

Christopher L. Jones

**Das krisensichere Portfolio**

Die erfolgreichsten Investmentregeln der Profis

FinanzBuch Verlag

© des Titels »Das krisensichere Portfolio« (ISBN 978-3-89879-479-4)  
2010 by FinanzBuch Verlag GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# KAPITEL 1

## NUN IST ES IHRE PRIVATSACHE

*Die Zukunft ist nicht mehr, was sie einmal war.*  
Yogi Berra (geb. 1925)

*In den vergangenen Jahrzehnten hat sich die Verantwortung für unsere Geldanlagen verschoben – statt der Institutionen, die traditionell für die Vermögensverwaltung zuständig waren, sind heute immer öfter die Privatanleger selbst gefordert. Heute müssen Millionen Menschen Entscheidungen über ihre persönlichen Geldanlagen fällen, die sich erheblich auf ihre zukünftige Lebensqualität auswirken werden. Aber nur die wenigsten Privatanleger haben das Gefühl, wirklich zu wissen, was sie da tun. Der Grund dafür, dass die Verantwortung für die Alterssicherung auf den Einzelnen übertragen wurde, ist nicht darin zu suchen, dass sich die staatliche Politik geändert hat oder dass sich die Großunternehmen verschworen haben, um die Altersvorsorge für ihre Beschäftigten auf diese abzuwälzen. Vielmehr ist diese Entwicklung eine notwendige Reaktion auf das rasche Altern der Weltbevölkerung. Ob es uns gefällt oder nicht: In Zukunft werden wir selbst die Verantwortung für unsere Alterssicherung übernehmen müssen. Die gute Nachricht ist, dass die technologische Entwicklung in den letzten zehn Jahren die umfassende Nutzung der modernen finanzwirtschaftlichen Methoden für private Geldanlagen ermöglicht hat. Mittlerweile ist es möglich, dieselben rigorosen Techniken, die den größten institutionellen Investoren seit vielen Jahren zur Verfügung stehen, auf persönliche Anlageentscheidungen anzuwenden. In diesem Kapitel werde ich diese Techniken beschreiben und erläutern, wie sie für den Privatanleger zugänglich wurden und sich in eine wirksame neue Methode zur Bewältigung der Herausforderungen im Personal Investing verwandelten: das ergebnisorientierte Investment.*

Wie in aller Welt konnte es dazu kommen?

Seit wann ist es selbstverständlich, dass sich Lkw-Fahrer, Marketinganalysten, Rechtsanwälte, Bäcker, Computerprogrammierer, Zahnärzte und Lehrer in sachkundige Investmentmanager verwandeln? Wer hat beschlossen, dass wir alle Experten für offene Investmentfonds werden und uns mit den Risiken unserer Kapitalanlagen auseinandersetzen müssen? Ich kann mich nicht daran erinnern, darüber abgestimmt zu haben. Wie steht es mit Ihnen?

Da Sie dieses Buch zur Hand genommen haben, liegt die Vermutung nahe, dass Sie nichts dagegen hätten, ein besserer Investor zu werden. Für manche Leute sind Geldanlagen eine Leidenschaft oder ein Hobby, andere sehen darin eher eine lästige Verpflichtung. Tatsache ist, dass wir mittlerweile in einer Welt leben, in der vom Durchschnittsbürger verlangt wird, dass er etwas von Geldanlagen versteht. Es genügt heute nicht mehr zu wissen, wie man mit einem Scheckheft umgeht oder eine Kreditkarte beantragt. Heute wird praktisch von jedem Volljährigen erwartet, dass er Konzepte wie den Nutzen der Aufzinsung, die Steuerprogression, die Unterschiede zwischen Aktien und Anleihen und die Vorzüge von Geldanlagen mit Steueraufschub versteht. Wer die Mühe scheut, sich die entsprechenden Kenntnisse anzueignen, muss sich von den Medien und Finanzgurus vorwerfen lassen, den Bezug zur Realität verloren zu haben. Es ist unübersehbar, dass die Ära des eigenständigen Investors begonnen hat – auch wenn die meisten von uns nicht darauf vorbereitet waren.

Leider sind die Kapitalanlagen ein weites und schwer überschaubares Feld. Wer sich damit beschäftigen will, stößt überall auf abschreckenden Fachjargon und sieht sich obendrein mit zahlreichen Interessenkonflikten konfrontiert. Da überrascht es nicht, dass viele Leute vor Investmententscheidungen zurückschrecken oder sogar regelrechte Angst davor empfinden. Sie fragen sich: Warum muss *ich* all diese Anlageentscheidungen fällen? Niemand muss den Grund für ein seltsames Geräusch unter der Motorhaube seines Autos selbst finden, und genauso wenig wird von uns verlangt, dass wir ohne Unterstützung eines medizinischen Experten selbst beurteilen, was der Hautaus-

schlag auf dem Rücken unseres Kindes bedeutet. Wenn es um Geldanlagen geht, scheint die vorherrschende Meinung zu lauten, dass jeder von uns gebildet genug sein muss, um die richtigen Entscheidungen selbst zu treffen. Aber die meisten Menschen haben anderes zu tun, als sich in autodidaktische Investmentexperten zu verwandeln. Und doch entscheiden heute Millionen Privatanleger, was mit Billionen von Dollar geschehen soll, die für die Altersvorsorge bestimmt sind. Und sie müssen die Konsequenzen ihrer Entscheidungen tragen.

Aber *warum*? Kann man auf diese Art tatsächlich dafür sorgen, dass all diese Menschen einen angenehmen Ruhestand genießen werden? Wie sich herausstellt, hat die dramatische Zunahme der individuellen Verantwortung für die Alterssicherung ihre Wurzeln in einem grundlegenden und unumkehrbaren Trend: Die Menschen leben heute um einiges länger als in der Vergangenheit.

## Die Welt ändert sich

Vor 60 Jahren lagen die Dinge in den Vereinigten Staaten noch ein wenig anders. Damals hatte der Einzelne kaum Einfluss auf die meisten Entscheidungen hinsichtlich seiner Altersversorgung. In der Vergangenheit stützte sich die Alterssicherung auf drei Säulen: Familie, Staat und Arbeitgeber. Lange Zeit war die wichtigste (und oft einzige) Säule die Familie. Es war üblich, dass die Menschen im Alter von ihren Kindern oder anderen Familienmitgliedern versorgt wurden (Voraussetzung dafür war natürlich, dass man eine Familie hatte und ihr Wohlwollen genoss). Im Allgemeinen war das keine übertrieben schwere Bürde, da die Familien groß waren und nicht sehr weit verstreut lebten. Dazu kam, dass die Menschen nach dem Ende ihres Erwerbslebens nicht mehr allzu viele Jahre lebten. Vielleicht fällt es Ihnen schwer, das zu glauben, aber die durchschnittliche Lebenserwartung eines im Jahr 1900 geborenen Mannes lag nach Angaben des National Center for Health Statistics lediglich bei 48 Jahren. Die Menschen arbeiteten oft so lange, wie sie körperlich dazu imstande waren. Es liegt auf der Hand, dass sich die Dinge seit damals grund-

legend geändert haben. Die Familien sind heute kleiner, und ihre Mitglieder leben oft über große geografische Räume verstreut. Dazu kommt, dass wir heute sehr viel länger leben. Im Jahr 2003 durfte eine 65-jährige Frau in den USA damit rechnen, im Durchschnitt noch weitere 20 Jahre zu leben. Und durch die stetigen Fortschritte in der Medizin nimmt die Lebenserwartung weiter zu. Da die Menschen heute früher aus dem Arbeitsleben ausscheiden und länger leben, dauert der Ruhestand oft nicht Jahre, sondern Jahrzehnte.

Im Sommer 1935 wurde der Altersvorsorge in den Vereinigten Staaten eine weitere Säule hinzugefügt, die *Sozialversicherung*. In jenem Jahr unterzeichnete Franklin D. Roosevelt den *Social Security Act*, mit dem die amerikanische Bundesregierung denjenigen, die in Rente gingen, auf Lebenszeit ein Einkommen garantierte. Die Einführung dieses Sicherheitsnetzes bedeutete eine tiefgreifende Veränderung der staatlichen Politik und ist ein bleibendes Vermächtnis des modernen Wohlfahrtsstaates. Doch als dieses System errichtet wurde, gab es eine große Erwerbsbevölkerung, die in die Kassen der Sozialversicherung einzahlte. Und mit dem Geld musste eine relativ kleine Population von Rentnern versorgt werden. Doch nun, da die geburtenstarken Jahrgänge in die Jahre kommen, stößt das System an seine Grenzen. Wenn sich die gegenwärtige Entwicklung unverändert fortsetzt, werden die Staaten aufgrund des wachsenden Anteils der Rentenbezieher entweder die Renten kürzen oder die Einkommensteuern deutlich erhöhen müssen (vielleicht wird auch beides erforderlich), um weiterhin die versprochenen Leistungen erbringen zu können. In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass es schwierig ist, eine entsprechende Lösung zu finden, und die Finanzierungslücke wächst weiter. Überdies hat es ernste Folgen für den Steuerzahler, dass die Altersvorsorge in eine Sackgasse geraten ist.

Die dritte Säule der Alterssicherung in den Vereinigten Staaten war (zumindest in den letzten 50 Jahren) der Arbeitgeber. Wer das Glück hatte, für ein großes Unternehmen zu arbeiten, dem wurde im Rahmen eines leistungsbezogenen Versorgungsplans (*defined benefit plan*) oft ein großzügiges Ruhegehalt garantiert, wenn er diesem Arbeitgeber lange genug die Treue hielt. Diese Betriebsrenten wurden aus

einem Pool von Kapitalanlagen finanziert, die der Arbeitgeber (üblicherweise ohne Beteiligung der Mitarbeiter) verwaltete. Sank der Marktwert der Wertpapiere, so zahlte das Unternehmen in den Fonds ein, um eine ausreichende Finanzierung des Versorgungsplans zu gewährleisten. Wer Teil eines solchen Plans war, musste lediglich 30 Jahre lang jeden Tag am Arbeitsplatz erscheinen, um im Alter versorgt zu sein. Doch auch in ihrer Glanzzeit waren diese Rentenpläne nicht für jedermann zugänglich. Es wird geschätzt, dass nur etwa ein Drittel der Menschen im Alter von mehr als 55 Jahren irgendein Ruhegehalt bezieht.<sup>1</sup> In vielen Fällen hatten Mitarbeiter keinen Anspruch auf Leistungen aus einem Versorgungsplan, weil sie den Arbeitsplatz wechselten, bevor sie die Voraussetzungen für eine Aufnahme in den Plan erfüllten. Oder die Unternehmen, für die sie arbeiteten, boten einfach keine solche Alterssicherung an. In den letzten Jahren ist die Zahl der leistungsbezogenen Versorgungspläne für neue Mitarbeiter deutlich gesunken.

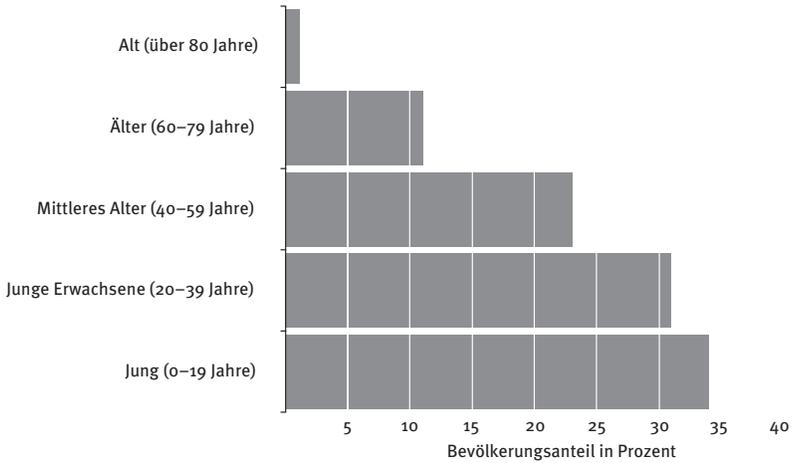
Warum verschwinden diese Pläne? Ein wichtiger Grund ist, dass die Arbeitnehmer heute häufig den Arbeitsplatz wechseln. In einem herkömmlichen Versorgungsplan (der garantierte Leistungen beinhaltet) muss ein Mitarbeiter mindestens zehn Jahre oder länger in einem Unternehmen bleiben, um einen ausreichenden Rentenanspruch zu erwerben. Als das Konzept des »Lebensarbeitsplatzes« noch beliebter war, stellte eine solche Einschränkung kein allzu großes Problem dar. Heute jedoch wechseln die meisten Menschen im Lauf ihres Berufslebens mehrfach den Arbeitsplatz, womit sie bei den traditionell strukturierten Plänen keinen Anspruch auf ausreichende Leistungen mehr erwerben können. Aber der wichtigste Grund für den Niedergang der Versorgungspläne sind die Kosten. Es wird immer teurer, solche Pläne zu unterhalten.

Die meisten Unternehmen investieren das Geld für ihre Versorgungspläne in einem möglichst diversifizierten Portfolio von Aktien und Anleihen. Die Renditen werden verwendet, um die zukünftigen Ruhegehälter der Mitarbeiter zu finanzieren. Entwickeln sich die Aktien- und Kapitalmärkte schlecht, so muss das Unternehmen zusätzliches Geld in den Plan stecken, um zu gewährleisten, dass die zu-

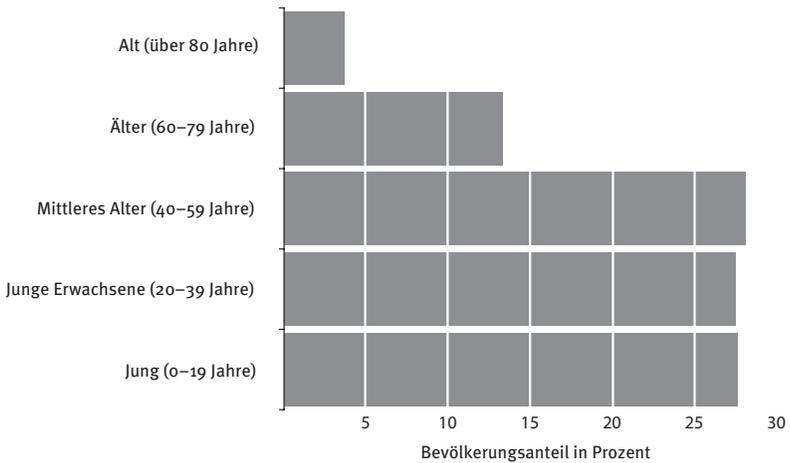
gesagten Renten tatsächlich gezahlt werden können. Das stellt Unternehmen wie General Motors und Ford jedoch vor Probleme, da ihr gegenwärtiger Personalstand viel niedriger ist als die Zahl der Mitarbeiter, die bereits im Ruhestand sind. Solche Unternehmen müssen unter Umständen gerade in Zeiten der Knappheit zusätzliches Geld in ihren Vorsorgeplan stecken. Und wenn die Renditen an den Börsen gering sind, ist es einigermaßen wahrscheinlich, dass das Unternehmen zur selben Zeit auch unter einem Rückgang seines Geschäfts leidet. Der Zwang, gerade dann in den Plan einzuzahlen, wenn die Marktlage schlecht ist und die Kosten für das Unternehmen besonders hoch sind (mehr dazu später), macht Vorsorgepläne potenziell kostspielig und riskant.

Wie groß dieses Kostenproblem ist, wird noch deutlicher, wenn wir die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung berücksichtigen. Da wir eine höhere durchschnittliche Lebenserwartung haben als frühere Generationen, ist die Zahl der älteren Personen im Ruhestand im Lauf der Zeit dramatisch gestiegen, während die Geburtenraten gleichzeitig deutlich gesunken sind. Die folgende Grafik zeigt eine Bevölkerungspyramide, die anhand der amerikanischen Volkszählungsdaten aus dem Jahr 1950 erstellt wurde.<sup>2</sup> Aufgrund ihrer auffälligen Form, die Aufschluss über die Verteilung der Altersgruppen in einer wachsenden Bevölkerung gibt, werden solche Diagramme als Pyramidengrafiken bezeichnet. In den meisten Gesellschaften lebten in der Vergangenheit sehr viel mehr junge als alte Menschen. Stellt man das Alter auf der vertikalen Achse dar und zeichnet auf der horizontalen Achse Balken, deren Länge dem Anteil der jeweiligen Altersgruppe an der Gesamtbevölkerung entspricht, so erhält man eine dreieckige Figur. Wie Abbildung 1.1 zeigt, war im Jahr 1950 noch ein solches Muster zu erkennen.

In jenen Jahren wuchs die Bevölkerung der USA stark, und obwohl sich die Lebenserwartung stetig erhöhte, war noch kein überproportionaler Anstieg des Bevölkerungsanteils der älteren Menschen zu beobachten. Stellen wir dieses Bild nun der Situation im Jahr 2006 gegenüber (Abbildung 1.2).



**Abbildung 1.1** Bevölkerung der USA nach Altersgruppen im Jahr 1950.  
*Quelle: U.S. Census Bureau.*



**Abbildung 1.2** Bevölkerung der USA nach Altersgruppen im Jahr 2006.  
*Quelle: U.S. Census Bureau.*

Die Kombination von niedrigeren Geburtenraten und einer erheblich gestiegenen Lebenserwartung hat das Verhältnis zwischen der aktiven Bevölkerung und den Rentnern, die von den Erwerbstätigen erhalten werden müssen, dramatisch verschoben. Im Jahr 1950 kamen auf jede Person, die 80 Jahre oder älter war, 47 Personen im er-

werbsfähigen Alter (das heißt Personen im Alter zwischen 20 und 59 Jahren). Bis 2006 war dieses Verhältnis auf nur noch 15 zu 1 gesunken, was einem Rückgang von 68 Prozent entspricht. Im Jahr 2050 werden auf jede Person, die 80 oder mehr Jahre alt ist, nur noch sechs Erwerbspersonen kommen. Das bedeutet, dass die Ressourcen ganz anders als in der Vergangenheit zwischen den Generationen aufgeteilt werden müssen.

Diese demografische Verschiebung hat zur Folge, dass sich die Unternehmen – ebenso wie zahlreiche Regierungen – zunehmend außerstande sehen, der wachsenden Rentnerpopulation ein Einkommen bis zum Lebensende zu garantieren. Wenn man den Rentnern ein Einkommen garantiert, müssen die Erwerbstätigen dieses Einkommen mit ständig steigenden Steuern bezahlen, oder sie müssen bereit sein, das finanzielle Risiko auf sich zu nehmen, das mit einem Wertverlust der Kapitalanlagen bei negativer Marktentwicklung einhergeht. Wenn jeder Person im Ruhestand eine große Zahl von Erwerbstätigen gegenübersteht, wie es historisch der Fall war, ist das kein allzu großes Problem. Doch wenn die Rentnerpopulation groß wird, ist Vorsicht geboten, da die Belastung der arbeitenden Bevölkerung im Lauf der Zeit unerträglich hoch wird. So wie ein Unternehmen, das sich übermäßig verschuldet, seine Aktionäre und Beschäftigten erhöhten Risiken aussetzt, nimmt auch ein Staat, der einer unaufhörlich wachsenden Rentnerpopulation ein Ruhegehalt garantiert, eine wirtschaftlich unhaltbare Position ein. Wenn die Rentner keinerlei Risiko für die Marktentwicklung tragen, liegt die gesamte Last auf den Schultern der Erwerbstätigen. Mittlerweile müssen einfach zu viele Rentner unterstützt werden – der Zusammenbruch des Systems ist unvermeidlich. Die einzige Möglichkeit, uns aus dieser Notlage zu befreien, besteht darin, die Bevölkerung im Ruhestand dazu zu zwingen, sich das Risiko eines Markttrückgangs mit den Erwerbstätigen zu teilen. Das bedeutet, dass wir das individuelle Ruhegehalt von der Entwicklung des Marktes abhängig machen müssen. Die Lösung ist der persönliche Rentenplan.