

Anleihen - Die Renditen sinken

Die alternde Gesellschaft bedeutet für den Staat größere Lasten, denn er muß mehr pensionierte Beamte bezahlen, und er hat weniger Steuerzahler. Packt er es nicht, die Sozialsysteme ausreichend zu reformieren, muß er sie noch stärker als bisher bezuschussen. An der Finanzierung könnte er sich verheben.

Denn schafft er es nicht, die neuen Lasten durch Haushaltsumschichtungen und Mehreinnahmen zu schultern, steigen die Staatsdefizite und die Inflation. Beides ist für die Anleihemärkte Gift. Sie würden mit sinkenden Kursen und damit höheren Renditen reagieren.

Aber es gibt Hoffnung. Der Zwang zu verstärkter privater Altersvorsorge wird auch am Rentenmarkt nicht spurlos vorübergehen. (...) Zudem können die Bürger wegen des verstärkten Zwangs zum Sparen weniger konsumieren. Das dämpft tendenziell das Wirtschaftswachstum und damit auch die Inflation.

Rolf Elgeti, Strategie bei Commerzbank Securities, ist daher gar nicht so pessimistisch. "In den kommenden 15 bis 20 Jahren werden die Renditen durch die demographische Entwicklung eher sinken. Denn der Effekt der steigenden Eigenvorsorge wird mögliche wachsende Haushaltsdefizite überwiegen." Zumal der Staat versuchen werde, die Last durch Reformen zumindest zum Teil zu senken. Die für 2005 geplanten Änderungen im Rentensystem sind dafür schon ein Beispiel. "Erst in 20 Jahren werden die Renditen wahrscheinlich tendenziell wieder steigen, weil dann die Lasten für den Staat so groß werden, daß er sie nur noch mit schmerzhaften Einschnitten bewältigen kann. Dazu könnte die Kraft fehlen", spekuliert Elgeti. Dann steigen die Defizite und damit die Renditen.

Börsch-Supan und andere Wissenschaftler haben in ihrem wahrscheinlichsten Szenario unter der Annahme einer schrumpfenden, aber alternden Bevölkerung mögliche Renditeentwicklungen errechnet. Danach sinkt die Umlaufrendite, die kurz- und langlaufende Anleihen beinhaltet, demographiebedingt von 4,1 Prozent im Jahr 2000 auf 2,7 Prozent im Jahr 2027 und steigt dann bis 2045 wieder auf rund 3,2 Prozent (siehe Graphik). Angesichts der langen Zeithorizonte können diese Werte allerdings allenfalls die Tendenz zeigen.

Den vollständigen Artikel finden Sie in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung vom 23.05.2004.