeln von Perioden- auf Generationentafeln – Wirkungen auf den Steuervorteil, auf Prognoserechnungen und auf die Kosten des Arbeitgebers einer Pensionszusage –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 10

Ralf Maiterth / Heiko Müller: Beurteilung der Verteilungswirkungen der "rot-grünen" Einkommensteuerpolitik – Eine Frage des Maßstabs –
Oktober 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 11

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Die Abschaffung der österreichischen Gewerbesteuer als Vorbild für eine Reform der kommunalen Steuern in Deutschland?
November 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 12

Heiko Müller: Eine ökonomische Analyse der Besteuerung von Beteiligungen nach dem Kirchhof'schen EStGB

Dezember 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 13

Dirk Kiesewetter: Gewinnausweispolitik internationaler Konzerne bei Besteuerung nach dem Trennungs- und nach dem Einheitsprinzip

Dezember 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 14

Kay Blaufus / Sebastian Eichfelder: Steuerliche Optimierung der betrieblichen Altersvorsorge: Zuwendungsstrategien für pauschaldotierte Unterstützungskassen

Januar 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 15

Ralf Maiterth / Caren Sureth: Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung

Januar 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 16

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Besteuerung von Kapitaleinkünften – Zur relativen Vorteilhaftigkeit der Standorte Österreich, Deutschland und Schweiz –

März 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 17

Heiko Müller: Ausmaß der steuerlichen Verlustverrechnung - Eine empirische Analyse der Aufkommens- und Verteilungswirkungen

März 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 18

Caren Sureth / Alexander Halberstadt: Steuerliche und finanzwirtschaftliche Aspekte bei der Gestaltung von Genussrechten und stillen Beteiligungen als Mitarbeiterkapitalbeteiligungen

Juni 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 19

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Zur Vorteilhaftigkeit der schweizerischen Besteuerung nach dem Aufwand bei Wegzug aus Deutschland

August 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 20

Sebastian Schanz: Interpolationsverfahren am Beispiel der Interpolation der deutschen Einkommensteuertarifffunktion 2006

September 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 21

Rainer Niemann: The Impact of Tax Uncertainty on Irreversible Investment

Oktober 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 22

Jochen Hundsdoerfer / Lutz Kruschwitz / Daniela Lorenz: Investitionsbewertung bei steuerlicher Optimierung der Unterlassensalternative und der Finanzierung

Januar 2007, überarbeitet November 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 23

Sebastian Schanz: Optimale Repatriierungspolitik. Auswirkungen von Tarifänderungen auf Repatriierungsentscheidungen bei Direktinvestitionen in Deutschland und Österreich
Januar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 24

Heiko Müller / Caren Sureth: Group Simulation and Income Tax Statistics - How Big is the Error?
Januar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 25

Jens Müller: Die Fehlbewertung durch das Stuttgarter Verfahren – eine Sensitivitätsanalyse der Werttreiber von Steuer- und Marktwerten
Februar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 26

Thomas Gries / Ulrich Prior / Caren Sureth: Taxation of Risky Investment and Paradoxical Investor Behavior
April 2007, überarbeitet Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 27

Jan Thomas Martini / Rainer Niemann / Dirk Simons: Transfer pricing or formula apportionment? Taxinduced distortions of multinationals' investment and production decisions
April 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 28

Rainer Niemann: Risikoübernahme, Arbeitsanreiz und differenzierende Besteuerung
April 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 29

Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung der Finanzierungsbeziehungen bei Besteuerung einer multinationalen Unternehmung nach dem Einheitsprinzip
Mai 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 30

Wiebke Broekelschen / Ralf Maiterth: Zur Forderung einer am Verkehrswert orientierten Grundstücksbewertung –Eine empirische Analyse-
Mai 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 31

Martin Weiss: How Well Does a Cash-Flow Tax on Wages Approximate an Economic Income Tax on Labor Income?
Juli 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 32

Sebastian Schanz: Repatriierungspolitik unter Unsicherheit. Lohnt sich die Optimierung?
Oktober 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 33

Dominik Rumpf / Dirk Kiesewetter / Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen und die Begünstigung nicht entnommener Gewinne nach § 34a EStG
November 2007, überarbeitet März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 34

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Allowance for Shareholder Equity – Implementing a Neutral Corporate Income Tax in the European Union

Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 35

Ralf Maiterth/ Heiko Müller / Wiebke Broekelschen: Anmerkungen zum typisierten Ertragsteuersatz

des IDW in der objektivierten Unternehmensbewertung

Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 36

Timm Bönke / Sebastian Eichfelder: Horizontale Gleichheit im Abgaben-Transfersystem: eine Analyse äquivalenter Einkommen von Arbeitnehmern in Deutschland

Januar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 37

Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Steuerreformen durch Tarif- oder Zeiteffekte? Eine Analyse am Beispiel der Thesaurierungsbegünstigung für Personengesellschaften

Januar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 38

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Die missverständliche Änderung der

Gewerbesteueranrechnung nach § 35 EStG durch das Jahressteuergesetz 2008 – Auswirkungen für die Steuerpflichtigen und für das Steueraufkommen

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 39

Alexandra Maßbaum / Caren Sureth: The Impact of Thin Capitalization Rules on Shareholder Financing

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 40

Rainer Niemann / Christoph Kastner: Wie streitanfällig ist das österreichische Steuerrecht? Eine empirische Untersuchung der Urteile des österreichischen Verwaltungsgerichtshofs nach

Bemessungsgrundlagen-, Zeit- und Tarifeffekten

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 41

Robert Kainz / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Schafft die deutsche oder österreichische Begünstigung für thesaurierte Gewinne höhere Investitionsanreize?

März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 42

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Zur Diskussion der Thesaurierungsbegünstigung nach § 34a EStG

März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 43

Maik Dietrich / Kristin Schönemann: Steueroptimierte Vermögensbildung mit Riester-Rente und Zwischenentnahmemodell unter Berücksichtigung der Steuerreform 2008/2009

März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 44

Nadja Dwenger: Tax loss offset restrictions – Last resort for the treasury? An empirical evaluation of tax loss offset restrictions based on micro data.

Mai 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 45

Kristin Schönemann / Maik Dietrich: Eigenheimrentenmodell oder Zwischenentnahmemodell – Welche Rechtslage integriert die eigengenutzte Immobilie besser in die Altersvorsorge?

Juni 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 46

Christoph Sommer: Theorie der Besteuerung nach Formula Apportionment – Untersuchung auftretender ökonomischer Effekte anhand eines Allgemeinen Gleichgewichtsmodells

Juli 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 47

André Bauer / Deborah Knirsch / Rainer Niemann / Sebastian Schanz: Auswirkungen der deutschen Unternehmensteuerreform 2008 und der österreichischen Gruppenbesteuerung auf den grenzüberschreitenden Unternehmenserwerb

Juli 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 48

Dominik Rumpf: Zinsbereinigung des Eigenkapitals im internationalen Steuerwettbewerb – Eine kostengünstige Alternative zu „Thin Capitalization Rules“? –

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 49

Martin Jacob: Welche privaten Veräußerungsgewinne sollten besteuert werden?

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 50

Rebekka Kager/ Deborah Knirsch/ Rainer Niemann: Steuerliche Wertansätze als zusätzliche Information für unternehmerische Entscheidungen? – Eine Auswertung von IFRS-Abschlüssen der deutschen DAX-30- und der österreichischen ATX-Unternehmen –

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 51

Rainer Niemann / Caren Sureth: Steuern und Risiko als substitutionale oder komplementäre Determinanten unternehmerischer Investitionspolitik? – Are taxes and risk substitutional or complementary determinants of entrepreneurial investment policy?

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 52

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Steuerbelastung privater Kapitaleinkünfte nach Einführung der Abgeltungsteuer unter besonderer Berücksichtigung der Günstigerprüfung: Unsystematische Grenzbelastungen und neue Gestaltungsmöglichkeiten

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 53

Tobias Pick / Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Substitutions- oder Komplementenhypothese im Rahmen der Ausschüttungspolitik schweizerischer Kapitalgesellschaften – eine empirische Studie –

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 54

Caren Sureth / Michaela Üffing: Proposals for a European Corporate Taxation and their Influence on Multinationals' Tax Planning

September 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 55

Claudia Dahle / Caren Sureth: Income-related minimum taxation concepts and their impact on corporate investment decisions

Oktober 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 56

Dennis Bischoff / Alexander Halberstadt / Caren Sureth: Internationalisierung, Unternehmensgröße und Konzernsteuerquote

Oktober 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 57

Nadja Dwenger / Viktor Steiner: Effective profit taxation and the elasticity of the corporate income tax base – Evidence from German corporate tax return data

November 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 58

Martin Jacob / Rainer Niemann / Martin Weiß: The Rich Demystified – A Reply to Bach, Corneo, and Steiner (2008)

November 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 59

Martin Fochmann / Dominik Rumpf: – Modellierung von Aktienanlagen bei laufenden Umschichtungen und einer Besteuerung von Veräußerungsgewinnen

Dezember 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 60

Corinna Treisch / Silvia Jordan: Eine Frage der Perspektive? – Die Wahrnehmung von Steuern bei Anlageentscheidungen zur privaten Altersvorsorge

Dezember 2008

Impressum:

Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre, arqus, e.V.

Vorstand: Prof. Dr. Jochen Hundsdoerfer,
Prof. Dr. Dirk Kiesewetter, Prof. Dr. Caren Sureth

Sitz des Vereins: Berlin

Herausgeber: Kay Blaufus, Jochen Hundsdoerfer, Dirk
Kiesewetter, Deborah Knirsch, Rolf J. König, Lutz Kruschwitz,
Andreas Löffler, Ralf Maiterth, Heiko Müller, Rainer Niemann,
Caren Sureth, Corinna Treisch

Kontaktadresse:

Prof. Dr. Caren Sureth, Universität Paderborn, Fakultät für
Wirtschaftswissenschaften,
Warburger Str. 100, 33098 Paderborn,
www.arqus.info, Email: info@arqus.info

ISSN 1861-8944