

Megatrends bestimmen die langfristige Anlagepolitik



Hans Kaufmann

Mai 2002

The Japan Times

ONLINE

Kinderzahl erreicht neues Nachkriegstief:

2001 war das 21. Jahr in Serie indem die Zahl der Kinder unter 15 Jahren in Japan sank.

Ihr Anteil an der Gesamtbevölkerung beträgt noch 14,3%.

(zum Vergleich: USA 21,4%, GB 18,9%, D 15,7%, I 14,4%, F18,7% **Schweiz im Jahre 2000 : 16,7%**)

Demographische Entwicklung: dominierender Megatrend des 21. Jahrhunderts

■ **Bevölkerungswachstum**

- 12.10.1999: UNO 6 Mrd. Menschen
- 370'000 Geburten pro Tag
- innert 12 Jahren + 1 Mrd. Menschen

■ **Überalterung und Gesundheit**

■ **Landflucht, Ernährung, Wasser**

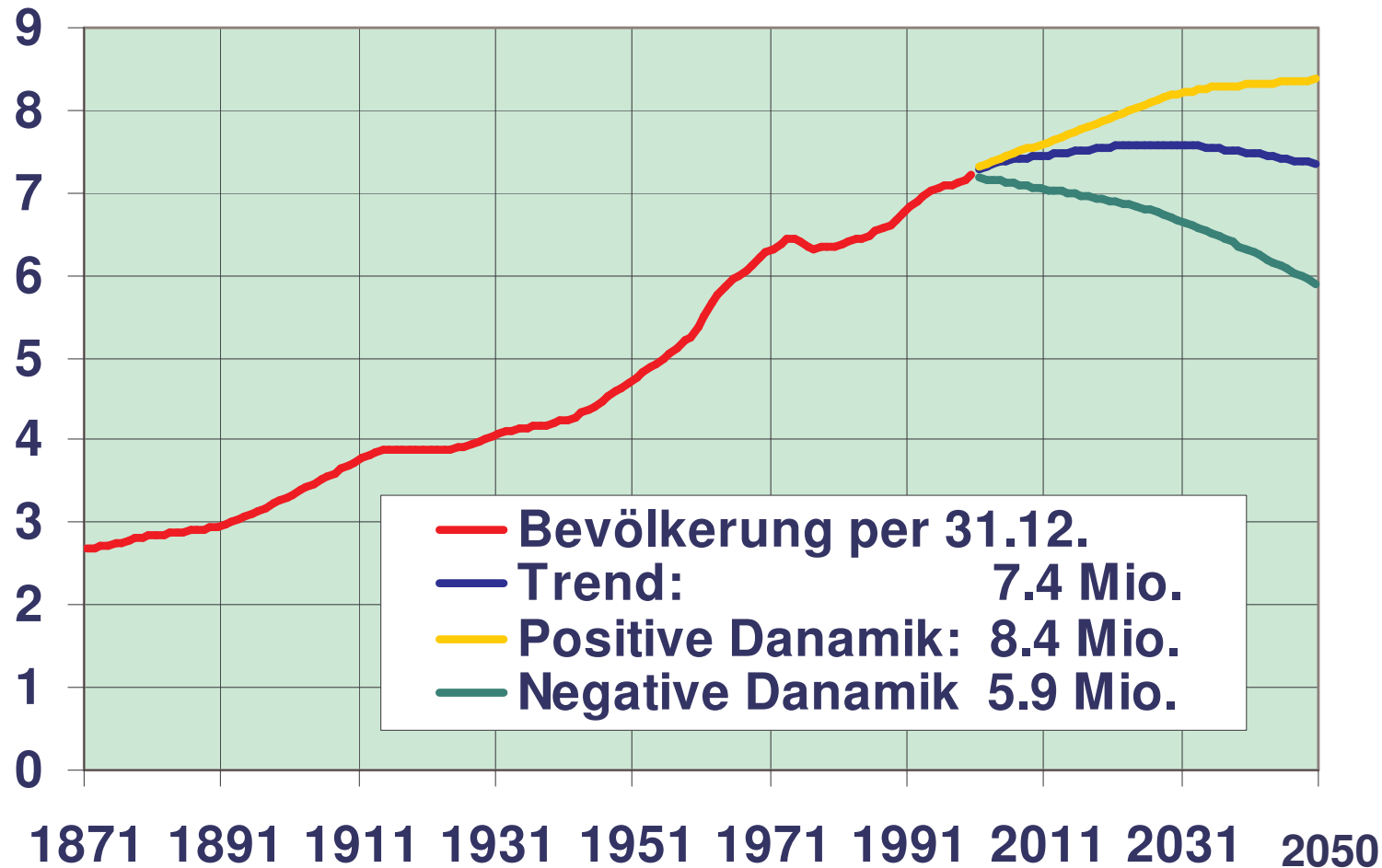
■ **Energie, Technologie, Arbeitsplätze**

Fertilität in den Industriestaaten sinkt

44% der Weltbevölkerung lebt in Ländern mit einer Fertilität unter 2.1

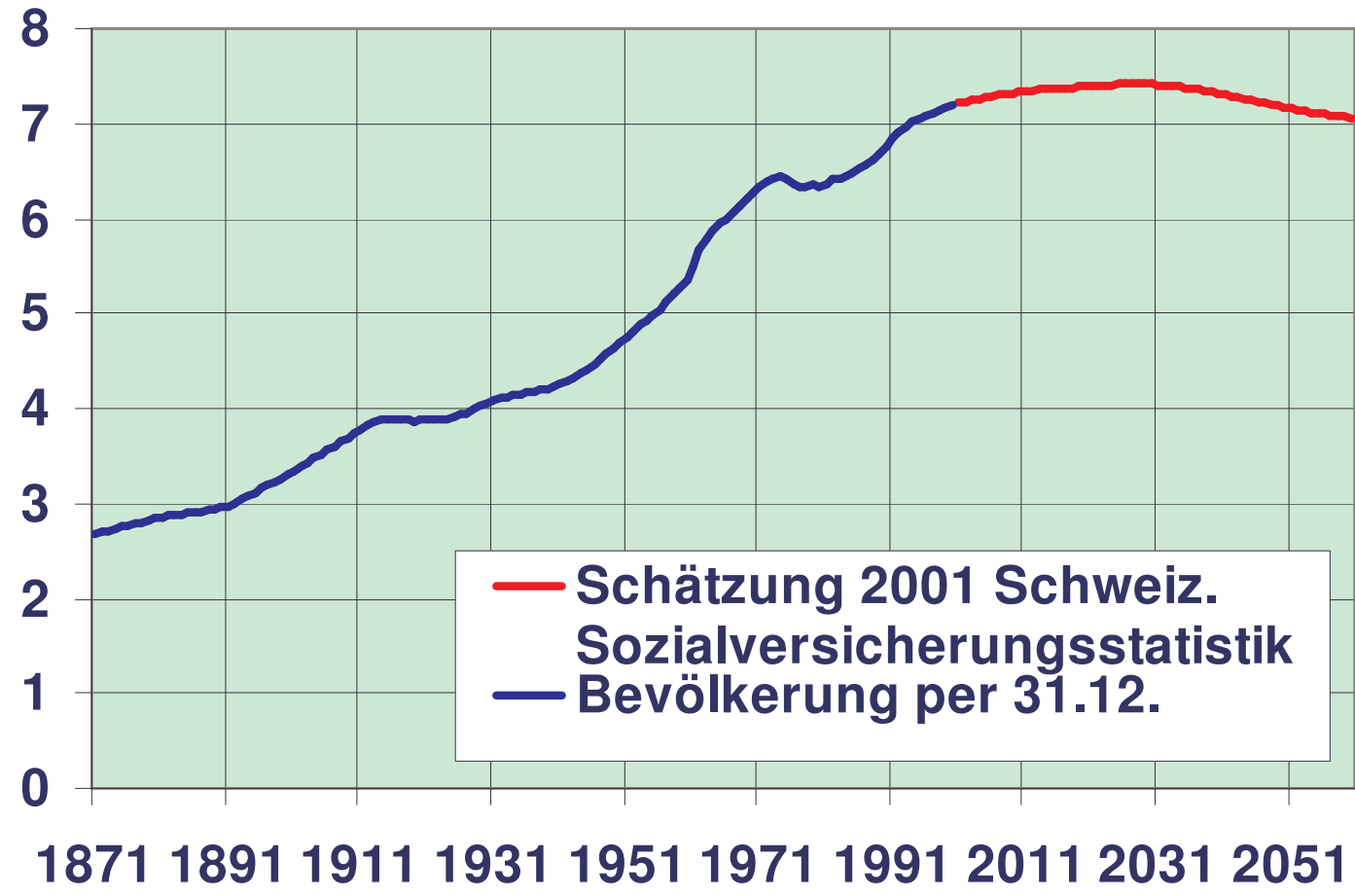
Fertilität: Anzahl der Kinder, die eine Frau während ihres Lebens gebärt (Frauen im Alter von 15-49 Jahren).

Schweiz: ständige Wohnbevölkerung in Mio. (ab 2001 Schätzung BfS, 1995)

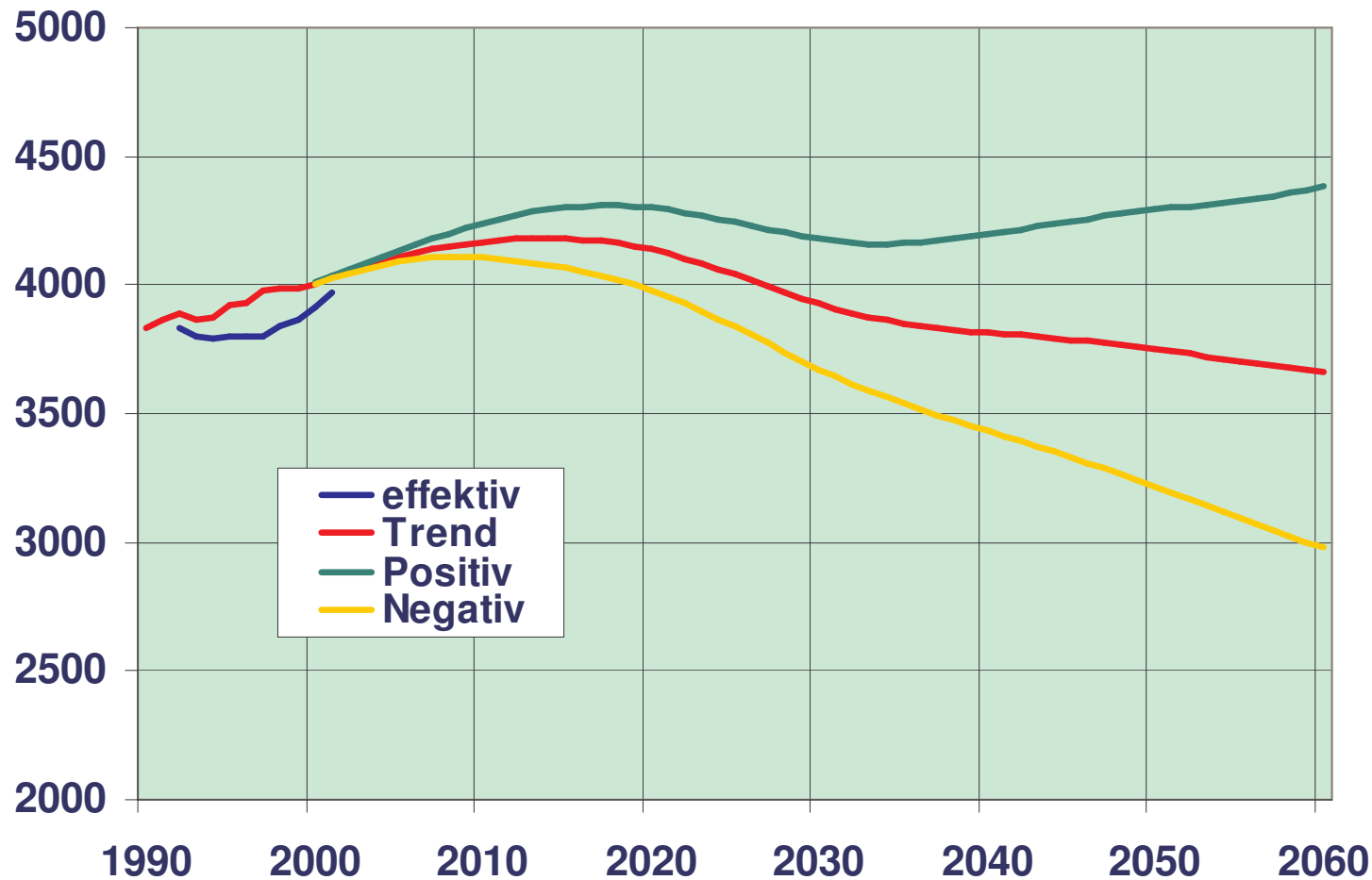


Schweiz: ständige Wohnbevölkerung in Mio.

(ab 2005 marginales Wachstum, höchste Einwohnerzahl 2025)

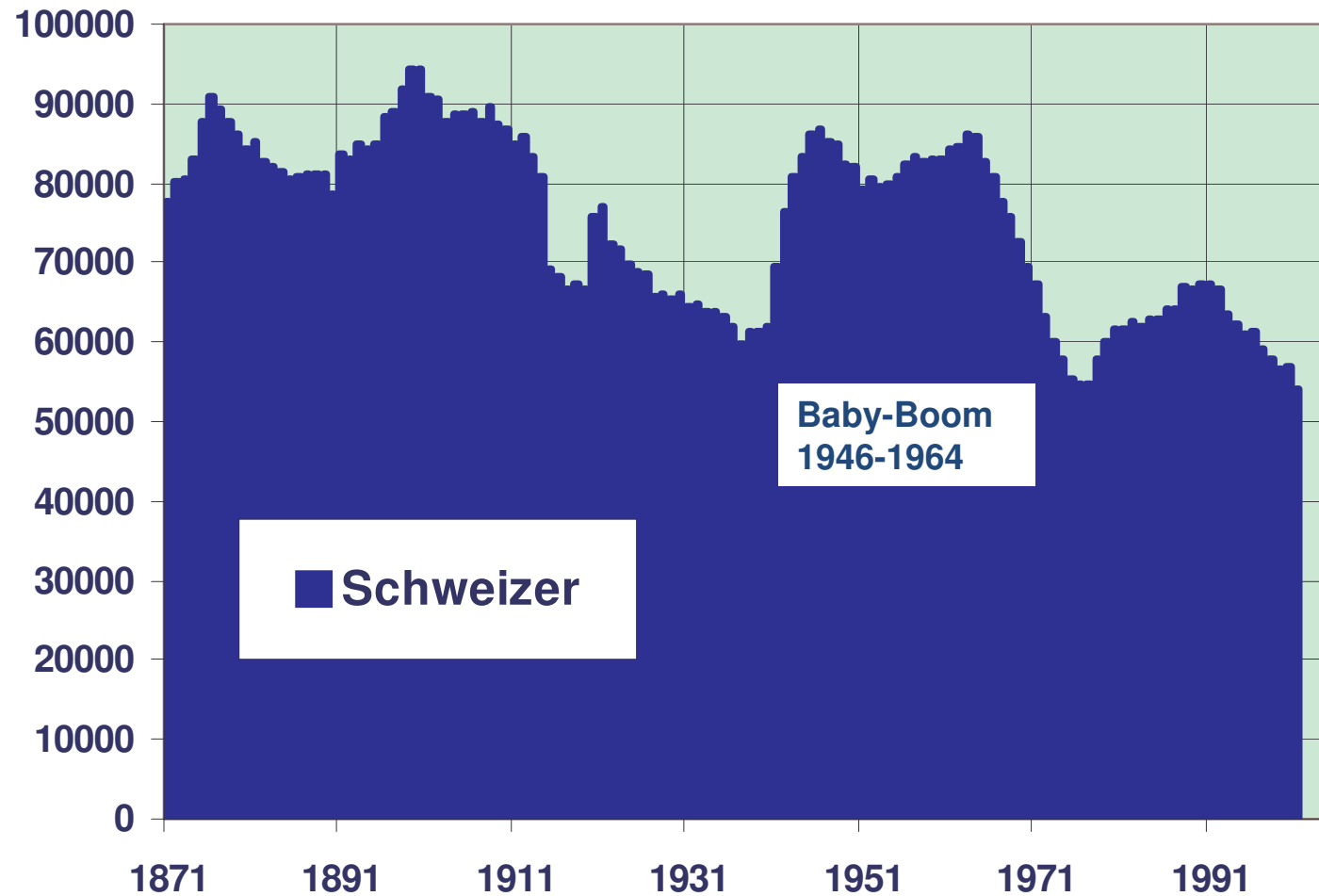


Potentielle Erwerbsbevölkerung gemäss BfS (2060: 4.4 Mio., 3.7 Mio. oder nur 3.0 Mio.?)



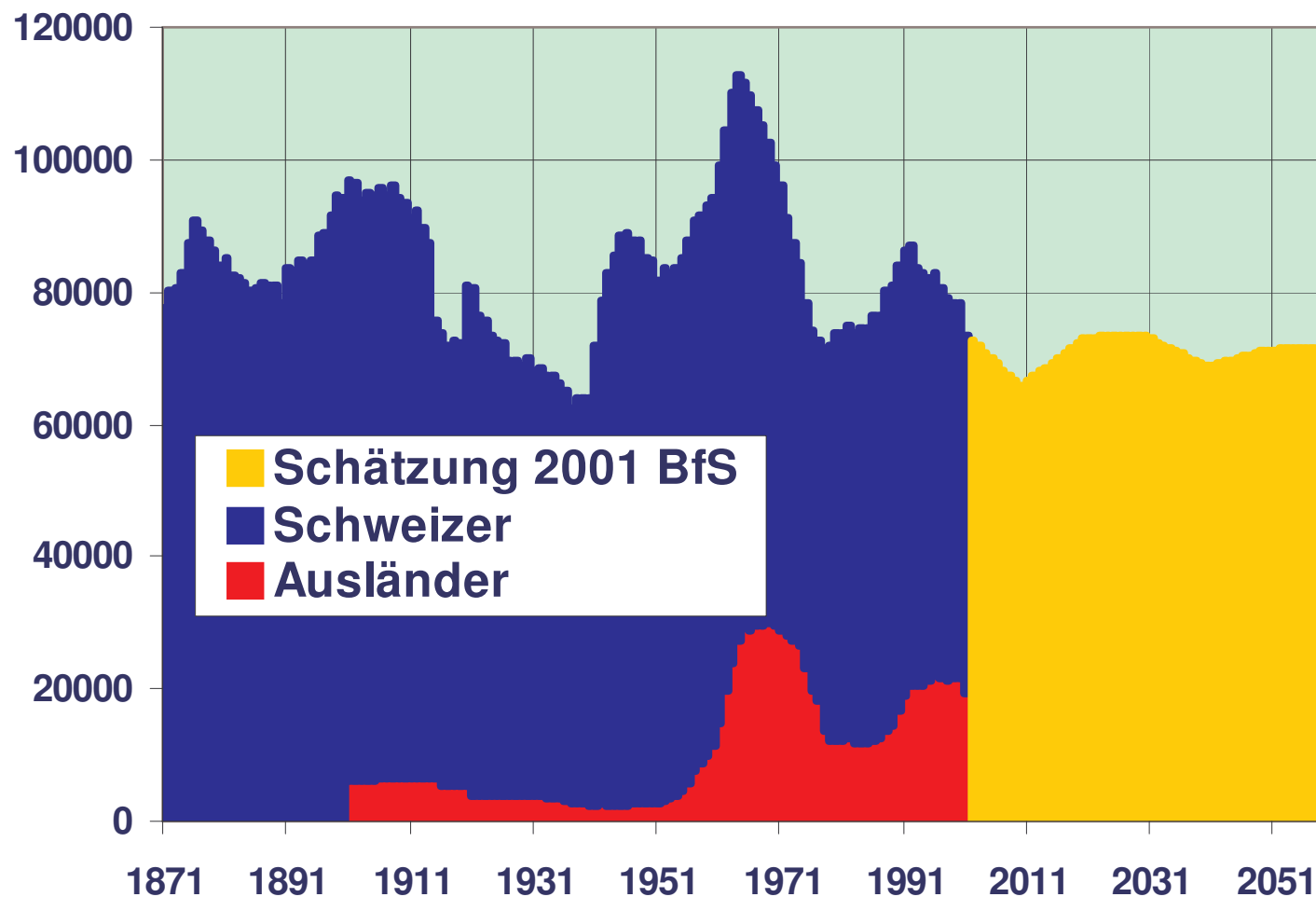
Lebendgeborene 1871-2001

Baby-Boom Schweizer: 1946 = 86'820



Lebendgeborene 1871-2001

Höchststand Schweizer und Ausländer 1964: 112'890

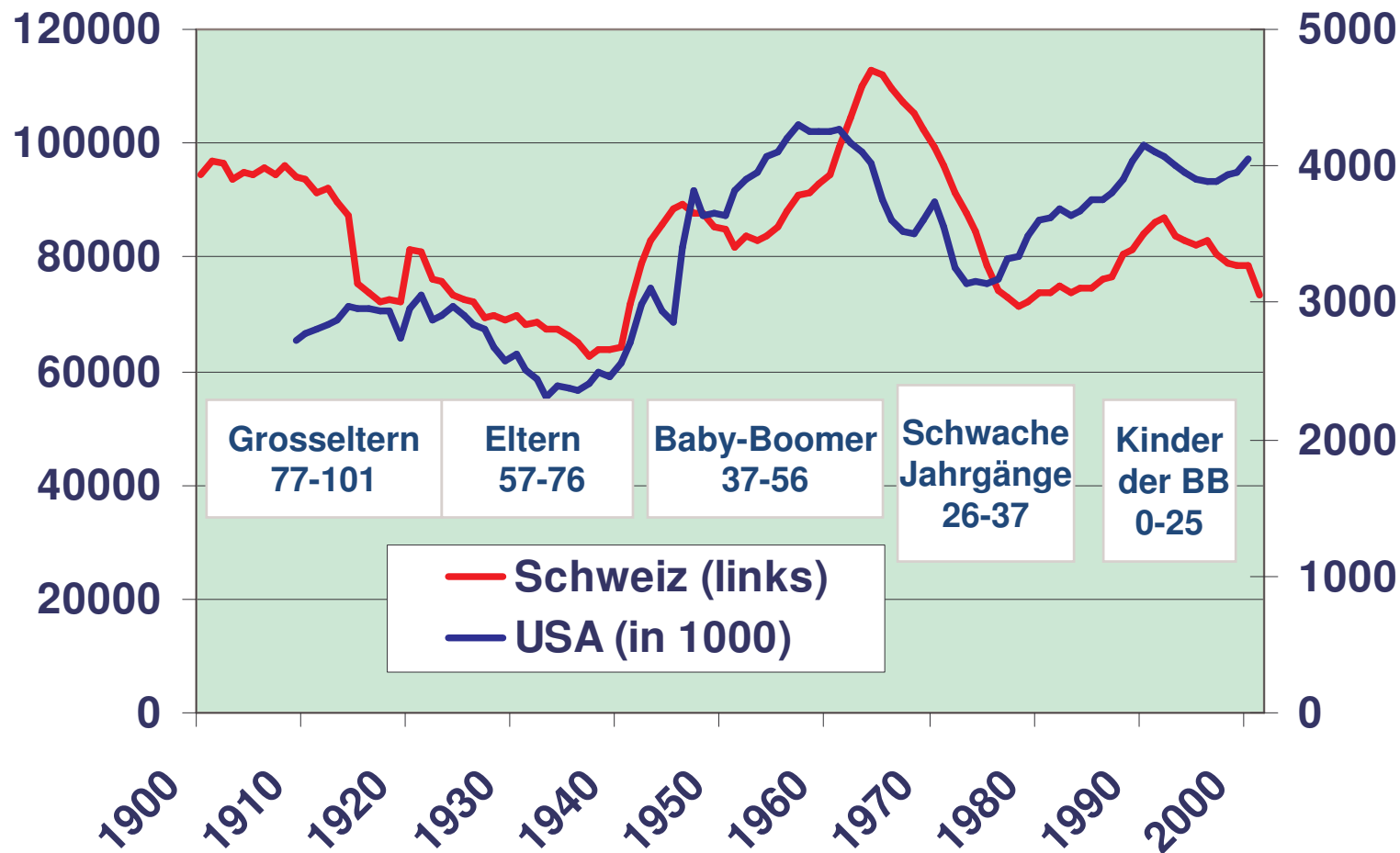


Folgen des „Baby Booms“

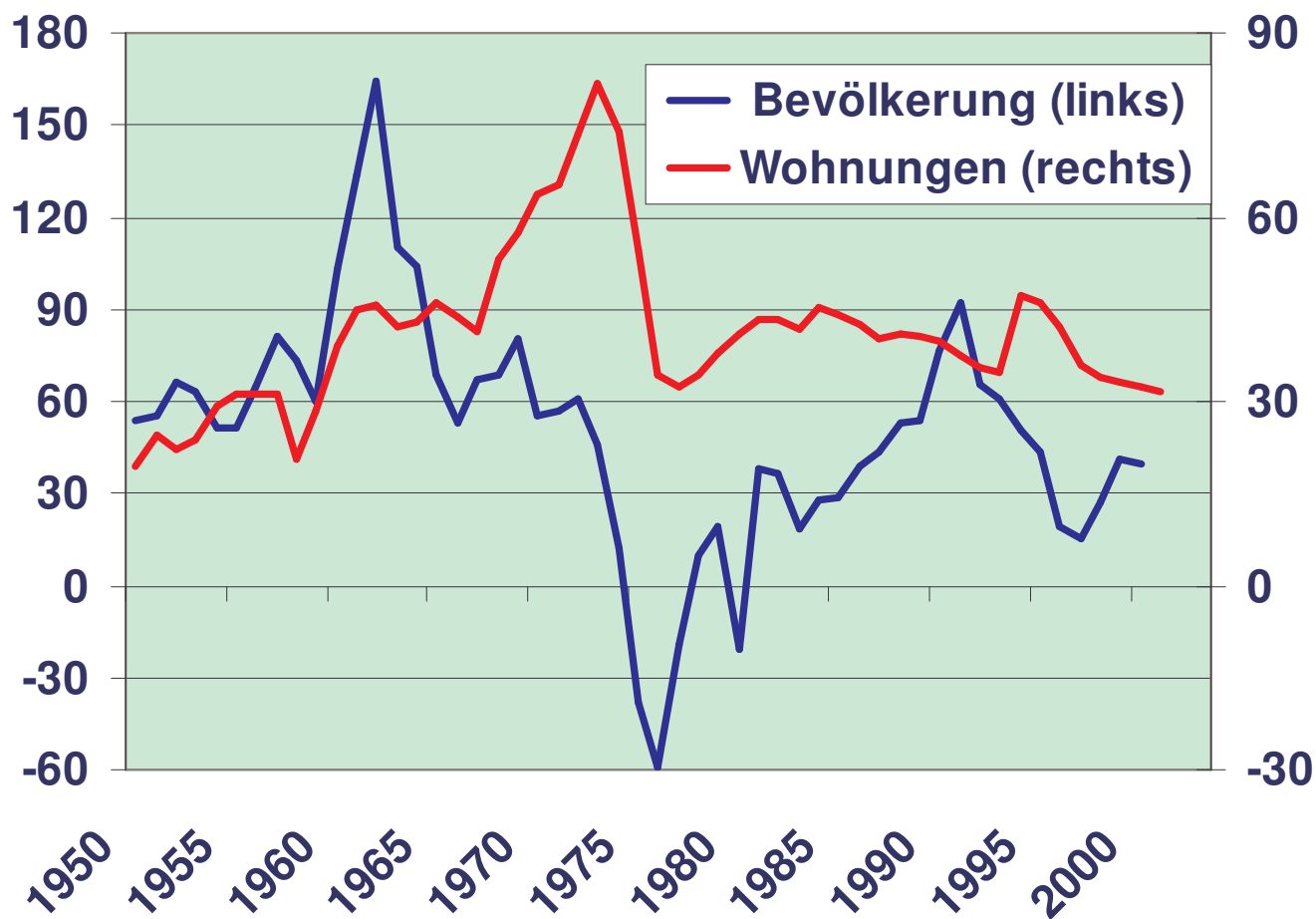
- Kinder der Baby-Boomer haben nochmals eine Wachstumswelle 90er Jahre gebracht, aber nun folgen die schwachen Jahrgänge
- Die Schweizer Baby-Boomer (1946-1963) werden ab ca. 2010-2025 in Pension gehen und weniger konsumieren.
- Zuvor werden sie aber noch während mehreren Jahren Hauptträger der Privatkonsums sein, sie werden den grössten Anteil an den Einkommen kassieren, sie verfügen über hohe Ersparnisse, Eigenheime und Lebensversicherungen.

Baby-Boom in den USA und in der Schweiz

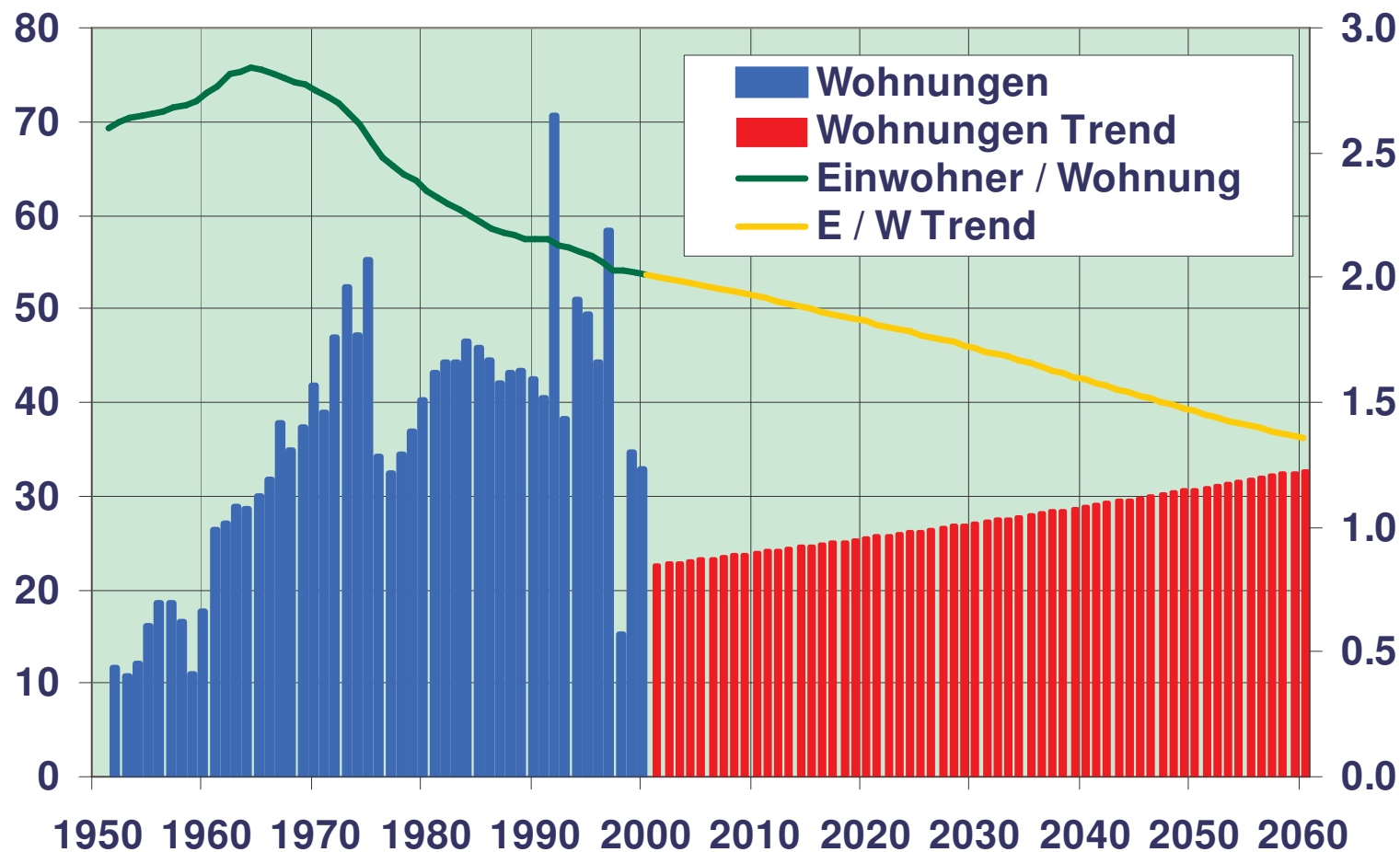
(Jährliche Geburten bis 2001)



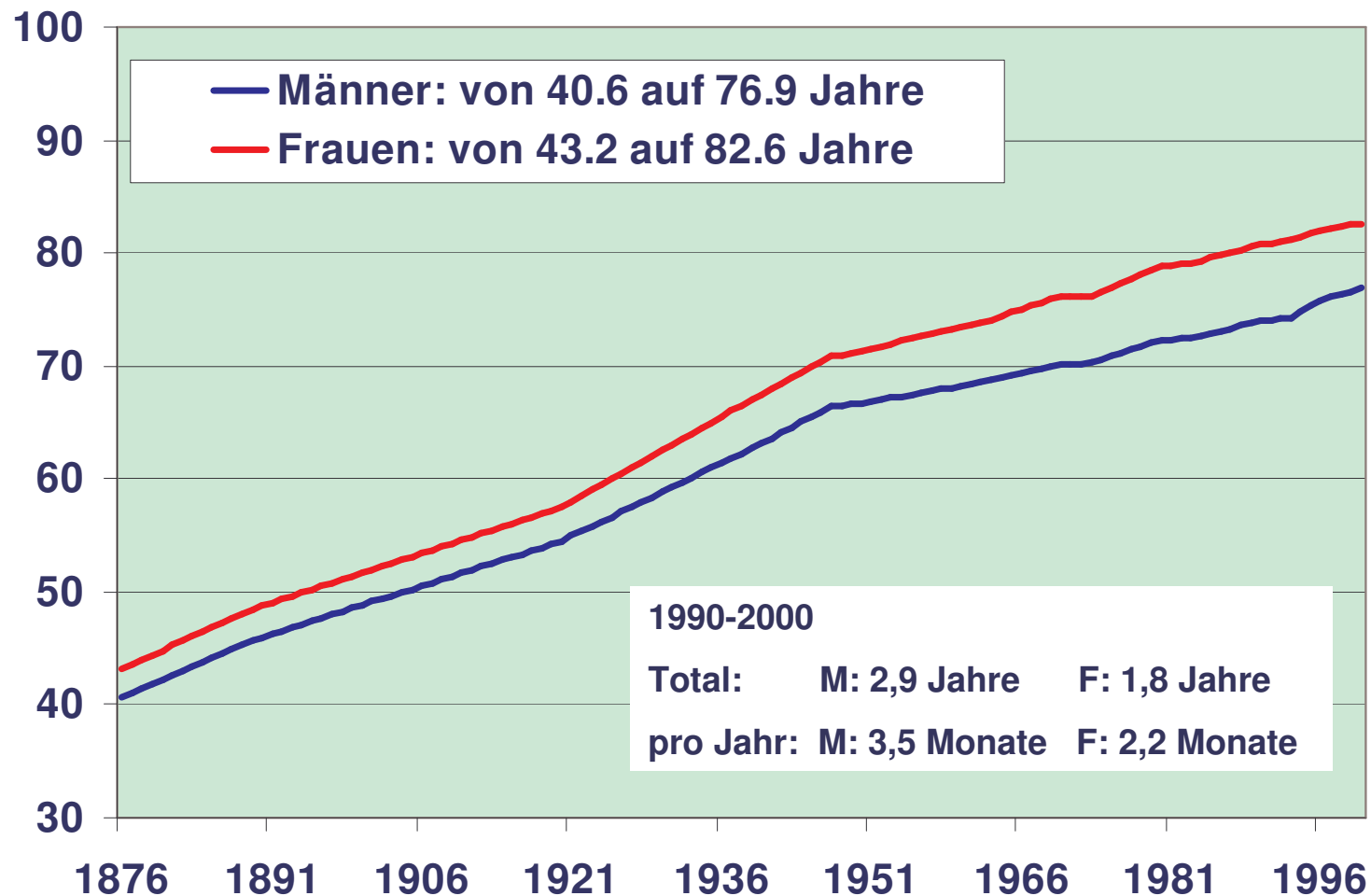
Zunahme der Bevölkerung und neu- erstellte Wohnungen 1950-2001 (in 1000)



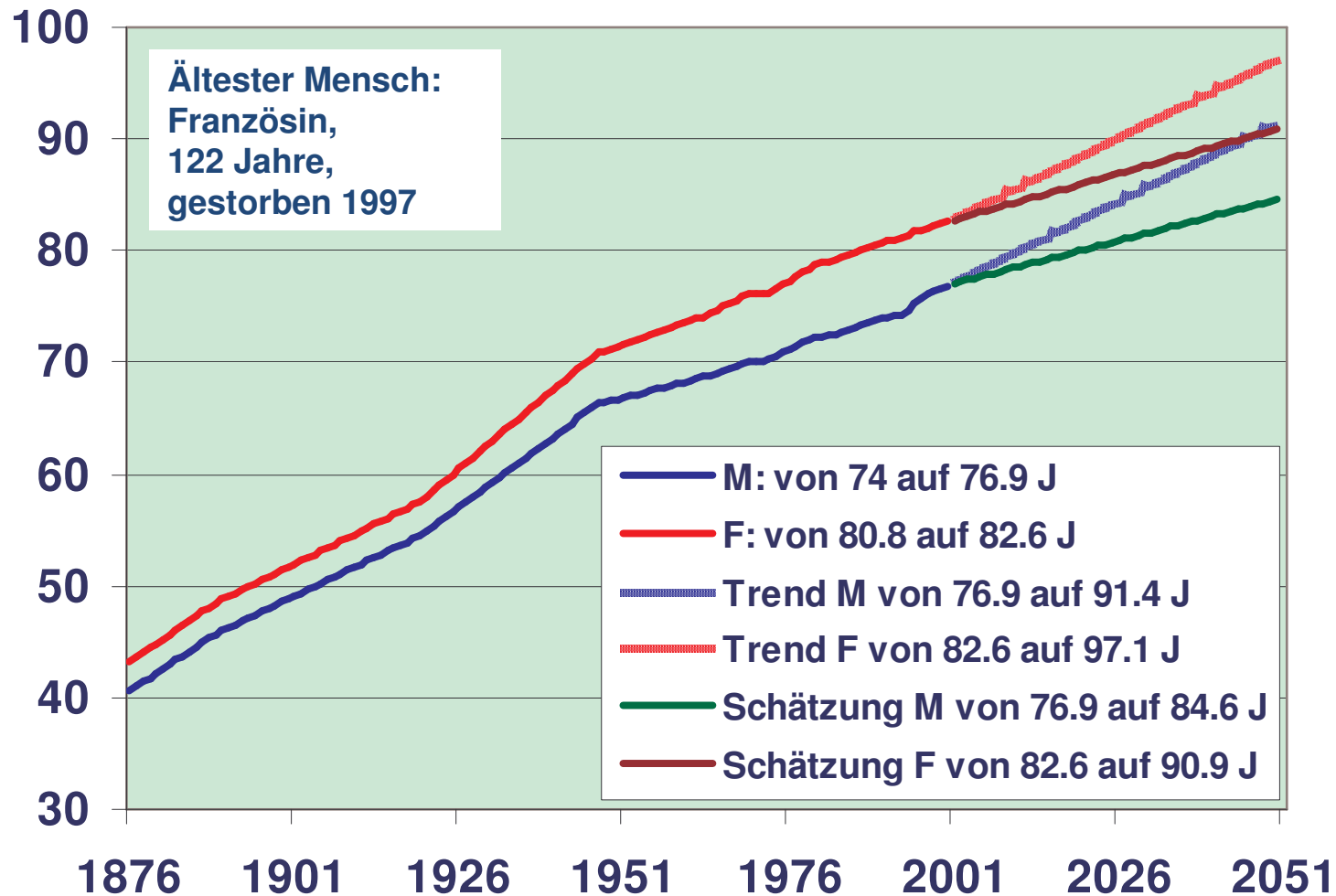
Entweder sinkt die Benützerzahl oder es besteht ein Überhang an Wohnungen



Lebenserwartung in der Schweiz bei Geburt 1876-2000 (NZZ/BfS)



Lebenserwartung im Jahre 2050 gemäss Trend letzte 10 Jahr und + 10%



Lebenserwartung steigt weltweit

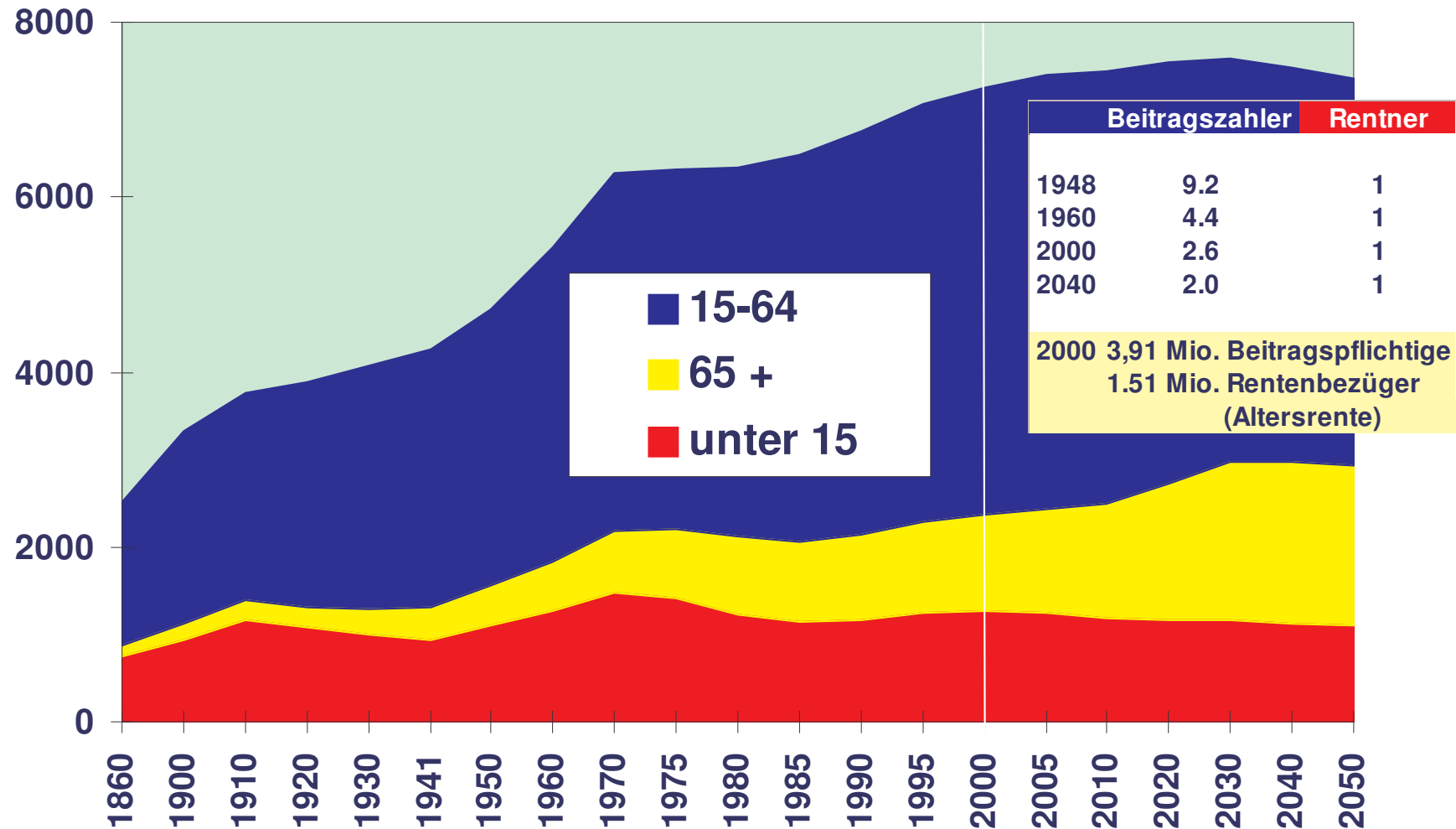
Welt	1995	2000	2010	2020	2045
	2000	2005	2015	2025	2050
Bevölkerungswachstum	1.35	1.23	1.09	0.92	0.47
Fertilität	2.82	2.68	2.50	2.39	2.15
Kindersterblichkeit*	59.6	54.5	43.4	34.7	19.4
Lebenserwartung M+F	65.0	66.0	68.7	71.3	76.0
Schweiz	1995	2000	2010	2020	2045
	2000	2005	2015	2025	2050
Bevölkerungswachstum	0.15	-0.06	-0.29	-0.39	-0.86
Fertilität	1.47	1.38	1.37	1.48	1.72
Kindersterblichkeit*	5.1	4.8	4.5	4.3	3.8
Lebenserwartung M+F	78.6	79.1	80.0	80.9	82.9

*pro 1000 Geburten

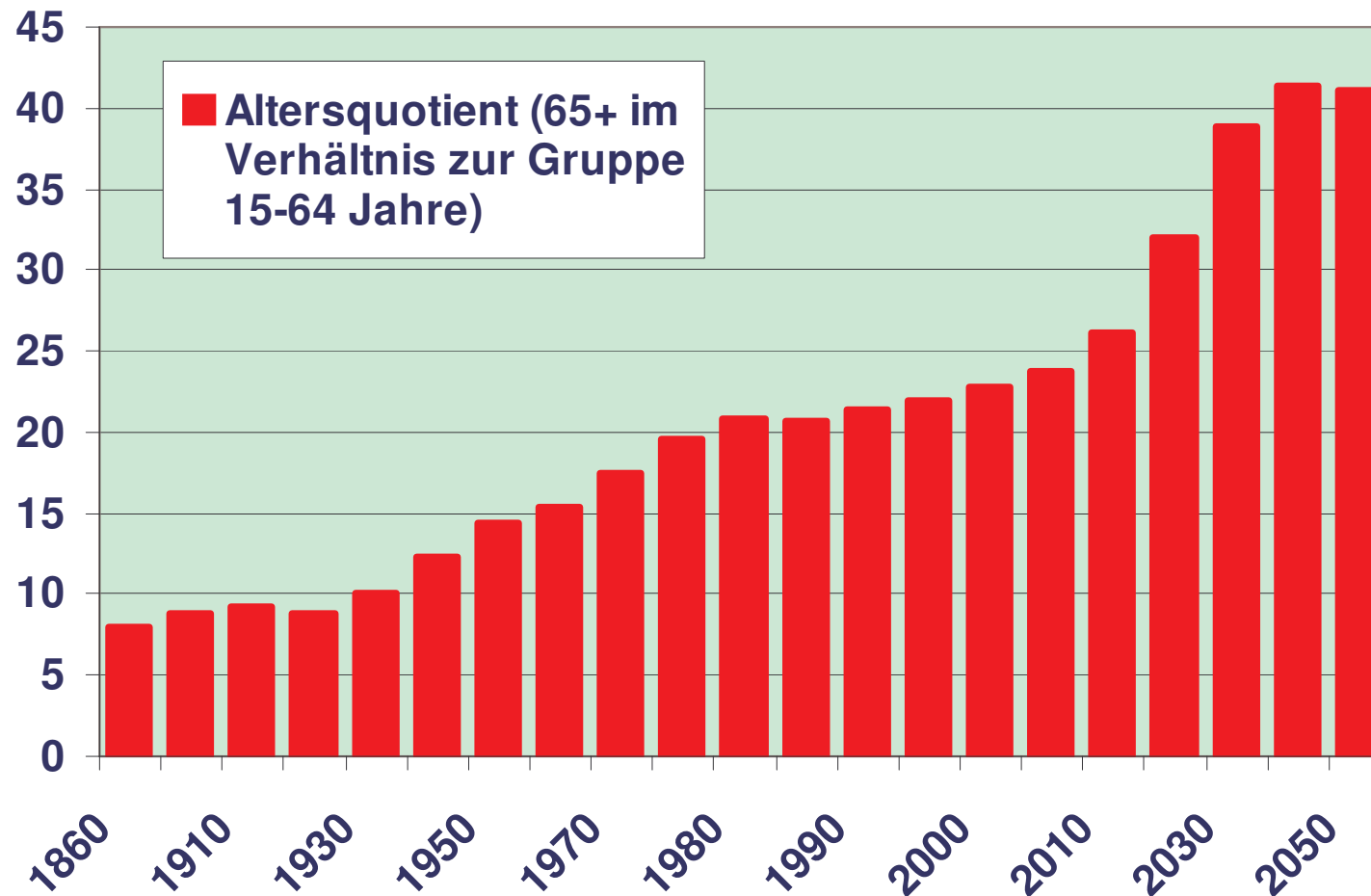
10% höhere Lebenserwartung = 65%(M) bzw. 32% (F) längere Pensionszeit

Schweiz	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2020	2050S
Lebenserwartung								
Männer	67	68	70	72	74	77	80	85
Frauen	71	73	76	79	81	83	86	91
Erwerbsleben	45	45	45	45	45	45	45	45
Pensionszeit								
Männer	2	3	5	7	9	12	15	20
Frauen	8	10	13	16	18	20	21	26
Erweb / Pension								
Männer	26.4	13.9	8.8	6.2	5.0	3.8	3.0	2.3
Frauen	5.4	4.3	3.4	2.8	2.5	2.3	2.2	1.7

Demographische Entwicklung in der Schweiz 1860-2050

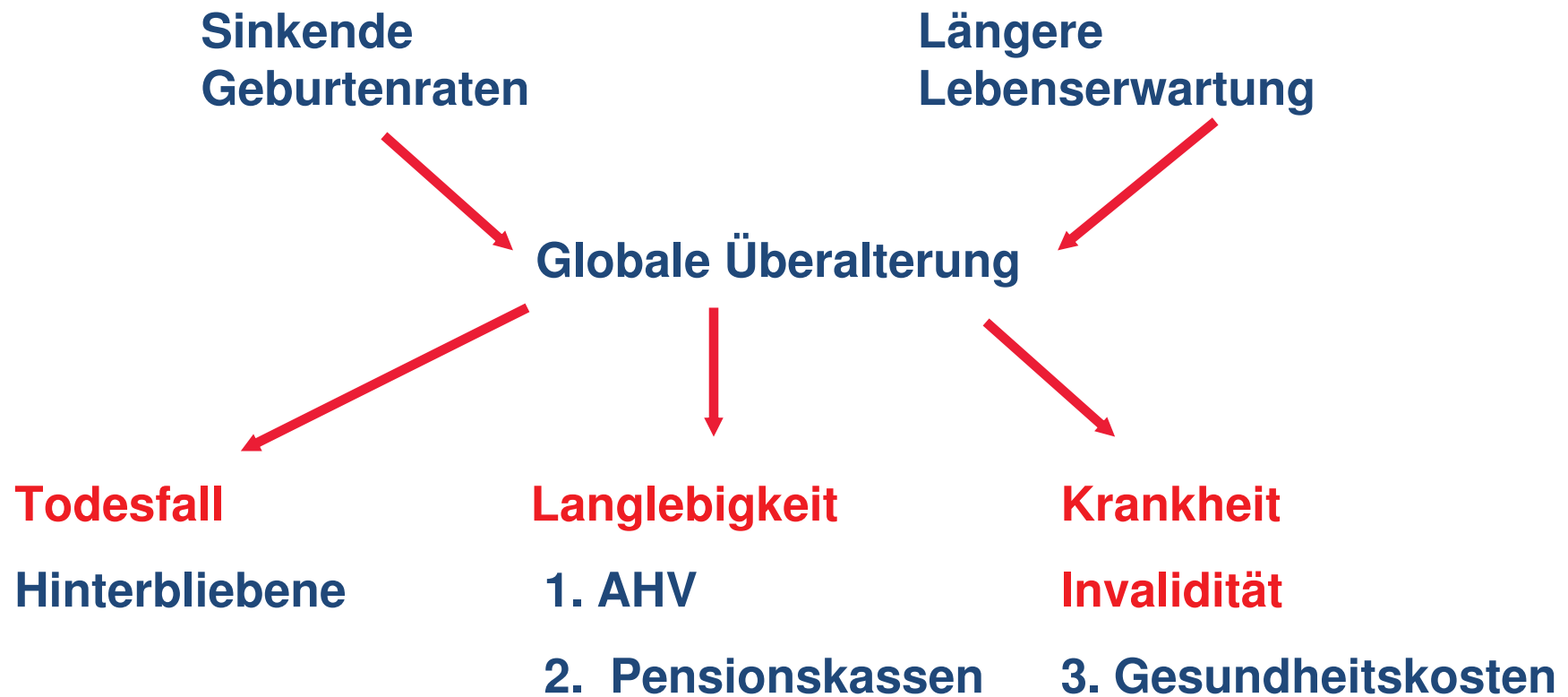


Altersquotient steigt (Alte zu Erwerbsbevölkerung)





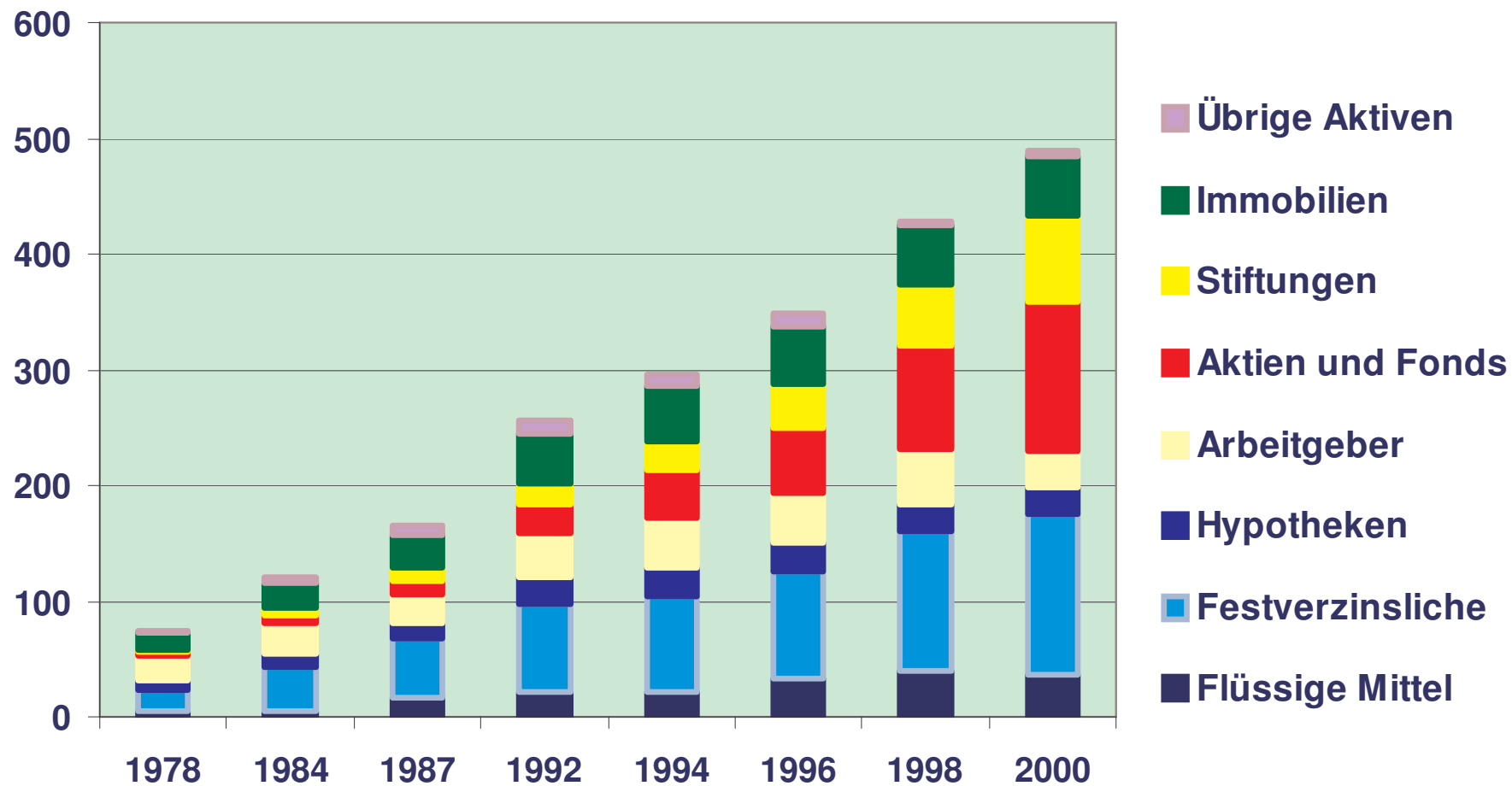
Globale Überalterung



Konsequenzen für die AHV

- **Verhältnis zwischen Beitragszahler und Rentner verschlechtert sich dramatisch**
- **Um den heutigen Besitzstand der Renten - bei unverändertem Anteil der öffentlichen Hand - zu sichern, müssten die AHV-Beiträge bis 2030 um gut 50% erhöht werden.**
- **Der Anteil der Alten an der Gesamtbevölkerung wird bis 2005 noch relativ langsam auf knapp 16% zunehmen, aber ab 2010 innert 20 Jahren von 17,5% rasch auf nahezu 24% der Gesamtbevölkerung von 7,6 Mio. ansteigen.**

Pensionskassenvermögen Schweiz in SFr. Mrd. (2000 = 490 Mrd.)



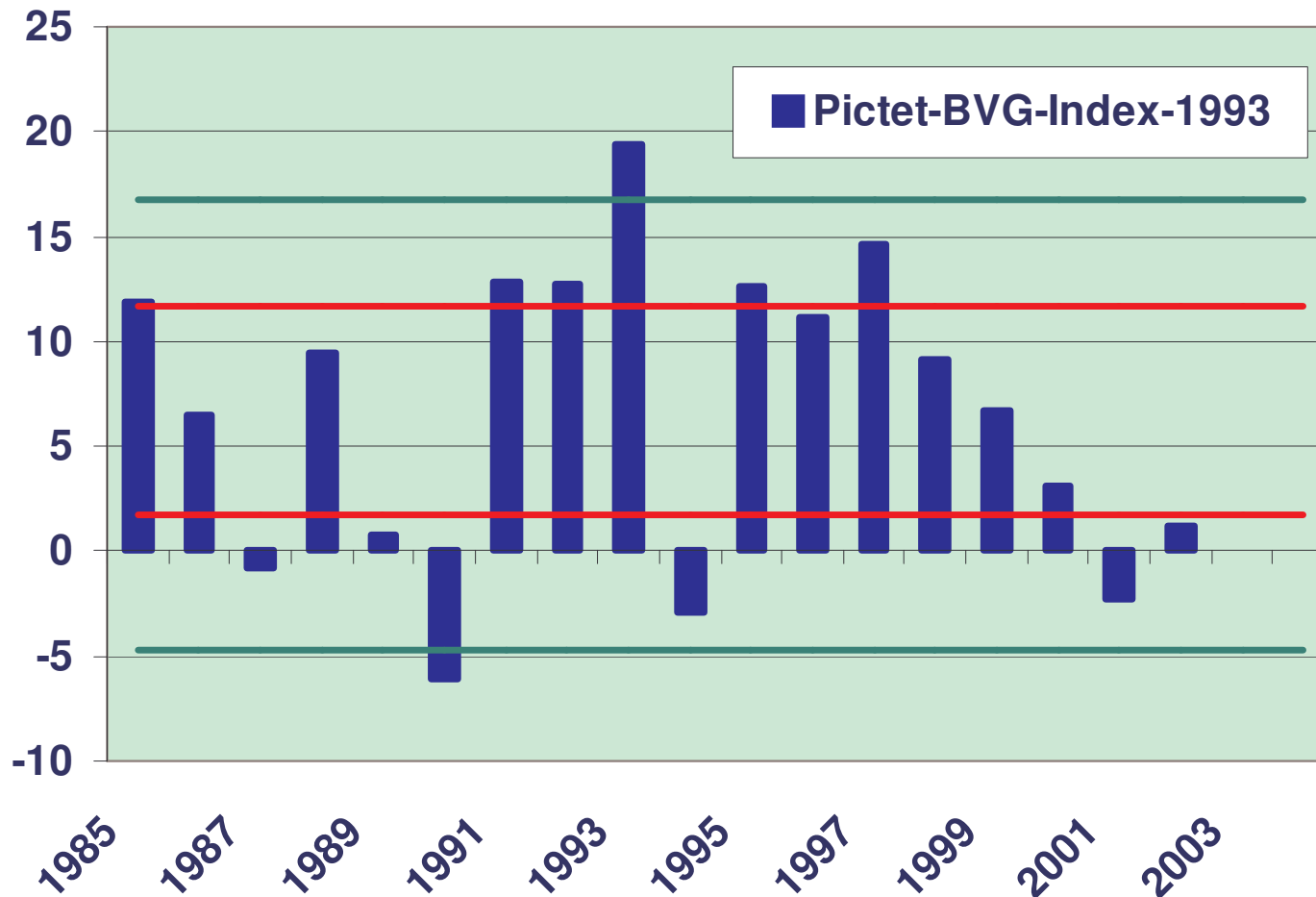
Pensionskassenvermögen

Schweiz in SFr. Mrd. (2000 = 490 Mrd.)

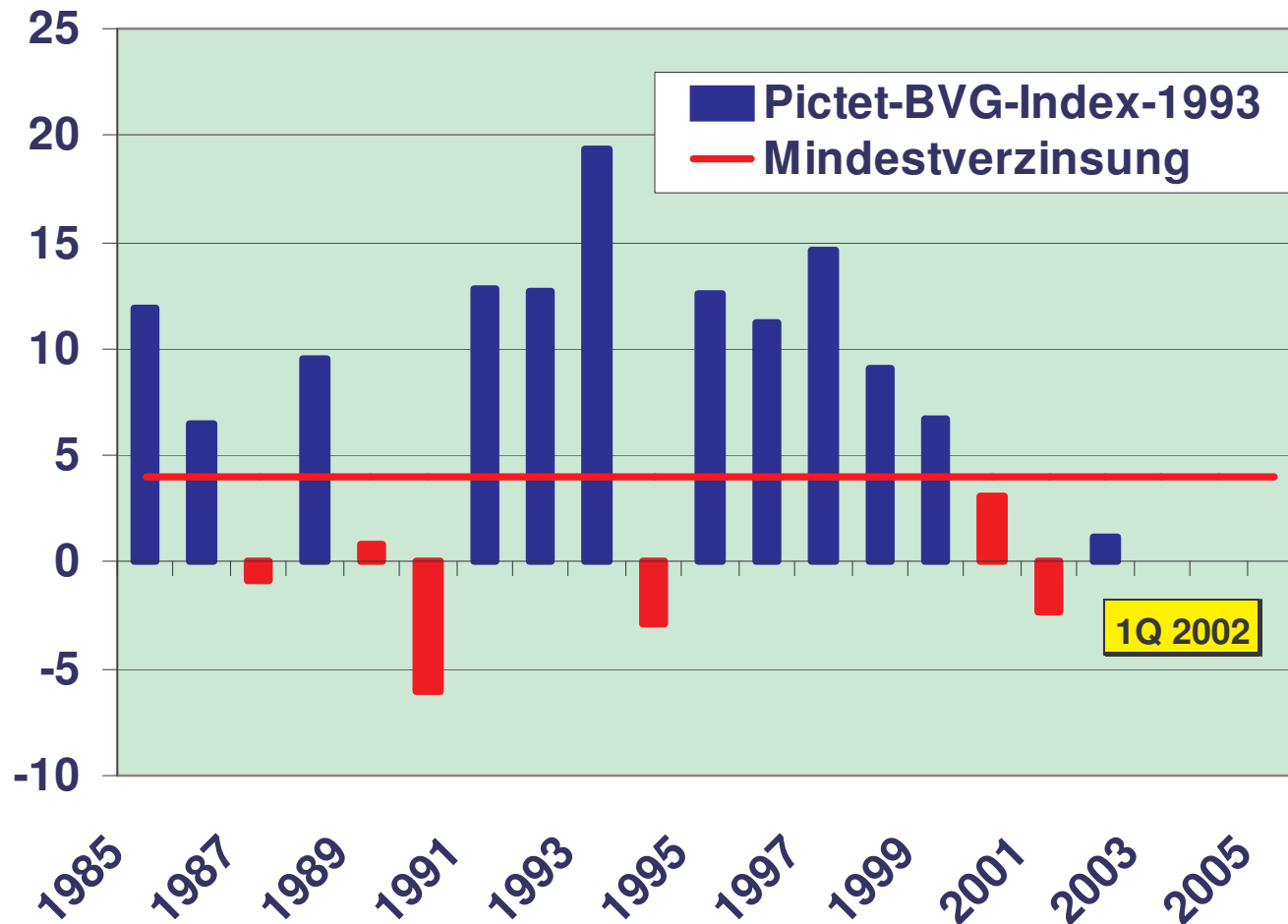
(in Mio. SFr.)	1978	1984	1987	1992	1994	1996	1998	2000
Flüssige Mittel	4.7	5.8	17.0	21.2	21.0	33.0	39.6	36.2
Festverzinsliche	19.2	37.4	50.6	76.1	82.9	92.1	120.0	139.0
Hypotheken	8.0	11.1	12.7	23.7	24.8	24.5	24.2	23.5
Arbeitgeber	20.5	27.1	25.2	37.7	43.7	44.1	46.9	30.5
Aktien und Fonds	3.7	6.8	11.3	25.0	40.5	55.7	90.4	129.7
Stiftungen	2.5	5.5	11.9	18.5	25.5	38.8	52.9	74.5
Immobilien	13.6	22.5	29.0	41.8	47.6	49.8	50.7	51.6
Übrige Aktiven	2.2	4.1	7.5	12.7	10.1	10.3	3.5	5.0
Total	74.3	120.2	165.2	256.7	296.1	348.3	428.2	490.0

BVG-Index bis 1Q 2002

(Standardabweichung: rot = 68%, grün = 95%)



BVG-Index-Performance: letzte 2 Jahre unter 4% Mindestverzinsung



BVG-Index und Realität (ASIP-Wyatt-Index) (bis 31.3.2002)

	Pictet BVG-Index	ASIP Wyatt	BVG Maximum
Cash und übriges		14	
SFr. Obligationen Inland	56.2		100
SFr.Obligationen Ausland	11.7		30
SFr. Obligationen	67.9	30	
Fremdwährungsobligationen	6.7	20	20
Aktien Schweiz	14.8	20	30
Aktien Ausland	10.7	24	25
Aktien	25.4	44	

Pensionskasse, 3. Säule und private Vorsorge

- Das Verhältnis zwischen Ansparzeit und Pensionszeit, verschlechtert sich massiv
- Aufrechterhaltung des Rentenniveaus erfordert höhere Kapitalerträge, höhere Beiträge, längere Beitragszeiten und kürzere Bezugsfristen oder
- Reduktion der künftigen Renten (1. BVG Revision: Herabsetzung Umwandlungssatz von 7,2% auf 6,8% über 10 Jahre, Versicherungen fordern per 1.1.2003 auf 6,65%)
- Risikofähigkeit der Pensionskassen nimmt mit zunehmender Überalterung ab

Je älter der Versichertenbestand, desto mehr Anlagen in Festverzinslichen

Deckungskapital	Mio. SFr	%	Bindungsdauer über 10 Jahre	in % DK
Aktive Rentenbezüger	70	70	75%	52.5
	30	30	25%	7.5
Total	100		Aktien u.a.	60.0
			Festverzinsliche	40.0

Deckungskapital	Mio. SFr	%	Bindungsdauer über 10 Jahre	in % DK
Aktive Rentenbezüger	50	50	75%	37.5
	50	50	25%	12.5
Total	100		Aktien u.a.	50.0
			Festverzinsliche	50.0

Ausfinanzierung der Bundes-PK und der Regiebetriebe kostet die Steuerzahler SFr. 33,4 Mrd.

	1996-2000	2001	2002	2003-2009	Total
SBB	19300	999	850	1757	22906
Swisscom*	-1094		-3700		-4794
Post	-300		350	6350	6400
RUAG	628		250		878
PKB	700	700	700	4700	6800
Skyguide**			220		220
ETH***		150	150	750	1050
Auswirkungen auf den Bilanzfehlbetrag	19234	1849	-1180	13557	33460

*Erlös aus Aktienrückkauf Swisscom SFr. 3.7 Mrd.

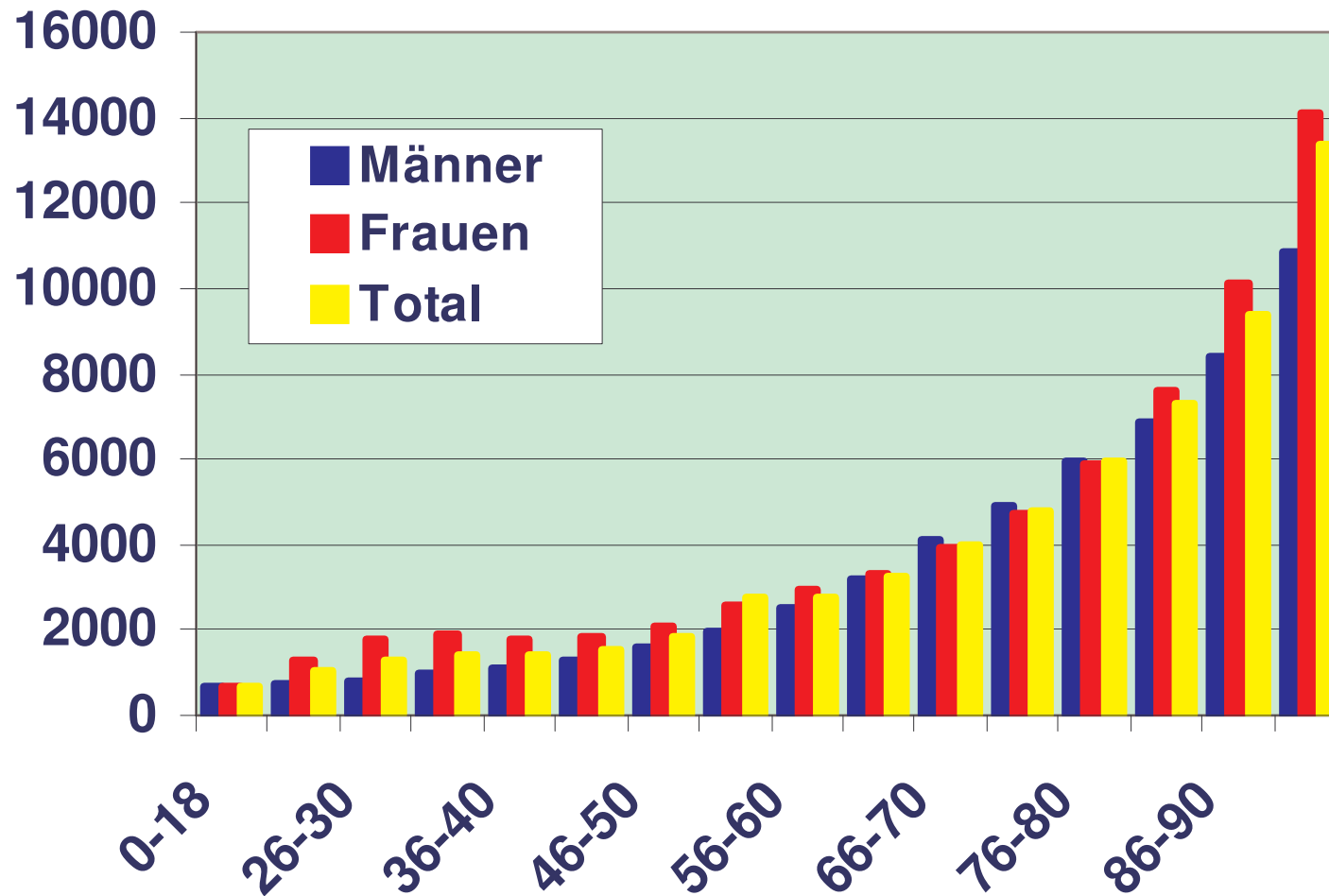
**Zusammenfassung zivile und militärische Flug: SFr. 220 Mio.

***ETH Professoren, die vor 1995 angestellt wurden: SFr. 1 Mrd.

Kosten des Gesundheitswesens in der Schweiz 1995-99 (BSV, 2001)

	in SFr. Mrd.					pro Jahr
	1995	1996	1997	1998	1999	in %
Staat	5.8	6.1	6.1	6.1	6.4	2.4
KVG	10.9	11.7	12.3	12.8	13.3	5.2
Sozialversicherungen	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	4.7
Privatversicherungen	4.4	4.9	4.5	4.6	4.3	(0.5)
Haushalte	11.9	11.9	12.5	13.2	13.8	3.8
Andere Private	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	3.1
Total	36.2	37.9	38.7	40.3	41.6	3.6

Gesundheitskosten der Alten wesentlich höher als jene der Jungen (Durchschnittskosten der Krankenversicherer pro Kopf / 2000)



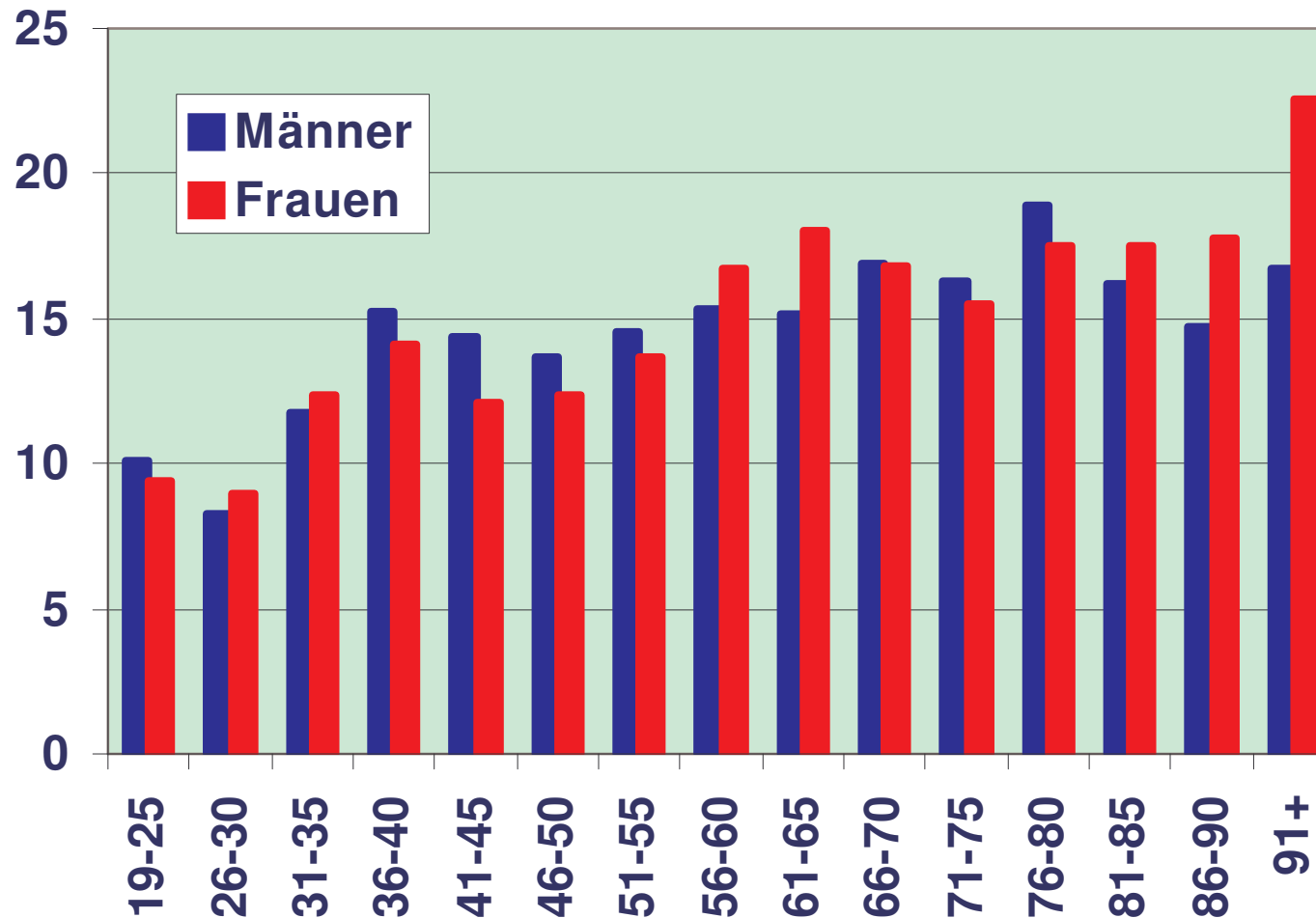
Anteil der „Alten“ an den Gesundheitskosten nimmt von 40% auf 58% zu

	Versicherte 2000			Kosten SFr. Mio.			Anteil an Kosten		
	M	F	Total	M	F	Total	M	F	Total
0-18	812	773	1585	548	499	1046	4	3	7
19-65	2326	2313	4640	3392	4808	8201	22	31	53
66+	420	623	1043	2331	3891	6222	15	25	40
Total	3559	3710	7268	6271	9198	15469	41	59	100

	Versicherte 2050			Kosten SFr. Mio.			Anteil an Kosten		
	M	F	Total	M	F	Total	M	F	Total
0-18	766	710	1475	516	458	974	3	2	5
19-65	2074	1977	4050	3024	4110	7159	16	22	38
66+	822	1008	1830	4561	6293	10913	24	33	58
Total	3661	3695	7355	8102	10860	18962	43	57	100

+ 23%

Zunahme der Durchschnittskosten 1997-2000 in % (vor 1997 keine Statistik erhältlich)



Invalidität

- Die höchsten Kosten fallen in den ersten Jahren an
- Frauen werden weniger invalid als Männer
- Das Alter spielt bei der IV eine geringere Rolle als bei der Krankenversicherung
- Behinderungsrate älterer Menschen sinkt, vor allem in den USA sowie in anderen Industrieländern
 - Grund: Bessere Behandlung leichterer Fälle

Schweiz: Gesamtrechnung Sozialversicherungen 1999

1999	Einnahmen		Ausgaben		Saldo	Kapital- stock 1999
	SFr. Mio.	%	SFr. Mio.	%	SFr. Mio.	
AHV	27'207	22.4	27'387	26.8	-180	21'650
EL zur AHV	1'439	1.2	1'439	1.4	-	
BV*	48'800	40.2	30'400	29.7	45'200	458'800
IV	7'562	6.2	8'362	8.2	-800	-1'485
EL zur IV	798	0.7	798	0.8	-	
KV	18'130	14.9	18'002	17.6	128	4'531
UV	6'371	5.2	6'241	6.1	130	21'349
EO	844	0.7	631	0.6	213	
ALV	6'378	5.3	5'056	4.9	1'322	3'263
FZ	4'308	3.5	4'336	4.2	-28	-6'093
	-425	-0.4	-426	-0.4		
Total	121'412	100.0	102'226	100.0	45'985	502'016

* Saldo entspricht Veränderung des BV-Kapitalstocks

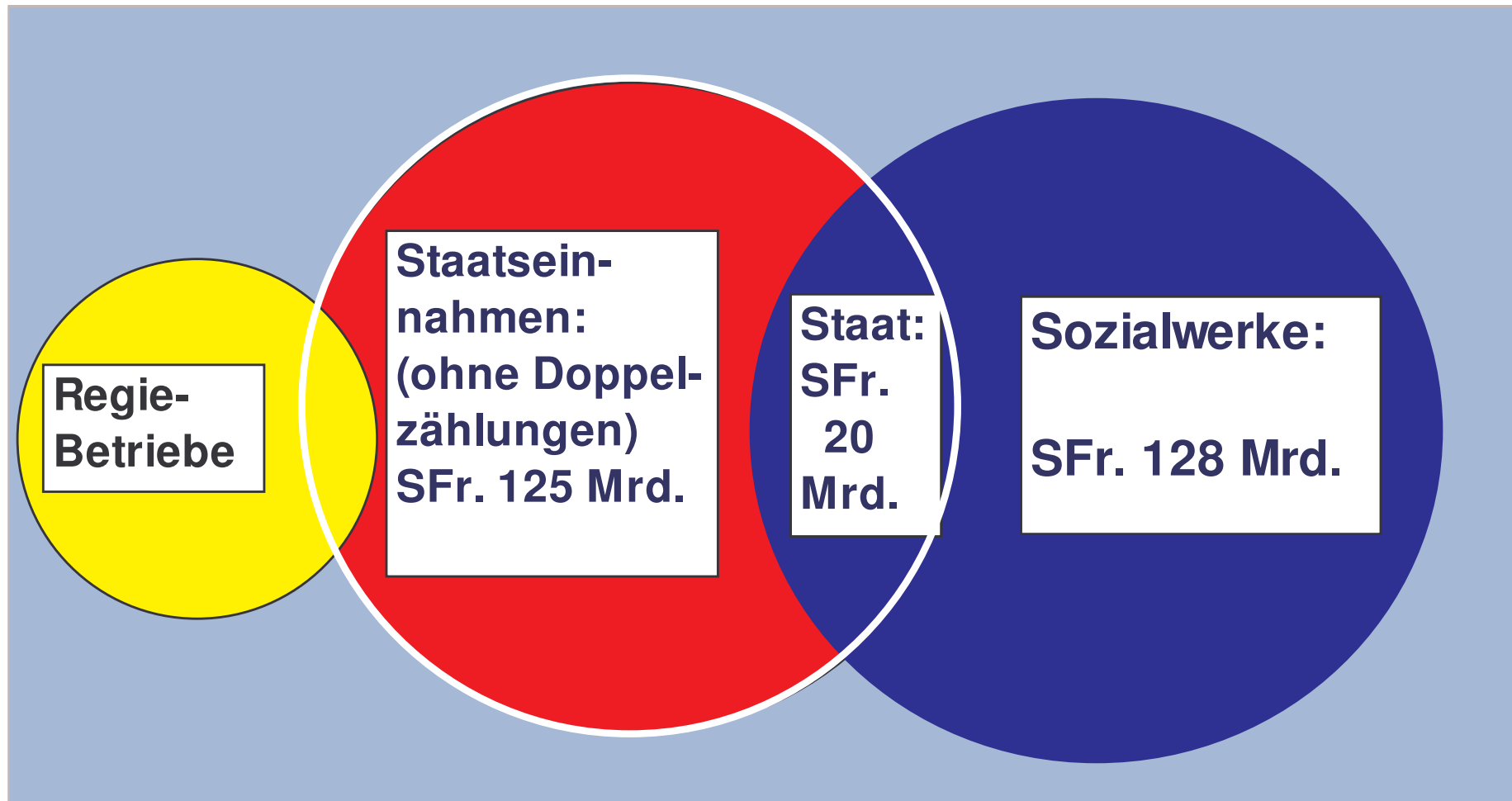
Schweiz: Erwartete Finanzierung bzw. Ausgabensteigerung der Sozialwerke

Sozialwerk	2000	2005	2010	2015	2020	2025
Ausgaben in Mrd. SFr.						
AHV + AHV-EL	27.7	30.2	33.6	36.4	42.4	46.8
IV	8.7	9.9	11.1	11.7	12.8	13.3
IV - EL	2.3	2.4	2.7	2.9	3.3	3.6
EO	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
PK*	13.4	14.3	15.0	15.7	16.2	16.4
KV*	15.9	18.6	21.5	24.2	27.1	30.2
UV (inkl. SUVA)	4.6	4.8	5.0	5.2	5.4	5.6
FZ	4.4	4.6	4.7	4.8	4.9	5.1
AL**	5.2	4.8	5.8	6.0	6.2	6.4
Total	83.0	90.3	100.3	107.9	119.5	128.5

Quelle: 00.014
Botschaft BR
Februar 2000

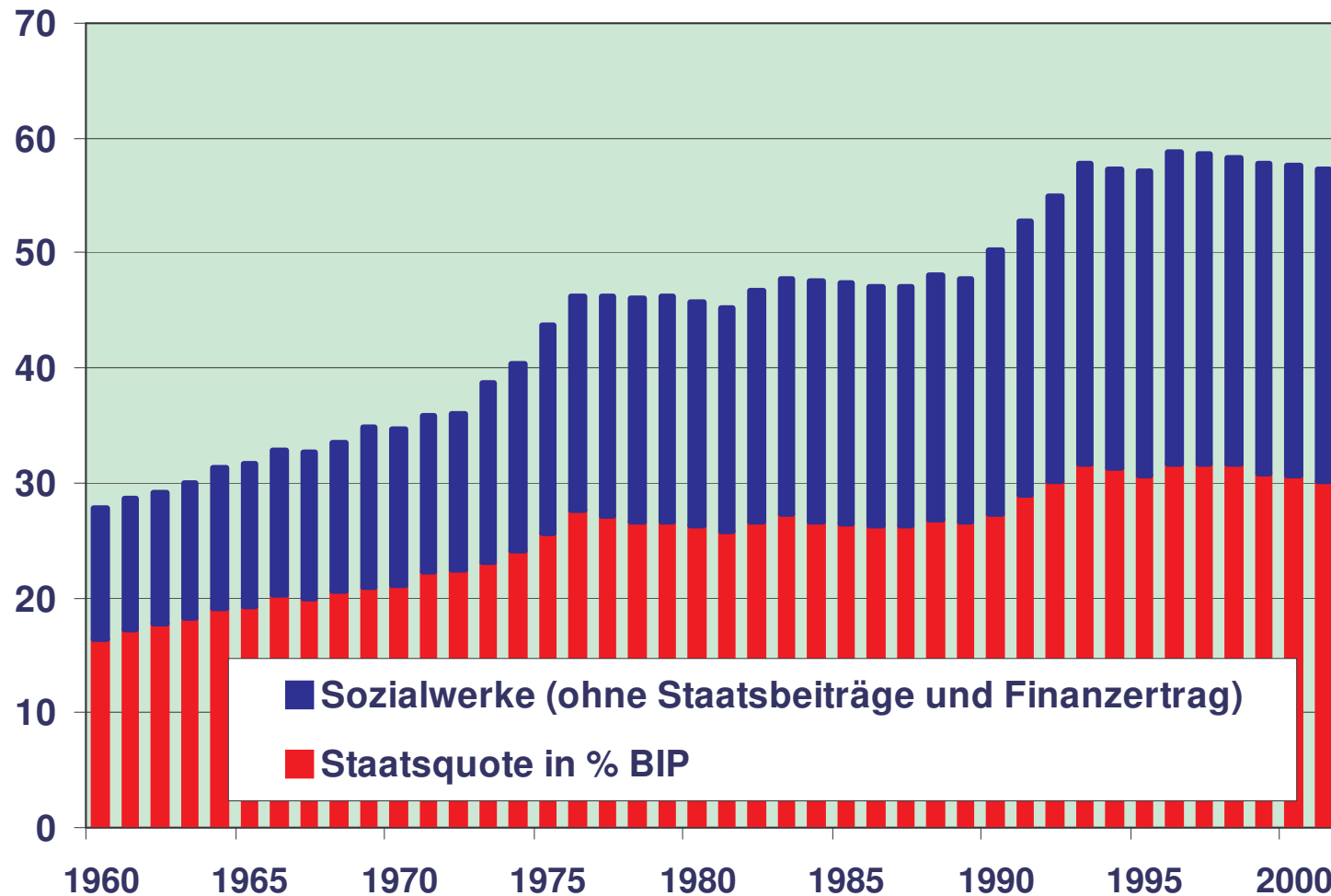
* die Beiträge sind zu finanzieren, d.h.
die Kapitalerträge werden nicht
berücksichtigt

2001: geschätzte Einnahmen des Staates und der Sozialwerke

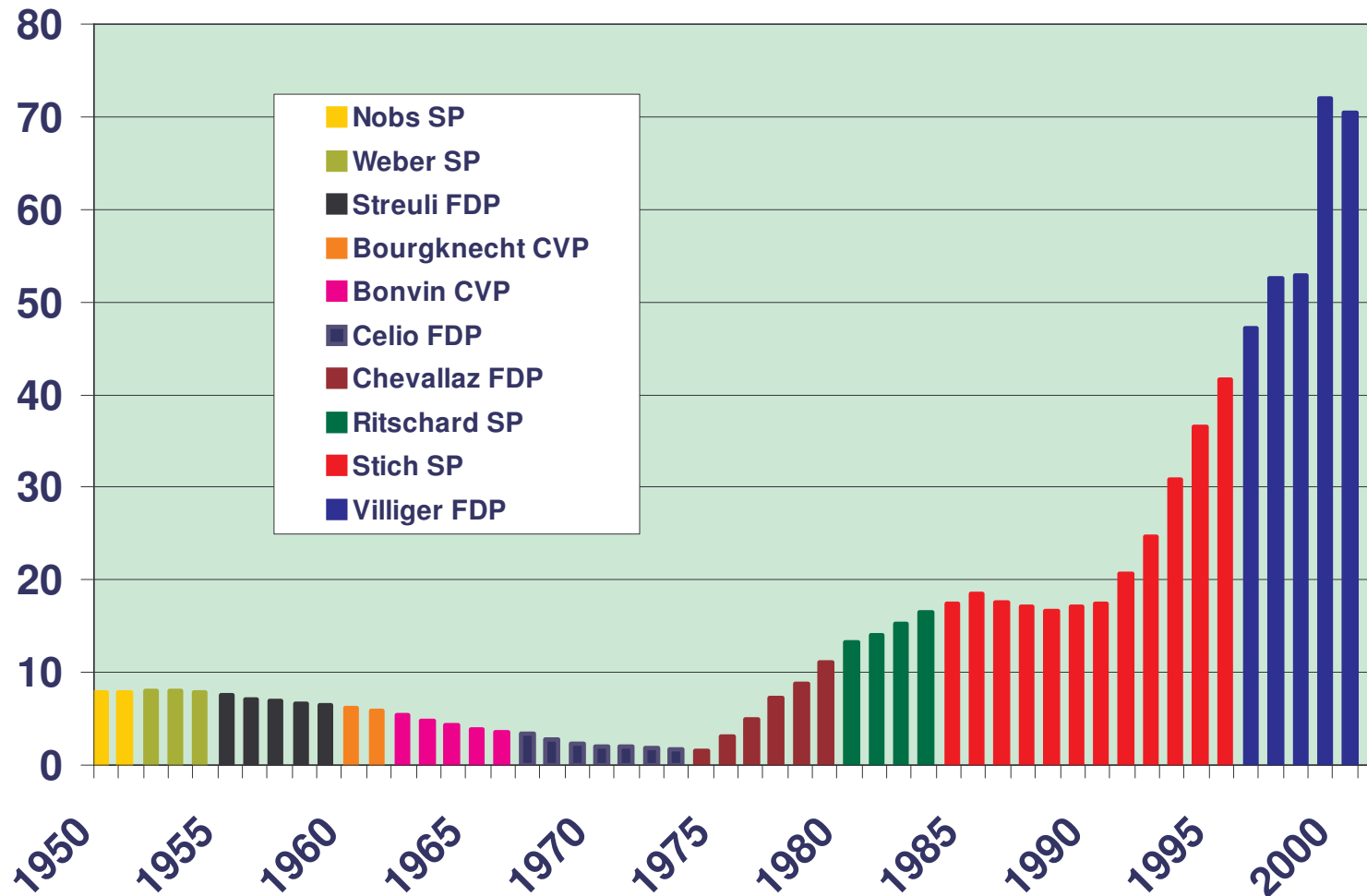


Staats- und Soziallastquote (brutto)

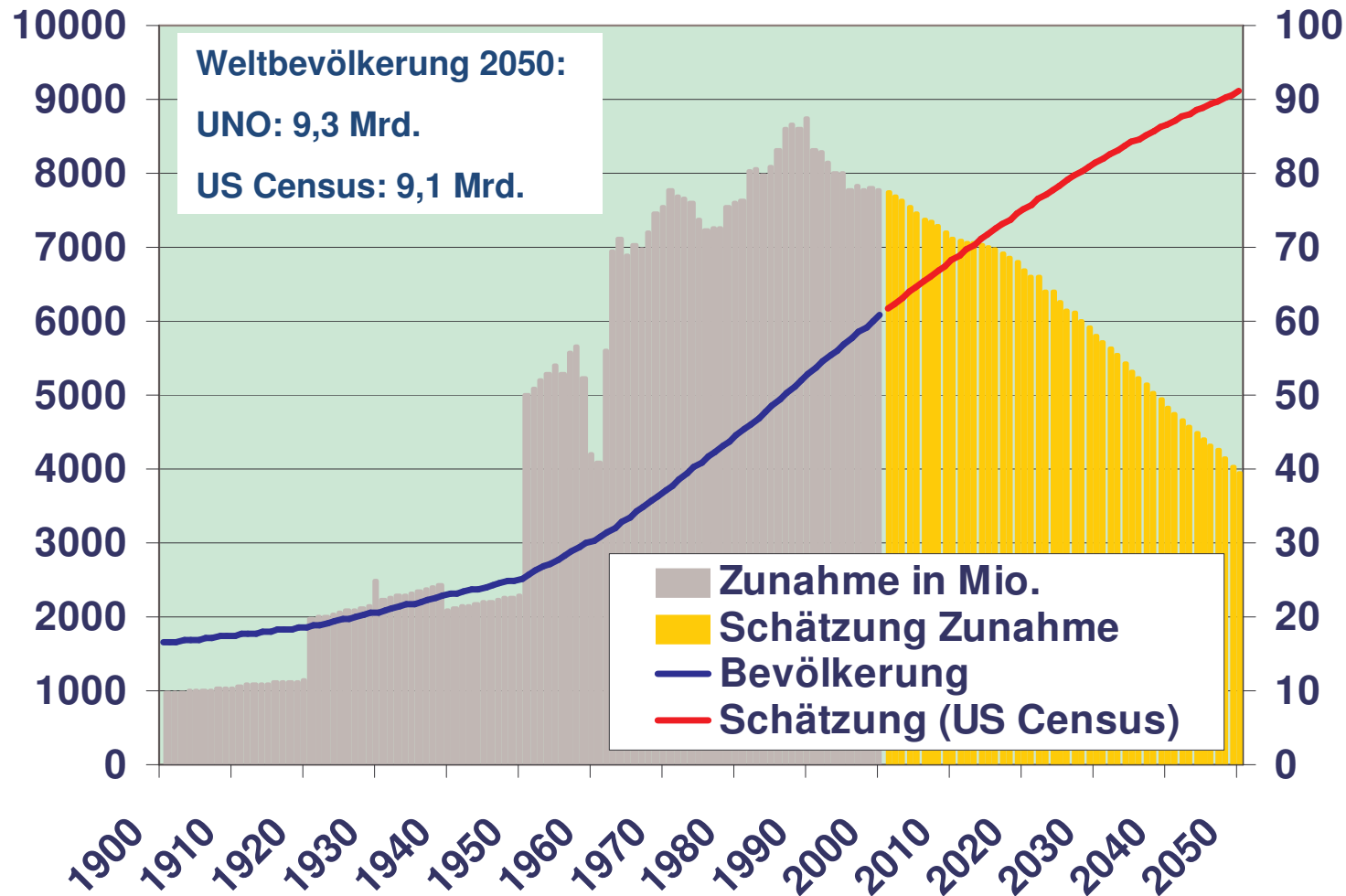
(bis 1998 BSV, Folgejahre eigene Schätzungen)



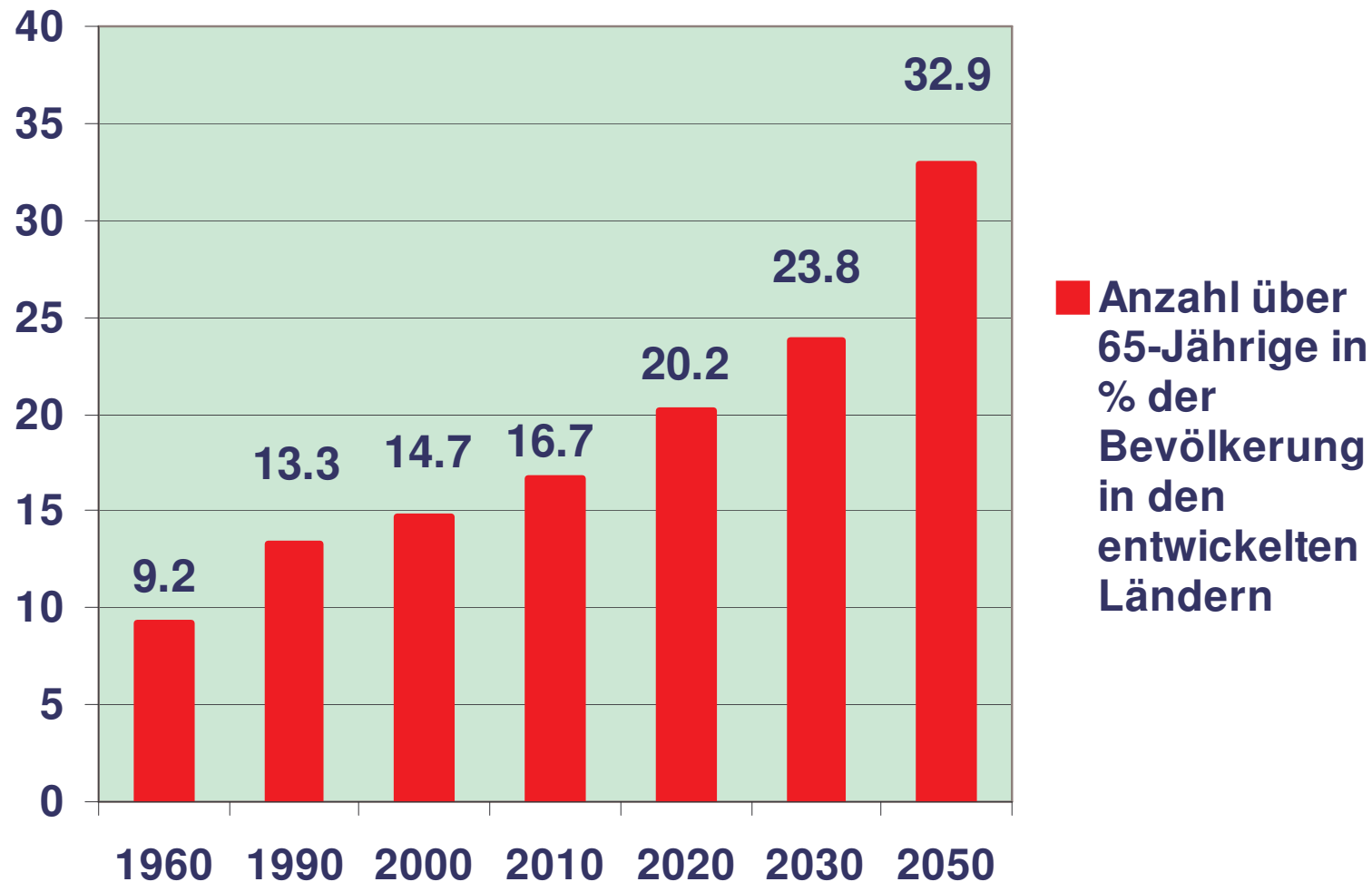
Fehlbetrag der Bilanz 1950-2001



Weltbevölkerung wächst, aber sie überaltert und verändert die Geopolitik



Bis 1850 nie mehr als 2-3% über 65 Jahre alt



Entwicklung der Altersgruppen gemäss UNO (mittlere Fertilität)

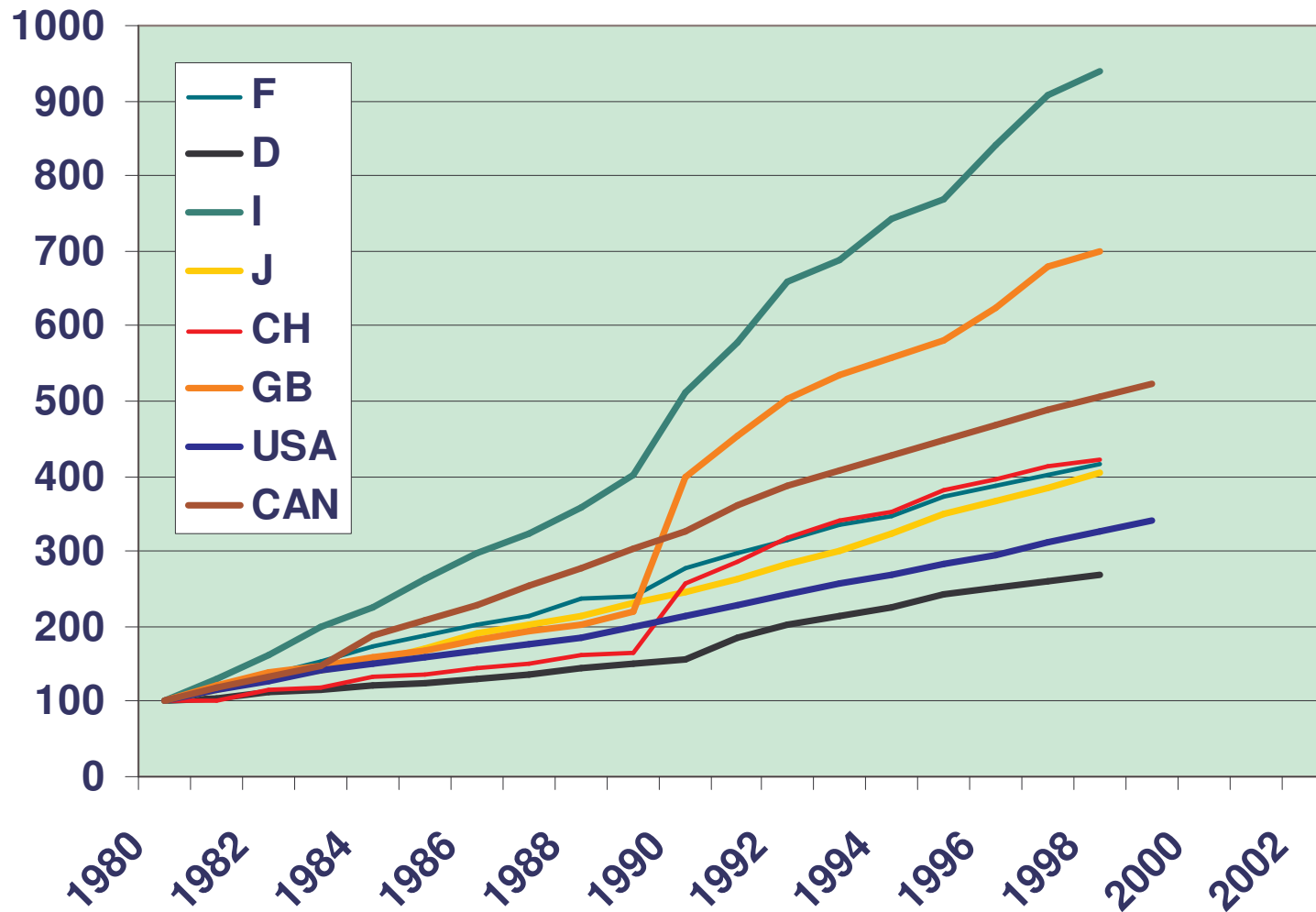
Altersgruppen	2000			2050		
	0-14	15-59	60+	0-14	15-59	60+
Quelle: UNO						
Welt	30.0	60.0	10.0	21.0	58.0	21.1
Schweiz	16.7	62.1	21.3	12.5	48.6	38.9
Europa (EU+EFTA)	16.7	61.5	21.8	13.8	49.4	36.8
USA	21.7	62.1	16.1	18.5	54.6	26.9
Japan	14.7	62.1	23.2	12.5	45.2	42.3
China	24.8	65.0	10.1	16.3	53.8	29.9
Indien	33.5	45.9	7.6	19.7	59.7	20.6
Rest der Welt	34.2	57.7	8.1	23.4	59.6	17.0

Entwicklung der Altersgruppen gemäss UNO (in Mio. Einwohner)

Altersgruppen	2000			2050		
	0-14	15-59	60+	0-14	15-59	60+
Quelle: UNO						
Welt	1817	3634	606	1953	5402	1967
Schweiz	1.2	4.5	1.5	0.7	2.7	2.2
Europa (EU+EFTA)	65	239	85	48	173	129
USA	62	176	46	73	217	107
Japan	19	79	29	14	49	46
China	317	829	129	238	787	437
Indien	338	594	77	310	939	324
Rest der Welt	1017	1717	240	1270	3238	924

Altersgruppen	2000			2050		
	0-14	15-59	60+	0-14	15-59	60+
Quelle: UNO						
Spanien	14.7	63.5	21.8	11.4	44.5	44.1
Italien	14.3	61.7	24.1	11.5	46.2	42.3
Oesterreich	16.6	62.6	20.7	11.6	47.4	41.0
Griechenland	15.1	61.5	23.4	13.1	46.2	40.7
Schweiz	16.7	62.1	21.3	12.5	48.6	38.9
Deutschland	15.5	61.2	23.2	12.4	49.5	38.1
Schweden	18.2	59.4	22.4	14.0	48.3	37.7
Europa	16.7	61.5	21.8	13.8	49.4	36.8
Portugal	16.7	62.5	20.8	14.4	49.9	35.7
Belgien	17.3	60.6	22.1	14.2	50.3	35.5
Finnland	18.0	62.0	19.9	15.0	50.6	34.4
Grossbritannien	19.0	60.4	20.6	15.0	51.1	34.0
Niederlande	18.3	63.4	18.3	14.7	52.5	32.8
Frankreich	18.7	60.7	20.5	16.0	51.3	32.7
Norwegen	19.8	60.7	19.6	16.1	51.7	32.3
Dänemark	18.3	61.8	20.2	15.2	53.0	31.8
Island	23.3	61.6	15.1	17.3	53.2	29.5
Irland	21.6	63.2	15.2	19.1	53.3	27.6
Luxemburg	18.7	62.0	19.4	17.7	57.1	25.2

Finanzausgaben für die Altersvorsorge in G-7 Ländern

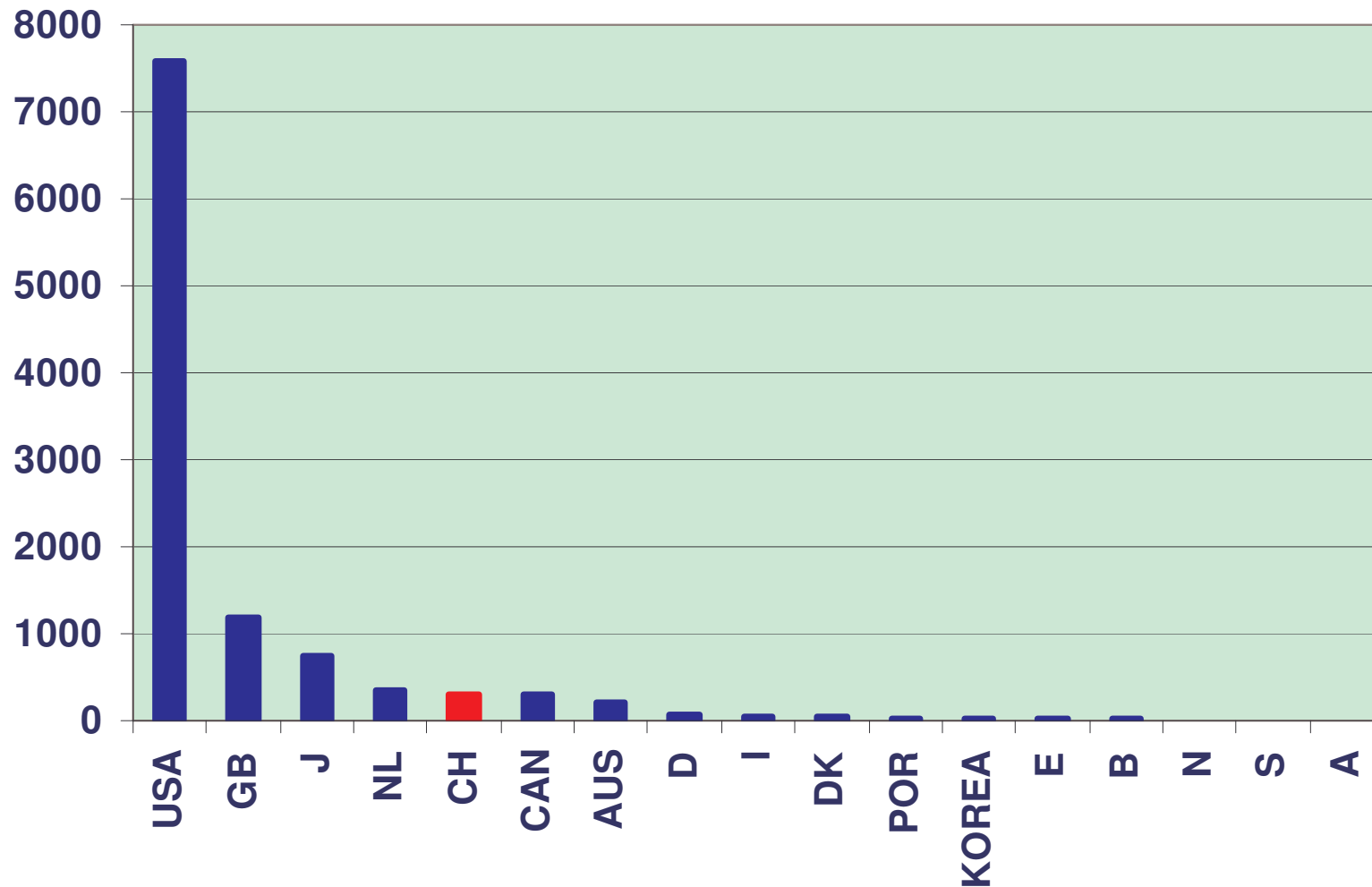


Europa (EU-15) gibt 27,6% des BIP für den Sozialschutz aus (1999)

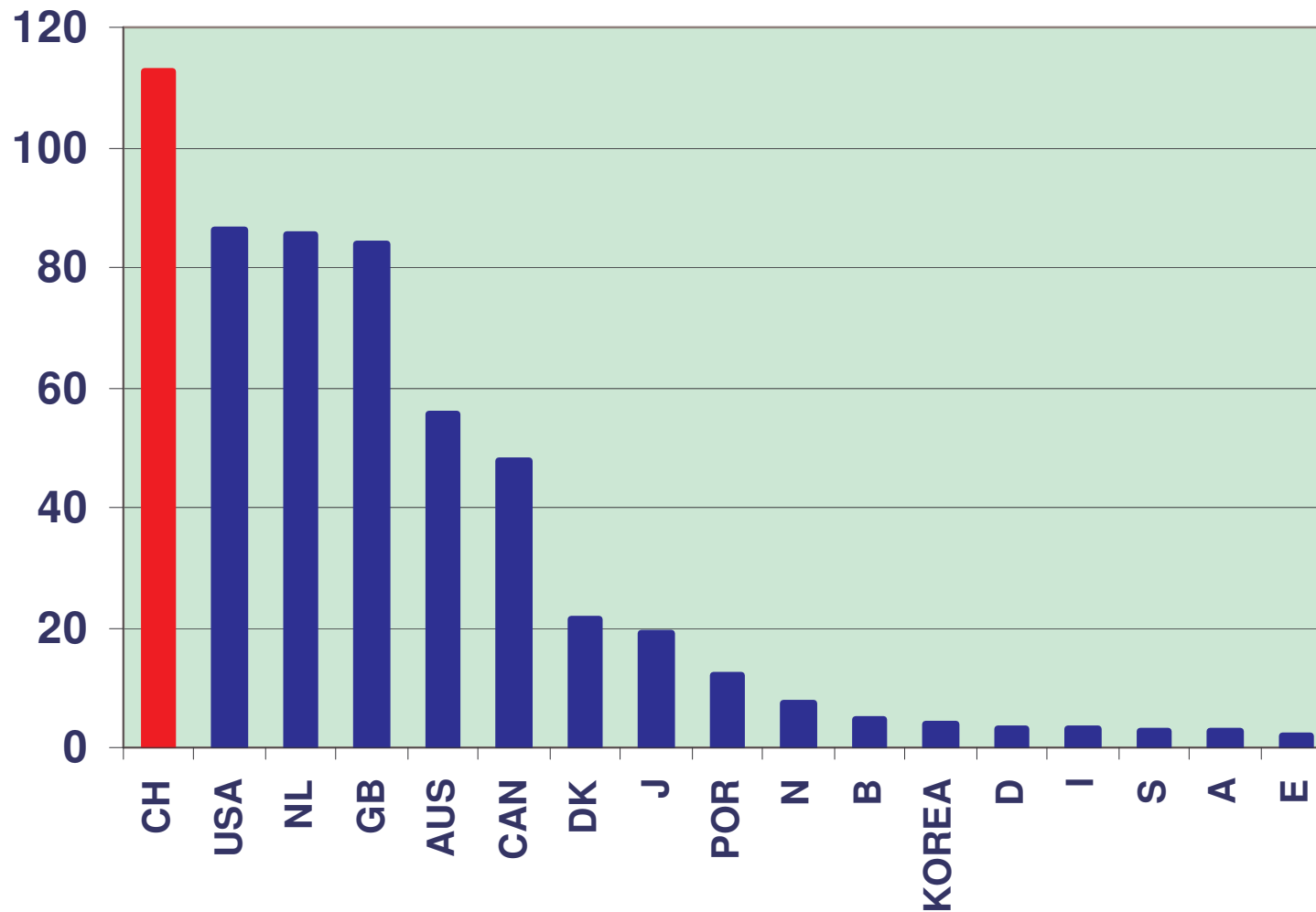
	AHV	Krankheit Invalidität	Familie Kinder	Arbeits- losigkeit	Wohnung Armut etc.
EU-15	46.0	34.9	8.5	6.8	3.8
B	43.0	33.6	9.1	12.1	2.2
DK	38.0	31.7	13.0	11.2	6.1
D	42.1	36.0	10.5	8.8	2.6
GR	50.7	31.0	7.6	5.7	5.0
E	46.2	37.0	2.1	12.9	1.9
F	44.2	34.0	9.8	7.4	4.6
IRL	25.2	45.3	13.0	11.1	5.4
I	64.0	30.0	3.7	2.2	0.2
LUX	41.4	39.5	15.5	2.5	1.1
NL	41.5	40.7	4.3	6.2	7.4
A	47.4	35.4	10.3	5.4	1.6
P	43.7	45.6	5.2	3.7	1.8
FIN	35.1	37.2	12.8	11.3	3.7
S	39.5	36.9	10.5	8.1	4.9
UK	46.1	34.8	8.8	3.2	7.0
IS	31.2	51.8	12.1	1.8	3.0
NO	31.2	49.7	13.2	2.5	3.3
CH	50.7	36.4	5.2	4.0	3.7

Pensionskassenvermögen in Milliarden US-\$

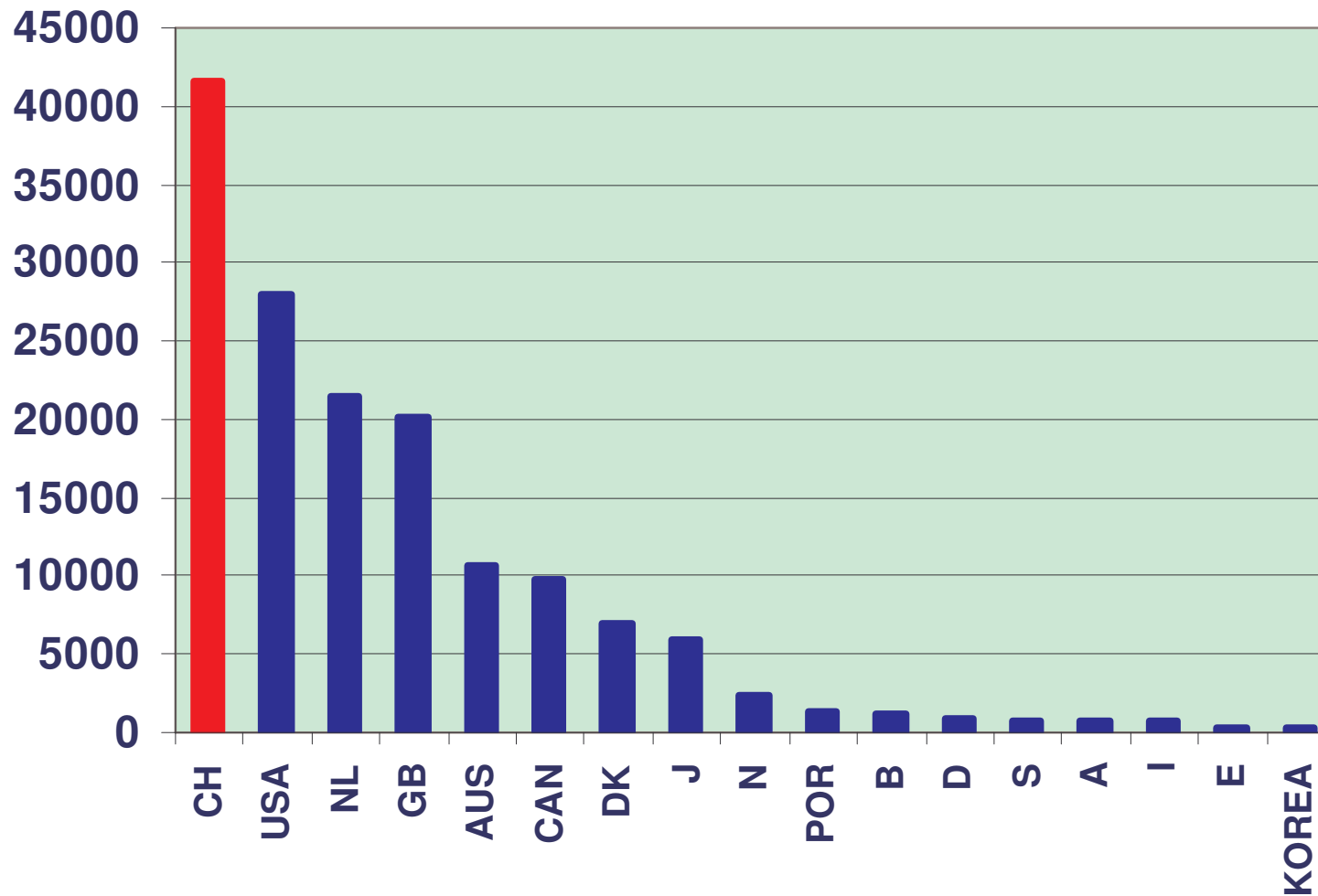
(OECD, 1998)



Pensionskassenvermögen in % BIP



Pensionskassenvermögen pro Kopf in US-\$



Pensionskassen wachsen mit fast 10% p.a. Europa erst 25% angeschlossen

Kapitalanlagen in Mrd. US-\$				effektiv	Wachstum pro Jahr in %
	1990	1995	2000		
USA	2624	4258	6400	7213	10.6
Japan	574	1263	1926	1411	9.4
Grossbritannien	616	879	1261	1288	7.7
Schweiz	179	280	501	490	10.6
Niederlande	237	327	447		6.6
Deutschland	106	140	199		6.5
Schweden	77	80	136		5.9
Resteuropa	149	257	376		9.7
Europa	1364	1963	2920		7.9
Total	4562	7484	11246	12202	10.3

Source: Intersec Research Corp. June 1996 und 2002

Warum die globale Überalterung die grösste Herausforderung ist

Staat

Geopolitik

Wirtschaft

Einzelpersonen

Kapitalanleger

Staat (I)

- **Stark steigende Kosten für Altersvorsorge und Gesundheit führen zu Defiziten**
- **Starker Druck, Leistungen zu kürzen sowie Steuern und Beiträge anzuheben**
- **Rüstung, Infrastruktur, Bildung und andere Kerngebiete werden zurückgebunden**

Staat (II)

- **Je mehr alte Leute, desto schwieriger werden Reformen**
- **Industrielländer 2030: 50% aller Erwachsenen und 2/3 der Stimmbürger über 50 Jahre alt**
- **Politische Interessen der Alten sind anders als jene der Jungen - Solidarität zwischen Jung und Alt schwindet, wenn Belastung zu gross wird.**
- **Wachstum muss gefördert werden**

Staat (III)

Erwerbstätige

**Arbeitsstunden
pro Erwerbstätigen**

**Realkapital
(Investitionen)**

**Humankapital
(Bildung)**

**Technischer
Fortschritt**

**Mehr
Arbeitsstunden**

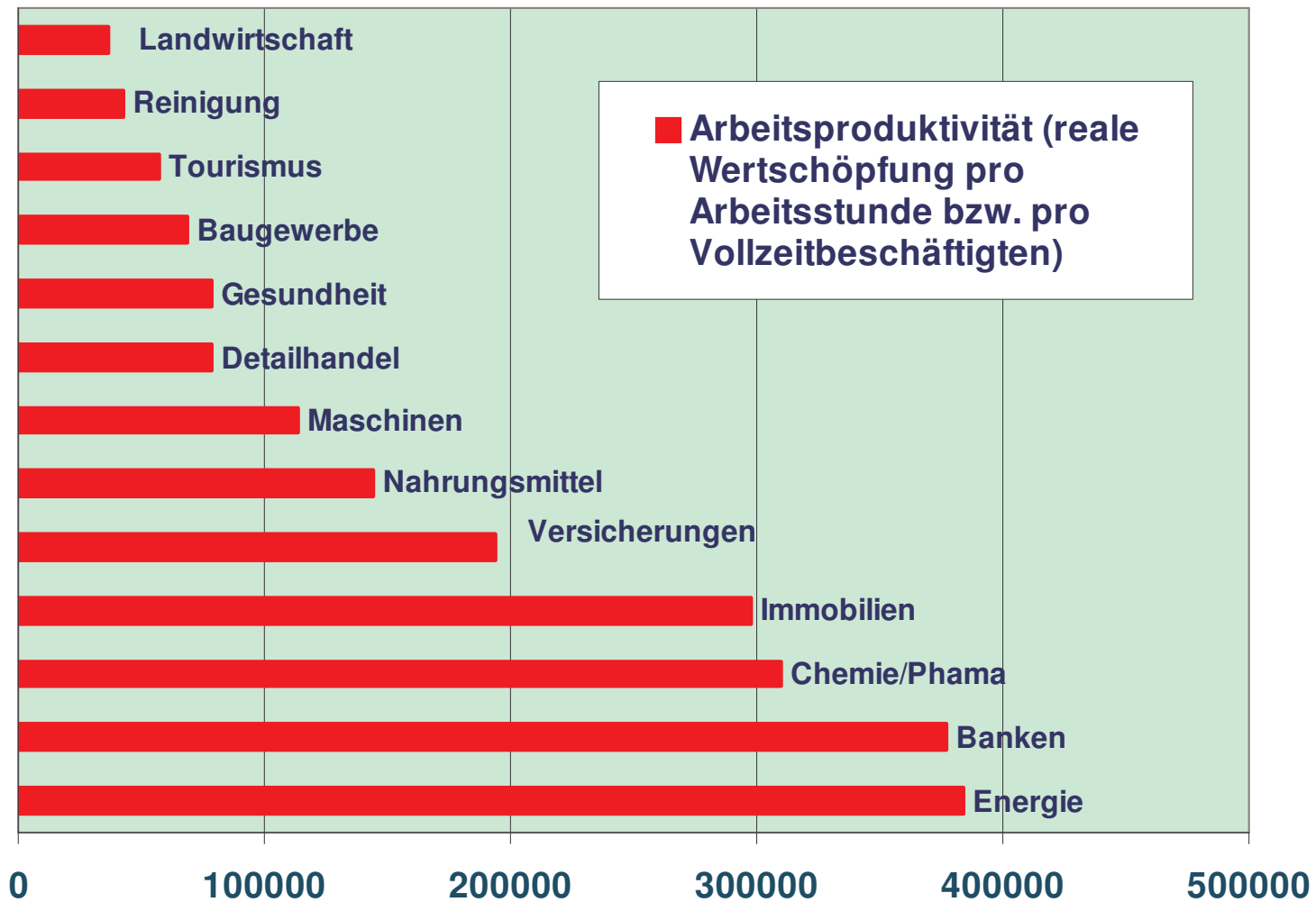
**Höhere
Produktivität**

**Wachstum
pro
Kopf**

Staat (IV)

- **Produktivität steigern: Real- und Humankapital nicht mit Steuern und Abgaben behindern**
- **Förderung der Geburtsrate und der Vorsorge sowie „Alterspflege“ in der Familie**
- **Staatliche Vorsorge gemäss Bedarf, nicht nach Giesskannenprinzip (Einkommen und Vermögen berücksichtigen)**
- **Längere Lebensarbeitszeit, mehr Arbeit und Immigration (Problem: Menge und Wertschöpfung !)**

Staat (V)



Immigration kann den Fertilitätsrückgang in Industrieländern nicht kompensieren

■ Erforderliche Immigration in der Zeit von 2000-2050, um den Altersquotienten zu halten

■ Deutschland 188 Mio.

■ Italien 120 Mio

■ EU 700 Mio.

■ Japan 553 Mio.

■ USA 593 Mio.

Quelle: Sloan foundation, Michael Teitelbaum
Program Direktor und Demographer und UNO

Bevölkerungswachstum in % (G-7 plus Schweiz und jene Islamländer > 2050 D)

	%	Kinder		%	Kinder	
Kanada	0.1	1.6	Pakistan	2.7	5.5	1
USA	1.1	2.0	Indonesien	1.4	2.6	2
Frankreich	0.4	1.7	Nigeria	2.7	5.9	3
Deutschland	0.1	1.3	Bangladesch	2.1	3.8	4
Grossbritannien	0.3	1.7	Äthiopien	2.6	6.8	5
Italien	0.1	1.2	Iran	1.7	3.2	6
Schweiz	0.2	1.5	Ägypten	1.8	3.4	7
Japan	0.3	1.4	Yemen	4.2	7.6	8
			Türkei	1.6	2.7	9
			Afghanistan	2.6	6.9	10

in %

Bevölkerungswachstum pro Jahr 1995-2000

Kinder

Fertilität (Kinder pro Frau) 1995-2000

Niedergang des Westens, Aufstieg Chinas und des Islams

Kulturen (UNO) (in 1000)	Anteil		Anteil		Anteil	
	2000	2000	2030S	2030	2050S	2050
China	1'275	21	1'471	19	1'462	16
Islam (47 Länder)	1'270	21	2'006	25	2'705	29
Indien	1'009	17	1'352	17	1'572	17
Japan	127	2	124	2	109	1
USA und Kanada	314	5	384	5	437	5
Westeuropa	388	6	383	5	350	4
Russland und Ukraine	195	3	165	2	134	1
Süd- und Mittelamerika	353	6	606	8	703	8
Rest der Welt	1'125	19	1'446	18	1'849	20
Total	6'057	100	7'937	100	9'323	100

Geopolitik (I)

- **Westen und westliche Weltanschauung verlieren an Bedeutung**
- **China, Indien und Islam im Jahre 2050 = 62% der Weltbevölkerung**
- **Emerging Markets kämpfen um Weltersparnisse**
- **Überalterungsprobleme (China) und evtl. Aufbau Pensionskassen**

Geopolitik (II)

■ Schrumpfende Bevölkerung führt zu Niedergang von Kulturen

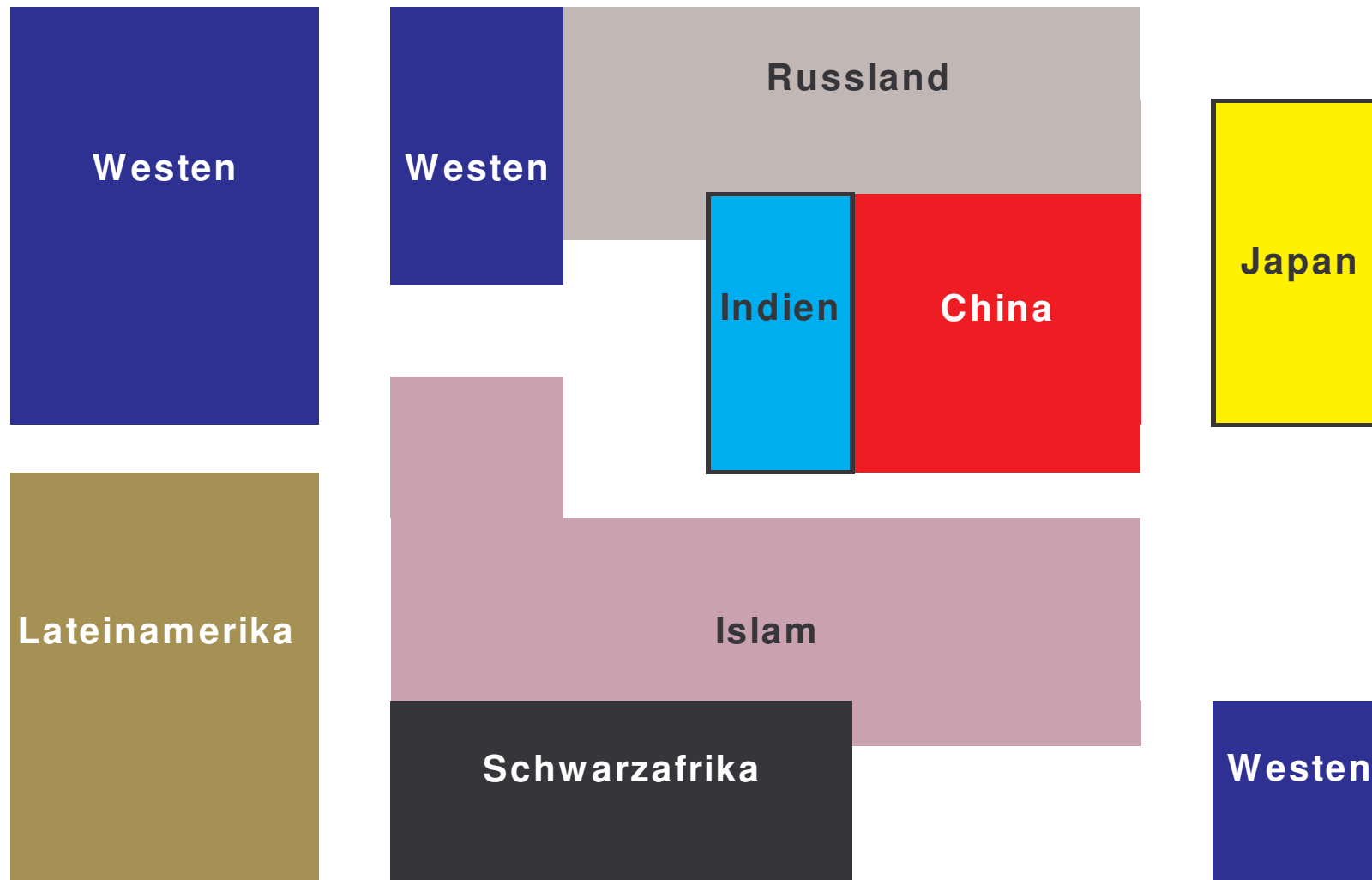
- Militär: Personalmangel, Ausgabenkürzungen zugunsten Sozial- und Altersvorsorge

■ Stark wachsende Länder

- politisch instabil
- grösste Armut
- grösste Verstädterung (Slums)
- geringste Demokratisierung

"Kampf der Kulturen"

(Samuel P. Huntington)



Wirtschaft (I)

- **2000-2050: Sinkende pro Kopf Einkommen in den USA -10%, Europa -18%, Japan -23%**
- **Zunehmende Konkurrenz in schrumpfenden Konsummärkten, geringere ROI, Ruf nach Kapitalkontrollen und Protektionismus**
- **Ältere Konsumenten: Qualitätsbewusstsein, hohe Marktentreue, Nähe zum Wohnort, Gesundheits- und „Alters-Produkte“**

Wirtschaft (II)

- **Engpässe am Arbeitsmarkt, Verlagerung der Produktion ins Ausland**
- **Überkapazitäten am Immobilienmarkt, im Bausektor, Detailhandel etc., steigende Kreditrisiken für Banken**
- **Höhere Steuern, höhere Kapitalkosten, fallende Preise für Sach- und Finanzanlagen**

Einzelpersonen

- **Zunehmende Spartätigkeit, wegen unsicheren staatlichen Sozialleistungen (bis 40% der Haushalte werden vom Staat abhängig sein)**
- **Leistungsabbau bei Sozialleistungen, höheres Rentenalter und zunehmende Vorsorge durch Familien**
- **Neue Lebensarbeitszeit mit Weiterbildung und späterer Pensionierung**
- **Sinkender Wert von Wohnliegenschaften und Aktienanlagen?**

Kapitalanleger (I)

- Umkehr von Kapitalströmen (Japan und Europa ab 2020 Kapitalimporteure ?)
- zu späte Fiskalreformen -> Budgetdefizite (EU Maastricht-Kriterien ohne Unfunded Pension Liabilities !) führen zu hohen Staatsschulden und Steuererhöhungen
- Drückt Abbau des Kapitalstocks im Westen ab ca. 2025 die Wertschriftenkurse?
- Emerging Markets, Asien, Lateinamerika: Finanz- und Anlagebedarf

Kapitalanleger (II)

- **Riesiger Anlagebedarf dank Aufbau von Kapitaldeckungs-Sozialwerken weltweit**
- **Sinkende Risikofähigkeit der PKs: Schuldnerrebonität, bei tiefen Renditen auch Alternativen wie Immobilienfonds, High Risk Bonds, etc.**
- **Immobilienmarkt: Qualität statt Quantität, internationale Diversifikation**
- **Aktien: Nachhaltigkeit der Gewinne, Bilanzqualität, Transparenz, Liquidität**

Kapitalanleger (III)

- **Aktienanlagen: Wachstum, Emerging Markets, USA - längerfristig ungünstig: Japan, Europa**
- **Gesundheitsbranchen: Pharma, Medizinal-technik, Bio-Technologie**
- **Private Altersvorsorge: Private Banking, Versicherungen, Altersheime**
- **Freizeit: Elektronik, Tourismus, Medien**
- **Produktivitätssteigerung: High-Tech, Spezialisten (Outsourcing), Marktführer, global tätige Konzerne**

„Die Zukunft gehört den Alten“



