



Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Kurzstudie

Anlageverhalten privater Haushalte: Auswirkungen von renditeorientierten Portfolioumschichtungen in der Langfristperspektive

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH

Mannheim, 15.12.2005

Ansprechpartner:

Dr. Peter Westerheide
Telefon: 0621 / 1235-146
Telefax: 0621 / 1235-223
E-mail: westerheide@zew.de

1 Methodisches Vorgehen

Die Untersuchung beschreibt die Auswirkungen einer partiellen Umschichtung von Vermögen von sicheren in rentablere, aber risikoträchtigeren Anlageformen im Rahmen eines längerfristigen Ansparprozesses für verschiedene Haushaltstypen. Die hier zugrunde gelegten haushaltsspezifischen Daten zu Einkommen, Sparquote und Vermögensstrukturen wurden aus der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) des Statistischen Bundesamtes gewonnen. Die EVS werden seit 1962/63 in fünfjährigem Rhythmus erhoben. Sie stellen die derzeit breiteste Erhebung in Deutschland zu Einkommen, Ausgaben und Vermögen der privaten Haushalte dar. In der jüngsten Erhebung 2003 waren (auf der Basis der dieser Untersuchung zugrunde liegenden anonymisierten 80 Prozent-Teilstichprobe) 42.744 Haushalte enthalten, davon 34.091 in den alten Bundesländern (inkl. Westberlin) und 8.653 in den neuen Bundesländern (inkl. Ostberlin).

Die EVS ist als Quotenstichprobe organisiert, sie stellt keine Zufallsstichprobe dar. Abhängig von den Merkmalen Bundesland, Haushaltstyp, soziale Stellung des Haupteinkommensbeziehers und Höhe des Nettoeinkommens werden auf der Basis des Mikrozensus Erhebungsquoten festgelegt. Die Hochrechnung der Ergebnisse erfolgt ebenfalls auf der Basis dieser Merkmale anhand der Ergebnisse des Mikrozensus.

Hinsichtlich der Geldvermögen liefert die EVS prinzipiell nach Anlageformen gut differenzierte Daten. Nicht berücksichtigt werden lediglich kurzfristige bzw. hoch liquide Anlageformen (Bargeld, Sichteinlagen)¹ sowie Guthaben, die im Rahmen betrieblicher kapitalgedeckter Altersvorsorgesysteme erworben wurden. Die übrigen Geldvermögensbestände werden dagegen in recht tiefer Gliederung erfasst. Unterschieden wurden in der Erhebung 2003 im Einzelnen Bausparverträge, Sparguthaben, sonstige Anlagen bei Banken und Versicherungen, Aktien, Aktienfonds, Rentenwerte, sonstige Wertpapiere und Beteiligungen sowie Lebensversicherungen, Ausbildungsversicherungen, Aussteuerversicherungen und Sterbegeldversicherungen. Auch zum Immobilienbesitz der privaten Haushalte enthält die EVS Angaben. Diese Angaben wurden in der vorliegenden Studie zur Typisierung der Haushalte genutzt.

Die in der Studie betrachteten Haushaltstypen wurden in Anlehnung an die sog. „Sinus-Milieus“ gebildet. Zwar enthält die EVS nicht alle zur Nachbildung der Sinus-Milieus erforderlichen Angaben, allerdings lassen sich näherungsweise ähnliche Haushaltstypen bestimmen. Tabelle 1 informiert über die Zuordnung der EVS-Merkmale zu den einzelnen Sinus-Milieus.

Ausgehend von den ermittelten Vermögensstrukturen, Sparquoten und Nettoeinkommen wird der Ansparprozess für jeden Haushaltstyp simuliert. Für die einzelnen Anlageformen wurden dabei langfristige Renditezeitreihen über die letzten 30 Jahre verwendet, die – um eine zeitliche Vergleichbarkeit herzustellen – inflationsbereinigt wurden (siehe im Detail Abschnitt 2).

¹ Sichteinlagen werden zwar grundsätzlich erfasst, die Daten werden aber in den vom Statistischen Bundesamt herausgegebenen Mikrodatensätzen nicht weitergegeben.

Dies bedeutet, dass die simulierten Vermögenszuwächse ebenfalls als reale, d.h. inflationsbereinigte Vermögenszuwächse betrachtet werden können.

Um realistische Ergebnisse eines langfristigen Ansparprozesses zu erhalten, wurden Simulationen mit Hilfe des sogenannten Bootstrap-Verfahrens durchgeführt. Im Einzelnen wird dabei eine zufällige Stichprobe von Monatsrenditen aus einer vorher fest definierten Grundgesamtheit an Renditen gezogen. Mit Hilfe dieser zufälligen Renditenstichprobe wird die Bootstrap-Statistik, hier das Vermögen am Ende des Ansparprozesses, berechnet. Eine mehrmalige Wiederholung dieser Berechnung erlaubt eine anschließende Analyse der Verteilungseigenschaften des simulierten Endvermögens. Bei jeder Simulation wird die Berechnung des Endvermögens 500-mal durchgeführt, der Umfang jeder zufälligen Stichprobe entspricht dabei der Dauer des Ansparprozesses in Monaten. Die Ziehung der Renditen aus der Grundgesamtheit erfolgt jeweils für den gesamten Vektor der anlageformspezifischen Einzelrenditen, so dass die Kovarianzen der einzelnen Renditen in der Simulation automatisch berücksichtigt werden.

Tabelle 1: Zuordnung von EVS-Merkmalen zu Sinus-Milieus

Sinus-Milieus	Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2003					
	Alter	Einkommen	Ausbildung	Soziale Stellung	Haushaltstyp	Wohneigentum
Traditionsverwurzelt	30-40	mittleres	Berufsausbildung (Lehre)	Arbeiter/ Angestellte	Alleinerz., 1. Kind	Nein
Konservativ	50+	höheres	Akademiker	Beamte/ Angestellte	Vh.	Ja
Bürgerliche Mitte	30-50	mittleres	Berufsausbildung (Lehre)	Arbeiter/ Angestellte	Vh., 1-2 Ki.	Ja
Junge Akademiker	25-35	höheres	Akademiker	Angestellte/ Selbstständige	Alleinstehend	Nein
Konsummaterialisten	25-35	niedriges - mittleres	Berufsausbildung (Lehre/ angelernt)	Arbeiter/ Angestellte	Alleinstehend	Nein

Tabelle: ZEW.

Tabelle 2: Eckdaten für die betrachteten Haushaltstypen

Sinus Milieus	Traditions- verwurzelt	Konser- vativ	Bürgerliche Mitte	Junge Aka- demiker	Konsum- materialisten
Bausparguthaben	403	3726	2903	3.142	2.212
Sparguthaben	2.636	11.316	4.624	5.474	3.035
Sonstige Anlagen b. Banken / Sparkassen	4.281	12.730	3.748	7.996	2.220
Aktien	80	2.012	509	3360	632
Rentenwerte		945	407	652	344
Aktienfonds	373	4.022	1.326	3.611	936
Sonst. Wertpap. und Vermögensbeteiligun- gen	1.031	2.579	532	4.005	339
Kapitalversicherungen	3.150	26.678	10.497	4.447	3.002
Summe Geldvermö- gen	11.954	64.007	24.546	32.686	12.720
Sparquote	7,2%	10,9%	10,8%	15,7%	11,1%
Nettoeinkommen (Jahr)	26.092	42.304	30.432	39.024	21.892

Quelle: EVS 2003, ZEW-Berechnungen. Bemerkungen: Als Grundgesamtheit wurden nur westdeutsche Haushalte herangezogen. Die Sparquote (=Ausgaben für Vermögensbildung / Haushaltneueinkommen) und das Nettoeinkommen wurden als mittlere Werte verschiedener Quintile der Einkommensverteilung berechnet, die Vermögenswerte stellen die zugehörigen Durchschnittswerte für diese Quintile dar.

Um einen möglichst realitätsnahen Ansparprozess zu simulieren, wird für jeden Haushaltstyp ein monatlicher Ansparvorgang unterstellt. Die monatliche Sparrate, definiert als Produkt von Sparquote und monatlichem Haushaltsnettoeinkommen, wird jeden Monat gemäß der haushaltsspezifischen, während des gesamten Ansparprozesses fixen Portfoliostruktur angelegt. Verzerrungen der Portfoliostruktur, welche durch unterschiedliche Verzinsung der einzelnen Vermögensposten entstehen, werden jeweils einmal jährlich korrigiert.

Bezüglich der Vermögensumschichtung wird unterstellt, dass die Haushalte alternativ 20 Prozent oder 50 Prozent ihrer sicheren Bankanlagen (Sparguthaben, sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen) in Aktien bzw. Aktienfonds umschichten. Diese Annahmen berücksichtigen die Risikopräferenzen der Haushalte und die Tatsache, dass regelmäßig nur ein Teil des in diesen Anlageformen angelegten Vermögens für eine echte Langfristanlage zur Verfügung steht.

Die Verteilung der Endvermögen wird in den Abbildungen anhand der Mittelwerte und der 95%-Konfidenzintervalle dargestellt. Die Statistiken werden für verschiedene Zeithorizonte (5, 10, 15, 20, 25, 30 Jahre) berechnet.

2 Ableitung der verwendeten Renditen

– *Aktien*

Als Renditen der Anlagen in Aktien und Aktienfonds werden die logarithmierten Monatsrenditen des DAX 30, berechnet auf der Basis von Monatsendständen des Index im Zeitraum Oktober 1975 bis Oktober 2005, verwendet. Bei den logarithmierten bzw. stetigen Renditen (continuously compounded returns) wird angenommen, dass der Ertrag kontinuierlich in infinitesimalen Zeitabständen ausbezahlt und wieder reinvestiert wird (kontinuierliche Aufzinsung). Der DAX 30 ist ein Performance-Index, der sowohl Kursveränderungen als auch Ausschüttungen berücksichtigt.

– *Festverzinsliche Wertpapiere*

Für die Wertentwicklung von festverzinslichen Wertpapieren wird die historische Entwicklung des Deutschen Rentenindex REXP herangezogen. Der REXP erfasst als Performance- bzw. Total Return Index sowohl Kursänderungen als auch Zinserträge und misst damit den gesamten Anlageerfolg am deutschen Rentenmarkt. Für die Berechnung der logarithmierten Monatsrenditen vom REXP werden, analog zu der Ermittlung der DAX-Renditen, die Monatsendwerte in den letzten dreißig Jahren betrachtet.

– *Sparguthaben*

Sparguthaben sind als überwiegend bei Banken und Sparkassen angelegte Guthaben definiert, die durch Ausfertigung einer Urkunde gekennzeichnet und nicht für den Zahlungsverkehr bestimmt sind. Grundlage für die hier zugrunde gelegte Renditeentwicklung von Sparguthaben sind die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstatistiken.

Für den Zeitraum Oktober 1975 bis Juni 2003 setzen sich die Zinsen für Sparguthaben aus den Habenzinsen der Banken in Deutschland (Habenzinsen Banken/Spareinlagen mit Mindest-/Grundverzinsung) mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von 3 sowie von 12 Monaten zusammen. Die hier verwendeten Durchschnittssätze werden als ungewichtete arithmetische Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen errechnet. Die Bundesbank ermittelt die Streubreite, indem jeweils 5% der Meldungen mit den höchsten und den niedrigsten Zinssätzen ausgesondert werden. Seit Januar 1991 werden auch die Sätze von Banken aus den neuen Bundesländern in die Zinserhebung einbezogen.

Ab Januar 2003 werden die Zinsen für Sparguthaben im Rahmen der EZB-Zinsstatistik erfasst und als Effektivzinssätze für Einlagen privater Haushalte bei Banken mit vereinbarten Kündigungsfristen bis und über 3 Monaten geführt. Dabei werden wiederum durchschnittliche Monatswerte p.a. verwendet. Die EZB ermittelt die Effektivzinssätze entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze (NDER). Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. Ein gewährtes Disagio wird als Zinszahlung betrachtet und in die Zinsberechnung einbezogen. Der Unterschied zwischen der

AVJ- und der NDER-Methode ist die zu Grunde liegende Methode zur Annualisierung von Zinszahlungen, einschließlich Treue- und Wachstumsprämien.

Um einen Strukturbruch in der Zeitreihe durch die Umstellung der Zinsstatistik von der Bundesbank- auf die EZB-Systematik zu vermeiden, wurden die von der Bundesbank ermittelten Zinssätze mit Hilfe der neuen EZB-Daten fortgeschrieben. Dazu wurde der für die Überschneidungsperiode der „alten“ Bundesbank-Zinsstatistik und der „neuen“ EZB-Statistik vom Januar bis Juni 2003 ermittelte durchschnittliche relative Spread für die Fortschreibung der Bundesbankzeitreihe vom Juli 2003 bis Oktober 2005 genutzt.

– *Sonstige Anlagen bei Banken und Sparkassen*

Bei den sonstigen Anlagen bei Banken und Sparkassen handelt es sich hauptsächlich um Festgelder, Termingelder (einschließlich Sparbriefe) und Guthaben auf Tagesgeldkonten. Für die Ermittlung der Zinsentwicklung dieser Anlageform wurden fünf Zeitreihen mit teilweise unterschiedlichen Längen, aber mit längeren Überschneidungsperioden aus der Bundesbankstatistik verwendet. Diese beinhalten die Durchschnittssätze der Habenzinsen von Banken für Festgelder mit vereinbarter Laufzeit von einem Monat und von drei Monaten, aufgeteilt in Abhängigkeit von der Anlagehöhe in drei Gruppen (weniger als 50.000 €, zwischen 50.000 € und 500.000 € sowie von 500.000 € bis 2,5 Mio.€). Darüber hinaus wurden die Durchschnittssätze der Habenzinsen von Banken für Sparbriefe mit laufender Zinszahlung und vierjähriger Laufzeit einbezogen. Kürzere Datenreihen wurden mit Hilfe von relativen Spreads gegenüber Festgeldverzinsungen mit entsprechender Laufzeit oder Anlagehöhe fortgeschrieben. Anschließend wurde eine neue Zinsreihe als Mittelwert aus den beschriebenen Zinsstatistiken konstruiert.

– *Bausparverträge*

Die Rendite von Bausparverträgen wurde durch die Rendite von höher verzinslichen Bankeinlagen angenähert. Zu diesem Zweck wurden die Durchschnittswerte der Habenzinsen von Banken für Sparbriefe mit laufender Zinszahlung und einer Laufzeit von vier Jahren für den Zeitraum Oktober 1995 bis Juni 2003 herangezogen. Anhand der relativen Spreads gegenüber den Effektivzinssätzen von Banken für Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit über 2 Jahre wurde die Zeitreihe ab Juli 2003 fortgeschrieben. Die errechnete Rendite zwischen 2 und 3 Prozent in den letzten 2 1/2 Jahren bewegt sich auf einer realitätsnahen Höhe. So wird das Guthaben von den Bausparkassen meist mit einem Basiszins von 1 bis 3 Prozent verzinst, allerdings müssen Abschlussgebühren sowie jährliche Kontoführungsgebühren abgezogen werden. Dazu kommt die mögliche nachträgliche Aufstockung der Zinsen um einen Bonus von 1 bis 2,75 Prozent bei Verzicht der Bausparer auf ein Darlehen. Einige Anbieter erstatten in diesem Fall noch die Abschlussgebühr. So kann mit manchen Bausparverträgen nach sieben Jahren Laufzeit selbst ohne staatliche Förderung eine Rendite bis über 4 Prozent erzielt werden.

– *Kapitalversicherungen*

Die Renditen von Kapitalversicherungen wurden auf der Basis von Rentenmarktrenditen ermittelt, insbesondere aus den Monatsdurchschnitten der Umlaufrenditen von Hypothekendarlehen, Anleihen der öffentlichen Hand und börsennotierten Bundeswertpapieren.

– *Sonstige Wertpapiere und Vermögensbeteiligungen*

Das Aggregat der sonstigen Wertpapiere und Vermögensbeteiligungen setzt sich vorwiegend aus Immobilien- und Rentenfonds zusammen. Basierend auf der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank über das Fondvermögen von Publikumsfonds und der vom Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) veröffentlichten Renditen von offenen Immobilienfonds wurden die gewichteten Durchschnittsrenditen dieser Anlageformen ermittelt.

Der Analyse werden reale (inflationsbereinigte) historische Monatsrenditen zugrunde gelegt. Die Inflationsbereinigung der nominalen Renditen erfolgt durch den Abzug der Veränderungen des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) zum jeweiligen Vormonat.

3 Ergebnisse

Es lassen sich folgende Ergebnisse erzielen: Bereits mit einer vergleichsweise geringen Umschichtung lassen sich substantielle Vermögensgewinne erzielen, die wegen des Zinseszins-effektes umso höher ausfallen, je länger der Ansparrhorizont ist. Dementsprechend können vor allem jüngere Haushalte von einer teilweise Umschichtung ihres Portfolios in renditeträchtigeren Anlageformen beträchtlich profitieren.

Besonders hoch fallen die Zuwächse sowohl bei den hier als „traditionsverwurzelt“ bezeichneten Haushalten aus, die über vergleichsweise konservative Anlagestrukturen verfügen (siehe Tabelle 3 und Tabelle 4). Die anderen Haushaltstypen weisen etwas geringere, aber immer noch erhebliche Zuwächse auf. Den geringsten Zuwachs weisen die „jungen Akademiker“ auf, die ohnehin schon über eine etwas höhere Aktien- und Aktienfondsquote als die anderen Haushalte verfügen. Bei der „bürgerlichen Mitte“ ist dagegen ein vergleichsweise großer Teil ihres Vermögens in Kapitalversicherungen und Bausparverträgen gebunden und steht damit annahmegemäß nicht für Umschichtungen in andere Anlageformen zur Verfügung.

Insgesamt gesehen lässt sich – bezogen auf einen langfristigen Ansparprozess von 30 Jahren – das reale Endvermögen der „Traditionsverwurzelten“ um rund ein Viertel erhöhen, wenn die Hälfte ihrer Anlagen auf Sparkonten und der sonstigen Anlagen bei Banken und Sparkassen in Aktien bzw. Aktienfonds umgeschichtet würde. Eine geringere Umschichtung von 20 Prozent der Anlagen auf Sparkonten und der sonstigen Anlagen bei Banken und Sparkassen würde im Durchschnitt zu einem Endvermögen führen, das um etwa 9 Prozent höher ausfällt. Für die anderen Haushalte ist von etwas geringeren Zuwächsen von etwa gut 15 bis knapp 20 Prozent im langen Zeithorizont bei hälftiger Umschichtung und von etwa 6-7 Prozent bei Umschichtung von 20 Prozent auszugehen. Allerdings ist ins Kalkül zu ziehen, dass die Mehrerträge wegen des vergleichsweise kurzen Ansparrhorizonts (bürgerliche Mitte) der älteren Haushalte realistischerweise geringer ausfallen. Aber auch hier können – etwa über einen Zeitraum von 10-15 Jahren – noch deutliche Ertragszuwächse erzielt werden.

Allerdings ist eine Umschichtung in renditeträchtigeren Anlagen auch mit einer Erhöhung des Portfoliorisikos verbunden. Diesen Risikoaspekt verdeutlichen die Konfidenzintervalle, die angeben, in welchem Spektrum sich die Endvermögen mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit bewegen würden. Die Grafiken 1a – 1e lassen erkennen, dass die Konfidenzintervalle nicht symmetrisch um den Mittelwert angeordnet sind. So fällt das Vermögen am untersten Rand des Konfidenzintervalls, bezogen auf einen Ansparhorizont von 30 Jahren, bei hälftiger Umschichtung der sicheren Anlagen bei Banken und Sparkassen in Aktien und Aktienfonds höchsten etwa 20 Prozent geringer als bei unveränderter Portfolioallokation aus. Am obersten Rand des 95-Prozent-Konfidenzintervalls stehen dem potenzielle Steigerungen um rund 50 bis über 80 Prozent im Vergleich zum Ausgangsszenario gegenüber.

Zu berücksichtigen ist bei diesen Ergebnissen, dass im Ansparprozess eine unveränderte Portfoliostruktur unterstellt wurde. Es wurde m.a.W. davon ausgegangen, dass die Haushalte ihr Portfolio regelmäßig so umschichten, dass die ursprüngliche bzw. die anfangs modifizierte Portfoliostruktur beibehalten wird. Hebt man diese Annahme auf, so verändern sich - entsprechend der unterschiedlichen Durchschnittsrenditen der einzelnen Anlageformen - die Portfolioanteile im Zeitverlauf: Die Portfolioanteile der Anlageformen mit höheren Durchschnittsrenditen steigen also. Im Ergebnis werden in allen Szenarien - auch im Ausgangsszenario - höhere Durchschnittsrenditen erzielt. Die prozentuale Zunahme des Vermögens gegenüber dem Ausgangsszenario ohne Umschichtung der Anlagen auf Sparkonten und der sonstigen Anlagen bei Banken und Sparkassen ist daher meist etwas geringer als in den vorherigen Szenarien.

Tabelle 3: Ausgangsstrukturen des Vermögens der Haushalte

	Traditions- verwurzelt	Konservativ	Bürgerliche Mitte	Junge Akade- miker	Konsum- materialisten
Bausparguthaben	3.4%	5.8%	11.8%	9.6%	17.4%
Sparguthaben	22.1%	17.7%	18.8%	16.7%	23.9%
Sonstige Anlagen b. Banken / Sparkassen	35.8%	19.9%	15.3%	24.5%	17.5%
Aktien	0.7%	3.1%	2.1%	10.3%	5.0%
Rentenwerte	0.0%	1.5%	1.7%	2.0%	2.7%
Aktienfonds	3.1%	6.3%	5.4%	11.0%	7.4%
Sonst. Wertp. und Vermögensbeteiligun- gen	8.6%	4.0%	2.2%	12.3%	2.7%
Kapitalversicherungen	26.4%	41.7%	42.8%	13.6%	23.6%

Quelle: EVS, ZEW-Berechnungen.

Tabelle 4: Steigerung des Endvermögens in Abhängigkeit vom Ansparhorizont

Jahre	Traditionsverwurzelt	Konservativ	Bürgerliche Mitte	Junge Akademiker	Konsummaterialisten
Umschichtung 20 Prozent					
5	1.7%	1.3%	1.0%	1.4%	1.3%
10	3.2%	2.4%	2.0%	2.4%	2.7%
15	4.5%	3.0%	2.8%	3.4%	3.7%
20	5.5%	4.9%	3.6%	4.3%	4.5%
25	7.6%	5.9%	5.0%	5.8%	5.5%
30	9.3%	7.3%	6.3%	6.1%	7.0%
Umschichtung 50 Prozent					
5	4%	3%	2.5%	3.5%	3.2%
10	8%	6%	5.1%	6.0%	6.7%
15	12%	8%	7.1%	8.7%	9.6%
20	15%	13%	9.4%	11.0%	11.7%
25	20%	15%	12.9%	15.3%	14.5%
30	25%	19%	16.5%	15.9%	18.6%

Quelle: ZEW-Berechnungen.

Tabelle 5a „Traditionsverwurzelt“

Jahre	EVS Portfoliostruktur		
	Mittelwert	97,5% Quantil	2,5% Quantil
0	11953.62	11953.62	11953.62
5	24115.5	25190.01	23064.68
10	38241.06	40449.38	36107.73
15	54790.17	58785.49	50701.2
20	74001.88	80027.91	68817.5
25	96509.62	105042.99	88635.4
30	122810.59	133374.11	111318.69
20% Umschichtung			
0	11953.62	11953.62	11953.62
5	24525.12	27481.58	21862.88
10	39482.24	46467.3	33831.54
15	57250.08	68075.3	47237.75
20	78089.59	95687.06	63691.2
25	103844.42	128532.38	82627.83
30	134204.86	169082.3	102630.18
50% Umschichtung			
0	11953.62	11953.62	11953.62
5	25151.17	31927.46	19998.07
10	41423.7	57183.95	29955.23
15	61187.62	86962.37	40873.94
20	84780.53	127884.51	54082.41
25	115860.5	179785.86	68663.54
30	153468.6	248986.38	86916.43

Tabelle 5b „Konservativ“

EVS Portfoliostruktur			
Jahre	Mittelwert	97,5% Quantil	2,5% Quantil
0	64006.90	64006.90	64006.90
5	101673.8	110758	94046.6
10	146362.2	165307.7	130794.5
15	198842	225732.9	174877.3
20	265779.5	309708.7	230432.4
25	341669.9	402222.5	287699.4
30	435013.6	519129.6	363029.1
20% Umschichtung			
0	64006.90	64006.90	64006.90
5	103033	118776.9	90388.52
10	149844.6	185445.6	124548.64
15	204752.2	254113.2	166641.83
20	278804.1	360455.8	215295.06
25	361684.8	468479.9	265141.03
30	466915.2	625779.7	338075.31
50% Umschichtung			
0	64006.90	64006.90	64006.90
5	105089.5	132618.8	84301.22
10	155243.4	218342.4	114125.37
15	213974.7	303241.5	150778.77
20	299740.8	456027.8	193099.17
25	394102.6	592316.6	232333.67
30	519584	829247.4	301988.92

Tabelle 5c „Bürgerliche Mitte“

EVS Portfoliostruktur			
Jahre	Mittelwert	97,5% Quantil	2,5% Quantil
0	24546.04	24546.04	24546.04
5	47170.66	50792.86	44408.05
10	73985.64	80641.8	68157.81
15	106081.14	117129.76	96132.37
20	144200.01	162521.41	128862.39
25	190470.16	214915.89	168935.49
30	245412.21	283836.49	210511.35
20% Umschichtung			
0	24546.04	24546.04	24546.04
5	47631.47	53675.64	42853.36
10	75477.55	87173.49	65667.82
15	109042.22	129098.85	91776.72
20	149455.65	181107.97	123318.08
25	199944.2	246603.33	162527.81
30	260785.3	335928.08	199148.96
50% Umschichtung			
0	24546.04	24546.04	24546.04
5	48331.31	58491.81	40151.73
10	77780.58	98041.87	61697.89
15	113633.3	149096.18	84200.78
20	157688.69	215147.64	114462.1
25	215122.85	304219.04	151381.6
30	286014.24	435675.41	182751.38

Tabelle 5d „Junge Akademiker“

EVS Portfoliostruktur			
Jahre	Mittelwert	97,5% Quantil	2,5% Quantil
0	32685.87	32685.87	32685.87
5	73297.68	86638.8	62862.79
10	121484.4	147528.7	98508.26
15	179883.9	230836.7	138760.21
20	248903.72	325869.4	188685.62
25	336225.95	470453.5	241405.83
30	429466.48	590311.1	297765.52
20% Umschichtung			
0	32685.87	32685.87	32685.87
5	74300.88	93653.96	60213.15
10	124356.18	160175.86	93447.23
15	185981.24	260447.18	130160.5
20	259483.07	376691.34	176721.06
25	355837.69	562488.61	225902.47
30	455533.21	699537.41	274710.5
50% Umschichtung			
0	32685.87	32685.87	32685.87
5	75828.75	105001.1	55887.24
10	128795.13	181331.3	84687.9
15	195607.62	312195.6	119218.94
20	276203.75	464508.9	159698.71
25	387814.2	728960.3	202827.44
30	497643.26	893701	240671.57

Tabelle 5e „Konsummaterialisten“

EVS Portfoliostruktur			
Jahre	Mittelwert	97,5% Quantil	2,5% Quantil
0	12720.33	12720.33	12720.33
5	28192.53	30924.33	25813.34
10	46686.39	52824.3	41620.88
15	68287.78	77809.63	59008.21
20	93359.77	111193.38	78745.66
25	123326.98	148654.24	103683.81
30	159209.11	196311.73	129608.48
20% Umschichtung			
0	12720.33	12720.33	12720.33
5	28551.81	33208.82	24745.94
10	47925.12	58614.01	39823.78
15	70838.67	87791.89	55960.29
20	97562.48	129391.59	74251.27
25	130148.28	174474.29	97458.02
30	170416.15	239606.47	122269.55
50% Umschichtung			
0	12720.33	12720.33	12720.33
5	29096.87	36856.85	23223.6
10	49824.94	67538.59	37042.3
15	74844.83	107079.23	50859.19
20	104262	160375.79	67274.51
25	141254.89	221858.5	87585.17
30	188881.14	314620.13	107808.78

Quellen Tab. 5a-e: ZEW-Berechnungen.

Abbildung 1a „Traditionsverwurzelt“

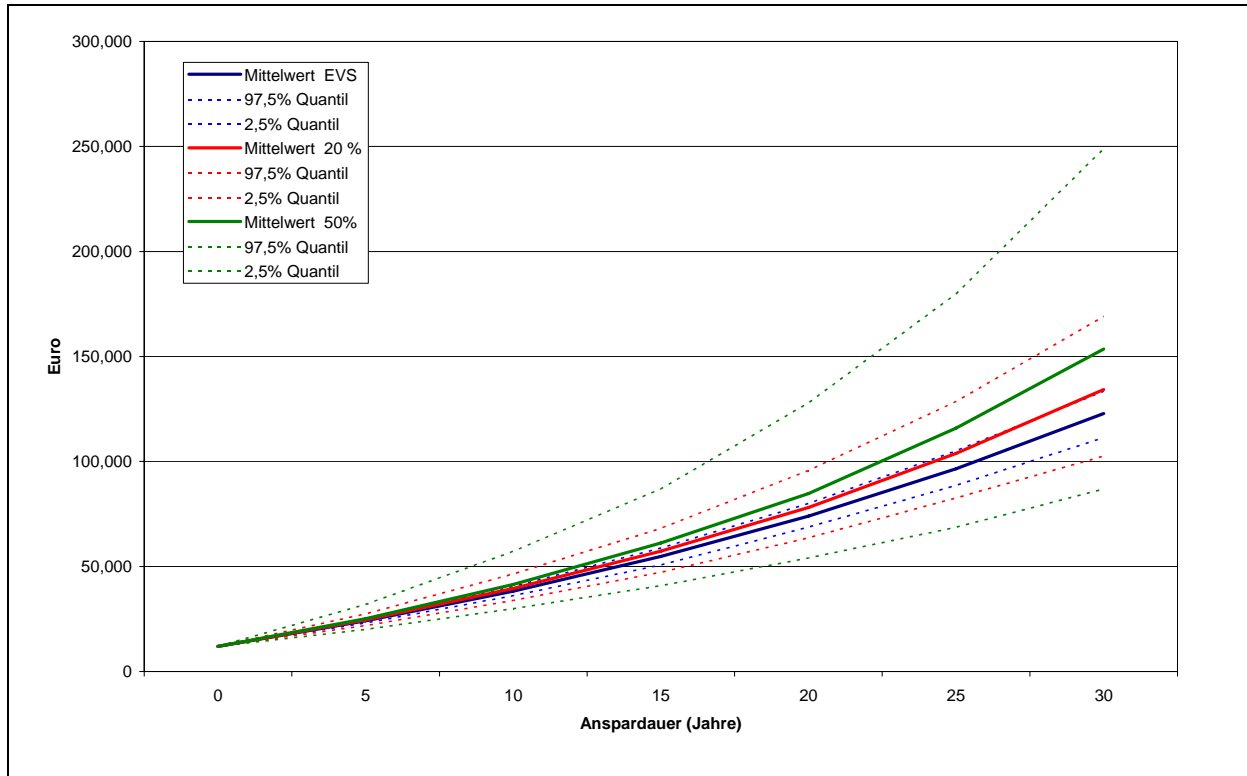


Abbildung 1b „Konservativ“

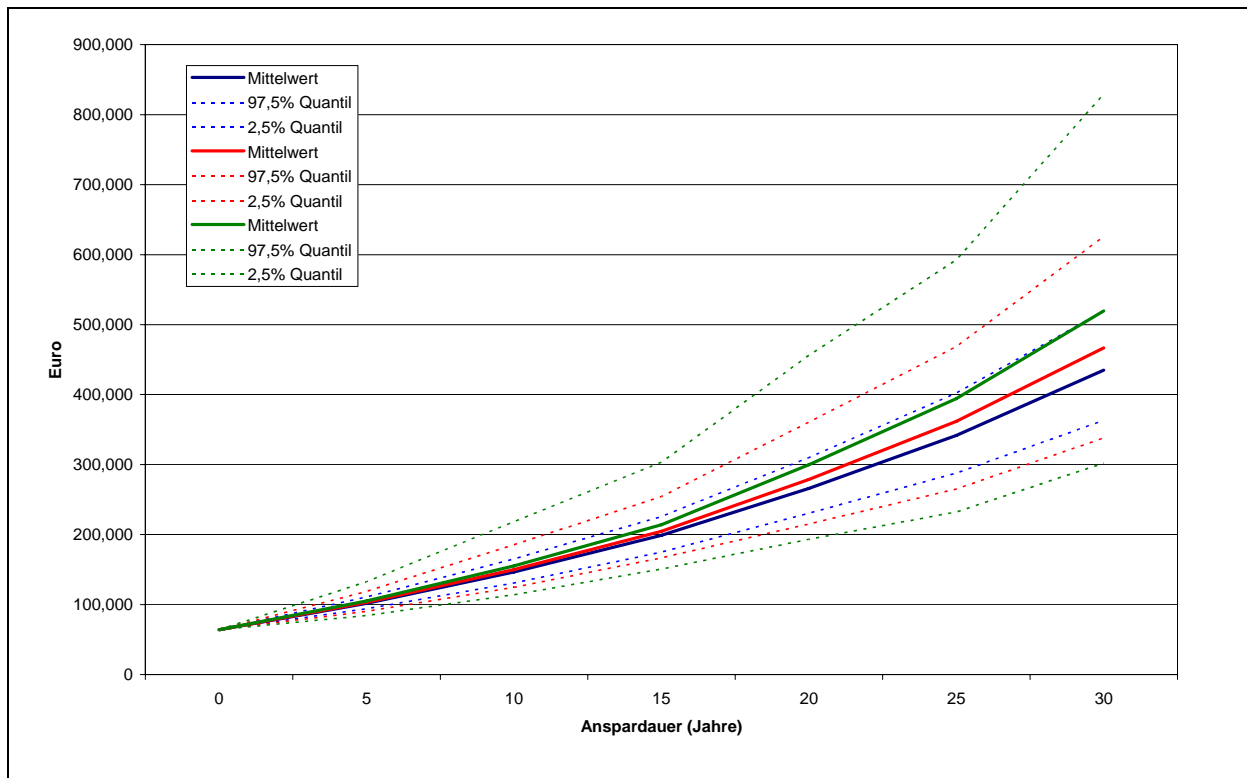


Abbildung 1c „Bürgerliche Mitte“

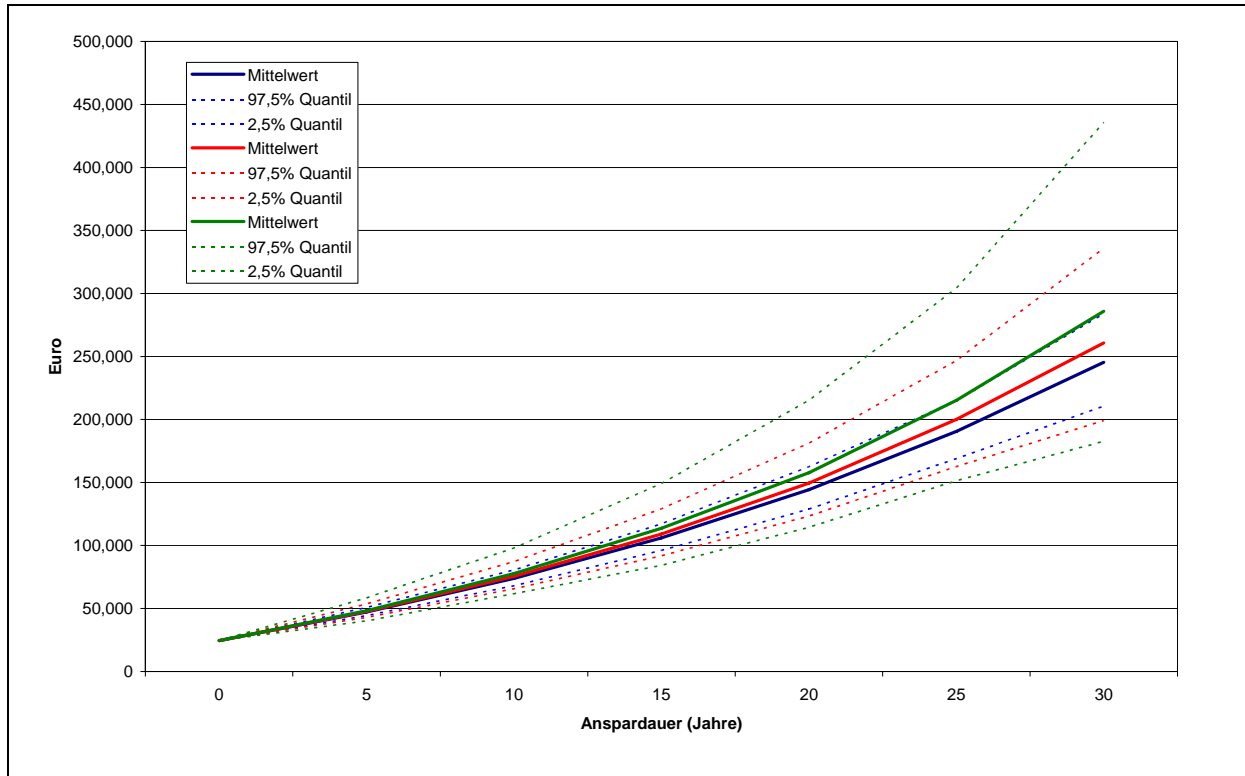


Abbildung 1d „Junge Akademiker“

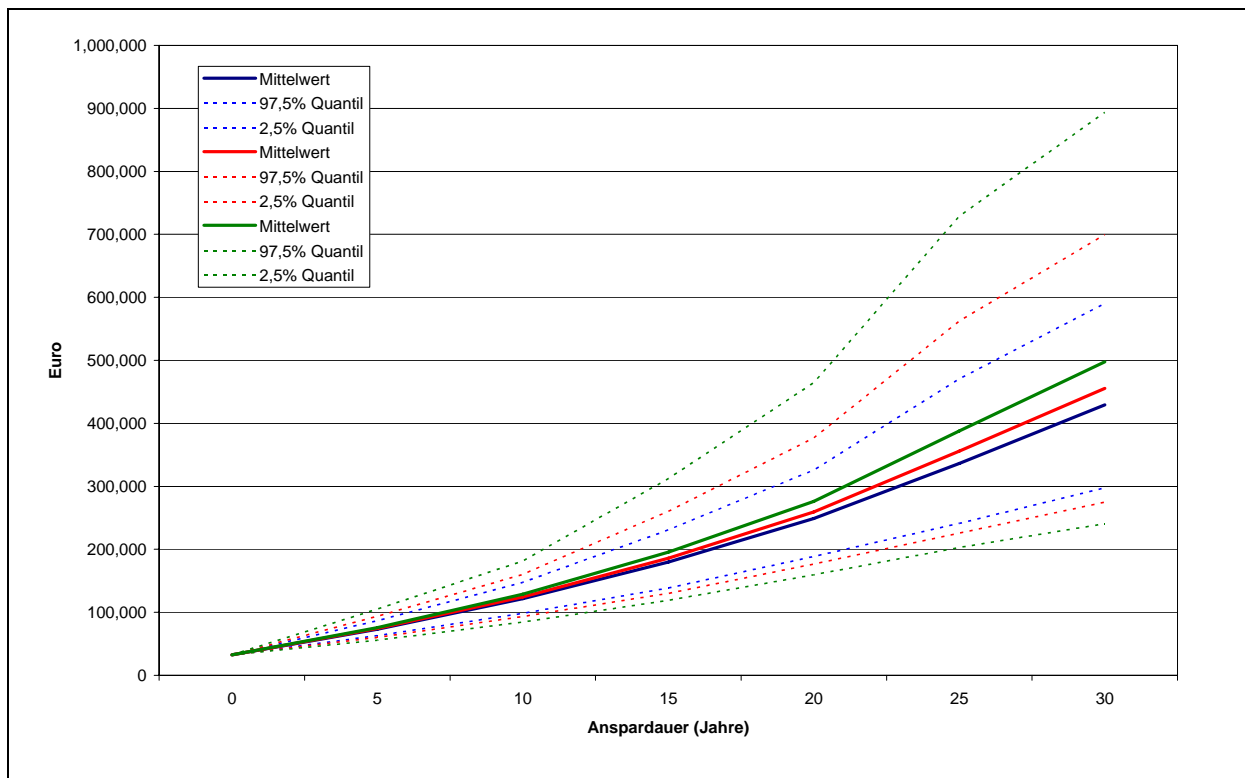
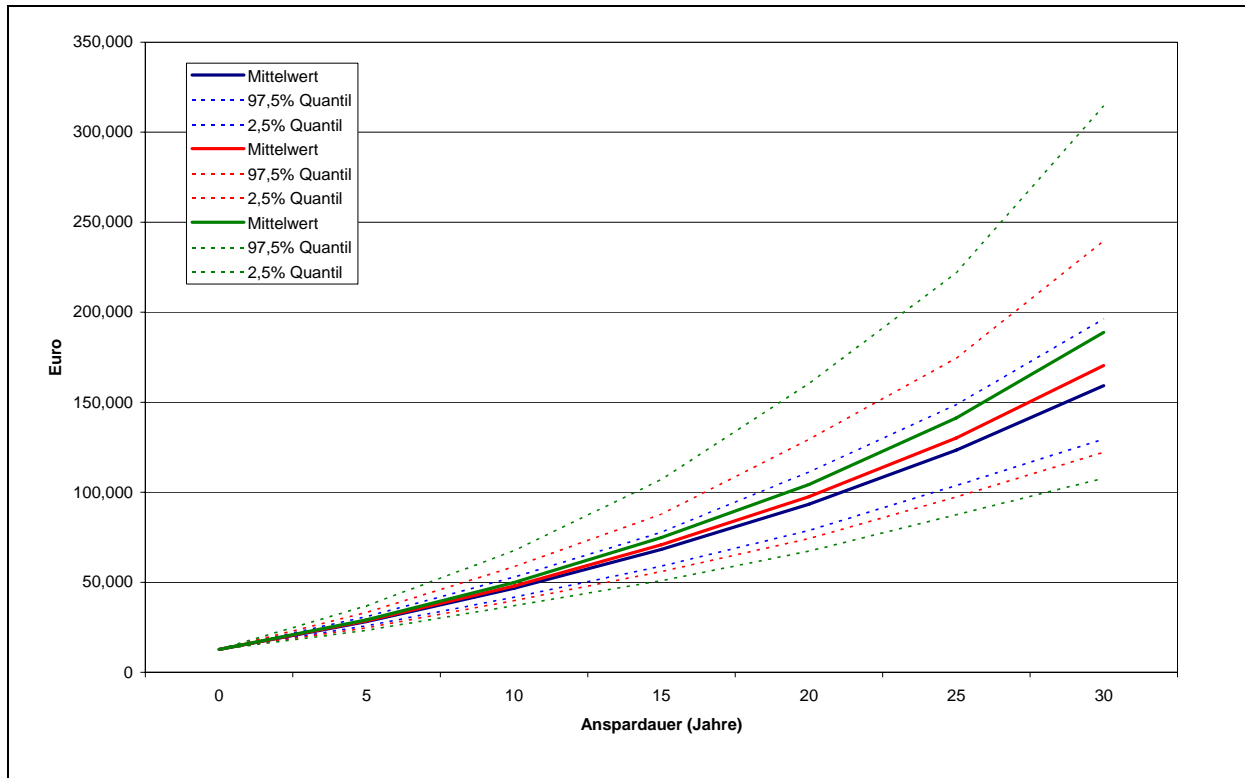


Abbildung 1e „Konsummaterialisten“



Quellen Abb. 1a-e: ZEW-Berechnungen.