

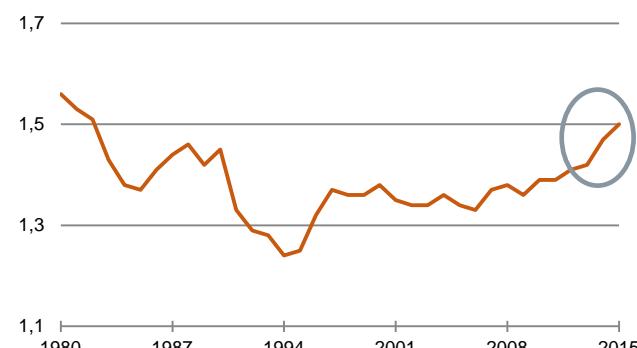
- Neuer Trend in der Demografie: Es gibt nicht nur immer mehr Alte, es gibt auch immer mehr Junge.
- Das mildert die negativen Folgen der Überalterung für Wachstum, Innovationskraft und Zinsen.
- Es bringt aber neue Belastungen. Die jetzt Aktiven werden zur "Sandwich-Generation".

Alle klagen, dass die Gesellschaft immer älter wird. Wenn man sich auf der Straße umsieht, trifft man jedoch nicht nur Alte, sondern zunehmend auch Frauen und Männer mit Kinderwagen. Die Kindertagesstätten sind überfüllt. Was ist nun richtig: Sind wir eine eher aussterbende Spezies oder löst sich das Problem durch den neuen Nachwuchs schon wieder von selbst?

Die Antwort ist: Wir haben beides. Es gibt nicht nur, wie wir schon lange wissen, mehr Alte. Über ein Viertel der Bevölkerung ist inzwischen 65 Jahre oder älter. In der Rentenversicherung müssen statistisch 2,1 Erwerbspersonen für einen Rentner aufkommen. Diese Probleme gibt es in vielen Industrieländern. Sie bleiben bestehen, beziehungsweise werden sich in den kommenden Jahren sogar noch verschärfen.

### IMMER MEHR GEBURTNEN

Durchschnittliche Kinderzahl je Frau in Deutschland



Quelle: destatis

Es gibt daneben aber auch – und das ist das Neue – immer mehr Kinder. 2016 sind in Deutschland über 790.000 Kinder geboren worden, die höchste Zahl seit dem Jahr 2000. Die Grafik zeigt, wie die Geburtenziffer in Deutschland gerade in den letzten Jahren beschleunigt steigt. Sie war in den 90er Jahren bis auf 1,2 Kinder pro Frau gefallen. Das war die Zeit, in der sich der Pessimismus hinsichtlich der demografischen Alterung immer mehr breitmachte. Jetzt geht es wieder nach oben. 2015 lag sie bei 1,5, etwa auf dem Niveau von vor 35 Jahren. Für 2016 ist ein weiterer Anstieg zu erwarten.

Das ist zum Teil sicher durch temporäre Sonderfaktoren bedingt. Die Anzahl der Frauen im gebärfähigen Alter hat in letzter Zeit zugenommen. Es handelt sich hier um die Töchter der Babyboomer Generation, die Ende der 80er Jahre

geboren wurden. Zudem wirkt sich aus, dass sich das genetische Verhalten der Frauen verändert hat. Sie bekommen heute nicht weniger, dafür vielfach aber später Kinder. Die Geburtenziffer ist daher in einer Übergangszeit zunächst zurückgegangen, erhöht sich jetzt aber umso stärker. Schließlich spielen auch die Flüchtlinge eine Rolle.

Es sind aber nicht nur Sonderfaktoren, die hier zu beobachten sind. Wir haben es auch mit einer Trendwende in der Bevölkerungsentwicklung zu tun. Die Kinderlosigkeit geht zurück. Vor allem Akademikerinnen bekommen häufiger ein oder mehrere Kinder. Hier wirkt sich unter anderem aus, dass das berufliche Umfeld kinderfreundlicher geworden ist. Es gibt flexiblere Arbeitszeiten. Unternehmen haben zum Teil Betriebskindergärten. Auch Väter nehmen Elternzeit und kümmern sich mehr um den Nachwuchs.

»Die demografischen Belastungen, von denen derzeit immer die Rede ist, werden nicht so schlimm wie befürchtet.«

Dass es neben den Älteren jetzt auch mehr Junge gibt, ist erfreulich. Es mildert die negativen Effekte der demografischen Alterung. Die Bevölkerungszahl wird nicht so stark zurückgehen. Wir brauchen weniger Einwanderer. Das Wachstum wird sich nicht so stark verlangsamen. Es kommt neue Dynamik in die Gesellschaft. Die Innovationskraft der Unternehmen verbessert sich. Damit könnte auch die Produktivität wieder stärker zunehmen. Die Belastungen der Sozialversicherungen werden geringer, wenn es mehr Beitragszahler gibt. Am Kapitalmarkt müssen die Zinsen nicht ewig so niedrig bleiben, wenn es mehr Wachstum gibt. Andererseits sollten wir uns nicht die Illusionen machen, dass damit alle Probleme der Alterung gelöst wären.

## Trendwende in der Bevölkerungsentwicklung

10. Januar 2018

Manches wird zwar leichter, manches aber auch schwerer.

**Erstens** dauert es 20 und mehr Jahre bis die jetzt Geborenen in das Berufsleben einsteigen und zum Sozialprodukt beitragen können. Jetzt erhöhen sie das Wachstum nur von der Nachfrageseite, aber nicht vom Angebot.

**Zweitens** ist kaum zu erwarten, dass die Geburtenziffer bis auf das Niveau steigt, das für eine vollständige Reproduktion der Bevölkerung erforderlich wäre. Das wären rechnerisch 2,1 Kinder pro Frau. So stark ist der Kinderwunsch trotz aller Verbesserungen in der Arbeitswelt nicht. Es gibt innerhalb der OECD-Länder nur ganz wenige Staaten, die eine Geburtenziffer von 2,1 oder mehr haben (etwa Israel). Das bedeutet, dass die Bevölkerungszahlen trotz höherer Geburtenziffern weiter zurückgehen werden.

**Drittens** wird die Solidarität der Gesellschaft in Zukunft noch stärker strapaziert. Die Menschen im erwerbsfähigen Alter müssen nicht nur die wachsende Zahl der Älteren unterhalten (was ohnehin schwer wird, wenn die Babyboomer-Generation in Rente geht). Sie müssen darüber hinaus auch für die zunehmende Zahl der Kinder sorgen. Sie sind gewissermaßen die "Sandwich-Generation", die sowohl von den Jüngeren als auch von den Älteren in Anspruch genommen wird.

Bereits heute liegt der Abhängigkeitskoeffizient (Gesamtzahl der "Inaktiven" relativ zur Gesamtzahl der im erwerbsfähigen Alter) bei 52 %. Das heißt: Je zwei Erwerbsfähige müssen für eine inaktive Person sorgen. Darüber hinaus müssen sie bei den niedrigen Zinsen auch noch Geld für ihr eigenes Alter zurücklegen.

**Viertens:** Die steigenden Geburtenzahlen erfordern hohen Investitionsbedarf bei Kindertagesstätten, Schulen und weiterbildenden Institutionen. Sie machen die ohnehin anstehende Bildungsaufgabe der Gesellschaft noch schwieriger.

### Für den Anleger

Die demografischen Belastungen, von denen derzeit immer die Rede ist, werden nicht so schlimm wie befürchtet. Das stärkt das Wachstum, erfordert mehr Investitionen und verringert die gesamtwirtschaftliche Ersparnis. Das hilft den Aktien. Zinsen müssten eher steigen. Allerdings dauert es noch eine Zeit, bis die neuen Trends wirksam werden.

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

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. 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 der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsatz zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.