



Vermögensverteilung

Balance herstellen

Gesetzliche Renten sind verkappte Staatsanleihen. Das ist vielen Deutschen nicht bewusst. Deswegen ist ihr Vermögen falsch verteilt. Wie sich das ändern lässt



Unausgewogen: Die Deutschen verkennen das Klumpenrisiko in ihrer Vermögensstruktur. Schuld ist die gesetzliche Rente, die eigentlich eine Zwangs-Staatsanleihe ist

Der größte Brocken im Bundeshaushalt sind die Ausgaben für Soziales, der größte Einzelposten wiederum die Zuschüsse des Bundes an die gesetzliche Rentenversicherung. Jahr für Jahr zahlt Berlin mehr als 80 Milliarden Euro in die Rentenkassen, ansonsten wären sie längst kollabiert. Pro Rentner und Jahr sind das immerhin 4000 Euro. Und diese Summe steigt von Jahr zu Jahr – 2013 werden es bereits annähernd 82 Milliarden Euro sein, 2014 mehr als 83 Milliarden, das Jahr darauf voraussichtlich mehr als 85,5 Milliarden Euro. Trotz dieser massiven Subventionierung kommen im Durchschnitt nur 740 Euro pro Rentner an. Der sogenannte Eckrentner (45 Beitragsjahre, stets durchschnittlicher Verdienst) bekommt 1224 Euro im Westen und 1085,85 Euro im Osten – nur, welcher Arbeitnehmer kann eine lückenlose Biografie vorweisen? Die wenigsten.

Deutsche verlassen sich auf den Staat. Allein diese Zahlen verdeutlichen, wie abhängig die Rentner vom Staat sind. Er garantiert als letzte Instanz die gesetzliche Altersvorsorge. Mit fortschreitender Überalterung nimmt der umlagefinanzierte Teil der Rentenversicherung eher noch ab, und die staatlichen Zuschüsse steigen. Sie müssen steigen, denn fallende Renten sind in Deutschland tabu. Weil das so ist, „ist diese Zusage nichts anderes als eine Verbindlichkeit des Staates und damit vergleichbar einer unverkäuflichen deutschen Staatsanleihe“, folgert Christoph Leichtweiß, Geschäftsführer von Ypos Consulting. Die gesetzliche Rentenversicherung könne somit den festverzinslichen Wertpapieren zugerechnet werden, so der Finanzprofi. „Der Rentenversicherte kann das Kapital nicht entnehmen, bei seinen Anlageentscheidungen sollte er es allerdings berücksichtigen“, so Leichtweiß.

Anleger, die meinen, sie wären schon optimal positioniert, müssen unter Berücksichtigung der Rentenanwartschaft feststellen, dass sie ein Klumpenrisiko eingegangen sind – ihr Vermögen ist zu geldwertlastig, schließlich gehören Staatsanleihen zu den Geldwerten, während die Sachwerte unterrepräsentiert sind. Zu dieser Erkenntnis ist nicht nur Leichtweiß gekommen, sondern auch der Börsenexperte und Buchautor Dirk Müller. In seinem jüngsten FOCUS-MONEY-Interview empfiehlt er

deswegen, „ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen Geldwerten auf der einen und Sachwerten auf der anderen Seite herzustellen“.

Klingt ja theoretisch alles einleuchtend, wie groß das Ungleichgewicht wirklich ist, verdeutlichen einige Zahlen und ein Beispiel: Leichtweiß schätzt, dass „das liquide Vermögen der Deutschen zu 80 Prozent in Geldwerten und nur zu 20 Prozent in Sachwerten investiert ist“. Jeder von uns habe schon Anleihen im Überfluss. Wie? Nun, zur gesetzlichen Rente gesellt sich bei vielen noch die private Rente in Form einer Lebensversicherung oder von Ansprüchen an eine Pensionskasse – und die Assekuranz wiederum hat das Vermögen ihrer Kunden weitgehend in Rentenpapiere investiert. Annähernd 90 Prozent (s. Chart unten) stecken dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) zufolge in Schuldentiteln, darunter Staats- und Unternehmensanleihen, Pfandbriefe und Genussrechte, sowie in entsprechenden Fonds.

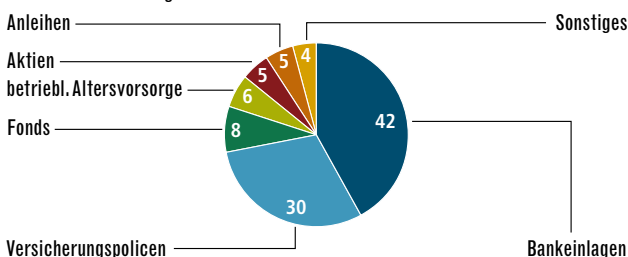
Angesichts dieser Zahlen wird klar, wie groß das Ungleichgewicht bereits heute ist. Ein von den Ypos-Experten für FOCUS-MONEY durchgerechnetes Musterbeispiel bringt es auf den Punkt. Dazu ist es freilich nötig, vorab die Vermögensklassen konkret zu analysieren und aufzuteilen: Zum Sachvermögen zählen Aktien, Immobilien, Beteiligungen, Rohstoffe, Gold und Silber sowie Kunst; zum Geldvermögen gehört neben Staatsanleihen auch Tagesgeld, sprich: alles, was ein nominales Zahlungsverprechen darstellt. Bei Fonds und Zertifikaten kommt es darauf an, welcher Klasse sie zuzuordnen sind – ein Mischfonds beispielsweise kann sowohl festverzinsliche Wertpapiere enthalten wie auch Aktien.

Ein konkretes Musterbeispiel. Jetzt zu unserem Fall: Mal angenommen, ein 50-jähriger verheirateter Mann, Jahrgang 1963, und seine Frau, Jahrgang 1968, verfügen über ein frei verfügbares Vermögen von 50 000 Euro. Das teilt sich auf in Aktien, Anleihen und Festgeld (s. Musterrechnung S. 36). Ferner nennen sie, wie jeder zweite Deutsche, eine Immobilie ihr Eigen, die 250 000 Euro wert ist, aber noch nicht ganz abbezahlt – Restschuld: 50 000 Euro. Der Ehemann besitzt eine Lebensversicherung mit Kapitalwahlrecht, die einen ►

Zu viel Festgeld

Obwohl es mittlerweile im Schnitt für Tages- und Festgeld nur noch ein Prozent gibt, ist ein großer Teil des frei verfügbaren Vermögens auf entsprechenden Konten

Geldanlage in Deutschland in Prozent des Vermögens

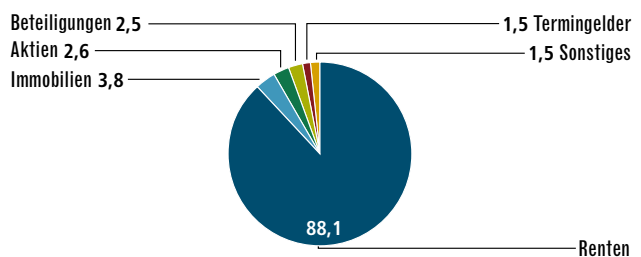


Quellen: Deutsche Bundesbank, BdB

Renten dominieren

90 Prozent der 757,9 Milliarden Euro an Kundengeldern haben die Lebensversicherer in festverzinsliche Rentenpapiere investiert, nur einen kleinen Teil in Firmenbeteiligungen.

Kapitalanlage deutscher Lebensversicherer in Prozent



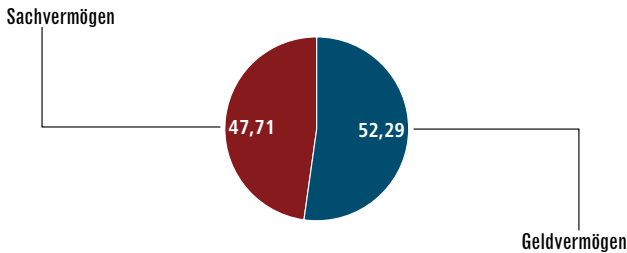
Quelle: GDV



Ist-Vermögensstruktur

Trotz Einbeziehung der selbst genutzten Immobilie des Muster-Ehepaars ist die Sachvermögensquote immer noch zu niedrig. Bei Mietern ist die Verteilung viel einseitiger.

Tatsächliche Vermögensverteilung
in Prozent

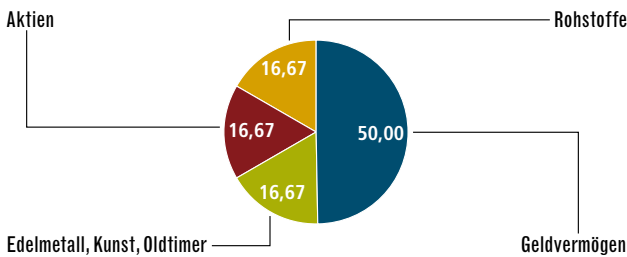


Quelle: YPOS Consulting

Soll-Vermögensstruktur

Ideal ist eine Verteilung des Vermögens zu 50 Prozent auf Geldwerte und zu 50 Prozent auf Sachwerte. Das können Aktien, Rohstoffe und Gold sein.

Empfohlenen Vermögensverteilung
in Prozent



Quelle: YPOS Consulting

Wie es um die Vermögensstruktur steht

Bei der Mehrzahl der Deutschen ist das Vermögen falsch ausbalanciert – zu viel Geld- und zu wenig Sachvermögen. Ein durchaus realistischer Musterfall verdeutlicht dieses Missverhältnis: Ein 50-jähriger Mann, verheiratet, hat sowohl Aktien wie Anleihen, dazu Festgeld – insgesamt 50000 Euro. Ferner besitzt das Paar eine selbst genutzte Immobilie, die, obwohl emotional besetzt, in die Kalkulation einbezogen wird. Schließlich zahlen sie sowohl in die Lebensversicherung ein als auch in die gesetzliche Rentenversicherung. Alles in allem kommen sie auf ein Vermögen von 452897,59 Euro.

Vermögensklasse	Zusammensetzung des Gesamtvermögens Betrag	Anteil in %
Aktien	10 000,00	2,21
Anleihen	5 000,00	1,10
Festgeld	35 000,00	7,73
Immobilien ¹⁾	200 000,00	44,16
Lebensversicherung	25 000,00	5,52
gesetzliche Rente	177 897,60	39,28
gesamt	452 897,59	100,00

¹⁾Gesamtwert 250 000, abzüglich Restschuld von 50 000 Euro

Quelle: YPOS Consulting

aktuellen Rückkaufwert von 25 000 Euro hat. Ausgehend von der durchschnittlichen Vermögensverteilung der Lebensversicherer von 90:10, entfallen 22 500 Euro auf Rentenpapiere und 2 500 Euro (zehn Prozent) auf Sachvermögen wie Aktien und Immobilien.

Beide Eheleute zahlten pflichtgemäß über die Jahre in die gesetzliche Rentenversicherung ein, sodass ihre Anwartschaft aktuell bei insgesamt 1 600 Euro pro Monat liegt – die des Mannes bei 1 200 (nahe der Eckrente), die der Frau bei 400 Euro. Den aktuellen Barwert der gesetzlichen Rente taxieren die Experten von Ypos auf insgesamt annähernd 177 900 Euro, wobei der Ehemann auf 133 423 Euro kommt und die Ehefrau auf 44 474 Euro. Zum Verständnis des Rechenschritts: Das ist das Kapital, das aufgebracht werden müsste, um eine nominal sichere Rente in dieser Höhe bei einer Versicherung einzukaufen, ausgehend von einem Diskontzins von 3,5 Prozent, einem Aufschub bis zum Beginn der gesetzlichen Rente mit 67 und einer Bezugsdauer von 26 Jahren. Übrigens, der Barwert der gesetzlichen Rente zum Rentenbeginn liegt beim Mann bei 247 832,15 Euro und bei der Frau bei 82 610,71 Euro. Sprich, die Vermögensverteilung wäre zu Rentenbeginn der beiden noch geldwertlastiger als heute.

Wie verteilt sich das Vermögen auf Sach- und Geldwerte? Die Analyse ergibt, dass die Eheleute heute über ein Gesamtvermögen von 452 897,59 Euro verfügen – rund 53 Prozent angelegt in Geldwerten und nur 47 Prozent in Sachwerten (s. Chart links oben). Natürlich wäre der Geldwertanteil sogar noch deutlich höher, wenn die Immobilie aus dieser Kalkulation herausgenommen würde – ganz abgesehen davon, dass viele eben keine Wohnung oder kein Haus besitzen. Die Rentenzusage wurde bei der Berechnung wie eine Staatsanleihe betrachtet. Natürlich kann dieser Musterfall nur Orientierung sein, denn viele haben neben der Lebensversicherung noch eine betriebliche Altersvorsorge. Wer sich über seine Vermögensstruktur klar werden will, besucht am besten www.mein-anlegerprofil.de.

Sinnvoll ist Leichtweiß zufolge jedoch eine 50:50-Verteilung zwischen Geld- und Sachwerten. Die Sachwertequote wiederum sollte zu gleichen Teilen wie folgt investiert werden (s. Chart links): in Produktivkapital wie Aktien und Beteiligungen, ferner in Rohstoffe, was meist nur über Indexfonds oder Derivate funktioniert, schließlich in Gold oder andere Edelmetalle sowie Kunst (FOCUS-



„Jeder hat schon Anleihen im Überfluss“

**Christoph Leichtweiß,
Geschäftsführer YPOS
Consulting**

MONEY 2/2012) – mancher mangt sich für einen traditionsreichen Oldtimer erwärmen (s. S 66).

Geldwerte richtig steuern. Grundsätzlich gilt bei allen Investments, sie sollten nach Abzug von Inflationsrate und Steuern eine positive Rendite erzielen, um das Vermögen zu erhalten. Diesen Anspruch erfüllen weder Tagesgeld noch Sparbuch und deutsche Staatsanleihen schon gleich gar nicht (s. Chart rechts). Unternehmensanleihen werfen im Schnitt noch 2,3 Prozent ab, allerdings gilt es bei dieser Kategorie genau hinzusehen, denn mit Schuldentiteln von Unternehmen guter Bonität wie VW und Deutsche Telekom lässt sich mittlerweile nicht einmal mehr die Preissteigerungsrate ausgleichen.

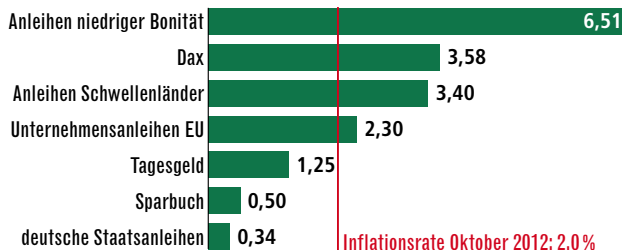
Wer schon in Geldwerte investieren will, sollte zumindest darauf achten, Anleihen von Schuldern außerhalb des Euro-Raums zu kaufen, wobei Länder wie die USA, Großbritannien und Japan wegen ihrer Notenbankexzesse und Überschuldung ebenfalls problematisch sind. Leichtweiß empfiehlt, das Thema über Fonds zu spielen, weil Einzelinvestments in der Regel schwierig sind. Er hat vor allem zwei aktiv gemanagte Fonds im Auge (s. Tabelle unten), die auf Anleihen aus Dänemark, Schweden, Neuseeland und Singapur sowie Kanada setzen. Deutschland sei ein unattraktiver Schuldner, darin sind sich viele Vermögensverwalter einig. Der Bund bietet zum einen nur noch Bonsai-Zinsen, zum anderen schultert er immer schwerere Lasten durch die Rettungsschirme. Anleger weichen besser auf Länder mit einem gesünderen Rendite-Risiko-Verhältnis aus. Leichtweiß und FOCUS-MONEY empfehlen einen Rentenfonds, der in Anleihen aus Schwellenländern investiert (s. Tabelle und Chart rechts).

Natürlich dürfen Aktien und Gold in einem ausgewogenen Depot nicht fehlen (s. Tabelle). Anders als bei Anleihen setzt Leichtweiß auch auf den Dax. Wobei er mit dem Lyxor ETF DaxPlus Protective Put ein „Fallschirm“-Konstrukt präferiert, das Anleger gegen starke Kursverluste absichert. Daneben empfiehlt FOCUS-MONEY Aktien-Dauerläufer mit überdurchschnittlicher Rendite bei vergleichsweise geringer Volatilität wie Coloplast. Was Gold betrifft, greifen Anleger am besten zu einem ETF der Zürcher Kantonalbank

Wer den Inflations-Check besteht

Die Inflationsrate ist mittlerweile zwar leicht unter zwei Prozent gefallen, das ändert aber nichts daran, dass sich die Deutschen auch weiterhin arm sparen. Denn ihr geliebtes Tages- und Festgeld sowie deutsche Staatsanleihen können die Geldentwertung längst nicht mehr ausgleichen.

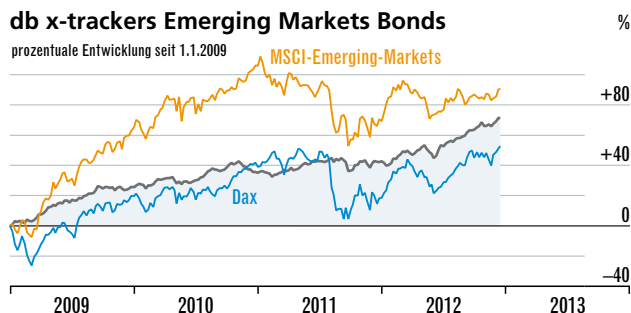
Renditen von Vermögensklassen in Prozent, ohne Steuern



Quelle: YPOS Consulting

Raus aus Deutschland

Deutschland ist zwar ein kreditwürdiger Schuldner, zahlt deswegen für seine Staatsanleihen aber nur Minizinsen. Anleger, die mehr wollen bei erträglichem Risiko, greifen besser zu Schuldpapieren von Schwellenländern. Um das Risiko weiter zu minimieren, empfiehlt sich ein Fonds, der eine entsprechende Vielzahl solcher Anleihen bündelt.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die richtige Vermögensmischung

Aktien, Rohstoffe, Gold und Anleihen aus Nicht-Euro-Ländern – so sieht der Depotvorschlag der Sachwerte-Fans von Ypos aus. Bei Rohstoffen ist das indirekte Investment über Rohstoffaktien oder Fonds wie den S&P Global Water anzuraten.

Wert	WKN	Fonds /Aktie	Basiswert/Branche	Marktkapitalisierung/Fondsvolumen in Mio. Euro	aktueller Kurs	Volatilität in %	Gesamtertrag 10 Jahre p.a. in %	Gesamtertrag 5 J. p.a. in %	Gesamtertrag 3 J. p.a. in %
SOP NonEuroQualitätsanleihen ¹⁾	A1JBZ7	F	Staatsanleihen	107,80	51,38	–	–	–	–
FvS Bond Diversifikation ²⁾	A1C10W	F	Staats-/Unternehmensanl.	75,70	109,81	–	–	–	–
db x-trackers Emerging Markets ³⁾	DBX0AV	F	Staatsanleihen	366,10	305,94	8,3	–	–	11,0
Lyxor DaxPlus Protective Put ⁴⁾	LYX0BU	F	Dax, mit Puts abgesichert	14,10	47,41	12,3	–	2,4	7,0
S&P Global Water ⁵⁾	A0MMOS	F	Wasseraktien	151,70	19,92	12,4	–	2,4	11,0
SGS	870264	A	Dienstleistung	1341,00	1670,00	14,4	23,2	20,9	28,1
Vopak	A1CYGK	A	Tanklager	6910,00	54,45	16,7	28,4	27,2	30,4
Coloplast	A0DNX8	A	Medizintechnik	1480,00	37,78	16,6	19,4	26,8	44,2

¹⁾aufgelegt am 19.3.2012; ²⁾aufgelegt am 6.8.2010; ³⁾aufgelegt am 6.5.2008; ⁴⁾aufgelegt am 9.5.2007; ⁵⁾aufgelegt am 16.3.2007

Quellen: Bloomberg, Morningstar