

Schroders Talking Point



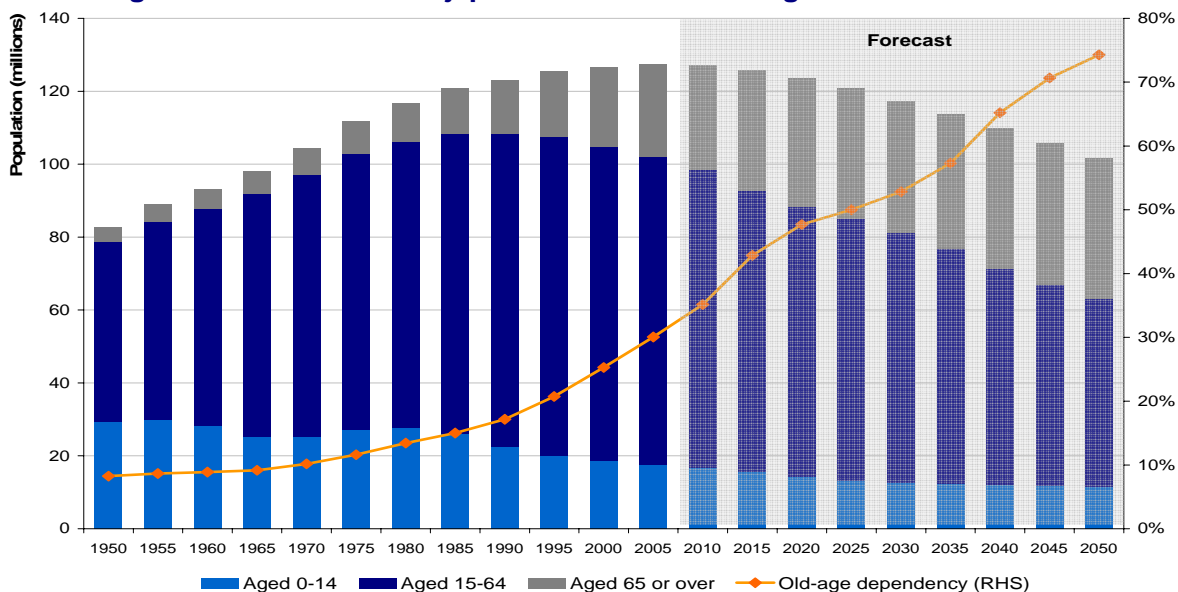
In Würde altern: Was die westliche Welt von Japan lernen kann und wie Anleger vom Bevölkerungswandel profitieren

Von Virginia Maisonneuve, Leiterin Globale & Internationale Aktien

Als „ältestes“ Land der Welt bietet Japan ein einmaliges Beispiel dafür, wie Länder und Unternehmen dem Alterungsproblem begegnen können. Ungünstige demografische Entwicklungen umzukehren oder sinnvoll zu ändern ist schwierig. Und eine erfolgreiche Anpassung setzt vorausschauende Reformen voraus. Das fand in einem gewissen Maße in Japan statt. Entsprechend ist das Land im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften nun relativ gut aufgestellt, die Kosten der Alterung zu schultern. Mittlerweile steht ein großer Teil der Welt vor den Herausforderungen des demografischen Wandels. Zeit, einen Blick auf die Lektionen zu werfen, die Regierungen, Unternehmen und Anleger von Japan lernen können.

Mit einem Durchschnittsalter von 44,7 Jahren ist Japan das „älteste“ Land der Welt. Es liegt damit rund fünf Jahre über dem Durchschnitt der Industriestaaten und mehr als 15 Jahre über dem weltweiten Durchschnitt. Bis 2050 liegt der Abhängigkeitsquotient bei 75%. Das heißt, dass auf jeweils vier Personen im erwerbsfähigen Alter drei Rentner kommen.

Abbildung 1: Altersstruktur der japanischen Bevölkerung



Quelle: UN World Population Prospects, 2008 Revision. Falls es Sie interessiert: Das jüngste Land ist Niger mit einem mittleren Alter von knapp unter 15 Jahren!



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Japan hat schon frühzeitig Schritte unternommen um das Alterungsproblem in den Griff zu bekommen und Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zu reformieren. Japanische Arbeitnehmer und Unternehmen stehen einer Beschäftigung über das Rentenalter hinaus positiv gegenüber. Daher sind die Aussichten auf die japanische Solvenz besser, als es die demografischen Daten vermuten lassen – auch im Vergleich zu anderen Industrienationen.

Lektionen für andere Regierungen: Gesundheit und Renten

Schon in den 1980er Jahren führte Japan großflächige Reformen an seinem öffentlichen Gesundheitsversorgungssystem durch. Das Land wendet heute rund 8,1% des BIP für die Gesundheitsversorgung auf und liegt damit unter dem OECD-Durchschnitt von 8,9%. Deutschland, das gemessen am Durchschnittsalter, das nächstälteste Land ist, wendet 10,4% des BIP dafür auf. Auch sind die Kosten in Japan um gerade einmal 2,5% jährlich gestiegen, während sich die Kosten in den USA dauerhaft aus BIP-Wachstum plus 2,5% zusammensetzen.

Japan und die Vereinigten Staaten setzen auf Einzelleistungsvergütungssysteme. Dabei erhält der Dienstleistungsanbieter vom Staat oder vom privaten Versicherer eine Erstattung für die von ihm erbrachten medizinischen Leistungen. Wenn eine sorgfältige Regulierung fehlt, können durch diese Systeme verkehrte Anreize geschaffen werden, was zu einer übertriebenen Nutzung nicht nur von medizinischen Angeboten, sondern auch von kostenintensiven Dienstleistungen führt. Das ist einer der Gründe, warum die Gesundheitskosten in den USA fast das Doppelte des OECD-Durchschnitts betragen, während die medizinischen Ergebnisse nicht besser sind. Im Gegensatz dazu werden Preise im japanischen System streng kontrolliert und zweimal jährlich festgelegt. Die Preise für Hightech-Medizin werden dabei unterhalb der Kosten und die für die Grundversorgung oberhalb der Kosten angesetzt, um die Anreize neu auszurichten. So wird in den meisten Fällen eine hochwertige Grundversorgung geleistet, während Hightech-Medizin nur „im angemessenen Fall“ eingesetzt wird. Gebündelte Preisfixierung (Pauschalerstattung nach Erkrankung statt pro Behandlung) motiviert die Dienstleister zur Umstellung auf preiswertere Alternativen, Überprüfungen nach der Nutzung verhindern Missbrauch und Betrug.

Alle diese Maßnahmen tragen dazu bei, die Gesundheitsversorgung für die Regierung auf relativ „preisgünstigem“ Niveau zu halten. Vor allem aber schlagen sich die niedrigeren Ausgaben nicht auf die Qualität der medizinischen Versorgung nieder: Japan hat unter den OECD-Staaten die höchste Lebenserwartung und die niedrigste Kindersterblichkeit, das weltweit geringste Auftreten von Herzerkrankungen und Fettleibigkeit sowie sehr hohe Krebsüberlebensraten.

Japans Altersversorgungssystem steht im Vergleich auf festeren Füßen

Die japanischen Ausgaben für die staatliche Altersversorgung liegen mit derzeit 8,7% vom BIP über dem Durchschnitt (7,2%), sind aber niedriger als in einigen „jüngeren“ Ländern Westeuropas. Auf Pro-Kopf-Basis ergeben sich damit in Japan Auslagen von 2.637 US-Dollar gegenüber 2.150 US-Dollar im OECD-Durchschnitt. Aber interessanterweise sind die Ausgaben pro Rentner (das heißt für über 60-Jährige) in Japan fast 15% niedriger als im Durchschnitt.

Die jüngste Reformrunde fand 2004 statt. Die wichtigsten Kostensenkungsmerkmale des Systems sind relativ niedrige Ersatzquoten, schrittweise Anhebung des Rentenalters von 60 auf 65 (und eventuell noch höher) und Kopplung an die Lebenshaltungskosten - statt an den Einkommensindex, wobei Letzteres angesichts der hartnäckigen Deflation in Japan besonders wichtig ist.

Wie die meisten Industriestaaten erlebte Japan im größten Teil der vergangenen 50 Jahre mit einem hohen Bevölkerungsanteil der Erwerbstätigen und einer kleinen Zahl von Abhängigen tatsächlich positive demografische Entwicklungen. Um sich diese „demografische Dividende“ zunutze zu machen, wurden die Beitragssätze für die Altersversorgung seit dem letzten Weltkrieg höher angesetzt als erforderlich. Der Überschuss ging in einen Rücklagenfonds, der sich nun auf 1,2 Billionen US-Dollar beläuft – das ist der zweite Rang hinter den USA. Nach den neuesten Daten hat der japanische Fonds damit einen Pro-Kopf-Wert von etwa 9.100 US-Dollar, während die USA

bei 7.938 US-Dollar stehen. Nach offiziellen Schätzungen reicht dieser Rücklagenfonds bis zum Jahr 2100. Wobei sich nach Aussagen japanischer Ökonomen die Reichweite durch die Finanzkrise (und eine 2007 aufgedeckte Veruntreuung in Höhe von ca. 1% des Fondsvermögens) auf 2050 reduziert hat. Das Polster schneidet gut ab im Vergleich zu vielen europäischen Altersversorgungsfonds und dem US Social Security Trust Fund, der nach CBO-Projektionen bis 2043 ausgeschöpft sein wird.

Auch wenn die demografischen Entwicklungen das Wirtschaftswachstum nicht begünstigen, so ist Japan durch seine Gesundheits- und Altersversorgungsreformen in mancher Hinsicht auf die Folgen einer schnellen Bevölkerungsalterung besser gewappnet als viele westliche Länder.

Lektionen für Unternehmen: Arbeitnehmer und Kunden

Einer der anderen Plusfaktoren für Japans Altersbilanz ist die Bereitschaft – und Fähigkeit – der älteren Generation, weiterzuarbeiten. Trotz eines vorgeschriebenen Rentenalters von 60 Jahren in den meisten Unternehmen, bleiben die meisten Beschäftigten bis mindestens 65 aktiv. Auch wenn sie bis dahin bereits Anspruch auf eine umfassende Altersversorgung haben. Obwohl Japan die höchste Lebenserwartung der Welt vorweist, liegt die Zeitspanne, die im Ruhestand verbracht wird, unter dem OECD-Durchschnitt.

Das liegt nicht nur an der sparsamen staatlichen Altersversorgung, sondern auch daran, dass die Einstellung der Arbeitnehmer und die Gesetzgebung hier förderlicher sind. Unternehmen sind nach einem Gesetz aus dem Jahr 2004 gezwungen, entweder ihre Pflichtpensionierung anzuheben oder Arbeitnehmer, die bleiben möchten, wieder einzustellen. Darüber hinaus gibt es finanzielle Anreize für die Einstellung älterer Arbeitnehmer. Die Mehrzahl der Firmen, darunter bekannte Namen wie Toyota, Aeon und Mitsubishi, haben Wiederbeschäftigungsprogramme eingeführt und behalten nun 50 bis 70% ihrer Beschäftigten über 60. Das Personal wird oft auf Teilzeitbasis und in der Regel für geringeres Entgelt eingestellt. Japan bildet (neben Singapur) in dieser Hinsicht die Ausnahme. Eine Untersuchung brachte 2007 zutage, dass von 28.000 Arbeitgebern in 25 Ländern nur 14% eine Strategie zur Einstellung älterer Arbeitnehmer vorwiesen.

Die Erfahrungen in Japan zeigen, dass die meisten Unternehmen geschickte und schwierige Anpassungen durchführen müssen, wenn die Konsumenten älter werden. Aus dem Boden geschossen sind Nischenunternehmen, die der Generation 60+ Produkte wie Kosmetika, Roboterhaustiere oder auch im Haus anzulegende Gemüsebeete und farbige Inkontinenz-Windeln anbieten. Auch die globalen Unternehmensriesen passen ihre Produkte und Dienstleistungen an: In McDonald's-Filialen in Tokio gibt es Sitzbereiche für ältere Gäste und einige Konsumgüterfirmen sind dazu übergegangen, kleinere Packungen für Rentnerhaushalte zu verkaufen. Japanische Finanzdienstleistungsunternehmen bieten zusätzliche Dienstleistungen und Vergünstigungen an, um sich das Geschäft mit den vermögensstarken älteren Kunden zu sichern.

Lektionen für Anleger

Dank schmerzlicher Reformen in den 1980er und 1990er Jahren ist Japan heute vergleichsweise gut gerüstet, die Kosten der Alterung zu schultern. Doch trotz größter Anstrengungen stellt der Bevölkerungswandel das Land immer noch vor große Herausforderungen. Vor allem aber wird das Wirtschaftswachstum ernsthaft beeinträchtigt. In dieser Hinsicht ist der Einfluss der Reformen beschränkt und die japanische Politik schlägt nun einen direkteren Weg ein: Sie versucht, die Geburtenrate durch ein monatliches Kindergeld von 26.000 Yen (umgerechnet etwa 235 Euro) und kostenlose Schulen zu erhöhen. Aber auch, wenn dieser Weg erfolgreich ist, wird es mehrere Generationen dauern, bevor sich dadurch der Abhängigkeitsquotient und die wirtschaftlichen Ergebnisse verbessern.

Die gleichen wichtigen Lektionen gelten auch für Investoren. Um vom Bevölkerungswandel zu profitieren, müssen Anleger – lange im Voraus – die Märkte, Branchen und Unternehmen ausfindig machen, die für die Herausforderung am besten aufgestellt sind. Demografische Entwicklungen sind

auf sehr lange Sicht zu betrachten. Daher vernachlässigen viele Anleger diese Entwicklungen in ihre Analyse von Unternehmensumfeld und Nachhaltigkeit der Gewinne einzubeziehen. Doch der demografische Wandel wird die Landschaft für jedes Unternehmen auf der ganzen Welt verändern. Anleger müssen in der Lage sein, jene Firmen zu finden, die in der Lage sind sich anzupassen, zu überleben und zu florieren.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Virginie Maisonneuve, Leiterin Globale & Internationale Aktien bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von **Schroder Investment Management Limited**, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.