



### Demographische Probleme mit Verspätung

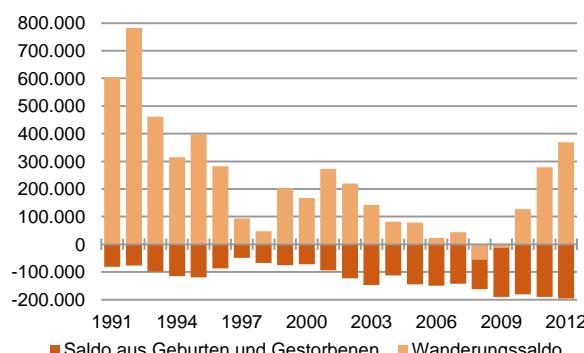
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Anders als erwartet nimmt die Bevölkerung in Deutschland derzeit nicht ab, sondern kräftig zu.**
- **Die Entwicklung resultiert allein aus der Zuwanderung. Das ist kein sicheres Ruhekippen für die Zukunft.**
- **Nutznießer des Bevölkerungswachstums sind die Finanzen der Sozialversicherung. Das ist aber ein "Ponzi"-Spiel.**

Vor Kurzem sah ich im Sozialbericht der Bundesregierung eine Grafik, die mich stutzig machte. Jeder redet über die demographischen Belastungen, unter denen Deutschland leidet. Die Menschen werden älter. Die Gesamtzahl der Bevölkerung geht zurück. Das verringert das gesamtwirtschaftliche Wachstum, führt zu Knappheit am Arbeitsmarkt und wirft Probleme bei der Finanzierung der Sozialversicherung auf.

Wenn man sich die Zahlen jedoch genauer anschaut, dann sieht das Bild gar nicht so dramatisch aus (siehe Grafik). Im Gegenteil. Seit nunmehr drei Jahren geht die Zahl der Einwohner in Deutschland nämlich nicht zurück. Sie steigt vielmehr deutlich an. Von 2011 bis 2013 hat sie sich um  $600.000 = 0,7\%$  erhöht. Allein im vergangenen Jahr sind nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes 300.000 Menschen dazu gekommen.

#### **Natürliche Bevölkerungsbewegungen und Wanderungssalden von 1991 – 2012**



Quelle: Statistisches Bundesamt (2012)

Natürlich sterben in Deutschland immer noch mehr Menschen als Kinder geboren werden. Daran hat sich auch durch die zahlreichen Maßnahmen zur Förderung junger Familien in den letzten Jahren nichts geändert. Im Gegenteil, das Geburtedefizit ist kontinuierlich größer geworden. Es betrug im Jahr 2012 rund 200.000. Das war der höchste Stand seit der Wiedervereinigung.

Wo sich die Lage jedoch verändert hat, ist bei den Wanderungen. Im Jahr 2012 sind per Saldo rund 400.000 Menschen aus dem Ausland nach Deutschland gezogen. So viel waren es seit den Jahren der Wiedervereinigung nicht mehr (als es die hohen Zuzüge aus Russland und Osteuropa gab).

Was ergibt sich nun aus dem veränderten demographischen Bild für Wirtschaft und Finanzmärkte? Zunächst sollte man mit zu weitreichenden Schlussfolgerungen vorsichtig sein. Die Grafik zeigt, dass die Wanderungen keineswegs eine verlässliche Komponente sind. Anders als die Geburtenüberschüsse gehen sie mal hoch und mal runter. Auch der jetzige Anstieg dürfte nicht ewig so weitergehen.

Was das Wirtschaftswachstum betrifft, sind die oft beklagten negativen Auswirkungen der Demographie zumindest derzeit nicht zu erkennen. Die Konjunktur wird durch die Bevölkerungsentwicklung nicht beeinträchtigt. Sie bekommt vielmehr zusätzliche Impulse. Im vergangenen Jahr war die Bevölkerung der wichtigste Wachstumstreiber. Sie erhöhte sich um 0,3 %, das Sozialprodukt um 0,4 %.

Das gilt insgesamt gesehen auch für den Arbeitsmarkt. Es gibt – noch – keine Knappheit an Arbeitskräften, weil immer mehr dazu kommen. Allerdings muss man hier natürlich das unterschiedliche Qualifikationsniveau berücksichtigen. Das, was von den Unternehmen gebraucht wird und das, was von den Zuwanderern angeboten wird, fällt nicht zwangsläufig zusammen. Vor allem der Facharbeitermangel kann nicht oder jedenfalls nicht zum größten Teil durch Migranten behoben werden.

Die großen Schwierigkeiten bei der Finanzierung der Sozialversicherung, die sich aus der Demographie ergeben sollten, sind derzeit ebenfalls nicht da. Die Große Koalition kann ihre finanziellen Versprechen bei der "Rente mit 63" und der erweiterten Mütterrente realisieren, ohne dazu die Beiträge oder die Steuern zu erhöhen. Damit hatte niemand gerechnet. Das lag daran,



dass wir den Zuwachs der Bevölkerung nicht im Kopf hatten.

Auf Dauer ist das aber nur durchhaltbar, wenn die Zuwanderung hoch bleibt. Wenn immer mehr Beitragszahler aus dem Ausland dazu kommen, dann hat die Sozialversicherung genügend Geld, um die bestehenden Leistungen zu bezahlen und auch neue Leistungen zu beschließen. Das ist aber nur das bekannte "Ponzi-System", benannt nach dem italienischen Anlagebetrüger Charles Ponzi vor 100 Jahren. Er bezahlte damals die Zinsen auf die von ihm ausgegebenen Schuldverschreibungen aus den Mittelzuflüssen neuer Kunden. Das funktionierte aber nur so lange, wie es immer wieder neue Zuflüsse gab. In dem Augenblick, in dem der Zufluss stagniert beziehungsweise zurückgeht, kommt das System in die Bredouille. Charles Ponzi ging damals pleite. Die Sozialversicherung wird die Beiträge erhöhen müssen oder braucht Steuerzuschüsse.

Das hat Konsequenzen für die Politik. Sicher ist nichts dagegen zu sagen, die Finanzierung der Sozialversicherung auch auf den Beiträgen der Zuwanderer zu basieren. Man darf aber nicht gleichzeitig die hohe Zahl der

Zuwanderer kritisieren und versuchen, die Migration einzudämmen, wie das in manchen Kreisen derzeit getan wird. Beides widerspricht sich. Entweder man akzeptiert die Zuwanderung. Dann hat die Sozialversicherung Geld. Oder man akzeptiert sie nicht. Dann müssen aber auch die Leistungen eingeschränkt werden. Ich habe das Gefühl, dass das in der deutschen Politik nicht immer ganz verstanden wird. Im Englischen sagt man: You can't have the cake and eat it – Man kann sich nicht über den Kuchen freuen und ihn gleichzeitig essen.

### Für den Anleger

Verschieben Sie die Sorgen über die Belastungen, die von der Demographie für die Kapitalmärkte ausgehen. Sie sind derzeit noch nicht gerechtfertigt. Es gibt noch keine demographisch bedingte Knappheit an Anlagemitteln. Das kann und wird sich aber ändern, wenn die Zuwanderung eines Tages geringer wird. Verschieben Sie jedoch in keinem Fall die eigene Altersvorsorge im Vertrauen auf anhaltend großzügige Rentenversprechungen der Sozialpolitiker.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

© 2014