

# Demografischer Wandel – Chance oder Bedrohung für die Aktienmärkte?

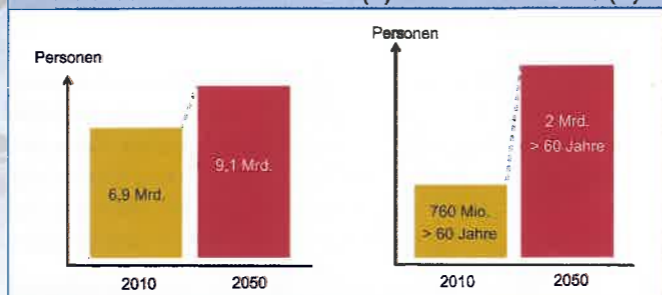
Die Bevölkerungsentwicklung wird zu bedeutenden Veränderungen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft führen. Auch die Kapitalmärkte bleiben nicht unbeeinflusst.

Rund 7.130.000.000 Menschen, also 7,1 Milliarden, leben auf unserem Planeten, wie der Zähler auf der Internetseite der Stiftung Weltbevölkerung zeigt. Rund 225.000 Erdenbürger kommen jeden Tag hinzu. Innerhalb eines einzigen Jahrhunderts hat sich die Zahl der Menschen von 1,65 Mrd. mehr als vervierfacht. Ein Ende der sprunghaften Bevölkerungsentwicklung ist schwer abzusehen. Die Vereinten Nationen (UNO) erwarten, dass 2050 bereits 9,1 Mrd. Menschen auf Erde leben werden. Das Wachstum wird begleitet von einer veränderten Bevölkerungsdynamik der verschiedenen Länder und Kontinente. Während etwa die Zahl der Menschen in Afrika und Asien weiter wächst, geht sie in den westlichen Industrieländern wegen der vergleichsweise viel niedrigeren Geburtenraten langfristig zurück. Viele Anleger fragen sich vor diesem Hintergrund besorgt, ob der demografische Wandel die private Geldanlage beeinflussen wird. Wird es künftig vielleicht sogar weniger Aktionäre als heute geben?

## Alterung belastet Sozialsysteme

Je höher der Lebensstandard und das Bildungsniveau, desto niedriger fällt die durchschnittliche Geburtenrate aus. Die größte demografische Herausforderung ist jedoch die durch höhere Lebensstandards, den medizinischen Fortschritt und bessere hygienische Rahmenbedingungen möglich gewordene Ausweitung des Lebensalters. Nach Angaben der UNO hat seit

ABB. 2: BEVÖLKERUNGSWACHSTUM (L.) UND ÜBERALTERUNG (R.)



Die Überalterung legt deutlich schneller zu als das Wachstum der Weltbevölkerung. Quellen: United Nations, Population Division

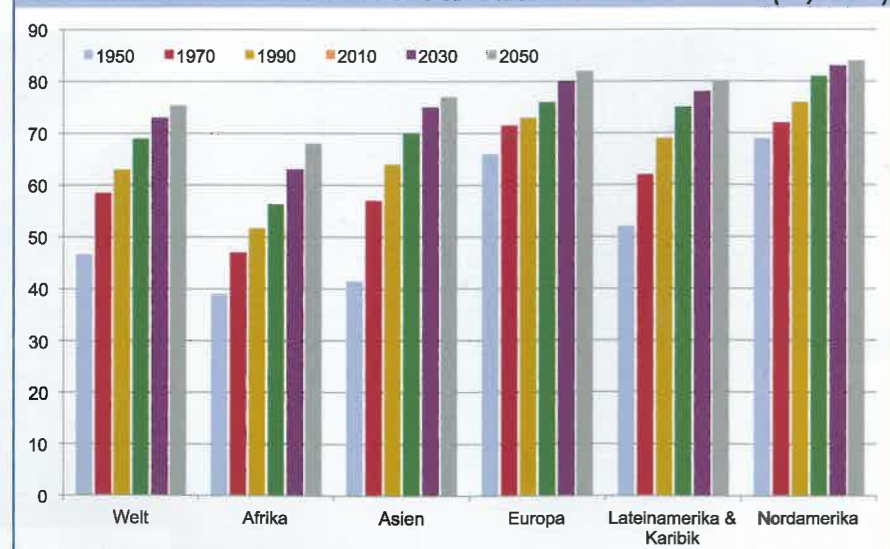
1950 die weltweite durchschnittliche Lebenserwartung bei Geburt um 4,6 Monate pro Jahr von 45,4 auf 68,2 Jahre zugenommen – Tendenz steigend. Im Jahr 2050 soll die Lebenserwartung im Schnitt bei 75 Jahren liegen (Abb. 1). Die Zahl der Über-60-Jährigen wird bis dahin gegenüber dem Jahr 2010 um 163% auf rund 2 Mrd. zunehmen (Abb. 2 und 3). Da gleichzeitig die junge Bevölkerung abnimmt, werden sich die Sozialsysteme künftig schwerer finanzieren lassen.

Weil Länder mit starkem Bevölkerungswachstum nach mehr Einfluss streben, wird zum Beispiel China nach den Prognosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) die USA bereits 2016 als größte Wirtschaftsmacht der Welt abhängen. Der Anteil der asiatischen Tigerstaaten am weltweiten Bruttoinlandsprodukt soll bis 2060 von 24% auf 46% steigen. Dagegen wird sich der Anteil der 34 OECD-Länder an der industriellen Produktion der Prognose zufolge von 65% auf 43% vermindern.

## China in der Demografiefalle

In China, wo die Geburtenrate seit den 60er Jahren sinkt, ist die Alterung ein großes Thema. Denn im Reich der Mitte schwindet anders als in vielen anderen Schwellenländern seit 2012 die „demografische Dividende“. Das heißt: Inzwischen müssen in China die Erwerbstätigen die Alten und Abhängigen in großem Maße finanziell unterstützen. Sie können daher immer geringere Teile

ABB. 1: ZUNEHMENDE LEBENSERWARTUNG BEI GEBURT IN VERSCH. LÄNDERN (IN JAHREN)



Die Lebenserwartung der Menschen steigt weltweit. Ebenso wie heute werden die nordamerikanischen Bürger 2050 im Schnitt das höchste Alter erreichen. Quellen: Abteilung Bevölkerung des Wirtschafts- und Sozialausschusses der Vereinten Nationen

ABB. 3: ENTWICKLUNG DER ÄLTEREN BEVÖLKERUNG



Der Anteil der Länder, in denen mehr als ein Viertel der Menschen über 60 Jahre alt ist (dunkelgrün), steigt dramatisch. Quelle: United Nations, Population Division

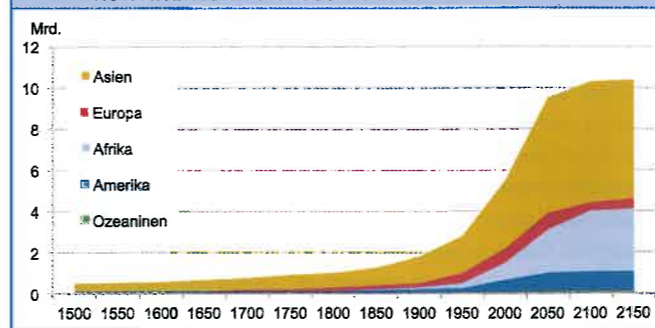
ihres Einkommens investieren, sparen oder für Konsumgüter ausgeben. Dies dürfte vor allem im Zeitraum 2015 bis 2020 deutliche Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum des Landes haben. „Wir schätzen, dass das schrumpfende Arbeitskräftepotenzial China ungefähr zwei bis drei Prozentpunkte beim Wachstum kosten könnte“, sagt Wei Yao, China-Experte bei der französischen Geschäftsbank Société Générale. Eine Anpassung der umstrittenen Familienplanungspolitik und eine Abkehr von der Einkindpolitik könnten nach Einschätzung des Instituts für Bevölkerung und Arbeitsmarkttheorie der Chinesischen Akademie der Sozialwissenschaften die Folgen allerdings lindern.

Ein hoher Bevölkerungsanteil im erwerbstätigen Alter wirkt sich zwar direkt auf das Pro-Kopf-Wachstum eines Landes aus. Die positiven Rahmenbedingungen müssen jedoch auch von den Ländern genutzt werden können. So hat etwa Afrika durchaus einen hohen demografischen Bonus, nur bringt er dem Kontinent bisher fast nichts ein. Dennoch: Die demografische Dividende ist nach Angaben des Internationalen Währungsfonds einer der Gründe, warum die Entwicklungsländer in absehbarer Zeit rund dreimal so schnell wachsen dürften wie die Industrienationen. Die UNO prognostiziert bis 2115 vor allem für Asien die höchsten Steigerungsraten (Abb. 4).

## Babyboomer gehen in Rente

Die Veränderungen in der Struktur der Weltbevölkerung bleiben nach Einschätzung vieler Experten nicht ohne Folgen für die Kapitalmärkte. „Der demografische Wandel bewegt die Finanzmärkte viel stärker als die meisten Marktteilnehmer

ABB. 4: ENTWICKLUNG DER WELTBEVÖLKERUNG NACH KONTINENTEN VON 1500 BIS 2150



Asien wird von allen Kontinenten am stärksten wachsen. Quelle: United Nations, Population Division



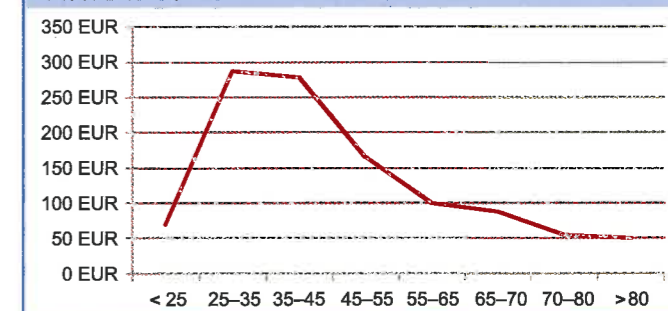
Guido Lingnau, Guliver Portfolio Advisors

wahrhaben wollen“, sagt Guido Lingnau, Fondsmanager und Chef von Guliver Portfolio Advisors aus Berlin. Fast alle langfristigen Trends, Auf- und Abschwünge an den Börsen seien demografisch verursacht. Lingnau nennt ein Beispiel: „Als die

Mehrheit der Babyboomer-Generation zu Beginn der 80er Jahre Anfang 20 war, ging es bergauf an den Kapitalmärkten. Der

Boom war zu Ende, als auch diese Babyboomer mehrheitlich die 40 erreicht hatten.“ Diesen Zusammenhang hat der Fondsmanager in mehr als 20 Ländern – darunter auch in Deutschland – beobachtet (Abb. 5).

ABB. 5: DEUTSCHLAND – PRIVATE SACHINVESTITIONEN



Mit Anfang 40 sinken die privaten Investitionen bis ins Alter. Geld wird fortan mehr gespart und Kredite werden getilgt. Quelle: Guliver Portfolio Advisors

Die Babyboomer spielen auch in einem 2011 von der Zweigstelle San Francisco der US-Notenbank veröffentlichten Research-Papier mit dem Titel „Boomer Retirement: Headwinds for U.S. Equity Markets?“ eine wesentliche Rolle. Die Autoren Zheng Liu und Mark M. Spiegel zeichnen folgendes Bild: Die Babyboomer-Generation – also alle zwischen 1946 und 1964 Geborenen –, die zum Aktien-Bullenmarkt der 80er und 90er Jahre signifikant beigetragen hat, dürfte im Alter von Aktienkäufern zu -verkäufern werden und damit für einen deutlichen Rückgang des Kurs-Gewinn-Verhältnisses in den nächsten beiden Jahrzehnten sorgen. Konkret: Die Wissenschaftler erwarten, dass das durchschnittliche KGV von 15 2010 auf nur noch 9 im Jahr 2030 sinken werde. Bei gleich bleibenden Unternehmensgewinnen käme dies einem Rückgang der Aktienkurse um 40% gleich. (Abb. 6).

## Droht nun ein „Asset Meltdown“?

Weitgehend unbestritten ist, dass sich Anleger in Zukunft auf schrumpfende Renditen einstellen müssen. Denn alte Leute hocken eher auf ihrem Geld als jüngere und setzen vorwiegend auf „sichere Häfen“. Man spricht in diesem Fall von einem „Asset Meltdown“. Einige Studien kommen allerdings zu dem Schluss, dass die Alterung zwar die Kapitalrenditen niedrig hält, nicht aber zu einem extremen Verfall von Vermögenswerten führen wird. Wie stark die Auswirkungen auf die Renditen sein werden, lässt sich nur schwer beziffern. Nach einer Publikation des Max- >>

# Guliver Demografie Wachstum

Gastbeitrag von Norbert Neunhoffer,  
MMD Multi Manager GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A08 6KH  
 Manager: Guliver – Finanzberatung  
 und Vermittlung GmbH & Co. KG  
 Volumen: 19 Mio. EUR  
 Auflegedatum: 04.10.2004  
 Typ: vermögensverwalt. Fonds (ausgewogen)

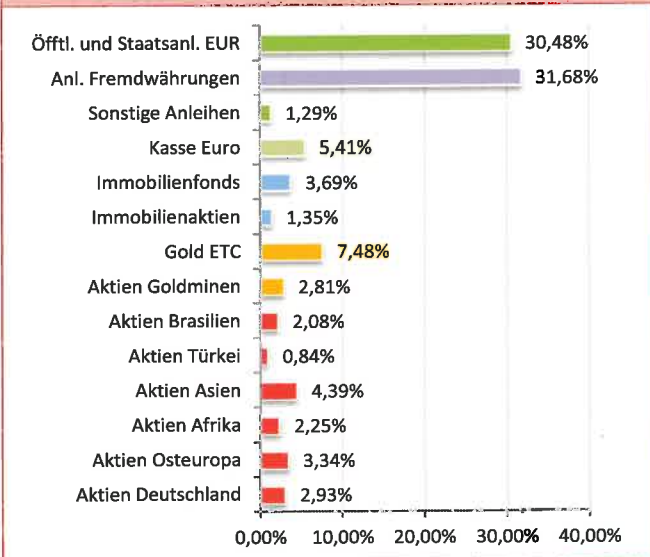
Vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds) sind in aller Munde. Zu Recht, denn sie können das leisten, was bisher vom Produktmarketing vieler großer Fondsgesellschaften als nebensächlich angesehen wurde: Die Abbildung eines benchmarkfreien und asymmetrischen Risikoprofils in einem Fonds, der einerseits die Partizipation an steigenden Märkten gewährleistet und andererseits aktives Risikomanagement hinsichtlich der Down-Side-Risiken bietet. Diese Nische haben viele kleinere Vermögensverwalter mit ihren VV-Fonds belegt. Sie zeigen mit ebenso innovativen wie klaren Investmentkonzepten, dass aktiv gemanagte VV-Fonds einen langfristigen Lösungsansatz für jene Fragen bieten, die u.a. durch die prekäre Lage an den Kapitalmärkten aufgeworfen werden. Zumindest eine Antwort liefert der Fondsmanager

*Norbert Neunhoffer ist seit 1999 als freier Berater in der Finanzbranche tätig und baute u.a. über viele Jahre eine Datenbank für Dachfonds und das Analyseportal Visiofund auf. Seit 01.01.2012 ist er Geschäftsführer der MMD Multi Manager GmbH und ist dort für den Bereich Analyse und Research verantwortlich.*



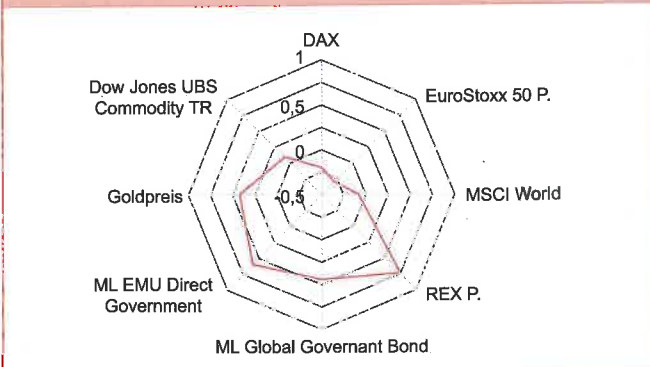
Guido Lingnau bereits mit dem Namen des Fonds: Guliver Demografie Wachstum.

ABB. 1: VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 28.2.2013



Quelle: Guliver Portfolio Advisors

ABB. 2: KORRELATION



Quelle: Guliver Portfolio Advisors

## Surfen auf der demografischen Welle

Der Grundgedanke der Investmentstrategie basiert auf Forschungen der Guliver – Finanzberatung und Vermittlung GmbH & Co. KG zur Entwicklung von Bevölkerungen und deren Strukturen (Demografie bzw. Bevölkerungswissenschaft). Seit über 13 Jahren erforscht Guliver bereits die Auswirkungen von alters- und zahlenmäßigen Gliederungen von Bevölkerungen auf die Finanzmärkte. Die Grundidee der Strategie ist, dass die Altersstruktur eines Staates, die Demografie, einen sehr hohen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung und somit auch auf die Finanzmärkte hat. Diese Erkenntnis bildet seit der Strategiestellung im Mai 2009 die Basis des Guliver Demografie Wachstum. Der Fondsmanager Guido Lingnau setzt mit einer ausgewogenen Mischung (Aktienanteil max. 50%) in erster Linie auf demografische Langfristtrends in den Anlageklassen Aktien, Anleihen, Fremdwährungen, Immobilien und Edelmetalle.

## Überzeugendes Rendite-Risiko-Profil

Mit einer Rendite von 6,94% p.a. über 3 Jahre gehört der Fonds zu den absoluten Top-Performern (Rang 12 von 310 Fonds) in der MMD Kategorie „Ausgewogen“. Das eingegangene Risiko (Volatilität) ist dabei bezogen auf den Sektorendurchschnitt hoch (8,54%), aber als Begleiterscheinung der demografisch basierten Anlagestrategie erklärbar (u.a. Aktien Emerging Markets und Fremdwährungsanleihen). Letztendlich zählt jedoch immer das Verhältnis von eingegangenem Risiko und erzieltm Ertrag, und da kann der Fonds mit einer Sharpe-Ratio von 0,68 im Vergleich zum Sektorendurchschnitt (0,32) über drei Jahre überzeugen. Darüber hinaus weist der Fonds seit Umstellung der Anlagestrategie im Mai 2009 eine negative Korrelation zu den etablierten Aktienmärkten auf, was neben seinem guten Rendite-Risiko-Profil ihn auch als Beimischung, unter Berücksichtigung von Diversifikationsaspekten, in bestehenden Mischportfolios attraktiv erscheinen lässt.