

So einfach geht das nicht!

In zunehmendem Maße wurden in den letzten Jahren Investmentfonds zur Altersversorgung verkauft. Das Hauptargument dabei war, dass ein regelmäßiger Entnahmeplan eine höhere Rente gewährleiste als eine »klassische« Rentenversicherung oder Zinsanlagen. Nicht selten wird in Beispielrechnungen vorgeführt, dass ein Anleger, der aus Fonds XY regelmäßig 10% p. a. seiner Anlage entnommen hätte, nach einer Rentenphase von zehn Jahren über mehr Geld verfügen würde als zum Beginn der Rentenzahlung. Welcher Anleger träumt nicht von einer solchen Anlage

Autor: Wolfgang Spang

Nach den drei Jahren von 2000 bis 2003 dürften einige sorglose, bzw. unbedarfte Berater ein Problem und einige Rentner ziemlich Sorge um ihr Kapital haben. Welche Brisanz in Entnahmeplänen steckt und wie uneinsichtig doch so mancher Kunde ist, hat mir vor einigen Jahren der Fall von Herrn Dr. F. gezeigt. Dr. F. kam auf Empfehlung seines Steuerberaters R., einem meiner besten Multiplikatoren, zu mir. Dr. F. war ein erfolgreicher Zahnarzt, der vor sechs Monaten seine Praxis zu einem sehr guten Preis verkauft hatte. Von der Versorgungsanstalt sollte Dr. F. seine Altersrente erhalten, dazu sollten in den nächsten Jahren zu unterschiedlichen

Zeitpunkten startende private Renten kommen. In der Summe, nach 84 Monaten, wenn alle Renten ausbezahlt werden, kommen insgesamt 4.492 Euro pro Monat zusammen. Beim ersten „Abtastgespräch“ sagte mir Herr F., dass es ihm darum gehe, in den kommenden 83 Monaten die jeweilige Lücke zu seiner Zielrente von monatlich 4.492 Euro zu schließen. Er stelle sich dafür einen Entnahmeplan aus einem oder mehreren Investmentfonds vor und im Übrigen sei er im Gespräch mit mehreren Beratern - Bankberatern, freien Beratern und Vertretern von Fondsgesellschaften. Außerdem habe er sich einiges Wissen aus Finanzmagazinen angelesen,

sei also nicht völlig unbedarft. Außer den benötigten Zahlungen und der benötigten Dauer war ihm an Informationen nur zu entlocken, dass er die Freibeträge für Zinseinkünfte bereits voll ausschöpfe, dass er über Erfahrung mit Aktien- und Aktienfondsanlagen verfüge und dass er sich vor einem Jahr mit einer nennenswerten Summe an einem geschlossenen Immobilienfonds der Commerzbank beteiligt hatte.

Herr F. wollte nun wissen, wie viel Kapital er für den Entnahmeplan benötige, wenn er sein Geld in den/die von mir empfohlenen Fonds investiere und am Ende der Entnahmepériode in etwa das ursprünglich eingesetzte Kapitals noch vorhanden sein soll. Normalerweise berate ich keine Klienten, die so mit Information geizen, aber Dr. F. war nun einmal eine Empfehlung eines sehr guten Multiplikators. Außerdem ritt mich an dem Tag der Ehrgeiz-Teufel.

Wie Sie unschwer festgestellt haben, handelt es sich beim Entnahmeplan von Dr. F. um einen degressiven Entnahmeplan mit unterschiedlich langen Perioden. Der Ehrgeiz-Teufel flüsterte mir ins Ohr: „So ein harter Knochen wäre doch eine echte Herausforderung, das Problem ist ja richtig knackig und wer, außer dir, von den ganzen angefragten Beratern, wird das einigermaßen vernünftig darstellen?“. Also nahm ich den Beratungsauftrag an. Leider.

Tabelle 1

Sollbetrag pro Monat 4.492 Euro														
750.000	710.130	762.146	817.270	875.596	937.294	1.002.523	1.071.445	1.144.231	1.221.057	1.432.009	1.672.398	1.945.521	2.254.965	2.998.704
700.000	653.071	701.267	752.317	806.358	863.531	929.984	987.869	1.005.345	1.126.574	1.322.198	1.545.179	1.798.588	2.085.759	2.776.180
600.000	538.954	579.474	622.411	667.881	716.005	766.908	820.719	877.572	937.607	1.102.575	1.290.743	1.504.721	1.747.348	2.331.132
500.000	424.836	457.681	492.505	529.405	568.479	609.831	653.586	699.799	748.641	882.953	1.036.306	1.210.854	1.408.936	1.886.084
375.000	282.188	305.439	330.122	356.309	384.072	413.486	444.629	477.584	512.433	608.424	718.260	843.520	985.922	1.329.774
300.000	196.600	214.094	232.693	252.452	273.427	295.679	319.266	344.254	370.708	433.707	527.433	623.120	732.113	995.988
250.000	139.541	153.197	167.740	183.214	199.664	217.140	235.691	255.368	276.224	338.896	400.214	476.186	562.907	773.464
200.000	82.482	92.301	102.787	113.975	125.901	138.602	152.116	166.482	181.741	224.084	272.996	329.253	393.792	550.940
150.000	25.423	31.404	37.834	44.737	52.138	60.064	68.540	77.595	87.258	114.273	145.778	182.319	224.486	328.416
125.000	-3.106	956	5.357	10.118	15.257	20.795	26.752	33.152	40.016	59.367	82.169	108.853	139.893	217.154
100.000	-31.635	-29.403	-27.119	-24.501	-21.626	-18.474	-15.035	-11.291	-7.225	4.462	18.559	35.386	55.290	105.892
Bruttozins	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12,50%	15%	17,50%	20%	25%
Nettozins 30% Steuersatz	1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%	4,9%	5,6%	6,3%	7,0%	8,8%	10,5%	12,3%	14,0%	17,5%
Nettozins 40% Steuersatz	1,2%	1,8%	2,4%	3,0%	3,6%	4,2%	4,8%	5,4%	6,0%	7,5%	9,0%	10,5%	12,0%	15,0%
Nettozins 50% Steuersatz	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	6,3%	7,5%	8,8%	10,0%	12,5%

Kennen Sie ein Programm, mit dem Sie das mal kurz so rechnen können? Ich nicht. Aus meiner langjährigen Beratungspraxis wusste ich, dass in einem solchen Entnahmeplan Dynamit steckt und ich hatte den Eindruck, dass Dr. F., trotz seiner eifrigen Lektüre von Finanzmagazinen und trotz diverser Beratungsgespräche, die Brisanz des Themas überhaupt nicht erkannt hatte.

Da ich keine Information über das zur Verfügung stehende Kapital hatte und ich vermutete, dass kaum ein Berater bei seinen Berechnungen von der tatsächlichen Wertentwicklung eines Fonds ausging, sondern die meisten eine gleichmäßige „Durchschnittsperformance“ unterstellen würden - Aktienfonds also wie ein Sparbuch behandeln würden - beschloss ich, eine Matrix zu erstellen. Aus der sollte hervorgehen, bei welchem Zinssatz (vor/nach Steuern) die gewünschten Entnahmen zum gewünschten Zeitpunkt möglich wären und dabei das Kapital erhalten bliebe. Über Eingabe unterschiedlicher, gestaffelter Anlagebeträge und Zinssätze kam ich zu folgender Matrix (Tabelle 1).

Weil mir die benötigten Kapitalbeträge aus der Matrix recht hoch erschienen, erstellte ich sicherheitshalber noch Szenarien für reduzierte Zielrenten von 4.000 Euro, 3.500 Euro und 3.000 Euro und übertrug die Werte jeweils in eine solche Matrix. Damit konnte ich Dr. F. belegen, wie viel Kapital er für sein Entnahmen benötigte, wenn er sein Geld in sicheren und kalkulierbaren Zinsanlagen anlegte.

Damit hätte ich – so dachte ich mir – mit dem nächsten Schritt gleich mal die Berater von der Platte gepustet, die bei ihren Berechnungen einen linearen Wertzuwachs unterstellt hatten.

Im zweiten Schritt beschloss ich zu berechnen, welches Kapital Dr. F. unter Realbedingungen in einem Aktienfonds anlegen hätte müssen, um nach dem Ende der Entnahmepériode sein Anfangskapital übrig zu haben. Dabei stellten sich mir drei Fragen:

Tabelle 2

Sollbetrag pro Monat 4.492 Euro		
	Endkapital am Ende der Entnahmepériode	
Mögliches Anfangskapital	DWS Vermögensbildungsfonds I	Templeton Growth Fund
750.000	582.072	1.900.538
700.000	533.557	1.756.268
600.000	436.525	1.467.728
500.000	339.493	1.179.188
375.000	218.204	818.513
300.000	145.430	602.108
250.000	96.914	457.838
200.000	58.662	343.710
175.000	24.141	241.433
150.000	Februar 09	169.298
125.000	August 07	116.002
100.000	April 06	40.099

- ▶ 1. Welches Programm verfügt über die Fondsdaten und kann unterschiedliche Entnahmebeträge über unterschiedliche Entnahmepérioden berechnen?
- ▶ 2. Welchen Zeitraum aus der Vergangenheit soll ich für die Berechnung heranziehen? Die besten Jahre aus den Neunzigern oder eher einen Zeitraum aus den lausigen Siebzigern?
- ▶ 3. Von welchen Fonds sollte ich Vergangenheitsdaten verwenden?

Die erste Frage war schnell beantwortet. Ich kannte (und kenne bis heute) kein Programm, das das rechnen konnte. Im günstigsten Fall (Templeton) konnte ein gleich bleibender Entnahmebetrag über unterschiedliche Perioden berechnet werden. Niemand, den ich fragte, kannte ein geeignetes Programm. Also war mir klar, ich musste mir mit Excel eine Lösung schnitzen.

Als vorsichtiger Berater hielt ich eine „worst-case-study“ für geeigneter als eine „best-case-study“ – aus dem ersten Gespräch hatte ich auch den Eindruck gewonnen, dass Dr. F. in Bezug auf Aktienfonds eher über- als untermotiviert ist. Deshalb beschloss ich, zunächst Werte aus der Zeit Anfang der siebziger Jahre zu verwenden. Da es in der Zeit deutlich weniger Aktienfonds gab als heute, aber ein

Großteil der von mir empfohlenen Fonds damals noch nicht existierte, hielt ich es für sinnvoll, die Berechnung anhand der Daten von zwei renommierten „Beispielfonds“ durchzuführen: Dem DWS Vermögensbildungsfonds I und dem Templeton Growth Fund. Um die Berechnung in Excel noch „handlebar“ zu halten, vereinfachte ich die Wertentwicklung der Fonds in der Weise, dass ich die kumulierte Jahresperformance gemäß FVBS durch 12 teilte und so eine Monatsperformance ermittelte. Das gibt auf die Vergangenheit bezogen kein 100 % genaues Abbild der Realität, aber es reicht meines Erachtens aus, um zu zeigen, wie sich eine unregelmäßige Wertentwicklung auf einen Entnahmeplan auswirken kann. Diese Vereinfachung ist m. E. legitim, weil die zukünftige

Entwicklung eines Fonds nicht bekannt ist und alle Berechnungen deshalb nur Modellrechnungen sein können. Aus dieser Tabelle erstellte ich, durch Eingabe von unterschiedlichen Anlagebeträgen, für beide Fonds wieder eine Matrix (Tabelle 2). Erstaunlich, wie unterschiedlich das Ergebnis bei unterschiedlicher Wertentwicklung aussehen kann. Mit diesen Tabellen ausgerüstet, begab ich mich in das Beratungsgespräch. Mein Ziel war:

- ▶ 1. Dr. F. klar zu machen, dass es Unsinn ist, bei Aktienfonds eine lineare Wertentwicklung zu unterstellen.
- ▶ 2. Dass ein (degressiver) Entnahmeplan, gemäß seinen Vorgaben, bei Aktienfonds mit erheblichen Risiken verbunden ist, wenn keine sehr großen Anlagebeträge zur Verfügung stehen.
- ▶ 3. Dr. F. zur Erkenntnis zu bringen, dass es deshalb sinnvoll sein kann, zumindest einen Teil der Gelder in weniger volatile Anlagen als Aktienfonds zu investieren (z.B. Zinsanlagen und/oder offene Immobilienfonds).
- ▶ 4. Dr. F. klar zu machen, dass es unbedingt sinnvoll ist, einen liquiden „Puffer“ in einer sicheren Zinsanlage einzuplanen, mit dem „schlechte Zeiten“ überbrückt werden könnten, in denen die Aktienfondsanlage durch den negativen „Cost-Average-Effekt“ übermäßig stark angegriffen werden

würde.

Die Beratung lief gut, Dr. F. war angetan, keiner der Konkurrenzberater hatte auf die Problematik hingewiesen und keiner hatte sich überhaupt die Mühe gemacht, die degressiven Entnahmen in konkreten Zahlen abzubilden. Da war ich mal wieder ordentlich stolz auf meine Arbeit. Aufgrund der Werte in den Tabellen rückte Dr. F. mit etwas detaillierteren Zahlen heraus: Mehr als 200.000 Euro wolle er „eigentlich nicht anlegen“. Ich wurde auch den Eindruck nicht los, dass er nicht ganz verstanden hatte, wo die eigentliche Problematik liegt und worauf es mir ankam. Ich sollte Recht behalten. Einen Tag später erhielt ich diese E-Mail: „[...] zunächst herzlichen Dank für die sehr professionelle Beratung. Ich habe noch folgende Fragen: [...] Ich mag dahin tendieren, dass ich mit einem Durchschnitts-Entnahme-Betrag von 1.800 Euro agiere und plane. Welcher Restbetrag würde sich nach Ablauf der Entnahmepériode ergeben? [...] Bitte berechnen Sie Alternativen für ein Fondskapital von 125.000 Euro und 150.000 Euro. [...] Die Wertsteigerung werden Sie sicherlich mit 8-10% ansetzen [...].“

Nun, da blieb mir wohl nichts anderes übrig, als nachzubessern. Um die Problematik deutlicher zu machen, antwortete ich: „[...] So gerne ich Ihnen sagen würde, wie sich ein Anlagebetrag von 125.000 Euro bei einer monatlichen Entnahme von 1.800 Euro über sieben Jahre hinweg in den von mir vorgeschlagenen Fonds entwickeln wird - ich kann es nicht, weil ich nicht weiß, wie sich die Fonds entwickeln werden. Deshalb kann ich Ihnen nur Szenarien berechnen, wie sich das Guthaben entwickeln kann, wenn das Fondsportfolio eine bestimmte definierte Entwicklung nimmt. Fatal wäre es, wenn ich bei der Entwicklung der Anlage von einer durchschnittlichen Wertsteigerung von z.B. 8% ausginge. Das wird zwar in der Branche häufig gemacht, ist aber völlig falsch und führt zu völlig verzerrten Ergebnissen. Ein Beispiel macht das deutlich:

Beispiel 1

Nehmen wir einmal an, Sie hätten 125.000 Euro zur Verfügung und würden die in Fonds A investieren, um davon sieben Jahre (84 Monate) lang monatlich 1.800 Euro zu entnehmen. Eine weitere Annahme wäre, dass die durchschnittliche Wertsteigerung pro Jahr 8% nach

Spesen betragen solle. Das würde bedeuten, dass eine Einmalanlage von 125.000 Euro ohne Entnahme in den sieben Jahren auf 214.250 Euro angewachsen wäre. Nehmen wir weiter an, der Fonds hätte in den einzelnen Jahren folgende Wertent-

Jahr 1	-10%
Jahr 2	-3%
Jahr 3	+10%
Jahr 4	+9%
Jahr 5	+20%
Jahr 6	+14%
Jahr 7	+26%

wicklung gehabt; und die jährliche Wertentwicklung hätte sich (modellhaft) linear auf die einzelnen Monate des Jahres von Januar bis Dezember verteilt. Bei diesem Fonds mit einer beachtlichen Wertsteigerung über die sieben Jahre wäre bei dem oben skizzierten Entnahmeplan das Kapital zwischen dem 70. und 71. Monat aufgebraucht.

Beispiel 2

Nehmen wir einmal an, Sie hätten 125.000 Euro zur Verfügung und würden die in Fonds B investieren, um davon sieben Jahre (84 Monate) lang monatlich 1.800 Euro zu entnehmen.

Eine weitere Annahme wäre, dass die durchschnittliche Wertsteigerung pro Jahr nur 3,34% nach Spesen betragen solle. Das würde bedeuten, dass eine Einmalanlage von 125.000 Euro ohne Entnahme in den sieben Jahren auf nur 157.300 Euro angewachsen wäre. Nehmen wir weiter an, der Fonds hätte in den einzelnen Jah-

Jahr 1	+20%
Jahr 2	+10%
Jahr 3	-10%
Jahr 4	-3%
Jahr 5	+10%
Jahr 6	-5%
Jahr 7	+10%

ren folgende Wertentwicklung gehabt; und die jährliche Wertentwicklung hätte

sich (modellhaft) linear auf die einzelnen Monate des Jahres von Januar bis Dezember verteilt. Obwohl dieser Fonds scheinbar deutlich schlechter ist, hätten Sie bei dem Fonds über die gesamte Laufzeit monatlich 1.800 Euro entnehmen können und das Restkapital hätte noch 4.485 Euro betragen! [...]“

Wie ging die Geschichte mit Dr. F. weiter? Eine weitere Beratung und etliche E-Mails später beklagte sich Dr. F. darüber, dass das, was er ursprünglich vorgehabt habe, wohl nicht möglich sei und dass er erwartet hätte, dass ich als Fachmann ihm das gleich beim ersten Gespräch hätte sagen müssen und ich müsse ihm doch wohl sagen können, wie hoch sein Kapital am Ende der Entnahmepériode sei, wenn er es in den von mir empfohlenen Aktienfonds anlege ...

An dem Punkt gab ich auf und schrieb Dr. F, dass ich die Zukunft nicht vorher-sagen könne. Er habe im übrigen Recht. Auch ich sei zu dem Schluss gekommen, dass ich für ihn nicht der richtige Berater sei und das, was er von seinem Berater erwarte, nicht leisten könne. Diesen Kunden habe ich zwar nicht gewonnen, aber aus den Berechnungen habe ich ein paar wertvolle Erkenntnisse gezogen:

- Auszahlpläne sind nur vorsichtig und als Teil der Altersversorgung einzusetzen.
- Der Verlauf von Entnahmeplänen hängt sehr stark davon ab, wie die Performance des Fonds in der Beginnphase ist.
- Bevor ein Entnahmeplan zur Altersversorgung eingesetzt wird, sollte dem Kunden anhand von realistischen Szenarien vorgeführt werden, wie sich ein Entnahmeplan auch in weniger guten Zeiten entwickeln kann.
- Die Problematik von Entnahmeplänen ist manchem Laien schwer zu vermitteln.

Weitere Information

ECONOMIA Vermögensberatungs- & Beteiligungs GmbH

Wolfgang Spang
 Alexanderstraße 139
 70180 Stuttgart
 Telefon: (07 11) 6 57 19 29
 Telefon: (07 11) 6 57 19 30
 E-Mail: info@economia-s.de
 www.economia-vermoegensberatung.de