

mal« in Rente gehen, gibt es kaum eine Überlappung. Das trifft ebenfalls zu bei einem erfolgreichen Existenzgründer, der sein Unternehmen im Alter von 40 Jahren für sieben Millionen Euro verkauft und danach entscheidet, »nicht mehr für Geld zu arbeiten«. Anders sieht es dagegen aus bei wirtschaftlich sehr erfolgreichen »konventionelleren« Unternehmerhaushalten. Bei ihnen existiert eine Vermögensaufbau-Vermögensschutz-Überschneidung, wenn ein solcher Haushalt bereits recht früh im Lebenszyklus (etwa mit 40 bis 45) ein substanzielles Vermögen akkumuliert hat. Dann werden die geldverdienenden Mitglieder des Haushaltes oft noch 20+ Jahre berufstätig sein. In dieser langen verbleibenden Berufstätigkeit benötigt der Haushalt das schon vorhandene Vermögen noch nicht zur Bestreitung der Lebenshaltungskosten.

Aspekt 2: Der bei Weitem größte Teil des Vermögenszuwachses in der Vermögensaufbauphase kommt aus der erfolgreichen Erhöhung und Nutzung von Humankapital und/oder aus unternehmerischer Tätigkeit, nicht aus nebenberuflichem Investieren in Immobilien und Wertpapiere als Privatanleger. »Wirklich reich« werden setzt fast immer unternehmerische Tätigkeit voraus, lässt man üppige Erbschaften, reich heiraten und hohe Lotteriegewinne einmal außen vor. Als Angestellter kann man aus eigener Kraft zwar bis zu einem gewissen Grad vermögend werden, aber selten »wirklich reich«. Das sei hier definiert als das Vermögensniveau, ab dem eine Person »nie mehr arbeiten muss« (auch dann nicht, wenn die Immobilien- oder Aktienmärkte in den nächsten Jahrzehnten deutlich unterdurchschnittliche Renditen produzieren sollten).

Aspekt 3: Unsere Gegenüberstellung weiter unten ist nur eingeschränkt auf die Verhältnisse von → superreichen Haushalten anwendbar. Diese definieren wir für die Zwecke dieses Buches als Haushalte mit einem Nettovermögen ab 20 Millionen Euro pro Haushaltsmitglied.

Kommen wir nun zur eigentlichen Vermögensaufbau-versus-Vermögensschutz-Abgrenzung. Unsere nachfolgende Gegenüberstellung von zwölf Kriterien stellt den idealen Soll-Zustand in beiden Phasen dar. Vor allem in der Vermögensschutzphase sieht der Ist-Zustand bei vielen vermögenden Haushalten leider anders aus. Diese Haushalte erkennen den Vermögensaufbau-Vermögensschutz-Dualismus nicht und verhalten sich zu

ihrem eigenen Schaden so, als ob sie sich immer noch in der Vermögensaufbauphase befänden. Daneben existieren auch Privathaushalte in der Vermögensaufbauphase, die vermögend werden wollen, dabei jedoch Vermögensschutzregeln und -methoden anwenden. Auch das ist auf eine andere Weise wenig erfolgsversprechend. Wir glauben, dass die Gegenüberstellung in Tabelle 1 für das Verständnis dessen, was wir im ganzen Buch vermitteln möchten, essenziell ist. Bitte nehmen Sie sich daher zwei, drei Minuten Zeit für das Lesen der Tabelle.

Tabelle 1: Gegenüberstellung einiger wesentlicher Unterschiede zwischen der Phase des Vermögensaufbaus und der Phase des Vermögensschutzes

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(1) Lebenszyklusphase und Alter des Anlegers bzw. des Haushaltes	Der Anleger steht am Anfang seiner beruflichen Tätigkeit oder hat mindestens noch zehn Jahre vor sich. Er ist tendenziell unter 45 bis 50 Jahre alt und hat noch viel Zeit, Vermögensverluste wieder aufzuholen, da Humankapital [1] und Restlebenserwartung nach wie vor hoch sind. Das Renditereihenfolgerisiko kann bei ihm ignoriert werden. [2]	Das Ende der beruflichen Tätigkeit ist in Sicht oder schon erreicht. Der Anleger ist eher über 50 Jahre alt und hat nur noch begrenzt Zeit, mögliche Vermögensverluste wieder aufzuholen. Das Renditereihenfolgerisiko [2] hat eine hohe Bedeutung und sollte nicht ignoriert werden, zumal Maßnahmen des Vermögensschutzes häufig auch die nächste Generation umfassen sollen.
(2) Kurz- und mittelfristiges wirtschaftliches Ziel des Haushaltes	Vermögensaufbau, Vermögenszunahme, hohe Eigenkapitalrendite.	Vermögenserhalt. So wenig und so selten wie möglich »verlieren«. Vermögenserhalt auch unabhängig vom Vorhandensein unternehmerischen Talents weiterer vorhandener Familienmitglieder.

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(3) Nutzung des Vermögens	Die Erträge/Renditen aus dem Vermögen sind nicht zur Bestreitung der laufenden Lebenshaltungskosten erforderlich.	Erträge/Renditen aus dem Vermögen werden teilweise oder ganz zur Bestreitung oder Absicherung des Lebensunterhalts verwendet. Auch ein partieller oder überwiegender Verbrauch der Vermögenssubstanz ist nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Nicht lebzeitig verbrauchtes Vermögen soll meist Familienmitgliedern der nächsten Generation oder gemeinnützigen Zwecken dienen.
(4) Optimismus-Pessimismus-Spektrum des Anlegers in Bezug auf persönliche Finanzen	Hohe Zuversicht, hohe Erfolgserwartung (besonders bei Unternehmern). Ehrgeiz, »gesunde Gier« und begrenzte Selbstüberschätzung sind förderlich.	»Rationaler Pessimismus.« Ehrgeiz, Selbstüberschätzung und auch nur moderate Gier sind schädlich für die nachhaltige Zielverfolgung.
(5) Experimentierfreude in Bezug auf eigenes Humankapital oder unternehmerische Tätigkeit	Eher hoch.	Eher niedrig.
(6) Risikoappetit	Hoch; Risiko drastischer Vermögensminderungen muss implizit oder explizit akzeptiert werden, da das »Nehmen« beträchtlicher Risiken die Voraussetzung hoher Upside-Potenziale ist.	Risikoappetit gering. Vermögensverlustrisiko wird nur in bescheidenem Umfang explizit akzeptiert.
(7) Bei Unternehmerhaushalten: Vermögenskonzentration in der unternehmerischen Sphäre	Häufig ist über 90% des Gesamtvermögens innerhalb der unternehmerischen Risikosphäre (Haftungsmasse) konzentriert.	Ein großer und idealerweise der überwiegende Teil des Vermögens befindet sich außerhalb der unternehmerischen Risikosphäre.
(8) Geografische Vermögenskonzentration	Häufig über 90% des Gesamtvermögens realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes (Hauptwohnsitz) konzentriert.	Systematische globale Diversifikation: Maximal 40% bis 50% des Gesamtvermögens sollten sich realwirtschaftlich innerhalb des eigenen Landes befinden.

Unterscheidungskriterium	Vermögensaufbauphase (reich werden)	Vermögensschutz- und Vermögensnutzungsphase (reich bleiben)
(9) Allgemeine Klumpenrisikotoleranz bei Investments	Hoch. Klumpenrisiken sind jedenfalls für Unternehmer eine notwendige Voraussetzung für hohes Wachstum/hohe Rendite. Ein großer Teil des Gesamtvermögens ist in einem oder zwei → Assets konzentriert.	Niedrig. Klumpenrisiken in einzelnen Assets oder in einer einzelnen → Asset-Klasse (z. B. Direktinvestments in Immobilien) werden erkannt und dann systematisch reduziert.
(10) Konzentrationsgrad des Eigentums auf eine Person	Hohe Konzentration des Eigentums typischerweise bei derjenigen Person, die unternehmerischen Risiken ausgesetzt ist.	Eigentumsdiversifikation über mehrere Familienmitglieder und → Rechtsträger, auch zugunsten nachfolgender Generationen.
(11) → Kredithebel (Verschuldung/Leverage)	Aggressive Verschuldungsquote normal; vorwiegend bzgl. Immobilienschulden und/oder Unternehmensschulden.	Kein oder nur moderater Leverage. Der oder die Vermögenseigentümer haben verstanden, dass die möglichen Vorteile von Leverage das Leverage-Risiko in dieser Phase nicht mehr aufwiegen.
(12) Hauptursache für hohe Verluste auf Gesamtvermögensebene bei Unternehmerhaushalten	Misserfolge und Pech in der unternehmerischen Tätigkeit.	Das Fortführen oder das Erhöhen von Klumpenrisiken und konzentrierten Investments bei Vermögensanlagen. [3]

► [1] Humankapital ist der Gegenwartswert aller noch nicht vereinnahmten künftigen Nettogehälter oder sonstiger beruflicher Einkommen einer Person oder eines Haushalts. ► [2] Renditereihenfolgerisiko: Bei einem Portfolio, aus dem Entnahmen stattfinden, wird die effektive Rendite in einem gegebenen Betrachtungszeitraum maßgeblich von der Reihenfolge der Periodenrenditen bestimmt. Schlechte Renditen am Anfang sind nachteiliger als schlechte Renditen später. ► [3] Entgegen landläufiger Meinung sind nicht hohe Lebenshaltungskosten (selbst exorbitant hohe Lebenshaltungskosten) Hauptursache großer und gefährlicher Vermögenseinbußen reicher Haushalte in der Vermögensschutzphase, sondern in dieser Phase grundsätzlich überflüssige, »gierige«, »konzentrierte« Investitionen, die schiegehen.

Warum ist das Erkennen der Unterschiede zwischen der Vermögensaufbauphase und der Vermögensschutzphase für Privatanlegerhaushalte so bedeutsam?

Die Antwort ist banal: Die fundamental unterschiedlichen Ziele zwischen den beiden Phasen – Vermögensaufbau einerseits und Vermögensschutz andererseits – können realistischerweise nicht zugleich maximiert

werden. Sie konterkarieren sich zu einem beträchtlichen Teil. Schlussendlich beruht das auf dem altbekannten ehernen Gesetz des Investierens, das uns allen theoretisch gut bekannt ist, das jedoch nur wenige von uns illusionslos und konsequent in die Praxis umsetzen:

In die Zukunft gerichtet gilt: Hohe Renditen erfordern hohe Risikobereitschaft. Niedrige Risiken wollen heißt, niedrige Renditen zu akzeptieren. (Kreditfinanzierte Immobilien, da risikoreich, sind keine Ausnahme.) Kein Risiko haben zu wollen bedeutet, nach Steuern, Inflation und Kosten eine negative Rendite hinnehmen zu müssen. Das ist heute so, und das war in den letzten 100 Jahren so (Kommer/Weis 2018c).

Viele Privatanleger in der Reichbleibenphase (RB-Phase) würden gähmend nicken, wenn ihnen jemand das eherne Gesetz des Investierens – auch No-Free-Lunch-Gesetz genannt – vorrezitiert, aber tief in ihrem Inneren akzeptieren sie die darin enthaltene unbequeme Wahrheit trotzdem nicht. Täten sie es, würden sie in der RB-Phase anders anlegen. Das zeigt sich beispielsweise an ihrer irrationalen Aversion gegen risikoarme, renditelose Anlagen und an ihrer Toleranz oftmals enormer Klumpenrisiken, beispielsweise dem Klumpenrisiko der eigenen Firma. Die Ursachen dieser Finanzschizophrenie in der Reichbleibenphase sind zu vielfältig, als dass sie hier alle benannt werden könnten.

Vier der wichtigsten sind (i) mangelndes Wissen von der Geschichte der Immobilien- und Kapitalmärkte, insbesondere der Tatsache, dass Asset-Klassen-Renditen historisch unterhalb dessen lagen, was wir allgemein annehmen und zugleich ihre Risiken höher waren, (ii) die Naivität, auf die unrealistischen Outperformance-Versprechen der etablierten Finanzbranche, mancher Ratgeberbuchautoren und Finanz-Blogger hereinzufallen, (iii) Selbstüberschätzung (der Glaube, Risiken würden sich nur bei anderen materialisieren), (iv) Gier, also die Unfähigkeit, niedere aber sichere Renditen zu akzeptieren, und (v) die Inkaufnahme hoher Risiken, weil man Steuerzahlungen auf Ausschüttungen aus dem eigenen Unternehmen »mit aller Gewalt« in die Zukunft verschieben möchte, obwohl diese Steuerzahlungen irgendwann sowieso fällig wären.

William Bernstein, ein lesenswerter Finanzbuchautor, charakterisiert den Paradigmenwechsel, den ein Privatanleger beim Übergang in die RB-Phase erkennen und umsetzen sollte, mit dem Bonmot: »If you have won