

DEMOGRAPHISCHER WANDEL

DIE SICHERSTE PROGNOSE DER WELT

Die Alterung der Gesellschaft ist die einzige große Wirtschaftsprognose, die mit Jahrzehnten Vorlauf eintrifft. Warum sich mit ihr trotzdem so schwer Geld verdienen lässt — und wo man suchen müsste.

Demographischer Wandel bezeichnet die Verschiebung des Altersaufbaus einer Gesellschaft: sinkende Geburtenraten, steigende Lebenserwartung, schrumpfende Erwerbsbevölkerung. Dieses Stück fragt, was davon für Anleger übrig bleibt — und beginnt mit einer Warnung an alle, die die Antwort für offensichtlich halten.

Im Jahr 2025 wurden in den Vereinigten Staaten 4,2 Millionen Menschen 65 Jahre alt — mehr als je zuvor in einem einzigen Jahrgang; amerikanische Vorsorgeplaner sprechen von „Peak 65“. In Deutschland beschloss der Bundestag im Dezember 2025 ein Rentenpaket, das das Rentenniveau bis 2031 bei 48 Prozent festschreibt, und setzte wenige Wochen später eine Kommission ein, die klären soll, wie sich das auf Dauer bezahlen lässt. China schrumpft das vierte Jahr in Folge. Was jahrzehntelang eine Fußnote der Statistik war, ist **Tagesgeschehen** geworden.

Für Anleger ist das eine eigentümliche Ausgangslage. Über Zinsen, Ölpreise oder Wahlen lässt sich trefflich streiten — über die Zahl der Vierzigjährigen im Jahr 2050 kaum, denn diese Menschen sind **heute schon geboren**. Demographie ist die einzige Makro-Prognose, die mit Jahrzehnten Vorlauf und hoher Treffsicherheit arbeitet. Eigentlich der Traum jedes Investors: ein Trend, der sich nicht wegdiskutieren lässt, der nicht von Quartalszahlen abhängt und dessen Richtung seit Jahrzehnten feststeht.

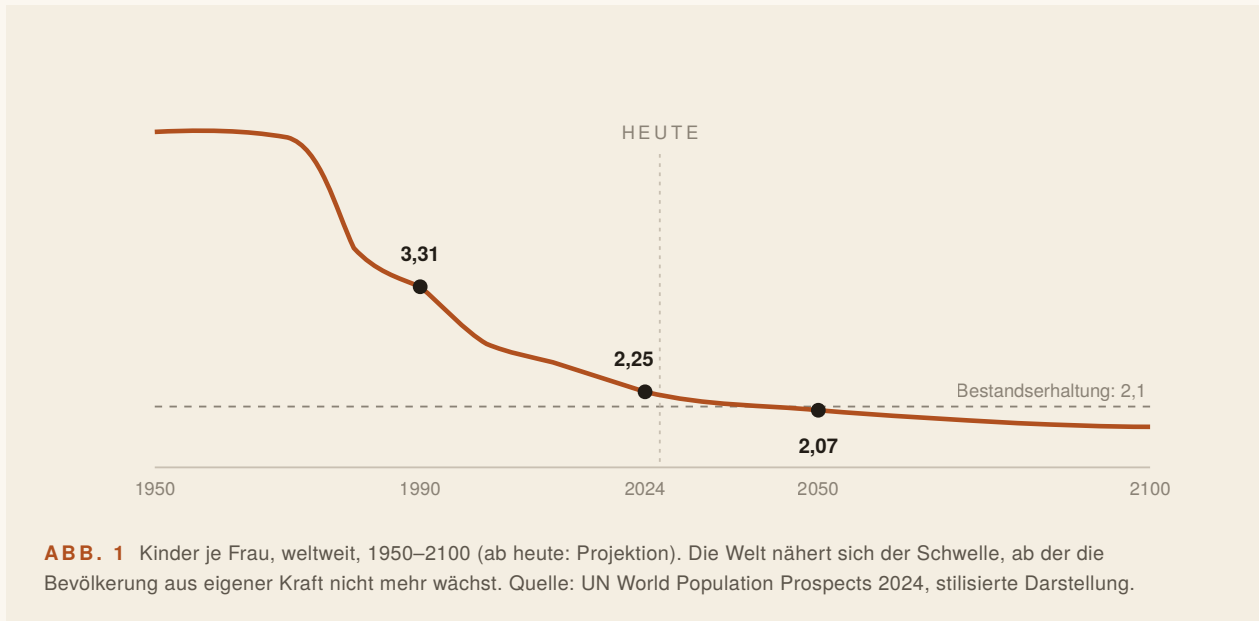
Und doch gehört Demographie zu den Themen, mit denen an der Börse erstaunlich wenig verdient wurde. Fonds mit dem Etikett „Alternde Gesellschaft“ führen seit Jahren ein Nischendasein, und das am schnellsten gealterte Land der Welt hat seinen Anlegern drei Jahrzehnte lang vor allem Geduld abverlangt. Dieser Befund — **sicherster Trend, unsichere Rendite** — ist das eigentliche Thema dieses Stücks.

KAPITEL I

DIE ARITHMETIK

Demographie unterscheidet sich von jeder anderen Wirtschaftsprognose durch ihre Trägheit. Konjunktur dreht in Monaten, Technologie in Jahren — der Altersaufbau einer Gesellschaft verschiebt sich über Generationen, und er schreibt sich aus der Vergangenheit fort. Eine Geburtenrate, die heute fällt, fehlt dem Arbeitsmarkt ab etwa 2046 und der Rentenkasse ab 2090. Es gibt in der Ökonomie kein zweites Feld, in dem die Zukunft so weitgehend **bereits geschehen** ist.

Die Zahlen der Vereinten Nationen zeichnen das Bild. 1990 bekam eine Frau weltweit im Schnitt 3,31 Kinder, 2024 noch 2,25 — bis 2050 erwarten die UN 2,07, knapp unter der Marke von 2,1, ab der eine Bevölkerung sich selbst erhält. Die Weltbevölkerung wächst noch, aber das Ende ist terminiert: Mitte der 2080er Jahre, bei rund 10,3 Milliarden, wird der **Scheitelpunkt** erwartet — 700 Millionen Menschen früher und niedriger, als dieselben UN noch vor wenigen Jahren projizierten. China allein dürfte bis 2054 um 204 Millionen Menschen schrumpfen. Nur Subsahara-Afrika wächst kräftig weiter: um 79 Prozent bis 2054.



Für Deutschland lässt sich die Verschiebung auf eine einfache Gegenüberstellung bringen: Bis 2036 erreichen rund 16,5 Millionen Erwerbstätige der Babyboomer-Jahrgänge das gesetzliche Rentenalter, während nur etwa 12,5 Millionen junge Menschen nachrücken. Knapp ein Viertel der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ist heute 55 oder älter. Das Institut der deutschen Wirtschaft beziffert den jährlichen Schwund des Beschäftigungspotenzials auf mehr als **280.000 Personen** — Jahr für Jahr, unabhängig von jeder Konjunktur.

16,5 Mio.

Erwerbstätige erreichen in Deutschland bis 2036 das Rentenalter (IW Köln)

12,5 Mio.

junge Erwerbstätige rücken im selben Zeitraum nach — eine Lücke von vier Millionen

49 Mrd. €

kostet die Fachkräftelücke die deutsche Wirtschaft nach Branchenschätzungen pro Jahr

Die vielleicht anschaulichste Zahl der UN-Projektion: Ab Ende der 2070er Jahre werden weltweit erstmals mehr Menschen über 65 leben als Kinder und Jugendliche unter 18. Das ist keine Katastrophe — Menschen werden älter, gesünder, bleiben länger produk-

tiv. Aber es ist ein Umbau von Konsum, Arbeitsmarkt und Staatsfinanzen, der sich nicht wie ein Schock verhält, sondern wie ein **Gletscher**: langsam, richtungstreu und durch nichts aufzuhalten, was eine Legislaturperiode hergibt.

KAPITEL II

WAS KNAPP WIRD — UND WAS REICHLICH

Die ökonomische Mechanik der Alterung passt in einen Satz: Arbeit wird knapp, und Ersparnis wechselt die Richtung. Den ersten Teil spürt Deutschland bereits — die OECD warnt vor erheblichen Arbeitskräfteengpässen in praktisch allen Industrieländern, und in 183 deutschen Berufsgattungen herrscht offiziell **Mangel**. Knappheit verschiebt Verhandlungsmacht: hin zu denen, die Arbeit anbieten, und zu denen, die sie ersetzen können.

Den zweiten Teil hat das Ökonomen-Duo Charles Goodhart und Manoj Pradhan zur großen These verdichtet. Ihr Buch „The Great Demographic Reversal“ argumentiert, die drei Jahrzehnte fallender Inflation und Zinsen seien kein Verdienst der Notenbanken gewesen, sondern Folge einer historischen Anomalie: Hunderte Millionen Arbeitskräfte aus China und Osteuropa fluteten den Weltmarkt und drückten Löhne wie Preise. Diese Schwemme **kehrt sich um**. Wenn die beiden recht haben, bekommen wir strukturell höhere Inflation und höhere Zinsen — dann ist Alterung kein Sektorthema, sondern eine Bewertungsfrage für jedes einzelne Depot, weil höhere Zinsen die Multiplikatoren aller Anlageklassen drücken.

Dem steht eine ältere Sorge gegenüber, die der MIT-Ökonom James Poterba schon 2001 „Asset-Meltdown-Hypothese“ taufte: Wenn die Boomer ihre Depots auflösen, verkaufen sie in eine zahlenmäßig kleinere Käufergeneration hinein — und drücken die Kurse. Die Empirie beruhigt eher: Entsparen geschieht gestreckt über Jahrzehnte, ein großer Teil der Vermögen wird **vererbt statt verkauft**, und Käufer sitzen längst nicht mehr nur im eigenen Land. Der amerikanische Rechnungshof kam schon 2006 zu dem Schluss, ein dramatischer Kurseinbruch durch Boomer-Verkäufe sei unwahrscheinlich.

Bleibt der große Störfaktor beider Theorien: Japan. Das älteste große Land der Welt bekam weder die Inflation, die Goodharts Logik nahelegt, noch den Asset-Meltdown — sondern dreißig Jahre Sonderweg aus Deflation, Nullzins und zäher Anpassung. Goodhart und Pradhan erklären das mit japanischen Eigenheiten: Produktionsverlagerung ins Ausland, steigende Produktivität, eine Gesellschaft, die Beschäftigung über alles stellte. Mag sein. Die vorsichtigeren Lesart lautet: Demographie wirkt — aber sie wirkt **nie allein**, und Politik, Technologie und Kapitalströme können sie über Jahrzehnte überstimmen.

„Die Erwerbsbevölkerung von 2050 ist heute schon geboren. Was an der Börse daraus wird, ist es nicht.“

KAPITEL III

DIE NAHE LIEGENDE WETTE

Der erste Reflex jedes Anlegers, der die Pyramide zur Urne werden sieht, ist derselbe: kaufen, was die Alten brauchen. Gesundheit, Pflege, Medizintechnik, Seniorenwohnen — in Marketingdeutsch die „Silver Economy“. Der Bedarf dahinter ist real und messbar: Allein in den USA fehlen nach Schätzung der medizinischen Fakultäten bis 2033 bis zu **139.000 Ärzte**, in Deutschland zählt die Gesundheits- und Pflegebranche zu den größten Engpassfeldern überhaupt. An der Diagnose ist nichts falsch. Am Investment-Reflex schon.

Das erste Problem heißt Erwartungswert. Die UN-Projektionen liegen seit Jahrzehnten öffentlich aus; es gibt keine Information über die Alterung, die ein Marktteilnehmer exklusiv besäße. Märkte bezahlen aber **Überraschungen**, nicht Gewissheiten — in Finanzkreisen sagt man, ein Trend sei „eingepreist“. Wer heute Alterung kauft, kauft eine Erkenntnis, die jeder Pensionsfonds der Welt seit den Neunzigern in seinen Modellen führt.

Das zweite Problem ist die Verwechslung von Volumen und Marge. Dass die Pflegebranche wächst, ist sicher — dass sie verdient, nicht. Die Preise setzt in weiten Teilen der Staat, der zugleich ihr knappster Produktionsfaktor immer teurer wird: Personal, das genau wegen derselben Demographie fehlt. Eine Branche kann sich verdoppeln und ihre Eigentümer trotzdem enttäuschen; die Luftfahrt hat das ein Jahrhundert lang vorgeführt. **Volumen ist nicht Marge**, und Bedarf ist kein Geschäftsmodell.

Das dritte Problem liefert wieder Japan, diesmal als Anlage-Lehrstück. Im ältesten Markt der Welt haben die vermeintlichen Alterungs-Profiteure keine verlässliche Out-performance geliefert — wohl aber lässt sich die Verliererseite präzise benennen: Regionalbanken in schrumpfenden Präfekturen, deren Einlagen- und Kreditgeschäft mit der Bevölkerung dahinschwindet, Binnenkonsum, Immobilien abseits der Zentren. Die Alterung **sortiert zuverlässiger aus**, als sie Gewinner kürt. Das ist eine unbequeme, aber brauchbare Erkenntnis.

KAPITEL IV

DER UMWEG ÜBER DIE KNAPPHEIT

Vielversprechender als die Frage „Wer profitiert von den Alten?“ ist eine zweite, kühler: Was wird knapp — und wer verkauft den Ersatz? Knapp wird nicht Gesundheit. Knapp wird **Arbeit**. Eine Volkswirtschaft, der binnen eines Jahrzehnts vier Millionen Erwerbstätige abhandenkommen, muss menschliche Arbeit entweder teurer bezahlen oder durch etwas anderes ersetzen. Beides ist eine Investment-Aussage.

Der Ersatz hat viele Formen: Industrieroboter, Software, die Verwaltungsarbeit übernimmt — und seit 2025 mit wachsendem Ernst humanoide Roboter. Für 2026 erwarten Branchenbeobachter erstmals 50.000 bis 100.000 ausgelieferte Einheiten; die Prognosen für den Markt im Jahr 2035 reichen von 38 Milliarden Dollar bei Goldman Sachs bis zu 750 Milliarden im optimistischen Szenario von Roland Berger. Eine Spanne von Faktor zwanzig ist dabei selbst die Botschaft: Der Markt weiß, **dass** es groß wird — niemand weiß, wie groß, wer gewinnt und wann. Das ist das Gegenteil der eingepreisten Pflege-Wette: viel Unsicherheit, aber auch unverteilte Beute.



Die zweite Ordnung wirkt aber auch in die Gegenrichtung — als Filter. Wer arbeitsintensiv produziert, ohne seine Preise durchsetzen zu können, verliert doppelt: Die Lohnkosten steigen strukturell, während die Stammkundschaft altert und vorsichtiger konsumiert. So gelesen taugt die Demographie weniger als Kaufliste denn als **Sieb**: Sie beantwortet nicht, welche Aktie man besitzen sollte, aber ziemlich zuverlässig, welche Geschäftsmodelle die nächsten zwanzig Jahre gegen den Strom schwimmen.

Und schließlich die Gegenwelt: Indien ist die einzige große Volkswirtschaft, deren Verhältnis von Erwerbsfähigen zu Abhängigen günstiger ist als der Weltdurchschnitt; Afrika stellt in den 2050ern jeden vierten Menschen. Ökonomen nennen das die demographische Dividende — und auch hier lohnt die Skepsis aus Kapitel III. Eine Dividende ist

ein **Potenzial**, kein Automatismus: Sie zahlt nur aus, wenn Arbeitsplätze, Bildung und Institutionen mit der Jugend mitwachsen. Der Trend ist sicher. Die Übersetzung in Rendite ist es, wieder einmal, nicht.

DIE SYNTHESE

GEWISSHEIT OHNE GEWINN?

Am Ende stehen sich zwei Wahrheiten gegenüber, und beide haben gute Argumente. Die eine: Der demographische Wandel ist die treffsicherste Prognose, welche die Ökonomie zu bieten hat — die Arbeitskräfteknappheit ist real, sie hat gerade erst begonnen, und sie verschiebt Verhandlungsmacht, Löhne und womöglich das Zinsniveau für eine Generation. Die andere: Genau diese Gewissheit macht den Trend als Anlageidee **verdächtig**, denn Märkte bezahlen das Unerwartete, und Japan hat vorgeführt, wie lange eine alternde Gesellschaft alle Drehbücher ignorieren kann.

Wer auf den demographischen Wandel setzt, sollte sich deshalb ehrlich machen: Er kauft keine Information, die anderen fehlt. Er kauft Geduld — und die Wette, dass die Zweitrundeneffekte unterschätzt werden: dass knappe Arbeit den Ersatz von Arbeit wertvoller macht, als die Prognosen heute fassen, und dass die Verlierer der Verschiebung konsequenter gemieden werden müssen, als es die meisten Depots tun. Das ist eine **engere These** als „die Gesellschaft altert“ — aber im Gegensatz zu ihr ist sie noch nicht von allen gehandelt.

Vielleicht ist das die ehrlichste Zusammenfassung dieses Themas: Die Demographie sagt zuverlässiger voraus, was **verschwindet**, als was entsteht. Wer ihr folgen will, findet in ihr weniger eine Einkaufsliste als ein Ausschlussverfahren — und muss die Spannung aushalten, dass die sicherste Prognose der Welt über die Rendite des eigenen Depots erstaunlich wenig verrät.

Quellen: UN World Population Prospects 2024 · Institut der deutschen Wirtschaft (Renteneintritte bis 2036) · OECD Employment Outlook 2025 · Goodhart/Pradhan, The Great Demographic Reversal (2020) · Poterba, NBER Working Paper 10851 · US GAO-06-718 · Roland Berger, Humanoid Robots (2026) · Goldman Sachs Research · AAMC (Ärzte)man