

Wir kurven einer Krise entgegen

Wie die Altersstruktur einer Gesellschaft ihre wirtschaftliche Situation beeinflusst.

Immer wieder zeigt sich, dass Konjunktur-, Börsen- und Bevölkerungszyklen eng zusammenhängen. Das ist kein Zufall.

WERNER VONTOBEL

PHASE 1: GEBURTENRÜCKGANG.

Alles beginnt damit, dass aus irgendeinem Grund die Geburten zurückgehen. Kinder kosten und konsumieren. Weniger Kinder bedeuten weniger Konsum und mehr Ersparnisse. Doch weil weniger konsumiert wird, braucht es nicht allzu viele neue Maschinen und Fabriken. Ergo müssen sich die Leute mit ihren Ersparnissen gegenseitig Aktien oder Immobilien abkaufen. Als Folge davon nimmt der Wert dieses «Assets» stark zu, ohne dass mehr Fabriken, Häuser und Strassen da sind.

PHASE 2: AUSBAU DES FINANZSEKTORS.

Der Preisauftrieb bei den Finanzwerten führt zu enormen Verdienstmöglichkeiten. Die gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten verlagern sich zunehmend in diesen Sektor. In der Schweiz werden heute rund 21 Prozent aller Wertschöpfung im Finanzsektor erbracht, vor zehn Jahren waren es noch 14 Prozent. Für Deutschland lauten die entsprechenden Zahlen 30 und 24 Prozent, für England 27 und 22, für die USA 17 und 13 Prozent. Der Trend ist überall derselbe.

PHASE 3: ANSTIEG DER ALTERSLAST, EINE LOBBY ERSTARKT.

Die geburtenschwachen Jahrgänge werden allmählich erwachsen. Jetzt zeigt der Geburtenrückgang seine Kehrseite: Immer weniger Aktive müssen für immer mehr Alte sorgen. Dieser Trend wird durch zwei zusätzliche Einflüsse verschärft: Die Lebenserwartung nimmt zu, und das (un)freiwillige Pensionierungsalter nimmt ab. Die Leute merken, dass sie mit vielleicht 35 Arbeitsjahren bis zu 40 Rentnerjahre finanzieren müssen. Die Leute sparen noch mehr und suchen noch rentablere Anlagen. Kinder liegen erst recht nicht mehr drin. Die Finanz-

lobby startet eine breit angelegte Werbekampagne für das Aktien-sparen. Das Publikum erkennt das exponentielle Wachstum von Finanzvermögen als ewig währendes «Naturgesetz».

PHASE 4: DIE DIENSTMÄDCHENHAUSSE, ANGSTTRIEBE.

Je mehr unerfahrene Anleger auf den Markt kommen, desto höher sind die Gewinnchancen der Finanzbranche. Der Aktienboom wird jetzt zum Eldorado der Finanzbranche. Deren Löhne steigen ins Unermessliche. AWD, WNB, IMP usw. schulen Metzger, Schlosser, Sekretärinnen und Turnlehrer in Schnellbleichen zu Finanzberatern um und lassen sie auf Lehrlinge, Hausfrauen und Handwerker los. Die UBS verspricht Flugmeilen für Day-Trader – trade and fly. Finanzportale schießen wie Pilze aus dem Boden. Sparbüchlein und Kassaobligationen sind out, die biedere Lebensversicherung wird «fondsgelunden», also in Aktien angelegt. IPO versprechen sagenhafte Gewinne und locken neue Kundensegmente an das Börsenkasino.

PHASE 5: DIE WENDE.

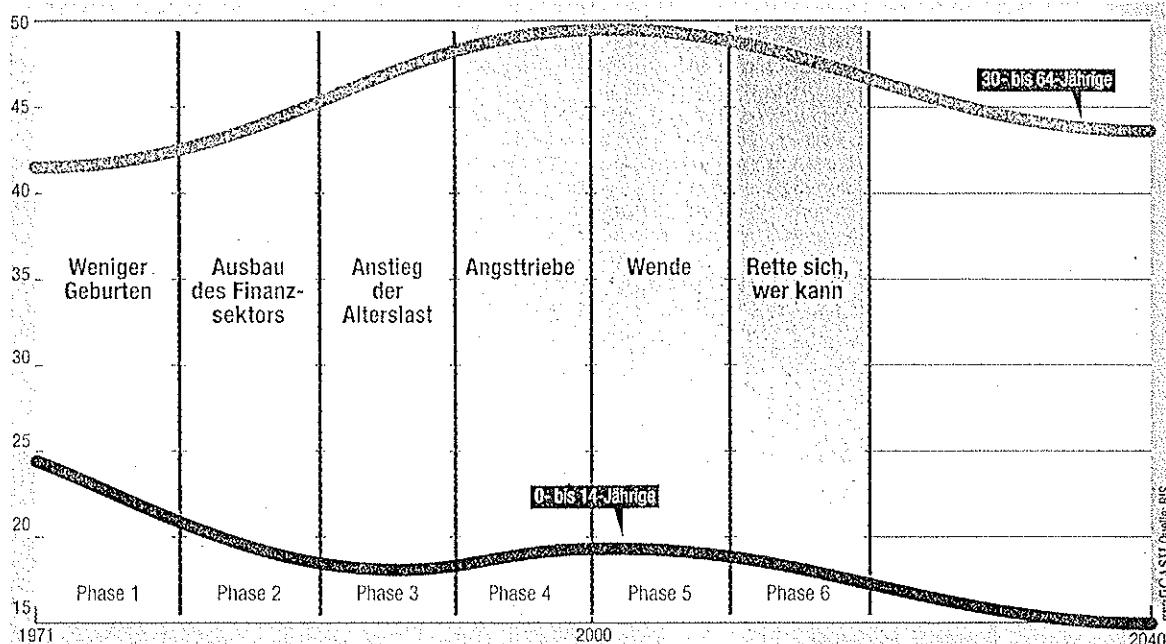
Die einstigen Sparer werden jetzt zu Rentnern und verkaufen ihre Aktien und ihre Häuser. Doch weil die neue Sparergeneration ausgedünnt ist, hinkt die Nachfrage dem Angebot hinterher. In den USA füllen die Firmen diese Nachfrage-lücke durch massive Aktienrückkäufe zurzeit noch auf. Im demographisch weiter «fortgeschrittenen» Japan ist der Börsen- und Immobiliencrash längst Tatsache.

PHASE 6: RETTE SICH, WER KANN. DER VERTEILUNGSKAMPF.

Jetzt ist der Verteilungskampf in vollem Gange. Je mehr die einen angehäuft haben, desto härter wird es für die andern. Je früher die Ersten verkaufen, desto weniger bleibt für die Zweiten. Für die vermögende Schweiz wird es besonders kritisch, wie folgende Überschlagsrechnung zeigt: Wenn ein Drittel der Schweizer Vermögenswerte mit einem Zins

von 5 Prozent in eine 20-jährige Rente umgewandelt würde, dann könnten die Vermögensrentner rund 50 Prozent des jährlich verfügbaren Konsums für sich beanspruchen. Die Aktiven könnten sich mit einem Kaufstreik für Werteschriften und Immobilien (Kurssturz!) und mit massiven Lohnforderungen (Lohn-Preis-Spirale!) zur Wehr setzen. Die grossen Verlierer wären wohl die AHV-Rentner;

SO WIRKT SICH DIE ALTERSWELLE AUF BÖRSE UND WIRTSCHAFT AUS



Was genau in den Phasen 1 bis 6 geschieht, lesen Sie im nebenstehenden Text.

DÜSTERE ZUKUNFTSAUSSICHTEN FÜR UNSERE BÖRSEN

DIE STARKE GENERATION der Babyboomer ist heute, je nach Kontinent, zwischen 40 und 55 Jahre alt. Sie investiert Milliarden und Abermilliarden in private und staatliche Vorsorgeeinrichtungen. Diese Mittel wollen angelegt sein. Zudem setzen Pensionskassen und ähnliche Institutionen – nicht nur in der Schweiz – immer mehr auf Aktien, obwohl vor nicht allzu langer Zeit Obligationen und Immobilien im Vordergrund standen.

DIESE HOHE NACHFRAGE nach Aktien ist mit dafür verantwortlich, dass die Börsen der USA und Europas in den letzten Jahren schnell nach oben geklettert sind und dass die Bewertung der Aktienmärkte im historischen Vergleich hoch ist.

IN DEN KOMMENDEN JAHREN werden die weltweiten Ersparnisse, vor allem als Folge der Altersvorsorge, kräftig zunehmen, was die Aktienbörsen grundsätzlich weiterhin beflügeln sollte. Doch die Trendwende zeichnet sich schon heute ab. Bereits gegen Ende dieses Jahrzehnts wird der Anlagedruck abnehmen. Etwa ab 2015 ist – je nach Land – mit Nettoabflüssen aus den Vorsorgesystemen zu rechnen: Die Babyboomer sind nun Rentner und wollen konsumieren.

GLEICHZEITIG DÜRFTEN die Realzinsen steigen. Der Mangel an Arbeitskräften könnte zudem zu steigenden Löhnen und zu sinkenden Gewinnmargen der Firmen führen. Aktien werden damit deutlich an

Attraktivität verlieren, eine Baisse ist nicht auszuschliessen. Zehn, fünfzehn Jahre? Das ist noch fern. Doch nicht nur wer heute eine 30-jährige Staatsanleihe kauft, investiert langfristig. Auch wer Aktien erwirbt, macht dies mit Blick auf künftige Gewinne. Die Finanzmärkte werden deshalb nicht erst in zehn Jahren auf die demographischen Veränderungen reagieren.

VON DIESER ENTWICKLUNG werden langfristig die Börsen der Emerging Markets (ausser Osteuropa) profitieren. Interessant sind zudem Aktien aus den Bereichen Gesundheit, Freizeit, Kommunikation und hochwertige Konsumgüter – jene Bereiche, in welchen ältere Menschen besonders gerne konsumieren. **ANDRÉ MICHEL**