

## Demografie lässt Renditen schmelzen

### **Veränderte Bevölkerungsstrukturen fordern auch Investoren heraus. Das Gebot der Stunde: Global anlegen**

"Und hier noch die wichtigsten Börsenkurse: Bayer 2,10 Euro, Daimler-Chrysler 3,05 Euro, Telekom 70 Cent, SAP 6,50 Euro, Siemens 5,20 Euro. Der Dax notiert bei 310 Punkten." So könnte eine Börsenmeldung aus dem Jahr 2025 klingen, wenn es nach den Vertretern der "Asset-Meltdown-Theorie" ginge. Sie glauben, Vermögenswerte würden vernichtet, wenn die geburtenstarken Jahrgänge der "Baby-Boomer" in Rente gehen, nach und nach ihre Finanzanlagen zu Geld machen und ihr Vermögen konsumieren. Denn auf der anderen Seite treten nicht genügend junge Menschen als Käufer der Anlagen auf - die Kurse der Wertpapiere fallen. Umschichten nützt nichts: Immobilien etwa dürften den Folgen des dramatischen demografischen Umbruchs noch stärker ausgesetzt sein. Renditestarke Altersvorsorge: Fehlanzeige.

Horrorszenario oder realitätsnahe Perspektive? Unter Experten ist ein Streit entbrannt. Fakt ist: Deutschland steht vor einem demografischen Wandel ohne Beispiel. Das Land wird immer älter. In einigen Jahren wird noch dazu die Bevölkerungszahl zurückgehen. Laut Statistischem Bundesamt werden 2050 nur noch 65 Millionen Menschen in Deutschland leben.

(...)

Weitgehend Einigkeit herrscht unter Experten noch über die Tatsache, dass der Wandel der Bevölkerungsstruktur Auswirkungen auf Kapital- und Immobilienmärkte haben wird. Allein über das Ausmaß gibt es unterschiedliche Meinungen. "Das Problem ist, dass es eine solche Situation noch nicht gegeben hat", sagt Richard Jackson, Direktor der Global Aging Initiative des Center for Strategic and International Studies in Washington D.C. "Damit fehlen natürlich auch die historischen Daten, um Rückschlüsse auf die Zukunft zu ziehen."

Für die Immobilienmärkte Deutschlands und anderer vom demografischen Wandel ähnlich stark betroffener Länder wie Japan halten viele Experten auf Sicht von 20 bis 30 Jahren die These von der Kapitalschmelze für vertretbar. "Hier gibt es ein fixes Angebot, das einer veränderten Nachfragesituation nicht schnell angepasst werden

kann", sagt Jürgen Stanowsky, auf Demografie spezialisierter Volkswirt bei der Allianz Group. "Stabile oder gar steigende Preise wird es langfristig nur noch in guten Lagen der Ballungszentren geben."

Schon heute sind die Immobilienmärkte in Teilen Ostdeutschlands angesichts von Abwanderung, Überalterung und Arbeitslosigkeit quasi zusammengebrochen, ähnlich wird es mit Verzögerung auch Teilen des Westens ergehen. Der Markt der Büroimmobilien, bedeutsam vor allem für die in den vergangenen Jahren beliebten offenen Immobilienfonds, wird voraussichtlich ab 2020 unter den Folgen der demografischen Verschiebungen leiden. Dann nämlich geht die Zahl der Erwerbstätigen zurück.

(...)

Was ist mit Aktien und Anleihen? "Die Kapitalmärkte Deutschlands sind nicht abgeschottet", sagt Axel Börsch-Supan, Direktor des Instituts für Ökonomie des Alterns an der Uni Mannheim und ein Gegner zu starker Panikmache. "Das Kapital wird tendenziell von den älteren Ländern mit sinkender Kapitalrendite in Staaten mit geringerem Durchschnittsalter der Bevölkerung fließen, die höhere Kapitalrenditen haben."

Deshalb, glaubt der Wissenschaftler, werde die Kapitalrendite keineswegs so stark absinken, wie es die demografische Entwicklung besonders stark alternder Länder vermuten lasse. Der Wert werde für die nächsten Jahrzehnte vermutlich unterhalb von einem Prozent liegen, auch weil eine alternde Gesellschaft mehr und nicht weniger Kapital benötige. "Wenn junge Leute fehlen, müssen sie schließlich durch Maschinen ersetzt werden. Das wird einen eventuellen Renditerückgang von Aktien und Industrieanleihen deutlich abfedern", sagt Axel Börsch-Supan.

Ganz von der Hand zu weisen sind die Auswirkungen des demografischen Wandels etwa auf die Aktienmärkte allerdings nicht. "Die jetzigen Bewertungsniveaus sind ja nicht in Stein gemeißelt", sagt Börsenpsychologe und Buchautor Rüdiger von Nitzsch von der Rheinisch-Westfälischen Hochschule Aachen. "Auch beim Neuen Markt haben wir erlebt, wie die einzelnen Branchen zugestandenene Bewertungsrelationen eingebrochen sind. Ein demografisch bedingter Verkaufsdruck am Aktienmarkt

könnte durchaus ähnliche Folgen haben."

Offensichtlich scheint die Entwicklung zu relativ niedrigen Zinsen im Raum der Europäischen Union. Gerade die bevölkerungsstarken Länder sind der demografischen Entwicklung ausgesetzt, ihre Wirtschaft wird demzufolge unterdurchschnittlich wachsen. Die mit der Krise der sozialen Sicherungssysteme zunehmend wichtigere private Vorsorge wird zu einer verstärkten Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren führen. Deren Kurse werden steigen, die Renditen sinken. Schlecht für Staatsanleihen und Schatzbriefe.

Und wie stellen sich Anleger am besten auf die Folgen der veränderten Bevölkerungsstruktur ein? "Ein Haus sowie deutsche Aktien und Renten allein werden künftig wohl eher für Enttäuschung sorgen", vermutet Allianz-Mann Stanowsky. Das Gebot der Stunde heiße Diversifikation. "Die unterschiedlichen demografischen Entwicklungen bieten gute Chancen für eine internationale Kapitalanlage", so Stanowsky weiter. Ähnlich sehen das fast drei Viertel der Befragten der Studie "Demografie und Kapitalmärkte", die das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) gerade veröffentlicht hat.

Von dieser Diversifizierung profitieren dürften vor allem die so genannten "Emerging Markets", also wachstumsstarke Schwellenländer mit guten wirtschaftlichen Aussichten und intakter Bevölkerungsstruktur. Doch Investments in diese Regionen haben ihre Tücken. "Aufstrebende Länder wie China oder Indien haben noch eine völlig unterentwickelte Kapitalmarktinfrastruktur", sagt Stanowsky. "Hier sind der Internationale Währungsfonds oder die OECD gefordert, globale Standards voranzutreiben und weltweit durchzusetzen." Deshalb sollten Anleger in den wachstumsstarken Regionen besser nicht auf Einzeltitel setzen, sondern mit Fonds oder Zertifikaten arbeiten.

Grundsätzlich gilt es, den demografischen Wandel genau zu beobachten und entsprechende Konsequenzen zu ziehen. "Das ist möglich, weil wir ja keinen Bevölkerungsschock wie etwa bei der Pest im Mittelalter sehen", sagt IW-Chef Hüther. "Der demografische Wandel ist ein langer Prozess, auf den sich der Einzelne entsprechend einstellen kann."

Dieser Artikel wurde am 26.09.2004 in der Welt am Sonntag veröffentlicht.