

Demographie

Die letzten guten Jahre Deutschlands

In einer Sonderausgabe des DeutschlandBriefes, die im Sommer erschien, haben wir uns ausführlich mit den Themen Überschuldung, Inflation und Währungsreform befaßt und versucht, einen Leitfaden für die nächsten 20 Jahre zu erstellen. Ein Ergebnis der Studie war, daß der Staatsbankrott, von dem neuerdings in Deutschland wieder die Rede ist, jetzt noch nicht droht und daß er irgendwann in die Zeit nach 2010 fallen würde.

Im folgenden Beitrag soll präzisiert werden, welche Rolle die Bevölkerungsentwicklung beim Marsch in den finanziellen Ruin spielt und inwiefern der Aktienmarkt betroffen sein wird.

Eine aufschlußreiche Untersuchung zu unserem Thema hat die **Deutsche Bundesbank** bereits im Dezember 2004 veröffentlicht. Titel: Demographische Belastungen für Wachstum und Wohlstand in Deutschland. **Zunächst zum besseren Verständnis folgende Punkte:**

Die Babyboomer-Generation

* Um eine Bevölkerung stabil zu halten, müssen die Frauen **2,1 Kinder im Durchschnitt** zur Welt bringen. Gegenwärtig sind es 1,3. Im damaligen Westdeutschland fiel die Geburtenrate bereits Anfang der 70er Jahre unter das Reproduktionsniveau – eine Folge der **Kulturrevolution der 68er** und ein Prozeß, der nun schon über 30 Jahre andauert und doch bis vor wenigen Jahren weder von der Politik noch von der Öffentlichkeit zur Kenntnis genommen wurde.

* Die Verdrängung hatte auch damit zu tun, daß die Auswirkungen des Geburtenknicks auf die reale Wirtschaft immer nur mit großer zeitlicher Verzögerung erfolgen. Auch Deutschland hatte wie die USA seine **Babyboomer-Generation**; das waren die geburtenstarken Jahrgänge des Wirtschaftswunders, d.h. der Jahre von 1955 bis 1970.

* Beispiel: Wer 1960 geboren wurde, ist jetzt 45 Jahre alt und tritt damit in eine Altersgruppe ein (**die von 45 bis 55 Jahre**), die am meisten für den Konsum ausgibt. Und das stützt selbstverständlich die Wirtschaft. Im Alter von 65 bis 70 Jahren sinken die Konsumausgaben fühlbar und liegen dann auf dem Niveau der 25- bis 30jährigen.

* Da **zwei Drittel des Sozialproduktes** auf den privaten Konsum entfallen, sind die Auswirkungen der Bevölkerungsstruktur auf die Wirtschaft und damit auch auf die Aktienmärkte unbestreitbar groß.

* Hinzu kommt als entscheidender Faktor die **Anzahl der Personen im erwerbsfähigen Alter**, das auch von der Bundesbank für die Lebenszeit von 20 bis

59 Jahren angesetzt wird. Laut Statistischem Bundesamt wird sich diese Zahl in den nächsten Jahren über 45 Millionen halten, sogar noch einmal leicht ansteigen (das ist für die Wirtschaft positiv), danach aber erst langsam, dann immer schneller abnehmen und bis 2050 auf weniger als 36 Millionen einbrechen.

Rückgang auf 75 bis 67 Millionen

* Parallel dazu nimmt das Durchschnittsalter der Deutschen rapide zu, **und die Bevölkerung geht zurück** – mit fatalen Konsequenzen für das Bruttoinlandsprodukt, das Steueraufkommen und die Staatsverschuldung. Auch hier gibt es Berechnungen des Statistischen Bundesamtes. Nach der jüngsten Schätzung wird die Einwohnerzahl bis 2050 von derzeit 82 Millionen auf 75 Millionen fallen, falls jährlich 200000 Menschen mehr nach Deutschland einwandern als auswandern. Das ist eine großzügige Annahme und ein geringer Trost, denn die Einwanderung hat bisher unter dem Strich mehr gekostet als gebracht. Der Anteil der Ausländer unter den Sozialhilfeempfängern ist überdurchschnittlich groß. Deutschland ist kein Magnet für Spitzenkräfte und für wohlhabende Ausländer. Die führenden Bevölkerungswissenschaftler sind sich denn auch einig, daß das Geburtendefizit – auch aus anderen Gründen – keineswegs durch Einwanderung kompensiert werden kann. (Nach einer anderen Variante erwartet das Statistische Bundesamt einen Bevölkerungsrückgang auf 67 Millionen – falls die Zuwanderung geringer ausfällt.)

* Die Alterung der Gesellschaft ist logischerweise Dynamit für staatliche Transferleistungen, von denen 41% der Deutschen leben (daher auch der jüngste Wahlausgang!), besonders aber für die gesetzliche Rente. Nach aktuellem Stand kommen 44 Rentner auf je 100 Personen im erwerbsfähigen Alter. Dieser sogenannte **Altersquotient** wird bis 2050 auf fast 78% steigen. Da der Staat die Rentner nicht verhungern lassen kann, da die Renten aber nur noch zum kleineren Teil von der arbeitenden Bevölkerung aufgebracht werden können, müssen die staatlichen Zuschüsse unweigerlich steigen. Und da gleichzeitig das Steueraufkommen eher zurückgehen als zunehmen wird, muß ein immer größerer Anteil des Rentendefizits durch staatliche Zuschüsse gedeckt werden. Folge: Eine explosionsartige Zunahme der Staatsschulden.

* **Schließlich ein Hinweis: Die Demographie ist eine recht exakte Wissenschaft.** Wenn wir wissen, wie viele Personen in einem bestimmten Jahr geboren wurden, wissen wir auch, wann diese Menschen welches Alter erreichen. Wo könnte sich die Demographie verrechnen? Zum einen bei der künftigen Lebenserwartung, die ja seit Jahren steigt, zum anderen bei der künftigen Geburtenrate. Letzteres passierte in der Zeit vor 1970, als der sogenannte Pillenknick („Mein Bauch gehört mir“) nicht vorhergesehen wurde.

Aber selbst wenn umgekehrt die Geburtenrate im nächsten Jahrzehnt überraschend stark ansteige, würde es für jeden neuen Jahrgang etwa 20 Jahre dauern, bis er ins Erwerbsleben einsteigt und mindestens 35 Jahre, bis dieser Jahrgang finanzstark und konsumfreudig genug sein wird, um die Wirtschaft kräftig anzukurbeln.

Frankreich vor Deutschland

In hochentwickelten Volkswirtschaften sind Geburtenrate und Altersstruktur entscheidende Faktoren für Wirtschaftswachstum, Wohlstand und auch für das politische Gewicht in der Zukunft. Eindeutiger Befund: Deutschland wird hinter Frankreich zurückfallen, auch Spanien und Italien werden in der EU an Einfluß verlieren, die skandinavischen Länder (und Island!) haben die besseren Aussichten. In Dänemark, Finnland und Norwegen werden im Schnitt 1,8 Kinder je Frau geboren, in Schweden 1,7.

Außerdem wird deutlich, daß die neuen Mitglieder in Mittel- und Osteuropa wegen ihrer niedrigen Geburtenraten die EU auf Dauer nicht stärken werden und daß der Ansturm farbiger Völker auf die Festung Europa gerade erst begonnen hat. Die Fruchtbarkeitsrate pro Frau beträgt in Schwarzafrika 6,2, im Nahen Osten und Nordafrika 3,1, in Europa und Zentralasien zusammen-genommen nur 1,6.

Die Folge ist ein fortdauernder Einwanderungsdruck auf Europa, der einerseits die EU und ihr Sozialsystem destabilisiert, andererseits die Entwicklungsländer schwächt, denn den Weg nach Europa nehmen nicht die Ärmsten, sondern die jüngsten und aktivsten Teile der afrikanischen Bevölkerung.

Bemerkenswert auch, daß China trotz der offiziellen Ein-Kind-Politik immer noch besser abschneidet als Europa. Hauptproblem in China ist der akute Frauenmangel, der zur Folge haben könnte, daß die Chinesen irgendwann um Frauen aus dem benachbarten Ausland werben oder sie sogar kaufen.

	Fruchtbarkeitsrate pro Frau	Bevölkerung in %	
		unter 15 J.	über 65 J.
Deutschland	1,3	14,9	17,3
Frankreich	1,9	18,6	16,1
Polen	1,2	17,6	12,5
Rußland	1,3	16,3	13,2
Island	2	22,5	11,9
Türkei	2,4	28,3	5,9
China	1,9	23,6	7,3
Indien	2,9	32,4	5,1

Hinweis: Die Fruchtbarkeitsrate muß bei 2,1 liegen, damit die eingessene Bevölkerung nicht schrumpft, und der Anteil der Bevölkerung unter 15 und über 65 Jahre ist ein Indiz z.B. dafür, ob die Renten auch künftig finanzierbar bleiben. Alle Angaben nach dem Stand von 2003.

Eine Gnadenfrist bis 2010

Soweit die unentrinnbaren Fakten und Zusammenhänge. **Erstes Fazit: Mindestens bis 2010 hat**

Deutschland eine Gnadenfrist. Die große Wirtschafts- und Finanzkrise wird aus demographischen Gründen in die Jahre 2015 bis 2030 fallen – auch nach Ansicht der Bundesbank. Nach 2030 oder 2040 wird sich die Lage auf einem niedrigen Niveau stabilisieren.

Daß eine permanente Haushaltskrise, die alles Bisherige in den Schatten stellt, nach 2010 praktisch unausweichlich ist und daß dann der Staat pleite gehen kann, falls es nicht gelingt, die Schulden per Inflation zu entwerten, wurde in der erwähnten Sonderausgabe des DeutschlandBriefes im Detail beschrieben. Zu ähnlichen Resultaten kam auch das Mannheimer **Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)** in einer langfristigen Vorausberechnung.

Das ZEW wollte herausfinden, was passiert, wenn die Staatsausgaben nicht bald radikal zusammengestrichen werden, was freilich nach dem Ausgang der jüngsten Bundestagswahl noch unwahrscheinlicher ist als vorher.

Die kommende Schuldenexplosion

Laut ZEW werden die deutschen Staatsschulden aller Gebietskörperschaften von 14390 Euro je Einwohner (Stand 2002) bis 2010 auf 24554 ansteigen, dann bis 2020 auf 46364 und bis 2050 auf 89550.

Allein im Zeitraum des kommenden Jahrzehnts droht also fast eine Verdoppelung, wenn sich nichts Entscheidendes ändert. Übrigens würden die Schulden, die allein das Land Berlin macht, nach den ZEW-Berechnungen bis 2050 auf gut 176 000 Euro pro Berliner Einwohner explodieren.

Da eine derartige Schuldenexplosion praktisch nicht tragbar ist, wird bis dahin etwas nachgegeben haben: entweder der Geldwert, weil die Inflation galoppiert, oder die Bonität des Staates.

Dann droht ein Staatsbankrott, worunter zu verstehen ist, daß der Bund und ein Teil der Landesregierungen die Zinsen für die aufgelaufenen Schulden nicht mehr zahlen können und daß sie vom in- und ausländischen Publikum keine neuen Kredite mehr erhalten. Bereits 2004 mußte der Bund 86% der Steuereinnahmen ausschließlich für Zinsen und Sozialausgaben aufwenden!

Da die Verschuldung Bayerns und Baden-Württembergs weitaus geringer ausfällt als die der anderen Bundesländer und da die Wirtschaft dort besser läuft, wird irgendwann die Versuchung groß sein, aus der maroden Bundesrepublik Deutschland auszuschneiden. Auch demographisch sind die Südstaaten in der besseren Verfassung.

Die Folgen für den Aktienmarkt

Was sind die Konsequenzen für den Aktienmarkt? Dazu fanden wir interessante Hinweise in der

Oktoberausgabe des Finanzmagazins *Smart Investor*. Laut **Oliver N. Hagedorn**, einem Berliner Experten

* wird selbst die deutsche Exportführerschaft den schwachen Binnenkonsum nach 2012 nicht mehr ausgleichen können,

* wird der Bruch wahrscheinlich schon 2009 oder 2010 kommen, wenn die Party in den USA zu Ende geht und mit ihr auch die Aktienhausse in Westeuropa,

* wird dann eine Baisse an den europäischen und amerikanischen Aktienmärkten folgen, die 11 bis 14 Jahre dauern kann.

Von einem „Rückenwind bis 2011“ spricht auch der Spezialist **Rüdiger Braun** aufgrund des bereits erwähnten Babybooms in der Nachkriegszeit. Er hat überdies versucht, den demographischen Faktor noch genauer auszuwerten und meint, daß der private Verbrauch in Deutschland bis zum 3. Quartal 2005 (relativ) nach oben zeigte, daß er von jetzt an bis etwa Mitte 2006 nach unten gerichtet sein wird, um sich dann wieder zu erholen. Ähnlich werde das in Frankreich, Großbritannien und in den USA verlaufen.

Immerhin paßt das Szenario von Braun zum Vier-Jahres-Zyklus am Aktienmarkt. Nach diesem Zyklus, auf den in G&M des öfteren hingewiesen wurde, müßten die Aktienmärkte 2006 ein Tief machen, eine Kaufgelegenheit bieten und sich dann wieder erholen. (Aber in Deutschland und vergleichbaren Ländern nur für ein paar Jahre, und zwar wegen der oben beschriebenen demographischen Entwicklung.)

Auch der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, **Professor Norbert Walter**, bezeichnet die Demographie als entscheidend für langfristige Anlageergebnisse und ist deswegen auch für Osteuropa auf längere Sicht negativ eingestellt und besonders für Rußland, wo sich die arbeitsfähige Bevölkerung bis 2050 vermutlich halbieren wird.

China und Indien im Vergleich

Langfristig optimistisch ist Walter – einmal abgesehen von der prekären Situation der amerikanischen Zahlungsbilanz – für die USA, weil dort die Bevölkerung durch Einwanderung und eine recht hohe Geburtenrate dynamisch wächst. **In China werde der Alterungs-prozeß etwa in zehn Jahren einsetzen, in Indien vermutlich erst ab 2030.**

Aus all dem läßt sich das Fazit ziehen, daß die wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Aussichten für Deutschland und für einen Großteil der EU ungünstig sind, daß das Überleben des Euro langfristig auf dem Spiel steht, daß Asien – ebenfalls langfristig – dem Anleger bessere Chancen bietet und daß die Schonfrist für Deutschland in ein paar Jahren ablaufen wird. 2005 hätte eine Wende bringen können. **Aber die Mehrheit der Wähler wollte keine durchgreifenden Reformen, und der politischen Klasse fehlt die Kraft dazu.**