

Finanzbildung – ein Konzept

I. Das Problem

Finanzielle Bildung, so heißt es im Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzbildung¹, ist eine Grundvoraussetzung für kompetente, ökonomische Teilhabe in modernen, marktwirtschaftlich verfassten Gesellschaften. Sie befähigt Bürger*innen ihr ökonomisches Umfeld einzuschätzen, auf dieser Basis potentielle Chancen und Risiken verantwortlich abzuwägen und informierte Entscheidungen treffen zu können. Die individuellen Entscheidungen sind dabei höchst unterschiedlich und ändern sich im Lebensverlauf. Sie beginnen mit dem ersten Taschengeld, setzen sich über den Start ins Arbeitsleben sowie der möglichen Gründung einer Familie fort und reichen bis zu Entscheidungen über die Zeit nach Ende der Erwerbstätigkeit.²

Hintergrund des geplanten Gesetzes zur Stärkung der Finanzbildung sind mehrere Studien der OECD³, die beispielsweise am 13. Mai 2024 eine Bestandsaufnahme der finanziellen Bildung in Deutschland veröffentlicht hat.⁴ Die OECD definiert Finanzkompetenz als: *Kombination aus finanziellem Problembewusstsein, Wissen, Fähigkeiten, Einstellungen und Verhaltensweisen, die notwendig sind, um solide Finanzentscheidungen zu treffen und damit letztlich das finanzielle Wohlergehen zu sichern.*⁵

Die OECD geht davon aus, dass ein höheres Finanzkompetenzniveau die Chancengerechtigkeit, das finanzielle Wohlergehen und die effektive Teilhabe am Wirtschaftsgeschehen fördert.⁶ Deshalb sollten alle Menschen in Deutschland das Wissen, die Einstellungen und die Kompetenzen haben, um zu einem effektiven Finanzverhalten im Hinblick auf ihr Geldmanagement im Alltag, ihre langfristige Finanzplanung und die erfolgreiche Bewältigung finanzieller Risiken fähig zu sein. Die OECD schlägt vor, das solide Finanzwissen in folgenden Bereichen zu fördern:

- Langfristiges Sparen und Altersvorsorge

¹ Referentenentwurf des BMF v. 02.10.2024: *Finanzbildungsstärkungsgesetz*

² Referentenentwurf des BMF aaO S. 1

³ Organisation for Economic Cooperation and Development, seit 1961, Paris

⁴ Finanzbildung in Deutschland – finanzielle Resilienz und finanzielles Wohlergehen verbessern.

⁵ OECD – Finanzkompetenz in Deutschland stärken – 2024.

⁶ OECD – Finanzkompetenz in Deutschland stärken – 2024, S. 15

- Beteiligung am Kapitalmarkt
- Haushaltsplanung, Vermeidung von Überschuldung und verantwortungsvolle Kreditnutzung
- Digitale Finanzkompetenz und sichere Nutzung digitaler Finanzdienstleistungen
- Umsetzung von Nachhaltigkeitspräferenzen

Sehr ähnlich gibt es inzwischen seit mehreren Jahrzehnten in den USA ein Finanzausbildungsprogramm für die Bürger*innen. Das Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) bietet eine Vielzahl von Bildungsressourcen an, die darauf aufbauen die finanzielle Kompetenz der Bürger*innen zu stärken. Abgedeckt sind Themen wie Budgetierung, Sparen, Investieren und Verbraucherschutz. Außerdem werden häufig gestellte Finanzfragen verständlich beantwortet.⁷ Das National Financial Educators Council (NFEC) bietet umfassende Lernpläne und Ressourcen für Finanzpädagogen an, die auf verschiedene Altersgruppen zugeschnitten sind.⁸ Unter dem Stichwort *Financial Wellbeing* geht es darum, Verbraucher zu motivieren, ein gesünderes Ausgaben- und Sparverhalten zu entwickeln.⁹ Vor allem Arbeitgeber kümmern sich um die Finanzbildung ihrer Mitarbeiter*innen, insbesondere aus der Perspektive der betrieblichen Altersversorgung und der Steueroptimierung.¹⁰ In Deutschland steckt das Konzept allerdings noch in den Kinderschuhen. Immerhin haben inzwischen *Holger Rohde* und *Klaus Möller* das Buch *Financial Wellness*¹¹ veröffentlicht, das sich als Trainingsplan für stressfreie Finanzentscheidungen versteht.¹² Wer das Werk durcharbeitet, werde zwar nicht alle finanziellen Herausforderungen gelöst haben, aber über einen funktionsfähigen Plan verfügen. Mit Fragen dieser Art beschäftigt sich inzwischen auch *Rainer Dulger*, Präsident der Bundesvereinigung deutscher Arbeitgeberverbände.¹³

Vor allem aber fordert die Europäische Kommission im Rahmen der *Kleinanlegerstrategie* die Mitgliedstaaten auf, Finanzbildungsmaßnahmen auf nationaler Ebene zu fördern.¹⁴ Hierauf aufbauend das BMF im Oktober 2024 den „Entwurf für ein Gesetz zur Stärkung der Finanzbildung und insbesondere zur

⁷ <https://www.consumerfinance.gov/consumer-tools/>.

⁸ <https://www.financialeducatorsCouncil.org>.

⁹ vertiefend *Philipp Krohn*, Finanzbildung schafft bessere Mitarbeiter, FAZ v. 28.02.2025 Nr. 50, S. 25.

¹⁰ *Krohn* aaO, S. 25.

¹¹ Campus-Verlag 2023 – ISBN: 978-3-593-51761-2 Print – das Werk ist als auch E-Book erhältlich. Durchgeführt wird eine Bedarfsanalyse nach DIN-Norm. Dann wird gezeigt welcher Bedarf bei welcher Person typischerweise anfällt. Es schließt sich ein Produktcheck an und schließlich ein Programm mit der Frage, was nun zu tun ist.

¹² So *Krohn* aaO, S. 25.

¹³ vertiefend *Krohn* aaO, S. 25.

¹⁴ Vorschlag für eine Richtlinie zum Schutz von Kleinanlegern v. 24.05.2023, COM (2023) erneut (279) final-2023/0167 (COD) – dazu *Schwintowski*, EU Kleinanlegerstrategie, ZfV 2024, 241/246; ZfV 2024, 298.

Errichtung der **Stiftung für Geld und Währung**“ vorgelegt. Der Zweck der Stiftung ist es das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Bedeutung stabilen Geldes zu erhalten und zu fördern und die finanzielle Bildung in der Bevölkerung zu stärken.

Im Kern gehen die OECD, die Europäische Kommission und die Deutsche Bundesregierung davon aus, dass durch eine höhere Finanzkompetenz das finanzielle Wohlergehen, die Chancengerechtigkeit und die effektive Teilhabe am Wirtschaftsgeschehen für jeden Menschen in Deutschland erhöht werden kann. Die daraus resultierende **Frage** lautet, welches Wissen eigentlich gemeint ist, wenn man von einer höheren Finanzkompetenz spricht. Welche Begriffe und Wirkungszusammenhänge müsste man kennen, um solide Finanzentscheidungen treffen zu können und damit letztlich das eigene finanzielle Wohlergehen zu sichern? Darum soll es im Folgenden gehen.

II. Finanzen – Begriff – Ziele

Der Begriff Finanz stammt vom lateinischen *finare* (eine festgesetzte Abgabe bezahlen). Umgangssprachlich sind die Geldmittel gemeint, die in der **privaten** Finanzplanung für den Lebensunterhalt für Immobilien, Kraftfahrzeuge, Versicherungen oder die Altersvorsorge benötigt werden. Finanzplanung meint auch den Schuldendienst für einen Kredit, oder Sparen oder Investieren. Das Board für Financial-Planning-Standards hebt folgende Punkte für eine sichere, private Finanzplanung hervor:

- Versicherungsverträge
- Auswirkung von Steuern
- Verschuldung
- Sparpläne zu Finanzierung von Investitionen (Kfz, Bildung, Immobilien)
- Vorbereitung auf den Ruhestand¹⁵

Neben dem Konzept für die private Finanzplanung steht das Konzept für die Unternehmensfinanzierung und für die öffentlichen Finanzen.

Im Folgenden soll es ausschließlich um die **private Finanzplanung** gehen. Die Frage lautet, welche Kenntnisse müssen/ sollten Menschen haben, um **solide Finanzentscheidungen** treffen zu können, um damit letztlich das finanzielle Wohlergehen zu sichern?

1. Das Sozialsystem – Schutzlücken

¹⁵ Financial-Planning-Standards-Board, in: Financial Planning Competency Handbook, John Wiley & Sohns Ltd., 2015, S. 709/735 – ISBN 978-1-119-64249-7

Die Antwort auf diese Frage setzt zunächst einmal voraus, dass jeder weiß, ob und in welchem Umfang das ihn umgebende öffentliche Finanz- und Sozialsystem Schutz gewährt, so, dass die **Schutzlücken** identifiziert werden können, für die jeder Einzelne individuell und privat Vorsorge treffen muss. In einer sozialen Marktwirtschaft, wie der der Bundesrepublik Deutschland bedeutet dies, dass jedem klar ist, wann und in welchem Umfang Leistungen aus der Krankenversicherung, der Pflegeversicherung, der gesetzlichen Unfallversicherung, der Rentenversicherung und der Arbeitslosenversicherung zu erwarten sind.

Darüber hinaus muss jedem klar sein, wann und in welchem Umfang Leistungen auf Sozialhilfeniveau (ALG II) zu erwarten sind, oder ob und in welchem Umfang Kindergeld geleistet wird. Das Niveau all dieser Leistungen ändert sich permanent im Zeitablauf. Das bedeutet der Bedarf an finanziellen Mitteln, die privat zu erwirtschaften sind, variiert je nachdem wie sich die (sozialrechtlichen) Rahmenbedingungen für die betroffenen Personen im jeweiligen Lebensabschnitt verändern.

2. Familien- und Erbrecht

Daneben muss jeder einen gewissen **Grundüberblick** über rechtliche Rahmenbedingungen haben, die seine finanzielle Lebens- und Risikoplanung beeinflussen können. Dazu gehören Grundkenntnisse des Familienrechts, insbesondere die Funktionsweise der Zugewinnsgemeinschaft und des Unterhaltsrechts, das sich nicht nur auf die eigenen Kinder, sondern oft auch auf die Eltern erstreckt, eine wichtige Erkenntnis, insbesondere dann, wenn die Eltern pflegebedürftig werden und nun Unterhaltsansprüche gegen ihre leiblichen Kindern haben.

Dazu gehören auch Grundkenntnisse des Erb- und Privatversicherungsrechts, insbesondere, wenn es darum geht, was mit einer Bezugsberechtigung im Rahmen einer privaten Lebensversicherung gemeint ist oder was ein Pflichtteil im Erbrecht bedeutet oder mit dem Ehegattenerbrecht (§1931 BGB) gemeint ist.

3. Vertragsrecht

Darüber hinaus sind Kenntnisse im Bereich des Vertragsrecht erforderlich, insbesondere bei der Frage, ob man und wie man Verträge zu Gunsten Dritter – etwa bei Lebens- oder Rentenversicherungen schießen kann. Wichtig ist auch die Frage, ob man ein Darlehen aufnehmen kann, ob man dafür Sicherheiten stellen muss, wer für die Rückzahlung des Darlehens aus der Familie mithaftet und was mit dem Begriff effektiver Jahreszins oder Gesamtbelastung gemeint ist.

4. Haftung

Grundlegend wichtig ist ferner die Frage, ob man und wann man für Schäden, die bei Dritten angerichtet werden, haftet und ob man sich dafür im Vorfeld versichern kann und vielleicht sogar muss. In diesem Zusammenhang geht es oft um die Frage, ob Eltern für ihre Kinder haften, was übrigens nicht der Fall ist (§832 Abs. 1 BGB). Dürfen umgekehrt die Eltern Geld, das ihrem minderjährigen Kind vererbt worden ist, womöglich für sich selbst verbrauchen? Die Antwort hierauf lautet nein, obwohl das den allermeisten Kindern nicht bewusst ist.

5. Steuerrecht

Sehr wichtig sind auch **Grundkenntnisse im Steuerrecht**, insbesondere bei der Frage, wofür eigentlich Steuern zu zahlen sind, was der Unterschied zwischen einer Einkommenssteuer, einer Mehrwertsteuer oder einer Körperschaftssteuer ist. Kann man mithilfe von Steuererklärungen möglicherweise die Steuerlast mindern? Wenn ja, was muss man tun und in welchem Umfang kann man Steuern möglicherweise zurückbekommen. Wann muss man Steuervorauszahlungen leisten und in welchem Umfang geschieht dies. Könnten die Aufwendungen für die Steuerberatung, möglicherweise als Werbungskosten, von der Steuerlast abgezogen werden? Was ist mit Sonderausgaben gemeint und wann und unter welchen Bedingungen werden Aufwendungen für die Altersvorsorge steuerlich gefördert?

6. Sozio-ökonomisches Umfeld

Der Katalog der Fragen, die das wirtschaftliche und soziale System betreffen, in dem sich Menschen bewegen, könne geradezu unendlich fortgesetzt werden. Das spiegelt auch die Komplexität einer modernen, auf rechtlichen Rahmenbedingungen beruhenden, sozialen Marktwirtschaft wider. Das bedeutet, dass eine solide **Finanzbildung** zunächst einmal voraussetzt, dass jeder einzelne Mensch das ihn umgebende **sozio-ökonomische Umfeld** in seinen Grundzügen kennt und die daraus resultierenden finanziellen Anforderungen und Wirkungen einordnen kann.

Erst auf der Grundlage dieses **Vorwissens** kann über eine sinnvolle Finanzbildung gesprochen werden. Es macht einen großen Unterschied, ob ein Mensch sein Berufsleben als Beamter oder als Angestellter im öffentlichen Dienst verbracht hat. Beamte erhalten als Pension maximal 71,75% des Bruttogehalts, das sie während der letzten zwei Jahre vor dem Ruhestand bezogen haben.¹⁶ Bei Angestellten im öffentlichen Dienst ist der Satz deutlich

¹⁶ Um den maximalen Satz zu bekommen, müssen sie 40 Jahre Dienstzeit erreichen.

geringer. Innerhalb anderer Berufsgruppen können ganz andere Prozentsätze gelten. Das heißt die Frage, welche **Altersversorgung** eine Person mit Beginn des **Ruhestandes** zu erwarten hat, hängt entscheidend von der Tätigkeit ab, die diese Person während ihres Lebens ausgeübt hat. Diese Fragen und Zusammenhänge muss jeder Mensch in jeder Lebensphase eindeutig und richtig beantworten können, weil ansonsten eine für ihn angemessene Finanzplanung völlig unmöglich ist.

Dabei muss jedem bewusst sein, dass sich die rechtlichen Rahmenbedingungen, in denen wir uns bewegen, ändern können. Nur sehr wenige Leistungen des Staates und der Sozialversicherungsträger werden der Höhe nach für bestimmte Lebensabschnitte auf Euro und Cent in Voraus **garantiert**. Die allermeisten zukünftigen Leistungen können im Zeitablauf der Höhe nach variieren aber auch völlig entfallen. Das heißt die Finanzplanung, die der Einzelne für sich betreibt, muss immer auch den Faktor Unsicherheit bei den Leistungen einbeziehen, die man möglicherweise, aber nicht sicher erwarten kann.

Das gilt selbstverständlich auch für erwartete Erbschaften oder Schenkungen oder Zuwendungen über Lebensversicherungsverträge.

7. Finanzplanung – Unsicherheiten

Aus alledem folgt, dass das Finanzwissen, das sich jeder aneignen muss, auf einer Vielzahl von Variablen ruht, die Veränderungen im Zeitablauf erfahren können. Man muss sich also im Klaren darüber sein, dass eine **Finanzplanung immer** nur sehr **vorläufig** und korrekturbedürftig ist. Die beste Finanzplanung hilft jedenfalls dann nichts, wenn das die Menschen umgebende sozio-ökonomische Umfeld von großen Eruptionen erschüttert wird, so wie es etwa für die Menschen gewesen ist, die den ersten oder zweiten Weltkrieg oder den Zusammenbruch eines Staates oder auch die Insolvenz des eigenen Unternehmens miterleben mussten.

Trotz dieser vielen Unwägbarkeiten und Unsicherheiten ist es richtig und wichtig sich eine solide Finanzbildung zuzulegen einfach deshalb, weil es mit ihrer Hilfe leichter ist, Lebensrisiken und Lebenskrisen zu meistern und vor allem auch ihnen vorzubeugen.

Hierauf aufbauend wird man zunächst einmal sagen können, dass Finanzbildung etwas mit den Geldangelegenheiten eines Menschen zu tun hat. Das wiederum führt zu der Frage, was Geld eigentlich ist.

III. Begriff des Geldes

1. Die Idee des Geldes

„Geld ist menscheitsgeschichtlich eine ziemlich junge Idee“. *Bernhard Laum* meint, das Geld als Wert-Messer für die angemessene Bestimmung der Höhe von Opfergaben an die Götter ungefähr 9.000 v. Chr. entstanden sei.¹⁷ Das Opfer an die Götter heißt im althochdeutschen „Geld“, im angelsächsischen „Gild“ und bedeutet so viel wie Ersatz oder Opfer. Der Begriff „Gilde“, der im deutschen Mittelalter die Zünfte bezeichnete, stammt aus derselben Wurzel und bedeutete zunächst die „Opfergemeinschaft“. Dagegen wurzelt das lateinische Wort für Geld *pecunia* im Begriff Viehgeld: *pecus*. Offenbar benutzten die Menschen das Vieh als Wertmesser, so wie sie es nach einer Vielzahl von Hinweisen wohl auch mit Metall, Korn, Muscheln oder Glas gemacht haben. Aus der Zeit um 2.850 v. Chr. gibt es Belege dafür, dass der Wertmesser Getreide im Alltag der Menschen (Babylon) eine beträchtliche Rolle spielte.¹⁸ In Nozi, in der Nähe des heutigen Kirkuk (Irak), lässt sich für die Mitte des zweiten vorchristlichen Jahrtausend Gold als Zahlungsmittel nachweisen, ebenso wie in Babylon, während der Kassitenzeit (1530 – 1160 v. Chr.).

2. Die Erfindung der Münze

In **Münzform** gibt es Geld wohl seit circa 700 Jahren v. Chr.. Die ältesten Münzstätten lagen vermutlich an der Küsten Lydiens und beruhten möglicherweise auf einer Kooperation des lydischen Königs mit den griechischen Kolonien.¹⁹ *König Krösus*, der von 605 bis 562 v. Chr. in Lydien regierte, schuf die erste Münzordnung und wurde damit sprichwörtlich **reich**. Fast zeitgleich entstanden auch in China die ersten Kupfermünzen die Käsche hießen und in der Mitte ein rundes Loch hatten, sodass sie auf einer Schnur aufgereiht werden konnten. Im Jahr 221 v. Chr. ist das Loch viereckig geworden. Auch die heute noch bekannteste griechische Münze, der *Obolos*, ist aller Wahrscheinlichkeit nach sakralen Ursprungs.

Der Obolos war ursprünglich der Bratspieß für den Opferkuchen – heute als Gyros bekannter.²⁰

Die Geldmünze selbst verkörperte keinen Tauschwert, sondern einen abstrakten Zahlwert. Die Idee des Geldes als abstrakter Wertmesser für Waren und Dienstleistungen ist also einige Jahrhunderte v. Chr. entstanden. Parallel dazu entstanden auch die ersten **Banken**, die sich auf den Geldwechsel und die Geldaufbewahrung spezialisierten. Die Erfindung des Geldes gehört damit zu

¹⁷ *Laum*, Heiliges Geld – eine historische Untersuchung über den sakralen Ursprung des Geldes, 1924, S. 40

¹⁸ *Laum*, aaO, S. 40

¹⁹ So *Max Weber*, Wirtschaftsgeschichte, 3. Aufl. 1958, S. 213

²⁰ *Laum* aaO, S. 106 ff.

den Ideen, die die Welt revolutioniert haben, so wie die Erfindung des Rades, des Buchdrucks, des Schwarzpulvers, der Dampfmaschine, der Glühbirne, des Telefons, des Radios, des Films und heute des Internets.

3. Die Funktionen des Geldes

Wichtig sind die **Funktionen** des Geldes. Das Geld ist Tauschmittel (Ware gegen Geld), das Geld ist Wertmesser (15 Euro für ein T-Shirt) und Geld kann aufbewahrt werden (Bankkonto).

Daneben hat Geld mehrere **dynamische Funktionen**. Die wichtigste ist die **Vertrauensfunktion**. Das bedeutet Geld begründet das Vertrauen, dauerhaft wertvoll zu sein, sodass den Menschen eine Lebensplanung auf der Basis von Geld möglich und sinnvoll wird. Das ist der wichtigste Funktionsaspekt des Geldes, der dazu führt, dass Zukunftssicherung nicht nur in Sachwerten, sondern auch in Geld möglich ist.

Abgesichert wird der Wert des Geldes durch die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft auf die sich das Geld/ die Währung (der Euro) bezieht. Das Vertrauen führt dazu, dass jeder davon ausgeht, dass man für den Euro eine Ware oder Dienstleistung erwerben kann. Wird dieses Vertrauen wie in der Finanzkrise 2008 erschüttert, so kann dies zum Zusammenbrechen ganzer Wirtschaftsordnungen in kürzester Zeit führen. Umgekehrt bedeutet dies, dass die Vertrauensfunktion dazu führt, dass man Rentenfonds auflegen oder Sparverträge schließen oder Lebensversicherungen zugunsten Dritter vereinbaren kann.

Auf diese Weise kann der Einzelhaushalt auf eine teure, ressourcenverknappende Vorratshaltung weitgehend verzichten und stattdessen investieren und konsumieren. Die volkswirtschaftlich zentrale **Vertrauensfunktion** des Geldes erzwingt allerdings eine **Politik des stabilen Geldwertes**. Büßt eine Volkswirtschaft etwa durch Inflation oder Deflation die Geldwertstabilität ein, können also die ihr angehörenden Bürger*innen auf den Geldwert nicht mehr vertrauen, so bricht selbst eine bis dahin blühende Wirtschaftsordnung schnell zusammen und retardiert in den Zustand einer Tauschwirtschaft.

Muss man das alles wissen? Vielleicht nicht in jeder Fassung, aber immerhin bildet Geld die materielle Grundlage für das Leben von uns allen. Hinzukommt, dass unsere Sozial- und Vertragsordnung auf gegenseitigen Verträgen beruht. Dies wiederum ist nur möglich, weil es das Zahlungsmittel Geld gibt und weil wir alle darauf vertrauen, das Geld als Gegenleistung wertbeständig und damit verlässlich ist.

4) Kryptowährungen

Dies ist übrigens auch der Grund, warum es außerordentlich richtig und wichtig ist über *Kryptowährungen* nachzudenken. Denn Währungen sind nur dann etwas wert, wenn sie als Tauschmittel taugen, also mit anderen Worten, gegenseitiges Vertrauen in die Beständigkeit des Wertes dieser Währung besteht. Das kann, das muss aber nicht so sein, insbesondere deshalb, weil hinter den Kryptowährungen – anders als etwa hinter dem Euro oder dem Dollar – nicht die Leistungskraft großer Volkswirtschaften steht. D.h. es gibt im Grunde keinerlei Maßstab für den inneren Wert einer Kryptowährung. Kryptowährungen sind folglich hochspekulativ, sie gleichen einem Spiel oder einer Wette. Investitionen sollten – ähnlich wie in Derivate – dann und nur dann getätigt werden, wenn entweder wirtschaftliche Werte abgesichert werden sollen, oder der **Vollverlust** für den Investor ökonomisch **irrelevant** ist.

IV. Zins

Zinsen (lat. *zensere* = zählen²¹) sind nach allgemeiner Meinung laufzeitabhängige, d.h. gewinn- und umsatzunabhängige, Vergütungen für die Kapitalnutzungsmöglichkeit. Der Kapitalgeber – bspw. der Kunde, der ein Tagesgeldkonto bei der Bank einrichtet – bekommt auch dann Zinsen, wenn der Kreditnehmer (hier: die Bank) von der ihr eingeräumten Nutzungsmöglichkeit keinen Gebrauch macht. Andererseits ist der Kreditnehmer zur Kapitalnutzung selbstverständlich berechtigt, ohne, dass deshalb mehr oder weniger Zinsen geschuldet werden.

Entscheidend für die **Abgrenzung** des Zinsens gegen **Kosten** des Kredites ist, ob gerade die laufzeitabhängige Kapitalnutzungsmöglichkeit vergütet wird. So ist eine verabredete „Gewinnbeteiligung“, die unabhängig davon zu zahlen ist, ob der Kreditnehmer einen Gewinn erzielt, in Wirklichkeit ein laufzeitabhängiges Entgelt, also ein Zins.²² Eine Vereinbarung, wonach auf fällige Zinsen erneut Zinsen zu entrichten sind, ist übrigens nach § 248 Abs. 1 BGB nichtig (**Zinseszinsverbot**).

Ein **Disagio** bezeichnet einen Abschlag vom Nennwert eines Wertpapiers oder eines Darlehens. Es ist die Differenz zwischen dem Nennbetrag des Darlehens und dem tatsächlich ausgezahlten Betrag. Im Regelfall ist das Disagio ein

²¹ Der alt- und mittelhochdeutsche Begriff „Zins“ wurzelt im Begriff *Kensos* (lat. Steuer/ Tribut), den die römischen Provinzen zu zahlen hatten: Grimms Deutsches Wörterbuch, Deutsche Akademie der Wissenschaften (Hrsg.), Bd. 15, Stichwort: „Zins“, Sp. 1475

²² BGH v. 08.03.1966 – V ZR 62/64, WM 1966, 399.

laufzeitabhängiger Ausgleich für einen niedrigeren Nominalzins und wird deshalb gewöhnlich als Teilvorauszahlung auf Zinsen angesehen.²³

Dagegen handelt es sich bei allen nicht laufzeitabhängigen Aufwendungen für Darlehen, etwa Bearbeitungsentgelte oder Nichtabnahmeentschädigungen, um **Kosten**.

Aus diesen Überlegungen folgt, dass Geld nicht nur ein Tauschmittel, sondern zugleich ein **Produktionsfaktor** ist. Aus Geld kann man mehr Geld machen, anders als dies noch *Aristoteles* meinte.²⁴ Heute wissen wir, dass das Gegenteil richtig ist. Wer Geld einsetzt, um damit produktiv zu werden, schafft einen Mehrwert, der die Rückzahlung eines Darlehens einschließlich der Zinsen erlaubt. Das haben die Ökonomen um 1640 n. Chr. erkannt – einer der ersten war *Salmasius*, ein niederländischer Rechtswissenschaftler und Ökonom. Aber erst mit der **Abschaffung** des kirchlichen **Zinsverbotes (1641 n. Chr.)** wurde klar, dass Darlehen (zumindest für Unternehmen) als Produktionsfaktor völlig unverzichtbar sind. Ob dies **allerdings** auch für das Verbraucherdarlehen gilt, eine offene, nicht einfach zu beantwortende Frage. Positive Effekte haben Verbraucherdarlehen ganz sicher dann, wenn sie der Finanzierung eines Studiums oder einer Ausbildung dienen.

Jeder Mensch, der solide Finanzentscheidungen treffen will, muss sich unbedingt mit dem Begriff des Zinses und mit den Wirkungen des Zinses beschäftigen. Dies ist insbesondere dann von großer Bedeutung, wenn es um die Frage geht, wieviel Geld man eigentlich zurücklegen muss, um eine angemessene Altersvorsorge (ab Endalter 67 oder 70) zur Verfügung zu haben. Dabei spielt einerseits das **Anfangskapital**, aber andererseits die Laufzeit eine große Rolle einschließlich des Zinseszinses und des Wertzuwachses.

Angenommen das Anfangskapital beträgt 1000 Euro, die Verzinsung 5% und 50 Jahre werden betrachtet. Die jährlich anfallenden 5% werden entnommen und getrennt gesammelt. In jedem Jahr fallen 50 Euro Zins an. In 50 Jahren also 2.500 Euro. D.h. aus dem Anfangskapital werden nach 50 Jahren 3.500 Euro.

Würde man demgegenüber die jährlichen Zinsen dem jeweils neu anzulegenden Betrag hinzufügen, so werden im zweiten Jahr 1.050 Euro verzinst. Die zusätzlichen 50 Euro werfen ihrerseits 5% Zinsen, also 2.50 Euro im nächsten Jahr, ab. Das bedeutet nach 50 Jahren werden aus 1.000 Euro $(1 + 5/100)^{50}$ = 11.467,40 Euro.

²³ BGH v. 02.07.1981 – III ZR 8/80, BGHZ 81, 124

²⁴ *Aristoteles*, Politik 1258b, S. 63. Er meinte: *Geld sei ein bloßes Tauschmittel und an sich unfruchtbar, könne sich also nicht selbst vermehren. Zins sei Geld vom Gelde gezeugt und deshalb naturwidrig.*

Dieser Zinseszinsseffekt findet in ähnlicher Weise statt, wenn man den Wertzuwachs von Aktien oder anderen Wertpapieren stehen lässt und Dividenden zum Zukauf von Wertpapieren einsetzt.

V. Geldanlage

Alle Formen der Geldanlage haben etwas mit dem Zins zu tun. Es geht immer um die Frage, wie viel Zins durch eine Geldanlage erwirtschaftet werden kann. Der Grundsatz lautet: Je geringer die Kosten, desto höher der Zins und je länger die Laufzeit, desto wirkungsvoller der **Zinseszins**. Sehr verallgemeinernd kann man sagen, dass derjenige, der sein Geld, insbesondere am Kapitalmarkt, in Aktien angelegt und die nächsten 50 Jahre nicht anfasst, das tut, was man sinnvollerweise, tun sollte.

So hat der Finanzwissenschaftler *Maurer* im August 2022 Beispielrechnungen vorgelegt, bei denen er davon ausging, dass ab Geburt ein Betrag in Höhe von 5.000 Euro zugunsten des Kindes angelegt wird. Er hat sich gefragt, wie sich dieser Betrag wertmäßig verändern würde, wenn man von einer Ablaufleistung von 63, 65, 67 oder 70 Jahren ausgeht. Dabei hat er **drei** Anlageszenarien zugrunde gelegt und miteinander verglichen.²⁵ Er hat zunächst ein Portfolio, bestehend aus 70% Aktien, 20% Anleihen und 10% verbrieften Immobilienanlagen (Portfolio 1) gebildet. Das zweite Portfolio wurde aus 30% Anlagen, 60% Anleihen und 10% verbrieften Immobilienanlagen (Portfolio 2) konstruiert. Beim **Lebenszyklusportfolio** wurde die Aktienquote altersabhängig in drei Schritten von 50% auf 75% und schließlich auf 100% hochfahren. Ab Alter 55 würde die Aktienquote jährlich um 5% zugunsten von Immobilien (bis 10%) und anschließend Anleihen reduziert, sodass im Auszahlungszeitpunkt das Auszahlungsrisiko einer Kapitalmarktkrise abgedeckt werden konnte.

Letztlich ging es *Maurer* darum zu zeigen, dass man mit einer Einzahlung von 5000€ ab Geburt über eine Laufzeit von 63 Jahren bereits eine auskömmliche Altersrente erreichen kann. Dabei hat er mit echten Marktdaten aus dem Kapitalmarkt Deutschlands seit Anfang der 1950er Jahre bis zum Jahre 2021 gerechnet. Beim Portfolio 2 (Aktienquote 30%) betrug die Monatsrente nach 63 Jahren im besten Fall 368 €, beim Portfolio 1 (Aktienquote 70%) bereits 1234 € und beim Lebenszyklusportfolio 2261 €.

²⁵ *Maurer/Schwintowski*, Die Generationenrente ab Geburt: Vorschlag für eine Altersarmut vermeidende ergänzende kapitalgedeckte Altersversicherung, SAFE Whitepaper Nr. 90 August 2022.

Bei einer längeren Laufzeit (Endalter 67) betrug die monatliche Rente beim Portfolio 2: 523 €, beim Portfolio 1: 1769 € und beim **Lebenszyklusportfolio**: 3084 €.

Aus diesen Zahlen, die die realen Entwicklungen am deutschen Kapitalmarkt der letzten Jahrzehnten widerspiegeln, wird erkennbar, wie stark der Einfluss, insbesondere der **Aktienquote**, am Gesamtergebnis für einen Kleinanleger ist.

Diese Zusammenhänge, die die Europäische Union in Ihrer **Kleinanlegerstrategie** leider nicht beachtet, belegen, wie wichtig der Zins und der Zinseszins für eine solide Finanzentscheidung bei langfristigen, die Altersvorsorge bewirkenden, Anlagestrategien ist. Zugleich allerdings wird deutlich, dass solide Finanzentscheidungen dann und nur dann getroffen werden können, wenn man zugleich Altersvorsorgeprodukte kennt und die ihnen innewohnenden Kosten und Wertentwicklungen zumindest prognostizieren kann.²⁶

VI. Wichtige Kapitalmarktprodukte

Mit Blick auf den Kapitalmarkt sollten zumindest folgende Kapitalanlagen²⁷ bekannt sein:

1. **Aktien** verkörpern Anteile an einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien. Man unterscheidet zwischen Stammaktien mit Dividenden-, Bezugs-, Stimm- und sonstigen Rechten und Vorzugsaktien mit bestimmten Vorrechten bei der Verteilung von Gewinnen oder Liquidationserlösen, regelmäßig ohne Stimmrecht. Aktien bieten langfristig im Durchschnitt eine sehr hohe Renditeerwartung²⁸. Für den Erwerb, die Veräußerung und für die Verwahrung von Aktien werden von der Bank Gebühren berechnet.
2. **Festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen)** verbriefen einen Anspruch von Rückzahlung des überlassenen Geldbetrags inkl. eines definierten Zinssatzes für die zeitliche Überlassung des Kapitals. Es gibt Anleihen mit festen oder variablen Zinssätzen. Anleihen werden häufig von der öffentlichen Hand ausgegeben, z.B. in Form von **Staatsanleihen** oder Pfandbriefen. Auch Unternehmen können Anleihen emittieren, um sich

²⁶ Übergreifend *Ortmann*, Kostenvergleich von Altersvorsorgeprodukten, *VersWisStud* Bd. 37, 2010, passim.

²⁷ Daneben gibt es weitere Kapitalmarktprodukte, vgl. § 2 Abs. 4 Nr. 1-7 WpHG; z.B. Vermögensanlagen

²⁸ *Ortmann* aaO, S. 35, er geht von 9% bei sehr langen Anlagezeiträumen (über 40 Jahre) bei möglichst breiter Streuung im Aktienmarkt aus.

auf diese Weise Fremdkapital gegen Zins zu verschaffen. Die Renditeerwartung von Anleihen ist gegenüber Aktien deutlich geringer. Unternehmensanleihen haben gegenüber Staatsanleihen eine höhere Renditeerwartung, der allerdings ein Ausfallrisiko (Insolvenzmöglichkeit des Unternehmens) gegenübersteht. Die Kauf- und Verkaufsprovisionen der Bank sind für Anleihen regelmäßig niedriger als für Aktien²⁹. Die Kosten für die Verwahrung im Bankdepot unterscheiden sich von denen für Aktien nicht wesentlich.

3. **Anteile an Investmentfonds** sind Anteile an einer Kapitalanlagegesellschaft. Die Kapitalanlagegesellschaft verwaltet das Investmentvermögen für die Anleger. Die Anlage erfolgt nach dem Grundsatz der Risikomischung. Typischerweise wird in Wertpapiere, Immobilien, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben, Derivate, Dachfonds, Edelmetalle, unverbriefte Darlehensforderungen und Unternehmensbeteiligungen investiert. Der Anteilsinhaber erhält über seine Eigentumsrechte am Investmentfonds Urkunden/Anteilsscheine (der Anteilsschein ist ein nennenswertloses Wertpapier). Der Preis des Anteils wird börsentäglich ermittelt und veröffentlicht. Differenziert wird zwischen offenen und geschlossenen Fonds. Bei geschlossenen Fonds werden Anteile nur bis zum Erreichen der Umlaufhöhe herausgegeben. Bei offenen Fonds werden Anteile laufend ausgegeben, der Anlegerkreis bleibt also permanent offen³⁰. Die Renditeerwartung eines Fonds richtet sich nach der Art der Anlage. Aktienfonds können eine sehr hohe Rendite erzielen, während reine Rentenfonds, die in Anleihen investieren, deutlich geringere Renditen erwarten lassen. Bei Erwerb und Veräußerung fallen Gebühren an. Regelmäßig auch eine Depotgebühr³¹.
4. **Exchange Traded Funds (ETFs)-Indexfonds** sind an der Börse gehandelte Investmentfonds. Der Preis von ETFs wird, wie bei Aktien, fortlaufend notiert. Daran liegt ein Vorteil gegenüber einem gewöhnlichen Investmentfonds. Die meisten ETFs sind Indexfonds, bilden also einen bestimmten Index, wie den DAX oder den DOW JONES oder Eurostocks50 oder Nikkai 225 oder S&P 500.³² Über Indexfonds können sich Anleger sehr kostengünstig an verschiedenen Aktienmärkten beteiligen. Werden ETFs über die Börse gehandelt, fallen Provisionen, Abwicklungsentgelte, Auslage und Steuern wie bei Aktien und anderen Wertpapieren an. Hinzu kommen Kosten für die Market-Maker.³³

²⁹ Ortman aaO, S. 41

³⁰ Ortman aaO ab S. 42.

³¹ Ortman aaO S. 48

³² Ortman aaO, S. 75

³³ Ortman aaO, S. 62

5. **Zertifikate** sind strukturierte Finanzprodukte, etwa in Form einer Schuldverschreibung oder einer Anleihe. Sie verbriefen einen zugrunde liegenden Basiswert, den der Emittent in seinem Depot hält oder hinterlegt hat³⁴. Der Käufer eines Zertifikates trägt – im Unterschied zum Investmentfonds und ETF – das Bonitätsrisiko des Emittenten. Die Preise werden vom Market-Makern gestellt.³⁵ Die Renditeerwartung richtet sich nach der zugrunde liegenden Assetklasse. Die Kosten für Zertifikate bleiben weitgehend intransparent.³⁶
6. **Anlage bei Banken**
Erfasst werden (verzinsliche) Termin-/Sparanlagen, sei es als Einmalanlage oder als Sparplan. Oft wird eine feste Laufzeit und ein fester Zinssatz und die Anknüpfung an einen Referenzzinssatz vereinbart. Einrichtungs- und Kontoführungsgebühren werden typischerweise erhoben³⁷. Wichtig ist, dass die Anlagen durch staatliche Sicherungseinrichtungen bis zu einem Höchstbetrag gesichert sind.

VII. Renten- und Lebensversicherungen

Anleger können, außerdem Altersvorsorgeprodukte, insbesondere Renten- und Lebensversicherungen, erwerben.

1. Bei **kapitalbildenden Lebensversicherungen** zahlt der VN regelmäßig Prämien oder einen Einmalbeitrag ein, um am Ende der vereinbarten Laufzeit eine zeitlich befristete oder lebenslange Rente zu beziehen oder eine einmalige Kapitalauszahlung zu erhalten. Ergänzend wird der **Todesfallschutz** während der Laufzeit vereinbart. Im Todesfall erhält der Begünstigte die versicherte Todesfallleistung. Typischerweise wird ein (oft sehr niedriger) Zins **garantiert**. Darüber hinaus anfallende Überschüsse werden nach der MindestzuführungsVO teilweise an die VN ausgekehrt. Beim Vertragsabschluss werden Abschlusskosten erhoben. Bei vorzeitiger Beendigung wird der Rückkaufswert (§169 Abs. 3 VVG) ausgezahlt. Dabei werden regelmäßig Stornogebühren vereinbart und erhoben. Die Gesamtkosten sind nur teilweise transparent.³⁸

³⁴ Ortmann aaO, S. 63

³⁵ Ortmann aaO, S. 64

³⁶ Ortmann aaO, ab S. 65

³⁷ Ortmann aaO, ab S. 72

³⁸ Ortmann aaO, ab S. 101

2. Bei **fondsgebundenen Lebensversicherungen** werden die Prämien der VN in ausgewählten Kapitalanlagefonds zu täglich ermittelten Anteilspreisen investiert. Der Kunde kann zwischen verschiedenen Investmentfonds und teilweise auch Indexzertifikaten und ETFs wählen. Eine Garantie ist regelmäßig nicht vorgesehen. Die Wertentwicklung richtet sich nach den ausgewählten Fonds. Bei Vertragsschluss fallen Abschlusskosten an. Die im Kapitalbereich anfallenden Kosten entsprechen denen von offenen Investmentfonds, ETF oder Zertifikaten.³⁹ Am Markt gehandelt werden ferner „With-Profit-Policen“⁴⁰, Hybridprodukte⁴¹, Indexpolicen⁴² und Variable Annuities⁴³.
3. **(Leib-)Rentenversicherungen** sind private Rentenversicherungen. Es werden einmalige oder monatliche Prämien gezahlt. Im Rentenalter wird eine gleichbleibende Leibrente auf Lebenszeit an die bezugsberechtigten Personen ausgezahlt. Die Zahlung ist garantiert auch wenn die vertragsschließende Person verstirbt. In diesem Fall wird die Rente an die Begünstigten ausgezahlt.

VIII. Staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte

Es gibt eine Reihe von staatliche geförderten Altersvorsorgeprodukten. Es handelt sich nicht immer um Versicherungsprodukte, sondern um vielfach um eine Kombination von Versicherungs- und Fondslösungen. Wichtig sind in diesem Zusammenhang Rürup-Produkte, Riester-Produkte und Formen der betrieblichen Altersversorgung.

1. **Rürup-Produkte** sind nach dem Ökonomen *Bert Rürup* benannt.⁴⁴ Es geht um eine kapitalgedeckte Basisrente in Ergänzung zur gesetzlichen Rente der Arbeitnehmer und Beamten. Vor allem Selbstständige, die keine staatlichen Altersleistungen erhalten, sollen mit der Basisrente eine private, steuerlich geförderte, Altersvorsorge aufbauen können.

Die Ansparphase ist steuerlich stark begünstigt; dagegen wird die Rentenleistung (ab 2040) mit dem persönlichen Einkommenssteuersatz

³⁹ Ortman aaO, S. 107

⁴⁰ Ortman aaO, ab S. 107

⁴¹ Ortman aaO, ab S. 113

⁴² Ortman aaO, S. 119

⁴³ Ortman aaO, ab S. 123

⁴⁴ Ortman aaO, S. 128

versteuert.⁴⁵ Es kann nur die Zahlung einer lebenslangen Rente vereinbart werden. Die Leistung darf nicht vor dem vollendeten 60. Lebensjahr fällig werden. Die Ansprüche sind nicht vererblich, nicht übertragbar, nicht beleihbar, nicht veräußerbar und nicht kapitalisierbar. Als Hinterbliebene kommen nur der Ehegatte und die Kinder in Betracht. Wird eine Todesfalleistung vereinbart, so muss diese an die Hinterbliebenen als Rente gezahlt werden. Eine Absicherung gegen das Risiko der Berufs- oder Erwerbsunfähigkeit ist nur zulässig, wenn der Beitrag weniger als die Hälfte des Gesamtbetrags ausmacht. Die Kosten sind vergleichbar denen der Lebensversicherung; die Renditeerwartung ebenso.

2. Riester-Produkte

Gemeint ist eine staatlich geförderte Zusatzvorsorge, die vom ehemaligen Arbeitsminister *Walter Riester* ab 01.01.2002 eingeführt wurde.⁴⁶ Der Staat fördert bestimmte Berufsgruppen als Ausgleich für die Absenkung des Rentenniveaus in der gesetzlichen Rentenversicherung. In der Ansparphase erfolgt dies über Zulagen und die Möglichkeit eines Sonderausgabenabzugs. Leistungen werden frühestens ab Vollendung des 60. Lebensjahrs gewährt. Zu Beginn der Auszahlphase müssen mind. die eingezahlten Beiträge plus Zulage vorhanden sein (Garantieleistung). Die Policen müssen eine lebenslange Rente vorsehen, unabhängig vom Geschlecht berechnet (Unisex). Höchstens 30% des Kapitals können als Einmalbeitrag ausgezahlt werden.⁴⁷ Die Kosten sind staatlich reguliert (§1 Abs. 1 Nr. 8 AltZertG). Die Renditeerwartung entspricht denen anderer Lebensversicherungen. Gewählt werden können auch Riester-Fondssparpläne und/oder Riester-Banksparpläne.

3. Bei der **betrieblichen Altersversorgung** besteht die Möglichkeit, dass der Arbeitgeber zugunsten des Arbeitnehmers Leistungen, z.B. im Rahmen einer Direktversicherung, verspricht. Arbeitnehmer selbst können einen Teil ihres Gehaltes in eine staatlich geförderte betriebliche Altersvorsorge überführen (*Entgeltumwandlung*). Der Arbeitgeber kann anstelle der Direktversicherung die Durchführung der Altersvorsorge über eine *Pensionskasse* oder eine *Pensionsfonds* aber auch über eine *rückgedeckte Unterstützungskasse* und über rückgedeckte *Pensionszusagen* durchführen.⁴⁸

⁴⁵ *Ortmann* aaO, S. 128

⁴⁶ *Ortmann* aaO, ab S. 132

⁴⁷ Weiterführend *Ortmann* aaO, ab S. 132

⁴⁸ Vert. zu anderen Durchführungswegen *Ortmann*, aaO, ab S. 140

IX. Zusammenfassung

Der Überblick über typische Altersvorsorgeprodukte zeigt, wie vielfältig und komplex das Gesamtangebot ist. Dabei sind vorstehend bei weitem nicht alle Möglichkeiten der Finanzanlage dargestellt. Jedenfalls ist eine solide Finanzentscheidung im Sinne der Ziele der OECD nur möglich, wenn der Kleinanleger, die eben beschriebenen Kapitalmarkt- und Versicherungsprodukte kennt und ihre unterschiedlichen Wirkweisen einschließlich der unterschiedlichen Kosten im Sinne seiner Anlageziele gewichten und bewerten kann.

X. Geldanlegen – aber wie?

Eine wichtige und grundlegende Frage, die jeder, der solide Finanzentscheidungen treffen will, für sich beantworten muss, lautet: Wie lege ich eigentlich mein Geld an? In welche Aktien/ Rohstoffe/ Anleihen/ Immobilien oder Infrastrukturen sollte investiert werden? Geht es dabei um einen kurzen, mittleren oder langfristigen Anlagehorizont?

1. Welche Ziele werden verfolgt?

Die Antwort auf diese Frage hängt sehr stark von den Zielen ab, die jemand mit der Kapitalanlage verfolgt. Geht es um den **kurzfristigen** Aufbau eines Vermögens, um z.B. eine Wohnung oder ein Auto zu finanzieren, oder geht es um einen **mittleren** Anlagehorizont, z.B. um die Ausbildung von Kindern, die gerade geboren werden, in etwa 20 Jahren zu finanzieren, oder geht es darum sein Geld **langfristig** anzulegen, etwa um die Altersvorsorge in circa 60 oder 70 Jahren abzusichern?

Eine Antwort ist in jedem Falle richtig: Wer alles auf eine Karte setzt, läuft Gefahr auch alles zu verlieren. Deshalb sollte man es sich gut überlegen, ob man sein Geld ausschließlich in eine Wohnung oder ein teures Auto investiert. Der Crash am Immobilienmarkt im Jahre 2008 hat gezeigt, wie schnell die Preise für Immobilien zusammenbrechen können. Allerdings hatten sich die Märkte im Jahre 2011 wieder erholt – d.h. heute dürften die meisten Investoren der damaligen Zeit wieder im grünen Bereich sein.

2. Langfristige Ziele – Altersvorsorge

Geht es um die sehr wichtige langfristige Kapitalanlage, insbesondere mit dem Ziel der Altersvorsorge, so wird sich der Investor an breitgestreuten

Anlagemöglichkeiten – etwa über Indizes – auf dem internationalen Kapitalmarkt orientieren, die allesamt auf der Portfoliotheorie von *Markowitz* aufbauen und im Kern darauf beruhen, das Kapital auf eine Vielzahl von Unternehmen am Markt zu streuen, so dass der Kapitalanleger letztlich einen Risikoausgleich zwischen den Unternehmen erreicht.⁴⁹

Die Grundidee für die moderne Portfoliotheorie publizierte *Harry Markowitz* als 25-jähriger postgraduate Student der Universität Chicago in einem vierzehnteiligen Aufsatz.⁵⁰ Die Ansätze von *Markowitz* wurden später durch *Sharpe* und *Tobin* vertieft und verfeinert. *Markowitz* und *Sharpe* erhielten im Jahre 1990, zusammen mit *Merton Miller*, für ihre Arbeiten den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.⁵¹

Ein gutes Portfolio ist nach *Markowitz* nicht nur eine lange Liste von Wertpapieren, sondern eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chance und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen, zukünftigen Entwicklungen bietet.⁵² Formal erbrachte *Markowitz* den Nachweis, dass die Varianz eines Portfolios riskanter Anlagen höchstens so groß ist, wie die durchschnittliche Varianz der Portfoliobestandteile.⁵³ Aus der Kombination verschiedener Anlagealternativen resultiert somit eine Reduktion des Gesamtrisikos, was als **Diversifikation** bezeichnet wird.⁵⁴

Als langfristig sicherste und erfolgreichste Strategie hat sich das passive Portfoliomanagement herauskristallisiert. Dabei wird auf eine gezielte Auswahl von Einzeltiteln weitgehend verzichtet. Es geht im Kern um die Nachbildung eines **Indexportfolios**, wie etwa des **MSCI World**. Die Wertpapiere werden gekauft und dann schlicht gehalten. Gelegentlich gelingt es einigen Portfoliomanagern mit aktivem Management bessere Ergebnisse zu erreichen. Im Durchschnitt aber schneidet das aktive Management schlechter ab als der Index, was insbesondere mit den Kosten des aktiven Managements zusammenhängt.⁵⁵ Darauf haben auch die Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften des Jahres 2013 *Eugene Fama* und *Robert J. Shiller* aufmerksam gemacht: „Keiner schlägt auf Dauer den Markt“.⁵⁶

⁴⁹ So macht das bspw. der norwegische Staatsfonds, der der größte der Welt ist, ebenso wie der Fonds von Kuwait oder Qatar oder Hongkong; vertiefend FAZ vom 02.02.2025, NR. 5 S. 29.

⁵⁰ *Harry M. Markowitz*, Portfolioselektion, *Journal of Finance* 7 (1952), 77/81; vertiefend Peter L. Bernstein, *Wider die Götter – die Geschichte von Risiko und Risikomanagement von der Antike bis heute*, 2. Aufl. 1998 ab S. 316.

⁵¹ Vertiefend *Spreemann*, *Portfolio Management*, 4. Aufl. 2008, S. 59.

⁵² Weiterführend *Specht/ Gohout*, *Grundlagen der Kapitalmarkttheorie und des Portfoliomanagement*, 2009 S. 2.

⁵³ *Specht/ Gohout* aaO S. 2

⁵⁴ *Specht/ Gohout* aaO S. 2

⁵⁵ *Spreemann* aaO S. 4

⁵⁶ So zitiert v. Quirin Navigator v. 31.03.2017 S. 5 – die Quirin Bank ist eine reine Beraterbank.

Der bekannteste und weltweit aufgestellte Aktienindex ist der MSCI World. Er bezieht circa 1600 große und mittlere Unternehmen ein. Er beruht auf einem Kurs- und Performance Index und ist kapitalisierungsgewichtet. Aus der Sicht eines soliden und langfristig orientierten Kapitalanlegers wäre es also rational und sinnvoll das freie Geld so anzulegen, wie es der MSCI World vorgibt.

Es geht auch noch etwas einfacher, worauf der Risikoforscher *Gert Gigerenzer* zutreffend hinweist.⁵⁷ Er zitiert dabei *Markowitz*, der auf die Frage, wie er seine eigene Alterssicherung tätige, antwortete: Nein, er wende seine eigene Varianz-Methode nicht an, sondern halte sich an die einfache Faustformel: *Verteile dein Geld gleichmäßig auf N Fonds (1/N)*.

Diese Faustformel ist extrem einfach, dennoch braucht man auch hier einen kompetenten Kapitalmarktberater, zum Beispiel um zu entscheiden, wie viele Fonds eigentlich mit N gemeint sind.⁵⁸ Dabei haben empirische Studien gezeigt, dass die 1/N-Faustformel in der Regel besser abschneidet als die *Minimum-Varianz-Methode*. Keine der anderen 12 komplexen Methoden prognostizierte den zukünftigen Wert der Aktien durchgehend besser.⁵⁹ In Kern, so *Gigerenzer*, gehe es darum, „alles so einfach wie möglich zu machen, aber nicht einfacher“.⁶⁰

Bei hoher Ungewissheit, vielen Alternativen und kleinen Datenmengen sollte man als Kleinanleger am Kapitalmarkt mit der Formel 1/N arbeiten. Stehen, wie möglicherweise in einigen Jahren, große Mengen von Börsen-, Kapitalmarkt- und Unternehmensdaten zur Verfügung, so könnte es mithilfe von Quantencomputern und KI möglich und sinnvoll sein die 1/N-Faustformel zu optimieren. Ganz so weit sind wir im Moment noch nicht, d.h. der typische Kleinanleger am Kapitalmarkt sollte mit der 1/N-Formel arbeiten, also sein Geld auf ein gewisse Zahl von streuenden Fonds setzen, was heute über Indexfonds, die einem die Arbeit insoweit abnehmen, sehr vereinfacht möglich ist.

Nach diesen Kriterien legt auch der norwegische Staatsfonds, der größte der Welt, sein Geld an.⁶¹ Im Jahr 2024 hat der norwegische Staatsfonds eine Rendite von 13% erzielt; im Durchschnitt der vergangenen Jahr liegt die Rendite bei 6,3%. Demgegenüber lag die durchschnittliche Rendite der DAX-Unternehmen bei 5,8% und der MSCI World Aktienindex bei durchschnittlich 7,7% in den Jahren zwischen 1998-2024.⁶²

⁵⁷ *Gert Gigerenzer*, Risiko – wie man die richtigen Entscheidungen trifft, 2. Aufl. 2013 ab S. 126.

⁵⁸ Vertiefend *Gigerenzer* aaO ab S. 127.

⁵⁹ *Gigerenzer* aaO ab S. 127

⁶⁰ *Gigerenzer* aaO ab S. 130

⁶¹ Faz v. 02.02.2025 Nr. 5 S. 29 - er verwaltet ein Vermögen von 1- 7,46 Milliarden Dollar.

⁶² Faz v. 02.02.2025 Nr. 5, S. 29

XI. Finanzentscheidungen ohne Beratung

Die vorstehenden Problemkreise zeigen, dass der typische durchschnittliche Kleinanleger eine ganze Menge wissen muss, um **solide Finanzentscheidungen** treffen zu können. Könnte es sein, dass er im Grunde *heillos überfordert* und deshalb auf jeden Fall auf einen **guten Rat** angewiesen ist? Geht man einmal davon aus, dass der Kleinanleger bei seiner Finanzentscheidung allein auf sich selbst gestellt ist, so muss er entscheiden, ob er und wie er wirtschaftliche Risiken sinnvoll absichert, seinen Haushalt plant und die Überschuldung vermeidet. Ferner muss er entscheiden, wie er langfristig spart und die Altersvorsorge absichert. Bei alledem muss er **Nachhaltigkeitspräferenzen** berücksichtigen. Seine Entscheidungen müssten auf **vollständiger Information** beruhen. Er, der Kleinanleger, müsste davon überzeugt sein, dass die von ihm selbst gewählten Absicherungs- und Vorsorgestrategien die objektiv beste Entscheidung sind, die man überhaupt nur wählen kann.

Problematisch ist, dass der einzelne Kleinanleger eine solche Einschätzung **gar nicht** treffen kann. Das liegt nicht am mangelnden Marktüberblick oder der mangelnden Kenntnis über die verschiedensten Produktvariationen für Versicherungs- und Finanzanlagen. Es liegt vor allem daran, dass der durchschnittliche Kleinanleger nicht über Statistiken und Wahrscheinlichkeitsberechnungen verfügt, aus denen er entnehmen kann, wie wahrscheinlich es ist, dass bei ihm Schäden eintreten werden. Vor allem aber liegt es daran, dass kein potenziell betroffener Mensch wissen kann, welche Risiko- und Finanzlagen sich in seinem Leben wie entwickeln und möglicherweise zu Krisen und Schäden ausweiten werden. Das bedeutet, jeder Mensch kann zwar für sich selbst darüber nachdenken, ob er eher risikoavers oder eher chancenorientiert durch das Leben gehen will, aber er hat, keine Glaskugel in der Hand und kann folglich im Vorfeld nicht erkennen und einschätzen, ob und in welchem Maße sich Lebensrisiken wohl verwirklichen werden.

Das bedeutet **Zukunftsunsicherheit** ist ein **universelles Problem**. Selbst bei einfachen Entscheidungen kann man Risiken und deren Folgen nicht vollständig einschätzen. Man kann aus statistischen Vergangenheitsdaten allenfalls eine grobe Wahrscheinlichkeitseinschätzung vornehmen und damit mehrere Möglichkeiten prognostizieren.

Dieser Entscheidungsprozess wird in der ökonomischen Theorie mithilfe der *Neumann-Morgenstein-Nutzenfunktion* unter dem Begriff Erwartungsnutzen diskutiert. Hintergrund ist ein Aufsatz des damals 38-jährigen Schweizer Mathematikers *Daniel Bernoulli*, den er 1738 in den Schriften der kaiserlichen

Akademie der Wissenschaften Sankt-Petersburg veröffentlichte.⁶³ Danach werden im ersten Schritt die subjektiven Nutzensvorstellungen des Entscheiders in Form einer Nutzenfunktion ermittelt. Im zweiten Schritt wird eine Auswahl an Alternativen getroffen. Der Nutzer wählt typischerweise die Alternative, mit dem für ihn höchsten Erwartungswert des Nutzens.⁶⁴ Daraus folgt, dass es eine eindeutige und immer gleiche Antwort auf die Frage, welches Ergebnis eine Person bei der Bewältigung von Risiko- und Finanzfragen in ihrem Leben eigentlich anstreben wird, nicht geben kann.

Das liegt daran, dass die Personen selbst nicht wissen, ob sie eher risikoavers oder eher chancenorientiert entscheiden. Rational wird der Anleger folglich entscheiden müssen, dass er die für ihn wichtigen und leitenden Finanzrisikoentscheidungen **allein nicht treffen kann**, weil er keinen objektivierbaren Maßstab für den für ihn besten Erwartungsnutzen in sich trägt. So gesehen wird die rationale Analyse der eigenen Fähigkeit für eine solide Finanzentscheidung zu dem Ergebnis führen, sich sinnvollerweise an einen kompetenten Berater zu wenden. Das ist eine zunächst einmal schmerzhaftes Erkenntnis, denn ein guter Berater kostet Geld. Das Geld ist allerdings deshalb gut angelegt, weil der gute Berater dem durchschnittlichen Kleinanleger Hinweise und Empfehlungen geben kann, die für diesen dazu führen, dass sich seine Finanzlage im Ergebnis gegenüber der ohne Beratung deutlich verbessert.

XII. Das Konzept des guten Rates

1. Der Durchschnitt als Maßstab

Der Berater wird dem Anleger zunächst einmal sagen müssen, dass es ein objektiv überzeugendes Risikomaß für alle Situationen nicht geben kann. Er wird deshalb die Frage stellen, ob der Anleger damit einverstanden ist, wenn er sich wie der *Durchschnitt von Menschen* bei der Absicherung von Risiken und Finanzvorsorgen verhält. Er wird außerdem darauf hinweisen, dass sich das Absicherungs- und Vorsorgeverhalten wegen unterschiedlicher Produktentwicklungen und unterschiedlicher Vermögenslagen in einem ständigen Wandel befindet. Er wird schließlich darauf hinweisen, dass die Anpassung des Anlegers an den Marktdurchschnitt voraussetzt, dass der Anleger sich den Marktdurchschnitt auch leisten kann.

⁶³ Nachweis und Vertiefung bei *Peter Bernstein*, *Wider die Götter*, 1998, ab S. 127.

⁶⁴ *Margarethe Mathissen*, *Die Principal-Agent-Theory: Positive und normative Aspekte für die Praxis*, 2009, S. 58.

Wenn das nicht der Fall ist, so wird der gute Berater den Anleger danach fragen, ob er ihm eine Schrittfolge empfehlen darf, die es beispielsweise für die sinnvolle Absicherung von Versicherungsrisiken gibt (DIN 77230)⁶⁵ und die man auch für den Einstieg in eine Altersvorsorge entwickeln und empfehlen kann.

Der **gute Rat** bedeutet folglich, dass der Berater dem Anleger eine übliche, durchschnittliche Risiko- und Vorsorgestrategie empfiehlt, die zeitgemäß ist und dabei zugleich die individuellen Wünsche des Anlegers so weit wie nur irgend möglich berücksichtigt.

2. Wie findet man den guten Berater?

Will der Anleger die Frage beantworten, wie er eine **solide Finanzentscheidung** treffen kann, so wird er einige Zeit darauf verwenden müssen, darüber nachzudenken, wie man eigentlich den **guten Berater** findet. Um diese Frage beantworten zu können, wird sich der typische Kleinanleger mit den typischen Organisationsformen für Berater auseinandersetzen müssen. Er wird erfahren, dass es den **Versicherungsvertreter** (§34d Abs. 1 GewO) gibt, der für ein einzelnes Versicherungsunternehmen tätig ist, also die Produkte eines einzelnen Versicherers anbieten kann. Daneben gibt es den **Versicherungsmakler** (§34d Abs. 1 GewO), der von keinem Versicherungsunternehmen betraut ist, sondern als Sachwalter für den Kunden tätig ist. Er, der Makler, sucht nach den Wünschen und Bedürfnissen des Kunden das für ihn passende bestmögliche Produkt aus, erhält aber sein Vermittlungsentgelt (Courtage) typischerweise vom Versicherer, der am Ende ausgewählt wird. Daneben steht der **Versicherungsberater** (§34d Abs. 2 GewO), der von den Versicherern völlig unabhängig agiert, für den Kunden das bestmögliche Produkt auswählt und empfiehlt und vom Kunden für diese Dienstleistung bezahlt wird.

Alle drei Organisationsformen haben Vor- und Nachteile. Über diese Unterschiede müsste im Rahmen einer soliden Finanzbildung informiert und diskutiert werden.

Darüber hinaus muss der finanzgebildete Kleinanleger wissen, dass er bei Investitionen am Kapitalmarkt, etwa in Aktien oder Investmentvermögen oder Vermögensanlagen nur vom **Finanzanlagenvermittler** (§34f GewO) beraten werden kann. Ihm sollte außerdem klar sein, dass jemand, der Anlagen z.B. in sozialen Netzwerken, empfiehlt, (**Finfluencer**) dies nach Art. 20 Abs 1 MarktmissbrauchsVO (MAR) nur dann darf, wenn die Empfehlung von eigenen Interessen losgelöst, also objektiv, ist und Interessenkonflikte offengelegt werden. Daraus resultiert z.B. die Frage, ob jemand, der über soziale Medien

⁶⁵ *Beenken/Zeidler*, DIN-Normen im Vertrieb: Rück- und Ausblick, ZfV 2025, 62 ff.

Kryptowährungen empfiehlt, tatsächlich noch objektiv tätig ist, wenn er selbst beispielsweise gar keine Ahnung über die Kryptowährungen innewohnenden (extremen) Ausfallrisiken hat. Problematisch ist aber auch, dass ein großer Teil derer, die in sozialen Medien Finanzempfehlungen geben, dafür ein Entgelt vom Emittenten bekommen, wenn eine Finanzanlage als Folge der Empfehlung gekauft wird. Ist ein solches Entgelt angesichts des darin angelegten Interessenkonfliktes mit der Vorstellung des Art. 20 Abs. 1 MAR überhaupt noch zu vereinbaren? Muss das Entgelt, wenn es nicht offengelegt wird, nicht an den Anleger zurückgezahlt werden? Sind die Gefahren, die durch Finanzempfehlungen dieser Art in sozialen Medien entstehen, vom typischen Kleinanleger hinreichend zu übersehen oder bedarf der Kleinanleger hier eines Schutzes, so wie er für die Vermittlung und Beratung von Versicherungs- und Finanzanlagen entwickelt worden ist. Dazu gehört insbesondere eine berufliche Qualifikation der Berater, eine ständige Weiterbildung und die Dokumentation ihrer Empfehlungen, die sie geben.

Ohne dieses Hintergrundwissen kann der typische Kleinanleger nicht darüber entscheiden, ob er von einem guten, qualifizierten und kompetenten Berater an die Hand genommen wird, sodass er eine solide Finanzentscheidung treffen kann.

XIII. Testfragen

Um herauszufinden, ob ein Versicherungs- oder Anlageberater sein Geld wert ist, sollten die Kleinanleger im Rahmen der Finanzbildung, die sie sich aneignen, über Testfragen nachdenken, deren Antwort ihnen zeigt, ob sie es mit einem guten und soliden Berater oder möglicherweise mit einem völlig unwissenden Empfehler zu tun haben.

1. Empfehlungen in sozialen Medien

Wenn eine Empfehlung in sozialen Medien gegeben wird, so sollte die Testfrage lauten, ob die Person, die die Empfehlung gibt, eine qualifizierte Finanzausbildung hat – wenn ja, welche und ob sie einen vollständigen Marktüberblick hat und darüber hinaus, ob sie ihre Empfehlung unter Berücksichtigung der individuellen Wünsche und Bedürfnisse des Kleinanlegers macht?

Ergänzend sollte gefragt werden, ob man die empfehlende Person per Mail anschreiben oder auch anrufen kann, um mit ihr über die finanziellen Auswirkungen der jeweiligen Empfehlung im Kontext der Wünsche und Bedürfnisse des Kleinanlegers zu diskutieren? Sollte die letzte Frage verneint werden, so sollte man der Empfehlung nicht folgen. Sollte darüber hinaus die Höhe des Entgelts für die Empfehlung durch den Emittenten nicht erkennbar oder unklar sein, so sollte von vornherein der Empfehlung nicht gefolgt werden.

2. Geht es um eine **Beratung in Versicherungssachen**, so sollte gefragt werden, ob der Vermittler die DIN77230 kennt und Auskunft darüber geben kann, in welcher Rangfolge typische Lebensrisiken versichert werden sollten. Weiß der Vermittler nicht, was die DIN 77230 bedeutet, so sollte man die Zusammenarbeit mit ihm erst dann fortsetzen, wenn er verspricht, sich um den Inhalt dieser Norm zu kümmern.
3. Sollte es um **Kapitalanlagen**, bspw. über fondsgebundene Lebensversicherungen gehen, so müssen **Nachhaltigkeitspräferenzen** abgefragt werden. Der zukünftige VN sollte den Vermittler danach fragen, ob er die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen auf der Grundlage einer bestimmten Norm – z.B. der DIN-Norm – durchführt oder nicht. Wenn und soweit sich der Vermittler nicht an diese Norm hält, so sollte er begründen, warum er es nicht tut und warum er glaubt, dass das von ihm präferierte Fragenkonzept besser ist, als das einer im Markt etablierten DIN-Norm. In diesem Zusammenhang sollte der Kunde den Vermittler fragen, was der Unterschied zwischen der Taxonomie-VO und der Offenlegungs-VO mit Blick auf die Qualität der Nachhaltigkeitspräferenzen eigentlich ist. Ein Vermittler, der hierauf keine präzise Antwort geben kann, sollte nicht gewählt werden.
4. Aus der Perspektive der Geldanlage, insbesondere der langfristigen Beteiligung am Kapitalmarkt und der Altersvorsorge, sollten Anleger folgende Fragen stellen:
 - Wie wird mein Geld am Kapitalmarkt angelegt (Aktienquote/ Unternehmensanleihen/ETF/Immobilien/Staatsanleihen)?
 - Spielt dabei der Anlagezeitraum eine Rolle? Oder ist das irrelevant?
 - Sollte zwischen den Kosten für das biometrische Risiko und den Kosten der Geldanlage transparent differenziert werden? Wenn nein, warum nicht?
 - Was versteht man genau unter Lebenszyklusportfolio? Für wen ist das sinnvoll?
 - Wie verändern sich die Kosten für die Beratung im Zeitablauf?

- Was kostet es, wenn ich nach kurzer Zeit, vielleicht wegen Arbeitslosigkeit oder Geldmangels, aus dem Anlagevertrag wieder aussteigen muss?

Das Entwickeln solcher Testfragen und der daraus resultierenden anleger- und objektgerechten Antworten kann im Rahmen einer soliden und zukunftsweisenden Finanzbildung noch verbessert und vertieft werden. Die hier gestellten Fragen sind nur Hinweise darauf, wie man herausfinden kann, ob der Berater, mit dem man es zu tun hat, qualifiziert, kompetent und fähig ist im *bestmöglichen Interesse* des Anlegers zu beraten.

XIV. Wesentliche Ergebnisse

1. Im Ergebnis kann festgehalten werden, dass das Konzept für eine solide, zukunftsweisende und nachhaltige Finanzbildung relativ einfach ist.
2. Es besteht im Kern aus der Frage, was Geld eigentlich ist, ob man die Wirkweise von Zinsen und Zinseszinsen verstanden hat und wie man sein Geld entweder am Kapitalmarkt oder über Versicherungen sinnvoll anlegt.
3. Geld sollte langfristig am Kapitalmarkt nach der Formel $1/N$ angelegt, also auf eine gewisse Vielzahl von Fonds, zum Beispiel Indexfonds, verteilt werden.
4. Außerdem besteht es aus der Erkenntnis, dass jeder Einzelne bei den zukunftsweisenden Entscheidungen über die Absicherung von Lebensrisiken und die Vorsorge für das Alter auf guten Rat angewiesen ist.
5. Das führt zu der wichtigen Frage, woran man erkennt, ob ein Ratgeber im bestmöglichen Interesse des Anlegers informiert, berät und vermittelt.
6. Um herauszufinden, ob ein Ratgeber im bestmöglichen Interesse des Anlegers informiert und berät, gibt es eine Reihe von wichtigen **Testfragen**. Kann der Berater die Fragen nicht überzeugend beantworten, so sollte der Kleinanleger den Berater wechseln.