



Bruno Hake

Serie: Altersversorgung (3)

Wie können Sie Ihr Geld rentabel anlegen?

Vermögensstrategie zur Altersversorgung

Eine erfolgreiche Vermögensstrategie muss mit Katastrophen wie Krieg, Inflation und Wirtschaftskrisen rechnen und deren Auswirkungen auf die verschiedenen Vermögensklassen berücksichtigen. Welche Vermögensklassen eignen sich daher für die Alterssicherung? Was sind deren Vor- und Nachteile?

Festverzinsliche Wertpapiere wie Anleihen oder Pfandbriefe sind auf den jeweiligen Inhaber lautende Schuldverschreibungen, die mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet sind und eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform haben. Der Käufer einer Schuldverschreibung erwirbt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (=Schuldner). Geht dieser in Konkurs, wird die Obligation wertlos. Der Kurs steigt, wenn der am Markt erzielbare Zins für ähnliche Anleihen niedriger ist als die Verzinsung des Wertpapiers. Bei steigenden Zinsen sinkt der Kurs. Er sinkt auch, wenn sich die Bonität des Schuldners verschlechtert, z.B. wenn eine Aktiengesellschaft aufgekauft und gezwungen wird, Aktiva zu verkaufen und Schulden aufzunehmen. Weil der Käufer einer Schuldverschreibung eine Geldforderung erwirbt, geht die Geldentwertung bei Zinsen und Kapitalrückzahlung zu

seinen Lasten. Nur bei **inflationssgeschützten** Anleihen verpflichtet sich der Emittent, die Zinsen und die Rückzahlung der Geldentwertung anzupassen. Die Zinsen solcher Anleihen sind niedrig, aber für die Vermögensstrategie ist nicht die Brutto-, sondern die Netto-Rendite entscheidend, also der nach Abzug von Steuern und Kaufkraftverlust verbleibende Betrag.

Tages- und Termingelder

Tages- und Termingelder bieten die Möglichkeit, Geld kurzfristig bei einer Bank anzulegen und liquide zu bleiben. Gebühren fallen dabei nicht an. Bei Tagesgeld kann das Geld täglich wieder abgezogen werden, bei Termingeld ist es für einen vorher festgelegten Termin, z.B. 1, 2 oder 3 Monate, gebunden. Die Zinsen für Tages- oder Termingelder liegen je nach der Situation auf dem Kapitalmarkt über oder unter den

Zinsen für Anleihen mit kurzer Laufzeit. Mit Tages- oder Termingeld lässt sich während einer Tiefzinsperiode das Risiko von Kursverlusten durch einen plötzlichen Zinsanstieg vermeiden.

Lebensversicherungen

Lebensversicherungen erfordern Prämienzahlungen über einen längeren Zeitraum oder eine hohe Einmalzahlung. Dafür zahlt die Versicherung bei Erreichen eines bestimmten Alters eine Versicherungssumme (Kapitallebensversicherung) oder gewährt eine vorher festgelegte Rente bis zum Tod des Versicherten (Rentenversicherung). Die Versicherung investiert die Prämien überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren, einen geringen Anteil auch in Immobilien und Aktien. Mit deren Erträgen müssen die Renten der Versicherten, aber auch die Vertriebs- und Verwaltungskosten sowie

der Unternehmensgewinn finanziert werden. Der s.g. Garantiezins, mit dem unterschiedlich auf die Geldentwertung, wie der folgende Vergleich zeigt:

	Anleihen		Aktien
	Normal	Inflationssgeschützt	
Zinsen bzw. Dividenden (brutto, nominal)	4,00%	1,50%	4,00%
Einkommenssteuern (geschätzt 30%)	-1,20%	-0,50%	-1,20%
Geldwertverlust (geschätzt 2%)	-2,00%	0%	0%
Realer Ertrag	0,80%	1,00%	2,80%

alle Versicherungen die Guthaben ihrer Kunden verzinsen müssen, beträgt derzeit 2,25 %. Bei leistungsfähigen Versicherern werden die Prämien der Kunden mit bis zu 4,5 % (Garantiezins plus Überschuss) verzinst. Wie bei Anleihen hat der Versicherungsnehmer nur einen Geldanspruch, die Geldentwertung sowie das Risiko einer Währungsreform gehen zu seinen Lasten. Die reale Rendite einer Lebensversicherung ist daher ähnlich hoch wie bei Anleihen.

Aktien

Aktien verbrieften ein Mitgliedschaftsrecht an einer Aktiengesellschaft, der Aktionär wird Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens, ist **nicht** Gläubiger. Der Kurswert der Aktie reflektiert die Zu- und Abnahmen in Ertrag und Vermögen der Gesellschaft, die Einschätzung ihrer Zukunftsaussichten sowie Angebot und Nachfrage an der Börse (das „Börsenklima“). Die Aktienkurse schwanken kurz- und mittelfristig, aber langfristig (8 Jahre und mehr) steigen die Kurse von „gesunden“ Aktien fast immer. Es ist wie auf einer Achterbahn im Rückwärtsgang: es geht hoch und runter, aber doch aufwärts. Mehrere Jahre lang kann der Kurs allerdings über oder unter seinem „angemessenen Wert“ liegen.

Die von der Gesellschaft erzielten Gewinne gehören den Aktionären. Allerdings wird nur ein Teil (meist 20–60 %) des Gewinns als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet. Der Rest wird in Rationalisierungs- und Erweiterungsprojekte oder in neue Produkte investiert.

So wird die Zukunft der Firma gesichert, damit die künftigen Gewinne und Dividenden stärker wachsen als die Inflation. Bei gut geführten Aktiengesellschaften ist die Dividendenrendite daher eine „reale“ Rendite, die nicht durch die Geldentwertung geschmälert wird, weil sie wächst. Anleihezinsen und Aktiendividenden reagieren also

Aber Aktien sind nicht nur wegen der höheren realen Erträge, sondern auch wegen des unterschiedlichen Risikoprofils den Anleihen überlegen. Anleihen haben ein asymmetrisches Risikoprofil: die Kursgewinnchancen sind begrenzt, die Verlustrisiken sind es nicht: bei Konkurs des Emittenten kann ein Totalverlust eintreten. Bei Aktien ist das Risikoprofil symmetrisch: sehr hohe Kursgewinne sind möglich, das Risiko schließt den Totalverlust ein. Auch die Auswirkungen von Inflation und Währungsreform sind verschieden: der Käufer einer Anleihe und einer Lebensversicherung muss diese Verluste tragen. Beim Aktionär bewirken die einbehaltenen und wieder investierten Unternehmensgewinne, dass die Erträge des Unternehmens mit der Inflation Schritt halten, diese sogar oft übertreffen.

Wegen dieser Nachteile bei Realverzinsung, Risikostruktur und Inflationsempfindlichkeit eignen sich Anleihen, Termin- und Festgelder sowie Kapital- und Rentenversicherungen nicht als „Hauptpfeiler“ des Vermögensaufbaus. Sie haben aber die wichtige Aufgabe, in wirtschaftlich schwierigen Zeiten Ihre Liquidität zu sichern. Damit Sie Wertverluste durch „Notverkauf“ von Aktien oder Immobilien vermeiden können. Das geht aber nur, wenn die Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit der Emittenten bzw. Versicherer über alle Zweifel erhaben sind, also ein sehr gutes „Rating“ (AAA oder AA) vorliegt.

Wegen dieser Nachteile bei Realverzinsung, Risikostruktur und Inflationsempfindlichkeit eignen sich Anleihen, Termin- und Festgelder sowie Kapital- und Rentenversicherungen nicht als „Hauptpfeiler“ des Vermögensaufbaus. Sie haben aber die wichtige Aufgabe, in wirtschaftlich schwierigen Zeiten Ihre Liquidität zu sichern. Damit Sie Wertverluste durch „Notverkauf“ von Aktien oder Immobilien vermeiden können. Das geht aber nur, wenn die Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit der Emittenten bzw. Versicherer über alle Zweifel erhaben sind, also ein sehr gutes „Rating“ (AAA oder AA) vorliegt.

Aktienindex

Ein Aktienindex ist eine Vergleichszahl, die die Entwicklung des Marktwertes von börsennotierten Aktien wiedergibt. Er dient dazu, die Marktentwicklung insgesamt oder von einzelnen Branchen (Banken, Versicherungen, Automobilindustrie etc.) dazustellen. Zur Bildung des Aktienindex werden Einzelentwicklungen in Form einer ge-

wogenen Durchschnittsbildung aggregiert. Seit 1988 wurden „dynamische“ Indices geschaffen. Diese erfassen Strukturänderungen in der Wirtschaft: wenn die Börsenbewertung, der Aktienumsatz oder der Streubesitz einer AG eine bestimmte Schwelle unterschreitet, werden deren Aktien aus dem Index entfernt und dafür die Aktien von inzwischen herangewachsenen Gesellschaften aufgenommen. So mussten z.B. die Aktien von Textil- oder Lokomotiv-Fabriken denen von Halbleiterproduzenten und Softwarehäusern weichen. Hierdurch wird der Index zu einem zuverlässigen Messinstrument für die langfristige Kursentwicklung.

Indexfonds

Indexfonds sind Aktienkörbe, deren Zusammensetzung sich nach dem Bezugsindex (z.B. ATX, DAX) richtet. Durch die dynamische Anpassung des Index erfolgt ein „passives Management“ des Fonds.

Die Gefahr, dass eine langfristige Investition unter einer rückläufigen Branchenentwicklung oder Managementfehlern leidet, wird dadurch gemindert. Um die Kursentwicklung der ab 1988 geschaffenen dynamischen Indices bis 1953 zurück zu verfolgen, mussten ältere „statische“ Indices verwendet werden. Deren Zusammensetzung bleibt Jahrzehnte lang unverändert, passt sich also der Strukturentwicklung nicht an. Darum ist deren Kursentwicklung flacher als bei dynamischen Indices. Diese Ungenauigkeit ist für die vorliegende Studie unvermeidlich, aber vertretbar.

Der **Austrian Traded Index ATX** wurde 1991 aus 22 führenden Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen gebildet mit einem Basiswert von 1000. Der deutsche Aktienindex **DAX** wurde am 1.1. 1988 aus den 30 führenden Banken-, Versicherungs- und Industrierwerten gebildet mit dem Basiswert 1000. Der schweizerische Marktindex **SMI** besteht aus den 24 führenden Banken, Versicherungen und Industriefirmen und wurde am 30. Juni 1988 mit dem Basiswert 1500 geschaffen. ATX und SMI sind s.g. Preisindices, sie werden nur auf Basis der Börsenkurse berechnet. Der DAX ist ein s.g. Performance Index, der sich

aus den Börsenkursen und den Dividendenzahlungen zusammensetzt

Das bekannteste und älteste Börsenbarometer der Welt ist der im Mai 1886 von Charles Henry Dow gebildete **Dow Jones Industrials Average (DJI)**. Dieser ist kein Index, sondern ein Durchschnittswert: die Kurswerte der 30 führenden Industrieaktien der USA werden addiert und durch einen Divisor geteilt. Weil er die großen Dienstleistungs-, Finanz- und Kreditunternehmen nicht enthält, ist der DJI nicht repräsentativ für die US Wirtschaft und wächst langsamer als ein repräsentativer Index wie der S&P 500.

Neben den oben genannten gibt es eine Vielzahl von anderen Indices wie z.B. den EU-ROSTOXX 50 (die 50 führenden Aktien der EU) sowie branchenspezifische Indices für Banken, Versicherungen, Automobilindustrie, Nahrungsmittel etc.

Investmentfonds

Investmentfonds legen, je nach Zweckbestimmung des Fonds, das Geld der Anleger in Aktien, Anleihen, am Geldmarkt, in Optionen oder Immobilien an. Bei offenen Fonds ist die Zahl der Anteile unbestimmt, die Fondsgesellschaft gibt je nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt jederzeit Fondsanteile zum offiziellen Rücknahmepreis zurück. Bei Börsengehandelten Investmentfonds wird nur eine bestimmte Anzahl von Anteilen über eine fest begrenzte Anlagesumme ausgegeben. Die Anteile können über die Börse zum jeweiligen Kurs ge- oder verkauft werden, der Preis richtet sich nach Angebot und Nachfrage sowie dem „Börsenklima“. Bei aktiv verwalteten Fonds versuchen die Fondsmanager, durch geschickten Kauf oder Verkauf von Aktien einen überdurchschnittlichen Kursgewinn zu erzielen.

Sie behaupten, das Geld des Investors besser anzulegen, als er das selber könnte. Sie verlangen einen Ausgabeaufschlag (Eintrittsgebühr) von 5% sowie jährliche Management-Gebühren

von 1% bis 1,5%. Dazu kommen oft noch versteckte Gebühren bei den Fondsintern anfallenden Kauf- und Verkaufsspesen von etwa 0,5%. Bei einer Haltdauer von 5 Jahren sind das 3% pro Jahr. Den allermeisten Fondsmanagern gelingt es nicht, über einen längeren Zeitraum den Kursgewinn der relevanten Indices wie ATX, DAX oder SMI zu übertreffen. Bei vielen Fonds erhält der Investor daher für seine Gebühren keine angemessene Leistung.



Dr.-Ing. Bruno Hake
TU Braunschweig und
Universität Leipzig

Passiv verwaltete, börsengehandelte Aktienfonds, s.g. **Index-Aktien** oder Exchange Traded Funds (ETF) verzichten auf aktive Manager und bilden die Wertentwicklung eines Basisindex wie z.B. den ATX, DAX oder SMI nahezu eins zu eins ab. Ihre Dividendenrendite und der Wertzuwachs folgen dem Kurs des zugrunde gelegten Index, eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung ist daher ausgeschlossen. Das erfordert keine aufwendigen Analysen und verursacht nur geringe Kosten. Die Gebühren für Indexfonds betragen nur etwa 0,3 bis 0,5 % pro Jahr, Eintrittsgebühren werden nicht berechnet. Das macht sie für den Investor attraktiv, denn er erhält eine bessere Risikostreuung als er selber erreichen könnte.

Eigenheim

Das Eigenheim ist meist die erste größere Investition nach der Familiengründung. Es bietet Lebensqualität und Unabhängigkeit und kann auch eine gute Kapitalanlage sein. Vorausgesetzt, es: Überfordert Sie nicht finanziell, damit Sie nach überschaubarer Zeit auch in Wertpapieren investieren können; Erschwert Ihre berufliche Mobilität nicht; Liegt in einer Wachstumsregion, sodass ein Wertverlust durch Bevölkerungsschwund nicht zu erwarten ist;

Ist nach Lage, Größe und Bauart „marktgängig“, sodass Sie es bei einem beruflich bedingten Wechsel oder nach Ihrer Pensionierung leicht verkaufen können. Eigenheim oder Eigentumswohnung bieten bei Vermietung keine angemessene Kapitalrendite. Aber wenn die Hypothek abgezahlt ist leben Sie günstig. Wenn Sie das Haus später verkaufen, können Sie einen erheblichen Teil des für die Altersversorgung erforderlichen Kapitals erlösen.

Renditeimmobilien

Renditeimmobilien, meist Mietwohnungen, gehörten früher zur traditionellen Altersversorgung. Aber die demografische Entwicklung und der wirtschaftliche Strukturwandel werden in vielen Regionen zu einem Überangebot an Miet- und Gewerberäumen sowie sinkenden Mieten und Verkaufspreisen führen. Für Büro-, Geschäfts- und Logistikbauten benötigt der Investor spezifische Erfahrungen, als Nicht-Fachmann sind Sie damit meist überfordert. In vielen Fällen ist es besser, Anteile an Immobilienfonds zu erwerben, um sich damit in den in- und ausländischen Wachstumsregionen zu engagieren.

Gold

Gold ist Glaubenssache: manche sehen darin existenzielle Sicherheit, weil es durch die Jahrhunderte seine Kaufkraft in Notsituationen behielt. Aber die reale Wertentwicklung 1953–2005 war unbefriedigend. Gold eignet sich daher höchstens als Notgroschen, aber nicht zur Vermögensbildung.

Wo vermehrte sich das Geld am Schnellsten?

Die folgende Übersicht zeigt die Wertentwicklung der vier erwähnten Aktienindizes, einer festverzinslichen Anleihe sowie des Goldpreises zwischen 1953 und 1985 (32 Jahre), 1985–1995 (10 Jahre) und 1995–2005 (10 Jahre). Zur Erinnerung: ein heute 35-Jähriger geht nach 32 Jahren in Rente und muss 20 Jahre lang seinen Ruhestand und den seiner Frau aus seinem Vermögen finanzieren. 42 Jahre nach Beginn der Ansparzeit ist die „Halbzeit“ des Ruhestands erreicht. Die Inflation wurde auf der Grundlage des Index der

Lebenshaltungskosten berechnet und die nominale Wertentwicklung der Indices um die Geldentwertung bereinigt. Das Resultat sind reale Werte mit Kaufkraft 1953 = 100.

Außerdem wurde für den Zeitraum 1953 bis 1985 (32 Jahre Vermögensaufbau) der Zinseszineffekt bei Wiederanlage der Dividenden bzw. Zinsen ermittelt

Zinszahlung von 6% ausgegangen und ebenfalls 1/3 für Einkommensteuern und Depotgebühren abgeführt, sodass 4% p.J. re-investiert werden konnten. In Österreich zahlten 10-jährige Staatsanleihen zwischen 1953 bis 1990 etwa 6% bis 8% Zinsen, mit kurzen Spitzenwerten bis 12%. Seit 1990 sanken die Kapitalzinsen bis unter 4%. Ein Durch-

Besuchen in der Wiesbadener Spielbank erkennen musste: die Bank gewinnt fast immer.

Um die Wertentwicklung der 4 Aktienindices, der Anleihe und des Goldpreises vergleichbar zu machen, wurden alle Kurse auf die Basis 1953 = 100 bezogen.

Die langfristige Entwicklung eines Wertpapierdepots

	Aktienkorb				Anleihe	Gold
	ATX	DAX	SMI	DJI	6%	Unze
Währung	EUR	EUR	SFR	USD	EUR	EUR
Kurswert (nominal)						
1953	100	100	100	100	100	100
1985	590	2.600	330	440	100	660
1995	2.260	6.060	810	1.330	100	380
2005	6.800	12.760	1.760	3.620	100	580
Wachstum p.J. 1953-1985	5,8%	10,7%	3,8%	4,7%	0%	6,1%
Wachstum p.J. 1985-2005	13%	8,5%	8,7%	11,1%	0%	-1%
Wachstum p.J. 1953-2005	8,4%	9,7%	5,7%	7,1%	0%	3,4%

Lebenserhaltungsindex (Inflation)

	ATX	DAX	SMI	DJI	Anleihe	Gold
1953	100	100	100	100	100	100
1985	395	280	300	460	395	280
1995	517	350	400	630	517	350
2005	613	400	430	800	613	400
Inflation p.J. 1953-2005	3,5%	2,6%	2,8%	4,1%	3,5%	2,6%

Kurswert (real, ohne Wiederanlage)

	ATX	DAX	SMI	DJI	Anleihe	Gold
1953	100	100	100	100	100	100
1985	150	930	110	95	25	240
1995	440	1.730	170	210	19	110
2005	1.110	3.200	410	450	16	140
Wachstum p.J. 1953-1985	1,3%	7,2%	0,8%	-0,1%	-0,5%	2,8%
Wachstum p.J. 1985-2005	10,5%	6,4%	6,8%	8,2%	-0,3%	-0,3%
Wachstum p.J. 1953-2005	4,7%	6,9%	2,7%	2,9%	-0,5%	0,8%

Kurswert (real, mit Wiederanlage)

	ATX	DAX	SMI	DJI	Anleihe	Gold
1953	100	100	100	100	100	100
1985	250	930	530	150	90	90
Wachstum p.J. 1953-1985	3%	7,2%	5,4%	1,2%	-0,1%	

und dieser auch um die Inflation bereinigt. Bei der Wiederanlage der Dividenden aus dem ATX, SMI und DJI wurde eine durchschnittliche Dividendenrendite von 3% angenommen. Hiervon wurden 1/3 = 1% für Einkommensteuern und Depotgebühren entrichtet, 2% wieder investiert. Im DAX sind die Dividenden bereits zusätzlich zu den Börsenkursen enthalten. Bei der Anleihe wurde von einer durchschnittlichen

schnitt von 6% für den gesamten Berechnungszeitraum erscheint daher als angemessen.

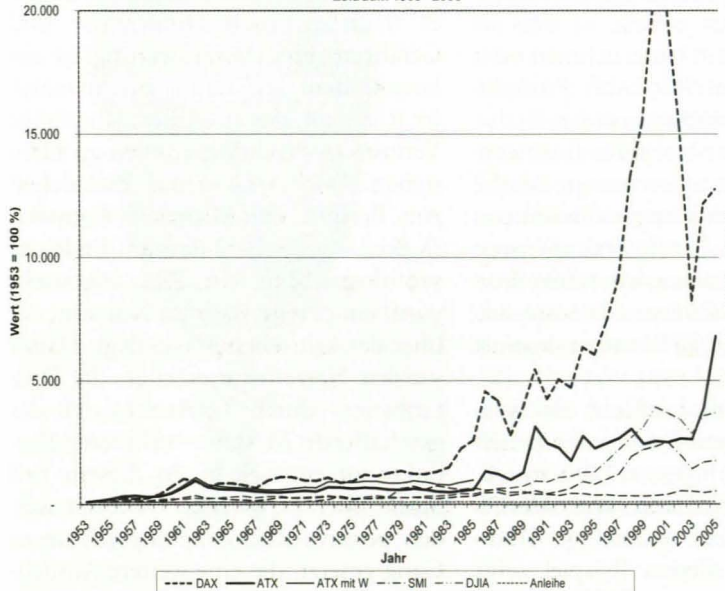
Gold bringt keine Zinsen, daher sind nur die nominale und reale Kursentwicklung relevant.

Andere Vermögensklassen wie Optionen, Termingeschäfte, Hedgefonds, Derivate oder andere „strukturierte Produkte“ sowie Schiffs- und Filmfonds wurden nicht berücksichtigt. Sie sollten sich sehr genau über die Wirkungsweise dieser „Alternativ-Anlagen“ informieren, bevor Sie darin investieren. Viele der s.g. „Strukturierten Produkte“ sind Wetten zwischen der Bank und Ihnen. Wie schon Dostojewski nach seinen

Die Übersicht und die Grafik zeigen:

- Die Kurse verliefen 1953–1985 verhältnismäßig flach, u.a. weil diese auf der Grundlage alter, statischer Indices berechnet wurden.
- Der hohe nominale Kursgewinn täuscht: der inflationsbereinigte „reale“ Kursgewinn war wesentlich geringer.
- Wegen der in USA stärkeren Inflation (Folge der Rüstungsfinanzierung mit Hilfe der Notenpresse) stieg der DJI wesentlich geringer als in Europa. Auch der US Dollar verlor stark an Wert: von € 2,15 in 1953 auf € 0,84 in 2005.
- Durch Wiederanlage der Dividenden wird der reale Kursgewinn erheblich erhöht.
- Anleihen und Gold eignen sich nicht für den langfristigen Vermögensaufbau. Die reale Wertentwicklung bei Gold war wesentlich schlechter als bei Aktien, bei der Anleihe verlief diese sogar negativ.
- Eine „Spekulationsblase“ trieb den DAX in 2000 auf 8.100 Punkte (Index 24.300). Dann platzte sie: der DAX stürzte bis 2003 auf 2.750 Punkte (Index = 8.240) ab. Mitte 2007 – nach 7 Jahren – erreichte er wieder 8.100 Punkte.

Entwicklung der nominalen Kurse
Zeitraum 1953 - 2005



Entwicklung der realen Kurse
Zeitraum 1953 - 2005

