

US-PRÄSIDENTSCHAFTSZYKLUS
Vierjährige Amtsperiode gibt Anlegern nützliche Hinweise
Börsen-Radar, Seite 16

GESPRÄCH MIT FELIX ZULAUF
«Der Euro ist inzwischen ein Disintegrations-Projekt»
Portfolio, Seite 17

VERSICHERUNGS-DSCHUNGEL
Die Schweizer sind das bestversicherte Volk der Erde
Private Finanzen, Seite 18

Swiss-Market-Index	6179.66	↑	1.81%
10-jähriger Eidgenosse	0.73	↑	0.03
1 Euro in Franken	1.2115	↑	0.57%
Goldpreis (\$/Unze)	1748.50	↑	0.12%

WOCHEVERÄNDERUNG
STAND: 08.02.13:30 UHR MESZ

Stressfaktor mit sozialer Sprengkraft

Schrumpfende Bevölkerung und zunehmende Überalterung bedrohen die Renditen von Vermögensanlagen

Der demografische Wandel bedrohe die positive Preisentwicklung von Vermögenswerten, sagen einige Wissenschaftler. Andere Ökonomen bleiben wegen der vielen Unbekannten gelassener. Gibt es für langfristig denkende Anleger Grund zur Sorge?

Michael Ferber

Noch tut sie nicht richtig weh, doch die Schmerzen nehmen zu: Die demografische Alterung vieler westlicher Gesellschaften scheint unaufhaltsam, wenn gleich sie sich langsam und schleichend vollzieht. Deswegen halten Politiker zu dem Problem allenfalls Sonntagsreden, und bei kurzfristig denkenden Banken steht dieser sehr langfristige Trend nicht gerade oben auf der Agenda. Durch die Schuldenkrise in den Industrieländern könnte sich dies aber ändern. Beide Phänomene zusammen hätten ein erhebliches Gefahrenpotenzial, sagt Hans Groth vom St. Galler World Demographic & Ageing Forum (WDA). Die beiden Entwicklungen bildeten einen nicht zu unterschätzenden «Stressfaktor» mit potenzieller sozialer Sprengkraft.

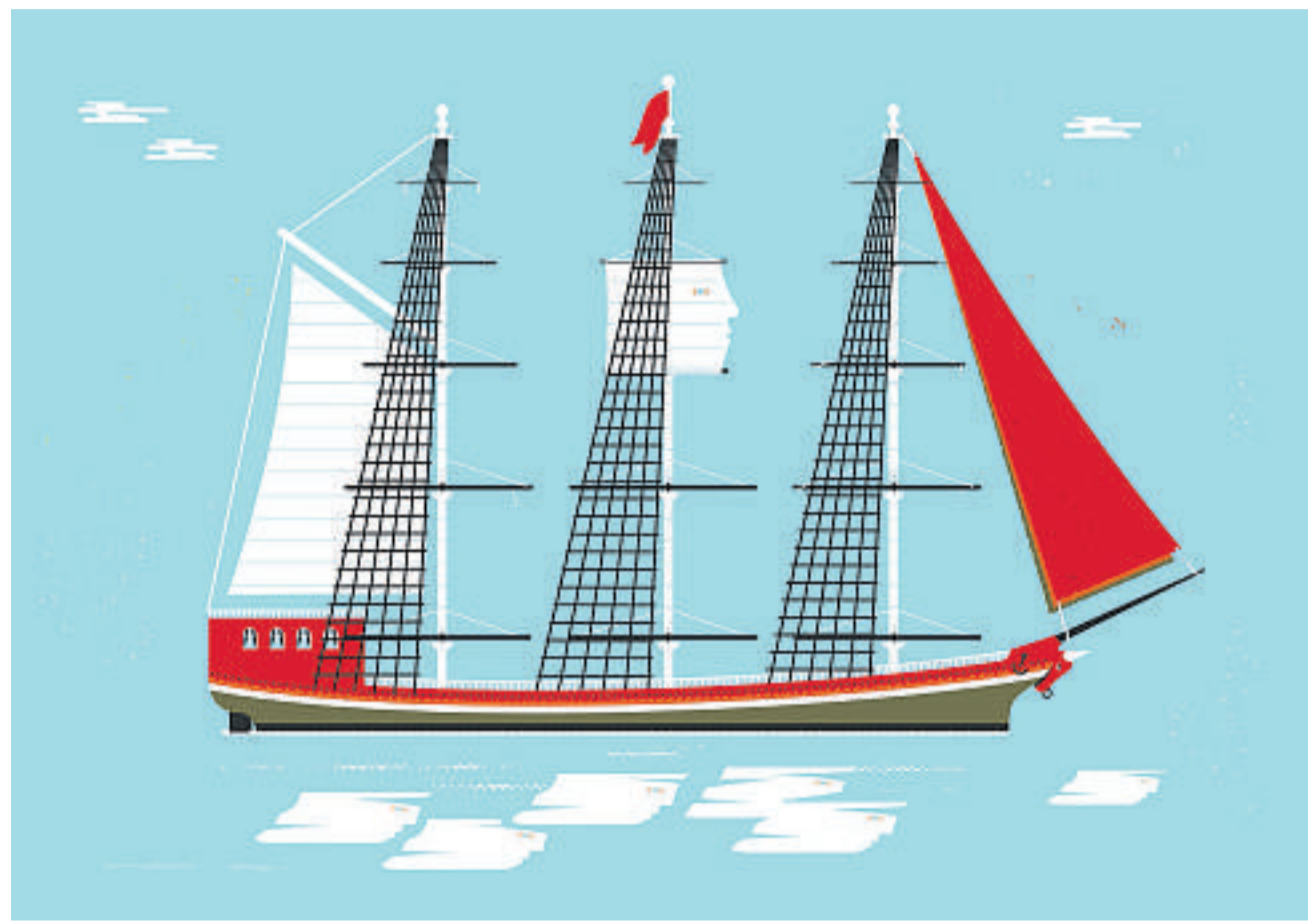
Welche Auswirkungen hat dieser Trend auf Vermögensanlagen? Um diese Frage zu beantworten, lohnt sich zunächst ein Blick auf die wirtschaftlichen Konsequenzen der demografischen Alterung. Angesichts der Entschuldung ganzer Volkswirtschaften erwarten etliche Ökonomen in Europa eine deflationäre Entwicklung ähnlich wie jene in Japan. Im Land der aufgehenden Sonne dürfte die Bevölkerungszahl gemäss WDA bis 2030 von derzeit 127 Mio. auf 114 Mio. Einwohner schrumpfen. Die demografische Alterung äussert sich später in einer niedrigeren Bevölkerungszahl. Das sind dunkle Aussichten für Japan.

Auch Europa altert. Gemäss einem Diskussionspapier der beiden Ökonomen Marc Trippel und Hans Groth zu demografischen Veränderungen dürfte die Zahl der über 65-Jährigen in der EU von 87 Mio. im Jahr 2011 auf rund 124 Mio. im Jahr 2030 steigen und in der Schweiz von 1,3 Mio. auf 2,1 Mio. Hierzulande wurde die Entwicklung in den

«Schuldenkrise und demografische Alterung haben gemeinsam ein erhebliches Gefahrenpotenzial.»

letzten Jahren durch die starke Zuwanderung verdeckt, die einen deutlichen Rückgang der erwerbstätigen Bevölkerung verhinderte. Groth erwartet, dass für die Schweiz die demografische «Quittung» noch kommt.

Aus diesen Trends lässt sich allerdings nicht automatisch auf eine wirtschaftliche Verlangsamung in den betroffenen Ländern schliessen. Gemäss Monika Büttler, Professorin an der Universität St. Gallen, ist für das wirtschaftliche Wohlergehen schliesslich nicht die totale Wirtschaftsleistung, sondern die Wirtschaftsleistung pro Kopf der Bevölkerung entscheidend. Durch die Verknappung der Arbeitskräfte stiegen die Löhne tendenziell. Wenn eine geschickte Wirtschaftspolitik die Innovations- und Arbeitsanreize nicht verzerrt, brauche die Alterung per se das Pro-Kopf-Wachstum nicht zu senken. Laut Büttler besteht die Gefahr vor allem darin, dass zu grosszügige Leistungen bei Rentenhöhe und Renteneintrittsalter die Arbeitskräfte und die Firmen zu stark belasten. Eine «japanische» Entwicklung muss dabei für Europa nicht zwingend resultieren. Die Ökonomin weist darauf



Bei schrumpfender Bevölkerung wie etwa in Japan verlieren die Aktienkurse tendenziell Rückenwind.

ILLUSTRATION KARSTEN PETRAT

Länder mit sehr alter Bevölkerung

Staaten mit den höchsten Anteilen von über 60-Jährigen 2011 und 2050 in %

2011		2050		
Japan	31	Japan	42	
Italien	27	Portugal	40	
Deutschland	26	Bosnien u. Herzegowina	40	
Finnland	25	Kuba	39	
Schweden	25	Südkorea	39	
Bulgarien	25	Italien	38	
Griechenland	25	Spanien	38	
Portugal	24	Singapur	38	
Belgien	24	Deutschland	38	
Kroatien	24	Schweiz	37	

QUELLE: UNITED NATIONS POPULATION DIVISION

hin, dass in Japan Alterung, mangelnde Innovationskraft und die Abschottung des Landes zusammenkommen.

Über die Auswirkungen der demografischen Entwicklung in Industrieländern auf Vermögenswerte sind sich Wissenschaftler indessen uneins. So scheint durchaus ein Zusammenhang zwischen dem Heranwachsen der geburtenstarken Nachkriegsjahrgänge («Babyboomer») und der Entwicklung von Aktienkursen zu bestehen. Der Börsenboom der 1990er Jahre fällt jedenfalls mit der Zeit zusammen, in der die meisten «Babyboomer» die Hauptsparphase erreichten – im Alter von zwischen 40 und 65 Jahren sparen Bürger am stärksten, da sie Geld für den Ruhestand zurücklegen. Inzwischen erreichen immer

mehr «Babyboomer» das Pensionsalter. Etliche Wissenschaftler erwarten einen daraus resultierenden Zerfall der Vermögenspreise, da Rentner weniger Wertpapiere und Immobilien kaufen, sondern primär Kapital aufzehren. Der deutsche Sachverständigenrat geht in einer Expertise allerdings davon aus, dass ein solcher starker Preisrückgang der Vermögenswerte wenig wahrscheinlich ist. Der wichtigste Effekt, der einen solchen «Asset-Price-Meltdown» verhindern, sei die Integration der internationalen Finanzmärkte.

Gemäss den Professoren können sich Kapitalangebot und -nachfrage international ausgleichen, wodurch rein nationale Einflüsse auf die Preise von Vermögenswerten stark gemildert würden. Gerade aus Ländern mit wirtschaftlichem Aufholpotenzial, den sogenannten Schwellenländern, ist ein Wachstum der Nachfrage zu erwarten. Was die Immobilienmärkte angeht, rechnet der Sachverständigenrat hingegen mit einem regional unterschiedlichen Verlauf, da Immobilien nicht über Grenzen hinweg transferiert werden können.

Gemäss der St. Galler Professorin Büttler lassen sich die Auswirkungen der demografischen Alterung auf Vermögensklassen nicht pauschal darstellen. Tendenziell sanken die Kapitalrenditen aber bei einer alternden Bevölkerung, da der Produktionsfaktor Kapital relativ zum Produktionsfaktor Arbeit weniger knapp werde. Eine «Demografiege-

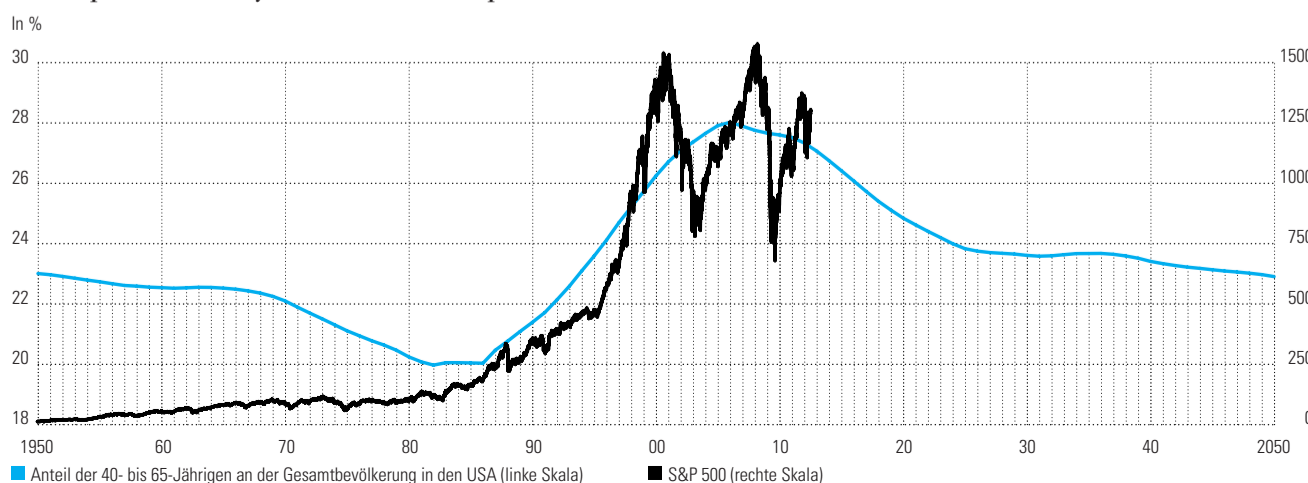
triebene Anlagepolitik» scheint indes wenig sinnvoll. Bei der Auswahl von Einzeltiteln kommen Anlegern erfahrungsgemäss immer wieder unvorhersehbare Entwicklungen in die Quere.

«Die Integration der Finanzmärkte dämpft die Auswirkungen der Bevölkerungsentwicklung.»

Als Beispiel aus der jüngsten Zeit nennt Groth die wirtschaftliche Erstarkung Deutschlands und die zunehmende Immigration von Hochqualifizierten aus Euro-Peripherieländern dorthin. Da sich solche Entwicklungen nicht voraussehen lassen, empfiehlt es sich, breit diversifiziert anzulegen und das Geld «passiv», also in breit gefasste Indexanlagen, zu investieren.

Beim Verfolgen einer Anlagestrategie mit einer «aktiven» Titelauswahl kann es sinnvoll sein, auf Firmen zu setzen, die von der Alterung der Gesellschaft profitieren. Dies können beispielsweise Unternehmen aus den Branchen Tourismus und Pharma sein oder Firmen, die spezielle Dienstleistungen für Ältere anbieten. Auch könnte es sich anbieten, stärker in Unternehmen aus Ländern mit jüngeren Bevölkerungsstrukturen zu investieren – oder in Konzerne, die in zukunftssträchtigen Schwellenländern stark engagiert sind.

Alterssparen der Babyboomer und Aktienperformance



NZZ-INFOGRAFIK/dke

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Botox für die Diversifikation

Christin Severin · Der Faltenbildung im Gesicht kann man mit dem Nervengift Botox entgegenwirken. An Verjüngungskuren arbeitet man auch im Finanzbereich, beispielsweise beim Konzept der Diversifikation, wo die Zeit gewisse Spuren hinterlassen hat. Diversifizierte Depots haben jüngst enttäuscht. Anstatt Verluste am heimischen Aktienmarkt abzufedern, verzeichneten Diversifikations-Vehikel wie Rohstoff- oder Schwellenländer-Fonds oft ebenfalls Verluste. Da der Franken zudem gegenüber wichtigen Anlagewährungen an Wert gewann, erwies sich eine an sich sinnvolle internationale Streuung der Anlagen oft als Nachteil.

Ein wesentlicher Grund für die enttäuschende Wirksamkeit der Diversifikation ist eine zunehmend gleichförmige Entwicklung unterschiedlicher Anlageklassen. So hat der amerikanische Vermögensverwalter Factor Advisors vor kurzem festgestellt, dass die Korrelation zwischen amerikanischen Blue Chips und anderen Aktien-Kategorien wie etwa Small- und Mid-Caps 2011 neue Extremwerte erreicht hat. Dies wiederum liegt an der Schuldenkrise, die alle anderen Entwicklungen überschattet. Ihretwegen agierten die Investoren im letzten Jahr stark nach dem Handlungsmuster «Risiko raus – Risiko rein»: Gab es negative Meldungen, wurden Risikopositionen sofort reduziert. Bei positiven Nachrichten war Risiko wieder gefragt.

Trotz der Ernüchterung bleibt Diversifikation grundsätzlich sinnvoll. Doch je schlaffer ihre Wirkung ist, desto wichtiger wird es, die verbleibende Kraft möglichst effizient einzusetzen. Experten arbeiten deshalb an Verjüngungskuren für das Konzept. Als zeitgemässe Interpretation sieht etwa Blackrock die Neubeurteilung der Risiken, für die Anleger entlohnt werden sollten. Der US-Vermögensverwalter versucht dabei etwa die Kredit- oder Inflationsrisiken möglichst gleichmässig auf verschiedene Anlagen zu verteilen. Andere Ansätze gehen dahin, rare Extremrisiken stärker zu berücksichtigen oder den Anlagestil je nach Marktphase zu wechseln. Laut Professor Hens von der Universität Zürich gilt eine Diversifikation über die Anlageklassen kombiniert mit einer Buy-and-hold-Strategie in der Wissenschaft als überholt. Stattdessen werde die sinnvolle Kombination verschiedener Anlagestile erforscht. Trotz solchen «Botox-Spritzen» sind Enttäuschungen auch in der Zukunft programmiert. In Bärenmärkten gibt es immer ein Übergewicht an Verlierern – auch wenn man diese breiter streut.

ANZEIGE

Anmeldeschluss:
28. Februar 2012

SwissEconomicForum

Swiss Economic Award
Der bedeutendste Jungunternehmerpreis

Preisgeld
von 75000
Franken

Informationen und Bewerbung unter:
www.swisseeconomic.ch/award

14. Swiss Economic Forum | 7./8. Juni 2012 | Interlaken