

Von hier an abwärts

Die Menschen in den Industrieländern werden immer älter - auch für die Anleger sind das schlechte Nachrichten

Von Christian Kirchner und Jörn Petring

(...) Die gute Nachricht: Inzwischen verdichten sich die Indizien, dass die Verrentung der Babyboomer nicht zum Abschmelzen der Vermögenswerte führt. Einer der Hauptgründe: die Globalisierung. Unternehmen erwirtschaften ihre Erlöse weltweit, Anleger investieren weltweit, was die Effekte abmildert.

Die schlechte Nachricht: Da die Aktienmarktrenditen langfristig dem Wirtschaftswachstum nicht enteilen können, müssen sich Anleger aufgrund der demografischen Effekte auf niedrigere Renditen einstellen. Ältere Menschen legen vorsichtiger an, was die Nachfrage nach Anleihen klettern lässt. Wie in Japan, einem der am stärksten gealterten Industrieländer, wo der Aktienmarkt seit 20 Jahren in der Krise steckt und selbst Renditen zehnjähriger Anleihen nur noch rund ein Prozent abwerfen.

Schwerer wiegt, dass eine alternde Gesellschaft mehr Kapital braucht. Es muss Arbeit substituieren, zum Beispiel durch Automatisierung. Die höhere Nachfrage lässt Renditen sinken. Der Mannheimer Demografieforscher Axel Börsch-Supan etwa taxiert den zu erwartenden Renditerückgang wegen der demografischen Entwicklung auf einen Prozentpunkt. Klingt beherrschbar - doch sinkt etwa die Anlagerendite auf Sicht von 30 Jahren von acht auf sieben Prozent pro Jahr, schrumpft das Endvermögen um knapp ein Viertel.

Zwar hat Börsch-Supan errechnet, dass sich die Renditeeffekte deutlich abschwächen, wenn Anlagen global gestreut werden. Pimco-Anleiheguru Gross ist deutlich pessimistischer: Seit Monaten sieht er im Zuge der "neuen Normalität" der Postfinanzkrisenära eine Halbierung der historischen Kapitalmarktrenditen voraus.

(...)

Der vollständige Artikel erschien in der Financial Times Deutschland am 18. August 2010.