



Demografie: Die Welle schwappt über

- Was sich über Jahrzehnte angekündigt hat, wird nun zur Realität. Die geburtenstarken Jahrgänge („Babyboomer“) verlassen nach und nach den Arbeitsmarkt und gehen in den Ruhestand. Dieser demografische Bruch hat Auswirkungen auf die Staatsfinanzen, den Arbeitsmarkt und teilweise auch auf die Finanz- und Immobilienmärkte.
- Aufgrund der rekordhohen Zuwanderung ist die Bevölkerung Deutschlands im vergangenen Jahr um 1,3 % auf 84,4 Millionen gewachsen. Die Zuwanderung überdeckt damit teilweise auch die Konjunkturschwäche Deutschlands: Die 1,9 % BIP-Wachstum im Jahr 2022 sind zum Teil darauf zurückzuführen, dass in Deutschland gut 1,1 Millionen Menschen mehr konsumiert und zum Teil auch gearbeitet haben.
- Die geburtenstarken Jahrgänge haben während ihres Arbeitslebens in der Sozialversicherung umfangreiche Ansprüche erworben, die sich mit den gegebenen Steuern und Abgaben nicht finanzieren lassen. Die ungedeckten Leistungsansprüche können als verdeckte oder implizite Staatsschulden verstanden werden. Diese impliziten Schulden würden sich ohne Gegenmaßnahmen über die nächsten Jahre und Jahrzehnte sukzessive in explizite Schulden umwandeln. Der Anstieg der Schulden wäre dadurch aber so stark (fast 400 % des BIP), dass selbst Deutschland Schwierigkeiten bekäme, Kreditgeber zu finden. Deshalb sind Reformen unausweichlich. Zentrale Bedeutung kommt dabei einer längeren Lebensarbeitszeit zu.
- Eine längere Lebensarbeitszeit mit flexibleren Beschäftigungsformen für Ältere würde auch helfen, die Arbeitskräfteknappheit zu lindern. Der demografische Wandel und der Trend zur Teilzeitarbeit reduzieren das Arbeitsvolumen und drücken das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotenzial mittelfristig um 0,5 %.
- Die alternde Bevölkerung dämpft die Immobilienpreise in Deutschland. Weniger Flächenbedarf im Alter und der Wunsch, Vermögenswerte zu liquidieren, erzeugen Verkaufsdruck. Diese dämpfenden Effekte wurden in den letzten Jahren überlagert von den für den Immobilienmarkt sehr positiven anderen Faktoren (insbesondere den bis 2021 sehr niedrigen Zinsen). Die Energiewende ist ein weiterer potenzieller Belastungsfaktor.

Autoren:

Dr. Jörn Quitzau
Makro Research
Telefon +49 40 350 60-113
joern.quitzau@berenberg.de

Johanna Linden

1. Einleitung

Im Jahr 2014 haben wir gemeinsam mit dem Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstitut (HWWI) eine umfangreiche Studie zur demografischen Entwicklung in Deutschland verfasst.¹ Was vor knapp zehn Jahren noch Zukunftsmusik war, wird jetzt zur Realität: Die geburtenstarken Jahrgänge („Babyboomer“) gehen nach und nach in den Ruhestand und verändern damit in markanter Weise die wirtschaftlichen und finanzpolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland.

In der vergangenen Dekade kam es zudem zu einer unvorhergesehen massiven Zuwanderung. Der Flüchtlingsstrom im Jahr 2015 sowie die kriegsbedingt starke Zuwanderung aus der Ukraine haben die demografische Konstellation in Deutschland einschneidend verändert. Das Jahr 2022 war das Jahr mit der höchsten Zuwanderung in der Geschichte der Bundesrepublik.² 2,67 Millionen Menschen kamen nach Deutschland (davon 1,1 Millionen aus der Ukraine). Im gleichen Zeitraum verließen 1,2 Millionen Menschen Deutschland, sodass die Nettozuwanderung im Jahr 2022 bei knapp 1,5 Millionen Personen lag. Im Vergleich zum bisherigen Rekordjahr 2015 waren das noch einmal rund 400 000 Menschen mehr.

Wegen der Zuwanderung ist die Bevölkerung Deutschlands im vergangenen Jahr um 1,3 % auf 84,4 Millionen gewachsen.³ Ohne die Zuwanderung wäre die Bevölkerung geschrumpft, weil auch 2022 mehr Menschen gestorben sind als geboren wurden (327 000 mehr Sterbefälle als Geburten). Die Zuwanderung überdeckt damit teilweise auch die Konjunkturschwäche Deutschlands: Die 1,9 % BIP-Wachstum im Jahr 2022 sind zum Teil darauf zurückzuführen, dass in Deutschland gut 1,1 Millionen Menschen mehr konsumiert und zum Teil gearbeitet haben.

Sowohl der Renteneintritt der Babyboomer als auch die anhaltend hohe Zuwanderung haben Auswirkungen auf die Staatsfinanzen, den Arbeitsmarkt und teilweise auch auf die Finanz- und Immobilienmärkte. Wir nehmen dies zum Anlass, die aktuellen demografischen Trends zu skizzieren und einige Implikationen für Wirtschaft und Gesellschaft abzuleiten. In dieser Publikation beleuchten wir zunächst die demografische Situation in Deutschland. In einer zweiten Publikation wird es um die internationale demografische Entwicklung gehen.

Babyboomer verlassen den Arbeitsmarkt

Flüchtlingsströme verändern demografische Konstellation

Die Rekordzuwanderung 2022 überdeckt die Konjunkturschwäche Deutschlands: Zuwanderer konsumieren und tragen teilweise zur Wertschöpfung bei

Folgen für Arbeits-, Finanz- und Immobilienmärkte

¹ Vgl. Berenberg/HWWI (2014), Demografie. In: Strategie 2030 – Vermögen und Leben in der nächsten Generation.

² Vgl. Statistisches Bundesamt, Nettozuwanderung von knapp 1,5 Millionen Personen im Jahr 2022. Pressemitteilung Nr. 249 vom 27. Juni 2023.

³ Vgl. Statistisches Bundesamt (2023), Bevölkerung Deutschlands im Jahr 2022 um 1,3 % gewachsen. Pressemitteilung Nr. 235 vom 20. Juni 2023.

2. Demografischer Trend in Deutschland

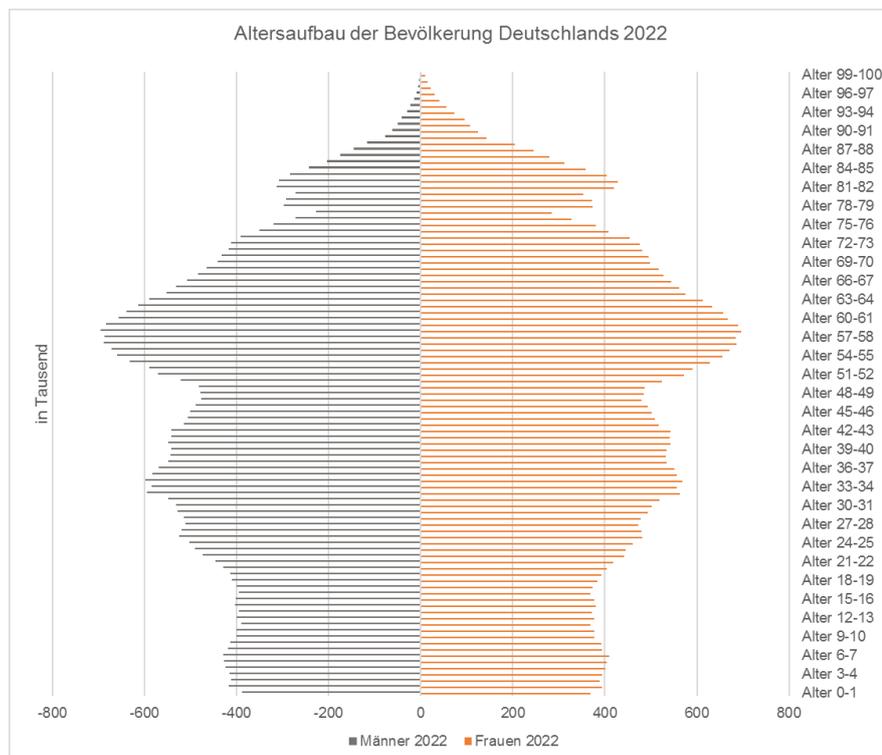
Historisch betrachtet wurde die Bevölkerungsstruktur in Deutschland durch mehrere einschneidende Ereignisse geprägt. Dazu gehören die Geburtenausfälle während der Weltwirtschaftskrise und des zweiten Weltkriegs, das Geburtenhoch von Mitte der 1950er Jahre bis Ende der 1960er Jahre (die Babyboom-Jahrgänge) und das Geburtentief in Ostdeutschland im Zuge der Wiedervereinigung.

*Historische markante Ereignisse prägen
Bevölkerungsstruktur in Deutschland*

In den letzten sieben Jahrzehnten hat jedoch ein fortlaufender Trend zu einer deutlichen Verschiebung der Altersstruktur in der Bundesrepublik Deutschland geführt: der Anstieg der Lebenserwartung sowie der gleichzeitige Rückgang der Geburtenrate. Aktuelle Daten des Statistischen Bundesamts zeigen, dass der demografische Wandel schon sichtbar vorangeschritten ist. Im Jahr 2021 waren mehr als ein Fünftel (22 %) der Personen in der Bundesrepublik 65 Jahre und älter. Zum Vergleich: Im Jahr 1950 waren es nur ein Zehntel (10 %). Gleichzeitig hat der Anteil der Personen unter 15 Jahre innerhalb der letzten sieben Jahrzehnte abgenommen. Während 1950 noch 23 % der Bevölkerung jünger als 15 Jahre waren, lag der Anteil im Jahr 2021 bei lediglich 14 %. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass sich der Altersaufbau der Bevölkerung seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts von einer pyramidenförmigen Struktur zu einer gleichmäßigeren Verteilung in allen Altersgruppen gewandelt hat.

*Niedrige Geburtenrate und höhere
Lebenserwartung*

1. Altersaufbau der Bevölkerung Deutschlands 2022



Lebenserwartung

Bis zur Jahrtausendwende hat die Lebenserwartung für Männer und Frauen erheblich zugenommen. Seit dem Jahr 2000 hat sich der Trend verlangsamt, ist jedoch weiterhin steigend. Im Jahr 1950 lag die durchschnittliche Lebenserwartung für Neugeborene bei 64,6 Lebensjahren, im Jahr 2020 lag sie bereits bei 78,5 Jahren für Männer und 83,4 Jahre für Frauen.⁴ Für 2070 rechnet das Statistische Bundesamt in der 15. Bevölkerungsvorausberechnung mit einer Lebenserwartung bei Geburt von 84,6 Jahren für Männer und 88,2 Jahre für Frauen.⁵ Damit wird erwartet, dass die geschlechterspezifischen Unterschiede zukünftig weiterhin bestehen bleiben, aber abnehmen werden. Da das Sterberisiko in jungen Jahren schon jetzt gering ist, wird hauptsächlich eine Minderung des Sterberisikos im Alter zu einer höheren Lebenserwartung beitragen. Der erwartete Anstieg der Lebenserwartung ist dementsprechend nicht mehr so groß, wie von den 1950er Jahre bis heute.

Lebenserwartung deutlich gestiegen, aber mit abnehmenden Zuwachsraten

Altenquotient

Der Altenquotient gibt an, wie viele Personen im Alter von 65 oder älter auf einhundert 20- bis 64-Jährige kommen. Grob gesagt gibt der Altenquotient Auskunft darüber, wie das Verhältnis der Ruheständler zur Gruppe der Menschen im Erwerbsalter ist. Je höher der Quotient, desto schwieriger wird die Finanzierung der Alterssicherung.

Altenquotient gibt an, wie viele Personen im Alter von 65 oder älter auf einhundert 20- bis 64-Jährige kommen

Der Altenquotient ist seit 1991 konstant gestiegen. Seit Beginn der 2000er Jahre werden die regionalen Unterschiede immer sichtbarer. Die ostdeutschen Bundesländer wiesen im Jahr 2021 durch die Abwanderung in westliche Bundesländer und einen Rückgang der Geburten mit der Wiedervereinigung einen deutlich höheren Altenquotienten (47,5) auf als Westdeutschland (36,2). Die Abwanderung aus Ostdeutschland geht jedoch seit 2009 wieder zurück und hat sich mittlerweile wieder stabilisiert. In den Stadtstaaten ist der Altenquotient aufgrund der Verfügbarkeit von Arbeitsplätzen, Universitäten und Schulen geringer (30,7).⁶ Damit dürften insbesondere in ländlichen Regionen die Auswirkungen des demografischen Wandels spürbar werden. Ein Vergleich mit dem Jahr 1950 zeigt, wie stark die Gruppe der Alten (65+) gewachsen ist: 1950 lag der Altenquotient lediglich bei 16.

Altenquotient deutlich gestiegen, Unterschiede zwischen Ost und West

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt, [Demografischer Wandel: Anteil der Bevölkerung ab 65 Jahren von 1950 bis 2021 von 10 % auf 22 % gestiegen](#). Pressemitteilung Nr. 033 vom 07. Juni 2023

⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt, [15. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung](#)

⁶ Vgl. Statistisches Bundesamt, [Altenquotient – Bevölkerung im Erwerbstätigen Alter und Senioren](#)

Fertilität

Das Geburtenverhalten spielt ebenso eine wichtige Rolle bei der demografischen Entwicklung. Entsprechend der längeren Lebenszeit und Ausbildungsdauer nimmt das Alter, in dem Frauen ihr erstes Kind bekommen immer weiter zu. 2020 lag es im Durchschnitt bei 30 Jahren (1970 noch bei 24 Jahren).⁷ Mit zunehmendem Alter sinkt jedoch die Fruchtbarkeit und damit auch die Anzahl an möglichen Schwangerschaften.

Durchschnittsalter der Mutter bei Geburt des ersten Kindes auf 30 Jahre gestiegen

Die durchschnittliche Zahl an Kindern schwankte in den letzten vier Jahrzehnten um 2,0 Kinder je Mutter. Der Anteil kinderloser Frauen hat im Zeitablauf aber zugenommen, liegt seit 2012 allerdings konstant bei 20 %. Damit ist die endgültige Anzahl an Kindern je Frau von 1,72 in den Jahrgängen 1947 bis 1952 auf 1,55 in den Jahrgängen 1968 bis 1972 gesunken.⁸ Die Gründe dafür sind vielseitig. Zum einen hat eine bessere Empfängnisverhütung („Pillenknick“) zu einem Rückgang der Geburten geführt, zum anderen ist das Bildungsniveau und die Erwerbstätigenquote der Frauen in den vergangenen Jahrzehnten gestiegen. Frauen mit höherem Bildungsstand sind eher kinderlos als Frauen mit niedrigem Bildungsstand.

Durchschnittliche Kinderzahl je Frau gesunken...

Ein geringfügiger Anstieg der Geburtenziffer wurde durch die Zuwanderung begünstigt. Allerdings zeigt sich mittlerweile auch bei zugewanderten ausländischen Frauen ein Rückgang in der Geburtenziffer.⁹ Das Statistische Bundesamt geht in der 15. Bevölkerungsvorausberechnung aus dem Jahr 2022 von einer endgültigen langfristigen Kinderzahl je Frau von 1,55 Kindern aus. Damit wird angenommen, dass sich der Anteil der Frauen, die Kinder kriegen, und die Anzahl der Kinder je Mutter in den nächsten Jahrzehnten nicht verändern wird. Die Kinderzahl liegt somit deutlich unter dem Bestandserhaltungsniveau von 2,1 Geburten je Frau und reicht folglich nicht aus, um die Elterngeneration zahlenmäßig zu ersetzen. Selbst im Szenario eines deutlichen Anstiegs auf 1,67 Kinder je Frau würde nicht mehr das Niveau der Geburtenjahrgänge von 1957 bis 1952 erreicht werden.¹⁰

...und eine Trendwende ist nicht zu erwarten

Zuwanderung

Gezielte Zuwanderung kann die Auswirkungen des demografischen Wandels auf den Arbeitsmarkt und die öffentlichen Finanzen abfe-

Zuwanderung ist der entscheidende Faktor für die unterschiedlichen Bevölkerungsprognosen

⁷ Vgl. Statistisches Bundesamt, [Demografischer Wandel](#)

⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt, [Kinderlosigkeit und Mutterschaft](#)

⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt, [Geburtenziffer 2022 auf 1,46 Kinder je Frau gesunken](#). Pressemitteilung Nr. 290 vom 21. Juli 2023

¹⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt, [15. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung](#)

dern. Für die Bevölkerungsprognosen sind weniger die Lebenserwartung und die Geburtenrate maßgeblich, sondern insbesondere die Zuwanderung. Entsprechend der 15. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts ist der Trend des künftigen Wanderungssaldos der entscheidende Faktor. Abhängig von der Entwicklung des Wanderungssaldos kann die Bevölkerungszahl für Deutschland im Jahr 2070 von 73,5 Millionen bis 90,9 Millionen Menschen variieren.¹¹

In der Vergangenheit unterlag der Wanderungssaldo deutlichen Schwankungen. Ein zukünftiger Wanderungssaldo ist aufgrund der vielfältigen Einflussfaktoren, wie die politische, wirtschaftliche, demografische und ökologische Entwicklung, nur schwer prognostizierbar.

Da durchschnittlich eher jüngere Personen nach Deutschland einwandern, können diese dem deutschen Arbeitsmarkt noch für mehrere Jahrzehnte zur Verfügung stehen und damit dem Abgang der Babyboomer-Jahrgänge abfedern sowie die Sozialversicherungen entlasten. Voraussetzung dafür ist, dass die Integration gesellschaftlich und am Arbeitsmarkt funktioniert und entsprechende Rahmenbedingungen geschaffen werden. Damit ließen sich einige Probleme zumindest kurzfristig mildern. Langfristig werden aber auch Zuwanderer zu Rentnern und somit zu Leistungsempfängern. Bei gleichbleibender Geburtenrate und steigender Lebenserwartung wäre damit kontinuierliche Zuwanderung notwendig, um das Rentensystem nach heutigem Stand am Leben zu halten. Der Wanderungssaldo ist jedoch nicht die einzige Stellschraube, an der gedreht werden kann, um dem demografischen Wandel entgegenzuwirken.

Erwerbspersonenpotenzial

Ohne Zuwanderung würde sich das Erwerbspersonenpotenzial bis Mitte der 2030er Jahre voraussichtlich um 7,9 Millionen Menschen verringern, bis 2040 um 9 Millionen. Zwischen 2022 und 2040 wäre eine jährliche Nettozuwanderung von 490 000 Menschen notwendig, um diesen Rückgang auszugleichen. Mit den derzeitigen Berechnungen und ausgehend von einer moderaten Entwicklung der Geburtenhäufigkeit und Lebenserwartung wird die Zahl der Erwerbspersonen bis 2035 sogar bei hoher Nettozuwanderung um 1,6 Millionen Menschen abnehmen. Ab 2035 kann sich das Erwerbspersonenpotenzial stabilisieren. Notwendig ist dafür bei moderater Geburtenrate aber eine hohe Nettozuwanderung. Bei niedriger Nettozuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial bis zum Ende des Vorberechnungs-

Wanderungssaldo aufgrund vielfältiger Einflussfaktoren schwer zu prognostizieren

Zuwanderung kann Arbeitskräftemangel mildern und Sozialversicherungen entlasten

Ohne Zuwanderung würde Erwerbspersonenpotenzial deutlich sinken

¹¹ Vgl. Statistisches Bundesamt, 15. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung

zeitraums weiterhin konstant abnehmen. Um die Anzahl der Erwerbspersonen ansatzweise konstant zu halten, muss die Erwerbstätigenquote ansteigen. Im Vergleich zu den 1990er Jahren ist sie zwar deutlich gestiegen, liegt aber im Jahr 2022 nach wie vor bei nur 76,9 %. Unter Frauen ist die Erwerbstätigenquote mit 73,1 % deutlich geringer als bei Männern (80,6 %).¹² Zum Teil sind die traditionellen Familienstruktur noch stark in der Gesellschaft verankert. Während im Jahr 2021 66 % der erwerbstätigen Mütter in Teilzeit beschäftigt waren, war das bei gerade mal 7 % der Väter der Fall. Im EU-Vergleich hat nur die Niederlande eine noch höhere Teilzeitquote bei Müttern als Deutschland.¹³ Eine Erhöhung der Erwerbsquote unter Frauen (insbesondere Müttern) ist eine Stellschraube, an der gedreht werden kann. Dafür sind jedoch entsprechende Rahmenbedingungen wie genügend Kitaplätze notwendig, um die Voraussetzungen dafür zu schaffen. Zusätzlich könnte eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit zu einer Erhöhung des Erwerbspersonenpotenzials beitragen.

Lebensarbeitszeit

Die Folgen des demografischen Wandels lassen sich am besten durch eine längere Lebensarbeitszeit abpuffern. In Deutschland galt das 65. Lebensjahr hundert Jahre lang als gesetzliches Renteneintrittsalter. Seit 2012 (und bis 2031) wird das Renteneintrittsalter schrittweise auf 67 Jahre angehoben. Das wird dauerhaft aber wohl nicht ausreichen. Im Laufe der Zeit dürfte die Politik einen noch späteren Renteneintritt beschließen – damit würden länger Beiträge gezahlt und weniger lang Leistungen bezogen. Mit Blick auf die deutlich gestiegene Lebenserwartung wäre das gut vertretbar. In den 1950er Jahren starben die Menschen statistisch gesehen kurz nach Renteneintritt. Heute haben sie noch deutlich mehr als zehn Jahre vor sich. Überspitzt gesagt: Damals war die Rentenversicherung eine Versicherung gegen die Möglichkeit, länger zu leben als man durch eigene Arbeit Einkommen verdient. Heute ist die Rentenversicherung quasi ein Sparvertrag für das Alter.

Eine längere Lebensarbeitszeit kann nicht nur durch das Heraufsetzen des Renteneintrittsalters erreicht werden, sondern ebenso durch eine Verkürzung der Ausbildungszeit. Immer mehr junge Menschen entscheiden sich für ein Studium und gegen eine Ausbildung. Während im Jahr 1960 nur 6,1 % aller Schüler die allgemeine Hochschulreife absolviert haben, lag der Anteil laut des Statistischen Bundes-

In den 1950er Jahren starben die Menschen statistisch gesehen kurz nach Renteneintritt. Heute haben sie noch deutlich mehr als zehn Jahre vor sich

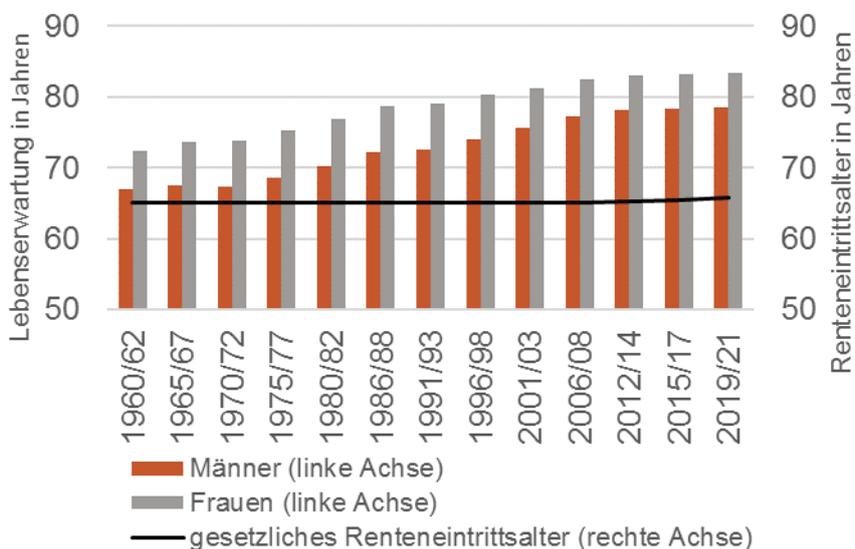
Längere Lebensarbeitszeit kann durch kürzere Ausbildungszeiten und späteres Renteneintrittsalter erreicht werden

¹² Vgl. Statistisches Bundesamt, [15. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung](#)

¹³ Vgl. Statistisches Bundesamt, [66 % der erwerbstätigen Mütter arbeiten Teilzeit, aber nur 7 % der Väter](#). Pressemitteilung Nr N 012 vom 07. März 2022

amts im Jahr 2020 bei bereits 46,8 %.¹⁴ Durch die vermehrte Anzahl an Studenten und Schülern mit allgemeiner Hochschulreife wird der Berufseinstieg immer weiter nach hinten verschoben und die Lebensarbeitszeit bei gleichbleibendem Renteneintrittsalter entsprechend verkürzt. Ob eine lange Ausbildungsdauer in jedem Fall notwendig für die im Nachhinein ausgeübte Tätigkeit notwendig ist, bleibt allerdings fraglich. Anreize für eine Ausbildung als Lehrling statt Studium würden nicht nur die Lebensarbeitszeit verlängern, sondern ebenso dem Fachkräftemangel in Deutschland entgegenwirken, der überwiegend in Berufsfeldern vorliegt, für die eine Ausbildung ausreichend ist.

2. Durchschnittliche Lebenserwartung bei Geburt und gesetzliches Renteneintrittsalter (Regelaltersgrenze)



Quellen: Destatis, Deutsche Rentenversicherung Bund

Zudem wird aufgrund der Digitalisierung und künstlicher Intelligenz eine kontinuierliche Weiterbildung über die gesamte Lebensarbeitszeit hinweg immer wichtiger. Nur weil junge Menschen wieder früher in das Berufsleben starten, würde das nicht zwingend einen Rückgang des Bildungsniveaus auf die gesamte Lebensarbeitszeit gesehen bedeuten.

Permanente Weiterbildung statt lange Ausbildungszeiten zu Beginn des Berufslebens

3. Auswirkungen

Schon lange ist klar: Wenn die geburtenstarken Jahrgänge 1955 bis 1969 in Rente gehen, wird Deutschland an verschiedenen Stellen Probleme bekommen. Inzwischen ist es so weit, dass die ersten Ba-

Demografischer Umbruch bleibt nicht ohne Folgen für Wirtschaft und Finanzmärkte

¹⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt, 2021 kamen 4,3 Auszubildende auf 10 Studierende, 1950 waren es noch 75,5 Azubis. Pressemitteilung Nr. N036 vom 15. Juni 2023

byboomer-Jahrgänge in Rente sind. 2031 werden die 1964-Geborenen in den Ruhestand gehen – das ist der Jahrgang mit der höchsten Geburtenzahl in der Geschichte der Bundesrepublik (1,4 Millionen Geburten). 2036 wird dann der letzte Babyboomer-Jahrgang (Geburtsjahr 1969) den Arbeitsmarkt verlassen und in den Ruhestand wechseln. Dass ein solcher Umbruch nicht ohne Folgen bleibt, liegt auf der Hand. Was ist zu erwarten?

a. Öffentliche Finanzen

Sehr offensichtlich sind die Herausforderungen für die Sozialversicherungen und die öffentlichen Finanzen. Die geburtenstarken Jahrgänge werden nach und nach von Beitrags- und Steuerzahlern zu Leistungsempfängern. Das Verhältnis von Beitragszahlern zu Leistungsempfängern verschlechtert sich somit deutlich, denn der Altenquotient steigt. Damit nehmen die Finanzierungsengpässe zu.

Wenn der Staat alle Leistungsversprechen, die er den Bürgern bei Rente, Krankheit und Pflege in der Vergangenheit gegeben hat, voll einlösen möchte und nicht gleichzeitig die Sozialversicherungsbeiträge und Steuern für die arbeitende Bevölkerung anhebt, dann heißt der naheliegende Ausweg: höhere Staatsschulden. Die Leistungsversprechen in der Sozialversicherung sind deshalb der unsichtbare Teil des staatlichen Schulden-Eisbergs. Das Forschungszentrum Generationenverträge berechnet für die Stiftung Marktwirtschaft regelmäßig dessen Größe. Der sichtbare Teil des „Eisbergs“ sind die offiziell ausgewiesenen Staatsschulden, die Ende 2022 bei 66,3 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) lagen. Hinzu kommt der unsichtbare Teil – also die verdeckten oder impliziten Staatsschulden. Diese beliefen sich zuletzt auf 324,5 % des BIP (Stand September 2022).¹⁵ Die gesamte Nachhaltigkeitslücke (explizite und implizite Staatsschulden) belief sich 2022 somit auf fast 400 % des BIP.

Mit den gegebenen Einnahme- und Ausgabestrukturen, also ohne Steuer- und Abgabenerhöhungen bzw. Leistungskürzungen, müsste der Staat nach und nach Geld am Kapitalmarkt aufnehmen, um die Renten, Pensionen, Gesundheits- und Pflegeleistungen bezahlen zu können. Die impliziten Schulden würden sich also über die nächsten Jahre und Jahrzehnte schrittweise in explizite Schulden umwandeln. Der Anstieg der Schulden wäre in diesem Fall aber so stark, dass selbst Deutschland Schwierigkeiten bekäme, Kreditgeber zu akzeptablen Zinsen zu finden. Deshalb ist es wenig wahrscheinlich, dass der Staat alle seine Leistungsversprechen wird einlösen können. Auch Beitrags- und Steuererhöhungen sind nicht auszuschließen.

Geburtenstarke Jahrgänge werden von Beitrags- und Steuerzahlern zu Leistungsempfängern

Ohne politische Maßnahmen werden sich bisher verdeckte Staatsschulden in echte Staatsschulden umwandeln

Der Anstieg der Schulden wäre in diesem Fall aber so stark, dass selbst Deutschland Schwierigkeiten bekäme, Kreditgeber zu finden. Deshalb sind Reformen unausweichlich

¹⁵ Vgl. Stiftung Marktwirtschaft (2022), Ehrbarer Staat? Die Generationenbilanz. Demografie und Wachstum – zwei Krisen geben sich die Hand.

Sowohl Leistungskürzungen als auch höheren Steuern und Abgaben sind letztlich enge Grenzen gesetzt. An der Steuer- und Abgabenschraube kann nicht beliebig gedreht werden, weil sonst die Arbeits- und Investitionsanreize verloren gehen. Höhere Steuer- und Abgabensätze führen deshalb nicht zwangsläufig zu höheren Einnahmen. Deshalb müssen andere Wege gefunden werden, um die fiskalischen Lasten des demografischen Wandels zu bewältigen.

Maßnahmen auf der Einnahme- und auf der Ausgabenseite sind enge Grenzen gesetzt...

Zur Lösung des demografischen Problems werden deshalb aus fiskalischen Gründen zwei bereits erwähnte Maßnahmen beitragen müssen: 1. Gesteuerte Zuwanderung, 2. Längere Lebensarbeitszeiten. Von der Zuwanderung sollten aber keine Wunder erwartet werden. Erstens fällt es in Deutschland erfahrungsgemäß schwer, die Zuwanderung entlang der Arbeitsmarktbedürfnisse zu steuern. Und zweitens dürfen „Überfüllungsprobleme“ nicht gänzlich außer Acht gelassen werden. Zwischen 1950 und 2022 ist die Bevölkerungszahl von 69,3 auf 84,4 Millionen gewachsen, ohne dass die öffentliche Infrastruktur überall angemessen mitgewachsen wäre. Zuwanderung in den Arbeitsmarkt hilft somit, die Sozialversicherungssysteme zu stabilisieren. Damit sich die Zuwanderung unter dem Strich gesamtwirtschaftlich tatsächlich rechnet, müsste aus den Steuerzahlungen der Zuwanderer auch der Ausbau der öffentlichen Infrastruktur mitfinanziert werden.

...deshalb sind Zuwanderung in den Arbeitsmarkt und eine längere Lebensarbeitszeit wichtig

Nachhaltigere Staatsfinanzen wären besonders dann möglich, wenn Deutschland mehr Wirtschaftswachstum generieren würde. Mehr Wachstum bedeutet mehr sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, höhere Steuereinnahmen und einen geringeren Bedarf an Unterstützungszahlungen für Arbeitslose und sozial Bedürftige. Die Staatsfinanzen würden also sowohl über die Einnahme- als auch über die Ausgabenseite entlastet. Höheres Trendwachstum ist allerdings nicht in Sicht. Im Gegenteil, die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute haben in ihrer Gemeinschaftsdiagnose im Frühjahr 2023 dargelegt, dass das Wachstum des Produktionspotenzials in Deutschland in den nächsten Jahren merklich sinken wird.¹⁶ In der vergangenen Dekade lag der Zuwachs noch bei knapp 1,5 % pro Jahr. Bis 2027 wird den Instituten zufolge das Potenzialwachstum Richtung 0,5 % sinken.

Wirtschaftswachstum als Königsweg... doch die Aussichten sind nicht vielversprechend

b. Arbeitsmarkt

Der Hauptgrund für das sinkende Produktionspotenzial ist der Rückgang des Arbeitsvolumens. Leistete das Arbeitsvolumen in der letzten Dekade noch einen deutlich positiven Wachstumsbeitrag, dreht der Beitrag gemäß den Projektionen der Forschungsinstitute nun ins Ne-

Rückgang des Arbeitsvolumens drückt auf das deutsche Wachstumspotenzial

¹⁶ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2023), Inflation im Kern hoch – Angebotskräfte jetzt stärken, Gemeinschaftsdiagnose #1-2023, S. 61ff.

gative. Mittelfristig soll der Rückgang bei jahresdurchschnittlich 0,5 % liegen. Vor allem die zunehmende Teilzeitbeschäftigung drückt schon länger auf das Arbeitsvolumen. Nun schlägt mit dem Renteneintritt der Babyboomer auch noch die Demografie durch.

Wachstumsfördernde Strukturreformen werden somit beim Faktor Arbeit ansetzen müssen. Eine längere Wochenarbeitszeit je Beschäftigten, eine höhere Partizipationsquote, arbeitsmarktorientierte Zuwanderung und eine längere Lebensarbeitszeit mit flexibleren Beschäftigungsformen für Ältere würden helfen, den Arbeitskräftemangel zu lindern und das Wirtschaftswachstum anzukurbeln.¹⁷

Ein wenig Wasser müssen wir aber noch in den Reform-Wein gießen: Einige der skizzierten Maßnahmen werden nicht ganz reibungslos wirken. Zuwanderer, die dazu beitragen, die Arbeitskräfteknappheit zu überwinden und die Angebotsseite zu stärken, sind auch neue Nachfrager nach Waren und Dienstleistungen. Dadurch können neue Engpässe entstehen. Wenn beispielsweise die offenen Stellen im Hotel- und Gaststättengewerbe durch Zuwanderer besetzt werden können, dann werden diese Zuwanderer auch Dienstleistungen nachfragen (z.B. Arztbesuche), bei denen es ebenfalls bereits Knappheiten gibt, die dadurch verstärkt würden. Bestehende Ungleichgewichte können durch Zuwanderung also partiell zunächst sogar zunehmen.

Ebenso würde der Wechsel von Teilzeit- auf Vollzeitbeschäftigung nicht einfach den Arbeitskräftemangel mildern. Das wäre nur dann der Fall, wenn die bisher Teilzeitbeschäftigten untätige Freizeit in Arbeitszeit tauschen. Wenn aber in der „Freizeit“ bisher Hausarbeit, Care-Arbeit o.ä. gemacht wurde, dann würde der Wechsel auf eine Vollzeitstelle bedeuten, dass der Bedarf an Haushaltshilfen, Pflegepersonal etc. steigt und bereits bestehende Knappheiten in diesen Berufen verstärkt werden. In einem solchen Fall bleiben immer noch Effizienzgewinne durch die Reallokation der Arbeit. Aber die daraus resultierenden Spezialisierungsgewinne sind geringer, als es der reine Anstieg des Arbeitsvolumens bei bezahlten Markttätigkeiten vermuten lässt.

c. Immobilienmarkt

Eine Studie des RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung kommt zu dem Ergebnis, dass die alternde Bevölkerung die Immobilienpreise in Deutschland dämpft.¹⁸ Zwischen 2008 und 2020 seien die Kaufpreise für Wohnungen im Schnitt um rund 12 % und für

Wachstumsfördernde Strukturreformen werden somit beim Faktor Arbeit ansetzen müssen

Zuwanderung kann aber auch neue Engpässe verursachen

Spezialisierungsgewinne sind geringer, als es der reine Anstieg des Arbeitsvolumens bei bezahlten Markttätigkeiten vermuten lässt

Demografischer Trend mit preisdämpfendem Effekt

¹⁷ Der Fachkräftemangel betraf zuletzt unzählige Branchen. Besonders betroffen waren 2022 die Bereiche Sozialarbeit, Erziehung, Pflege, Handwerk und IT. Vgl. IW Köln (2022), [Die Berufe mit den aktuell größten Fachkräftelücken](#).

¹⁸ Vgl. RWI (2022), [Ageing and Real Estate Prices in Germany](#).

Häuser um gut 7 % niedriger ausgefallen. Der preisdämpfende Effekt wurde allerdings durch andere, preistreibende Faktoren (u.a. niedrige Zinsen) überlagert. Die Preise am Immobilienmarkt wären dementsprechend noch stärker gestiegen, wenn die Demografie nicht leicht gebremst hätte. Das RWI erwartet unter bestimmten Annahmen, dass die Alterung bis 2050 isoliert betrachtet einen Preisrückgang bei Wohnungen um rund 18 % und bei Häusern um rund 6 % verursachen könnte.

Erklärt wird der preissenkende Effekt damit, dass Haushalte mit älteren Bewohnern prinzipiell mit weniger Wohnfläche auskämen und dass sie zudem im Alter Vermögenswerte liquidieren. Bisher haben ältere Personen in Deutschland durchschnittlich aber noch deutlich mehr Wohnfläche zur Verfügung als jüngere Haushalte.¹⁹ Das Preisgefälle zwischen Land und Großstadt dürfte dabei aufgrund der unterschiedlichen Altersstruktur weiterhin zunehmen. Während in ländlichen Regionen aufgrund der höheren Altersstruktur die Preise eher fallen dürften, ist in der Großstadt mit einem solchen Trend weniger zu rechnen.

Ein Unsicherheitsfaktor für den Immobilienmarkt ist die Energiewende inklusive Gebäudeenergiegesetz. Wenn erhebliche Sanierungskosten auf Eigentümer mit mangelnder liquider Altersversorgung treffen, könnte der Druck steigen, den größten persönlichen Vermögenswert, nämlich die eigene Immobilie, zu verkaufen.

Ausblick

Wie die Immobilienmärkte können auch die Finanzmärkte unter Verkaufsdruck kommen, wenn die geburtenstarken Jahrgänge nicht mehr sparen, sondern ihre Ersparnisse sukzessive auflösen. Allerdings sind die Finanzmärkte wesentlich globaler, sodass sie viel stärker als die Immobilienmärkte von internationalen Unterschieden bei der Bevölkerungsentwicklung profitieren können. Junge Schwellen- und Entwicklungsländer können längerfristig als Puffer wirken. Wir werden in einem zweiten Teil einen Blick auf die internationalen Demografie-Trends werfen.

Ältere Bewohner benötigen weniger Wohnfläche, aber ggf. Liquidität

Energiewende als Unsicherheitsfaktor

Internationale Demografie-Trends können Effekte für die Finanzmärkte abpuffern

¹⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt. [Haushalte der Altersgruppe 65+ haben pro Kopf den meisten Wohnraum zur Verfügung](#). Pressemitteilung N 035 vom 14. Juni 2023



IMPRESSUM

Autoren

Dr. Jörn Quitzau | Leiter Wirtschaftstrends
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Johanna Linden

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Konjunktur und Geldpolitik
Währungen
Rohstoffe
Emerging Markets
Osteuropa
Trends

www.berenberg.de/publikationen

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG und nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 34b Absatz 1 WpHG. Als Werbemitteilung genügt dieses Dokument nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen oder Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Dieses Dokument soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine bestimmte Kapitalanlage zu machen. Dennoch ersetzt es weder eine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Dieses Dokument stellt deshalb keine Anlageberatung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf unseren eigenen Erkenntnissen oder auf Erkenntnissen Dritter, die aus allgemein zugänglichen Quellen gewonnen wurden. Sie entsprechen jeweils dem Kenntnisstand zum Datum der Erstellung dieser Werbemitteilung. Spätere Änderungen sind nicht berücksichtigt.

Dieses Dokument wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind, und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de