

GASTBEITRAG

Was läuft schief in der Altersvorsorge?

Börsen-Zeitung, 20.7.2017
Der Markt für Produkte der privaten Altersvorsorge müsste eigentlich gut funktionieren. Es gibt viele Anbieter, relativ offenen Zugang, keine Monopole, hinreichende Transparenz – dann sollten aufgeklärte Anleger verhindern, dass schlechte Produkte über längere Zeit erfolgreich angeboten werden können. Sie werden schlicht nicht nachgefragt und scheiden aus dem Wettbewerb aus, gute Qualität zu guten Preisen setzt sich durch.

Die öffentliche Wahrnehmung ist eine andere. Jede Woche werden Umfragen veröffentlicht, dass die Deutschen nicht richtig für ihr Alter vorsorgen. Und nicht nur Verbraucherschützer sind der Meinung, dass viele Produkte der privaten Altersvorsorge ihr Geld nicht wert sind: zu teuer, zu riskant oder zu ertragschwach. Jüngst hat sich deshalb der Verbraucherzentrale Bundesverband (VZBV) für eine staatliche Non-Profit-Rente starkgemacht. Die Politik bekräftigt mit Vorschlägen wie der „Deutschland-Rente“, dass nur noch der Staat die verfahrenere und völlig aus dem Ruder gelaufene Situation retten kann. Haben wir ein Problem, funktioniert der Markt für Altersvorsorgeprodukte nicht?

Fakten zum Anlageverhalten

Laut Statistik der Bundesbank werden rund 40% des Geldvermögens privater Haushalte in Deutschland in Bargeld oder Einlagen (Girokonten, Sparbücher usw.) gehalten. Die Verzinsung bewegt sich hier nur knapp über 0%. Will man dieses Phänomen rational begründen, muss man ein sehr hohes subjektiv empfundenes Sicherheits- und Liquiditätsbedürfnis unterstellen. Eine zufriedenstellende Rendite für eine auskömmliche Altersvorsorge wird jedenfalls nicht erwirtschaftet. Umso es deutlich zu sagen: 40% Bargeldhaltung sind mit Blick auf die dringend notwendige private Zusatzvorsorge eine Katastrophe.

Eine Umfrage von Direktbanken zeigt, dass Anleger die Renditen von Girokonto, Festgeld oder Sparbuch deutlich überschätzen. Eine Lesart ist: Die Befragten haben ihre Erwartungen noch nicht an das Niedrigzinsumfeld angepasst. Das könnte ein Hinweis sein, dass private Anleger sich nur sehr sporadisch mit der Geldanlage und ihren Konditionen auseinandersetzen. Eine andere: Die Befragten versuchen ihr Fehl-

verhalten rational zu erklären. Statt ehrlich mit „ein dickes Bankkonto fühlt sich gut an“ oder „keine Lust, mich mit dem Thema zu beschäftigen“ zu antworten, wird die rationale Kraft vermeintlich auskömmlicher Zinsen bemüht. Eine dritte Variante ist, dass die Befragten das Bekannte systematisch positiver einschätzen als das Unbekannte. Das Sparbuch ist eben ein Stück in vielen Generationen gewachsenes Vertrauen.

So hoch das Sicherheits- und Liquiditätsbedürfnis angesichts der hohen Bargeldhaltung auch sein mag, so verwunderlich ist es, wie illiquide und riskant die Anlagen sind, von denen viele nicht die Finger lassen können. Die Liste der Fehlgriffe ist lang: Der Lockruf hoher Steuervorteile hat schon so manchen Anleger in den Ruin getrieben, so bei den früher beliebten Bauherrenmodellen oder in jüngerer Zeit den Schiffsfonds. Der Traum vom schnellen und risikolosen Reichtum platzte für viele mit der Internet-Blase. Als die Herde der Kleinanleger den Neuen Markt entdeckte, tat sich bereits der Abgrund auf.

Mittelstandsanleihen sind ein trauriges Kapitel der Gegenwart. Kaum ein Anleger würde jemandem Geld leihen, den er nicht kennt, aber einer Klitsche mit einer flotten Story schmeißt man das Geld hinterher. Schließlich die unendlichen Weiten des grauen Kapitalmarktes: Geschlossene Immobilienfonds oder Investments in Pflegeimmobilien – grenzenlos ist vor allem das Verlustrisiko. Geldanlage in Deutschland findet vor allem an den Polen statt – extreme Sicherheit und extremes Risiko: dazwischen ist nicht viel.

Die goldene Mitte

Dagegen haben klassische substanzhaltige Anlageklassen wie Aktien von großen börsennotierten Unternehmen in der Anlegergunst einen schweren Stand. Nach der oben genannten Studie der Direktbanken sind Aktien negativ belegt. Der Blick über die Landesgrenzen zeigt, wie es auch funktionieren könnte. In den angelsächsischen Ländern haben Aktien seit jeher eine höhere Bedeutung in der Altersvorsorge. Diese Bekanntheit und Vertrautheit führt zu einer realistischeren Einschätzung der Chancen und Risiken, Berührungängste und Eintrittsschwellen sind kaum vorhanden. Der Wettbe-

werb ist schärfer, die Kosten z. B. auch bei Investmentfonds geringer.

Zwischen Bargeldhaltung und dem grauen Kapitalmarkt gibt es aber nicht nur Aktien, sondern auch Mischfonds und neuerdings vermögensverwaltende Fonds. Für die meisten Anleger dürfte dies der goldene Mittelweg zwischen Liquidität, Sicherheit und Rendite sowie Risiko sein. Diese Produkte gibt es seit 1950 auf dem deutschen Anlagemarkt in vielen Varianten, für jeden Anleger ist ein passendes Produkt dabei. Misch- und vermögensverwaltende Fonds sind von Profis gemanagt, breit gestreut, gesetzlich streng reguliert und staatlich beaufsichtigt und sie werden extern von Fondsratingagenturen gemessen und bewertet. Kurzum: Mit wenigen Klicks im Internet kann sich jeder Anleger ein umfassendes Bild machen.

Fonds haben ihren Preis

Diese aktiv gemanagten Fonds haben ihren Preis. Dies ist nicht verwunderlich, denn sie bieten ebendiese Vermögensverwaltung über viele Assetklassen, nicht nur Anleihen und Aktien, auch Gold, Rohstoffe und Währungen. Dabei muss sich der Anleger keine Gedanken zur detaillierten Zusammensetzung seines Vermögens machen, Profis übernehmen dies. Diese Produkte kommen einem Rundum-sorglos-Paket sehr nahe und haben auch deshalb ihren Preis. Von Verbraucherschützern wird gerne angeführt, dass börsengetriebene Investmentfonds, die sogenannten ETF, günstiger zu haben sind. Das ist schon richtig. Diese Kritik erkennt aber, dass der Anleger die Allokation des Gesamtportfolios selbst strukturieren und sich daher ständig mit seiner Vermögensanlage auseinandersetzen muss. Viele Menschen wollen dies nicht, sie delegieren zu Recht Assetklassen-, Sektor-, und Einzeltitelentscheidungen an Vermögensmanager ihres Vertrauens. Das ist nicht nur eine sinnvolle Arbeitsteilung, sondern lohnt sich auch.

Mit den Misch- und vermögensverwaltenden Fonds hat die Investmentbranche vertrauenswürdige Standards etabliert, um Anlegern die Orientierung zu erleichtern. Nicht immer sind die Produkte einfach in der Konstruktion, aber das gilt für ein Auto auch nicht. Die Bevölkerung dürfte indes über Leistungen und Ausstattungsmerkmale ih-

rer Autos deutlich besser informiert sein als über ihre Geldanlage.

Auch die Anbieter von Finanzprodukten haben Hausaufgaben zu erledigen. Eine einfache Sprache und eine verständliche Darstellung der Finanzprodukte stehen ganz oben auf der Agenda. Mündigkeit ist auch eine Frage der Anforderungen. Produktstandards wie den der vermögensverwaltenden Fonds gilt es weiter zu festigen und zu stärken.

Keinen Ausweg aus dem Dilemma bieten staatliche Konzepte. Vorschläge wie die „Deutschland-Rente“ sollten aber als Weckruf in der Finanzwirtschaft wahrgenommen werden. Solche Initiativen sind ein Zeichen wachsender Ungeduld und eines schwindenden Vertrauens in die Kräfte der Marktwirtschaft. Diese Kraft schöpft die Marktwirtschaft aus der ständigen Suche nach der besten Lösung mit einer Vielfalt von Optionen und Wahlmöglichkeiten. Nicht alle werden vor den Augen der Anleger bestehen. In einer Welt,

die sich immer schneller dreht, sind statische und uniforme staatliche Lösungen jedenfalls keine nachhaltig gute Lösung.

Der oben angesprochene Vorschlag des VZBV krankt an der Vorstellung, der Staat wisse besser als seine Bürger, was gut für sie sei. Die Kapitalanlage über einen Staatsfonds soll sich vor allem durch günstige Kosten auszeichnen. Der Öffentlichkeit wird suggeriert, die Kostentreiber der Altersvorsorge seien Verwaltung, Vertrieb und Gewinne der Anbieter. Aber müsste sich der Staatsfonds an die Bedingungen und Vorschriften für private Anbieter halten, käme er kaum günstiger weg. Der Wettbewerb ist nicht fair, der Staatsfonds wird indirekt subventioniert. Und wenn es nur die Hoffnung der privaten Anleger ist, der Staat werde doch sicherlich bei schlechten Anlageergebnissen einen Ausgleich schaffen. Der größte Nachteil des VZBV-Vorschlags ist

aber der fehlende Anreiz zur Innovation und Weiterentwicklung.

Aufgeklärte Anleger gesucht

Aufgeklärte Anleger braucht das Land. Sie sind die Treiber guter Qualität zu akzeptablen Preisen auch in der private Altersvorsorge. Dass der Staat private Anbieter in der kapitalgedeckten Altersvorsorge verdrängen kann, verdankt er seiner hoheitlichen Durchsetzungsmacht, nicht der besseren Wettbewerbsfähigkeit. In einer Marktwirtschaft soll sich der Staat auf das Setzen von Rahmenbedingungen und Regeln beschränken und den Verbrauchern wie auch den Unternehmen Freiräume zur Entfaltung geben. Die Anbieter der Finanzwirtschaft werden sich kritischen Verbrauchern gerne stellen.

.....
Philipp Waldstein, Geschäftsführer
Meag