

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



## Ein Mehr an Planung für ein Weniger an Risiko

Von Peter A. Gebhardt, FLCP™

**„A credo of the military is, always know how and when you are going to get out, before you go in. That's the sign of a proper plan.“**

— E.F. Moody

**„The new definition of liquidity: Liquidity is when you look at your retirement funds and wet your pants.“**

-- E.F. Moody

### Mit „Life-Cycle Planning“ zu einer realistischen Finanzplanung in der Erwerbsphase

Während Finanzentscheidungen im Ruhestand vergleichbar „einfacher“ werden, sind sie im Erwerbsleben davor ungleich komplexer.

Im Ruhestand sind unsere Handlungsalternativen im Wesentlichen determiniert durch die Höhe unseres - bis dahin erworbenen - gesamten Ruhestandsvermögens. Bis auf stets mögliche ungeplante Ereignisse, lassen sich deshalb Vermögensveränderungen „ziemlich gut“ vorausschauend einschätzen oder planen.

In der Erwerbsphase treten jedoch zur „Unsicherheit über Höhe oder Bewertung des Gesamtvermögens“ (das ja erst noch aufgebaut werden muss) auch noch die „Freiheitsgrade“ der persönlichen Lebensplanung z.B. Berufswahl, Partnerschaft, Familiengründung, Wohnortwahl etc. und die damit verbundenen finanziellen Auswirkungen.

Zwar sind „Glück“ oder „Zufriedenheit“ nur im eigenen Wertesystem eines Menschen wirklich messbar – aber auch diese Faktoren müssen in dieser Phase mehr Beachtung finden als im Ruhestand, da sie u.a. auch maßgeblich unsere Motivation beeinflussen einer entlohnten Erwerbstätigkeit nachzugehen. Insbesondere kommt dann traditionell dem finanziellen Verhältnis von „Sparen“ zu „Konsum“ eine besondere Bedeutung zu, denn:

1. Jeder Euro kann nur einmal ausgegeben werden
2. Sparen kann mit sehr unterschiedlichen Risiken behaftet sein

Erst mit den Arbeiten von Modigliani und Miller zum Thema „Lebenszyklushypothese“ (Intertemporal consumption) [1] und von Milton Friedman zur „Permanente Einkommenshypothese“ (Permanent income hypothesis) [2] wurde der Stellenwert klar, der einer überlegten, lebenslangen Finanzplanung (Life-Cycle Planning), die auch dem Lebenszyklus gerecht wird, zukommt.

Dabei geht die **Lebenszyklushypothese** davon aus, dass ein Mensch versucht, seinen Lebensstandard über die gesamte Lebenszeit stabil zu halten.

Es wird angenommen, dass sich ein Maximum an Glück, Zufriedenheit etc. genau dann einstellt, wenn der Mensch langfristig über alle Perioden plant, „um den eigenen Konsum bestmöglich auf die gesamte Lebenszeit zu verteilen.“

In Friedmans **Permanente Einkommenshypothese** sind zusätzlich die Bestimmungsfaktoren genannt, die die ggfs. wechselnde Konsumbereitschaft eines Menschen beschreiben:

Diese werden hauptsächlich bestimmt, durch sein tatsächliches Vermögen – und nicht (nur) durch sein aktuell verfügbares (Erwerbs-)Einkommen.

Zu dem Vermögen zählt Friedman – neben „physischem Vermögen“ wie z.B. Beteiligungen, Festverzinsliche oder Grundbesitz auch erstmals das Humankapital – also Erziehung, Ausbildung und Erfahrung. All diese Vermögensbestandteile beeinflussen ja die Einkommenshöhe.

Eine wichtige Annahme der **Lebenszyklushypothese**, „dass das Durchschnittseinkommen eines Konsumenten bei langfristiger Sicht nahezu konstant ist“, ist aus heutiger Sicht kritisch zu sehen - Beispiele liefern die Arbeits-

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



marktstatistiken und die sinkenden Reallöhne, die für die Mehrzahl unserer Kunden Relevanz haben.

Arbeitslosigkeit ist jedoch nur einer von vielen möglichen „Einkommens-Schocks“ (Income Shocks) – dazu kommen ja alle (un)versicherbaren Lebensumstände, die eine Einkommensminderung auslösen könnten – ebenso wie z.B. ein Lottogewinn als „positive Überraschung“.

Macht dann trotzdem ein auf Basis dieser Hypothesen, empfohlenes „gleich bleibendes Konsumverhalten“ (Consumption Smoothing) [3] – und insbesondere eine verantwortungsbewusste Finanzplanung, basierend auf dieser Annahme Sinn?

Dazu Prof. Klaus Spremann in einem Interview: [4]

*CAPITAL: Anleger müssen also weiter mit Kursstürzen leben. Was heißt das für einen Investor, der 35 Jahre alt ist und für sein Alter vorsorgen will?*

**SPREMMANN: Die wichtigste Frage ist, welche Sparquote er auf Dauer durchhalten kann.** Untersuchungen zeigen, dass für jeden, der später zu den Wohlhabenden gehören will, nicht Titelauswahl, Vermögensverteilung oder Portfoliomanagement entscheidend sind, sondern Sparsamkeit und Kontinuität. **Sie müssen bedenken: Im Alter benötigen Sie mehr Dienstleistungen und weniger Produkte.** Sie lassen die Gartenhecke schneiden und fahren mit dem Taxi zum Arzt. Das Problem ist: Die Inflation für Dienstleistungen liegt höher als die durchschnittliche Rate, weil es bei Produkten größere Produktivitätssteigerungen gibt, der Preis für Dienstleistungen aber stark vom Gehaltsniveau abhängt. So werden Dienstleistungen jährlich um fünf Prozent teurer. Wenn Sie im Alter also nicht verarmen wollen, müssen Sie das erwirtschaften.

...

**In der Geldanlage stellt sich immer die Frage: Will man heute weinen oder später?**

Die Vorteile gleichmäßigen Konsums liegen auf der Hand: Erhöhte Planungssicherheit, die Nutzung langfristiger Anlageformen und die Eigenverpflichtung für einen gleichmäßigen Sparprozess werden möglich, es entstehen keine „Sprünge“ im Anspruchsdenken etc.

Eine eigenverantwortliche Entscheidung für „gleichmäßigen Konsum“ bewirkt jedoch noch mehr:

Sie lernen Wünsche von Bedarf zu unterscheiden und kommen damit an den Gabelungen des eigenen Lebensweges langfristig zu mehr bewusst getroffenen, wie auch rational begründbaren Entscheidungen.

## Weniger ist Mehr!

Ein Vorteil dieser Planungsannahme soll hier nun besonders erwähnt und an einem Beispiel durchgerechnet werden.

Unser „Musterkunde“ ist männlicher, gewerblicher AN, allein stehend, 25 Jahre alt, zahlt keine KiSt und ist bei einem Bruttoeinkommen, das ihm 2.500 EUR im Monat Netto belässt in der GRV/GKV versichert. Die erwartete Netto-Rente aus der GRV (nach Steuern und GKvDR) soll 45% der heutigen Kaufkraft seines Netto entsprechen.

Für die beispielhafte Rechnung nehmen wir an, dass er sowohl in der Erwerbsphase als auch im Ruhestand in ein Anlageportfolio investieren kann, das ihm „wahrscheinlich“ 4% Netto-Modalrendite \*) (nach Steuern und Kosten) bringt.

Der Kaufkraftverlust in der Ansparphase beträgt 2,5%, in der Ruhestandsphase 4% (Alters- oder Dienstleistungs-Inflation).

Weiterhin gehen wir davon aus, dass er bis zum Alter 67 Erwerbseinkommen bezieht und 85 Jahre alt wird.

Für dieses Beispiel gehen wir auch davon aus, dass er sein Einkommen „störungsfrei“ erhält – also keine zwischenzeitlichen „income shocks“ \*) wie z.B. Insolvenz, Arbeitslosigkeit, Krankheit oder Berufsunfähigkeit eintreten.

Alle Berechnungen erfolgen mit der in Deutschland üblichen „360 Tage Methode unter Anwendung einer sog. „Ersatzrate“ für die Zwecke der unterjährlichen Zinsverrechnung“, die auch exakte Kontostandsvergleiche mit z.B. Sparkonten möglich macht.

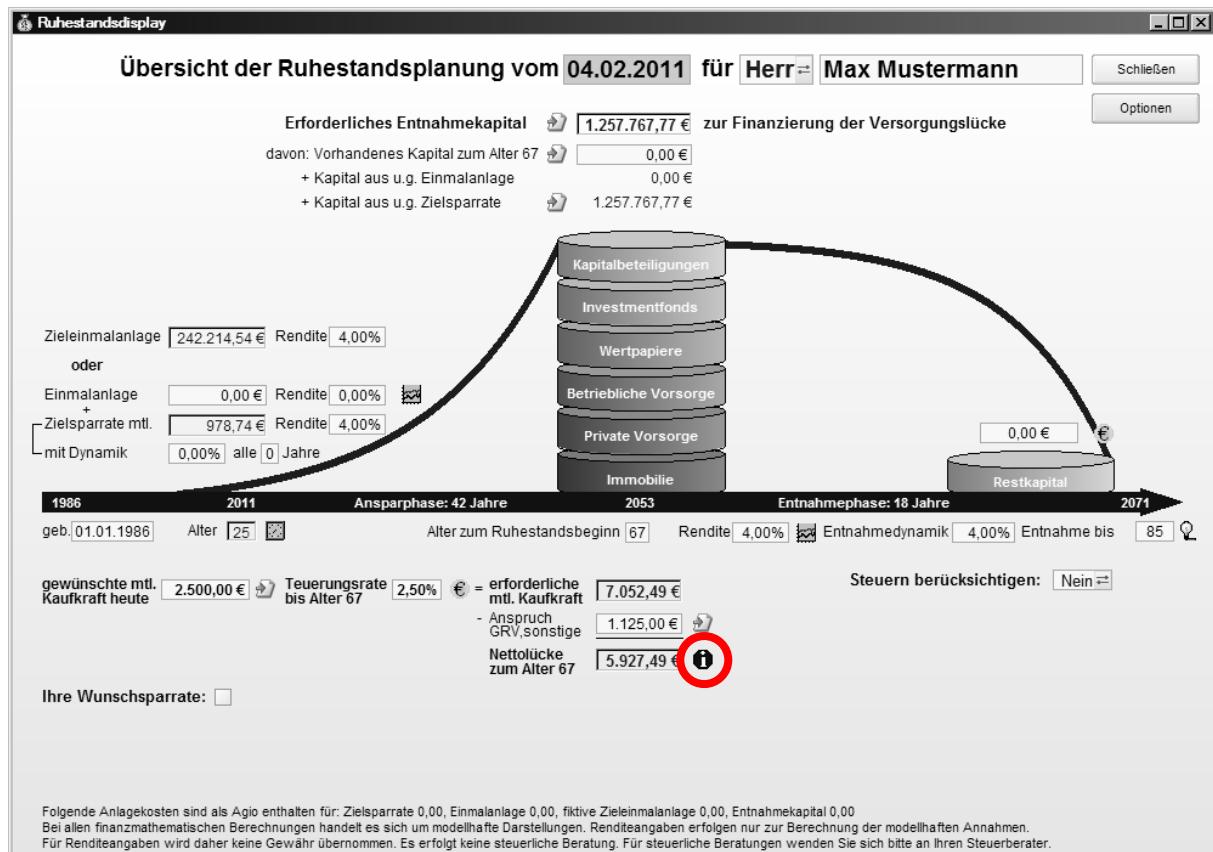
Für die komplexen Rechnungen nach dieser Methode nutze ich bevorzugt **Finanzplaner2011** [5] als Analyse- und Präsentationssoftware oder den bekannten Finanz-Taschenrechner **HP17bII+** [6].

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



## Eingabe der Ausgangsparameter und Berechnung der anfänglichen Sparrate



Was auffällt ist, dass bereits bei solch geringen Anforderungen - „nur“ den heutigen Lebensstandard (verfügbares Netto) im Ruhestand beizubehalten - bereits kaum zu bewältigende Sparleistungen erforderlich sind, die naturgemäß mit Einschränkungen beim heutigen Konsum verbunden sein müssen und dem Ziel des „Consumption Smoothing“ widersprechen.

Woher kommt das? Verantwortlich sind die immer wieder schwer zu treffenden Annahmen zur Rendite nach Kosten & Steuern - und zur Teuerung. Insbesondere Teuerung und Inflation werden gerne verwechselt. Die amtlich festgestellte Inflationsrate ist stets jedoch etwas anderes, als der notwendige Mehraufwand für Güter, die zwar gleiche Preise haben – deren Haltbarkeit jedoch zu wünschen übrig lässt.

Ich tendiere dazu, die „wahrscheinlichsten“ Größen (die Modalwerte) einer Planung zugrunde zu legen – Sie sollten jedoch zumindest ein „worst case“ Szenario Ihrem möglicherweise optimistischeren Plan gegenüberstellen.

Denn wählt man den „wahrscheinlichsten Weg“ zum geplanten Vermögen, dann sind naturgemäß auch Abweichungen nach unten oder oben weniger wahrscheinlich bzw. von geringerer Auswirkung.

Rechnen Sie jedoch mit optimistischeren Erwartungswerten, müssen Sie voraussichtlich mit drastischeren Maßnahmen auf die Abweichung Ihrer Planwerte reagieren – insbesondere falls einer Chance von 1% auf exorbitanten Gewinn, 99% Wahrscheinlichkeit diesen nicht zu erreichen entgegensteht.

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



**Denken Sie deshalb bitte immer an das Bild eines Kreisels: Kleine Schubser bringen ihn nicht aus der Ruhe – große schon!**

Kommen wir nun zu einer wichtigen Lücke in herkömmlichen Programmen, der ich immer wieder bei Analyse bereits bestehender „Finanzpläne“ begegne: Es wird häufig „vergessen“, dass GRV Auszahlungen nicht mit der geplanten Altersinflation wachsen und damit eine immer größer werdende Kaufkraftlücke zum geplanten, verfügbaren Netto im Alter entsteht.

Dies wird nun berücksichtigt. Klicken Sie dazu das ⓘ im Ruhestandsdisplay.

## Zweite Iteration: Ausgleich der nicht mit der Altersinflation wachsenden GRV Zahlungen

**Berücksichtigung des Inflationsausgleichs in der Entnahmephase**

**Wichtiger Hinweis zur Entnahmedynamik in der Entnahmephase (z.B. Entnahmeplan)**

Die angenommene Entnahmedynamik von 4,00% %, erhöht in der Entnahmephase ausschließlich die Entnahme, die ab Alter 67 zum Ausgleich der Versorgungslücke in Höhe von 5.927,49 € ermittelt wurde. Das insgesamt erforderliche Entnahmekapital beträgt demnach 1.257.767,77 €.

Wird in der Entnahmephase ein Inflationsausgleich von 4,00% auf die Kaufkraft von 7.052,49 € ab Alter 67 gewünscht, so beträgt das benötigte Entnahmekapital 1.321.880,76 €.

Für das zusätzlich erforderliche Entnahmekapital von 64.112,99 € ist bei einer Rendite von 4,00% eine Zielsparrate von weiteren 49,89 € in der Ansparphase erforderlich (Dynamik 0,00% alle 0 Jahre).

Steuerliche Annahme: 0,00% steuerpflichtiger Anteil am Ertrag, 0,00% Steuersatz, 0,00 € Freibetrag

Schließen

Drucken

Wie wir sehen, steigt die erforderliche monatliche Sparrate noch einmal um ca. 50 EUR auf ca. 1.030 EUR an, denn auch das notwendige Ruhestandsvermögen zum Inflations-Ausgleich des GRV-Anteils ist gewachsen und muss zusätzlich angespart werden.

## Was wäre, wenn wir damit einverstanden sind, im Alter mit genauso wenig Konsumkaufkraft wie auch schon heute zu leben – also einem Betrag abzgl. der Sparrate?

Nun auch hier bietet uns der Finanzplaner2011 insoweit eine Hilfe, als dass wir mit „Ausprobieren“ sehr schnell den gewünschten Wert der Ansparrate einkreisen können.

Stellen wir uns einfach vor, was der obige Wunsch bedeutet – eine „fiktive“ Erhöhung der GRV Leistung um den gesuchten Betrag.

Schalten wir deshalb einmal die Erweiterung „Wunschsparrate“ frei und setzen unsere Werte (in der nachfolgenden Grafik rot eingekreist) so ein, dass durch die „fiktive“ Erhöhung der GRV, die Zielsparrate identisch zur Wunschsparrate wird – und trotzdem Ruhestandszeitpunkt und Gesamtauszahlung unverändert bleiben. (*Achtung: Zwecks vereinfachter Darstellung ohne Ausgleich, der nicht mit der Altersinflation wachsenden GRV Zahlungen*)

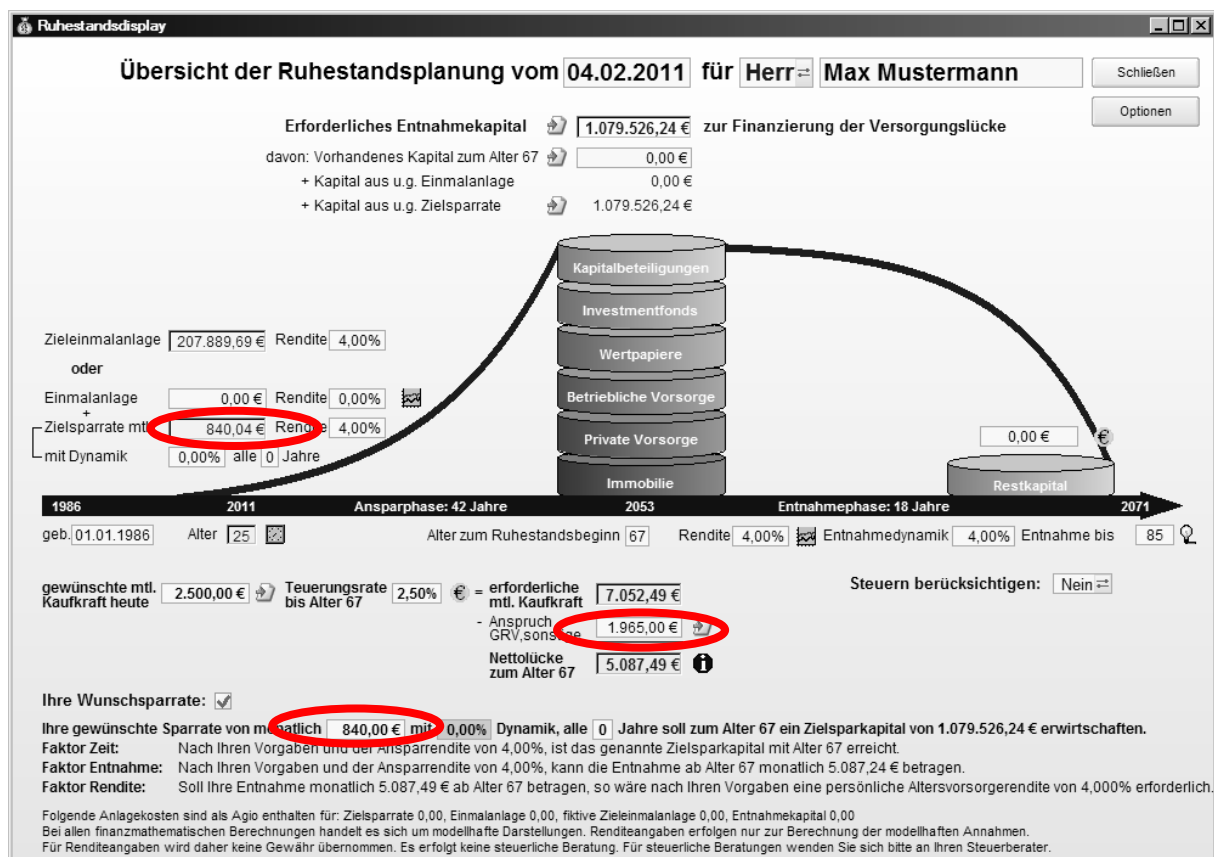
In der Praxis erfolgt die exakte Berechnung durch eine eigenentwickelte Software, die mir vorab den in diesem Beispiel einzusetzenden Wert liefert. Es ist aber beruhigend zu sehen, dass sich die Antwort auf die Fragestellung auch harmonisch im bereits vertrauten Format darstellen lässt. Mehr noch: Alle weiteren Einflussfaktoren – z.B. Steuern, Agien - können dann auch mit Finanzplaner2011 eingerechnet werden!

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



## Dritte Iteration: Wegfall der Belastung durch Ansparrate im Ruhestand



Jetzt sind wir zumindest schon einmal bei einem Szenario, das etwas sympathischer aussieht, da es keine Änderung der Lebensumstände erfordert – und zudem eine niedrigere, anfängliche Sparrate erlaubt.

Gerechnet in Kaufkraft heute, könnten wir damit mit 67 über 2.500 EUR – 840 EUR = 1.660 EUR (oder nominal 4.683 EUR) frei verfügen.

Sie müssen jetzt nur entscheiden, was wichtiger für Sie ist – „der Spatz in der Hand oder die Taube auf dem Dach?“:

2.500 EUR – 978 EUR = 1.522 EUR heute und dafür 2.500 EUR mit 67 – oder der gerade errechnete gleich bleibende Lebensstandard von 1.660 EUR (jeweils Kaufkraft heute).

**Bedenken Sie jedoch auch, dass wir mit 67 ca. 180.000 EUR weniger an Ruhestandskapital benötigen, um einen gleich bleibenden Lebensstandard zu erhalten.** Wir werden zu einem späteren Zeitpunkt noch erkennen, wie wichtig solch eine geplante Ersparnis werden kann!

Etwas zusätzliche Entlastung erscheint an dieser Stelle jetzt nur noch möglich, wenn wir der Politik zutrauen, zumindest 1% Rentensteigerung für die Zukunft zuzulassen. Dazu müssen wir jedoch im nächsten Schritt den Nominalwert der Nettzahlung aus der GRV neu berechnen.

# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



## Vierte Iteration: Hochrechnung der Kaufkraft der GRV Rente

**Altersrenten-Check**

Rentencheck für:   vom:

Berechnung darstellen für

**Rentencheck**

**Altersrentencheck**

Geburtsdatum:  = 25

Abschlagsfreier Rentenbeginn mit Alter:  Aktueller Nettomonatsverdienst:

Rentenschätzung nach Näherungsverfahren:  Teuerungsrate bis zum Rentenbeginn:  in 2053 KVdR-Pflicht im Ruhestand:  **Nein**

mögliche Rentensteigerung p. a.	unverbindliche Hochrechnung mit angenommener Rentensteigerung von			Ihre Annahme
	0,00%	1,00%	2,00%	<input type="text" value="1,00%"/>
Hochgerechnete Rente mit 67 J, 0 M	1.125,00 €	1.710,00 € *	2.580,00 € *	<input checked="" type="text" value="1.708,64 €"/>
Rentenwert nach heutiger Kaufkraft	398,80 €	606,17 €	914,57 €	605,69 €
Ihre Rentenlücke nach heutiger Kaufkraft	2.101,20 €	1.893,83 €	1.585,43 €	<input type="text" value="1.894,31 €"/>

\* Hochgerechnete Brutto-Rente nach DRV-Rundungsvorschrift auf volle 10€ abgerundet.

**Vergleich des heutigen Nettoeinkommens mit den möglichen Bruttorenten zum Alter 67 J, 0 M, nach heutiger Kaufkraft (Inflationsrate 2,50% p. a.)**

Steigerung p. a.	mtl. Nettoverdienst / Nettorente	mtl. Versorgungslücke
Nettoeinkommen heute	2.500,00 €	0 €
Rente bei 0% Steigerung p. a.	398,80 €	2.101,20 €
Rente bei 1% Steigerung p. a.	606,17 €	1.893,83 €
Rente bei 2% Steigerung p. a.	914,57 €	1.585,43 €
Rente bei 1,00% Steigerung p. a.	605,69 €	1.894,31 €

**Auswertung:** Bei einer Teuerungsrate von 2,50% p. a. entspricht 1.708,64 € Rente in 2053 einer heutigen Kaufkraft von 605,69 €. Zu Ihrem aktuellen Nettoeinkommen von 2.500,00 € entsteht eine Versorgungslücke von 1.894,31 € (heutige Kaufkraft).

Die hier nun errechneten (nominalen) 1.709 EUR hochgerechnete Rente (*Achtung: Ohne KVdR, da wir bereits Netto-GRV angenommen haben!*) könnten wir nun ins Ruhestandsdisplay einsetzen und die ersten 3 Schritte damit wiederholen. (*Achtung: Die beispielhaft angenommene Rentensteigerung von 1% wird damit jedoch nur bis zum Rentenbeginn berücksichtigt!*)

Nun haben wir bereits einige Möglichkeiten der Optimierung mittels Finanzmathematik ausgeschöpft – wir sind jedoch immer noch bei einer anfänglichen Sparquote von weit über 30% des Nettoeinkommens, die von den meisten von uns nur unter Schwierigkeiten zu stemmen sein wird.

**Dies ist jedoch erst der Beginn einer verantwortungsvollen, realistischen Finanzplanung – denn noch haben wir nicht über die Auswirkungen von „income shocks“ oder Investitionen auf die Lebensplanung gesprochen ...**



# Praxis der Finanzanalyse

Informationen für Klienten und Partner  
Januar/Februar 2011



Überlegen Sie in diesem Zusammenhang bitte schon einmal, warum ich in dieser Phase der Beratung noch keine Dynamisierung der Ansparrate - zur Verminderung des anfänglichen Aufwands - als Lösung ins Spiel bringe.

Diese Fragestellung und auch andere Optionen der strategischen und taktischen Finanzplanung werden uns in den folgenden Artikeln zum Thema noch beschäftigen – und Basis für innovative Lösungen werden.

In dem (eher unwahrscheinlichen) Fall, dass Sie bei der Höhe der Sparrate nicht einem Herzschlag nahe waren, dürfen Sie jetzt langsam anfangen über Asset-Klassen oder gar Finanz-Produkte nachzudenken.

Doch daraus folgen jedoch bereits die nächsten Fragen:

**„Sind denn die im Beispiel verwendeten Modal-Renditen am Markt auch erzielbar?“**

Mehr dazu im nächsten Beitrag.

Herzlichst,  
Ihr Peter A. Gebhardt, FLCP™  
[info@pag-consulting.com](mailto: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.*

*Finance to Go™ ist eine Trademark von Peter A. Gebhardt*

*Alle Darstellungen, Eingabemethoden und Beratungsschritte dienen nur der Information und dürfen nicht gewerblich verwendet oder verwendet werden. Das schließt ausdrücklich auch das so genannte Software-Reengineering und Präsentationen oder Schulungen jeder Art mit ein.*

© 2011 Alle Rechte vorbehalten

\*) Alle so gekennzeichneten Begriffe sind in vorhergehenden Artikeln des Autors erläutert, die im Archiv von [www.pag-consulting.com](http://www.pag-consulting.com) abgerufen werden können

[1] [http://en.wikipedia.org/wiki/Life-cycle\\_hypothesis](http://en.wikipedia.org/wiki/Life-cycle_hypothesis)

[2] [http://en.wikipedia.org/wiki/Permanent\\_income\\_hypothesis](http://en.wikipedia.org/wiki/Permanent_income_hypothesis)

[3] <http://www.fivecentnickel.com/2008/07/09/consumption-smoothing-and-you-save-while-the-savings-good/>

[4] <http://www.capital.de/finanzen/100007830.html>

[5] <http://www.finanzportal24.de>

[6] <http://www.hp.com>