

Die neue Angst vor dem Crash

In 50 Jahren wohnen in Deutschland ein Fünftel weniger Menschen. Schlecht für die heimischen Börsen. Anleger kaufen in Entwicklungsländern, denen es gut geht.

Deutschland wird immer älter - und in zehn Jahren beginnt es auch noch zu schrumpfen. Nach Berechnungen der Vereinten Nationen wird die Bevölkerung bis 2050 von heute rund 80 auf 70 Millionen Menschen sinken. Das Statistische Bundesamt sieht sogar einen Rückgang bis auf 65 Millionen. Und das unter der Annahme von 100 000 Einwanderern jährlich. Bildlich gesprochen wäre damit Nordrhein-Westfalen ausgestorben. Gleichzeitig gibt es durch die längere Lebenserwartung immer mehr Rentner, während die Zahl der Erwerbstätigen sinkt. Diese Trends dürften große Veränderungen an den Finanzmärkten bewirken.

Ursache des demographischen Wandels ist die niedrige Geburtenrate, die in Deutschland seit Jahren bei etwa 1,4 Kindern je Frau liegt (siehe Graphik). Damit kann die Bevölkerungszahl ohne Einwanderung nicht stabil gehalten werden. Und das, obwohl die Lebenserwartung durch den medizinischen Fortschritt auf mehr als 80 Jahre steigen wird. Deutschland steht damit nicht alleine. Im restlichen Europa und Japan gibt es ähnliche Entwicklungen, während in den Vereinigten Staaten und den Schwellen- und Entwicklungsländern die Bevölkerung wächst.

Für die betroffenen Länder wird von vielen Wissenschaftlern, Politikern und Bankern immer wieder die These des "Asset Meltdown" gepflegt. Danach würden in rund 25 Jahren die Nachfrage der Haushalte nach Finanzanlagen massiv zurückgehen und die Vermögen drastisch sinken. Dieses Szenario werde schon früher seine Schatten auf die Finanzmärkte werfen. Hintergrund dieser Theorie ist die Erkenntnis, daß um die Jahre 2020 bis 2030 die zahlenmäßig starke Babyboomer-Generation in Rente geht und ihre Vermögenswerte teilweise verkauft, um damit den Konsum im Alter zu finanzieren. Und weil es viele Verkäufer, aber weniger Käufer geben werde, müßten die Preise für Wertpapiere unter Druck geraten.

(...)

Die ersten Arbeiten zu diesen Theorien veröffentlichten 1989 Mankiw und Weil. Sie prognostizierten einen demographisch bedingten Preisverfall am amerikanischen Wohnungsmarkt. Das Zerplatzen der Blase am Tokioter Aktienmarkt schien ein Beweis für diese Theorien zu sein. Denn Japan ist das am stärksten alternde Land. Und auch Deutschland gehört diesbezüglich zur Spitzengruppe.

Der Mannheimer Wissenschaftler Axel Börsch-Supan hat mit zwei Kollegen diese Theorien zwar nicht als falsch zurückgewiesen, ihnen aber die Brisanz genommen. Die Demographie werde sich zwar sicher auf die Finanzmärkte auswirken. Aber das werde langsam, vorhersehbar und weniger stark geschehen, als Pessimisten glauben. Die Globalisierung der Finanzmärkte eröffne Ausweichmöglichkeiten in Länder, in denen die Altersstruktur besser ist. Zudem seien viele Faktoren

wie Frauenerwerbsquote, Haushaltsentwicklung, Zuwanderung, Risikoeinstellung und Konsumverhalten kaum über Jahrzehnte prognostizierbar.

Den vollständigen Artikel finden sie in der Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 23.05.2004.