

**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 Haushaltersparnis	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