



Bruno Hake

Serie: Altersversorgung (5)

Aufbau und Verzehr des Kapitals

Vermögensstrategie zur Alterssicherung

Der Arme arbeitet hart für sein Geld und spart es. Der Reiche investiert sein Geld und lässt es hart für sich arbeiten.

Lassen Sie sich von diesem Spruch leiten. Aktienkäufe sollten langfristig, d.h. für einen Zeitraum von mindestens 10 Jahren, erfolgen und keine kurzfristigen Spekulationen sein. Also: Kaufen und Halten, denn „hin und her macht Taschen leer“.

Wenn Sie solide Aktien gekauft haben, werden diese mit der Zeit wertvoller, der Kurs steigt. Studien zeigen: sogar wenn Sie zu einem überhöhten Kurs gekauft haben, werden Sie fast immer nach 10 Jahren einen (nominalen!) Kursgewinn erzielen. Trotzdem sollten Sie regelmäßig prüfen, ob Sie eine Aktie weiter behalten oder verkaufen sollten. Für einen Verkauf können folgende Überlegungen sprechen:

- Die Aktie wurde inzwischen „vom Markt entdeckt“, ist daher erheblich-

überbewertet, das KGV übersteigt 18, die Dividendenrendite sank unter 2 %

- Es traten ungünstige Entwicklungen (z.B. eine Klage wegen Asbestschäden, Änderung der Unternehmensstrategie) ein, der Kurs sinkt.

Bewerten und vergleichen Sie alle Aktien in Ihrem Depot sowie Ihre „Kaufkandidaten“ 2x/Jahr nach der im vorigen Beitrag dargestellten Bewertungsmethode. Stufen Sie Aktien, die nach hohen Kursgewinnen überbewertet sind, als „Verkaufskandidaten“ ein und verkaufen Sie diese, wenn der Kursverlauf in den letzten 6 Monaten schlechter verlief als der relevante Index, d.h. ein „negatives Momentum“ hat. Kaufen Sie dafür eine andere Aktie, die bei Ihrer Bewertung günstiger abschneidet. Um größere Kursverluste zu vermeiden, sollten Sie nach dem Kauf ein Verkaufslimit von 15 % unter

dem Kaufpreis festlegen. Erteilen Sie der Bank eine entsprechende „Stop-Loss Order“. Steigt der Kurs z.B. von € 80,- auf € 100,-, dann ziehen Sie Ihr Verkaufslimit von 58 auf 85 hoch. Dieses Sicherheitsnetz schützt Sie vor hohen Verlusten, verhindert jedoch gelegentlich einen weiteren Kursgewinn, wenn sich ein Kursrutsch nur als kleine Delle vor einem neuen Höhenflug erweist.

Halten Sie sich stets an die in der Anlagestrategie festgelegten Anteile der Verschiedenen Vermögensarten: Aktien (oder ETFs), Renten und Immobilien.

Behalten Sie beim Vermögensaufbau ihre vier Feinde im Auge:

- die Inflation: sie höhlt den realen Wert Ihres Vermögens aus
- den Staat: er besteuert Ihre durch die Inflation aufgeblähten Kapitalerträge; gleichzeitig zahlt er seine eigenen Schulden mit abgewertetem Geld zurück.

- **Anlagebetrüger:** diese versprechen Ihnen hohe, risikolose Renditen, wollen aber nur Ihr Geld stehlen.
- **Sie selber:** Gier (frisst Hirn); Angst (Verkaufen wenn die Kurse purzeln); Herdentrieb (Kaufen, was die Anderen auch kaufen); Überschätzung (Unterschätzen von Risiken). Selbstbeherrschung ist die Tugend des erfolgreichen Investors.

Joseph und die Konjunkturforschung:

Kennen Sie die Geschichte von Joseph, der von seinen Brüdern gemobbt wurde, nach Ägypten floh, sich dort mustergültig integrierte und Chef der Konjunkturforschung wurde?

Er erkannte, dass sich im 7-Jahresrhythmus gute und schlechte (fette und magere) Jahre ablösen und man daran gut verdienen kann: während guter Erntejahre Getreide billig einkaufen, um es während der Dürrejahre teuer zu verkaufen. Auch Sie können Josephs Erkenntnisse nutzen. Der heute etwa 5-7 jährige Konjunkturzyklus spielt sich meist in 4 Phasen nach dem folgenden Muster ab:

- **Phase I:** die Konjunktur gewinnt an Fahrt, die Manager werden optimistisch, die Wirtschaft wächst, die Arbeitslosigkeit sinkt, Inflation und Zinsen sind noch niedrig. Ihre Reaktion: Renten mit langer Laufzeit meiden, denn bei Zinsanstieg drohen Kursverluste.
- **Phase II:** die Wirtschaft boomt, die Manager und Konjunkturforscher meinen, es gehe immer weiter aufwärts, die Aktienkurse erreichen Rekordwerte. Die EZB warnt vor steigender Inflation und erhöht die Zinsen. Ihre Reaktion: reduzieren Sie den Aktienanteil an Ihrem Depot um 10 % zu Gunsten von 10-jährigen Anleihen.
- **Phase III:** die Konjunktur kippt, die Baisse setzt ein, die Bäume wachsen nicht in den Himmel. Angst vor sinkenden Umsätzen und Gewinnen greift um sich, Investitionen werden gekürzt, die Aktienkurse und die Zinsen sinken, die Kurse von Langlaufenden Renten steigen. Ihre Reaktion: keine Panik, noch keine Änderungen im Depot.
- **Phase IV:** das Tal der Tränen wird durchschritten, am Konjunkturhorizont erscheint die erste Morgenrö-

te. Die Wachstumserwartungen, die Investitionen sowie die Inflationserwartungen bleiben noch bescheiden. Die EZB senkt die Zinsen zum letzten Mal. Ihre Reaktion: Erhöhen Sie den Aktienanteil im Depot um 10 % zu Lasten der Renten.

- **Phase I:** die Konjunktur gewinnt an Fahrt, der Zyklus beginnt neu.

Theoretisch wäre es sinnvoll, im Konjunkturzyklus den Aktienanteil im Depot zunächst auf 100 % zu erhöhen, später auf 0 % zu senken und mit dem Rentenanteil umgekehrt zu verfahren. In der Praxis ist das aber nicht realistisch. Denn das „Timing“, den richtigen Zeitpunkt für Kauf und Verkauf zu erkennen, ist schwierig. Heute sind die Konjunktur-Prognosen nicht mehr so treffsicher wie im alten Ägypten. Weil viele Spekulanten mit Optionen und „Hedge Fonds“ versuchen, an Kursschwankungen zu verdienen, verlaufen die Aktienkurse nicht synchron zur Konjunktur. Falsches Timing kann Ihre Anlageergebnisse verderben. Daher sollte der Aktien- und Rentenanteil am Depot nicht mehr als 10 % um den „Planwert“ schwanken.

Wie viel Kapital ist für die Altersvorsorge nötig? Im ersten Beitrag dieser Serie gingen wir davon aus, dass Herr und Frau Wi-Ing. (er ist 35, sie 33 Jahre) als Rentner zusätzlich zur kargen gesetzlichen Rente eine „Privatrente“ von € 1.000,- p.M. in heutiger Kaufkraft und nach Steuern benötigen, um sich einen bescheidenen Lebensstil leisten zu können. Bei etwas höheren Ansprüchen an den Lebensstandard sollten es € 2.000,- p.M. sein, für einen finanziell komfortablen Ruhestand € 3.000,-. Für die Vermögensplanung unserer beiden Rentner sind Antworten auf die folgenden Fragen entscheidend:

- Welche Auszahlungen sind während der Rentenphase nötig, um nach Steuern die heutige Kaufkraft von € 1.000,- zu erzielen?
- Wie hoch muss das Vermögen bei Renteneintritt sein, um diese monatlichen Ausschüttungen 20 Jahre lang zu ermöglichen?
- Welche Sparleistungen sind erforderlich, um dieses Vermögen aufzubauen?

Eine Prognose von Zinsen, Dividenden, Börsenkursen, Inflation, Steuern sowie der wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen über einen Zeitraum von 52 Jahren ist nicht möglich. Aber

wir können von Erfahrungswerten und einigen realistisch erscheinenden Überlegungen für die Zukunft ausgehen und daraus „Arbeitshypothesen“ für den Zeitraum 2008 – 2060 erarbeiten. Für die wichtigsten Grundlagen des künftigen Vermögensaufbaus sind das folgende:

Inflation

1953–2005 betrug diese in Österreich, Deutschland und der Schweiz im Durchschnitt 3,0 % p.a., in 1995–2005: 2,0 %.

Überlegungen: Energie und Rohstoffe werden teurer durch den Wohlstandsschub in den Schwellenländern und die CO₂-Hysterie; In China und Indien steigen die Löhne, sodass der durch die Globalisierung erzeugte Preisdruck bei Fertigwaren nachlässt; Der Einfluss der Politik auf die EZB wächst.

Hypothese:

Die Inflation 2008–2060 beträgt 3,0 % p.a.

Aktien

Die Kurse (ohne Dividenden) stiegen 1985–2005 in Österreich, Deutschland und der Schweiz wie folgt:

	ATX	DAX	SMI	Durchschnitt
Kursanstieg	13,00%	6,00%	8,70%	9,2% p.a.

Überlegungen: der Bevölkerungsschwund bremst künftig die Investitionstätigkeit, das Wirtschaftswachstum und die Kursentwicklung.

Hypothese:

Die Kurse steigen 2008–2060 um 7,0 %, die Dividendenrendite beträgt 3,0 %.

Anleihen

Die reale Rendite (Zinsen abzüglich Inflation) auf 10-jährige Staatsanleihen sank von 3,4 % in 1967–2007 auf 2,4 % in 1997–2007.

Überlegung: der Bevölkerungsschwund bremst die Nachfrage nach Kapital, die internationale Liquidität bleibt hoch.

Hypothese:

Die reale Rendite langfristiger Renten guter Bonität sinkt 2008–2060 auf 2,0 %, das bedeutet bei einer Inflation von 3,0 % eine nominale Verzinsung von 5,0 %.

Immobilien

Deren Rendite hängt stark von der Art der Objekte (Eigenheim, Miethaus,

Büro etc.) sowie von der Lage ab. Seit 10 Jahren liegt der Wertzuwachs etwa 1 % unter der Inflationsrate, die Renditen betragen 3–6 %.

Überlegung: wegen des Bevölkerungsschwunds und schwacher Kaufkraftentwicklung in Europa stagnieren Wertzuwachs und Renditen.

Hypothese:

Der Wertzuwachs 2008–2060 beträgt 2 %, d. h. 1 % unter der Inflationsrate, die Rendite 4 %. Nur in wenigen Wachstumsregionen werden bessere, in vielen wirtschaftlich schwachen Regionen jedoch schlechtere Resultate erzielt.

Steuern und Abgaben

Die Kapitalertragssteuer beträgt z. Zt. 25 %.

Überlegung: künftig müssen immer weniger Berufstätige immer mehr Rentner unterhalten. Daher werden auch Kapitalerträge zur Finanzierung der Sozialversicherungen herangezogen.

Hypothese:

In den Jahren 2008–2018 werden die Kapitalerträge noch mit 25 %, danach mit 33 % belastet. In der Rentnerphase beträgt der Ertragsanteil der „Privatrente“ 25 %, dieser wird mit 33 % besteuert, der auf den Kapitalverzehr entfallende Anteil bleibt steuerfrei. Das entspricht einer Belastung der „Privatrente“ von 8 %. Dazu kommt eine neue „Sozialabgabe“ von 7 %, zusammen also 15 %.

Die „Privatrente“

Diese wird gedanklich in zwei Tranchen aufgeteilt, um die Berechnung der Anspar- und Auszahlungen verständlich und nachvollziehbar zu machen. Tranche A wird zwischen 2008 bis 2039 angespart: jedes Jahr wird ein Betrag investiert, alle Erträge werden nach Abzug der Steuern wieder investiert.

Ab 2040 wird aus dem entstandenen Vermögen eine monatliche „Privatrente“ ausgezahlt, nach 10 Jahren (Ende 2049) ist das Vermögen aufgezehrt. Tranche B wird wie Tranche A zwischen 2008 und 2039 angespart, ab 2040 werden keine weiteren Ersparnisse, wohl aber die Kapitalerträge investiert. Das bis Anfang 2050 geschaffene Vermögen dient jetzt der Auszahlung der monatlichen Privatrente und ist nach 10 Jahren (Anfang 2060) aufgezehrt.

Jetzt müssen wir errechnen:

- Wie hoch müssen die Privatrenten aus Tranche A und B sein, damit sie nach Abzug der Abgaben der heutigen Kaufkraft von € 1.000,- entsprechen?
- Wie hoch müssen die Vermögen A und B bei Beginn der Auszahlungen sein, um dieses zu ermöglichen?

Bei Tranche A ist die „Halbzeit“ der Auszahlung in 2045. Bei einer Inflation von 3 % sind die Lebenshaltungskosten von Index 100 in 2008 auf 300 in 2045 gestiegen.

Netto € 3.000,- entsprechen also in 2045 der Kaufkraft von € 1.000,- heute. Weil die Privatrente mit 15 % Steuern belastet wird, muss die Auszahlung auf Brutto € 3.530,- erhöht werden. Bei einem Mischzins von 6,4 % ist ein Vermögen von € 316.000,- erforderlich, um mit Zinsen und Kapitalverzehr 10 Jahre lang monatlich € 3.530,- auszahlen zu können.

Bei Tranche B ist in 2055 die „Halbzeit“ der Rentenauszahlung. Bei einer Inflation von 3 % entspricht dann ein Betrag von € 4.000,- der heutigen Kaufkraft von € 1.000,-, bei 15 % Abgaben erfordert dieses Brutto € 4.700,- p.M. Bei einem Mischzins von 5,9 % ist ein Vermögen von € 430.000,- erforderlich, um 10 Jahre lang monatlich € 4.700,- auszahlen zu können. Danach ist das Vermögen aufgezehrt.

Die Vermögensstrategie

Diese hat zum Ziel, bis 2040 ein Vermögen von € 316.000,- (Tranche A) und zusätzlich bis 2050 ein Vermögen von € 430.000,- (Tranche B) aufzubauen. Das ist nur möglich, wenn der überwiegende Teil der Ersparnisse in Aktien bzw. Indexfonds investiert wird, sodass die Kurssteigerungen an der Börse ausgenutzt werden können. Zur Absicherung gegen schwierige Zeiten sind zusätzlich Investitionen in Renten und Immobilien erforderlich.

Die Vermögensstrategie sollte daher die folgenden Anteile der Vermögensklassen (Asset Allocation) aufweisen:

In 2008 ist der Wi.-Ing. in unserem Beispiel 35 Jahre alt. Der Mischzins errechnet sich aus dem Wertzuwachs bei Aktien und Immobilien sowie den Erträgen aus Dividenden, Zinsen und Mieten nach Abzug der Kapitalertragssteuer.

Die Berechnungen* gehen davon aus, dass die Kurs- und Wertgewinne bei Aktien und Immobilien nicht besteuert werden. In Deutschland gilt ab 2009 auch für langfristige Kapitalzuwächse eine Abgeltungssteuer von 28 %. Weil der nominale Wert langfristiger Anlagen durch die Inflation aufgebläht wird, beträgt diese Abgeltungssteuer nach 25 Jahren über 50 % des realen Wertzuwachses. Diese enteignungsähnliche Besteuerung behindert den Vermögensaufbau zur Altersvorsorge. Hoffen wir, dass in Österreich künftig keine deutschen Verhältnisse einreißen. Austria Felix!

Die Vermögensstrategie geht davon aus, dass Ihre Einkünfte mit der Inflation von 3 % Schritt halten und Sie Ihre Einzahlungen alle 5 Jahre um den bis dahin eingetretenen Kaufkraftverlust aufstocken. Ihre Sparleistung bleibt also in realer Kaufkraft gleich, steigt aber im nominalen Wert. Um die in der Anlagestrategie vorgesehenen Anteile von Aktien, Renten und Immobilien beizubehalten, wird das Depot alle 5 Jahre entsprechend angepasst.

Die Berechnungen* sowie die Hypothesen und Annahmen führen zu folgenden Ergebnissen:

- um bis 2040 ein Vermögen von € 316.000,- aufzubauen, sind Einzahlungen im heutigen realen Wert von € 204,- p.M.- erforderlich.
- um bis 2050 ein Vermögen von € 430.000,- aufzubauen, sind Einzahlungen im heutigen realen Wert von € 147,- p.M. erforderlich.

Das Resultat

In den 32 Jahren bis zum Renteneintritt mit 67 Jahren sind Einzahlungen von € 351,- p.M. in heutiger Kaufkraft erforderlich, um 20 Jahre lang eine

Asset Allocation

Jahr	Alter	Aktien	Renten	Immobilien	Mischzins
2008 - 2020	35-47	65%	15%	20%	7,3%
2021 - 2030	48-57	60%	20%	20%	7,0%
2031 - 2039	58-66	55%	25%	20%	6,7%
2040 - 2049	67-75	50%	30%	20%	6,4%
2050 - 2060	76-86	40%	40%	20%	5,9%

„Privatrente“ von € 1.000,- p.M. in heutiger Kaufkraft nach Abzug von 15 % Abgaben zu ermöglichen. Bei höheren Ansprüchen an den Lebensstandard (Privatrente € 2.000,- p.M.) müssen diese Einzahlungen verdoppelt, für einen finanziell komfortablen Ruhestand (Privatrente € 3.000,- p.M. in heutiger Kaufkraft) verdreifacht werden.

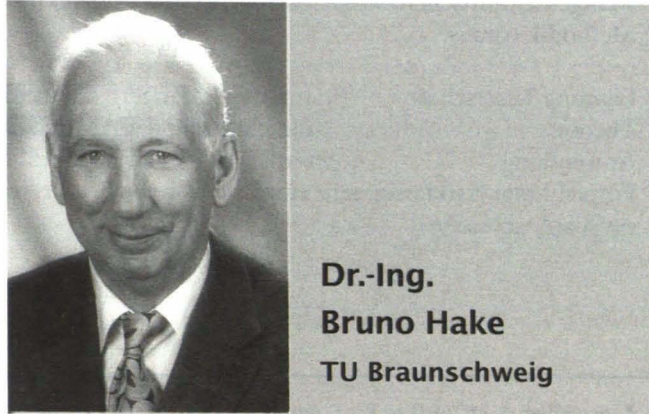
Eigenes Vermögen oder staatlich geförderte Rente?

Als ersten Schritt sollten Sie sich gegen unvorhersehbare Schicksalsschläge durch ausreichend hohe Berufsunfähigkeits-, Haftpflicht- und Risiko-Lebensversicherungen schützen. Bauen Sie dann ein „Sicherheitspolster“ von etwa € 25.000,- auf, um einen eventuellen Verdienstaustausch durch Jobwechsel, Arbeitslosigkeit oder Krankheit mehrere Monate überbrücken zu können. Legen Sie dieses Polster in Staatsanleihen an, damit es Rendite bringt. Es ist Teil Ihres Rentenvermögens.

Nach dem Aufbau des Liquiditätspolsters sollten Sie sich auf den Aufbau eines Aktienanteils von 65 % Ihres Gesamtvermögens konzentrieren. Denn nur mit diesem hohen Anteil schaffen Sie den Wertzuwachs, den Sie zum Erreichen Ihres Vermögensziels benötigen.

Die oben dargestellte Vermögensplanung erfolgt ohne Inanspruchnahme von steuerlichen Vergünstigungen und Prämien. Im Gegensatz dazu bietet die staatlich geförderte Vorsorge-Lebensversicherung Steuerfreiheit während der Anspar- und Auszahlphase, eine Prämie von 9,5 % der Sparbeiträge sowie eine Kapitalgarantie für die eingezahlten Beiträge. Beim Vergleich der selbständigen Vermögensstrategie mit der staatlich geförderten Lebensversicherung ergeben sich folgende Überlegungen:

■ Wird der Staat seine Versprechungen hinsichtlich Steuerfreiheit und Prämienzahlungen 52 Jahre lang halten können? Angesichts der im ersten Beitrag dieser Serie geschilderten demografischen Entwicklungen sowie der Erfahrungen in den letzten 100 Jahren wäre das der Triumph der Hoffnung über die Erfahrung.



**Dr.-Ing.
Bruno Hake**
TU Braunschweig

■ Wird die Lebensversicherung trotz der Steuer- und Prämienvorteile in der Lage sein, die künftige Rente der Inflation anzupassen? Zweifel sind angebracht, denn die Versicherung investiert überwiegend in Anleihen und Immobilien. Ferner müssen aus den Beiträgen die Vertriebs- und Verwaltungskosten sowie die Rücklagen für die „Kapitalgarantie“ finanziert werden.

Ein objektiver Vergleich beider Systeme ist mit vielen Unsicherheiten behaftet. Zur Risikostreuung bietet sich daher ein „sowohl als auch“ an: eine Hälfte der Sparleistungen wird in eine staatlich geförderte Vorsorgeversicherung eingezahlt, die andere Hälfte in den Aufbau eines eigenen Aktiendepots. Die Kombination der beiden Vorsorgesysteme sollte die für den Erfolg der Vermögensstrategie entscheidende „Asset Allocation“ ergeben. Daher sollten Sie eine Vorsorgeversicherung wählen, die 40 % des Kapitals in Aktien anlegt.

Beim eigenen Depot sollte dagegen zuerst der Aufbau des Sicherheitspolsters, danach die Investition in Aktien oder Aktienindexfonds erfolgen.

* eine detaillierte Darstellung der Berechnungen kann mit e-mail von S.U.P.hake@t-online.de abgerufen werden.

Autor:

Der Autor studierte Bauingenieurwesen an der University of Missouri und Wirtschaftsingenieurwesen an der TU Graz, promovierte und habilitierte bei Prof. Max Pietsch.

Er war viele Jahre in der Unternehmensberatung mit Schwerpunkt Marktstudien für Innovation tätig und an der Gründung mehrerer Unternehmen beteiligt.

Er lebt in Wiesbaden und lehrt Existenzgründung und Betriebsübernahme an der TU Braunschweig

Ich hatte Glück: schon mein erster Aktienkauf, mit dem ich als Bauingenieur sauer verdiente Ersparnisse mehren wollte, erwies sich als Flop.

Daher beschloss ich, vor weiteren Ausflügen in die Börsenwelt, deren Spielregeln zu studieren und belegte Abendkurse in Wertpapieranalyse und Vermögensstrategie an der Washington University in St. Louis.

Es lohnte sich: ich lernte die Methode der „alten Hasen“ kennen. Diese erwiesen sich auch viele Jahre später in guten und schlechten Börsenzeiten als äußerst nützlich.“