

**Matthias Schindler**

**Financial Planning und Portfolio  
Management Theorie**

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



# **Financial Planning und Portfolio Management Theorie**

Diplomarbeit zur  
Erlangung des akademischen Grades  
„Diplom-Betriebswirt (FH)“

an der  
Georg-Simon-Ohm Fachhochschule Nürnberg  
Fachbereich Betriebswirtschaft

Eingereicht von: Matthias Schindler

Nürnberg, den 13.10.2003

# Inhaltsverzeichnis

<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....</b>	<b>III</b>
<b>TABELLENVERZEICHNIS .....</b>	<b>IV</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....</b>	<b>V</b>
<b>1. EINLEITUNG .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Aufgabenstellung.....</b>	<b>1</b>
1.1.1 Inhalt der Arbeit .....	1
1.1.2 Abgrenzung und Definition des Financial Planning .....	1
<b>1.2 Der Vermögensverwaltungsmarkt in USA und Europa .....</b>	<b>2</b>
1.2.1 Finanz- und sozialpolitische Rahmenbedingungen.....	2
1.2.2 Das Marktpotential in Deutschland.....	5
<b>2. DIE SPIELER AUF DEM VERMÖGENSVERWALTUNGSMARKT .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Die Nachfrageseite des Financial Planning.....</b>	<b>6</b>
2.1.1 Anlegerkategorien .....	6
2.1.2 Ziele und Nutzen der Anleger .....	7
<b>2.2 Die Angebotsseite des Financial Planning .....</b>	<b>8</b>
2.2.1 Das Angebotsspektrum .....	8
2.2.2 Warum Financial Planning? .....	12
2.2.3 Qualitätsanforderungen an Financial Planner .....	13
2.2.3.1 Aus- u. Weiterbildung zum Financial Planner .....	13
2.2.3.2 Die neue EU-Vermittler-Richtlinie .....	16
2.2.3.3 Haftung und gesetzlicher Rahmen für Financial Planner .....	18
2.2.4 Entlohnungsformen .....	21
<b>2.3 Wer sorgt für die Einhaltung der Spielregeln? .....</b>	<b>23</b>
<b>3. PROZESS UND INHALT DES FINANCIAL PLANNING.....</b>	<b>25</b>
<b>3.1 Der Beratungsprozess im Überblick.....</b>	<b>25</b>
<b>3.2 Datenaufnahme .....</b>	<b>26</b>
<b>3.3 Analyse des Status quo .....</b>	<b>29</b>
3.3.1 Die Private Bilanz .....	29
3.3.2 Die Private Gewinn- und Verlustrechnung .....	31
3.3.3 Chancen- und Risikoanalyse .....	33
<b>3.4 Das individuelle Finanzkonzept.....</b>	<b>39</b>
3.4.1 Grundlegendes zum Finanzkonzept .....	39
3.4.2 Optimierung des Vermögens .....	40
3.4.3 Optimierung der Risikovorsorge.....	44
3.4.4 Optimierung des Cash Flows .....	50

<b>3.5</b>	<b>Konzeptumsetzung und regelmäßiges Update .....</b>	<b>52</b>
<b>4.</b>	<b>PORTFOLIO MANAGEMENT THEORIE IM FINANCIAL PLANNING.....</b>	<b>56</b>
<b>4.1</b>	<b>Was ist ein Portfolio? .....</b>	<b>56</b>
<b>4.2</b>	<b>Investmentphilosophien und -stile .....</b>	<b>57</b>
<b>4.3</b>	<b>Performance .....</b>	<b>59</b>
4.3.1	Die Rendite .....	60
4.3.2	Risiko .....	61
4.3.3	Liquidität.....	67
4.3.4	Zeithorizont.....	67
4.3.5	Inflation.....	69
<b>4.4</b>	<b>Asset Allocation und effiziente Portfolios .....</b>	<b>70</b>
<b>4.5</b>	<b>Portfolio-Insurance .....</b>	<b>78</b>
<b>4.6</b>	<b>Portfolio Management Theorie im Berateralltag.....</b>	<b>81</b>
<b>5.</b>	<b>BERATUNGSQUALITÄT DER FINANZDIENSTLEISTER.....</b>	<b>83</b>
<b>5.1</b>	<b>Beurteilungskriterien.....</b>	<b>83</b>
<b>5.2</b>	<b>Beratungsqualität bei Banken.....</b>	<b>85</b>
<b>5.3</b>	<b>Beratungsqualität bei privaten Finanzdienstleistern.....</b>	<b>88</b>
<b>5.4</b>	<b>Beratungsqualität bei Versicherungen.....</b>	<b>93</b>
<b>5.5</b>	<b>Für jeden Kunden der richtige Finanzdienstleister.....</b>	<b>96</b>
<b>6.</b>	<b>DIE ZUKUNFT DES FINANCIAL PLANNING.....</b>	<b>98</b>
	<b>ANHANG .....</b>	<b>VI</b>
	<b>QUELLENVERZEICHNIS .....</b>	<b>XIV</b>
	<b>VERZEICHNIS DER GESPRÄCHSPARTNER .....</b>	<b>XIX</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1 Anteiliges deutsches Gesamtvermögen nach Haushalten.....	6
Abb. 2 Financial Planning: Der Nutzen für die Kunden.....	9
Abb. 3 Kundensegmente im Financial Planning.....	10
Abb. 4 Financial Planning: Der Nutzen für die Anbieter.....	13
Abb. 5 Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzplanung (GoF) <sup>®</sup> .....	15
Abb. 6 Woran man zweifelhafte Angebote erkennt?.....	20
Abb. 7 Das Provisions-Geschäft.....	21
Abb. 8 Ablauf des Financial Planning.....	25
Abb. 9 Beispiel: Private Bilanz.....	29
Abb. 10 Beispiel: Prognose der aktuellen Vermögensstruktur.....	31
Abb. 11 Beispiel: Private Gewinn- und Verlustrechnung.....	32
Abb. 12 Beispiel: Aktuelle Vermögens- und Ertragsstruktur.....	33
Abb. 13 Einflussfaktoren des Ruhestands-Einkommens.....	36
Abb. 14 Einflussfaktoren des Einkommens bei Berufsunfähigkeit.....	37
Abb. 15 Ziele der Erbfolgeplanung.....	38
Abb. 16 Anlageziele in Anlehnung an das Schichtenmodell Spremanns.....	41
Abb. 17 Soll-Ist-Prognose des Nettovermögens.....	44
Abb. 18 Beispiel: Darstellung der privaten Altersvorsorge.....	47
Abb. 19 Beispiel: Optimierte Private Gewinn- und Verlustrechnung.....	51
Abb. 20 Der Lebensphasenzyklus.....	54
Abb. 21 Erweitertes „Magisches Dreieck“.....	59
Abb. 22 Inhaltliche Renditeformen.....	60
Abb. 23 Die Historische Volatilität.....	65
Abb. 24 Die Normalverteilung.....	66
Abb. 25 Volatilität der stetigen Durchschnittsrendite im Zeitablauf.....	68
Abb. 26 Was ist 1 Mio. € in 35 Jahren wert?.....	69
Abb. 27 Taktische Asset Allocation im Financial Planning.....	71
Abb. 28 Risikoreduktion mittels Diversifikation.....	74
Abb. 29 Die Effizienzlinie nach Harry M. Markowitz.....	75
Abb. 30 Effiziente Versicherungsprodukte.....	77
Abb. 31 Portfolio Insurance mit einem Protective Put.....	79
Abb. 32 Beispiel: Datenerfassungsbogen.....	VI

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1	Geldvermögen der privaten Haushalte 1993 bis 2001 .....	5
Tab. 2	Unterlagen für die Datenaufnahme .....	26
Tab. 3	Welcher Anlegertyp sind Sie? .....	28
Tab. 4	Analyse der Risikofälle .....	34
Tab. 5	Versicherungskompass .....	49
Tab. 6	Interpretationen der Renditestreuung .....	64
Tab. 7	Korrelation zweier Wertpapierrenditen .....	74
Tab. 8	Mögliche Musterportfolios .....	82
Tab. 9	Bewertung der Beratung von Banken .....	86
Tab. 10	Bewertung der Beratung von privaten Finanzdienstleistern .....	88
Tab. 11	Bewertung der Beratung von Versicherungen .....	94
Tab. 12	Qualitätsvergleich der Anbieter .....	97
Tab. 13	Finanzinformationen vom Feinsten im World Wide Web .....	X
Tab. 14	Beispiel Zinseszins-Effekt: Früh anfangen lohnt sich! .....	XI

## Abkürzungsverzeichnis

AV	Altersvorsorge
BAFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
bAV	betriebliche Altersvorsorge
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BU	Berufsunfähigkeitsversicherung
CEP	Certified Estate Planner (Nachlassplanung)
CFP	Certified Financial Planner
DEVFP	Deutscher Verband Financial Planners e.V.
DGF	Deutsche Gesellschaft für Finanzplanung e.V.
ebs	European Business School
FP	Financial Planning
GDA	Gesellschaft für Marketing und Service der Deutschen Arbeitgeber mbH
GewO	Gewerbeordnung
GoF	Grundsätze ordnungsmäßiger Fianzplanung <sup>®</sup>
GRV	Gesetzliche Rentenversicherung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HNWI	High Net Worth Individuals (vermögende Personen)
KWG	Kreditwesengesetz
pAV	private Altersvorsorge
pGuV	„private“ Gewinn- und Verlustrechnung
RBerG	Rechtsberatungsgesetz
RV	Rentenversicherung
StBerG	Steuerberatungsgesetz
Ultra-HNWI	Ultra-High Net Worth Individuals (sehr vermögend)
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

# **1. Einleitung**

## **1.1 Aufgabenstellung**

### **1.1.1 Inhalt der Arbeit**

Das Thema dieser Diplomarbeit lautet Financial Planning und Portfolio Management Theorie. Zunächst erfolgt ein kurzer Überblick über den Aufbau und den Inhalt der Arbeit. Sie ist in sechs Kapitel untergliedert. Als erstes soll das Thema eingegrenzt und Financial Planning definiert werden. Außerdem befasst sich das erste Kapitel mit sozial- und finanzpolitischen Fragen in Verbindung mit dem privaten Vermögensaufbau der Bevölkerung in Deutschland. Zudem soll der Vermögensverwaltungsmarkt in Deutschland im Vergleich zu den USA dargestellt werden. Im Anschluss begibt sich das zweite Kapitel auf die Ebene der Marktteilnehmer, den Anlegern, Anbietern und Überwachungsgremien. Im Einzelnen beschäftigt es sich u. a. mit den Nutzen, den Zielen, dem Angebot, den verschiedenen Typen und den Funktionen der Marktteilnehmer. Das dritte Kapitel beschäftigt sich mit der eigentlichen Dienstleistung „Financial Planning“, es beschreibt den Prozess der Beratung, den Aufbau und Inhalt des Beratungsergebnisses. Im folgenden Teil wird der Inhalt des im vorherigen dritten Teils aufgezeigten Finanzkonzeptes mit der modernen Portfoliomanagement-Theorie in Verbindung gebracht und untersucht, in wie weit die Theorie in der Praxis angewendet wird. Das vorletzte Kapitel wirft einen kurzen Blick auf den Financial Planning Angebotsmarkt. Es sollen wesentliche qualitative Unterschiede in der Beratung der drei Hauptanbietergruppen (Banken, private Finanzdienstleister, Versicherungen) des Financial Planning angesprochen werden und hervor gehoben werden, welche Sparte am ehesten in der Lage ist, ein sauberes Financial Planning im Sinne dieser Arbeit anzubieten. Zuletzt erfolgt noch ein kurzer Ausblick in die Zukunft des Financial Planning.

### **1.1.2 Abgrenzung und Definition des Financial Planning**

Der aus dem angelsächsischen Raum stammende Begriff „Financial Planning“ ist in Deutschland noch relativ jung (neudeutsch). In den USA versteht man unter Financial Planning (im folgenden kurz: FP) sowohl die finanzielle Beratung von Privatpersonen als auch die Aufstellung einer umfassenden unternehmerischen

Finanzplanung. Diese Arbeit beschäftigt sich aber ausschließlich mit der Beratung von Privatpersonen, des weiteren wird hier kein Unterschied zwischen vermögenden und nicht vermögenden Privatpersonen gemacht.

In Deutschland werden von Finanzdienstleistern verschiedene Arten der privaten Finanzberatung mit unterschiedlichen Beratungsmethoden angeboten. Grundlage dieser Arbeit ist die nachfolgende Definition für FP der *ebs FINANZAKADEMIE GmbH*, Oestrich-Winkel: „FP ist ein systematischer Planungsprozess, der Kunden helfen soll, ihre finanziellen Ziele zu konkretisieren und unter Berücksichtigung der finanziellen, rechtlichen, persönlichen und familiären Ausgangslage sowie externer Rahmenbedingungen optimal zu erreichen.“<sup>1</sup> Kurz: Die Aufgabe der privaten Finanzberatung besteht darin, Privatkunden bei der Erfüllung finanzieller und wirtschaftlicher Wünsche zu unterstützen. Grundlagen sind Liquidität, Vermögen, Bilanzen, GuV's, persönliche Ziele und Präferenzen. Ähnlich der Betriebswirtschaftlichen Auswertungen und den Bilanzen, die Unternehmensberater und Steuerberater für Unternehmen erstellen, die ohne diese Zahlenwerke nicht gesteuert werden können. Der Prozess besteht aus Datenerfassung, Analyse und Planung, Dokumentation sowie zukünftiger Betreuung mit periodischer Kontrolle. Durch die analytische Vorgehensweise ist das FP zum Inbegriff der kundenorientierten Beratung geworden, die deutlich im Gegensatz zur allgemein üblichen produktorientierten Finanzberatung steht.<sup>2</sup> Am Ende der FP-Beratung steht das individuelle ganzheitliche Finanzkonzept, das nicht nur das Geld-, Wertpapier- und Realvermögen umfasst, sondern auch Versicherungsprodukte und Schulden mit einbezieht, um das Vermögen zu erhalten und/oder um eine höhere Nachsteuerrendite zu erzielen.

## **1.2 Der Vermögensverwaltungsmarkt in USA und Europa**

### **1.2.1 Finanz- und sozialpolitische Rahmenbedingungen**

Das FP ist seit vielen Jahren in Deutschland vor allem unter Vermögensberatung bekannt. Oft wird darunter immer noch die individuelle persönliche Betreuung einer kleinen, exklusiven und sehr wohlhabenden Kundschaft verstanden. In letz-

---

<sup>1</sup> Homepage ebs-FINANZAKADEMIE, [www.ebs-finanzakademie.de](http://www.ebs-finanzakademie.de), 30.08.2003

<sup>2</sup> Vgl. Warth & Klein (Hrsg.) (1999): Professionelle Vermögensverwaltung, S. 162

ter Zeit müssen die Finanzdienstleister allerdings feststellen, dass das Geschäft mit der breiten Masse vor allem im Hinblick auf die regen politischen Ereignisse ebenfalls ein rentables Geschäft versprechen kann. Die Sensibilisierung für u.a. Themen der Altersvorsorge/-absicherung und jüngst der Gesundheitsvorsorge, verstärkt die Nachfrage nach qualifizierter finanzieller Beratung.

Die Leistungen der gesetzlichen RV werden aus dem sog. Umlageverfahren finanziert, wo die eingezahlten Beiträge der arbeitenden Bevölkerung sofort als Renten wieder ausgezahlt werden. Das Gegenstück ist das Kapitaldeckungsverfahren, bei welchem die spätere Rente durch verzinsliche Anlage der Beiträge für jeden Versicherten getrennt finanziert wird. Das umlagefinanzierte System hat jedoch mittlerweile mit erheblichen Schwierigkeiten zu kämpfen.<sup>3</sup>

Diese Probleme resultieren zum größten Teil aus demografischen Fehlentwicklungen. Das demografische Dilemma liegt an der ständig zunehmenden Lebenserwartung der Menschen und an der niedrigen Geburtenrate hierzulande. Laut den Destatis-Berechnungen des *Statistischen Bundesamtes* wird im Jahr 2050 jeder dritte deutsche Bürger 60 und jeder neunte sogar 80 Jahre oder älter sein. Gleichzeitig ist die aktuelle Geburtenrate von 1,4 Kindern pro Frau zu gering um die Relation von Erwerbsfähigen (Beitragszahlern) und Rentnern stabil zu halten. Während heute einhundert 20- bis 59-jährige 44 Senioren gegenüberstehen werden es 2050 schon 78 sein. Darüber hinaus wird die Bevölkerung von heute 82,5 Mio. bis zum Jahr 2050 auf 75 Mio. sinken. Eine höhere Geburtenrate, eine höhere Zuwanderung und eine Erhöhung des Renteneintrittsalters, können die Entwicklung laut Stefanie Wahl, vom Institut für Wirtschaft und Gesellschaft Bonn nur dämpfen. Nur durch eine grundlegende Reform der Sozialsysteme und mehr Eigenbeteiligung der Versicherten kann der Lebensstandard der Rentner in Zukunft annähernd gehalten werden.<sup>4</sup>

Das sozialpolitische Stichwort in Verbindung mit FP heißt „Eigenbeteiligung“ und das heißt mehr „Eigenverantwortung“. Es hat entgegen den aktuellen sozialpolitischen Strömungen einen guten praktischen Sinn, Personen selbst für ihre

---

<sup>3</sup> Vgl. Dommermuth/Mayerhofer (2000): Betriebliche und private Altersvorsorge, S. 5 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Hacker, Peter: Bevölkerung in Deutschland altert dramatisch, in: SZ, 7./8./9. Juni 2003, S. 7

Vorsorge verantwortlich zu machen. Eigenverantwortung hat eine Anreizwirkung, die Individuen verhalten sich planvoller, sorgfältiger, aufmerksamer, einfallsreicher, d.h. nachteilsvermeidender und vorteilsschaffender. Außerdem weiß jeder selbst am besten, was für ihn ein Vorteil ist und für welchen Vorteil er in der Vorsorge, welchen Nachteil in Kauf nehmen will.<sup>5</sup>

In Amerika ist das Leitbild des selbständigen und mündigen Bürgers, der auch eigenverantwortlich vorsorgt bereits Realität. Es herrscht das Ideal der Freiheit, um es mit den Worten *Kennedy's* zu sagen: „Frage nicht was dein Land für dich tun kann, sondern was du für dein Land tun kannst.“ In den USA ist der staatliche Einfluss auf das Notwendigste beschränkt und es gibt mehr steuerliche Anreize als Pflichtversicherung und Zwangsabgaben. Die demografische Entwicklung ist wegen des noch vorherrschenden Bevölkerungswachstums weniger dramatisch. Man sollte allerdings prüfen, ob und was man aus dem US-System übernimmt, denn nicht alles was glänzt ist Gold. In Deutschland müssen sich die zivilpessimistischen Ängste verflüchtigen. Letztendlich wird in Europa die Rolle des Staates aufgrund des Gesellschaftsmodells stärker sein als in den USA.<sup>6</sup>

Ein weiterer Grund für staatliche Vermögenspolitik neben der sozialen Absicherung des Individuums ist die „Vermögensdekonzentration via Verringerung von Vermögensarmut“. Die Ziele dieses Vermögensausgleiches sind u.a. der Abbau von Klassenunterschieden, breitere Streuung des Vermögens und damit höhere Anpassungs- und Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, Sozialer Frieden, Erhöhung der Kapitalmarktliquidität und der Finanzierungsfähigkeit der Unternehmen und die Flankierung der staatlichen Sicherungssysteme.<sup>7</sup>

FP ist ein geeignetes Instrument, zur Lösung dieser gesellschaftlichen Probleme einen Beitrag zu leisten. Durch seinen systematisierten Charakter sind private, auch nicht wohlhabende Haushalte in der Lage, ein beachtliches Vermögen anspa-

---

<sup>5</sup> Vgl. Lübke, Weyma (2002): Privatvermögen, Gesellschaft u. Corporate Governance – neue Perspektiven für die Vermögensbildung, S. 33 f.

<sup>6</sup> Vgl. Viermetz, Kurt F. (2002): Vermögensbildung und Evolution der Gesellschaft – Ein Europäischer Blick auf die USA, S. 21 - 37

<sup>7</sup> Vgl. Rürup, B. (2002): Vermögensbildung nach dem Altersvermögensgesetz, S. 7 - 19

ren zu können. Nun soll kurz das vorhandene Geld- und Gesamtvermögen und seine Verteilung auf dem Vermögensanlagemarkt gezeigt werden.

### 1.2.2 Das Marktpotential in Deutschland

Wie aus Tabelle 1 hervor geht, verfügten die deutschen privaten Haushalte lt. Deutscher Bundesbank am Ende des Jahres 2001 über ein Geldvermögen von 3.653 Mrd. EUR. Ende 1993 betrug das Geldvermögen noch 2.420 Mrd. EUR, das entspricht einem jährlichen Wachstum vom 5,3 %.<sup>8</sup> Bei einer Bevölkerung von ca. 81,9 Mio. ergibt sich 2001 ein pro Kopf Geldvermögen von ca. 44.600 €.<sup>9</sup>

	Ende 1993		Ende 2000		Ende 2001	
	Mrd. EUR	%	Mrd. EUR	%	Mrd. EUR	%
Geldanlage bei Banken	1.089	45,0	1.235	33,9	1.262	34,5
Geldanlage bei Versicherungen	479	19,8	868	23,8	930	25,4
Festverzinsliche Wertpapiere	307	12,7	370	10,2	358	9,8
Anlage in Aktien	172	7,1	433	11,9	337	9,2
Anlage in sonstigen Beteiligungen	99	4,1	136	3,7	138	3,8
Investmentfonds	136	5,6	411	11,3	433	11,9
Pensionsrückstellungen	138	5,7	190	5,2	195	5,3
Insgesamt	2.420	100	3.642	100	3.653	100

Quelle: Deutsche Bundesbank, nach Sprenger, Bernd: Veränderte Vermögensmuster, in: Die Bank Nr. 8 / 2002, S. 568

Allerdings ist das Vermögen keinesfalls gleich über die Bevölkerung verteilt. Der Wealth Report, eine Studie der *Boston Consulting Group*, siehe Abbildung 1 auf Seite 6, beschäftigt sich mit dem Gesamtvermögen der weltweiten Haushalte. Der Report kommt zu dem Ergebnis, dass rund 40 Mio. Haushalte weltweit über 250.000 Euro und mehr verfügen. 1,9 Millionen dieser Gutbetuchten leben in Deutschland und besitzen 61 % des deutschen Gesamtvermögens (3.715 Mrd. €). 38,5 Millionen deutsche Haushalte besitzen ein Vermögen von weniger als 250.000 Euro was einem Anteil von 39 % entspricht, d.h. 4,6 % der deutschen Haushalte besitzen 3/5 des deutschen Gesamtvermögens. Diese Zahlen sollen dem Leser einen groben Überblick verschaffen, über welches Vermögenspotential der deutsche Vermögensverwaltungsmarkt verfügt. Im folgenden Kapitel wird nun auf die Marktteilnehmer am Financial-Planning-Markt eingegangen.

<sup>8</sup> Eigene Berechnung, geometrische Rendite

<sup>9</sup> Vgl. Sprenger, Bernd: Veränderte Vermögensmuster, in: Die Bank Nr. 8 / 2002, S. 568