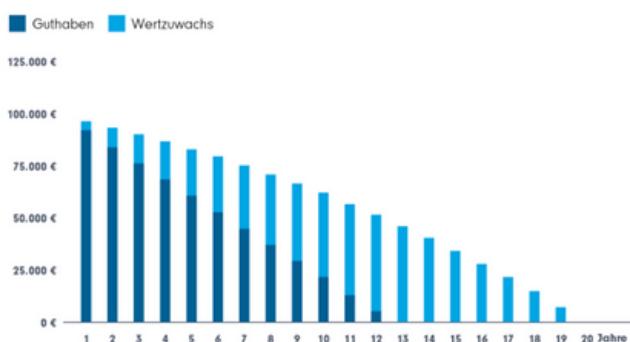


Fondsportfolios: Strategien im Alter

Wenn die Zeit nach dem Erwerbsleben anbrach, galt bis vor einigen Jahren in der privaten Altersvorsorge mit Fonds eine einfache Faustregel: Das Portfoliorisiko vermindern. So sollte das Kapital, das aufgebaut wurde, möglichst bewahrt werden. Und dann einen Auszahlplan auf dem Fondspoolportfolio etablieren, der Monat für Monat ein zusätzliches Alterseinkommen zur Verfügung stellt, allerdings dabei das Altersvorsorgekapital sukzessive aufzehrt.

Beispiel: Auszahlplan mit Kapitalverzehr



Hypothetisches Rechenbeispiel zur Illustration: 100.000 Euro Kapital bei Renteneintritt, 20 Jahre Entnahme von 650 Euro monatlich, Kapital bleibt investiert mit einer Rendite von konstant fünf Prozent im Jahr. Am Ende dieser Zeit ist das Vermögen aufgebraucht. Quelle: FFB, Januar 2026

Doch die Rahmenbedingungen für die finanzielle Vorsorge im Alter haben sich geändert:

- Die staatliche Rente erodiert. Die umlagefinanzierte Rente von Staat kommt deutlich sichtbar an ihre Grenzen. Wenn auch ein Standardrentenniveau von 48% zunächst noch als gesichert gilt, erreichen die wenigsten aufgrund ihrer persönlichen Erwerbsbiografie selbst diesen über die Jahre immer weiter absinkenden Satz.¹
- Die Lebenserwartung steigt. Wer 65 ist, hat heute schon allein statistisch noch mehr als 20 Lebensjahre vor sich (zumindest als Frau).²

- Die Ansprüche an ein lang aktives und selbstbestimmtes Leben wachsen. Der Supertrend „Longevity“ bedeutet eben nicht nur länger zu leben, sondern auch in höherem Alter noch Pläne zu verwirklichen.
- Die Inflation ist (noch) viel stärker zu beachten. Über den langen Lebenszeitraum macht sich der Kaufkraftverlust noch stärker bemerkbar. Die wachsende Staatsverschuldung weltweit begünstigt zudem höhere Inflationsraten als in der Vergangenheit.
- Pflegekosten können enorm steigen – gerade am Ende des Lebens.

Die Konsequenz: Mehr Kapital, höhere Renditen – auch im Alter

Wer sich diese Überlegungen vergegenwärtigt, kommt zu zwei wesentlichen Schlüssen.

Erstens: Es ist heute mehr Kapital beim Renteneintritt erforderlich, als in der Vergangenheit, um nach dem Erwerbsleben die staatliche und betriebliche Rente mit Entnahmen aus dem privaten Vorsorgekapital aufzubessern. Eine Anlagestrategie beim Kapitalaufbau, die auf Aktien und andere hochrentierliche Anlageklassen setzt, ist für die meisten unverzichtbar.

Zweitens: Auch nach Eintritt ins Rentenalter und damit während der Entnahmephase muss auf die Rendite des Portfolios Wert gelegt werden. Denn es gilt, real – also nach Inflation – positive Renditen zu erzielen und auch in späteren Jahren noch Kapital zur Verfügung zu haben, um Pläne zu realisieren oder notwendige Pflege zu ermöglichen.

Die Gegenspieler: Sicherheit und Flexibilität richtig einschätzen

Wenn man finanziellen Herausforderungen nicht mehr durch Einkünfte aus der Erwerbsarbeit begegnen kann, wächst bei fast allen Menschen das Bedürfnis nach Sicherheit. Vor allem geht es darum, bis ans Lebensende die monatlichen Aufwendungen für Wohnen, Essen und Gesundheit zuverlässig gedeckt zu sehen.

Andererseits: Wer sich noch Träume verwirklichen will, wer die Möglichkeit wahren möchte, dem Leben auch im Alter noch mal eine neue Richtung zu geben, wer etwas seinen Erben hinterlassen möchte oder schlicht auch gut vorbereitet sein möchte, wenn am Ende doch die kostenintensive Pflegebedürftigkeit zunimmt, braucht flexibel einsetzbares Kapital.

Die Sicherheit regelmäßiger Auszahlungen (ggf. mit Inflationsausgleich) und Flexibilität sind im Bereich der kapitalgedeckten privaten Vorsorge jedoch Gegenspieler. Denn garantiert regelmäßige Erträge zum Beispiel aus Sofortrenten oder anderen privaten Rentenprodukten gehen notwendigerweise mit einer Einschränkung von Rendite und Flexibilität einher.

Komplementär: Garantierte Renten vs. offene Anlageportfolios

Private Vorsorge mit einem Fondsportfolio spielt klar im Team „Flexibilität“. Und dieser kommt in der neuen „Langlebigkeitsgesellschaft“ eine immer größere Bedeutung zu. Wer seine Kapitalanlage bzw. die Verwendung des Kapitals für das Alter plant, sollte daher

genau prüfen, inwieweit bereits anderweitige Vorsorgelösungen den Bedarf an regelmäßigem Einkommen abdecken. Staatliche Renten und auch betriebliche Altersvorsorgelösungen stellen in aller Regel regelmäßige Auszahlungen zur Verfügung. Andere Quellen können private Rentenversicherungen oder auch Sofortrentenkonzepte sein. Wichtig ist jedoch, den Umfang der garantierten monatlichen Rentenzahlungen auf ein erforderliches Minimum zu beschränken. Denn die Vorsorgeformen verhalten sich komplementär. Kapital, das für garantierte Rentenlösungen eingesetzt wird, fehlt dann für Wachstumspotential und Gestaltungsmöglichkeit im Fondsportfolio. Regelmäßige Entnahmen - etwa über einen Auszahlplan - sind auch hier möglich, sollten aber möglichst wenig der persönlichen „Grundversorgung“ dienen.

Wesentlicher Meilenstein: Das anfängliche Verlustrisiko richtig managen

Die Erfahrung hat gezeigt, dass es bei einem Fondsportfolio einen ganz entscheidenden Unterschied zwischen der Phase des Ansparens (des Kapitalaufbaus) und der Entnahmephase gibt. Zu Beginn der Entnahmephase sind Altersvorsorgeportfolios besonders empfindlich. Denn hier kann das „Renditereihenfolge-Risiko“ deutliche Spuren hinterlassen.

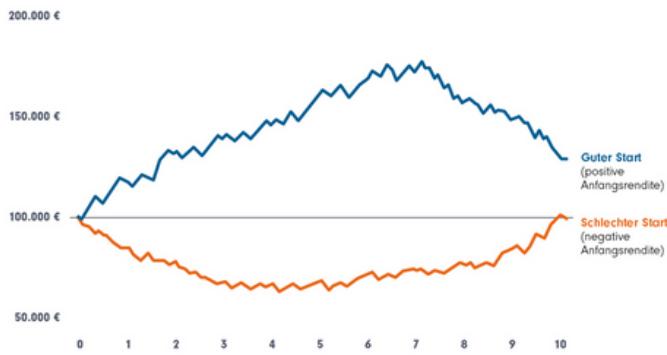
Wenn zu Beginn der Entnahmephase Anlagenmärkte nachgeben oder gar einbrechen und weiterhin planmäßig Kapital entnommen wird, um eine private Rentenzahlung zu ermöglichen, bedeutet dies, temporäre Verluste zu realisieren. Was man in der Kapitalaufbauphase tunlichst vermeidet, würde dann planmäßig Realität: Wenn die Märkte nachgeben, wird Kapital entnommen, das bei einer nachfolgenden Erholung nicht mehr als Sockel für Kapitalwachstum zu Verfügung steht.

	 Sicherheit	 Flexibilität
Garantierte Rentenlösungen	<ul style="list-style-type: none">- Lebenslange Rente- Unabhängig von Kapitalmarktentwicklung- mögliche Regelungen für zu versorgende Personen- vertragliche Todesfallregelung	<ul style="list-style-type: none">- Schwaches Wachstumspotential- Keine flexible Anpassung des Renteneinkommens- Keine Möglichkeit von Ad hoc-Entnahmen- Im Todesfall nicht gesamter Kapitalstock verfügbar
Offene Anlagedepots	<ul style="list-style-type: none">- Potenzial für Kapitalwachstum- Leichte Anpassbarkeit der Entnahmen für Rente- Jederzeit Entnahmen möglich- Gesamter Zeitwert bei Tod verfügbar	<ul style="list-style-type: none">- Lebenslanges Renteneinkommen nicht garantiert- Abhängigkeit Entnahmen von Kapitalmarktentwicklung- Keine Versorgungsgarantie für Abhängige- Keine verbindliche Todesfallregelung
	 Flexibilität	 Sicherheit

Darstellung zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Die folgende Grafik illustriert, wie unterschiedlich bei derselben durchschnittlichen Rendite von 5% p.a. der Portfoliowert am Ende eines Zehn-Jahreszeitraumes sein kann, wenn Verlustphasen früher oder später in diesem Zeitraum auftreten. Immer werden im Beispiel 4% jährlich als „private Rente“ entnommen.

Renditereihenfolge-Risiko: Beachtliche Langzeitwirkung



Quelle: Fidelity International. Nur zu illustrativen Zwecken, Entnahmen von 4% pro Jahr zugrunde gelegt.

Einfachen Reflexen der Risikoreduktion widerstehen

Der erste Reflex, der aus der Kapitalbildungsphase gelernt ist, wäre, das Risiko des Anlageportfolios zu reduzieren, um den Einfluss der negativen Marktentwicklung einzuschränken.

Typischerweise geht man bei diversifizierten Portfolios davon aus, dass diese Investitionen in Anlageklassen enthalten, die schwach oder in entscheidenden Phasen negativ korreliert sind. Über lange Jahre war dies zwischen Aktien und Anleihen der Fall. Auch wenn Aktien und Anleihen immer noch in der Mehrzahl der Phasen negativ korreliert sind, hat diese Systematik doch an Wirksamkeit verloren. In entscheidenden Szenarien 2022 und 2025 bewegten sich beispielsweise Aktien und Anleihen im Gleichlauf nach unten. Dennoch ist Diversifikation – mit welchen Anlageklassen auch immer – das probateste Mittel, Schwankungsrisiken zu vermindern. Allerdings: In der Regel ist die Kehrseite auch eine eingeschränkte Rendite des Portfolios.

Und dieses Faktum verdient Beachtung: Denn eine Untersuchung aus dem Jahr 2023 konnte nachweisen, dass nur etwa 25% der Unterschiede in Portfolioerträgen aus dem Renditereihenfolge-Risiko resultierten. Dieselbe Studie zeigte jedoch auch, dass die Kombination aus Risikoreduktion (durch weitere Diversifikation) im Zusammenspiel mit regelmäßigen Kapitalentnahmen diesen Wert auf 45% verschlechtern konnte.³

Der Hintergrund ist klar: Wenn in einer verlustreichen Anfangsphase Kapital entnommen wird und danach das Portfolio zwar schwankungsärmer aber mit eingeschränktem Wachstumspotential versehen ist, wird die Erholung des Kapitalstandes schwächer verlaufen.

Selbstverständlich müssen Anlageportfolios der Risikotoleranz entsprechen. Das gilt während der Kapitalaufbauphase wie in der Entnahmephase im Alter. Aber der Hinweis aus der Untersuchung dürfte deutlich sein: Ein weiteres Absenken von Risiko und Rendite, sodass der Toleranzbereich nicht ausgeschöpft wird, ist nicht der sinnvollste Weg, das Renditereihenfolge-Risiko zu vermindern. Doch welche Strategien gibt es?

Strategien gegen das Renditereihenfolge-Risiko

Wenn man sich nicht einfach auf weitere Risikosenkung durch Diversifikation verlassen möchte, müssen andere Strategien greifen. Es gibt verschiedene Vorgehensweisen, jede mit den eigenen Vor- und Nachteilen. Je nach persönlicher Ausgangssituation und den weiteren Lebensplanungen und Zielen sind sie mehr oder weniger geeignet. Wir skizzieren im Folgenden die verschiedenen Strategien.

Strategie 1: Nur die „natürlichen“ Erträge eines Portfolios entnehmen

Bei dieser Strategie nutzen Anlegerinnen und Anleger die Zinsen, Dividenden und Erträge aus Fonds in ihrem Portfolio. Nur diese „natürlichen“ Erträge werden jährlich entnommen. Das Renditereihenfolge-Risiko wird minimiert, da diese Erträge eben nicht aus dem Kapitalstock stammen. Der Wert des Kapitals kann zwar durch Marktrückgänge sinken, da die Vermögenswerte jedoch nicht realisiert werden, dürften sie sich wieder erholen. Der Hauptvorteil dieser Strategie liegt im Kapitalerhalt bzw. der Wahrung der Chancen auf Wachstum. Der offensichtliche Nachteil ist, dass die Erträge von Jahr zu Jahr schwanken. Es ist außerdem wichtig zu beachten, dass eine einkommensorientierte Anlagestrategie zu Verzerrungen im Portfolio führen kann. Zum Beispiel, wenn Fonds aus Anleihen mit gutem regelmäßigem Zinsertrag oder Aktien mit einer starken Dividendenausschüttung bevorzugt werden. Solche Selektionskriterien für die Fonds können auch unbeabsichtigt die Wertentwicklung beeinträchtigen bzw. einschränken.

Pros	Cons
- Das Renditereihenfolge-Risiko wird bekämpft	- Entnehmbare Erträge werden sehr wahrscheinlich von Jahr zu Jahr schwanken.
- Das Kapital wird bewahrt (z. B. auch zum Vererben)	- Der Fokus auf Anlagen mit regelmäßigen Erträgen kann den Portfolioschwerpunkt unbeabsichtigt verschieben.
- Das Kapital kann im vollen Umfang investiert werden.	

Darstellung nur zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Strategie 2: Entnahme von festgelegten Prozentanteilen

Bei dieser Strategie wird jedes Jahr ein festgelegter Prozentsatz des Fondsvolumens über einen Auszahlplan entnommen. Maßgeblich bei dieser Strategie ist nicht das verfügbare ursprüngliche Starkapital, sondern das aktuelle Kapitalvolumen im Depot zum Zeitpunkt der Auszahlung. In der Praxis bedeutet das: Ein zusätzliches privates Renteneinkommen steht zwar regelmäßig zur Verfügung. Seine Höhe sinkt jedoch in fallenden Märkten und steigt in Phasen des Marktwachstums. Das schont den Kapitalstock und verringert das Renditereihenfolge-Risiko. Allerdings schwankt die Entnahmesumme und kann in Krisenjahren sogar sehr gering ausfallen. Das kann die persönliche Planung eventuell erschweren.

Pros	Cons
- Das Renditereihenfolge-Risiko wird verringert.	- Das Renditereihenfolge-Risiko wird nicht gänzlich umgangen.
- Das Kapital kann in vollem Umfang investiert werden.	- Das private Renteneinkommen aus der Kapitalanlage schwankt von Jahr zu Jahr.
- Das private Renteneinkommen aus dem Anlagevermögen steigt in steigenden Märkten.	- In schwachen Marktphasen kann das private Renteneinkommen sehr gering ausfallen.

Darstellung nur zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Strategie 3: Einrichtung höherer Liquiditätsreserven“ (Cash-Bucket-Strategie)

Bei dieser Strategie wird das Vermögen auf mehrere Töpfe aufgeteilt. Üblicherweise handelt es sich dabei um die drei Töpfe Bargeldreserven, Anleihen und Aktien. Damit diese Strategie gut aufgeht, sollten die liquiden Bargeldreserven etwa die Höhe von zwei Jahreseinkommen (resp. gewünschte Entnahmen für die private Rente) umfassen. So können möglicherweise schwache Marktphasen überbrückt werden. Die Bargeldreserve dient also vor allem dazu, das Renditereihenfolge-Risiko abzumildern. Sind die Bargeldreserven allerdings höher als nötig, könnte sich das nachteilig auf die Gesamtperformance auswirken.

Es ist zu bedenken, dass die Umsetzung dieser Strategie durchaus komplex ist und einige Fragen beantwortet werden müssen: Werden die Bargeldreserven jedes Jahr aufgefüllt? Falls ja, aus welchen Mitteln geschieht dies? Werden dafür Vermögenswerte verkauft? Das würde sich nachteilig auf den Kapitalstock und das Renditereihenfolge-Risiko auswirken. Alternativ könnten die Bargeldreserven aus Dividenden und Erträgen gespeist werden. Was aber geschieht im Falle einer Unterdeckung?

Wer diese Strategie bevorzugt, sollte darauf achten, sich nicht selbst in die Falle zu gehen. Denn Ergebnisse der „Behavioral Finance“ haben nachgewiesen: Wir Menschen neigen zum verhaltensökonomischen Phänomen der mentalen Buchführung. Damit ist ein eher intuitives Finanzmanagement gemeint, das Geld in unterschiedlich bewerteten mentalen Konten verortet, anstatt es als gleichwertig und austauschbar anzusehen. Denn bei der Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Töpfe kann die bei fast allen Menschen nachweisbare Verlustaversion zuschlagen: Es fällt dann schwer, Mittel unbeeinflusst zu allokieren. Besonders Gewinne im „Aktientopf“ würden zu schnell verkauft, wenn Kapital für die Liquiditätsreserve benötigt wird. Umgekehrt könnten Verlustinvestitionen (in Aktien oder Anleihen) zu lange gehalten werden, in der Hoffnung, dass sich ein Gewinn doch noch einstellt. Diese Haltung beeinflusst also das Verfolgen dieser Strategie zusätzlich und kann es schwerer machen, am Ende tatsächlich rational zu investieren.

Pros	Cons
- Das Renditereihenfolge-Risiko wird verringert.	- Zu hohe Bargeldreserven können die Performance negativ beeinflussen.
- Das Konzept ist intuitiv verständlich.	- Die Umsetzung ist sehr komplex.

Darstellung nur zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Strategie 4: Gleitende Veränderung des Aktienanteils

Diese Strategie geht auf Michael Kitces und Wade Pfau zurück. Dabei ist die Aktienquote zu Beginn des Ruhestands niedrig und liegt zwischen 20 und 40 Prozent. Von dort ausgehend wird die Quote mit der Zeit schrittweise erhöht, bis sie bei 40 bis 80 Prozent liegt – je nach der individuellen Bereitschaft von Vorsorgenden, Schwankungsrisiken auszuhalten. Dieses Vorgehen hat den Vorteil, das Renditereihenfolgerisiko deutlich zu verringern, denn es ist in den frühen Ruhestandsjahren besonders groß.

Allerdings entstehen in den ersten Jahren mit geringem Aktienengagement sogenannte Opportunitätskosten durch entgangene Renditen.

Pros	Cons
<ul style="list-style-type: none">Das Renditereihenfolge-Risiko wird verringert.	<ul style="list-style-type: none">Das Portfolio könnte anfällig sein, wenn Kurse von Anleihen und Aktien in den ersten Jahren zeitgleich fallen.
	<ul style="list-style-type: none">Der geringe Aktienanteil in den Anfangsjahren wirkt sich nachteilig auf die Rendite aus, falls die Märkte steigen.
	<ul style="list-style-type: none">Erlebte Markteinbrüche können später zu Zurückhaltung beim Aktienkauf führen, was der Strategie zuwiderläuft.

Darstellung nur zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Strategie 5: Guardrails-Strategie

Diese Strategie wurde vom Finanzplaner Jonathan Guyton gemeinsam mit dem Ökonomen William Klinger entwickelt. Sie basiert auf dynamischen Entnahmeregeln mit klar definierten, persönlich und individuell festlegbaren Ober- und Untergrenzen (den Leitplanken = „Guardrails“). Zu Beginn wird eine Entnahmerate festgelegt, zum Beispiel 5 Prozent. Diese Rate entspricht einem Entnahmebetrag – zum Beispiel 50.000 Euro bei einem Kapital von 1.000.000 Euro. Dieser Betrag wird jährlich angepasst, je nachdem, wie sich die Märkte und damit das verfügbare Kapital im Depot jeweils im Vorjahr entwickelt haben.

Ist der Wert des Depots im Vorjahresvergleich gestiegen und läge der regelmäßige Entnahmebetrag des Vorjahres inflationsbereinigt zum Beispiel unter 120 Prozent des Ausgangsniveaus, kann das Renteneinkommen, also der Entnahmebetrag um den Faktor „Inflationsrate + 10 Prozent“ erhöht werden. Nach „guten“ Börsenjahren kann so von dem Gewinn etwas mehr entnommen werden. Die Erhöhung schlägt aber nicht „über die Stränge“ und bleibt im definierten Rahmen von maximal 120% des Ausgangswertes aus dem Vorjahr. Der Kapitalstock wächst daher trotz höherer Entnahmen.

Hat sich das Portfolio im Vergleich zum Vorjahr allerdings schlechter entwickelt und überschreitet der Entnahmebetrag plus Inflation eine hier im Beispiel vorgegebenen 80-Prozent-Schwelle des Ausgangsniveaus aus dem Vorjahr, wird das zu entnehmende Einkommen um 10 Prozent gekürzt. Auf diese Weise werden Verluste nur in geringerem Umfang kapitalisiert und der Kapitalstand im eigenen Altersvorsorgedepot wird geschont.

Pros	Cons
<ul style="list-style-type: none">Das Renditereihenfolge-Risiko wird verringert.	<ul style="list-style-type: none">Das Renditereihenfolge-Risiko wird nicht vollständig beseitigt.
	<ul style="list-style-type: none">Das Risiko wird dynamisch gesteuert.
	<ul style="list-style-type: none">Einkommensrückgänge nach Markteinbrüchen könnten stark ins Gewicht fallen.
	<ul style="list-style-type: none">Das zusätzliche private Renteneinkommen aus dem Fondsdepot kann sich in steigenden Märkten erhöhen.
	<ul style="list-style-type: none">Das private Renteneinkommen aus dem in Fonds angelegten Kapital kann sehr unterschiedlich ausfallen.

Darstellung nur zur Illustration ohne Anspruch auf Vollständigkeit. FFB, Januar 2026

Letztendlich können all diese Strategien unter den richtigen Umständen wirksam sein, um das Renditereihenfolge-Risiko zu vermindern. Und eine kontinuierliche Optimierung kann zu besseren Ergebnissen führen.

Wichtig bleibt immer der Blick auf die individuellen Anforderungen des Menschen, der mit privatem Kapital vorsorgt: Denn einige der vorgestellten Strategien können zu Einkommensschwankungen führen, die für manche nicht geeignet sind. Andere Strategien könnten dagegen das Risiko eines Portfolios in den ersten Jahren zu stark reduzieren, was sich negativ auf die Performance und damit auf das Erreichen der langfristigen Vorsorgeziele auswirken kann.

Quellen:

1 Das Standardrentenniveau bildet die Relation zwischen einer durchschnittlichen Rente, der sogenannten Eckrente oder Standardrente, zum durchschnittlichen Einkommen von Arbeitnehmerinnen oder Arbeitnehmern ab. Es lag nach 45 Beitragsjahren 1990 noch bei 55%. Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund, Rentenversicherung in Zeitreihen, Berlin, Oktober 2017 sowie Bundesvertreterversammlung (28.06.2018)

2 „Fernere Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren bis 2024“, Lebenserwartung in Deutschland (Dr. Marc Luy); Statista/Statistisches Bundesamt, Juli 2025

3 Sequence risk in decumulation – smaller than you think? John Southall, L&G, November 2023.

Wichtige Informationen:

Die FIL Fondsbank GmbH (FFB) veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageberatung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die der FFB. Fidelity, Fidelity International steht für FIL Limited (FIL) und ihre jeweiligen Tochtergesellschaften. Fidelity, Fidelity International, das FFB Logo und das F Symbol sind Marken von FIL Limited und werden mit deren Zustimmung verwendet. Möchten Sie in Zukunft keine weiteren Werbemittelungen von uns erhalten, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber: FIL Fondsbank GmbH, Postfach 11 06 63, 60041 Frankfurt am Main. Stand: Februar 2026. PIA 1156