

# Wie gewonnen, so zerronnen?

*„It's nice to get out of the rat race,  
but you have to learn to get along with less cheese.“*

— Gene Perret

*„Getting money is like digging with a needle,  
spending it is like water soaking into sand.“*

— Japanisches Sprichwort

## Ruhestand störungsfrei genießen

Der Kreisel ist eines der ältesten Spielzeuge, welches an archäologischen Fundstellen anzutreffen ist.<sup>[1]</sup>

Viele von uns dürften als Kinder schon einmal mit einem Kreisel gespielt haben. Eines der (nicht nur) für Kinderaugen verblüffenden Merkmale eines Kreisels ist – die Stabilität gegenüber äußeren Einflüssen!

In seiner industriellen Form nutzt man die physikalischen Eigenschaften des Kreisels z.B. im Kreiselkompass – zur zuverlässigen Navigation auch bei widrigen Wetterverhältnissen auf Langstrecken – für Fahrzeuge, die nur zu langsamen Richtungsänderungen fähig sind.

„Kurs halten in stürmischen Zeiten“ – das ist auch die Maxime für einen sorgenfreien Ruhestand.

Und damit sind wir bereits bei einer wichtigen Fragestellung zum heutigen Thema – dem Einfluss äußerer Schocks auf die finanzielle Nachhaltigkeit von Ruhestandsplänen eines/einer Ruheständlers/Ruheständlerin.

Deshalb ein kurzer Überblick über die Ruhestandsrisiken, bevor wir uns den Einzelproblemen zuwenden.

Eine gutgemachte Broschüre der Amerikanischen Aktuarsvereinigung – Society of Actuaries (SOA) – zählt dazu die wesentlichen Risikofaktoren auf und beschreibt Lösungsansätze z.B. durch Versicherungsprodukte – sic... <sup>[2]</sup>:

Longevity Risk	Langlebigkeitsrisiko
Interest Rate Risk	Zinsrisiko
Business Risks	bAV Gegenpartei-Risiko
Public Policy Risks	Gesetzgebung
Lack of Available Facilities or Caregivers	Mangel an Pflegeeinrichtungen
Change in Housing Needs	Wohnbedarf
Other Change in Marital Status	Ehestatus
Inflation Risk	Inflation
Stock Market Risk	Aktienmarkt
Employment Risk	Beschäftigung
Unexpected Health Care Needs & Costs	Unerwartete Gesundheitskosten
Loss of Ability to Live Independently	Pflegebedürftigkeit
Death of a Spouse	Tod des Partners
Unforeseen Needs of Family Members	Unterstützung anderer Angehöriger

Diese Risiken sind sicherlich nicht in gleichem Maße bei uns präsent – man denke nur an die Insolvenzsicherung durch den Pensionssicherungsverein in der

bAV oder die ungleich höheren Kosten der Gesundheitsvorsorge in den USA – trotzdem können sie Eckpunkte für Beratungsgespräche sein.

Unabhängig von den Ihnen als Vermittler zur Verfügung stehenden Produkten, die Sie im einen oder anderen Bereich vorschlagen können, bleibt jedoch die grundsätzliche Frage der Wirkung solcher „Umwelteinflüsse“ auf die finanzielle Unabhängigkeit der betroffenen Person – und auf die notwendige Vermögenssubstanz zu Beginn des Ruhestandes.

### „Milevsky-Vermögen“ und „Bernoulli-Optionen“

Sie erinnern sich, wir hatten als Einstieg in die Betrachtung der unsicheren Erwartungen der Ruheständler einen Ansatz aufgegriffen, der uns die Bestimmung des notwendigen Ruhestandsvermögens bei gewünschter Entnahme regelmäßiger Auszahlungen und unbestimmtem Lebensende einer Person im Ruhestand erlaubte.

Nun nimmt Prof. Milevsky in seinen Überlegungen aber leider keine Rücksicht auf z.B. plötzlich und unerwartet (ungeplant) auftretende Ereignisse, die eine höhere Entnahme verursachen – und die langfristige Gültigkeit des Ruhestandsplans und den Vermögensstatus wesentlich verändern.

Jedoch war und ist ja die Bestimmung eines insbesondere realistischen und fixen Betrages für das Ruhestandsvermögen unser Ziel – denn darauf beruht ja auch unser Anspruch, sowohl dem Ruhestand als auch der Lebensqualität davor, gleiches Gewicht zu geben.

Der Versicherungsvermittler wird traditionell von Anfang an Beiträge für geeignete Versicherungen gegen solche Risiken in die Berechnung des zulässigen Entnahmebetrags einbeziehen – ggfs. jedoch schnell in Probleme mit der sinnhaften Aufteilung solcher Beträge kommen.

Schließlich kann man in der Ansparphase wie auch im Ruhestand jeden Euro nur einmal ausgeben und insbesondere im Alter sind laufende Beiträge für

risiko-äquivalente Versicherungen (auch laufzeitbedingt) entweder sehr hoch – und erlauben nur noch geringen Konsum – oder übereignen wesentliche Teile des Ruhestandsvermögens an Dritte (Versicherer, Vermögensverwalter) mit ungewissem Gegenparteirisiko. Mit ebensolchen Konsequenzen für den Lebensstandard.

Wie beispielhaft beim Thema „reverse mortgages“ am Markt erkennbar, sind solche Strategien für den Ruhestand gerade für ältere Interessenten nur schwer vermittelbar – und führen, plant man sie bereits als Option in der Ansparphase ein, leicht zur Demotivation bzgl. der dann als sinnlos empfundenen „doppelten Kreditaufnahme“.

Was könnte man nun alternativ vorschlagen?

Ordnet man z.B. möglicherweise zu erwartende finanziellen Schicksalsschläge gemäß den Vorstellungen des Kunden nach Belastungsgröße, Eintrittswahrscheinlichkeit und/oder zeitlicher Bestimmtheit ein, erhält man das Gerüst für eine Cashflow basierte Betrachtung. Demgegenüber stehen erst einmal die geplanten Einnahmen – nur beschränkt durch die Risikoneigung des Kunden.

Nehmen wir zur Verdeutlichung wieder unsere Zahlen aus den vorhergehenden Artikeln:

Ruhestandsbeginn	65
Mittlere Lebenserwartung	19 Jahre
Erwartete Portfoliorendite	7 %
Statistische Volatilität des Portfolios	20 %
Geplante Entnahme	30.000 € p.a. (Kaufkraft)
Ruhestandsvermögen	1.000.000 € (Kaufkraft)

Im ersten Jahr werden zu Beginn 30.000 € entnommen und die verbleibenden 970.000 € angelegt.

Wie soll angelegt werden?

Natürlich nach den Vorgaben des kundenspezifischen IOS (Investment Opportunity Set) [3], die sich im oben gewählten Portfolio widerspiegeln.

Was machen wir aber, wenn nun – geplant oder ungeplant – zusätzliche Beträge erforderlich werden? Der Zeitpunkt ist ungewiss, jedoch lässt sich deren Höhe größenordnungsmäßig meist schätzen [4]. Beispielfähig seien hier die Umbaukosten des Hauses oder der Wohnung von 50.000 € nach einem Schlaganfall genannt.

Wie immer im Leben haben wir (mindestens) zwei Möglichkeiten:

1. Entweder wir bauen den maximal in diesem Jahr erwarteten Bedarf in den benötigten Barwert des Portfolios ein – rechnen also mit benötigten 1.050.000 € Ruhestandsvermögen zu Beginn des Jahres – oder aber
2. Wir entnehmen 80.000 € zu Beginn des Jahres, lassen also 920.000 € im Portfolio weiter wirtschaften – tragen aber Sorge dafür, dass die nicht für den Konsum und **nur eventuell** benötigten 50.000 € so angelegt (und abgesichert!) werden, dass sie mindestens (zusammen mit dem Rest des Portfolios) den Anfangs-Vermögenswert des nächsten Jahres sicherstellen.

Die zweite Möglichkeit verändert nicht das planungsrelevante, anfängliche Ruhestandsvermögen und wirkt demnach auch nicht in die noch zu erstellende Planung der Ansparvorgänge belastend hinein!

Natürlich werden Sie nun zu Recht einwenden, dass ggfs. nicht die gleichen Konditionen für die Anlage der 50.000 € auf ein Jahr geboten werden, wie für unser Portfolio – und dass auch noch weitere Risiken in diesem Jahr eintreten könnten, die den benötigten Betrag auf z.B. 100.000 € anwachsen lassen könnten.

Dann müssten also doch Teile des Original-Portfolios vorzeitig und renditemindernd aufgelöst werden – oder?

Natürlich sind Sie und Ihr Kunde frei, einen beliebigen (maximal erwarteten) Betrag von vornherein als benötigt zu markieren und entsprechend auszugliedern!

Bleibt jedoch bei dieser Vorgehensweise noch das – dann weiter gewachsene – Problem der Anlagerendite.

Hier kommt die (von mir so betitelt) „Bernoulli-Option“ ins Spiel. Wir erinnern uns [5] und rechnen nach:

Wenn ich 100.000 € investiere (Restvermögen also 900.000 €), aber mit 5% Wahrscheinlichkeit mit einem Totalverlust dieser Investition rechne, dann muss ich – Risikoaversion und logarithmische Nutzenfunktion vorausgesetzt – 5.254 € in die Hand nehmen und alles tun, einen Versicherer zu finden, der für diese Prämie mit seinem Vermögen für die Auszahlung dieser 100.000 € an mich garantiert.

Dieser Versicherer müsste (bei gleicher Einstellung zum Risiko) mindestens ein Vermögen von 994.745 € haben, um meinen Vorschlag zu akzeptieren.

**Zweifellos werden Sie sich schwer damit tun einen Versicherer für dieses Einzelrisiko zu finden!**

Nutzen wir alternativ das Prinzip der „Rückversicherung mit Selbstbehalt“ zu folgendem Gedankenspiel:

**Wenn ich mein Geld risikolos anlegen könnte, dann wäre sicher meine angestrebte Rendite (Differenz aus Portfoliorendite und risikolosem Zins) – aber eventuell nur der mittlere Schadenbedarf – im „Feuer“ und wahrscheinlich nicht der Maximalbetrag.**

Ein geändertes Angebot an den „Versicherer“ könnte nun so aussehen:

Ich investiere 100.000 € in einer sicheren Anlageform z.B. Sparkonto. **Falls ich einen Teil dieses Geldes während des Jahres für einen Versicherungsfall benötige**, dann zahlst Du mir einen Betrag in Höhe des Schadens zzgl. der obigen Renditedifferenz auf den Betrag von 100.000 €.

Nehmen wir an, das Sparkonto wirft 1% ab und es fehlen uns noch 6% oder 6.000 € zu den 7% angestrebter Portfoliorendite und der mittlere Schadenbedarf betrüge 50.000 €

Dann beträgt die Versicherungsprämie nur noch 2.876 Euro.

Der „Versicherer“ wird sicherlich (wegen der niedrigen Prämie und des vergleichbar hohen Risikos für ihn) anfangs zögern – dann versprechen Sie ihm einfach, ihn an den (stochastisch ja auch möglichen) Überrenditen des Restportfolios zu beteiligen. Damit werden Sie sein Interesse geweckt haben! Die Höhe können Sie ja frei vereinbaren – und „über Kreuz“ funktioniert das auch...

### We are Family!

Wenn Sie sich bis hierher nicht von der Mathematik haben abschrecken lassen, dann haben Sie auch sicher bemerkt, dass ich den „Versicherer“ inzwischen mit „Du“ angedredet habe.

Denn die wichtigste Komponente im Rahmen einer optimalen Finanzplanung ist immer noch die Familie. Hier finden Sie nicht nur die „Versicherer“ sondern auch zumindest die Erst-Hilfe im Pflegefall oder bei einer schweren Erkrankung. Alles Dienstleistungen auf Gegenseitigkeit – zu denen Sie sich aber auch in vergleichbaren Fällen verpflichtet fühlen sollten.

Ebenso wie in obigem, konstruiertem Beispiel können natürlich auch geplante Anschaffungen, Renovierungen, Reisen etc. budgetiert werden, wobei dann auch weniger komplexe Lösungen in Frage kommen.

Deren Grundlage ist dann stets das 95:5 Prinzip. Das heißt nichts anderes als z.B. für künftige Anschaffungen, 5% des Portfolios besonders riskant anzulegen und Konsum in Höhe dieser wirklich unsicheren Rendite (und eines möglichen Verlustes) solange zurückzustellen, bis die Investition erfolgreich beendet ist.

Hohe Renditen dieser Art sind im Regelfall nur mit Arbitragegeschäften (die gibt es auch im Alltag!) zu

erzielen. Kunstsammler z.B. kennen dieses System seit Jahrhunderten. Und es muss ja nicht immer eBay sein ...

Immer dort wo Wertschätzung des Verkäufers von der Einschätzung des Käufers abweicht, kann man so mit geringem Einsatz ordentliche Erträge erzielen – aber bitte dabei nicht das Finanzamt vergessen!

### Vom richtigen Zuschnitt

Bei vielen klassischen Handwerksbetrieben und natürlich in der Industrie ist eine Sache stets besonders wichtig: Bloß kein Material verschwenden!

Zur sog. „Zuschnittoptimierung“ sind im Rahmen des Operations Research viele mathematische Verfahren – meist für 1-dimensionale Probleme – entwickelt worden.

Nicht nur die Mathematik sondern das Prinzip ist auch für den Finanzplaner von Interesse.

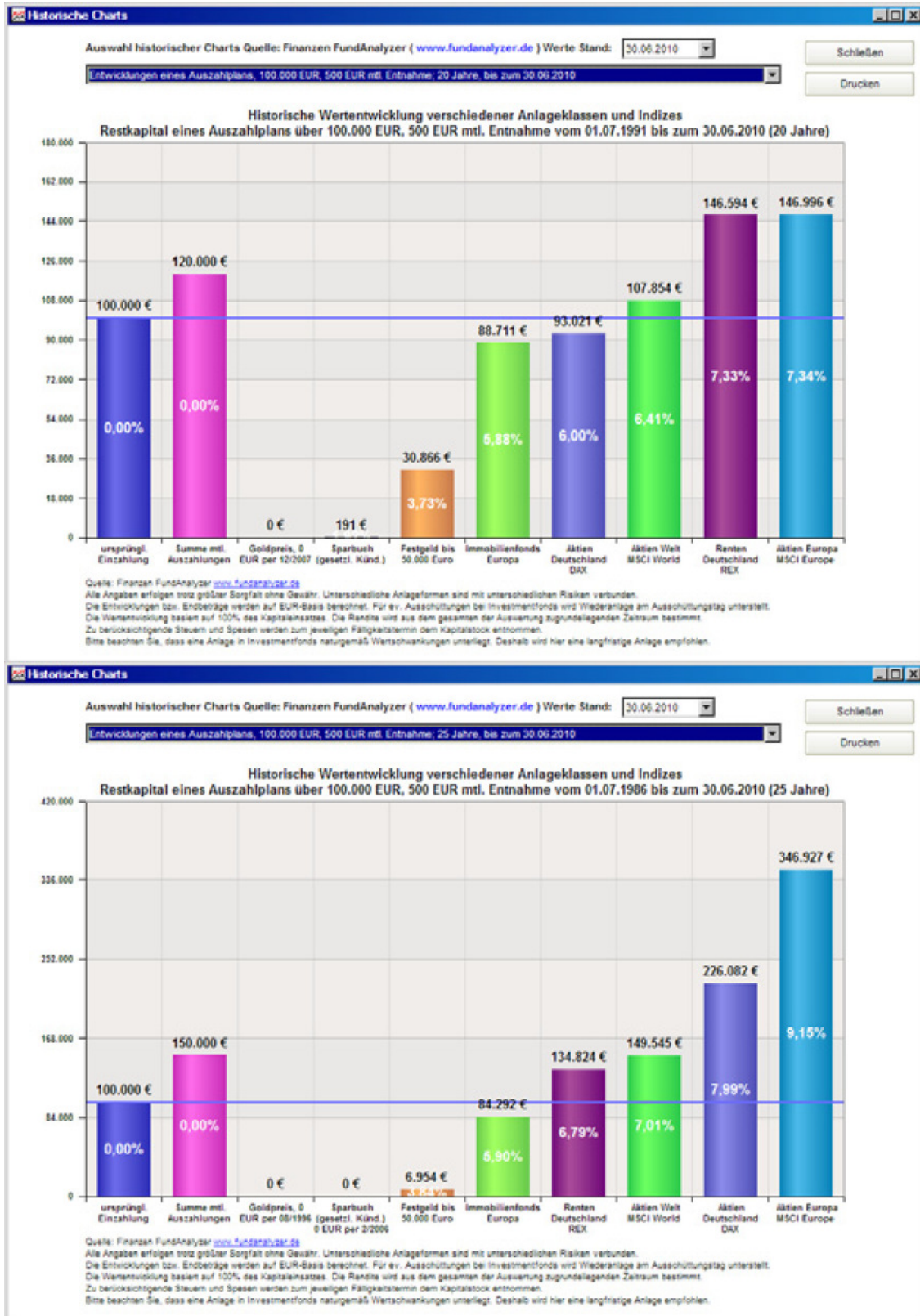
Stellen Sie sich z.B. einmal vor, welche Auswirkung im Ruhestand die Verschiebung einer Anschaffung auf die Vermögensentwicklung haben kann – oder welches Loch in zukünftige Cashflows gerissen wird, wenn bereits zu Anfang des Ruhestandes über die Verhältnisse gelebt wird.

Nicht nur der Autor wartet gespannt auf die programmtechnische Umsetzung solcher Optimierungsstrategien.

### Soll das schon alles sein?

Langt es wirklich, sich nur mit den „Schocks“ und dem „Verteilungsproblem“ während des Ruhestandes zu beschäftigen oder haben wir noch etwas vergessen?

Ja! Denn bisher sind wir ja von einer durch Vergangenheitsdaten determinierten Renditeentwicklung ausgegangen – und haben den Beginn des Ruhestandes als „Zeitpunkt des Markteintritts des Portfolios“ noch außer Acht gelassen.



Beispielhaft seien deshalb hier einmal die Auswirkungen auf einen fiktiven Entnahmeplan dargestellt, der zu unterschiedlichen Zeiten begann – und welche Auswirkungen es hatte, wenn dann das Portfolio des Ruheständlers „auf dem falschen Fuß erwischt wurde“.

Gut erkennbar ist, wie der Erfolg der Verrentung einer Anlage-Form mit dem Beginn des Verrentungs-Zeitraumes doch erheblich schwankt.

Wir müssen uns also im nächsten Beitrag dieses Themas annehmen und die Frage beantworten, wie wir am Besten ein beliebiges Portfolio gegen solche Einflüsse immunisieren.

Dies ist deshalb so wichtig, weil ja unsere Kunden ggfs. schon Jahre vor dem geplanten Ruhestand zwangsweise von den Erträgen ihres bis dahin angesparten Vermögens leben müssen.



Herzlichst,  
 Ihr Peter A. Gebhardt, FLCPTM  
**info@pag-consulting.com**  
 Tel: +49 (0) 9443-992560

*Peter A. Gebhardt ist Coach, Unternehmensberater und Finanzanalytiker. Er berät Vermittler auf dem Weg in die Honorarberatung sowie Unternehmen, Institutionen und Endkunden bei Finanz-Entscheidungen.*

IRQ™ ist eine Trademark von Peter A. Gebhardt.  
 © 2010 Alle Rechte vorbehalten.

[1] [www.de.wikipedia.org/wiki/Kreisel](http://www.de.wikipedia.org/wiki/Kreisel)

[2] [www.soa.org/files/pdf/post-retirement-charts.pdf](http://www.soa.org/files/pdf/post-retirement-charts.pdf)

[3] s.a. S. 21 in dieser Ausgabe

[4] Beschreibt die Menge der ausgewählten Investitionsalternativen und ihr Zusammenspiel

[5] finanzplanung-konkret, Ausgabe 4-2010

## Nutzen Sie die kostenlosen Mehrwert-Seiten

Nur für die Jahresabonnenten von finanzplanung konkret

Kostenloser Zugriff auf unser Leser-Archiv im Internet.

Mit einem Klick erreichen Sie alle Ausgaben von finanzplanung konkret

### So geht's:

Sie erreichen das Leser-Archiv im Internet unter **www.fp-konkret.de** und dort auf der Seite „Leser-Archiv (Login)“

**Benutzername:**

**Das aktuelle Passwort:**

Auf diesen neuen Seiten erhalten Sie zusätzlichen Mehrwert, neben dem bereits vorliegenden Online-Archiv finden Sie dort demnächst auch hilfreiche Checklisten, Muster, Urteile, finanzmathematische Klausuren, Seminar- und Veranstaltungskalender u.v.m.