

Gefährliche Annahmen

08.11.2022 | [John Mauldin](#)

Historisch gesehen ist dieser Lebensabschnitt, den wir "Ruhestand" nennen, ein neues Konzept. Die Vorstellung, dass man ab einem bestimmten Alter aufhören kann zu arbeiten, war bis vor kurzem unbekannt. Die Menschen arbeiteten so lange, wie sie körperlich dazu in der Lage waren, und starben dann schnell, es sei denn, sie hatten Familienangehörige oder Bedienstete, die sich um sie kümmerten. Das war normal und wurde akzeptiert.

Heute haben wir andere Erwartungen, zumindest in der entwickelten Welt. Wir glauben, dass das Leben mit einem oder zwei Jahrzehnten relativer Muße enden sollte. Das Problem ist, dass Freizeit nicht umsonst ist. Die Bevölkerung, die nicht arbeitet, um ihren Lebensunterhalt zu bestreiten, braucht eine Art von Finanzierungsmechanismus... und da fängt es an, kompliziert zu werden. Im Idealfall wäre der Ruhestand selbstfinanziert, indem die Menschen während ihrer Arbeitsjahre Ersparnisse anhäufen, die sie im Ruhestand ausgeben können. Das ist jedoch leichter gesagt als getan. Viele Menschen können aus den unterschiedlichsten Gründen nicht genug sparen oder tun es nicht.

Das eigentliche Problem ist jedoch die große Zahl derer, die glauben, sie seien bereit für den Ruhestand, es aber in Wirklichkeit nicht sind. Einige der Gründe dafür habe ich letzten Monat in "Renten-Sandhaufen" beschrieben, aber eigentlich ist es noch schlimmer. Die Sandhaufen werden nicht nur zusammenbrechen, sondern Millionen von Menschen werden darunter leiden. Heute werden wir uns dieses Problem genauer ansehen. Sie werden sehen, dass moderne Rentenpläne und Ruhestandsregelungen auf Annahmen beruhen, die niemand für selbstverständlich halten sollte, was aber praktisch jeder tut.

Hochgradig sensibel

Bei den "unterfinanzierten Pensionsplänen", von denen wir hören, handelt es sich in der Regel um leistungsorientierte Pläne (im Folgenden DB-Pläne). Das bedeutet, dass den Begünstigten (d. h. den Arbeitnehmern im Ruhestand) lebenslang bestimmte Zahlungen nach einem festgelegten Zeitplan versprochen werden. Manchmal erhalten sie auch Gesundheitsleistungen. Was nicht so klar definiert ist, ist die Frage, woher das Geld kommen soll und wie viel benötigt wird.

Wir müssen den Unterschied zwischen "unterfinanziert" und "vollständig finanziert" verstehen. Ich werde versuchen, dies anhand eines vereinfachten Beispiels zu erklären. (Leser, die sich mit Rentenfragen auskennen, werden erkennen, dass ich viele Details auslasse. Sie sind zwar wichtig, aber für den Punkt, um den es hier geht, unerheblich).

Nehmen wir an, Sie sind für den leistungsorientierten Plan einer lokalen Behörde zuständig, z. B. einer Feuerwehr. Sie wissen, wie viele Feuerwehrleute einen Anspruch auf den Plan haben, wann sie das Rentenalter erreichen und wie hoch ihre monatlichen Leistungen sein werden. Fügen Sie einige Daten zur Lebenserwartung hinzu, und Sie können einen Verbindlichkeitsplan für viele Jahre in die Zukunft erstellen.

Ihrer Schätzung zufolge wird es im Jahr 2032 etwa 1.000 Rentner geben, von denen jeder 50.000 Dollar im Jahr erhalten wird. (Ich verwende der Einfachheit halber runde Zahlen). Sie müssen also 50 Millionen Dollar an Barmitteln zur Verfügung haben, um sie auszuzahlen - aber Sie brauchen sie nicht jetzt. Sie haben zehn Jahre Zeit, das Geld anzusammeln. Mit diesem Wissen können Sie eine "Gegenwartswert"-Berechnung durchführen. Wie viel Geld brauchen Sie heute, um sicher zu sein, dass Sie in zehn Jahren 50 Millionen Dollar haben werden?

Dies hängt natürlich von der Rendite ab, die Sie bis dahin erzielen können. Unter der Annahme einer jährlichen Rendite von 3% über 10 Jahre hinweg werden aus den 37,2 Millionen Dollar von heute in zehn Jahren 50 Millionen Dollar. Die Magie des Zinseszinses. Dies hängt jedoch in hohem Maße von Ihrer Zinsannahme ab. Bei 5% benötigen Sie nur 30,6 Mio. Dollar. Bei 7% sind es nur 25,4 Mio. Dollar. Bei einer konservativen Annahme von 1% benötigen Sie 45,3 Mio. Dollar.

Da wir alle unsere Probleme gerne überschaubar halten, tendieren die Rentenversicherungsträger natürlich zu höheren Renditeannahmen. Dadurch können sie die Beiträge für das laufende Jahr minimieren, was sowohl den Steuerzahlern als auch den Feuerwehrleuten entgegenkommt, aber es ändert nichts an den rechnerischen Gegebenheiten. Wenn die künftigen Erträge nicht mit den Annahmen übereinstimmen, kommt es zu Problemen.

Beachten Sie, dass es in diesem Beispiel nur um ein Jahr künftiger Verbindlichkeiten geht. Das reale Bild ist viel komplexer und die Verbindlichkeiten reichen weit in die Zukunft. Wir bezeichnen einen Plan als "unterfinanziert", wenn er aufgrund seiner aktuellen Entwicklung irgendwann nicht mehr zahlungsfähig sein wird. Und diese Annahmen können optimistisch sein. Wenn Sie eine Rendite von 7% prognostizieren und nur 4% bis 5% erhalten, kann Ihr Rentenberater sagen, dass Sie auf der Grundlage der Annahmen korrekt finanziert sind, aber die reale Zahl in der unteren rechten Ecke wird etwas anderes aussagen.

Leider nehmen viele Städte und Staaten die rosigen Prognosen und machen weiter, weil die weniger optimistischen (wenn auch realistischen) Prognosen bedeuten, dass man Geld aus dem laufenden Haushalt nehmen muss, das für Polizei, Schlaglöcher und Parks bestimmt ist. Allzu oft wird die Entscheidung getroffen, den Rentenbeitrag um ein weiteres Jahr zu verschieben und dann ein weiteres....

Und es ist wichtig zu verstehen, dass Rentenleistungen nicht optional sind. Sie müssen wie festgelegt gezahlt werden, und wenn dies nicht geschieht, liegt ein Zahlungsausfall vor. In einigen Staaten sind die Regierungen verfassungsmäßig verpflichtet, die versprochenen Leistungen in voller Höhe zu zahlen. Das klingt fair, aber was passiert, wenn die Renten 50% oder mehr des Haushalts ausmachen und man die Steuern erhöhen will?

Aber es ist noch komplizierter, weil die Verbindlichkeiten selbst auch Annahmen beinhalten. Ich habe die Lebenserwartung erwähnt. Diese ist bei einer ausreichend großen Gruppe recht gut vorhersehbar, aber die Dinge können sich ändern. Eine Heilung von Krebs oder Herzkrankheiten wäre wunderbar für die Menschheit, aber ein großes Problem für die Rentenverbindlichkeiten.

Und dann ist da noch die Inflation. Viele (die meisten?) DB-Pläne beinhalten Anpassungen an die Lebenshaltungskosten auf der Grundlage des Consumer Price Index oder eines anderen Maßstabs. Das bedeutet, dass die Berechnungen die realen Erträge widerspiegeln müssen. Sie brauchen nicht nur 3% (oder was auch immer für ein Ziel sie wählen) für zehn Jahre usw. Sie brauchen 3% mehr als die Inflation für diesen Zeitraum.

Positive reale Renditen ergeben sich nicht von selbst, vor allem nicht in einer so verschuldeten Volkswirtschaft wie der unseren und bei einer derartigen fiskal- und geldpolitischen Misswirtschaft, wie sie heute üblich ist. Die schiere Größe verhindert, dass riesige Pläne besser abschneiden als die Benchmarks. Bei einem langen Zeithorizont ist die beste Annahme, dass sie nur in dem Maße wachsen, wie die Wirtschaft wächst. Auf der Grundlage des BIP der letzten zehn Jahre bedeutet dies eine reale Rendite von 2% und in Zukunft wahrscheinlich noch weniger. Nur wenige Arbeitgeber können sich die Beiträge leisten, die erforderlich sind, damit ein DB-Plan mit dieser Rate funktioniert.

Das eigentliche Problem ist jedoch die Unsicherheit. Leistungsorientierte Renten beruhen auf so vielen Annahmen über Dinge, die niemand kennen kann - die langfristigen Risiken sind unkalkulierbar. Aus diesem Grund haben sich private Unternehmen schon vor langer Zeit weitgehend von ihnen verabschiedet. Diejenigen, die den Luxus haben, Steuern zu erheben, denken anders; daher sind DB-Pläne bei den Regierungen immer noch beliebt, die das Problem auf andere Leute übertragen können, die es nicht verursacht haben.

Investieren ist schwierig

Theoretisch können DB-Pläne mit konservativem Management und etwas Glück funktionieren. Das ist aber eher selten der Fall. Sie sind ein bisschen wie Banken in einem fraktionierten Reservesystem. Es ist ein riesiger Jonglierakt, bei dem einige Jongleure versagen werden. Man weiß nur nicht, wer oder wann.

Das Bankensystem funktioniert, weil es einen Kreditgeber der letzten Instanz hat: das Federal Reserve System. DB-Pläne haben ebenfalls einen ultimativen Garanten, die staatlich gecharterte Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC). Sie verfügt nicht über die meisten Befugnisse der Fed und ist selbst unterfinanziert. Selbst wenn die PBGC funktioniert, sind die Leistungen, die sie den Arbeitnehmern aus gescheiterten Plänen zahlt, oft viel geringer als den Arbeitnehmern versprochen wurde. Außerdem deckt die PBGC nur Pläne des privaten Sektors ab, nicht aber die staatlichen oder kommunalen Pläne, wo die meisten Probleme liegen.

Wie bereits erwähnt, ist der private Sektor hauptsächlich zu 401K und ähnlichen "beitragsorientierten" Plänen übergegangen. Arbeitgeber und Arbeitnehmer zahlen jedes Jahr Geld ein, wobei die Rendite davon abhängt, wie der Arbeitnehmer sein Geld anlegt. Diese Pläne sind bei den Arbeitgebern beliebt, weil sie keine zukünftigen Verpflichtungen für den Arbeitgeber schaffen. Das Risiko verschwindet nicht, sondern wird einfach auf die Arbeitnehmer übertragen, die im Ruhestand möglicherweise nicht so viel verdienen wie

erwartet.

Hier gibt es eine Diskrepanz. Viele Arbeitnehmer mögen 401K-Pläne, weil sie ihr eigenes Schicksal in die Hand nehmen können. Andere - vielleicht die meisten - haben kein Interesse daran, Investitionsentscheidungen zu treffen, und wünschen sich, dass dies jemand anderes für sie tut, wie es bei einem DB-Plan der Fall ist. Es ist nicht klar, dass beide Gruppen optimale Ergebnisse erzielen. Investieren ist selbst für Berufstätige schwer. Manchmal scheint es für Vollzeitbeschäftigte besonders schwierig zu sein.

Noch schlimmer ist, dass Arbeitnehmer jedes Mal, wenn sie den Arbeitsplatz wechseln, was in dieser Wirtschaft ziemlich häufig vorkommt, in Versuchung geraten, ihre Rentenfonds abzuheben und auszugeben. Die Steuerstrafe schreckt sie oft nicht ab, insbesondere junge Menschen, für die der Ruhestand noch in weiter Ferne liegt. Folglich ist es keine gute Annahme, dass jemand bereit für den Ruhestand ist, nur weil er einen 401K- oder ähnlichen Plan hat (oder hatte). Ihre Annahmen können ebenso unrealistisch sein wie die der Sponsoren von leistungsorientierten Plänen.

Hinzu kommt die unangenehme Tatsache, dass viele Arbeitnehmer ihr gesamtes Arbeitsleben oder den größten Teil davon ohne einen 401K-Plan verbringen. Die Arbeitgeber sind nicht verpflichtet, solche Pläne anzubieten. Viele tun es nicht - oder taten es bis vor kurzem nicht. Riesterrenten sind weit verbreitet, aber der Arbeitnehmer muss selbst die Initiative ergreifen, um sie zu nutzen. Die Menschen haben andere Dinge im Kopf. Und selbst wenn sie die Notwendigkeit erkennen, ist Sparen schwierig, wenn man zu den unteren 2% bis 30% der Einkommensskala gehört, ein Kind hat und die Benzin- und Lebensmittelpreise hoch sind.

All dies bedeutet, dass das Problem der "ungedeckten Renten" weitaus größer ist als die Tatsache, dass einige Feuerwehrleute und Lehrer nicht die erwarteten Rentenleistungen erhalten. Millionen von Menschen werden das Rentenalter in der gleichen (oder einer noch schlechteren) Lage erreichen, weil ihre 401K- und IRA-Pläne nicht funktionieren oder sie nicht genug gespart haben.

Die gute Entwicklung der Aktienmärkte und die allgemein sinkenden Zinssätze (die den Renditen von Anleihen zugute kommen) haben uns lange Zeit vor den Folgen dieser Entwicklung bewahrt. Ich glaube, diese Zeiten gehen zu Ende. "Aber John", sagen Sie, "diejenigen, die nicht geplant oder Pech gehabt haben, haben immer noch die Sozialversicherung. Denen wird es gut gehen, auch wenn ihre goldenen Jahre nicht so golden sind." Da wäre ich mir nicht so sicher.

"Ungedekte" Sicherheit

In den Vereinigten Staaten gibt es ein Rentensystem der Sozialversicherung, das mehr oder weniger alle Menschen erfasst, die jemals einen Arbeitsplatz hatten. Es wird durch eine "FICA"-Steuer finanziert, die von Arbeitnehmern und Arbeitgebern erhoben wird. Die Leistungen für einen Rentner werden anhand einer Formel berechnet, die das Alter und die in allen Arbeitsverhältnissen verdienten Löhne berücksichtigt.

Funktionell ist die Sozialversicherung im Grunde ein riesiger leistungsorientierter Plan. Die Teilnahme daran erfordert kein eigenes Handeln. Sie haben einen gewissen Ermessensspielraum bei der Festlegung Ihres Renteneintrittszeitpunkts, was einen Unterschied ausmachen kann. Ansonsten müssen Sie nur einen Job haben, und alles andere geschieht automatisch.

Ursprünglich sollte sich die Sozialversicherung selbst tragen, indem die Steuern einer viel größeren Zahl von Arbeitnehmern eine kleinere Zahl von Rentnern unterstützen. Das hat sich größtenteils bewahrheitet, aber es wird immer schwieriger. Der jüngste Bericht des Treuhänders zeigt, dass der Treuhandfonds, der die Rentner und ihre Hinterbliebenen absichert, im Jahr 2034 erschöpft sein wird.

Mit anderen Worten: Die Sozialversicherung ist ähnlich wie viele leistungsorientierte Pläne "ungedeckt" - im Moment kein Problem, aber es wird eines werden, wenn sich nichts ändert. Man kann nur hoffen, dass der Kongress nicht bis 2034 warten wird, um dieses Problem anzugehen. Eine Verzögerung würde die Sache nicht einfacher, sondern schwieriger machen. Das Rentenalter, die Bedürftigkeitsprüfung und die Höhe der Leistungen werden wahrscheinlich zur Debatte stehen. Einiges davon ist längst überfällig. Die Welt hat sich seit den 1930er Jahren verändert, als ein Alter von 65 Jahren als "alt" galt. Wir leben heute länger und gesünder.

Das bringt uns zu einem weiteren Unterschied zwischen der Sozialversicherung und leistungsorientierten Plänen. Ein DB-Plan ist vertraglich geregelt. Der Arbeitgeber und die Arbeitnehmer verpflichten sich, bestimmte Dinge zu tun, und es ist für den Arbeitgeber sehr schwer, sich seinen Leistungsverpflichtungen zu entziehen. Das ist bei der Sozialversicherung nicht der Fall. Sie haben keinen Vertrag mit der Regierung.

Der Kongress kann die Regeln jederzeit ändern, ungeachtet der Tatsache, dass Sie all diese FICA-Steuern

bezahlt haben. In einem Urteil des Obersten Gerichtshofs von 1960, Fleming gegen Nestor, wurde entschieden, dass die Sozialversicherung nur ein weiteres Leistungsprogramm und die FICA-Steuer nur eine weitere Steuer ist. Wenn Sie die Steuer zahlen, erhalten Sie keine Gegenleistung.

Der Kongress wird natürlich nicht in dieses Hornissennest stoßen wollen, aber er hat auch keine magischen Kräfte. Angesichts begrenzter Einnahmen, begrenzter Kreditaufnahmekapazität und vieler konkurrierender Ausgabenpläne wird er harte Entscheidungen treffen müssen. Ich denke, die Geschichte wird zurückblicken und feststellen, dass dieser Traum von einem langen, gemütlichen Ruhestand nie für die gesamte Bevölkerung tragbar oder skalierbar war. Die meisten, die einen solchen Ruhestand erwarten, werden schwer enttäuscht sein.

Mein langjähriger Mentor Dr. Gary North sagte immer, der beste Plan für den Ruhestand sei: "Geh nicht in den Ruhestand." Auch er hat seinen eigenen Rat befolgt und fast bis zum Ende gearbeitet. Idealerweise sollten wir in eine andere Art von Arbeit wechseln, die unseren veränderten Fähigkeiten entspricht. Erzielen Sie so lange wie möglich ein Einkommen, und behalten Sie die Vermögenswerte in Ihrem Portfolio, bis Sie sie wirklich brauchen. Mein Beitrag dazu ist es, Lesern wie Ihnen zu helfen, das Beste aus Ihren Portfolios zu machen, egal wie groß oder klein sie sind. Ich habe die Absicht, dies noch viele Jahre lang zu tun.

Gedanken zu Beschäftigung, Zinsen und Fed-Politik

Es gibt noch so viel mehr, was wir in Zukunft über Renten berichten werden, aber ich möchte kurz auf die Fed, die Zinssätze und die Politik eingehen. Erstens war der Beschäftigungsbericht mit einem Anstieg um 261.000, 70.000 mehr als erwartet, recht solide. Er war nicht so stark, dass er die Hoffnungen auf eine Pause Anfang 2023 völlig zunichte gemacht hätte, so dass die erste Marktreaktion positiv war. Wir werden am Ende des Tages und im Verlauf der Woche sehen. Es gibt jedoch einige Vorbehalte.

Erstens setzt dieser Bericht eine Reihe von allgemein niedrigeren monatlichen Beschäftigungszahlen fort: *"Glättet man die monatliche Volatilität, so liegt der 3-Monats-Durchschnitt der Lohnsumme bei 289k gegenüber dem 6-Monats-Durchschnitt von 347k, dem 12-Monats-Durchschnitt von 442k und dem Durchschnitt für 2021 von 562k. Damit ist die Verlangsamung des Trends nun offensichtlich..."* (Zitat Peter Bockvar)

Zweitens waren die Arbeitsplätze in der Regierung die halbe positive Überraschung. Wenn wir uns die Haushaltsumfrage ansehen, sehen wir einen Verlust von 328.000, und hören Sie sich das an... die 45- bis 54-Jährigen, die zu den Spitzenverdienern gehören, hatten einen Verlust von 406.000. Dies zeigt eine Zurückhaltung bei der Einstellung und die Bereitschaft, teurere Mitarbeiter zu entlassen.

Drittens hat das Geburten-Todes-Modell rund 455.000 Arbeitsplätze geschaffen, das sind 100.000 mehr als im gleichen Monat des letzten Jahres. Ich habe in letzter Zeit in Interviews darauf hingewiesen, dass die BLS-Beschäftigungszahlen immer an den Wendepunkten vorbeigehen, und dass der Grund dafür oft in den Annahmen über die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze zu suchen ist. (Anmerkung: Es geht um die Gründung und den Tod von Unternehmen, nicht von Menschen).

Wir sind eindeutig an einem Wendepunkt angelangt. Jerome Powell scheint bereit zu sein, die Zinssätze weiter anzuheben, bis er eine Arbeitslosenzahl sieht, die mehr Angst macht als die Inflationszahl. Wir wissen nicht, wie diese Zahl lautet. Sicherlich nicht die in diesem Bericht genannten 3,7% Arbeitslosigkeit (plus 0,2%), die historisch gesehen immer noch recht hoch ist. Ich glaube nicht, dass Powell weiß, welche Kombination aus Inflation und Arbeitslosigkeit eine Pause rechtfertigen wird. Dies ist eine dieser "wir werden es wissen, wenn wir (Powell) es sehen"-Sachen.

Ich denke immer noch, dass ein Leitzins von über 5% und eine Arbeitslosenquote von über 5% so gut wie jede Vermutung ist. Und genau das könnte nötig sein, um einen Pflock durch das vampirische Herz der Inflation zu treiben. Anstelle von Blut saugt der Inflationsvampir die Kaufkraft und den Lebensstil derjenigen aus, die von den oben erwähnten Renten leben.

Wird die Fed die Zinsen auf der nächsten Sitzung nur um 50 Basispunkte anheben? Vielleicht, aber Powell machte deutlich, dass ein niedrigerer Kurs nicht gleichbedeutend mit einem niedrigeren Leitzins ist. Wie ich schon seit langem sage, klingt und handelt Powell, als hätte er seinen inneren Volcker gefunden. Diejenigen, die auf eine "Innehalten und Umschwenken" hoffen, müssen möglicherweise viel länger warten, als sie denken. Ich glaube nicht, dass die Fed-Beamten die Zinsen senken werden, bis sie sehen, dass die Inflation unter Kontrolle ist und sich in die richtige Richtung bewegt.

Interessanterweise könnte sich die Inflation recht schnell zurückbilden (über ein oder zwei Quartale), sobald die Inflationszahlen für die Owner Equivalent Rent auslaufen und die aktuellen niedrigeren Preise in den Daten auftauchen, da alle anderen disinflationären Kräfte in den Lieferketten behoben werden. Dann, nur

vielleicht, möglicherweise, werden wir eine oder zwei Zinssenkungen erleben. In der Zwischenzeit wird sich das große Rad der Zinserhöhungen weiter drehen.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 04. November 2022 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/557929--Gefaehrliche-Annahmen.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).