

**Axel Börsch-Supan,
Alexander Ludwig und Mathias Sommer**

Demographie und Kapitalmärkte

**Die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf
Aktien-, Renten- und Immobilienvermögen**

HLuHB Darmstadt



15503017



Deutsches Institut für Altersvorsorge

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Kernthesen	1
2. Der Ausgangspunkt: Die Demographie der OECD-Länder	9
2.1 Die demographische Stützquote	9
2.2 Erwerbsbeteiligung und die ökonomische Stützquote	9
2.3 Die Alterslast und der Rentnerquotient	12
2.4 Wie sicher sind Prognosen über so lange Zeiträume?	13
2.5 Wie ändert sich die Erwerbstätigkeit?	15
2.6 Die Herausforderungen der Demographie	16
3. Die „Asset Meltdown“-Literatur	19
3.1 Wie alles begann – Mankiw-Weil	20
3.2 Die Praxisstudien	23
3.3 Wissenschaftliche Analysen auf empirischer Basis	29
3.4 Theoretische Modellierung und Simulationsmodelle	32
4. Die Rendite des Produktivkapitals im alternden Deutschland, der EU und der OECD	37
4.1 Ein Modell sich überlappender Generationen: das MEAOLGA-Modell	37
(a) Wie sich die Haushalte verhalten	38
(b) Produktionsseite, Kapitalmarkt und gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht	39
(c) Wie der internationale Kapitalverkehr modelliert wird	41
(d) Wie weitere Kapitalbildung durch Altersvorsorge entsteht	42

4.2 Die Entwicklung der Haushaltsersparnis 43

 (a) Der rein demographische Effekt 43

 (b) Der Effekt einer kapitaldeckenden Rentenreform 44

4.3 Die Entwicklung der Kapitalrendite 45

 (a) Der rein demographische Effekt 46

 (b) Der Effekt einer drastischen Rentenreform 47

4.4 Die Mär vom „Asset Meltdown“ und der Diversifikationseffekt
 globaler Kapitalmärkte 48

4.5 Internationale Kapitalströme 49

 (a) Die Kapitalexporte des alternden Deutschlands 50

 (b) Der internationale Kapitalverkehr im demographischen Wandel . 52

**5. Die Renditeentwicklung von Aktien, festverzinslichen
Wertpapieren und sicheren Anlagen 55**

5.1 Typische strategische Anlageempfehlungen 56

5.2 Theoretisch fundierte Modelle der Portefeuille-Allokation
 eines Einzelhaushalts 57

 (a) Risikopräferenzen der Haushalte 59

 (b) Zeitkonstante Renditen 59

 (c) Sichere und bekannte Erwerbseinkünfte 59

 (d) Kreditrationierung 61

5.3 Das MEAPORTA-Simulationsmodell der Portefeuillewahl 61

5.4 Simulationsergebnisse des MEAPORTA-Modells 66

6. Renditen und Vermögenswerte auf dem Markt für Wohnimmobilien	73
6.1 Trends in der Wohnungsnachfrage	74
6.2 Korrekte Altersprofile der Wohnungsnachfrage	80
6.3 Drei Szenarien zur Entwicklung der Wohnungsnachfrage in der ersten Hälfte des 21. Jahrhunderts	80
6.4 Die Entwicklung der Wohnungsnachfrage im demographischen Wandel	83
7. Zusammenfassung und Ausblick	87
Anhang: Tabellen zu den Modellannahmen	91
Literaturverzeichnis	93
Das Deutsche Institut für Altersvorsorge	101