Der Asset Meltdown fällt aus

Der Kapitalhunger einer alternden Gesellschaft mindert den Renditerückgang

Die zunehmende Alterung der Gesellschaft untergräbt die Basis der gesetzlichen Rentenversicherung. Darum wird der Ruf nach ergänzender privater, kapitalfundierter Altersversorgung immer lauter. Staatlich gefördert sollen die Bundesbürger eine Riester-Rente oder - künftig - womöglich ein Altersvorsorgekonto ansparen. Doch die Hoffnung auf hohe Renditen, so warnen einige Ökonomen, könnte zerplatzen. Sie prognostizieren einen "Asset Meltdown", wenn die Heerschar der Alten einst ihre Wertpapiere verkaufen will. Den vielen Rentnern stehen dann deutlich weniger Sparer gegenüber; das Angebot an Wertpapieren ist größer als die Nachfrage: die Rendite sinkt. Ist also auch die kapitalgedeckte Altersvorsorge nur eine Scheinlösung? (...)
Untersuchungen etwa von Deutsche Bank Research zeigen jedoch, dass die heutigen Rentner kaum entsparen. Die Sparquote sinkt zwar, ist aber immer noch positiv, hat auch das Mannheim Institute for the Economics of Aging (MEA) herausgefunden. "Im Alter", so eine Studie des Vermögensverwalters Wilhelm von Finck, "wird weniger gespart, aber keinesfalls radikal entspart." Grund hierfür seien Vererbungswünsche oder das einkalkulierte Pflegerisiko. Allerdings sind diese Daten mit Vorsicht zu genießen, da sie sich auf das derzeitige Rentenniveau beziehen. Bislang sichert "die Gesetzliche" nämlich noch ein auskömmliches Leben im Ruhestand ab, der Einsatz privater Ersparnisse ist noch nicht so dringend wie in einigen Jahrzehnten, wenn das Rentenniveau fällt.

Tendenziell dürfte die Entsparrate deshalb in der Tat eher steigen. Klarer vorhersagbar ist die Entwicklung in den nächsten zehn Jahren. Hier erwarten Ökonomen zunächst einen regelrechten Kurssprung bei Aktien und Anleihen. Wenn der Bevölkerung die Notwendigkeit der Eigenvorsorge immer deutlicher vor Augen geführt wird, dann dürfte die Nachfrage nach entsprechenden Sparanlagen gewaltig anschwellen. Allein, um den Anteil der betrieblichen Altersvorsorge von gegenwärtig 5 % auf international immer noch unterdurchschnittliche 15 % des Renteeinkommens zu steigern, müsste ein Geldvolumen von 600 Mrd. Euro zusätzlich im Kapitalmarkt

untergebracht werden. Zum Vergleich: Der Kurswert der an der Deutschen Börse gelisteten Unternehmen beträgt derzeit rund 820 Mrd. Euro.

"Kursbuckel" erwartet

Nach dieser Phase jedoch dürfte sich der Kursbuckel wieder zurückbilden. Bei den betrieblichen Pensionskassen, so hat die Vermögensverwaltung Finck errechnet, dürften bereits ab 2025 höhere Auszahlungen als Einzahlungen zu verbuchen sein. An den Börsen, so vermutet Finck, könnte sich das Verhältnis von kaufinteressierten und verkaufswilligen Bürgern bereits in gut 15 Jahren wenden.

Auch das im Zuge des demografischen Wandels wohl eher unterdurchschnittliche Wirtschaftswachstum in Deutschland und vielen Nachbarländern setzt die Aktienkurse tendenziell unter Druck. Die Unternehmen müssen sich auf einem eher stagnierenden Markt behaupten und um eine immer geringere Zahl an qualifizierten Arbeitnehmer konkurrieren. Höhere Löhne, ein stärkerer Konkurrenzdruck und ein niedrigeres Wirtschaftswachstum - all das senkt die Unternehmensgewinne und setzt auch die Aktienkurse unter Druck. Schichtet dann die Generation der Altersvorsorgesparer, wenn sie sich der Auszahlungsphase nähert, ihre Portfolios um von riskanteren Aktien auf sicherere Zinspapiere, würden speziell die Aktienkurse abermals fallen.

Aktien vs. Anleihen

Doch der Leiter des MEA, Axel Börsch-Supan, gibt Entwarnung. Der Renditerückgang wird nach seiner Einschätzung beherrschbar bleiben, zumal es auch eine Reihe von Gegenkräften gibt. So benötige eine alternde Gesellschaft eher mehr und nicht weniger Kapital. Fehlende Arbeitskräfte müssten durch Kapital ersetzt, vorhandene Arbeitsplätze mit besserer Kapitalausstattung produktiver werden. Diese Kapitalnachfrage - jetzt von seiten der Unternehmen - wird nach Ansicht von Börsch-Supan die Rendite gerade in einer Zeit wieder steigern, in der sie wegen der Entsparwelle besonders stark nach unten gezogen wird.

Hilfe kommt in dieser Situation auch vom internationalen Kapitalmarkt. Nicht alle

Volkswirtschaften altern gleich schnell und bieten sich insofern für Kapitalanlagen an. Wird das Ersparte dann nicht komplett in Deutschland angelegt, verringert sich der Druck auf den deutschen Kapitalmarkt. Dieses Geld kommt dann in der Entsparphase wieder zurück ins Land, just zu dem Zeitpunkt, an dem die Konsumnachfrage wegen des Rückgangs der Erwerbstätigen ohnehin am Boden liegt. Der Kapitalexport wird nach MEA-Berechnungen im Jahr 2025 zwischen 4 und 7 % des Bruttoinlandsprodukts erreichen, je nachdem, ob die Ersparnisse vorwiegend in die EU-Länder oder den OECD-Raum fließen. Die MEA-Forscher rechnen deshalb nicht mit einem Asset Meltdown, sondern mit einem Rückgang der Kapitalrendite von etwa einem Prozentpunkt. Wird das Kapital noch weiter international diversifiziert, ist sogar mit einem geringeren Rückgang zu rechnen. Allerdings erwartet Börsch-Supan entgegen bisherigen Einschätzungen, dass Aktien trotz aller Portfolioumschichtungen günstiger abschneiden als Anleihen, weil sie für die Altersvorsorge weniger genutzt werden, das Entsparen die Anleihen deshalb deutlich härter trifft. Nach MEA-Berechnungen könnte die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere in den nächsten 25 Jahren dann um deutlich über einen Prozentpunkt einbrechen, "sichere" Anlagen ohne Zins- und Kursrisiko sogar um bis zu 1,5 Prozentpunkte. "Zwar wird man die Auswirkungen der demografischen Entwicklung an den Märkten spüren, doch das Schlagwort vom Asset Meltdown ist weit überzogen", urteilt MEA-Forscher Börsch-Supan. Und da die Alterswelle eher gemächlich heranrollt, hätten Anleger immer noch die Gelegenheit, ihre Portfolios entsprechend zu gestalten, ergänzt der Vermögensberatung Wilhelm von Finck.

Den vollständigen Artikel finden Sie in der Börsen-Zeitung vom 31.12.2003.