

# Demografischer Wandel in Asien: Herausforderungen und Chancen

Das überdurchschnittliche Wachstum Asiens in den letzten 50 Jahren hat viele Gründe - die starke Exportorientierung, die durchaus vorhandene politische Stabilität, eine hochqualifizierte und gut ausgebildete Bevölkerung und den Technologietransfer, um nur einige zu nennen. Einen wesentlichen Beitrag leistete auch die sogenannte „demografische Dividende“. In weiten Teilen Asiens ist der demografische Wandel aber mittlerweile abgeschlossen oder nähert sich seinem Ende, was nicht ohne Folgen für das zukünftige Wirtschaftswachstum, die Staatsfinanzen und die Kapitalmärkte bleiben dürfte. Die sich ändernde Altersstruktur Asiens wird zu einem immer wichtigeren Thema für Anleger, mit Chancen und Herausforderungen zugleich.

Die Welt wird älter. Der Bevölkerungsabteilung der Vereinten Nationen zufolge waren 1960 6,2% der Weltbevölkerung, also 328 Millionen Menschen, über 65 Jahre alt. Man schätzt, dass der Anteil bis 2050 auf 16,2% bzw. 1,5 Milliarden steigt. Die Alterung hängt mit dem sogenannten demografischen Übergang zusammen - der Veränderung des Bevölkerungswachstums aufgrund der Entwicklung ländlicher Agrargesellschaften zu Industriegesellschaften, in denen die meisten Menschen in Städten leben.

Der demografische Übergang gliedert sich in drei Phasen. Zunächst kommt es zu einem sprunghaften Anstieg der jungen Bevölkerung, weil durch bessere Gesundheitsversorgung und Ernährung die Kindersterblichkeit abnimmt. In Asien war dies in den 1950er und 1960er Jahren der Fall. Mit dem an-

schließenden Rückgang der Fertilitätsraten setzt dann die zweite Phase des demografischen Wandels ein. Es werden weniger Kinder geboren, und die geburtenstarken Jahrgänge erreichen das erwerbsfähige Alter. Der wachsende Anteil Erwerbsfähiger an der Bevölkerung sorgt für die erste demografische Dividende - einen stärkeren Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens durch mehr Arbeitskräfte. In Asien war dies von 1970 bis etwa 2010 der Fall, wobei es länderspezifische Unterschiede gab. Die höhere Erwerbsfähigenquote ließ zusammen mit politischen Maßnahmen, die einen optimalen Einsatz der zusätzlichen Arbeitskräfte gewährleisteten, Pro-Kopf-Einkommen und Sparquoten deutlich steigen - ein wichtiger Grund für das asiatische Wirtschaftswunder.

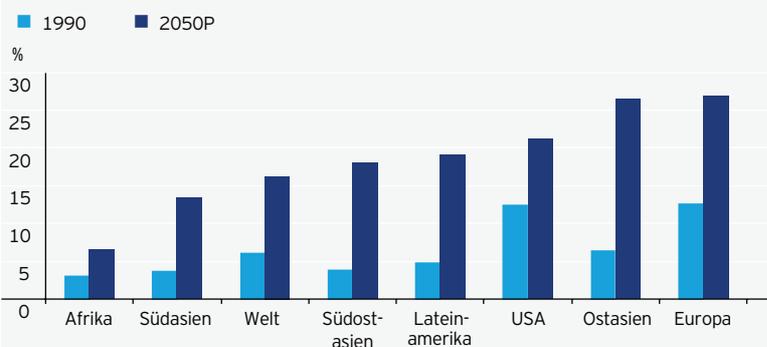
Schließlich beginnt die dritte Phase des demografischen Übergangs, in der die Erwerbsfähigenzahl nicht mehr wächst. Die niedrige Fertilitätsrate und die höhere Lebenserwartung lassen die Gesellschaft altern. Dies lässt sich bereits heute in Europa, in geringerem Maße in den USA und besonders in Japan beobachten. Doch auch andere Länder befinden sich am Beginn dieser Phase. Die Weltbevölkerung wird 2050 sehr viel älter sein - der Anteil der über 65-Jährigen wird sich gegenüber 1990 mehr als verdoppeln (Abb. 1), und die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter geht zurück. Die UN schätzt, dass es 1990 zehnmal so viele Erwerbsfähige (15- bis 65-Jährige) gab wie Menschen über 65. 2050 werden es nur noch dreimal so viele sein.

Mit der Alterung versiegt die erste Dividende, aber ein Land kann aber auch von der sogenannten zweiten Dividende profitieren. Sie hängt mit dem Spar- und Konsumverhalten in den einzelnen Lebensphasen zusammen. Weil die erwerbsfähige Bevölkerung tendenziell mehr spart als die Jüngeren und Älteren, haben Länder mit einer höheren Erwerbsfähigenquote in der Regel auch eine höhere Sparquote. Es wird also mehr investiert. Wenn sich Gesellschaften auf ihre Alterung vorbereiten, indem sie die Ersparnisbildung in der Erwerbsphase fördern, die Produktivität steigern und das Renteneintrittsalter erhöhen, können sie die Voraussetzungen für ein langfristig hohes Wachstum schaffen, selbst wenn sich die Altersstruktur verschlechtert.

## Alterndes Asien im Überblick

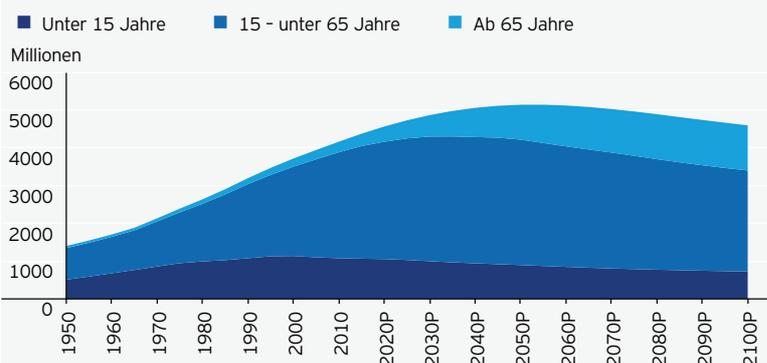
Alterung ist ein weltweites Phänomen, aber in Asien gibt es einige Besonderheiten. Erstens: das hohe Tempo. Asien altert schneller, weil die Fertilitätsrate schneller zurückgegangen und die Lebenserwartung schneller gestiegen ist (Abb. 2). UN-Daten zufolge ist

**Abb. 1: Menschen über 65 in % der Gesamtbevölkerung**



Quelle: UN World Population Prospects: 2010 Revision, Invesco, Stand 14. August 2012.

**Abb. 2: Bevölkerung Asiens nach Altersgruppen, 1950-2100P**



Quelle: UN, World Population Prospects: 2010 Revision, Invesco, Stand 14. August 2012. Prognose 2011 - 2100.

die durchschnittliche Lebenserwartung von 1950 bis 2010 von 42 auf etwa 69 Jahre gestiegen, während die Fertilitätsrate von 5,82 auf 2,28 gesunken ist. Dies ist der Preis der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen. Ein wichtiger Wachstumstreiber war die Urbanisierung (Abb. 3), doch mit der Abwanderung von Arbeitskräften aus der wenig produktiven Landwirtschaft in die produktiveren Industrie- und Dienstleistungssektoren und dem Umzug der Landbevölkerung in die Städte brachen die Geburtenraten ein (Abb. 4). Auch gesellschaftliche Veränderungen (weniger Eheschließungen, mehr Scheidungen) sowie die politischen Rahmenbedingungen (Ein-Kind-Politik in China) haben zum Geburtenrückgang beigetragen.

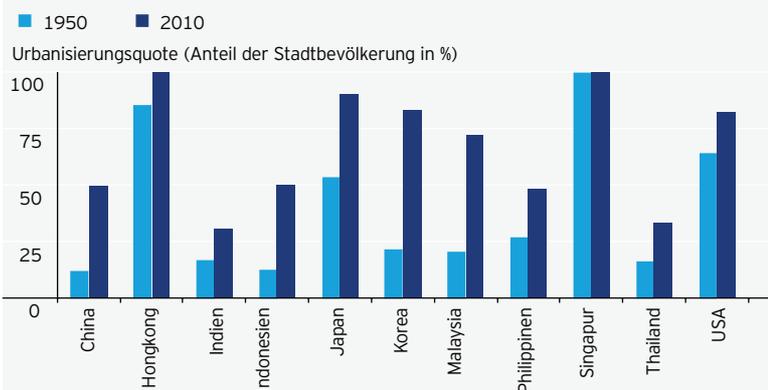
In Asien leben immer mehr alte Menschen. So dürfte in China der Anteil der Über-65-Jährigen bis 2050 auf mehr als 25% steigen, von gerade einmal 7% im Jahr 2000. Hinzu kommt, dass die Alterung zu einer Zeit eintritt, in der die Pro-Kopf-Einkommen oft noch relativ niedrig und die sozialen Sicherungssysteme noch nicht sehr leistungsfähig sind - und Asien Gefahr läuft, in die sogenannte „Falle der mittleren Einkommen“ zu geraten. Vielen asiatischen Ländern ist es gelungen, das Pro-Kopf-Einkommen auf ein mittleres Niveau zu steigern. Der Wechsel bislang unterbeschäftigter Landarbeiter in arbeitsintensive und effiziente Fabriken sorgte - unter Einsatz moderner ausländischer Technologien - für enorme Produktivitätsgewinne. Doch wenn ein mittleres Einkommensniveau erreicht ist, wächst die erwerbsfähige Bevölkerung nicht mehr so stark, und die Lohnkosten beginnen zu steigen. Ein weiterer Anstieg der Pro-Kopf-Einkommen ist nicht mehr so leicht zu erreichen. In einer kürzlich veröffentlichten Analyse von 101 Volkswirtschaften stellte die Weltbank fest, dass in den letzten 50 Jahren lediglich 13 - darunter Taiwan, Singapur, Hongkong und Südkorea - den Sprung aus der Gruppe mit mittleren Einkommen in die Gruppe mit hohem Einkommen geschafft haben. Werden die anderen asiatischen Länder trotz ihrer alternden Bevölkerung ihr Pro-Kopf-Einkommen steigern können?

#### Länderspezifische Unterschiede

Am stärksten altert die Bevölkerung in den Ländern mit dem höchsten Pro-Kopf-Einkommen, also in Singapur, Hongkong, Südkorea, Taiwan und Japan (Abb. 5). In puncto Lebenserwartung liegen diese Länder weltweit noch immer an der Spitze, aber ihre Fertilitätsraten erreichen nicht einmal mehr das Niveau der USA und weiter Teile Westeuropas. Der Alterungsindex, der die Zahl der Menschen ab 65 Jahren zur Zahl der Menschen bis 15 Jahren ins Verhältnis setzt, zeigt, dass hier auf über 350 alte 100 junge Menschen kommen. In einigen Ländern ist die Diskrepanz noch größer, etwa in Hongkong, wo das Verhältnis bei 4:1 liegen wird, wenn man den aktuellen Trend fortschreibt. Die Alterung ist somit noch ausgeprägter als in den USA (Abb. 5 und 6).

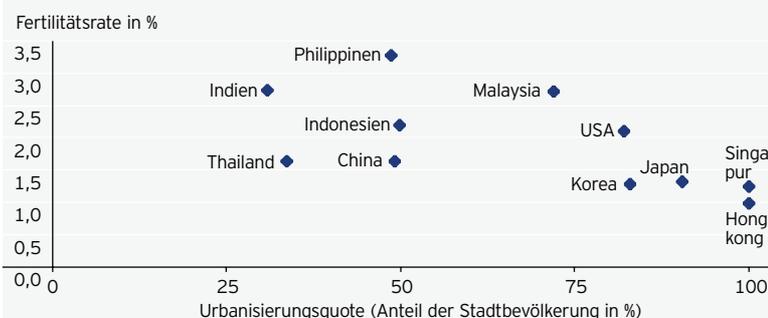
In der Mitte liegen u.a. Thailand und China, während am Ende des Spektrums die Alterung nicht so stark ausfällt. In Indonesien, Indien und auf den Philippinen (aber auch in Kambodscha und Bangladesch) wird der Quotient aus erwerbsfähiger, jüngerer Bevölkerung und älterer Bevölkerung in den nächsten Jahrzehnten relativ hoch bleiben. Diese Länder dürften weiter von der demografischen Dividende profitieren.

**Abb. 3: Beschleunigte Urbanisierung in Asien**



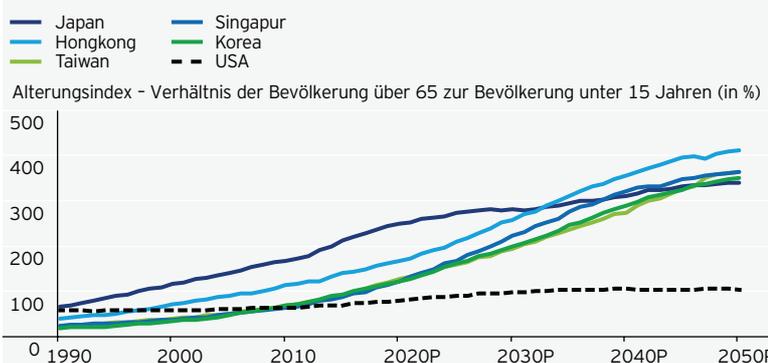
Quelle: UN, World Population Prospects: 2010 Revision, Invesco, Stand 14. August 2012.

**Abb. 4: Geburtenrückgang durch Urbanisierung**



Quelle: UN, World Population Prospects: 2010 Revision, Invesco, Stand 14. August 2012.

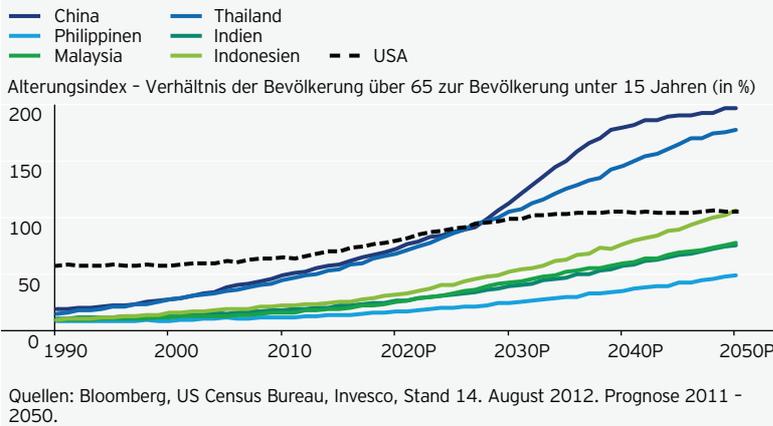
**Abb. 5: Singapur und Nordasien: schnelle Alterung**



Quelle: Bloomberg, US Census Bureau, Invesco, Stand 14. August 2012. Prognose 2011 - 2050.

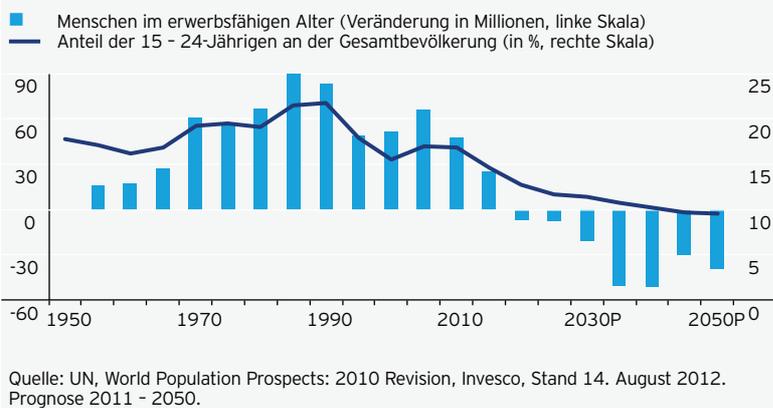
China ist in mehrfacher Hinsicht bemerkenswert. Die Alterung ist nicht so extrem wie in Nordasien, schreitet aber schnell voran und wird sich in den nächsten 10 bis 15 Jahren deutlich beschleunigen. 1979 wurde zusammen mit umfassenden Wirtschaftsreformen die Ein-Kind-Politik eingeführt, um den sozialen und wirtschaftlichen Problemen einer zu großen Bevölkerung vorzubeugen. Ehepaare in Städten dürfen demnach nur ein Kind haben. Ausnahmen bestehen für Paare aus Einzelkindern sowie für ethnische Minderheiten und ländliche Gegenden. Offiziellen Schätzungen zufolge wurden bislang

**Abb. 6: China, Süd- und Südostasien - langsame bis moderate Alterung**



Die Alterung in China geht mit einem Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung einher (Abb. 7). Insbesondere die Zahl ungelerner Arbeiter nimmt ab. Die Wirtschaftsreformen haben zu einem höheren Wachstum geführt, weil mit den vielen - meist jungen - unterbeschäftigten bzw. in den ländlichen Gebieten nicht mehr benötigten Arbeitskräften eine Arbeitskräftereserve zur Verfügung stand, die von der Industrie an der Küste absorbiert wurde. Die Zahl junger Arbeitskräfte ist inzwischen rückläufig. Dadurch steigen die Löhne in Branchen, die vornehmlich auf ungelernete Arbeitskräfte angewiesen sind. Der Anteil der Hochschulabsolventen an der erwerbsfähigen Bevölkerung nimmt hingegen zu (Abb. 8). Die Absolventenzahl ist von gut 600.000 im Jahr 1990 zunächst auf knapp 1 Million im Jahr 2000 und auf 6,1 Millionen im Jahr 2011 gestiegen.

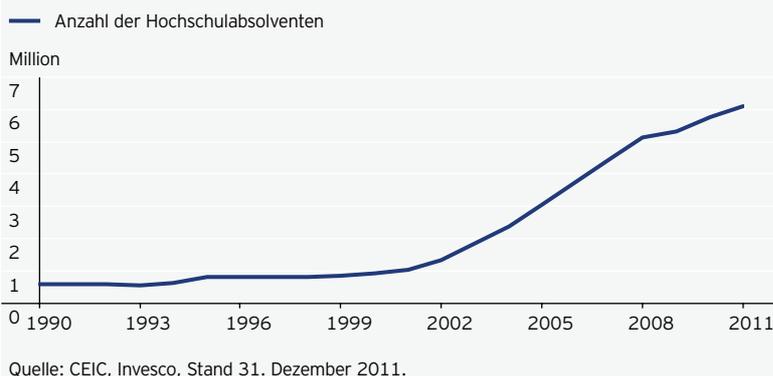
**Abb. 7: China - weniger Menschen im erwerbsfähigen Alter**



**Chancen und Herausforderungen**

Wie das Beispiel China zeigt, sind mögliche Wachstumseinbußen aufgrund des Wegfalls der „demografischen Dividende“ eine mittelfristige Herausforderung. Untersuchungen der Asian Development Bank zufolge beschleunigte der demografische Wandel von 1981 bis 2010 in weiten Teilen der Region das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens (Tab. 1). Für das hohe Wachstum in Asien waren demografische Faktoren zwar nicht der Hauptgrund, aber sie haben dazu beigetragen. So stieg das Pro-Kopf-Einkommen in Südkorea von 1981 bis 2010 um 6,2%, wozu die Bevölkerungsentwicklung 2,1 Prozentpunkte beitrug. Bis 2000 war die demografische Dividende positiv und verschwand bis 2010 allmählich. Für die Zukunft ist sogar mit einem negativen Effekt zu rechnen. Ähnlich stellt sich die Situation in großen Teilen Taiwans sowie in Singapur und Hongkong dar. In China dürfte die demografische Dividende in den nächsten zehn Jahren negativ werden.

**Abb. 8: China - immer mehr Hochschulabsolventen**



Aufgrund des Wegfalls der „ersten“ demografischen Dividende und der abnehmenden Zahl ungelerner Arbeiter ist die Förderung beschäftigungsintensiven Wachstums jetzt möglicherweise nicht mehr so sinnvoll. Nordasien hat auf seine schwindende Wettbewerbsfähigkeit von 1990 bis 2010 mit der Verlagerung von Fabriken nach China reagiert.

Doch jetzt steht China vor ähnlichen Problemen; die steigenden Löhne und der Mangel an ungelerten Arbeitskräften haben bereits Folgen für Industrieunternehmen am unteren Ende der Wertschöpfungskette, vor allem in den Küstenregionen Guangdong und Zhejiang. Daher kommt es verstärkt zu Produktionsverlagerungen - entweder in die westlichen Landesteile oder in andere Niedriglohnländer wie Kambodscha oder Bangladesch und sogar nach Afrika. Zudem wird versucht, verstärkt Industrieprodukte herzustellen, die in der Wertschöpfungskette weiter oben stehen. Der zwölfte Fünfjahresplan wurde unter Berücksichtigung dieser demografischen Veränderungen erstellt. Gefördert werden sollen Industriebranchen mit höherer Wertschöpfung, strategische Branchen und der Dienstleistungssektor. Damit reagiert der Staat nicht nur auf die geringere Zahl ungelerner Arbeitskräfte, sondern schafft auch neue Möglichkeiten für die zunehmend besser ausgebildeten Chinesen. Für das langfristige Wachstum Chinas ist es daher entscheidend, dass die Reformen erfolgreich umgesetzt werden.

etwa 400 Millionen Geburten „eingespart“, was etwa 30% der Bevölkerung Ende 2011 entspricht. Die rückläufigen Fertilitätsraten haben allerdings zu einer drastischen Verschiebung der Altersstruktur geführt. So kamen UN-Daten zufolge 1979 noch knapp sieben Personen bis zu 15 Jahren auf eine Person ab 65 Jahren. 2010 lag das Verhältnis nur noch bei 2,3:1. Bis 2050 wird sich die Situation umgekehrt haben, dann steht zwei Über-65-Jährigen nur noch ein Unter-15-Jähriger gegenüber. Es wird fast doppelt so viele alte wie junge Menschen geben.

Dagegen werden Länder mit einer größeren jungen Bevölkerung (wie Indien, Indonesien und die Philippinen) auch in den nächsten Jahrzehnten noch von der demografischen Dividende profitieren. Die demografischen Faktoren erklären zum Teil, weshalb Südostasien in den letzten Jahren recht ansehnlich gewachsen ist, auch nach der weltweiten Finanzkrise. Ob ein Land in den Genuss der demografischen Dividende kommt, hängt auch von Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitsproduktivität ab. So verfügt Indien zwar über einen großen Pool an ungelerten Arbeitskräften, doch spricht viel für einen Mangel an Angelernten und Hochqualifizierten. Und UN-Prognosen zufolge wird die arbeitende Bevölkerung bis 2050 in keinem Land so schnell wachsen wie in Pakistan. Dennoch bleibt abzuwarten, ob dies tatsächlich eine hohe demografische Dividende abwirft, denn die Alphabetisierungsquote und das Bildungsniveau (besonders bei Frauen) sind niedrig, in Infrastruktur wird kaum investiert, und die politische Lage ist instabil. Damit diese Länder auch weiterhin die Früchte ihrer demografischen Entwicklung ernten können, bedarf es besserer Bildungsstandards und einer besseren Infrastruktur.

Unterdessen setzt eine „zweite“ demografische Dividende in Ländern mit einer schnell alternden Bevölkerung ein rasches Handeln voraus. Die Altersversorgungssysteme in Asien sind nicht sehr gut ausgebaut, da ältere Menschen traditionell von Familienmitgliedern unterstützt wurden und es kaum staatliche Transferleistungen gibt. Der Druck auf die bestehenden Systeme dürfte sich erhöhen, nicht nur weil der Anteil der Älteren rasant steigt, sondern auch weil die Urbanisierung und andere gesellschaftliche Veränderungsprozesse immer weniger Spielraum für innerfamiliäre Transfers lassen. Wenn die Länder auf die Alterung mit einer Ausweitung ungedeckter Transfersysteme reagieren, wird der Kapitalstock nicht mehr so stark wachsen und damit die zweite Dividende kleiner ausfallen. Werden hingegen Anreize gesetzt, so dass die arbeitende Bevölkerung spart, später in den Ruhestand geht und über Pensionsfonds und andere Sparprodukte vorsorgt, kann die Alterung das Produktivitätswachstum beschleunigen und die Pro-Kopf-Einkommen steigern. Die Einwanderungspolitik spielt ebenfalls eine wichtige Rolle; durch Förderung der Mobilität können Arbeitskräfte aus Ländern mit einem Überangebot in Länder mit einem Unterangebot abwandern. Hongkong und Singapur haben gezeigt, wie es alternden Gesellschaften durch eine relativ liberale Einwanderungspolitik gelingen kann, den veränderten Arbeitsmarktbedingungen gerecht zu werden.

In Zukunft dürfte es mehr auf die Staatsfinanzen ankommen. Die regelmäßigen Sozialtransfers sind in Asien bislang vergleichsweise niedrig. Dementsprechend gesund sind die öffentlichen Haushalte. Schwierige Entscheidungen und erbitterte öffentliche Debatten wie zurzeit in den USA und Europa, wurden bislang weitgehend vermieden. Allerdings hat Singapurs Premierminister Lee Hsien Loong kürzlich ungewöhnlich offen zu den langfristigen haushaltspolitischen Herausforderungen Stellung genommen und erklärt, dass die aufgrund der Alterung steigenden Sozialausgaben nur durch höhere Steuern finanziert werden können. Auch in anderen Ländern Asiens wird sich die Politik in Zukunft wohl verstärkt mit Verteilungsfragen befassen müssen.

**Tabelle 1: Schätzungen zur demografischen Dividende, 1981-2030**  
(Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten)

|             | 1981-1990 | 1991-2000 | 2001-2010 | 2011P-2020P | 2021P-2030P |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| China       | 2,1       | 0,6       | 0,7       | 0,2         | -0,8        |
| Hongkong    | 1,1       | 0,3       | 0,4       | -0,1        | -2,2        |
| Indien      | 0,4       | 0,6       | 0,7       | 1,0         | 0,5         |
| Indonesien  | 1,1       | 1,4       | 0,8       | 0,6         | 0,2         |
| Korea       | 2,1       | 1,1       | 0,0       | -0,1        | -1,5        |
| Malaysia    | 1,1       | 0,9       | 1,0       | 0,6         | 0,1         |
| Philippinen | 0,9       | 0,8       | 0,9       | 0,8         | 0,4         |
| Singapur    | 1,8       | 0,1       | -0,1      | -0,1        | -2,5        |
| Taiwan      | 1,1       | 0,7       | 0,5       | -1,7        | -1,5        |
| Thailand    | 2,5       | 1,5       | 0,5       | 0,1         | -0,9        |

Quelle: Asian Development Bank, Asian Development Outlook: 2011 Update, 13. September 2011.

### Konsequenzen für Anleger

In vielen Teilen Asiens dürfte die Bevölkerungsentwicklung das Wachstum bald nicht mehr positiv beeinflussen. Andererseits bietet die veränderte Altersstruktur der Region auch zahlreiche interessante Anlagechancen.

#### ■ Neue Märkte, die nach wie vor von der ersten demografischen Dividende profitieren, könnten von den Anlegern stärker beachtet werden:

2012 zeigte der philippinische Aktienmarkt die beste Performance in Asien, und nach der weltweiten Finanzkrise schnitten die ASEAN-Staaten Indonesien, Thailand und Malaysia insgesamt besser ab als der asiatische Gesamtindex (ohne Japan). Aufgrund der steigenden Löhne in China sehen wir Länder wie Bangladesch, Kambodscha und Myanmar als neue demografische Gewinner. Da die Produktion von Gütern am unteren Rand der Wertschöpfungskette hierhin verlagert wird, profitieren sie von der Nachfrage nach billigen Arbeitskräften. Werden sie später auch das Anlegerinteresse auf sich ziehen können?

#### ■ In demografisch relevanten Branchen wie Versicherungen und Gesundheit wird es mehr Anlagechancen geben:

In Japan und Südkorea ist die Alterung am weitesten vorangeschritten. Von allen asiatischen Staaten haben sie - gemessen am BIP - die höchsten Gesundheitsausgaben. Die Quote könnte in China nach Weltbankschätzungen noch um 2 bis 3 Prozentpunkte steigen. Insgesamt könnte der Anteil der Sozialleistungen am BIP von 2010 bis 2030 um 3 bis 4 Prozentpunkte zulegen, so dass China zu anderen Ländern mit mittlerem Einkommen aufschließen würde. Parallel dazu könnte auch die Nachfrage nach Dienstleistungen für ältere Menschen zunehmen.

#### ■ Andere Dienstleistungsbranchen könnten ebenfalls profitieren:

Am anderen Ende des Spektrums wird wahrscheinlich auch die Nachfrage nach Bildungsangeboten steigen, weil Investitionen in Humankapital an Bedeutung gewinnen und Familien mehr Geld für die Ausbildung von weniger Kindern ausgeben. Ebenso könnten in Zukunft Freizeit- und Erholungsdienstleistungen einen Wachstumsschub

erleben, da immer mehr Asiaten im Ruhestand ins Ausland reisen oder sich im Inland erholen.

■ **Positiver Impuls für Kapitalmarktreformen:**

Auch hier kann China als Beispiel dienen. Offenkundig ist das Land mehr und mehr bestrebt, die Aktien- und Anleihemärkte zu einer effizienten langfristige Finanzierungsquelle für Unternehmen zu entwickeln. Wichtig sind dabei neue Anreize für institutionelle Investoren. In China ist der Anteil des Pensionsplanvermögens am BIP mit 6,2% gegenüber 107% in den USA, 101% in Großbritannien und 55% in Japan (nach Angaben der CLSA) sehr niedrig. Die Aktienquote chinesischer Pensionsfonds ist nach wie vor gering; aufgrund von An-

lagebeschränkungen beträgt sie gerade einmal 9,9%, gegenüber 41% in den USA (nach Angaben der CLSA). Ebenso wächst das Bewusstsein für die Notwendigkeit nachhaltiger Altersversorgungssysteme, da die Finanzierungsprobleme noch immer groß sind. Es gibt aber auch viel öffentliches Eigentum in Form staatseigener Unternehmen, die zur Finanzierung der Rentensysteme verkauft werden könnten. Die Weiterentwicklung der staatlichen Rentensysteme in anderen Ländern Asiens könnte ebenfalls für mehr Markttiefe sorgen.

*Annabel Betz, Client Portfolio Director,  
Invesco Asia-Pacific*