ENTSPAREN IM RUHESTAND

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber
Seniorprofessor, Universität Mannheim

21. September 2023

Gemeinsame Arbeiten mit Prof Dr. Philipp Schreiber

FRAGESTELLUNGEN: SPAREN UND ENTSPAREN

Optimaler Konsumpfad?

Monatliche Sparrate?

Investition des Sparbetrages?

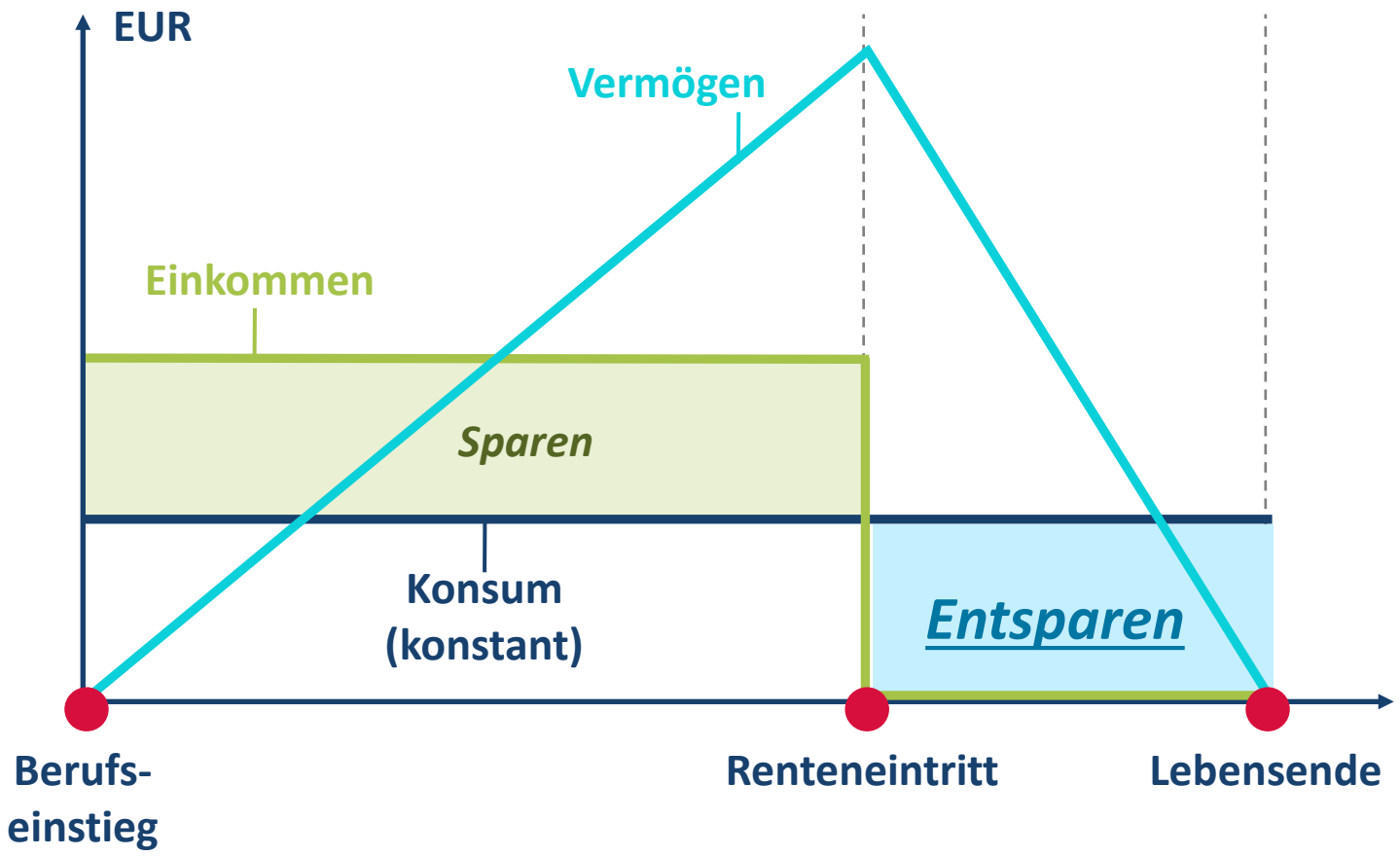
Entsparrate in der Rentenphase?

Erwartete Rendite?

Vererbungsmotiv?

Lebenserwartung?

MODELL: LEBENSZYKLUS HYPOTHESE



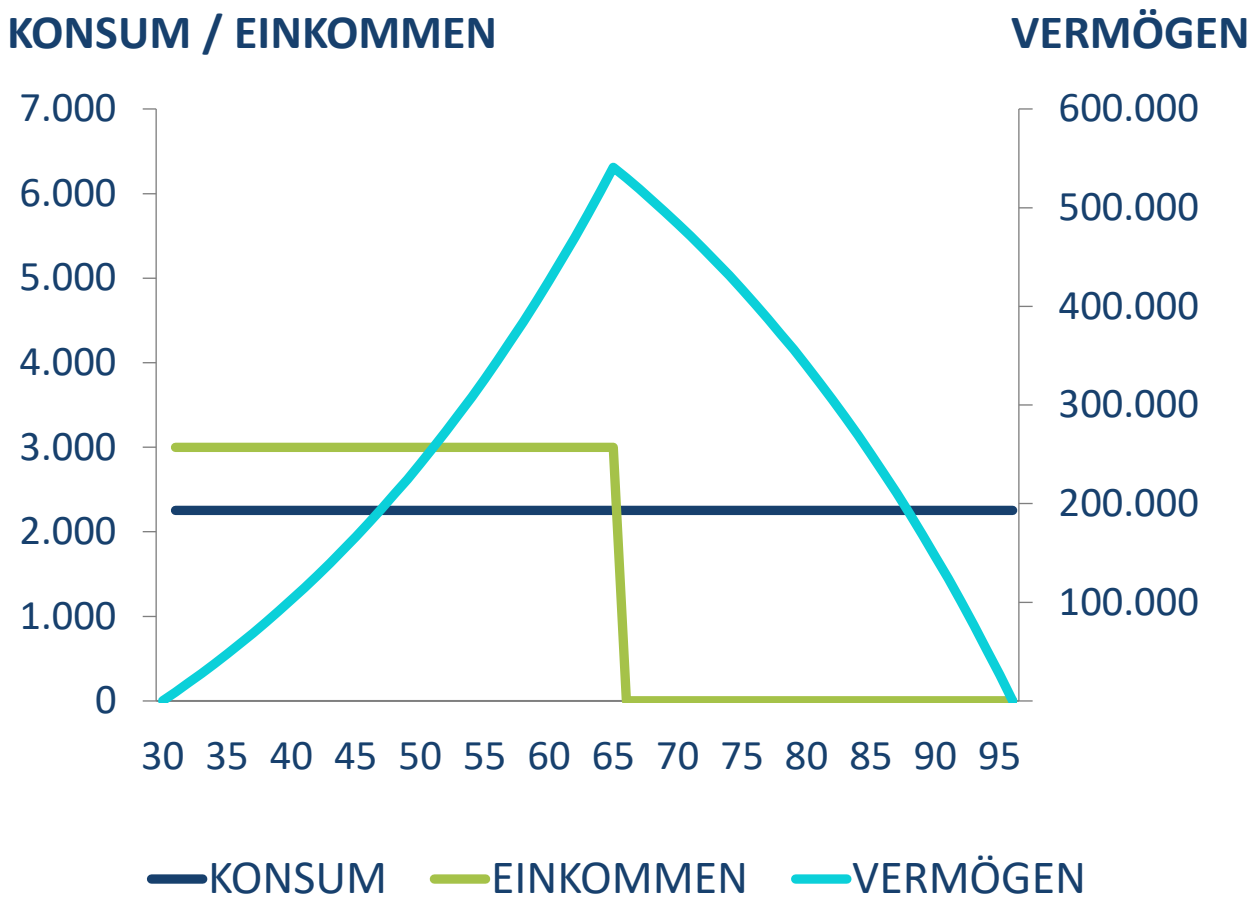
MODELLANNAHMEN

Sicherheit bezüglich

- Lebensdauer
- Einkommen
- Rendite (0%)
- Inflation (0%)
- Kein Vererbungsmotiv
- Kein Erbe

Quelle: Modigliani, Franco (1966). *"The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital". Social Research*

ZAHLENBEISPIEL: LEBENSZYKLUS HYPOTHESE



ANNAHMEN	
Lebensdauer	95 Jahre
Monatliches Nettoeinkommen	3.000 EUR
Rendite p.a.	3%
ERGEBNISSE	
Monatlicher Konsum	2.254 EUR
Monatlicher Sparbetrag	746 EUR
Sparrate	24.9%
Vermögen mit 65	**541.042**

Berechnungen ohne Inflation

AGENDA

541.042 € - > 0 €

ENTSPAREN IM RUHESTAND (ALTER)

- Wie entspart man „richtig“?

- Worüber sollte man sich Gedanken machen?

EINKOMMENSQUELLEN IM RUHESTAND

Kapital besser **verrenten** oder selber **entsparen**?

DAS ANNUITÄTEN-PUZZLE

THEORIE VS. EMPIRIE

ERKENNTNISSE THEORETISCHE FINANZFORSCHUNG

- Annahmen: Ein rationaler, nutzenmaximierender Entscheiders, der kein Vererbungsmotiv hat
- Optimale Strategie: Umwandlung des gesamten angesparten Vermögens in eine lebenslange Sofortrente (=Annuität) bei Renteneintritt

EMPIRISCHE BEOBACHTUNG / REALITÄT

- Nur geringe Nachfrage nach Annuitäten bei Renteneintritt
- Viele bevorzugen es, angespartes Vermögen nicht umzuwandeln
- Tendenz: in der Rente weiter sparen oder selbst entsparen (Entnahmeplan)

DAS ANNUITÄTEN-PUZZLE

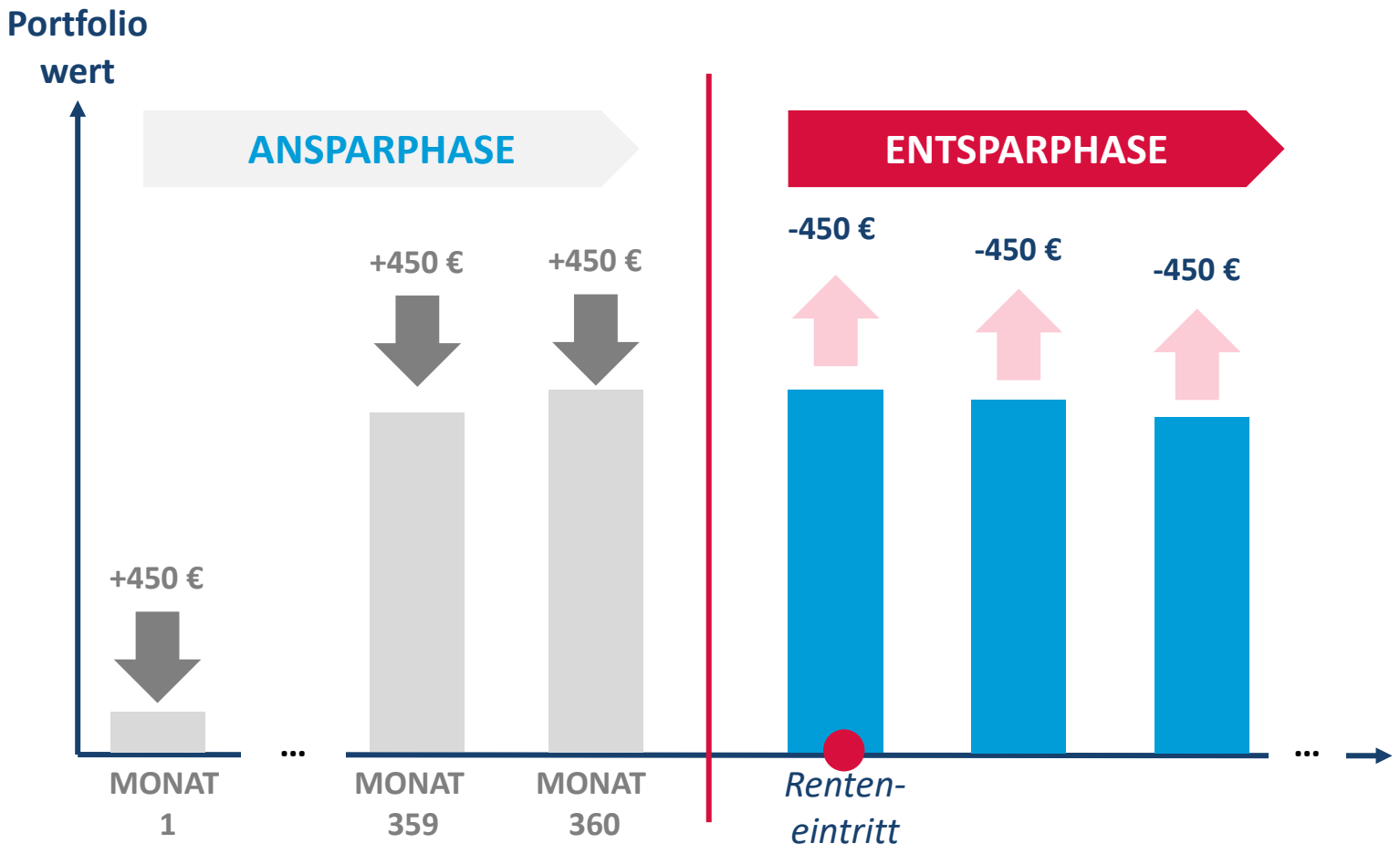
MÖGLICHE GRÜNDE FÜR BEOBACHTETE DISKREPANZ

- **Rationale Gründe**
  - Vererbungsmotiv
  - Sparen für schlechtere Zeiten
  - Unfaire Annuitätenpreise
- **Verhaltenswissenschaftliche Gründe**
  - Verlustaversion
  - Ungeduld
  - Komplexität der Produkte

Die theoretische Vorteilhaftigkeit von Annuitäten entsteht hauptsächlich durch die Absicherung gegen das **Langlebigkeitsrisiko**

Dieses Problem soll im Folgenden nicht im Zentrum stehen

WECHSEL VON ANSPAR- ZU ENTNAHMEPHASE



FRAGEN

- Lebensdauer?
- Optimale Entnahme?
- Portfolioallokation?
- Inflationsadjustierung?

LEBENSERWARTUNG DEUTSCHLAND

WAHRSCHEINLICHKEIT EINER **65-JÄHRIGEN PERSON X JAHRE** ODER ÄLTER ZU WERDEN

X	**70 Jahre**	**75 Jahre**	**80 Jahre**	**85 Jahre**	**90 Jahre**	**95 Jahre**	**100 Jahre**
♂ MANN	91.8%	81.4%	68.1%	50.4%	29.6%	12.4%	2.9%
♀ FRAU	95.5%	89.0%	79.9%	65.2%	43.9%	21.9%	6.3%

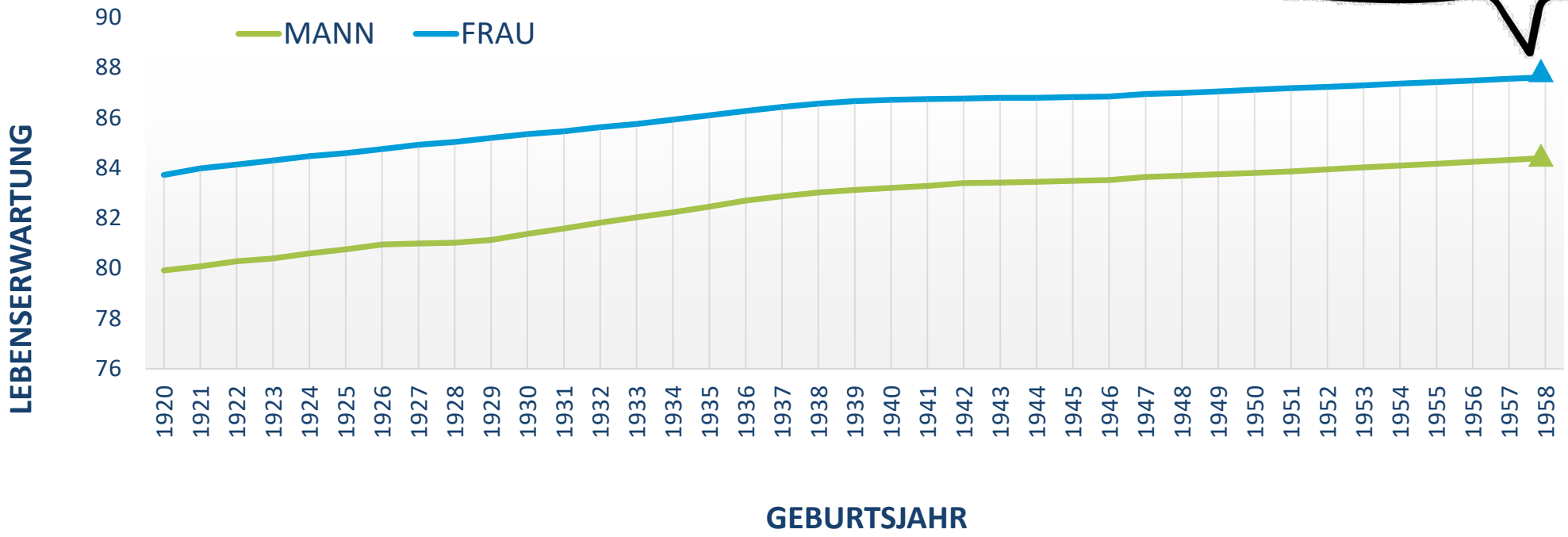
Mehr als **50% der Männer** und mehr als **65% der Frauen** verbringen **20 Jahre oder** mehr in Rente

Mehr als **12% der Männer** und mehr als **21% der Frauen** verbringen **30 Jahre oder** mehr in Rente

LEBENSERWARTUNG DEUTSCHLAND

ENTWICKLUNG DER LEBENSERWARTUNG:
LEBENSERWARTUNG MIT 65 JAHREN

Lebenserwartung einer im Jahr 2023 65-jährigen Person (Geburtsjahr 1958)
- Mann: 84,4
- Frau: 87,6



VORÜBERLEGUNGEN ZUR ENTNAHMESTRATEGIE

TRADE-OFF
SICHERHEIT VS. LEBENSSTANDARD

Risikofreie Rendite → Sicherer Konsum

Höhere erwartete Rendite → Höherer Konsum / Lebensstandard

ABER

Höhere erwartete Rendite → **Höheres Risiko**

VORÜBERLEGUNGEN ZUR ENTNAHMESTRATEGIE

RISIKEN

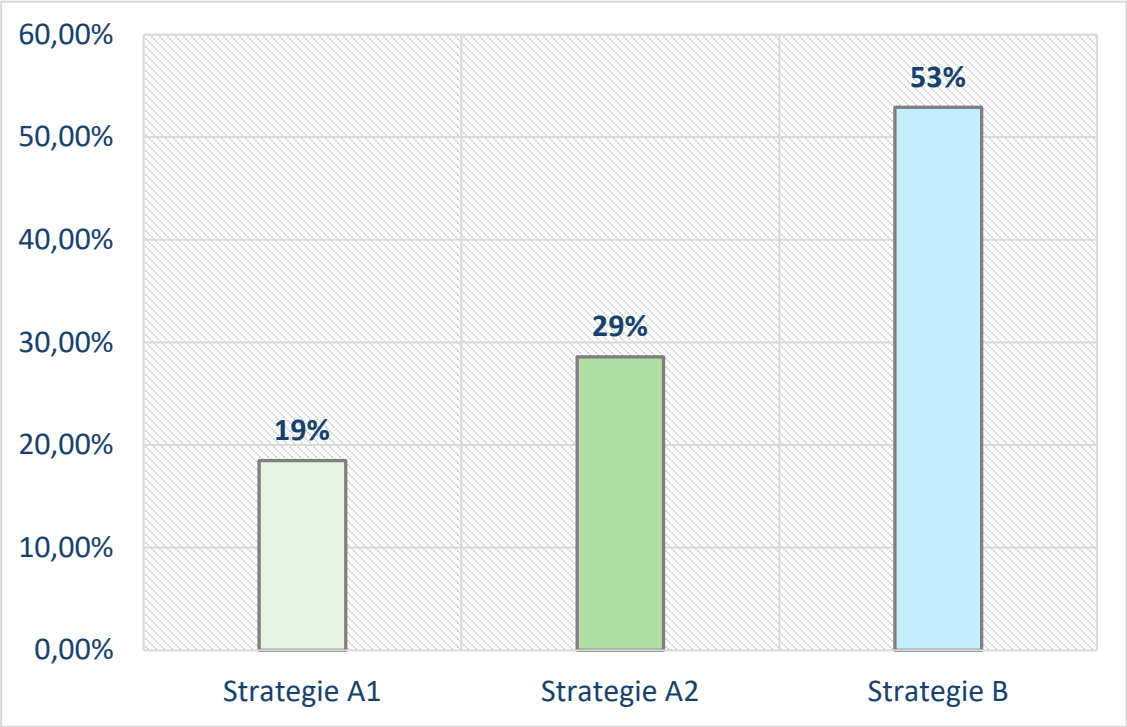
1. **PLEITERISIKO**
   Risiko, dass das Vermögen vor Ablauf des Planungshorizonts aufgebraucht ist
2. **VOLATILER KONSUM**
   Schwankende Renditen führen zu schwankendem Konsum / Lebensstandard

DREI ANSÄTZE ZUR ENTNAHMESTRATEGIE

	KONSTANTER KONSUM ANSATZ		DYNAMISCHER KONSUM ANSATZ
	A1	**A2**	**B**
ANSATZ	**100% RISIKOFREIE ANLAGE** • Rendite sicher und bekannt • Konstanter Entnahmeplan	**RISKANTE ANLAGE** • Jährliche Rendite unsicher • Konstanter Entnahmeplan	**RISKANTE ANLAGE** • Jährliche Rendite unsicher • Entnahmeplan abhängig von erzielter Rendite
VORTEILE	• Konstanter Konsum • Vermögen wird vollständig verbraucht • Keine Risiken	• Konstanter Konsum • Steigerung des Konsums / Lebensstandards	• Steigerung des Konsums / Lebensstandards • Vermögen wird vollständig verbraucht
NACHTEILE	• Verzicht auf Risikoprämie und Lebensstandard	• Pleiterisiko • Ggf. hohes Endvermögen	• Volatiler Konsum

PRÄFERENZEN FÜR ENTNAHMESTRATEGIEN

BEVORZUGTE STRATEGIEN
STUDIE MIT N = 3.573 TEILNEHMERN*



EINFLUSSFAKTOREN:
WER WÄHLT WELCHE STRATEGIE?

- **Finanzielle Bildung**: Finanziell gebildetere Teilnehmer wählen im Schnitt häufiger die Strategie A2 oder B
- **Vertrauen in den Kapitalmarkt**: Teilnehmer, die ein angeben ein hohes vertrauen in den Finanzmarkt zu haben wählen häufiger Strategie A2 oder B
- **Vermögen / Einkommen**: Wohlhabendere Teilnehmer wählen ebenfalls häufiger Strategie A2 oder B

*Achtung: Leser der FAZ

Quelle: Kieren, Weber (2022): When saving is not enough – wealth decumulation in retirement, Journal of Pension Economics and Finance, 21, 446-473

WAHL SUBOPTIMALER STRATEGIEN: MÖGLICHE GRÜNDE

Warum tendieren viele Menschen in ihrer Rente dazu Investments in den Finanzmarkt zu vermeiden, obwohl sie dadurch auf einen signifikant höheren Lebensstandard verzichten?

- **Mangelndes Vertrauen in den Finanzsektor**
  Angst vor Finanzkrisen, fehlendes Vertrauen in Berater, etc…
- **Fehlende Bereitschaft Aktieninvestments zu liquidieren**
  Z.B. besondere Ausgaben wie Urlaub oder medizinische Kosten
- **Verlustaversion**
  Menschen tendieren dazu Verluste stärker wahrzunehmen als Gewinne in gleicher Höhe
- **(Falsche) Heuristiken**
  Viele Anleger folgen der falschen Faustregel: Optimale Aktienquote = 100 – derzeitiges Alter
- **Meine Rente ist sicher**

DREI ANSÄTZE ZUR ENTNAHMESTRATEGIE: BEISPIELE

FRAGE: WIE VIEL KANN ICH JÄHRLICH ENTNEHMEN?

ANNAHMEN FÜR ALLE BERECHNUNGEN

25 Jahre soll entspart werden | **500,000 EUR** angespartes Vermögen | **1,5%** Inflationsrate

Annahmen wie in: Weber et al. (2020): Die genial einfache Vermögensstrategie, Campus Verlag

A1	A2	B
Konstanter Konsum und sichere Anlage	**Konstanter Konsum und riskante Anlage**	**Dynamischer Konsum und riskante Anlage**
Portfolioallokation ▪ 100% risikofreie Anlage zu 3%	Portfolioallokation* ▪ 60% Aktien global ▪ 40% Anleihen	Portfolioallokation* ▪ 60% Aktien global ▪ 40% Anleihen

* 60% Aktien: MSCI All Country World Total Return Index | 40% Anleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index

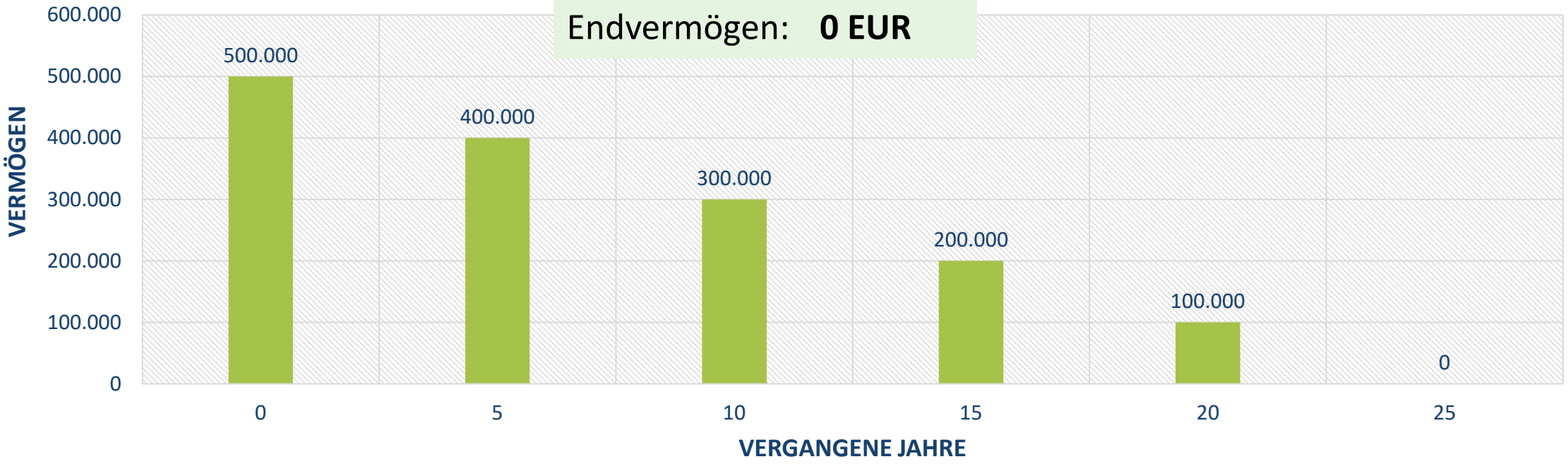
A1 KONSTANTER KONSUM UND SICHERE ANLAGE

EINFACHSTER FALL (KAMINSIMSSTRATEGIE)

Sichere Rendite: 0% | Inflation: 0% | Konsum p.a: 500.000/25 = **20.000 EUR**

Pleitew'keit: **0%**

Endvermögen: **0 EUR**

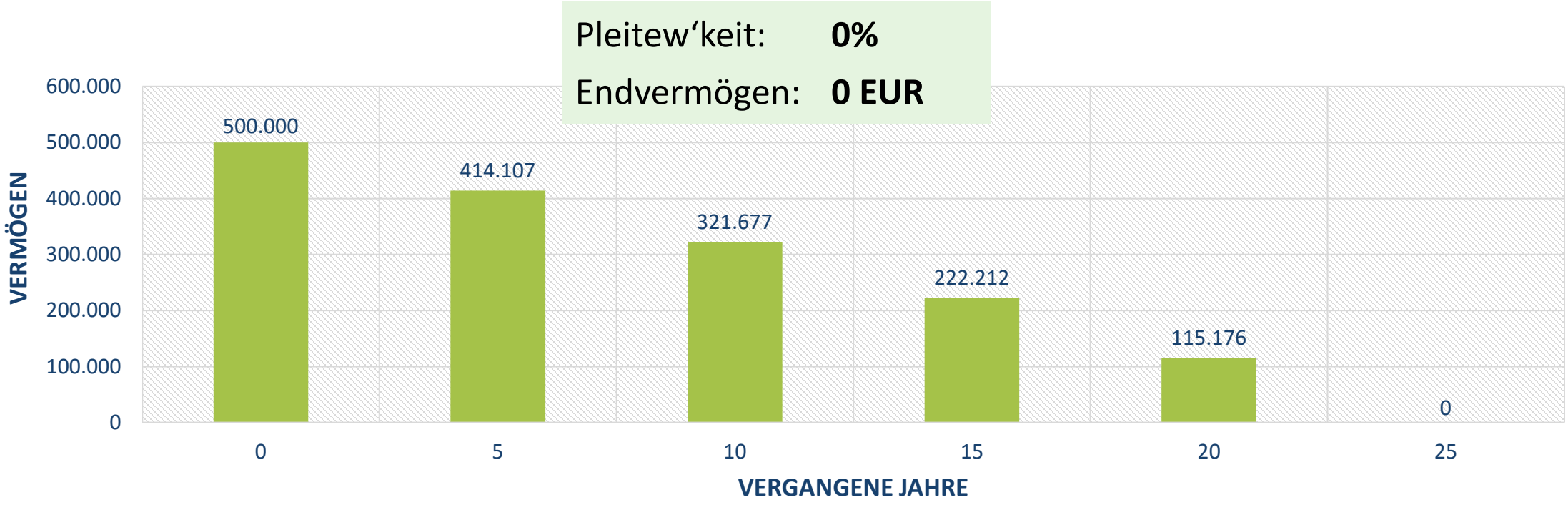


Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag | eigene Berechnungen

A1 KONSTANTER KONSUM UND SICHERE ANLAGE

FALL MIT INFLATION UND SICHERER RENDITE

Sichere Rendite: 3% | Inflation: 1,5% | Konsum real p.a: **23.717 EUR**

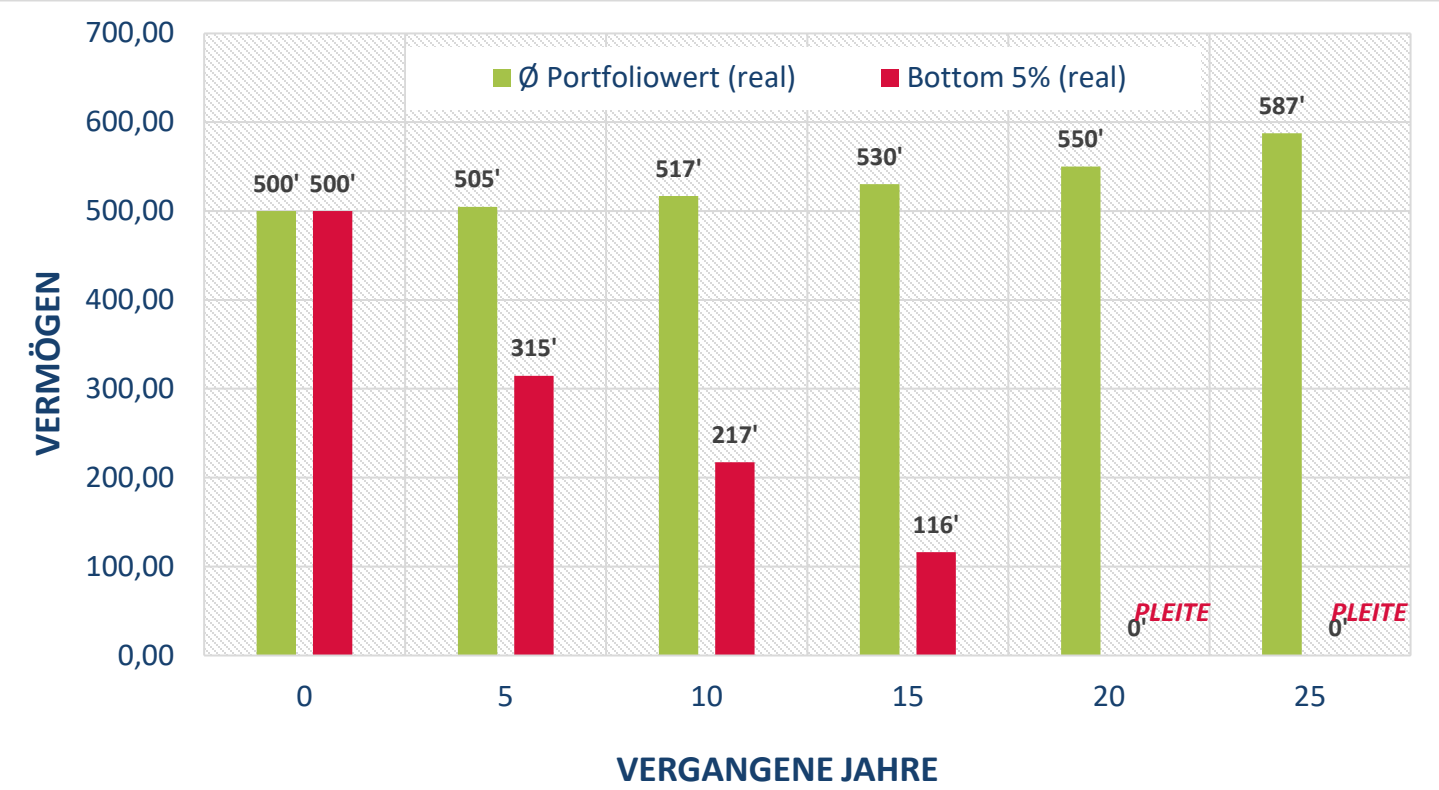


Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag | eigene Berechnungen

A2 KONSTANTER KONSUM UND RISKANTE ANLAGE

ENTNAHMEREGEL: 5%-REGEL

- Angespartes Vermögen: 500,000 EUR
- Konsum im ersten Jahr: 25,000 EUR (= 5%)
- Konsum wird Inflationsadjustiert (1,5%)
- Es sei denn, das Vermögen ist vor Ablauf der 25 Jahre aufgebraucht (Pleite)



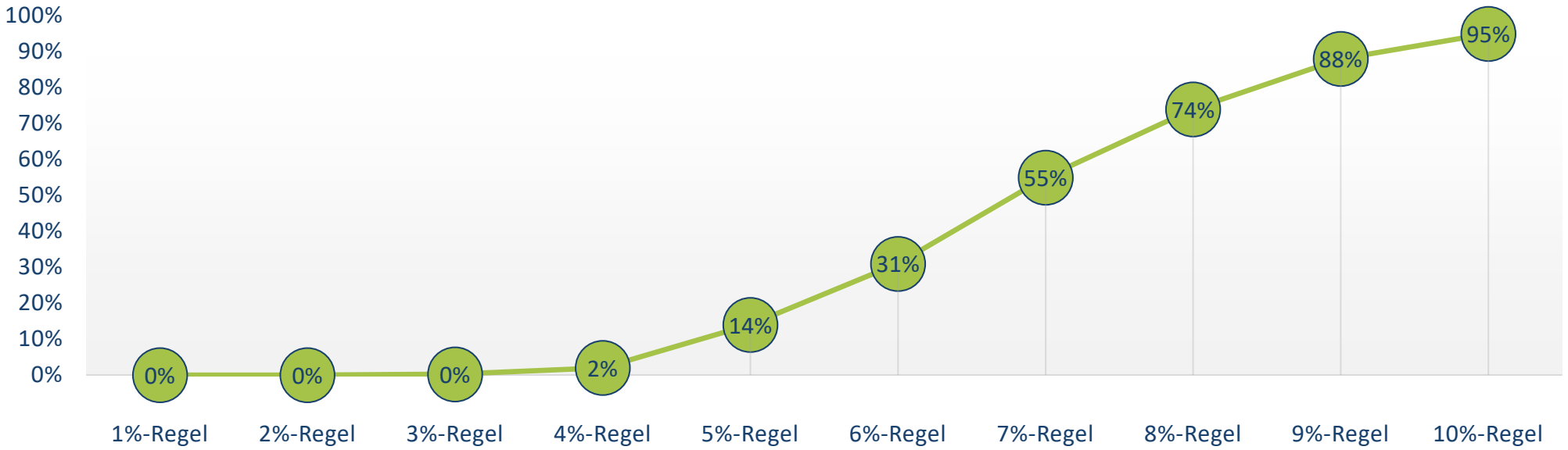
Pleitew'keit:	**14.11%**
ØEndvermögen:	**587.381 EUR**

Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag | eigene Berechnungen

A2

PLEITEWAHRSCHEINLICHKEITEN

Wahrscheinlichkeit vor Ablauf der 25 Jahre Pleite zu sein in Abhängigkeit der Entnahmeregel



	1%-Regel	2%-Regel	3%-Regel	4%-Regel	5%-Regel	6%-Regel	7%-Regel	8%-Regel	9%-Regel	10%-Regel
REALER KONSUM P.A.	**5‘ EUR**	**10‘ EUR**	**15‘ EUR**	**20‘ EUR**	**25‘ EUR**	**30‘ EUR**	**35‘ EUR**	**40‘ EUR**	**45‘ EUR**	**50‘ EUR**
ERWARTETES ENDVERMÖGEN	**1.688‘ EUR**	**1.408‘ EUR**	**1.129‘ EUR**	**851‘ EUR**	**587‘ EUR**	**361‘ EUR**	**193‘ EUR**	**90‘ EUR**	**37‘ EUR**	**13‘ EUR**

Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag | eigene Berechnungen

B DYNAMISCHER KONSUM UND RISKANTE ANLAGE

ENTNAHMEREGEL: DYNAMISCHE ANNUITÄT

- Angespartes Vermögen: 500,000 EUR
- Annuität (wie im sicheren Fall)
- Erwartete Portfolio-Rendite Annahme: 7,2%
- Konsum wird jedes Jahr neu berechnet
- Konsum wird Inflationsadjustiert (1,5%)
- Dies führt zu einen durchschnittlichen realen Konsum von **35.670 Euro p.a**.

ERGEBNISSE

Alle EUR Werte sind reale Werte (nach Inflation)

Durchschnittlicher Konsum p.a: **35.670 EUR**

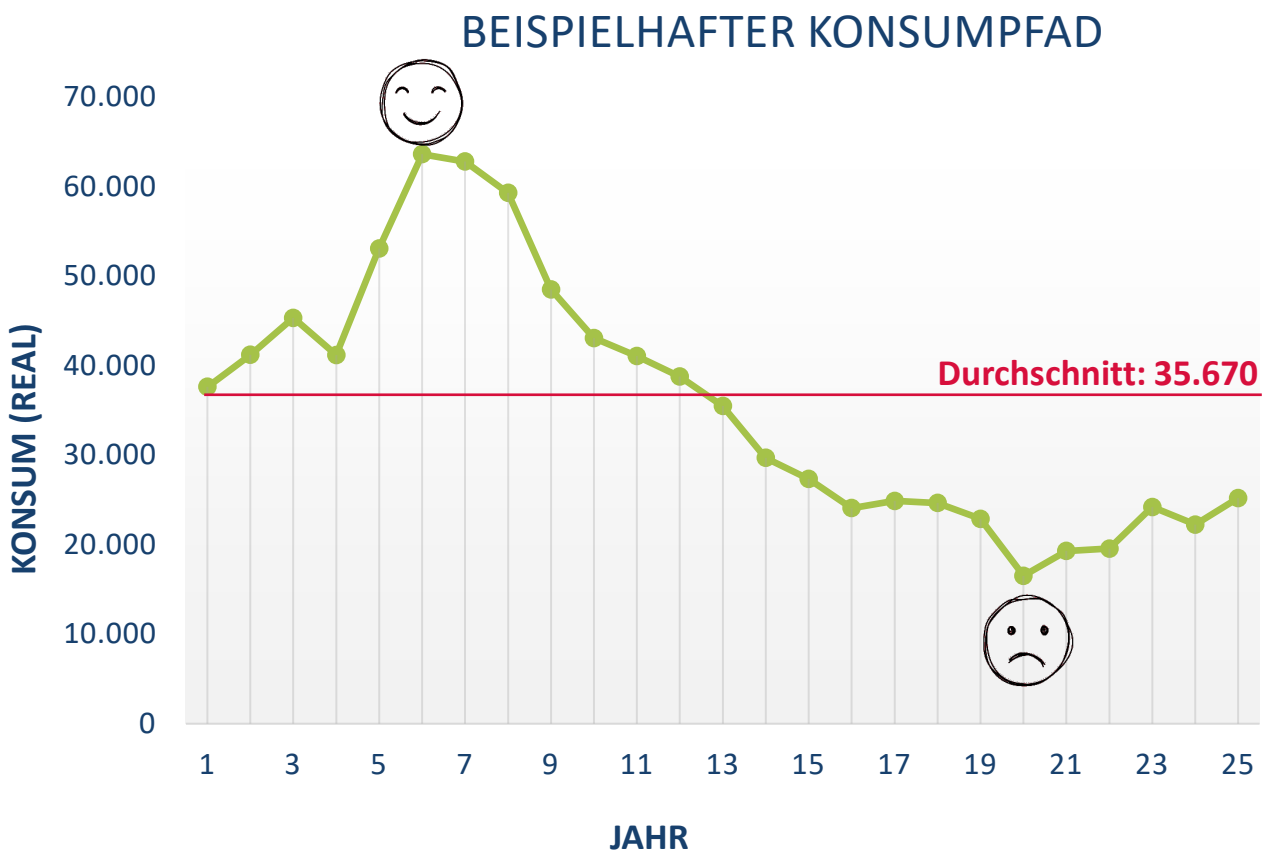
- Konsum TOP 5% Quantil: 72.460 EUR
- Konsum BOTTOM 5% Quantil: 13.175 EUR
- Standardabweichung Konsum: 38%

Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag

B DYNAMISCHER KONSUM UND RISKANTE ANLAGE

ENTNAHMEREGEL: DYNAMISCHE ANNUITÄT

- Angespartes Vermögen: 500,000 EUR
- Annuität (wie im sicheren Fall)
- Erwartete Portfolio-Rendite: Annahme: 7,2%
- Konsum wird jedes Jahr neu berechnet und Inflationsadjustiert (1,5%)
- Dies führt zu einen durchschnittlichen realen Konsum von **35.670 Euro p.a**.
- Man kann noch viel machen! (Obergrenze, riskante Teile des Portfolios zuerst verbrauchen, etc.) - speziell interessant für Leute mit Freude an Excel!

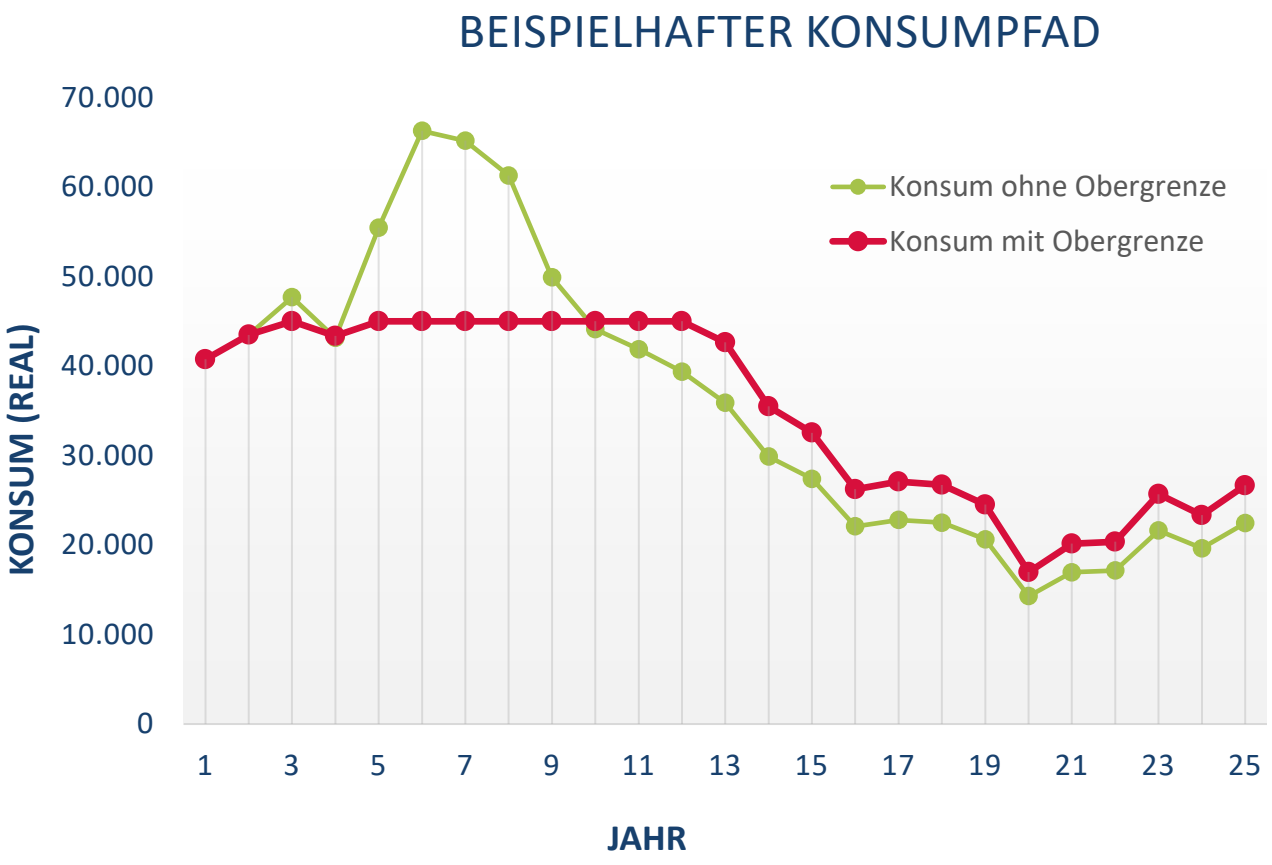


Hinweis: Beispielhafter Konsumpfad so gewählt, dass sich der durchschnittliche Konsum ergibt.
Nicht in jedem Konsumpfad muss der Durchschnitt 35.670 betragen!

B DYNAMISCHER KONSUM UND RISKANTE ANLAGE

ENTNAHMEREGEL: DYNAMISCHE ANNUITÄT MIT OBERGRENZE

- Annahmen wie im zuvor präsentierten Fall
- Aber maximaler Konsum pro Jahr ist beschränkt auf 45.000 Euro (Obergrenze)
- Dies führt im Beispiel zu einen durchschnittlichen realen Konsum von **35.240 Euro p.a**.
- Konsum etwas geringer als ohne Obergrenze, dafür auch geringere Schwankung



Quelle: Die genial einfach Vermögensstrategie – so gelingt die finanzielle Unabhängigkeit (2020), Campus Verlag

A1 A2 B ……

Investor

- Was versteht die Investorin?
- Was muss der Investor verstehen?
- Ex ante vs. ex post

Berater

- Was versteht der Berater?
- Welche Tools helfen ihr?
- Können Strategien individuell angepasst werden?

Geschäftsmodell und Produkte

FAZIT

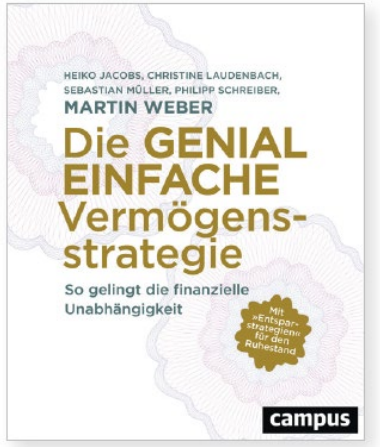
- Bei Ansparen und **Entsparen** gilt ein höherer Lebensstandard kann nur durch mehr Risiko erreicht werden!

- **In beiden Fällen hilft** …
  - … ein breit diversifiziertes Portfolio zu geringen Kosten
  - … eine langfristige Planung und Strategie

- **Fokus auf**
  - … Trade-offs der Risiken (Kapitalmarkt- Konsum-, Pleiterisiko
  - … nicht auf Anlageprodukt

INTERESSE GEWECKT? HIER FINDEN SIE MEHR DAZU

- **Neues Buch:**
  „Die genial einfache Vermögensstrategie – So gelingt die finanzielle Unabhängigkeit“
- Mehr zu Entsparstrategien, Renteneintritt und weiteren neuesten Erkenntnissen aus der Finanzmarktforschung



- **Behavioral Finance e.V.**

BEHAVIORAL FINANCE e.V.

www.behavioral-finance.de

  - Band 1: Entsparen im Alter – Portfolioentnahmestrategien in der Rentenphase
  - Entspartool (Simulationstool)