

Interview mit Alexander Ludwig, Mannheim Institute for the Economics of Aging

„Der Asset-Meltdown fällt aus“

Der von vielen Volkswirten erwartete bevölkerungsbedingte Renditeknick stellt kein großes Problem dar

BÖRSEN-ZEITUNG: Der demografisch bedingte Renditeknick wird nach Berechnungen des Mannheim Research Institute for the Economics of Aging (MEA) nicht so groß ausfallen, wie das bislang von einigen Volkswirten noch erwartet worden war. Woran liegt das?

ALEXANDER LUDWIG: Wir glauben, dass der von vielen so gefürchtete ‚asset-meltdown‘ ausfallen wird, weil die Akteure auf den Märkten - diese Gefahr vor Augen - schon im Vorfeld entsprechend handeln und damit die Entwicklung abmildern. So werden Banker ihren Kunden Produkte anbieten, welche die geringeren Renditen auszugleichen versuchen. Und auch die Haushalte selbst werden anders taktieren, wenn sie damit rechnen müssen, dass die Renditen ihrer Anlagen sinken. Sie werden deshalb schon vorher mehr sparen, um den Renditerückgang zu kompensieren, bzw. auf andere Anlageformen überwechseln und auch stärker, als das derzeit der Fall ist, im Ausland investieren. Die Zinsveränderungen werden auf diese Weise besser über die Zeit verteilt und damit der von vielen vorhergesagte „asset-meltdown“ vermieden oder zumindest abgeschwächt. Der demografisch induzierte Rückgang der Kapitalrenditen wird natürlich umso geringer ausfallen, je mehr die demografische Last durch eine Erhöhung der Erwerbstätigkeit gemindert wird. Hier ist vor allem die Politik gefragt. Eine Erhöhung des mittleren Rentenalters, eine Verringerung der Arbeitslosigkeit und eine leichtere Vereinbarkeit der Erwerbstätigkeit insbesondere von Frauen mit der Familie durch Bereitstellung von Hortplätzen für Kinder sind hier wichtige Elemente, um den Zinsknick weniger steil ausfallen zu lassen.

BÖRSEN-ZEITUNG: Ist ein Rückgang der Kapitalrenditen vor dem Hintergrund der ohnehin vorhandenen Volatilität der Märkte dann überhaupt noch spürbar?

ALEXANDER LUDWIG: Trendmäßig wird er ganz sicher spürbar sein, denn eines ist klar: Die über die Jahre aggregierte Sparquote wird sinken; das Entsparen also gegenüber dem Sparen die Oberhand gewinnen. Das drückt auf die Rendite.

BÖRSEN-ZEITUNG: In welcher Größenordnung wird sich der Renditeeinbruch etwa abspielen?

ALEXANDER LUDWIG: Nach unseren Berechnungen wird er trendmäßig bei einer offenen Volkswirtschaft etwa bei 1 Prozentpunkt liegen, aber sicher nicht bei mehr als 1,5 Prozentpunkten.

BÖRSEN-ZEITUNG: Ein Vorteil der Europäischen Währungsunion ist ja gerade, dass Anleger ihr Geld ohne Währungsrisiko in anderen Euro-Staaten anlegen können. Rechnen Sie in diesem Zusammenhang mit einer deutlichen Zunahme des Kapitalexports in den nächsten Jahren?

ALEXANDER LUDWIG: Aber sicher. Heimische Anleger sowie Geldinstitute und Fonds werden das Vorsorgekapital natürlich nicht nur in Deutschland anlegen, sondern wegen der höheren Renditen verstärkt ins Ausland bringen. Aber auch in andere Währungsräume wird das Geld wandern, zumal es ja zahlreiche Möglichkeiten gibt, um die Währungsrisiken zu verringern oder ganz auszuschalten. Entsprechende Finanzierungsinstrumente dürften in den nächsten Jahrzehnten deshalb verstärkt nachgefragt werden, da der Sicherheitsaspekt in der Altersvorsorge naturgemäß einen höheren Stellenwert einnimmt als etwa beim normalen Sparen.

Das Gespräch führte Stephan Lorz.

Den vollständigen Artikel finden Sie in der Börsen-Zeitung vom 20.02.03 oder unter www.boersen-zeitung.com