

# Schrumpfende Bevölkerung führt nicht zum Crash

Von Frank Wiebe

**Die schwindende Bevölkerungszahl in Deutschland und anderen Industrieländern muss nicht zwangsläufig langfristig die Renditen der Kapitalmärkte drastisch reduzieren. Zu diesem Ergebnis kommt eine neue Studie des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (Dia) von Axel Börsch-Supan, Alexander Ludwig und Mathias Sommer.**

DÜSSELDORF. Die Autoren wenden sich gegen das „Gespenst“ des „Asset Meltdown“. Mit diesem Schlagwort benennen sie die These, bei schrumpfender Bevölkerung werde der Abfluss von Anlagegeldern den Zufluss übersteigen und zusammen mit negativen Konjunkturreffekten zu einem Niedergang der Kapitalmärkte führen; dieser Effekt soll zwischen 2015 und 2030 auf den Höhepunkt kommen.

Das wichtigste Argument der Autoren lautet: Eine schrumpfende Gesellschaft muss immer mehr Arbeitskräfte, die nicht mehr zur Verfügung stehen, durch Kapital ersetzen. Dadurch steigt aber der Kapitalbedarf und damit auch die Möglichkeit, Kapital zu vernünftigen Renditen einzusetzen. Außerdem setzen die Autoren auf die internationale Mobilität des Kapitals. „Im Rahmen globaler Finanzmärkte kann das deutsche Kapital die rentablen und ausbaufähigen Produktionsstätten im Ausland finden, deren Absatzmarkt wieder unser Inland ist.“ Ein wichtiger Effekt auch: Die Kapitaldeckungsverfahren werden sich zu der Zeit, wenn die starken Jahrgänge in Rente gehen, wahrscheinlich noch im Aufbau befinden, so dass der Abfluss des Kapitals per saldo gebremst wird. Die Studie errechnet zwar auch Renditerückgänge, aber nur in der Größenordnung von etwa einem Prozentpunkt.

Auch für den Wohnungsmarkt geben die Autoren Entwarnung. Sie erwarten dort keine großen Wertsteigerungen, aber auch keinen Zusammenbruch der Nachfrage, weil sie den Trend zu kleineren Haushalten und größerem Flächenbedarf pro Person einbeziehen.

## Widerspruch zu Aussagen anderer Experten

Die Schlussfolgerung der Autoren lautet daher, durch weitgehende Sozialreformen – den Umstieg auf die Kapitaldeckung – und eine weitere Liberalisierung des Kapitalmarktes könnten die Folgen des Bevölkerungsrückgangs „weitgehend abgemildert werden“.

Die vergleichsweise optimistische Sichtweise steht allerdings in krassm Widerspruch zu Aussagen anderer Experten. So vertritt zum Beispiel Bert Rürup, der bekannteste wissenschaftliche Gutachter der Bundesregierung, die These, dass ohne eine Wende in der Bevölkerungsentwicklung in jedem Fall große Probleme entstehen werden. Auch eine relativ neue Studie der Autoren Axel Adrian, Anabel Adrian und Hermann Adrian kommt zu dem Ergebnis, dass die Bevölkerungsentwicklung in Europa „katastrophale“ Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung – und damit wohl auch für die Kapitalmärkte – haben muss, wenn sie denn ungebremst weiter nach unten gehen sollte.

Die Dia-Studie spricht als einen Vertreter der Theorie vom „Asset Meltdown“ Andreas Heigl von der Hypo-Vereinsbank an, der vor zwei Jahren in einer viel beachteten Studie eine negative Auswirkung der Bevölkerungsentwicklung auf den Aktienmarkt vorhergesagt hatte. Auf Anfrage meinte Heigl allerdings: „Wir liegen gar nicht so weit auseinander.“ Er sehe den Trend etwas pessimistischer als Börsch-Supan, der möglicherweise den höheren Konsum der kommenden Rentnergenerationen zu wenig beachte. Aber auch Heigl glaubt nicht an einen Crash, sondern lediglich an einen Druck auf die Renditen.

Dieser Artikel erschien am Donnerstag, den 10. Juli 2003 im Handelsblatt.