

Gesucht: Tigerdompteur

Von RETO SPRING

Reichlich spät hat sich die EZB dazu bequemt, den Inflationstiger zu zähmen und die Zinswende einzuleiten. Dabei wird die Wettbewerbsfähigkeit Europas durch die Währungsunion nicht gestärkt, sondern geschwächt. Was sind nun die Inflationsauswirkungen auf das Wealth Management und auf die Ruhestandsplanung unserer Kunden? Sind die Ängste vor einer „Weichheit“ der Währung Euro berechtigt und wie soll man unter Assetprotection-Gesichtspunkten agieren?

„An manchen Tagen zähmst du den Tiger. Und an manchen Tagen hat der Tiger dich zum Mittagessen“, sagte einst Tug McGraw, ein US-amerikanischer Baseballspieler aus den 70er-Jahren. Der Inflationstiger ist eine heimtückische Bestie, die unwillkürlich zuschlägt und immer als ungerecht wahrgenommen wird (Stichwort „kalte Progression“). 80 Prozent der Deutschen und Österreicher sorgen sich wegen der Inflation und vergleichen vermehrt die Preise. Kein Wunder, wenn die Inflation bald zweistellig wird, Energiekrise, Wachstumsrezession, Kli-



RETO SPRING, Präsident des Finanz-Planer Verbandes Schweiz

makrise und Kriegsgefahr – eigentlich hatten wir uns doch darauf gefreut, dass wir „nach Corona“ unser normales Leben zurückerhalten. Auch in der Schweiz lag die Inflation im Juni schon bei 3,4 Prozent – das ist der höchste Wert seit 30 Jahren. Experten rechnen mit einer Beruhigung, die Bevölkerung geht von einem weiteren Anstieg aus. Der Inflationstiger könnte wohl weit gefährlicher sein, als uns die führungsschwachen Zentralbanker und Wirtschaftswahrsager weismachen wollen.

Wenn selbst Hobbyblogger und bald die „Apotheken-Umschau“ das Thema aufgreifen, sind wir wohl schon über den Berg. Nein, die Rede ist nicht von Bitcoin ... Aber die Kundenbedenken sollten trotzdem ernst genommen werden. Das reicht von existenziellen Ängsten und Zweifeln bezüglich dessen, ob es noch inflationssichere Anlagen gibt, bis zur Frage, wie man überhaupt

noch aufs Alter vorsorgen soll. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für die langfristige Finanz- und Pensionsplanung? Sicher ist nur die Unsicherheit.



Bevor wir auf Lösungsansätze und inflationssichere Anlageklassen eingehen, berechnen wir anhand eines konkreten Beispiels die langfristigen Auswirkungen einer moderaten Inflation (3 beziehungsweise 5 Prozent) auf eine Pensionsplanung und treffen folgende Annahmen, wobei die Währung (EUR oder CHF) aufgrund der Parität sekundär ist:

- Person mit einem aktuellen Einkommen von circa 144.000, derzeit 45 Jahre alt, geplante Pensionierung in 20 Jahren
- benötigtes Budget nach der Pensionierung: 100.000
- inflationsgeschützte (staatliche) Rente: 30.000
- Rentenleistungen ohne Inflationsschutz: 70.000

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 20 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 38.757 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 126.428 nötig)

5 Prozent: 26.382 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 185.731 nötig)

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 30 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 28.839 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 169.908 nötig)

5 Prozent: 16.196 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 302.536 nötig)

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 40 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 21.459 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 228.343 nötig)

5 Prozent: 9.943 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 492.799 nötig)

Nehmen wir eine Teuerung von 3 Prozent als Maßstab, dann sind die heutigen 70.000 in 20 Jahren (also beim Eintritt in den Ruhestand) noch 38.757 wert; nach 30 Jahren (im Alter von 75 Jahren) sind es noch 28.839 und nach 40 Jahren (im Alter von 85) nur noch 21.459. Die Kaufkraft liegt also beim Eintritt in den Ruhestand etwa bei der Hälfte. Mit anderen Worten: Schon zu Beginn fehlen über 31.000.

In der Zeit als Pensionär reduziert sich der Betrag auf ein Drittel des ursprünglichen Betrags, und das in einer Lebensphase, in der man nicht mehr so flexibel ist und so gut wie keine Zusatzeinkünfte mehr generieren kann. Nimmt man die 5-Prozent-Teuerung als langfristigen Maßstab, wird es noch schlimmer: Bei Renteneintritt sind von der Kaufkraft noch 37 Prozent übrig, nach 30 Jahren nur noch 23 Prozent und nach 40 Jahren lediglich 14 Prozent.

Dieses Beispiel mit diesen sehr moderaten Inflationsraten zeigt, wie stark sich die Teuerung langfristig auswirkt. Die Kaufkraft schwindet wie ein Eisblock an der Sonne. Die wenigsten Haushalte verfügen über so viel Vermögen, dass laufende Kosten ungeachtet solcher Verluste problemlos finanziert werden können – aber vor allem sind sie nicht in der Lage, die Fixkosten im nötigen Ausmaß zu reduzieren.

Wenden wir uns nun der Frage zu, mit welchen Maßnahmen der Inflationstiger zu bändigen wäre. Die Sachwertstrategie ist

gemäß dem Ökonomen Nikolai Roussanov¹ nicht aufgegangen, hauptsächlich wegen negativer Angebotsschocks und schädlicher Kerninflation. Roussanovs brandaktuelle Forschungsergebnisse zeigen, dass eine Absicherung sehr teuer oder der Inflationsschutz mehr Marketingversprechen als sichere Garantie ist. Trotz dieser Erkenntnis kommt man um ein gut diversifiziertes Aktienportfolio nicht herum, denn die langfristige Realrendite dieser Sachwertanlagen ist immer noch doppelt so hoch wie die aller anderen Anlageklassen.

Eine bekannte Schweizer Großbank empfiehlt derzeit Anleihenanlegern als Inflationsschutz, die Zinssensitivität zu verringern (Durationrisiko). Das funktioniert – wenn man nicht schon viele „Langläufer“ im Portfolio hat. Des Weiteren werden variabel verzinst High-Yield-Anleihen und Senior Loans empfohlen. Damit fängt man sich mehr Risiken und Kosten sowie weniger Transparenz und Handelbarkeit ein – ein zweifelhaftes Unterfangen. Weiter geht's im Horrorkabinett mit inflationsgeschützten Anleihen. Wörtlich heißt es im Hochglanzprospekt: „Während der Wert der Nominalanleihen von Veränderungen der Realzinsen und Inflationserwartungen bestimmt wird, verändert sich der Wert inflationsgeschützter Anleihen nur, wenn die Realzinsen schwanken.“ Korrekt zitiert, aber inhaltlich grundfalsch, denn: Die Kursentwicklung inflationsgeschützter Anleihen hängt eben von der Zinsentwicklung UND von den Erwartungen des Marktes zur zukünftigen Inflationentwicklung ab. Nimmt die Inflation zum Beispiel weniger rasch zu als erwartet, resultieren daraus Kursverluste. „Zu Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie Ihren unabhängigen Finanzplanungsexperten“, fällt mir dazu ein.

Notorische Untergangsapologeten propagieren Gold als ultimativen Inflationsschutz. Sind Edelmetalle tatsächlich ein Ausweg? Auch hier zeigen alle Langfriststudien: Gold erwirtschaftet keine Ausschüttung und stiftet keinen ökonomischen Nutzen in Form von produktivem Kapital, die Realrendite liegt nahezu bei null. Gold gehört (wie alle Rohstoffe) zu den spekulativen Anlagen, weshalb der Goldanteil maximal ein paar Prozent des Gesamtvermögens ausmachen sollte. Kommentar mit Augenzwinkern: Kaufen Sie Goldschmuck für Ihren Schatz – es ist ein sicherer emotionaler Wert! – Die Rendite hingegen muss daher aus den bekannten Anlageklassen Aktien, Anleihen und Immobilien kommen. Beteiligungspapiere wie die als „schwimmende Sparbücher“ angepriesenen Container- oder Schiffsbeteiligungen und Ähnliches sind es nicht wert, hier näher erläutert zu werden. Wir sind ja keine Schrotthändler.

„Es gibt nichts Neues unter der Sonne.“

Mit diesem über 2.000 Jahre alten Bibelzitat (Prediger Salomo) zog man das Fazit, es gebe keine Gerechtigkeit und das Glück sei flüchtig. Für unsere Herausforderung, den Inflationstiger zu zähmen, heißt das: Hände weg von spekulativen, komplexen, intransparenten und riskanten Anlagevehikeln! Lösungsansätze bieten sich einerseits beim Mindset des Kunden und andererseits bei der Produktwahl seitens der Berater.

Die Deutschen gehören in Europa zu den besten Sparern. Aber zu den schlechtesten Anlegern. Sie besitzen daher ein relativ geringes Haushaltsvermögen. Risiko als Abweichung von der Erwartung ist so gut wie ausschließlich negativ konnotiert. Zu oft wird kurzfristige Volatilität mit langfristigem Risiko gleichge-

setzt, was speziell beim Vorsorgesparen einem teuren Denkfehler gleichkommt. Mit finanzpsychologischem Coaching lässt sich ein verbessertes Chancen- und Risikoverständnis erreichen.

Die vertriebsorientierte Finanzindustrie ihrerseits führt Finanzberatung eher nach dem Konzept des Finanzerentiments als nach wissenschaftlichen Prinzipien durch: Glaube an die prognostizierten Gewinner von morgen, Jagd nach Outperformance, Einsatz von laufend wechselnden, teuren und dysfunktionalen Trendprodukten mit Fokus auf kurzfristigen Verkaufserfolg. Die wissenschaftliche Erkenntnis, dass Finanzprodukte, egal ob als Lebensversicherung oder Zertifikat verpackt, circa 2 bis 4 Prozent jährliche Kosten verursachen, hat noch zu keinem breiten Umdenken geführt. Die Fehlanreize, möglichst viel und oft dauerhaft sowie zu hohen Margen zu vermitteln, sind zu verlockend. Eine stärkere Regulierung wäre angezeigt, speziell bei Vertrauensgütern, zu denen relevante Informationen erst weit nach der Kaufentscheidung erhältlich und die Folgen einer Fehlentscheidung massiv sein können.

Wie kann nun die nötige Zielrendite erreicht werden, damit wir eine positive Realrendite im Kundenportfolio erzielen?

„You can't beat the market.“ Diese Erkenntnis von Eugene Fama ist nicht neu. Trotzdem denkt fast jeder, etwas schlauer zu sein als die anderen. Was dazu führt, dass 86 Prozent aller Depotbesitzer, die ihr Vermögen aktiv verwalten, hinter dem Markt zurückliegen. Und die Zahlen der professionellen Anleger wie Banken und Vermögensverwalter sind leider auch nicht besser. Sie kosten jedoch 2 bis 3 Prozent an Rendite pro Jahr – und manchmal noch mehr. Wird ein Anlagendept nach modernen Grundsätzen evidenzbasiert, prognosefrei und passiv aufgebaut, könnten Risiken vermindert, teure Umschichtungen verhindert und massiv bessere Nettoerträge erzielt werden. „Orientierung statt Moneypulierung“² lautet daher das Credo!

Es ist deshalb bei einer langfristigen Finanz- und Pensionsplanung unbedingt darauf zu achten, dass erstens die inflationsgeschützte Rente möglichst hoch ausfällt und dass zweitens durch weitere Einnahmequellen, die einen gewissen Inflationsschutz gewährleisten (zum Beispiel Mieteinnahmen), Unterstützung erfolgt. Zudem ist drittens darauf zu achten, die Risiken durch Diversifikation über Sachwerte zu minimieren.

Eigentümer von Immobilien überschätzen oft deren Werthaltigkeit, während sie die Unterhaltskosten unterschätzen. Nicht wenige Unternehmer vernachlässigen den privaten Vermögensaufbau außerhalb der Firma und sind zu optimistisch, die Firma zu einem späteren Zeitpunkt mit viel Gewinn verkaufen zu können.

Zusammen mit dem unterschätzten Inflationrisiko führt das dazu, dass auch scheinbar erfolgreiche Menschen im dritten Lebensabschnitt ihren gewohnten Lebensstandard nicht mehr zu halten in der Lage sind.

Kann man Tiger zähmen? Nun, Tiger sind Raubkatzen. Kann man einer Katze seinen Willen aufzwingen? Schwierig. Geduld hilft, wenn man früh anfängt. Zähmen wir erstmal die Inflation! ■

² Unter diesem Titel erschien 2022 beim Verlag SKV ein Fachbuch über gesamtheitliche Finanzplanung mit Blick darauf, wo sie steht und wohin sie geht. Es umfasst Bewährtes aus Wissenschaft und Praxis, Autoren: Pascal Bechtiger und Reto Spring.

¹ <https://jacobslevycenter.wharton.upenn.edu/webinarspring22/>