

Zusammenfassung der Diplomarbeit

Demographics and Asset Markets

(Matthias Kredler, LMU München, März 2003)

In der ersten Hälfte des 21. Jahrhunderts wird sich in fast allen industrialisierten Staaten der Welt eine nie da gewesene demografische Wende vollziehen. Allorten fallen die Geburtenraten, wohingegen die Lebenserwartung weiter steigt. In einigen westeuropäischen Staaten sind Reformen der Rentensysteme zugange, wobei die Tendenz vom Umlage- hin zum Kapitaldeckungsverfahren geht. Diese Entwicklungen könnten erhebliche Auswirkungen auf die Angebots- und Nachfragesituation auf den Kapitalmärkten haben und somit auch langfristige Renditen beeinflussen.

Im Rahmen der vorliegenden Diplomarbeit werden einige Arbeiten theoretischer wie auch empirischer Natur aus der volkswirtschaftlichen wissenschaftlichen Literatur vorgestellt und verglichen. Außerdem wird ein Modell entwickelt, das den spezifischen Gegebenheiten des deutschen Rentensystems Rechnung trägt und die Effekte demografischer Veränderungen auf Kapitalerträge und andere volkswirtschaftliche Variablen analysiert.

Die vorgestellten empirischen Studien legen nahe, dass im 20. Jahrhundert demografische Faktoren keinen feststellbaren Einfluss auf Kapitalerträge in den Industriestaaten hatten. Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass in diesem Zeitraum die demografische Entwicklung weitaus stabiler war als dies für die erste Hälfte des 21. Jahrhunderts zu erwarten ist und deswegen die empirische Evaluation der Vergangenheit nur bedingt aussagekräftig für die Zukunft ist.

Theoretische Studien prophezeien fast einhellig, dass die bevorstehende demografische Wende sich negativ auf Kapitalerträge und Zinsen auswirken wird, sogar wenn diese Entwicklung rational von den Akteuren auf den Finanzmärkten vorhergesehen wird. Dabei stehen zwei Effekte im Vordergrund. Erstens wird eine steigende Sparquote und der Rückgang der Arbeitnehmeranteils an der Bevölkerung das Verhältnis von Kapital zu Arbeit im Produktionsprozess erhöhen, was die Erträge des Faktors Kapital aller Voraussicht nach mindern wird. Zweitens könnte eine steigende Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren die Renditen drücken.

Das im Rahmen der Arbeit entwickelte Modell einer Volkswirtschaft mit einem Rentensystem deutscher Prägung sagt voraus, dass eine (teilweise) Umstellung des Rentensystems vom Umlage- auf das Kapitaldeckungsverfahren – wie sie mit der Riester-Rente in Angriff genommen wurde – diese negativen Effekte auf die Renditen verschärft, da Kapitalbildung durch die gegebenen Sparanreize verstärkt wird.