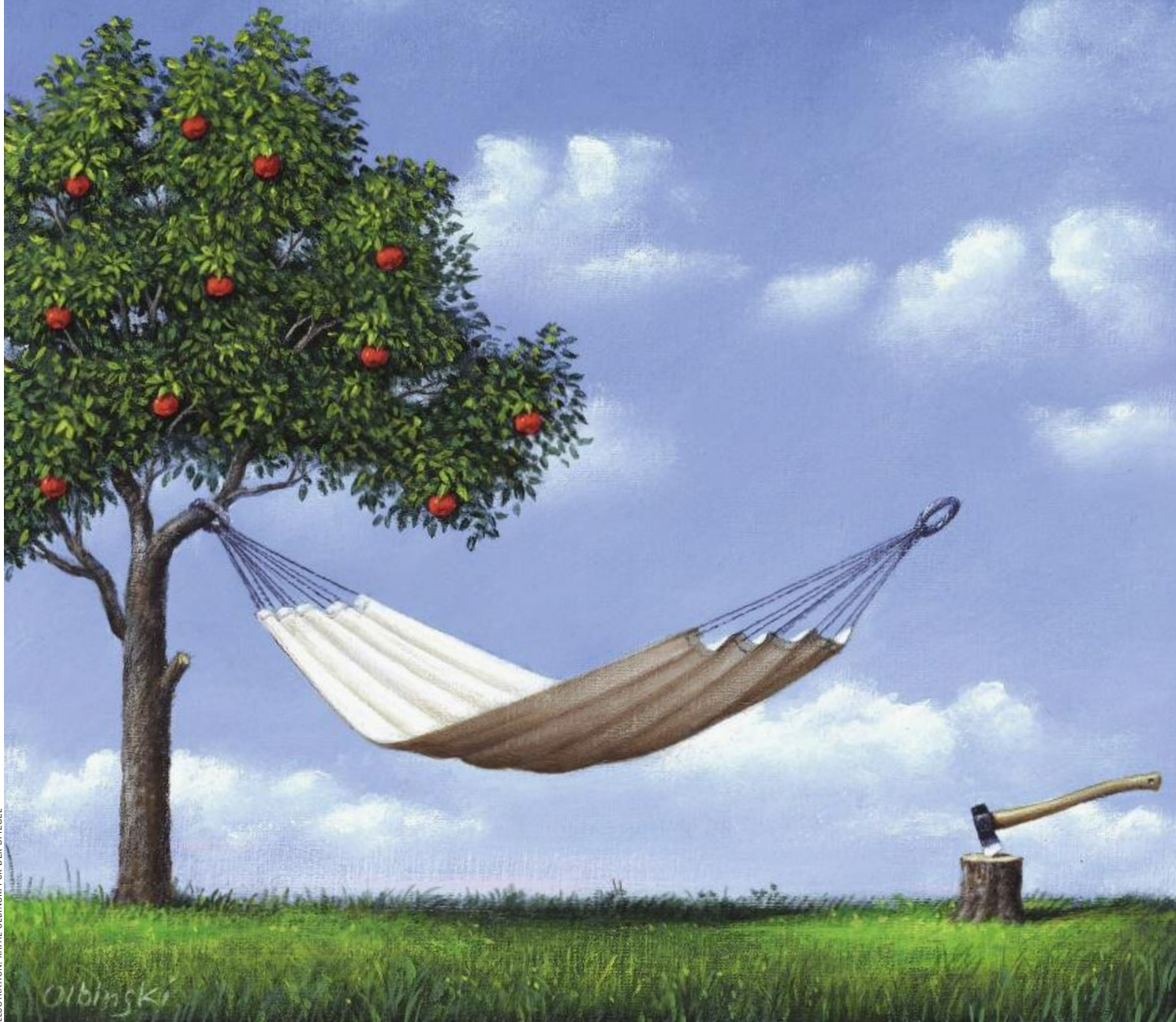


# Aus der Traum!

Die Europäische Zentralbank senkt die Zinsen auf Rekordtief. Das ist gut für die Banken – und eine Katastrophe für alle Sparer. Die einst versprochenen Renditen für ihre private Altersvorsorge lösen sich in Luft auf.



Manches künftige Elend versteckt sich hinter nüchternen aktuellen Zahlen: Am Donnerstag vergangener Woche verkündete Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), eine Zinssenkung. Von 0,75 Prozent auf nur noch 0,5 Prozent soll der Leitzins fallen, zu dem sich Geschäftsbanken bei ihm Geld leihen können.

Draghi schaute wie immer eher schläfrig drein, als er den Schritt nach einer Sitzung des EZB-Rats im slowakischen Bratislava verkündete. Er sprach über Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Basispunkte und Einlagefazilitäten. Es klang sehr technisch und sehr weit weg.

Die Kommentatoren analysierten, wie die ominösen Märkte reagieren würden. Sie fragten sich, was ein leicht fallender Euro-Kurs fürs Exportgeschäft bedeuten würde.

Tatsächlich ist diese Zinssenkung eine Revolution. Nie zuvor hat die EZB ihr Geld derart billig gemacht. Im Prinzip verschenkt sie es mittlerweile. Allerdings nicht an die Bürger, sondern an die Banken – immer in der Hoffnung, dass die wiederum der Wirtschaft dann mit günstigen Krediten helfen. „Die Zinssenkung soll die Erholung im weiteren Jahresverlauf unterstützen“, sagte Draghi.

Dabei sollte er sich eher um die Zukunft von Abermillionen europäischer Kleinsparer sorgen. Denn ob die Banken ihrer Kreditaufgabe gerecht werden, muss sich erst zeigen. Viele Träume auf einen gesicherten Lebensabend zerstören die Dauer-Niedrigzinsen aber schon jetzt.

Klassische Renten- und Lebensversicherungen etwa sind das Lieblingsvorsorgeprodukt der Deutschen. Im Jahr 2000 wurden sie noch mit 7,22 Prozent verzinst. Mittlerweile hat sich das halbiert. Tendenz: abstürzend.

Die Lawine, die die ständigen Zinssenkungen der internationalen Notenbanken ausgelöst haben, wird ihre Opfer zwar erst in Jahren und Jahrzehnten erreichen. Aber sie ist nicht mehr aufzuhalten. Und sie wird nicht nur die ohnehin schon Armen erwischen, sondern jene Mittelschicht, die bislang dachte, alles richtig zu machen, Leute wie Pia Müller.

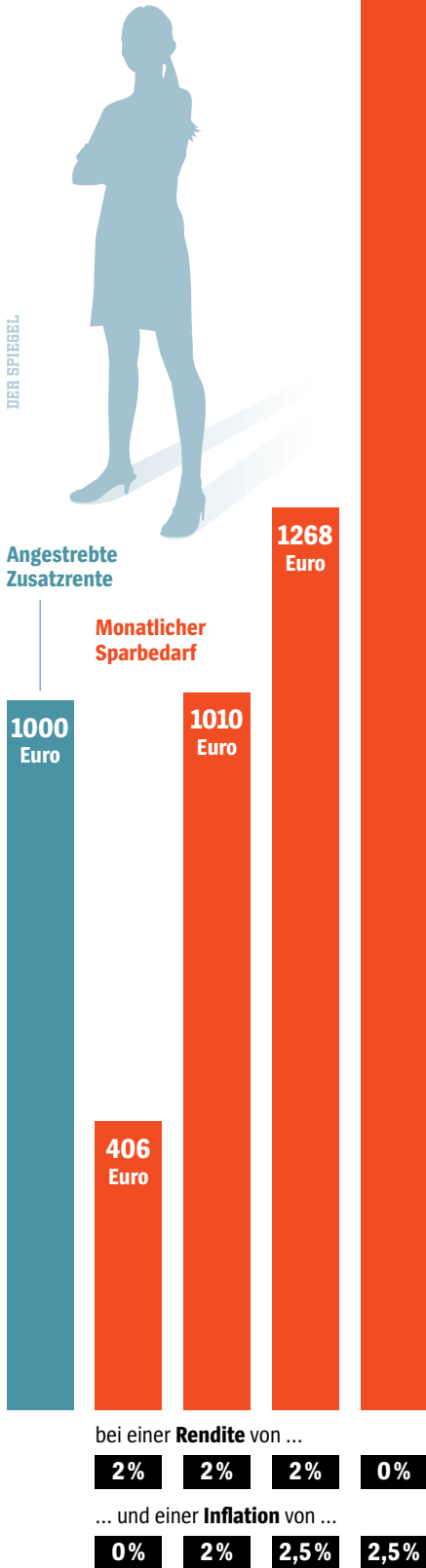
Die 56-jährige Betriebswirtin aus Grafenwöhr in der Oberpfalz hat im Alter wahrscheinlich fast 100 000 Euro weniger zur Verfügung als ursprünglich kalkuliert. Die Auszahlungsprognosen ihrer Lebensversicherungen bei der Nürnberger sind von 291 185 Euro auf 186 471 Euro geschrumpft. „Dass man mal danebenliegt, okay“, sagt sie. „Aber wie kann man sich so verrechnen?“ Für sie ist das ein herber Schlag: Die gesetzliche Rentenkasse stellt ihr derzeit nur etwa 900 Euro monatlich in Aussicht für später.

Das geht vielen so. Die staatliche Rente reicht allenfalls noch zur finanziellen Grundversorgung. Und je jünger die

## Für eine Handvoll Euro

Um eine Zusatzrente von 1000 Euro zu erhalten, muss eine 33-jährige Frau bei ungünstigen Bedingungen ein Vielfaches davon zurücklegen.

Quelle: Institut für Vermögensaufbau



Menschen, desto düsterer sind die Ausichten: Die Lebenserwartung steigt, die Geburtenrate stagniert, künftig werden also immer weniger Junge immer mehr Alte versorgen müssen.

Deshalb ist den meisten Deutschen längst klar: Wer seinen Lebensstandard im Alter nicht drastisch einschränken will, muss während seines Berufslebens selbst Geld zurücklegen, in welcher Form auch immer, möglichst viel und möglichst lange, und hoffen, dass es sich mehrt.

Doch selbst Gutverdiener müssen jetzt – in Zeiten der Euro-Krise und nach Jahren des fleißigen Sparens – feststellen: Ihre Investments werfen längst nicht die Renditen ab, die ihnen einst in Aussicht gestellt wurden.

Die Deutschen stecken in der Vorsorgefalle: Wie viel Geld sie im Alter noch zur Verfügung haben werden, ist kaum zu kalkulieren. Sicher ist nur: Es wird viel weniger sein, als sie einmal dachten. Vielen droht die Armut, aus der Altersvorsorge wird die Alterssorge.

Wer auf einen bestimmten Lebensstandard nicht verzichten will, der muss sich gleich doppelt anstrengen, er muss, wenn er es sich denn leisten kann, noch mehr zurücklegen als bisher geplant. Er darf auch sein Ersparnis nicht länger unkritisch den Banken und Versicherungen überlassen, die vor allem an der eigenen Rendite interessiert sind. Und wahrscheinlich wird er im Alter auch länger arbeiten müssen.

Die großen Unbekannten in der privaten Vorsorgerechnung sind die Zinsen. Sind sie hoch, lassen sie die Ersparnisse mit Zins und Zinseszins überproportional anschwellen. Wer viel spart, bekommt dann viel mehr zurück.

Aber dieser schöne Traum ist spätestens seit der Finanzkrise ausgeträumt. Die niedrigen Zinsen sind allenfalls gut für Hauskäufer, die Banken und vor allem die Regierungen, weil Kredite günstiger werden. Wenn die Geldschwemme irgendwann noch zu Inflation führt, schmelzen die staatlichen Schuldenberge damit wie von selbst zusammen. Auf diese Weise haben etliche Staaten nach dem Zweiten Weltkrieg ihre drückenden Finanzlasten abgebaut. Für den Kleinsparer sind die Folgen aber fatal. Der Präsident des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Georg Fahrenschon, spricht schlicht von einer „kalten Enteignung“ der Anleger.

Auch SPD-Kanzlerkandidat Peer Steinbrück ist betroffen. Eine private Lebensversicherung, die er abgeschlossen hatte, habe bei der Auszahlung eine sehr viel niedrigere Rendite gebracht, „als ich vor 30 Jahren gedacht habe“, gestand er vergangene Woche ein.

Kein Wunder, dass er ziemlich rumlaviert bei der Frage, wie er den jüngsten Zinsentscheid der EZB so findet. Es gebe „zwei unterschiedliche Betrachtungen

dazu“, sagte er vorige Woche: die von angeschlagenen Euro-Staaten, die nun leichter Kredit aufnehmen können – und für die Steinbrück gern Retter spielen möchte. Und es gibt die Sicht des Kleinsparers Steinbrück.

Weitaus schlechter als der 66-Jährige werden die Generationen nach ihm gestellt sein. Sie haben wegen fehlender Zinsen und Zinseszinsen immer mehr Mühe, sich einen Kapitalstock aufzubauen. Denn die Zeiten, in denen Berufseinsteiger schnell einen Job fanden und dann für den Rest ihres Erwerbslebens Vollzeit arbeiten konnten, sind auch vorbei. Zeitverträge, prekäre Arbeitsplätze und zerklüftete Arbeitsbiografien machen kontinuierliche Altersvorsorge fast unmöglich.

Man komme allmählich „an den Rand dessen, was man den Leuten noch zumuten kann“, findet Allianz-Chef Michael Diekmann.

Andreas Beck vom Institut für Vermögensaufbau in München, einem Beratungsunternehmen für die Finanzbranche, hat ein Fallbeispiel durchgerechnet, das die verheerende Wechselwirkung von niedrigen Zinsen und Inflation deutlich zeigt: eine 33-Jährige, die frühzeitig für einen angenehmen Lebensabend sparen will. „Eine durchschnittliche Geldanlage bringt ihr derzeit allenfalls zwei Prozent Rendite pro Jahr nach Steuern und Kosten“, sagt Beck. Will die Frau also im Alter 1000 Euro Zusatzrente haben – und die Lage auf den Kapitalmärkten bessert sich nicht –, muss sie vorher mehr als 587 000 Euro ansparen. Zumindest, wenn sie davon ausgeht, dass ihr Geld pro Jahr zwei Prozent an Kaufkraft verliert. Im Laufe ihres Arbeitslebens müsste sie also monatlich rund 1000 Euro zurücklegen.

Geht sie auf Nummer sicher und rechnet mit einer Geldentwertung von 2,5 Prozent jährlich, würde dieser Betrag sogar auf fast 1300 Euro im Monat anwachsen. Und sollten die Notenbanken die Zinsen noch weiter senken und würde die Rendite ihrer Anlage damit effektiv

auf null sinken, wären schon fast 1900 Euro monatliche Vorsorge nötig – oder bei hoher Inflation sogar fast 2400 Euro. „Das ist ein schlechtes, aber kein undenkbares Szenario“, sagt Beck.

Von einem flotten Rentnerleben, wie es viele Senioren heute führen können, werden spätere Generationen auch dank der Politik nur noch träumen können. Sie hat in den vergangenen Jahren etliche Privilegien für Ältere gestrichen. Seit 2004 etwa müssen Ruheständler normale Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge bezahlen. Seit 2005 werden Renten schrittweise besteuert, ab 2040 wird der volle Satz zu zahlen sein. Auch die lange Jahre geltende Steuerfreiheit für Lebensversicherungen ist seit 2005 Geschichte.

So wird Altersvorsorge zum unkalkulierbaren Risiko: Immer wieder lassen neue Gesetze alte Kalkulationen obsolet erscheinen. Jüngstes Beispiel ist die geplante Finanztransaktionssteuer, mit der Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble eigentlich der Zockerei an den Börsen beikommen will. Hochrechnungen zeigen, dass sie auch Millionen Sparer hart treffen könnte.

Zahlt ein Kunde etwa 100 Euro monatlich in ein Fonds-Produkt ein, wie es Volksbanken derzeit verkaufen, summiert sich die geplante 0,1-prozentige Abgabe pro Aktien-Deal in 30 Jahren auf 5633 Euro. Nach 40 Jahren seien es sogar 14 205 Euro, heißt es beim Anbieter Union Investment. Auch für die Riester-Rente hat die Steuer erhebliche Rückwirkungen, wie Mitarbeiter des Finanzministeriums in einem internen Schreiben einräumen (SPIEGEL 9/2013). Knapp drei Millionen Riester-Verträge seien betroffen.

So düster die Aussichten auch sind, Alternativen zum privaten Sparen gibt es nicht. Eine neue Studie zeigt: Wer sich allein auf die gesetzliche Rente verlässt, dem fehlen im Alter im Schnitt 800 Euro im Monat, wenn er es wenigstens auf 60 Prozent seines letzten Lohnes bringen will. „Die Bürger müssen sich daran gewöhnen, dass sie ein Drittel ihres Einkommens für die Altersvorsorge aufbrin-

gen müssen“, sagt Axel Börsch-Supan, Leiter eines Forschungszentrums für Altersfragen am Münchner Max-Planck-Institut. Das gelte zumindest, wenn man alle Beiträge zusammennehme: Rentenbeiträge, Steuern und private wie betriebliche Vorsorge.

Von diesem Ziel jedoch sind etliche Deutsche weit weg – das konnten auch die Reformen des Walter Riester nicht ändern.

### Warum gute Riester-Angebote rar sind

Dass die staatliche Rente allein nicht ausreicht, ist seit der Jahrtausendwende offizielle Regierungspolitik. Kanzler Gerhard Schröder und sein Arbeitsminister Walter Riester stellten damals dem staatlichen Rentensystem eine kapitalgedeckte und staatlich geförderte Zusatzversicherung zur Seite. Es war die „größte Sozialreform der Nachkriegsgeschichte“, wie sie sich selbst lobten.

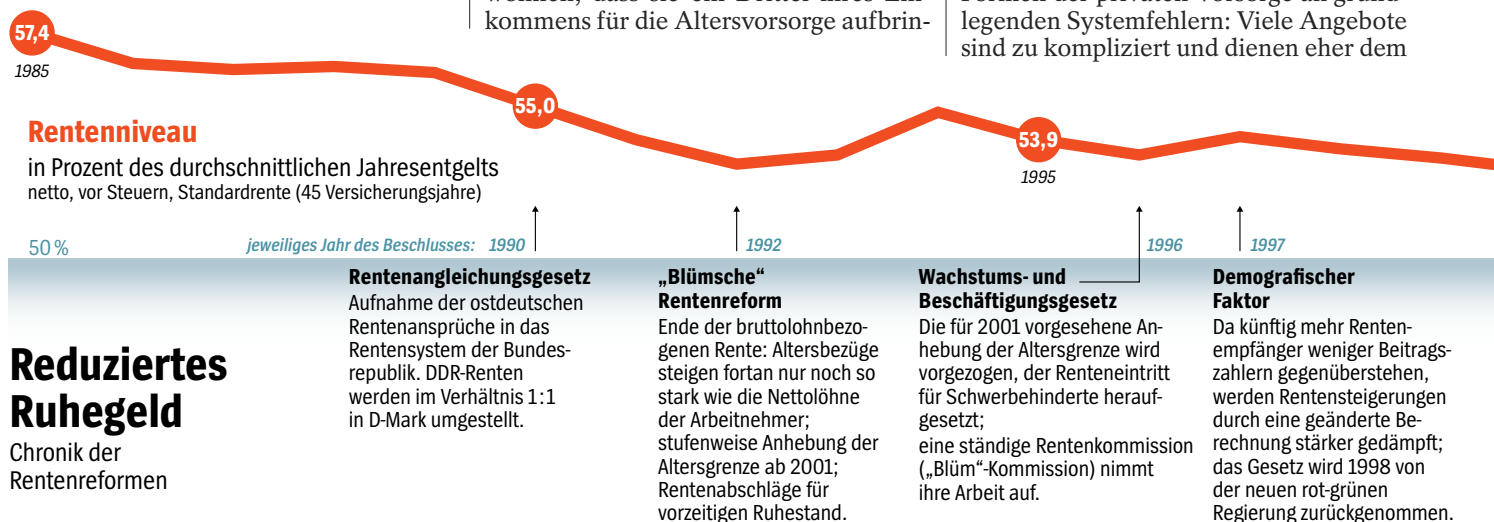
Seitdem werden Betriebsrenten steuerlich begünstigt, und es gibt die sogenannte Riester-Rente. Später kam noch die Rürup-Rente für Selbständige hinzu.

Das alles sollte auch Geringverdiener wie Doris Menken die Chance geben, die staatliche Rente aufzubessern. Die 57-Jährige zog fünf Kinder groß und putzte nebenbei für 300 Euro im Monat die örtliche Netto-Filiale. Um vorzusorgen, schloss sie eine staatlich bezuschusste Riester-Rentenversicherung ab.

Acht Jahre lang zahlte sie Monat für Monat 20 Euro. 2010 stellte die Zentrale Zulagenstelle fest, dass Menken als Minijobberin die Voraussetzungen für die staatlichen Zuschüsse nicht erfüllte – und buchte kurzerhand sämtliche gewährten Zulagen wieder ab. Mehr als 5000 Euro. Für die Familie war das ein herber Schlag.

Die Menkens waren schlicht falsch beraten worden. „Wir lassen keinen Versicherungsvertreter mehr rein“, sagt Ehemann Roland Menken.

Die Riester-Rente krankt wie andere Formen der privaten Vorsorge an grundlegenden Systemfehlern: Viele Angebote sind zu kompliziert und dienen eher dem





**Demonstration gegen die Riester-Reformen in Berlin 2001:** Das Projekt krankt an grundlegenden Systemfehlern

Profit der Versicherungs- und Bankenbranche als dem Wohl des Anlegers.

Laien können kaum durchschauen, welche Produkte etwas taugen und welche nicht. Die Kosten eines Vertrags herauszufinden sei selbst für Ökonomen „ein Kunststück“, sagt Wissenschaftler Börsch-Supan, der eigentlich die Riester-Idee unterstützt.

Sein Münchner Institut untersucht gerade 200 Verträge. Einige Einzelfälle seien erschütternd gewesen, sagt Börsch-Supan. Es gebe Riester-Fonds, bei denen bis zu 40 Prozent des Rentenkapitals für Gebühren anfallen. In einer anderen fondsgebundenen Rentenversicherung waren es sogar 75 Prozent der Beiträge.

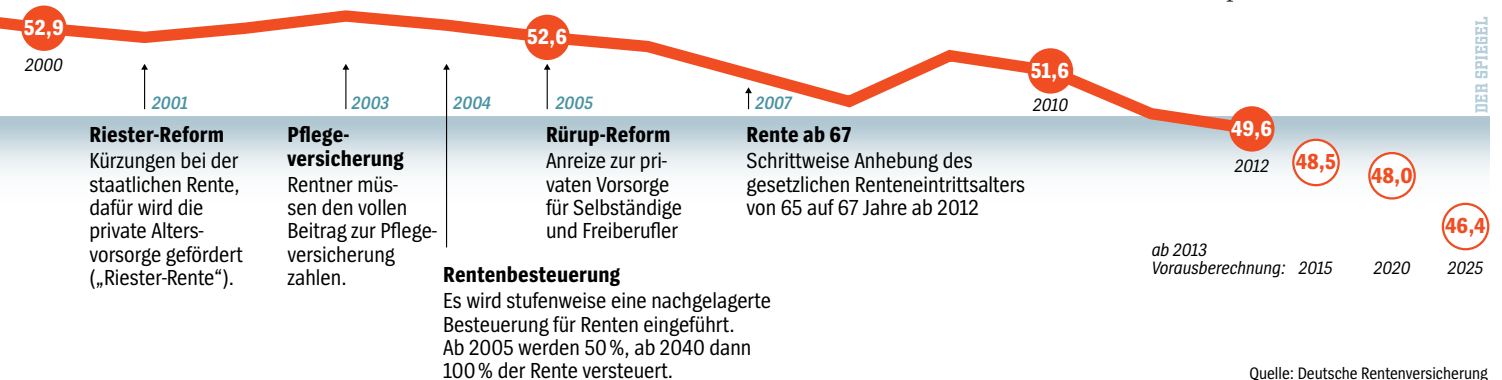
Branchenkenner wundern sich über solche Summen nicht. Schließlich wollen gerade an fondsgebundenen Verträgen eine ganze Menge Leute mitverdienen. Die Versicherungsleute, die Anlageverwalter – und mindestens ein Verkäufer. Wer an den Berater eines sogenannten Strukturvertriebs gerät, zahlt sogar noch an dessen Vorgesetzte Geld.

Fast alle großen Versicherer arbeiten mit solchen als Drückerkolonnen verschrienen Truppen zusammen – oder haben sogar hauseigene Einheiten wie der Versicherer Ergo. „Das schafft ganz perverse Anreizsysteme“, sagt der Versicherungsmathematiker Axel Kleinlein, der bis vor kurzem Chef des Bundes der Versicherten war. „Und solche Verkaufstruppen dürfen in

Deutschland Produkte mit staatlichem Riester- oder Rürup-Stempel verkaufen.“

Kleinlein hat zu Beginn seiner Karriere zwei Jahre bei der Allianz gearbeitet. Nach dieser Erfahrung wurde der streitbare 43-Jährige zu einem der schärfsten Branchenkritiker. 2011 etwa legte Kleinlein gemeinsam mit der Ökonomin Kornelia Hagen vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) eine Studie zur Riester-Rente vor, die deren Erfinder genauso wie die Versicherungsbranche in Rage versetzte.

„Riester ist oft nicht besser, als das Geld in den Sparstrumpf zu stecken“, lautet das provokante Fazit (SPIEGEL 47/2011). Der Versicherte müsse schon das Greisenalter erreichen, damit das eingesetzte Geld akzeptable Rendite abwerfe.



Riester selbst wird noch heute wütend, wenn er das hört. „Da wird ein ideologischer Feldzug geführt, der nichts mit der Realität zu tun hat“, sagt er empört. „Das ist eine Versicherung, kein Sparprodukt.“ Das müssen die Leute endlich begreifen, findet er.

Riester verweist auf Rechnungen wie diese: 60 Euro Eigenbeitrag – also 5 Euro pro Monat – reichen, um als Geringverdiener Zulagen von 154 Euro zu bekommen, plus 300 Euro für jedes Kind. „Wo sonst gibt es das denn?“

Dabei bestreitet Riester-Kritiker Kleinlein gar nicht, dass sich selbst schlechte Policen für Kunden mit vielen Kindern lohnen können – wegen der hohen Zulagen. „Aber der Staat macht dabei eben ein schlechtes Geschäft“, sagt er. Selbst die Experten der staatlich bezuschussten Stiftung Warentest kamen in ihrer Zeitschrift „Finanztest“ bei den letzten ausführlichen Probe-rechnungen für Riester-Produkte zu dem Ergebnis: „Gute Angebote sind rar.“

Die Experten im Bundesfinanzministerium wollen deshalb nun nachjustieren. Eine sperrige Vorlage für ein „Altersvorsorgeverbesserungsgesetz“, die derzeit im Vermittlungsausschuss zwischen Bundestag und Bundesrat festhängt, sieht etwa die Einführung von standardisierten Informationsblättern vor.

Dass sich dadurch viel ändern wird, glaubt aber auch Riester nicht. „Für den nicht ausgebildeten Laien wird es immer schwer bleiben, solche Produkte vollständig zu erfassen“, gibt er zu.

Machen also die Versicherer mit Riester den großen Reibach? Der Rentenerfinder selbst bestreitet das vehement – zumindest mit Blick auf die klassischen Lebens- und Rentenversicherungen.

### Die undurchschaubaren Versicherer

Tatsächlich stehen auch deren Anbieter unter Druck: Sie haben mit den niedrigen Zinsen besonders zu kämpfen. Denn sie investieren ihre Kundengelder vor allem in sichere Schuldverschreibungen von Staaten und Unternehmen, die kaum noch etwas abwerfen. Gleichzeitig müssen sie üppige Garantie-

zahlungen stemmen, die sie ihren Kunden in besseren Zeiten versprochen. „Ökonomisch gesehen sind Lebens- und Rentenversicherungen derzeit für uns ein Minusgeschäft“, behauptet Torsten Oletzky, Chef der Ergo-Versicherung – das gelte trotz der Milliardengewinne, die Konzerne wie die Ergo-Mutter Munich Re jährlich einfahren. „Wenn wir unsere langfristigen Verpflichtungen mit den langfristigen Einnahmequellen gegenrechnen, landen wir bei den aktuellen Zinsniveaus im Minus.“

In den kurzfristig kalkulierenden Gewinn- und Verlustrechnungen spiegelt sich das allerdings noch nicht wider. Die Verzinsung der Kundenverträge schraubt

die Branche trotzdem seit Jahren herunter.

Betriebswirtin Pia Müller stellte 2012 nach einem Anruf bei ihrer Versicherung fest, dass die einstigen Prognosen für sie kein festes Versprechen waren – und dass sie deshalb 100 000 Euro weniger bekommen würde als gedacht. „Ich habe davor einfach meinem Berater vertraut“, sagt Müller. „Er war der Fachmann – und ich hatte eine 60- bis 70-Stunden-Woche.“

Es erwischt selbst Leute wie den selbständigen Unternehmensberater Ingo Kwoka, einen „Zahlenmenschen“, wie er sich selbst nennt. Die Schweizer Großbank Credit Suisse verkaufte ihm eine sogenannte fondsgebundene Lebensversicherung. Das klang solide, war aber tatsächlich eine hochriskante und komplexe Wette. Der Life-Tip-III-Fonds, auf dem die Anlage beruhte, kaufte mit Kwokas Geld amerikanische Risikolebensversicherungen auf, die deren Besitzer loswerden wollten: Bei ihrem Tod floss das Geld in den Fonds der deutschen Anleger.

Es floss allerdings weit weniger als gedacht, denn die ursprünglichen Inhaber der US-Policen lebten länger als prognostiziert. Kwokas Investment rutschte deshalb auf 47 800 Euro ab, statt auf 278 000 Euro zu steigen, wie in Aussicht gestellt worden war. Kwokas Rechnung für den Ruhestand geht deshalb nicht mehr auf.

Pia Müller hatte schon vor den katalogdicken Broschüren und dem Finanz-Kauderwelsch in ihren Vertragsunterlagen kapituliert. Denn da ist von Garantiezahlungen und Überschüssen die Rede, die sich noch einmal unterteilen in Kosten-, Risiko- und Schlussüberschüsse.

„Im Grunde sind das alles Verschiebehahnhöfe, bei denen die Versicherer zusätzliche Gewinne abzwacken können“, sagt Branchenexpertin Barbara Sternberger-Frey, die seit Jahren Produkttests für die Zeitschrift „Öko-Test“ durchrechnet.

Risikouberschüsse werden zum Beispiel erzielt, wenn Rentenversicherte früher sterben als kalkuliert. Teile dieser Extra-Gewinne müssen die Versicherer zwar an die überlebenden Kunden ausschütten, 25 Pro-



JORG OBERHEIDE / DER SPIEGEL

Ingo Kwoka, 53

„Ich habe mich wirklich erkundigt.“

Als Unternehmensberater gehört Ingo Kwoka nicht zu den Anlegern, die sich leicht übers Ohr hauen lassen. Er nennt sich selbst einen „Zahlenmenschen“. Seine fondsgebundene Lebensversicherung rutschte auf einen Wert von knapp 48 000 Euro – anstatt auf 278 000 Euro zu steigen, wie ihm einst verheißten worden war.

Voraussichtliche gesetzliche Rente:

665 Euro

zent dürfen sie aber bislang einstreichen. So manche Assekuranz kalkuliert deshalb besonders vorsichtig. „Einzeln Versicherer nehmen für heute 20-Jährige sogar eine Lebenserwartung von 109 und mehr Jahren an“, sagt Sternberger-Frey.

Vor allem aber sind es die Gebühren vieler Produkte, die Verbraucherschützer in Rage versetzen. „Die meisten Versicherer versuchen, ihre Kosten zu verschleiern, indem sie sie in zig verschiedene Einzelposten und -pöstchen zersplittern“, sagt Sternberger-Frey.

Abgerechnet wird der größte Batzen gleich zu Beginn: Die sogenannten Abschlusskosten, die auch dem Vermittler zugutekommen, kassieren die Anbieter komplett in den ersten fünf Jahren eines Kontrakts.

Sabine Dubrau, 44, hat seit 2007 deshalb vor allem diverse Finanzberater subventioniert, wenn sie monatlich Geld für den Ruhestand zurücklegte.

Dubraus Lage ist prekär: Der zweifachen Mutter kommen die Tränen, wenn sie über ihre Situation berichtet. „Ich sehe mich schon in der Altersarmut“, sagt sie. Nach elf Jahren als Hausfrau und einer Scheidung wurden der Zahntechnikerin 2007 nämlich gerade einmal 210,92 Euro Monatsrente aus der gesetzlichen Kasse in Aussicht gestellt. Heute sind es 981 Euro – aber auch nur, wenn sie so weiterarbeitet wie in den vergangenen fünf Jahren.

Doch die Finanzberater, denen sich die Bayerin anvertraute, ließ die dramatische Situation offenbar kalt. Zweimal wurde Dubrau eine neue Police als angeblich besseres Angebot verkauft. Zweimal stieg sie um. „Ich habe denen vertraut“, sagt auch sie. „Wenn jemand zu mir kommt und eine Zahnprothese möchte, fragt er mich ja auch nicht, ob ich das kann.“

Was Dubrau nicht erkannte, war, dass sie auf diese Weise insgesamt dreimal hohe Provisionen bezahlte und deshalb fast kein Geld auf ihr Sparkonto floss.

Nun misstraut sie der Branche zutiefst – so wie viele Bürger. Und kaum jemand trifft dieses generelle Misstrauen derzeit härter als den Versicherer Ergo und seinen Chef: Torsten Oletzky.

Vor zwei Jahren kam heraus, dass Verkäufertruppen seines hauseigenen Strukturvertriebs eine Sex-Sause in einer Budapester Therme gefeiert hatten. Danach jagte eine peinliche Schlagzeile die nächste. Mal wurden Tausende Riesterrenten falsch berechnet. Später hieß es, bei der Vermittlung von Betriebsrentenverträgen sei gepfuscht worden.

Aber ein generelles Problem mit der Geschäftskultur? Das will der ehemalige Unternehmensberater Oletzky, 46, nicht sehen. „Versicherungsunternehmen sind nicht besser oder schlechter als andere Firmen“, sagt er.

Der Trip nach Budapest sei natürlich „unsäglich, da gibt es nichts zu diskutieren“. Aber die Geschichte mit den Riester-Verträgen? Basierten auf einem Druckfehler, sagt Oletzky. Ein „ärgerlicher, aber menschlicher Fehler und kein bewusstes Fehlverhalten“, findet er. Genau wie bei den Betriebsrenten seien also „Vorwürfe systematischen Fehlverhaltens“ nicht gerechtfertigt.

Oletzky versucht verzweifelt, das alles auseinanderzuhalten. Aber seine Branche bleibt wegen ihrer Undurchschaubarkeit unter Generalverdacht – und die Politik mit ihrer Regulierung völlig überfordert.

Das beweist nicht zuletzt die jüngste Schlacht um die Frage, wie die angeschlagenen Versicherer ihre Risikopuffer aufbessern können. Buchstäblich in letzter Minute stoppte der Bundesrat vor Weih-

nachten eine Gesetzesnovelle mit entsprechenden Neuerungen, weil die mal wieder vor allem auf Kosten der Kunden gegangen wären, wie Verbraucherschützer klagten.

Denn Versicherer sollten künftig auch sogenannte Bewertungsreserven einhalten dürfen, die bislang an Kunden ausgeschüttet werden mussten. Es ging um gigantische Summen (SPIEGEL 6/2013).

Ein Vermittlungsausschuss hat das Ganze inzwischen gekippt. Doch nun sind Neuerungen bei der „freien Rückstellung für Beitragsrückerstattung“ in der Diskussion. Wieder verstecken sich hinter dem Begriff mehr als 15 Milliarden Euro – und hinter der Neuregelung der Versuch, das Geld auf Kosten der Kunden still und heimlich als Eigenmittel zu verwenden. Das mutmaßen zumindest Kritiker.

Die Branche hält selbstredend dagegen. Und wer recht hat, vermögen selbst Experten und Fachpolitiker kaum zu sagen, weil auch ihnen im Irrsinn der Gesetzesparagrafen und Branchenregeln zuweilen der Durchblick abhandenkommt.

Die SPD denkt nun immerhin über eine erneute Reform der riesterschen Jahrhundertreform nach, aber wie die aussehen soll, weiß sie selbst nicht so recht. In jedem Fall sollen Staatszuschüsse verstärkt in andere Kanäle fließen: durch die Stärkung der betrieblichen Altersvorsorge.

## Betriebsrenten – eine Alternative?

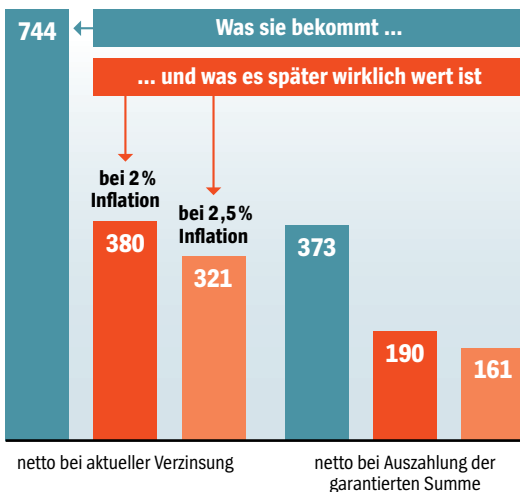
Großkonzerne wie Adidas oder Siemens zeigen sich zwar auch ohne Zulagen schon großzügig, wenn es um die Versorgung ihrer Mitarbeiter im Rentenalter geht. Fast alle Dax-Konzerne haben haus-eigene Rentenprogramme, bei Siemens habe die Versorgung der Mitarbeiter so-

## Magere Zeiten

Monatliche Zusatzrente, mit der eine Sparerin\* rechnen kann, in Euro

### Lebensversicherung

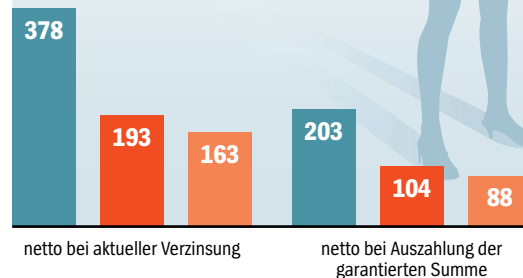
Monatliche Einzahlung: 220 €



### Riester-Rente

Monatliche Einzahlung: 101,50 €

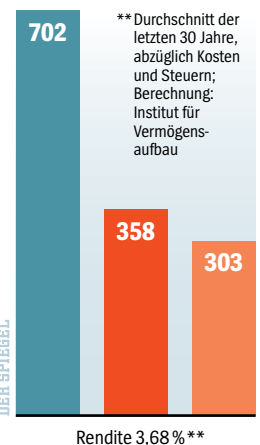
Gesetzliche Beitragshöchstgrenze 175 € abzgl. 73,50 € Steuervorteile und Zulagen; Monatsrente nach Steuern bei 30 % Progression  
Berechnungen: Peter Schramm



\*33-jährige ledige Angestellte mit zweijährigem Kind; Monatseinkommen: 4500 Euro; Zahlungsbeginn: jeweils 1. März 2013 bis zum Renteneintritt mit 67 am 1. März 2047

### Aktiendepot

Monatliche Einzahlung: 220 €  
Lebenserwartung: 92,5 Jahre



# In der Zinsfalle

Wie Architekten, Rechtsanwälte und Ärzte um ihre Rentenansprüche bangen

**T**rotz seiner 73 Jahre schiebt Karl Heinz Dietrich den Rollwagen voller Aktenordner mit Verve in sein Besprechungszimmer. Der Münchner Anwalt ist eigentlich schon im Ruhestand – doch um genau den geht es ja auch: „Ich will wissen, was mit meiner Rente ist und mit der meiner Kollegen“, sagt Dietrich.

Wie Tausende von Architekten, Ärzten und Anwälten ist er nicht über die gesetzliche Rentenkasse abgesichert, sondern über ein Versorgungswerk. Berufsgruppen, die in Kammern organisiert sind, dürfen ein solches eigenes Rentensystem aufbauen. Für Selbständige wie für Angestellte der Branche ist die Mitgliedschaft Pflicht.

Die 89 deutschen Versorgungswerke verwalten 143 Milliarden Euro. Das Geld legen sie zu großen Teilen am Kapitalmarkt an, deshalb konnten sie in der Vergangenheit hohe Renditen erwirtschaften. Doch das hat sich dramatisch geändert: Mittlerweile stecken die Versorgungswerke genau wie die deutschen Lebensversicherer in der Zinsfalle.

Rund 70 Prozent der Mitgliedsbeiträge nämlich fließen in festverzinsliche Schuldverschreibungen mit Top-Bonität, also in gute Staats- und Unternehmensanleihen. Die aber werfen kaum noch etwas ab.

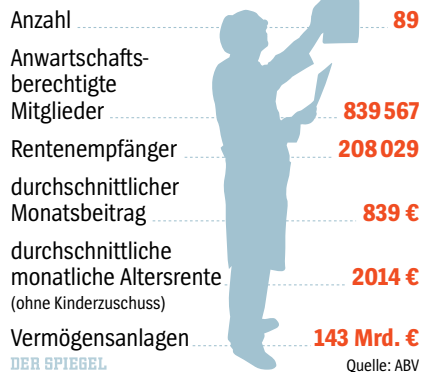
Dennoch kalkulieren viele Versorgungswerke die Ansprüche ihrer Mitglieder noch mit einem Zins von drei bis vier Prozent. „Das lässt sich auf Dauer bei den meisten sicherlich nicht durchhalten“, sagt der Versicherungsmathematiker Peter Schramm.

Das Versorgungswerk der Berliner Juristen kürzte bereits 2010 künftige Ansprüche seiner Mitglieder um teilweise mehr als 30 Prozent. Auch in Bayern wurde die Berechnungsformel, mit der die Rente der Juristen kalkuliert wird, in den vergangenen Jahren verändert. „Für einen Anwalt mit typischem Einkommen bedeutet das allein für den Zeitraum von 2005 bis 2010 eine reale Rentenkürzung von gut 30 Prozent“, sagt Rechtsanwalt Wolfgang Hastenrath. Er hat das eigens von einem Fachmann an einem Beispiel berechnen lassen.

Das Versorgungswerk betont, die Tabellen seien nur für künftige Beiträge geändert, nicht für bereits erworbene Anrechte. Hastenrath, Dietrich und andere Kollegen hakten dennoch nach, wie es um das Unternehmen eigentlich steht. Doch die altherwürdigen Einrichtungen, in deren Aufsichtsgremien oft verdiente Altmitglieder der Kammern sitzen, geben sich zugeknöpft, wenn es um ihre genaue Investitionsstrategie geht.

So ließ sich lange nur spekulieren über die Frage, wie stark etwa die Finanzkrise die Einrichtungen getroffen hat. 2009 tauchten zwar vier ärztliche Versorgungswerke auf einer Liste der Bundesbank auf, weil sie Papiere der Pleitebank HRE im Portfolio hatten.

## Versorgungswerke in Deutschland 2011



Doch wie viel Geld steckt genau in problematischen Investments?

Der SPIEGEL verschickte gemeinsam mit dem Institut für Vermögensaufbau entsprechende Fragebögen an Dutzende Häuser. Nur wenige antworteten – und verwiesen dann meist auf den Branchenverband ABV.

Der wiederum erklärte vollmundig: „Kein Versorgungswerk wackelt.“ Nach einigen Wochen legte der Verband außerdem ein Statement vor mit beruhigenden Zahlen über die zehn größten Einrichtungen des Landes. Nur ein Versorgungswerk habe beispielsweise knapp 300 Millionen Euro in komplizierte Futures und Swaps investiert. Der Name wurde nicht genannt.

Wie wichtig solche Informationen sein können, zeigte sich schon 2003.

Damals kürzte das Versorgungswerk der Zahnärzte in Niedersachsen die Renten von einem Jahr auf das andere drastisch. Ein Betroffener klagte, weil seine Monatsrente von 1498 auf 746 Euro einbrach. Er werde nun zum Sozialfall, erklärte er vor Gericht.

Das Versorgungswerk hielt dagegen, dass wegen rückläufiger Marktzinsen hohe Abschreibungen nötig gewesen seien – und bekam recht.

Gerade Juristen erinnern sich mit Grausen an solche Urteile. Einer von Dietrichs Kollegen in Bayern verlangte deshalb 2008 Auskunft über die genauen Engagements seines Versorgungswerks am Kapitalmarkt und zog ebenso vor Gericht. Die Richter entschieden, er habe kein Recht auf Details darüber, „auf welche Weise mit welchem Risiko und welchen Renditen“ das Werk anlege.

Dietrich selbst versuchte es auf sanftere Art. Er beantragte bei der Kammer einen Arbeitskreis, der dann der Versorgungsanstalt Fragenkataloge schickte. Im Begleitschreiben hieß es einmal höflich, Ziel sei es nicht, dem Werk „Fehlentscheidungen anzulasten“. Man wolle nur „die zukünftige Entwicklung besser einschätzen“. Das ist auch Monate später noch unmöglich, findet Dietrich. „Kernfragen blieben unbeantwortet.“ Sein Versorger dagegen will alle offenen Punkte „vollständig und ausführlich“ beantwortet haben.

Dietrich und seine Kollegen sind alles andere als beruhigt. Auch der Bayerische Oberste Rechnungshof zeigt sich besorgt über die Werke im Freistaat: „Kritisch dürfte die Situation werden, wenn der Leitzins und damit die Renditen für die meisten sicheren Anlagen noch längere Zeit niedrig bleiben sollten“, heißt es in einem Prüfvermerk.

Das Versorgungswerk der Juristen will sein Portfolio nun angeblich stärker diversifizieren. Die Investitionen in Aktien-, Immobilien- und andere Fonds sind seit 2009 von 17 auf über 30 Prozent gestiegen.

Anwalt Dietrich fragt sich, was das genau bedeutet. „Ich will einfach wissen, ob mein Geld verbubelt wird“, sagt er. „Und wenn ja, wie viel.“

ANNE SEITH

gar eine „Tradition seit 1872“, lässt der Münchner Mischkonzern wissen.

Doch auch diese Säule der Altersvorsorge bekommt Risse. „In den achtziger Jahren konnte man in großen Firmen nach langer Betriebszugehörigkeit auf eine Rente hoffen, die 20 Prozent des letzten Gehalts entsprach. Heute sind es vielleicht zwischen 6 und 10 Prozent“, sagt Stefan Oecking, Partner beim Beratungsunternehmen Mercer.

Schon die Regierung Schröder wollte dem entgegenwirken. Arbeitgeber müssen deshalb laut Gesetz, wenn ihre Mitarbeiter das fordern, bis zu 232 Euro im Monat vom Bruttogehalt abzwacken und in eine Altersvorsorge stecken. Auf diesen Betrag fallen dann weder Steuern noch Sozialabgaben an.

Richtig gezündet hat das Konzept nicht. Nur etwa jeder fünfte Arbeitnehmer nutzt die sogenannte Entgeltumwandlung. Viele bereuen es später bitter.

Zwar klingen die gesetzlichen Vorgaben beruhigend: So haftet etwa der Chef des Unternehmens, wenn die spätere Rente hinter bestimmten Garantien zurückbleibt. Doch in der Praxis endet so manche Betriebsrente im zähen Rechtsstreit.

Ulrich Schaarschmidt etwa hat jahrzehntelang als Chemotechniker bei der Wiederaufarbeitungsanlage Karlsruhe gearbeitet – und von Beginn an die Entgeltumwandlung genutzt, um Teile seines Gehalts über die Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft (PKDW) in den Aktien- und Rentenmarkt zu stecken.

Schaarschmidt hielt das für eine sichere Sache. Die PKDW ist schließlich als Verein organisiert und schüttet deshalb sämtliche Gewinne an ihre Versicherten aus. Sein Arbeitgeber schoss sogar noch zwei Prozent vom Bruttoeinkommen bei der Vorsorge zu.

So bekam Schaarschmidt, als er im Juli 2001 in den Ruhestand ging, stattliche 1056,91 Euro monatlich. Doch schon im Jahr darauf begann die PKDW die Rente zu kürzen. Grund seien „starke Verluste aus Kursrückgängen“ bei den Anlagen des Hauses, schrieb die Pensionskasse an den Se-

nior. Mittlerweile liegt Schaarschmidt bei nur noch 739,79 Euro im Monat.

Seit Jahren liefert sich der Rentner deshalb juristische Gefechte mit der PKDW. Der Streit wird womöglich noch Jahre dauern.

Ärger gibt es bei Betriebsrenten auch häufig, wenn Vorsorgeprogramme beim Jobwechsel nicht zueinander passen. Denn wie genau das monatliche Vorsorgegeld anlegt wird, entscheidet der Betrieb allein, nicht der Mitarbeiter. Und die Möglichkeiten sind vielfältig.

Großunternehmen etwa stecken die Beiträge der Kollegen zuweilen einfach in die eigene Firma und zahlen die Rente später aus dem laufenden Geschäft. An-

dere Firmen gründen Pensionsfonds oder gemeinsame Kassen wie die PKDW, die das Geld am Aktien- und Kapitalmarkt anlegen. Vor allem kleine und mittlere Unternehmen lagern die Organisation dagegen häufig aus – und so landet dieses Geschäft am Ende in erster Linie ebenfalls bei der Versicherungsindustrie.

Deren Angebot ist auch auf diesem Feld so unüberschaubar wie verwirrend. Gerade Chefs von kleineren Firmen sind mit der Auswahl guter Verträge für ihre Mitarbeiter oft überfordert. Manche haben 5, 10 oder auch mal 30 verschiedene Verträge in der Schublade liegen, weil die Mitarbeiter mit Angeboten irgendeines Maklers vorbeikamen und der Geschäftsführer einfach unterschrieb.

Schlechte Verträge allerdings können bei der späteren Rente Tausende Euro Unterschied ausmachen, warnt die Zeitschrift „Finanztest“. Beim Jobwechsel führen sie in der Praxis unter gewissen Umständen gar zum Totalverlust. Zwar sind die entstehenden Ansprüche vom ersten Tag an gesetzlich abgesichert, doch auch bei den Betriebsrenten kassieren die Anbieter in den ersten fünf Jahren sämtliche Abschlusskosten.

Wer vorher das Unternehmen verlässt oder sich selbständig macht, hat bisweilen einfach Pech.

Trotz des Wirrwarrs träumen Teile der SPD von der „Betriebsrente Plus“. Das Prinzip: sanfter Zwang. Wenn der Arbeitnehmer nicht widerspricht, sollen automatisch mindestens zwei Prozent seines steuerpflichtigen Einkommens in die betriebliche Altersvorsorge fließen. Diesen Beitrag wiederum könnte der Staat pauschal mit 400 Euro pro Jahr fördern.

So jedenfalls hatte die SPD das im Herbst in einem eigenen Rentenkonzept festgehalten. In ihrem neuen Wahlprogramm ist nur noch allgemein von einer größeren „Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge als Ergänzung der gesetzlichen Rentenversicherung“ die Rede.

Die Zurückhaltung hat einen Grund. Erste Hochrechnungen von Experten sind ernüchternd. Ein Durchschnittsverdiener mit 30 000



PETER ROGENTHIN / DER SPIEGEL

Pia Müller, 56

### „Wie kann man sich so verrechnen?“

Bei einer 60- bis 70-Stunden-Woche hatte Pia Müller kaum Zeit, sich um ihre Altersvorsorge zu kümmern. So vertraute die Betriebswirtin die Angelegenheit einem vermeintlichen Fachmann an – und stellte nach Jahren fest: Ihre Lebensversicherungen werden wohl rund 100 000 Euro weniger abwerfen als einst prognostiziert.

Voraussichtliche gesetzliche Rente:

**900 Euro**



Euro Jahreseinkommen werde mit der „Betriebsrente Plus“ eine monatliche Zusatzrente in der Größenordnung von 150 Euro ansparen können, sagt Experte Oecking. „Und das auch nur, wenn er 40 Jahre Vollzeit arbeitet.“

Lohnen dürfte sich das Ganze allenfalls für die Versicherungsindustrie, kritisiert Verbrauchervertreter Kleinlein. „Die SPD würde dadurch einfach ein neues Subventionsprogramm für die Versicherer schaffen.“

### Was Schweden besser macht

Dass es auch besser – und billiger – geht, zeigt ein Blick ins Ausland. In Schweden landen jedes Jahr Millionen knallorange-farbene DIN-A4-Umschläge in den Briefkästen. Der Inhalt: ein großes Faltblatt. In wenigen Zeilen und mit übergroßer Schrift wird den Bürgern darin erklärt, wie viel sie im Alter erwarten dürfen – aus der traditionellen, umlagenfinanzierten und aus der kapitalgedeckten Vorsorge.

Denn in Schweden herrscht nicht nur größtmögliche Transparenz, hier organisiert die staatliche Rentenbehörde auch die Geschäfte der Bürger auf den Anleihe- und Aktienmärkten. 2,5 Prozent des Bruttolohns fließen automatisch in einen staatlichen Pensionsfonds, der ein Konto für jeden angelegt hat und sein Geld mit weltweiten Investitionen zu mehren versucht – es sei denn, der Bürger entscheidet sich bewusst für eine private Anlage.

„Der Vorteil ist, dass die Kosten wirklich sehr niedrig sind“, sagt Marlene Haupt, die am Münchner Max-Planck-Institut den Staatsfonds AP7 mit verschiedenen Riester-Produkten verglichen hat. Nach 40 Jahren werde die Verwaltung des schwedischen Pensionsfonds in ihren

Modellen gerade einmal sechs Prozent des Rentenkapitals kosten – statt bis zu 41 Prozent, wie es bei deutschen Fonds teilweise der Fall ist.

Selbst die privaten Alternativangebote seien in Schweden günstig, sagt Haupt, weil die Rentenbehörde entsprechende Verträge verhandelt und auf Kostenrabatten von bis zu 90 Prozent besteht. Versicherungskritiker in Deutschland würden sich deshalb am schwedischen Modell gern ein Beispiel nehmen. Ein Bündnis aus Verbraucherschützern und Experten entwickelt seit geraumer Zeit ein Konzept für ein deutsches „Altersvorsorgekonto“.

Auch in der Politik findet die Idee zunehmenden Rückhalt. Das grüne Verbrauchermiisterium in Baden-Württemberg macht sich für das Modell stark, und selbst die Liberalen in Berlin können ihm etwas abgewinnen. „Das Altersvorsorgekonto ist ein gutes Instrument, um mehr Bewusstsein und Transparenz für die Absicherung im Alter zu schaffen“, sagt FDP-Fraktionsvize Heinrich Kolb. Die Kontoführung könnte beispielsweise der Zentralen Zulagestelle übertragen werden, die unter dem Dach der Deutschen Rentenversicherung die Riester-Bezuschussung abwickelt.

Das Modell Schweden folgt allerdings einer Anlagephilosophie, die in Deutschland schwer vermittelbar ist. „Man muss finanzielles Risiko eingehen, um eine höhere Rendite zu erwirtschaften“, sagt Richard Gröttheim, der seit über einem Jahrzehnt die Geschicke des Staatsfonds AP7 lenkt.

Der ehemalige Notenbanker hat in dieser Zeit schon zwei kapitale Marktkrisen hinter sich gebracht und dennoch für seine Mitbürger eine Durchschnittsrendite von fast fünf Prozent pro Jahr erwirtschaftet.

Über 40 Prozent der Versichertengelder investiert Gröttheim dafür allerdings in 2500 Aktien auf aller Welt – etwa von Apple oder General Electric. Dabei orientiert er sich streng an einem weltweiten Börsenindex. „Optimale Risikostreuung“ nennt Gröttheim das.

Investments in Private-Equity-Fonds und Hedgefonds sind für seine Mitarbeiter ebenfalls kein Tabu. Sie wetten sogar

mit Leerverkäufen von Aktien auf fallende Kurse. Leerverkäufe sind Deals mit Papieren, die der Anbieter noch gar nicht besitzt, sondern nur ausgeliehen hat – in der Hoffnung, sie nach Geschäftsabschluss zu niedrigeren Preisen nachkaufen zu können.

Natürlich mache man derart umstrittene Geschäfte nur in einem sehr überschaubaren Rahmen, sagt Gröttheim. Die Anleger könnten zudem statt des Standardprodukts alternativ auch drei andere Strategien wählen: „offensiv“, „ausgeglichener“, „vorsichtiger“.

Viele entschieden sich für „offensiv“, sagt Gröttheim. Er hat jede Menge Diagramme parat, die zeigen sollen, dass es an den Aktienmärkten in den vergangenen 100 Jahren trotz regelmäßiger Einbrüche insgesamt doch aufwärtsging. „Risiko bedeutet nicht Verlust, sondern Volatilität – zumindest langfristig“, sagt er und zeichnet mit dem Finger eine Schlangelinie in die Luft, die alles in allem eben doch nach oben steigt.

Historische Studien belegen tatsächlich, dass Anleger mit vernünftigen indexbasierten Aktien-Investments im Schnitt sehr viel mehr Rendite machen als etwa mit Staatsanleihen. Wenn sie mehrere Jahrzehnte dabeibleiben. Allerdings kann das in schlechten Zeiten Nerven kosten.

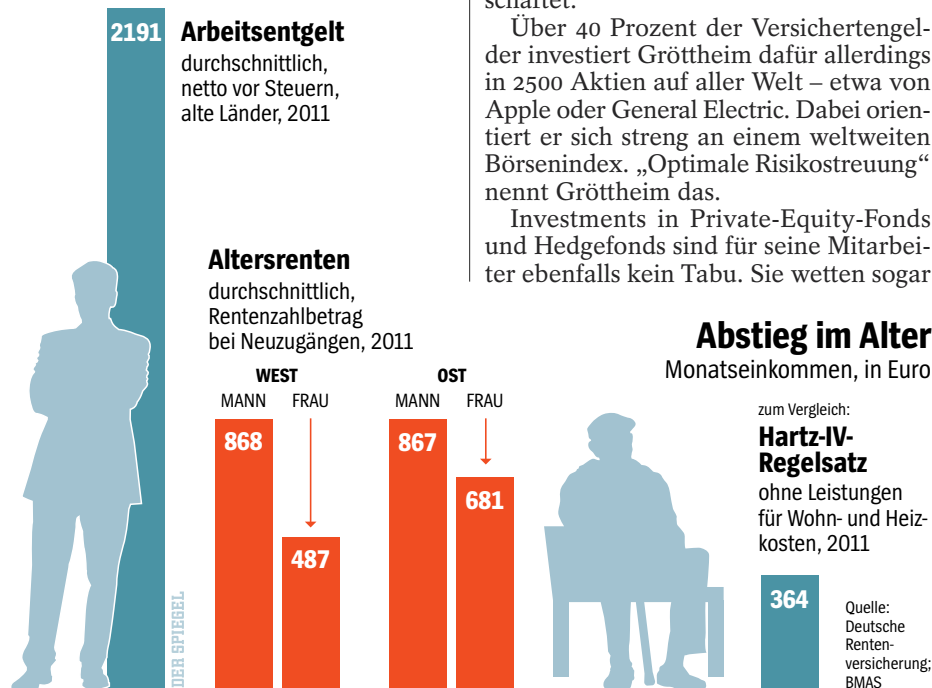
So diskutieren die Verfechter eines deutschen Altersvorsorgekontos noch, ob ein staatlicher Fonds in Deutschland solche riskanteren Investitionsstrategien wenigstens zur Wahl stellen solle – oder ob er ganz auf Sicherheit setzen muss, auf Kosten guter Rendite.

### Höhere Rendite, höheres Risiko

Denn auf mehr Rendite und mehr Risiko setzt jetzt auch die Finanzindustrie. Lebensversicherer etwa verabschieden sich, einer nach dem anderen, von den branchenüblichen Garantiezinsen von zuletzt 1,75 Prozent im Jahr – und versprechen dafür natürlich höhere „Chancen“. Die Allianz Leben und auch die Ergo wollen im Sommer entsprechende Rentenversicherungen auf den Markt bringen. „Der Renditeaufschlag wird signifikant sein“, verspricht der Chef der Allianz Lebensversicherung, Markus Faulhaber.

Mit noch komplexeren Produktkombinationen versucht so manches Unternehmen außerdem, das Unmögliche möglich zu machen: nämlich hohe Gewinnchancen zu bieten – ohne Risiko.

„Renditestark, sicher und wandlungsfähig“, lautet etwa das Versprechen der seit 2007 erhältlichen Allianz Rente IndexSelect, die mit „Rückbetrachtung verschiedener 12-Jahres-Zeiträume“ Renditen von 4,83 bis 8,88 Prozent verspricht. Wie das genau funktionieren soll, ist für den Laien ziemlich unverständlich. Die



„Wachstumschancen“ seien an den Börsenindex Eurostoxx 50 „gekoppelt“ – Verluste hingegen ausgeschlossen, heißt es wolkig in einem Informationsblatt. Die R&V wirbt mit einem ähnlichen Produkt. „Ertragschancen nutzen und Wertverlusten vorbeugen“, heißt es auf der Website.

„Solche Angebote kombinieren die Nachteile zweier Produktwelten – nämlich die Intransparenz der Lebensversicherung mit der Intransparenz von komplexen Anlagezertifikaten“, lautet das knallharte Urteil von Niels Nauhauser von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. „Ich kann deshalb nur davor warnen, Geld in diese Blackbox zu investieren.“

Viele Verbraucher haben ohnehin schon resigniert. Fast 40 Prozent fürchten die Altersarmut – aber im Schnitt legt jeder trotzdem nur noch 185 Euro im Monat zurück. Das brachte eine Postbank-Studie kürzlich ans Licht. Es war der niedrigste Wert, seit die Erhebung 2005 begonnen hat.

„Das ist genau die falsche Reaktion“, warnen Vermögensverwalter und Verbraucherschützer quer durch die Republik. Stattdessen müsse angesichts der unsicheren Zeiten so viel gespart werden, wie es nur geht.

Doch welcher normale Anleger weiß, wie er seine Ersparnisse investieren soll? Wer reich ist, kann sich einen Vermögensverwalter leisten, der das Geld professionell managt und auf der ganzen Welt verstreut anlegt. Viele Normalbürger können das nicht und setzen in unsicheren Zeiten wie heute deshalb auf Immobilien. Das allerdings empfiehlt sich immer weniger. Wegen der niedrigen Zinsen und der Angst vor Inflation fließt viel Geld in den Markt für Häuser und Wohnungen: Vor allem in den Ballungszentren sind die Preise schon stark gestiegen. Experten warnen vor dem Entstehen einer Preisblase.

Eine eigene Immobilie lohne „sich eigentlich nur noch, wenn man selbst darin wohnen will“, meint auch Michael Huber, Chef des VZ Vermögenszentrums in Frankfurt, das unabhängige, aber kostenpflichtige Beratung anbietet. Gold hat in den vergangenen Jahren ebenfalls von



PETER SCHINZLER / DER SPIEGEL

Sabine Dubrau, 44

## „Ich habe Angst vor der Altersarmut.“

Der Bescheid kam wie ein Schock: Weil Sabine Dubrau lange Hausfrau war, stellte ihr die Rentenkasse 2007 gerade einmal 211 Euro im Monat als Altersgeld in Aussicht. Heute sieht die Rechnung anders aus, weil Dubrau wieder arbeitet – doch bedenkt man die Inflation, wird auch das später kaum für die Grundversorgung reichen.

Voraussichtliche gesetzliche Rente:

# 981 Euro

der Krisenangst der Anleger profitiert. Wer rechtzeitig einstieg, konnte hohe Gewinne machen. Sobald die Angst schwindet, fällt der Kurs – so rauschten die Goldpreise etwa Mitte April binnen zweier Handelstage um zehn Prozent abwärts. Als langfristige Anlage taugt das Edelmetall nur für Leute, die an die ganz große Krise glauben.

Von geschlossenen Fonds zur Finanzierung von Immobilien, Schiffen oder Flugzeugen raten die meisten Experten grundsätzlich ab. „Solche Fonds sind vollkommen überbeuert und gehen meiner Erfahrung nach zu 95 Prozent schief“, sagt der Anlegeranwalt Peter Mattil.

Wer bei Verbraucherzentralen oder Vermögensverwaltern fragt, was er denn

mit seinem Ersparten noch tun kann, wird deshalb immer öfter auf den Aktienmarkt verwiesen. Denn die internationalen Aktienmärkte streben gerade historische Höchststände an. Weil die Zinsen so niedrig sind, drängt viel zusätzliches Geld an die Börse und lässt die Kurse steigen. Doch wie nachhaltig ist dieser Boom?

Tatsächlich lagen die Aktienindizes in den USA und in Deutschland schon zweimal auf vergleichbarer Höhe, 2000 und 2007, bevor sie zweimal wieder einbrachen; das erste Mal, als die New-Economy-Blase platzte, das zweite Mal im Gefolge der Finanzkrise.

Langfristig aber halten die meisten Experten Aktien für eine gute Anlage. „Die Renditen übersteigen die von festverzinslichen Anlagen im Schnitt um vier Prozentpunkte“, sagt selbst Nauhauser von der Verbraucherzentrale. Diese Erträge erzielten Anleger aber nur, wenn sie „Modetrends vermeiden“ und über Jahre hinweg „mit ruhiger Hand beständig investieren, etwa in Indexfonds“.

Schon bei der Frage indes, wie und wo genau das Geld denn gut angelegt ist, scheiden sich die Geister. Vermögensfachmann Huber schwört auf sogenannte ETFs, das sind Fonds, die sich bei der Gewichtung ihrer Investitionen an Börsenbarometern wie dem Dax orientieren. Sein Münchner Kollege Eberhard Weinberger, Vorstand von DJE Kapital,

dagegen findet: „Ich würde einen klaren Schwerpunkt legen auf dividendenstarke Unternehmen.“ Er ist überzeugt von Fonds, die vor allem in solche Firmen investieren – weil hohe und beständige Ausschüttungen an die Aktionäre auf ein gutes Geschäftsmodell verweisen.

Wer künftig für sein Alter vorsorgen will, muss jedenfalls nicht nur mehr Geld einsetzen als in der Vergangenheit. Sondern auch mehr Zeit und Energie.

ANN-KATHRIN NEZIK, CORNELIA SCHMERGAL, ANNE SEITH, JANKO TIETZ



**Video: Wohin mit dem Geld?**

spiegel.de/app192013altersvorsorge oder in der App DER SPIEGEL