

## Bevölkerung und Aktien

- Der absehbare demographische Wandel belastet die Kapitalmärkte in den Industrieländern, aber nicht so stark wie oft angenommen.
- Hilfreich für die Aktien sind vor allem die steigende Sparquote, die sinkenden Zinsen und die expandierenden Märkte in Teilen der Konsumgüterindustrie.
- Aber: Wenn die ersten Babyboomer in den nächsten Jahren in Rente gehen, gibt es einen Schock. Dafür muss man sich mit neuen Strategien vorbereiten.

Demographische Alterung gilt gemeinhin als Makel. Lange Zeit wurde Japan aus diesem Grund von vielen Beobachtern mit Mitleid betrachtet. Inzwischen sind auch Europa und Deutschland mit diesen Problemen konfrontiert. Aber ist die Alterung wirklich so schlimm? Kann sie nicht auch eine Chance sein, insbesondere für Anleger in Aktien?

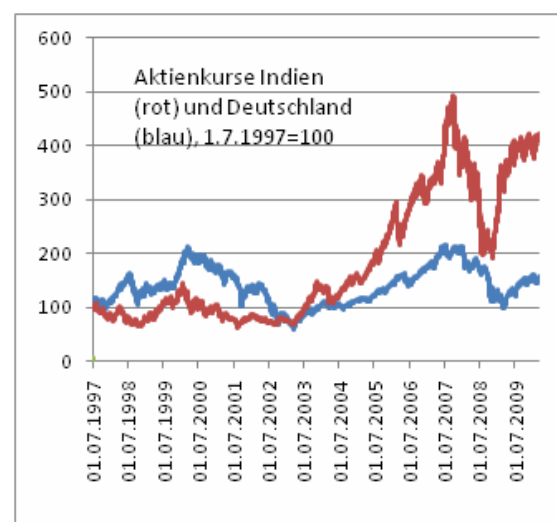
Natürlich ist alles einfacher, wenn die Bevölkerung jung ist und es kräftige Zuwachsraten gibt. Indien gilt als eine der dynamischsten Volkswirtschaften der Welt. Es wird China in den nächsten 10 Jahren überholen. Der wichtigste Grund dafür ist, dass die Bevölkerung dort um mehr als 1 ½% pro Jahr wächst. Dadurch expandiert die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

Es gibt viele und billige Arbeitskräfte. Und es gibt ein nach vorne gerichtetes Denken der jungen Manager in den Unternehmen. Die Aktienkurse in Indien haben sich seit 1997 verdreifacht, während sie in Deutschland nur um 55% gestiegen sind (siehe Graphik).

Nun ist die unterschiedliche Aktienkursentwicklung in Indien und Deutschland nicht nur auf

demographische Faktoren zurückzuführen. Die Alterung birgt auch Chancen für den Aktienmarkt.

Erstens steigt die Sparquote. Die junge Generation muss mehr auf die hohe Kante legen, um im Alter eine ausreichende Versorgung zu haben. Die ältere Generation, die traditionell mehr spart, ist in der Gesellschaft stärker vertreten. In Deutschland ist die Sparquote in den vergangenen zehn Jahren von 9 auf 11 ½ % gestiegen (obwohl die Zinsen wenig sparerfreundlich waren). Das bedeutet mehr Nachfrage auch nach Aktien.



Zweitens werden Aktien relativ zu festverzinslichen interessanter. Der Mannheimer Demographie-Experte Axel Börsch-Supan rechnet damit, dass die langfristigen Zinsen in den nächsten 20 Jahren bedingt durch die Demographie im Schnitt um 1,5 Prozentpunkte zurückgehen. Der Grund: Ältere Menschen kaufen traditionell mehr Bonds als Aktien. Auch Lebensversicherer oder Pensionsfonds legen einen Großteil ihrer Portefeuilles in langfristigen Rentenpapieren an. Nach einer Faustregel lag die Rendite von Aktienanlagen in der Vergangenheit um bis zu 2 Prozentpunkte über der von festverzinslichen Wertpapieren. Nach Börsch-Supan könnte sich die Differenz um einen Viertel Prozentpunkt ausweiten. Auch das macht Aktien attraktiver.

Drittens ist die Demographie – zumindest in einigen Sektoren – auch ein Wachstumsprogramm. Leistungen des Gesundheitswesens werden mehr nachgefragt, von Ärzten und Krankenhäusern bis hin zu Rehakliniken und dem gesamten Bereich des Wellness. Das Gesundheitswesen gehört inzwischen in Deutschland zu den dynamischsten Sektoren überhaupt (mit einer ganzen Reihe von interessanten Aktien). Reisen und Touristik expandieren stark, weil ältere Menschen mehr Zeit haben. Versicherungen werden mehr gebraucht. Auch Bildung gehört in solchen Gesellschaften zu den wachsenden Bereichen.

Arbeitskräfte sind knapp und müssen besser ausgebildet werden, damit sie eine höhere Produktivität erreichen können. Vor allem muss für eine bessere Qualifizierung älterer Arbeitnehmer gesorgt werden, um ihren Nachteil bei der körperlichen Fitness auszugleichen. Zudem haben ältere Menschen, die in Rente gehen, das Bedürfnis nach Weiterbildung.

Notwendig sind auch neue Investitionen für die Infrastruktur, um den veränderten Präferenzen gerecht zu werden.

All das hilft den Aktien der Unternehmen, die sich auf die neue Nachfrage einstellen. Das trifft nicht nur Sektoren wie die Pharmaindustrie, die Produkte für die Alten produzieren, sondern gilt auch etwa für den Telekom- oder den PC-Bereich, wo man spezielle Angebote für ältere Menschen entwickeln kann.

Soweit das Positive. Die demographische Alterung ist für den Aktienmarkt nicht so schlecht wie viele meinen. Das Ganze hat aber einen Haken. In den nächsten Jahren wird es einen negativen demographischen Schock auf den Aktienmärkten geben. In Deutschland ist die Generation der Babyboomer nach dem zweiten Weltkrieg inzwischen 45 bis 55 Jahre alt.

Die Älteren von ihnen werden in den nächsten Jahren in Rente gehen. Das wird den Kapitalmarkt spürbar beeinflussen. Zum einen sparen diese Menschen dann nicht mehr, jedenfalls nicht mehr so viel wie vorher. Zudem werden einige von ihnen ihre Wertpapierdepots auflösen, um ihre Altersversorgung zu finanzieren. Beides zusammen könnte zu einer stärkeren Beeinträchtigung der Aktienmärkte führen.

Das ist die sogenannte „Age Wave“. Sie wird etwa ab 2015 in Deutschland einsetzen. Geht man davon aus, dass die Märkte das schon vorher antizipieren, werden die ersten negativen Effekte schon ab etwa 2012 sichtbar werden.

Es gibt eine Möglichkeit, sich gegen diese Age Wave zu schützen: Das ist die Investition von Aktienkapital nicht nur in Deutschland, sondern auch dort,

wo die großen Produzenten in Zukunft zu Hause sein werden und wo es genügend Arbeitskräfte gibt, um Wachstum zu generieren. Das sind die Schwellenländer. Dort wird auch die Kapitalproduktivität höher sein. Man nennt das die „demographische Arbitrage“.

Gesamtwirtschaftlich bedeutet es, dass die Länder mit demographischen Problemen jetzt einen Leistungsbilanzüberschuss brauchen, der mit dem Eintreten der Age Wave in ein Defizit umschlägt. Für den Anleger:

Angesichts der hohen Schwankungen an den Aktienmärkten in den letzten Jahren wurde die Eignung von Aktien als Instrument der Altersvorsorge bisweilen in Frage gestellt. Das ist richtig, wenn sich die Volatilität so fortsetzen sollte. Wenn wir aber wieder in ruhigeres Fahrwasser kommen, könnten vom demographischen Wandel in der Gesellschaft positive Wirkungen auf die Aktienmärkte ausgehen. Man sollte aber nicht alles in Deutschland anlegen, sondern auch in Schwellenländern investieren.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater  
direktanlage.at

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der direktanlage.at AG dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

Vorstand: Ernst Huber, Thorsten Schwarting  
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Markus Walch  
Aufsichtsorgan Finanzmarktaufsicht