



Mai 2019



Megatrend Demografischer Wandel

Deutsches Sozialsystem vor Zerreißprobe

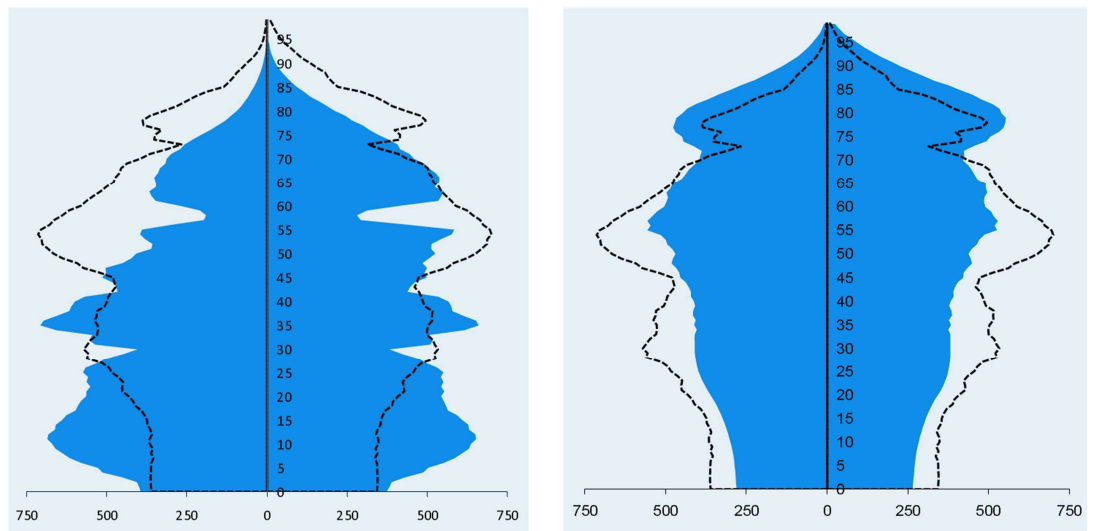
Kurz & klar

- Der demografische Wandel ist da!
- Die Überalterung der Gesellschaft stellt bereits heute eine enorme Herausforderung für das Sozialsystem dar.
- Auch eine hohe Zuwanderung qualifizierter Fachkräfte kann diesen fundamentalen Wandel nicht mehr stoppen.
- Insbesondere die Ausgaben für die Renten- und Pflegeversicherung sowie Pensionsverpflichtungen erreichen ungeahnte Höhen.
- Daher muss mit weiter steigenden Sozialabgaben - Deutschland liegt bereits auf Platz 2 weltweit - und einem weiteren Absenken des Rentenniveaus gerechnet werden.

In der heutigen, meist auf die Tagespolitik beschränkten politischen Diskussion und medialen Berichterstattung tut ein Blick auf langfristige Entwicklungen, sogenannte Megatrends, welche unsere Gesellschaftsstruktur nachhaltig verändern werden, besonders Not. Einer dieser zentralen Megatrends stellt in Deutschland und Europa der demografische Wandel dar. Dabei zeigt sich, dass dieser Wandel in Deutschland trotz der starken Zuwanderung der letzten Jahre angekommen ist und mit mathematischer Konsequenz voranschreitet.

Der demografische Wandel ist da!

Alterspyramide Deutschland: 1975 (linke Abb.) vs. Prognose 2045 (rechte Abb.); Stand 2018: schwarz gestrichelte Linie; Männer (IS) und Frauen (rS) jeweils in Tausend; Prognose-Wanderungssaldo: +100.000 p.a.



Quelle: Statistisches Bundesamt, Stand: 31.12.2015, BayernLB Research

► Deutschland vollzieht einen fundamentalen demografischen Wandel

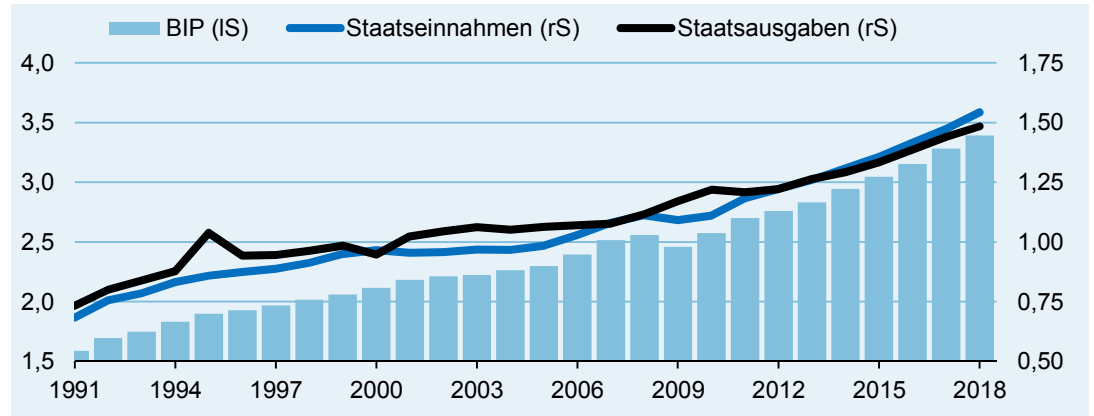
Um sich dem relativ abstrakten Thema der demografischen Situation in Deutschland zu nähern, lohnt ein Blick auf die Veränderung der Bevölkerungsstruktur im Zeitablauf. Die obige Abbildung zeigt einen Vergleich zwischen der deutschen Bevölkerungspyramide im Jahr 1975 (links), der heutigen im Jahr 2018 (jeweils schwarz gestrichelte Linie) und der prognostizierten Zukünftigen im Jahr 2045 (rechts). Dabei fällt auf, dass man die Bevölkerungspyramide in Deutschland im Jahr 1975 noch als Solche bezeichnen konnte. Eine Vielzahl junger Menschen trug mit Ihren Steuern und Beiträgen in das umlagefinanzierte Rentensystem zur Absicherung der älteren Generation bei. 40 Jahre später, im Jahr 2018, ist eine Bevölkerungspyramide nicht mehr erkennbar. Aufgrund der geringen Geburtenzahlen sind die Jahrgänge der unter 20-jährigen nur halb so stark wie die Jahrgänge der „Baby-Boomer“-Generation der Jahre 1955-1965, welche im Jahr 1964 ihren Höhepunkt fand.

- ▶ 2020 schließt sich das optimale demografische Zeitfenster endgültig

Trotz dieser negativen demografischen Entwicklung muss betont werden, dass sich Deutschland aktuell in einer, aus demografischer Sicht, vorteilhaften Situation befindet. Die geburtenstarken Jahrgänge sind noch voll im Arbeitsleben, während die geburtenschwachen Jahrgänge, aufgrund ihrer geringen Anzahl, auch niedrigere Kosten für Ausbildung und Infrastruktur verursachen.

Starkes Wirtschaftswachstum führt zu Rekordsteuereinnahmen und –ausgaben

Entwicklung BIP Deutschland, Staatseinnahmen und -ausgaben (Bund, Länder und Gemeinden), jeweils in Tsd. Mrd. €



Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

Dieses optimale demografische Zeitfenster, welches neben der positiven konjunkturellen Entwicklung der letzten Jahre ebenfalls zur hohen Beschäftigungsquote und damit zu den rekordverdächtigen Steuereinnahmen (+42% in 10J.) und zum leichten Abbau des staatlichen Schuldenberges beigetragen hat, schließt sich.

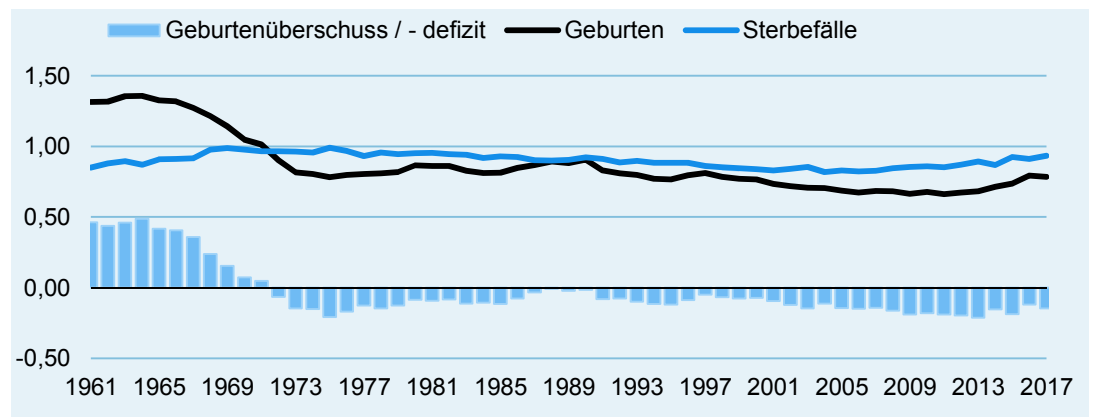
Deutschlands Bevölkerung schrumpft

- ▶ Deutschlands Bevölkerung geht mittelfristig trotz Zuwanderung zurück...

Da die 1990er Jahrgänge, welche die „neue“ Elterngeneration bilden, deutlich kleiner sind, muss die Anzahl der Geburten, selbst bei einer Erhöhung der Fertilitätsrate, zwangsläufig deutlich zurückgehen, während die Sterbefälle durch den immer höheren Anteil an alten Menschen ansteigen. Betrachtet man den Saldo aus Geburten und Sterbefällen, zeigt sich dass die deutsche Bevölkerung bereits seit den 70iger Jahren deutlich schrumpft und damit bereits in den letzten Jahrzehnten stark auf Zuwanderung angewiesen war, um die Bevölkerungszahl stabil zu halten.

Seit 50 Jahren keine Trendumkehr erkennbar

Geburten und Sterbefälle sowie Saldo, in Millionen

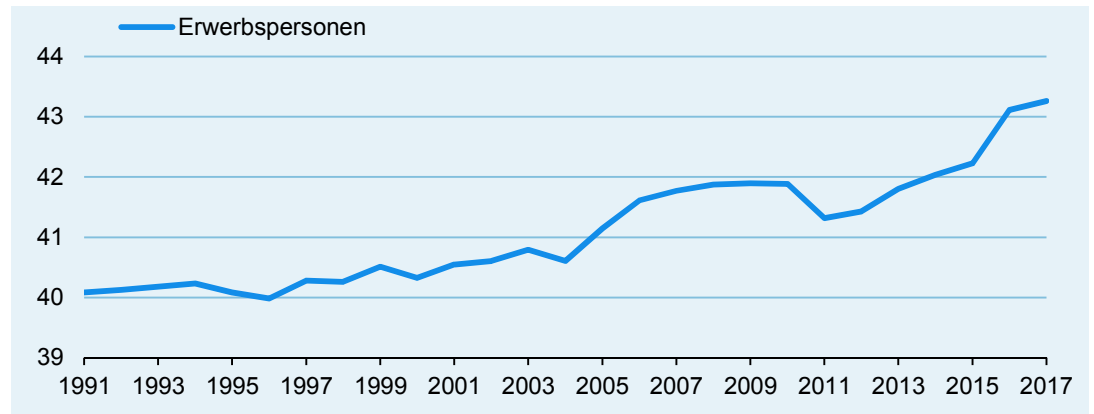


Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

- ...damit sinkt auch die Anzahl der Erwerbstätigen

Durch den nun bevorstehenden deutlichen Rückgang der Geburtenzahlen wird die Bevölkerung, trotz Zuwanderung, in den nächsten Jahrzehnten deutlich abnehmen und damit auch die Anzahl der Erwerbstätigen. Die aktuellen Rekord-Erwerbstätigenzahlen können langfristig nicht gehalten werden. Die geringere Anzahl an Erwerbstätigen muss somit die aktuelle Schuldenlast von Bund, Ländern und Gemeinden in Höhe von 1,914 Billionen Euro schultern. Mehr noch, sobald die erste „Baby-Boomer“ Generation ab 2020 verrentet wird, wird sich das deutsche Sozialsystem ungeahnten Herausforderungen stellen müssen.

Erwerbstätigkeit auf Rekordhoch – noch!
 Entwicklung der Anzahl an Erwerbstätigen in Deutschland, in Millionen



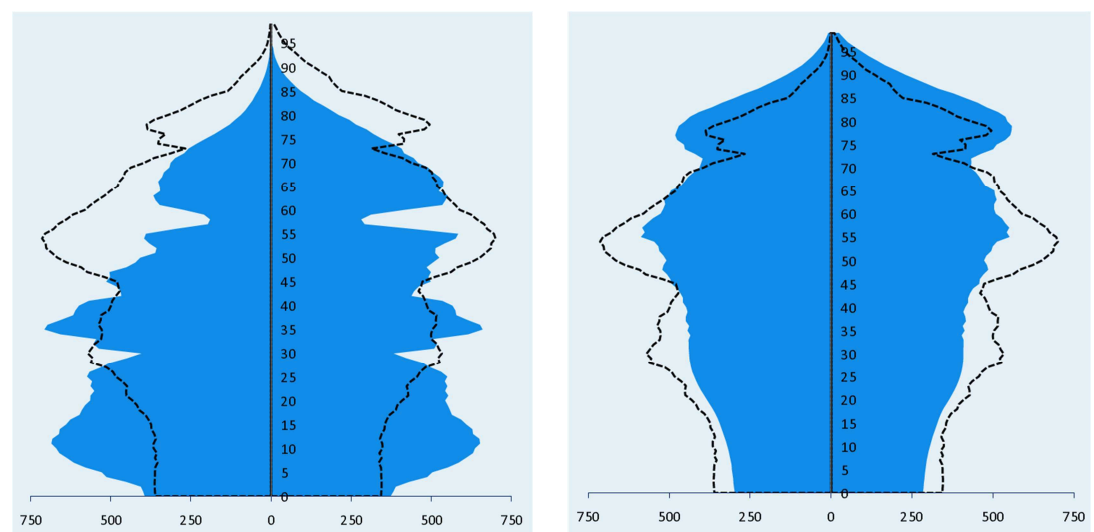
Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

Die aktuelle Zuwanderung kann das demografische Problem nicht lösen

- Auch eine starke Zuwanderung kann den strukturellen Umbruch nicht stoppen

Ein Ausweg, um den demografischen Wandel und dessen negativen Folgen abzumildern, wird meist in einer starken Zuwanderung gesehen. Allerdings sind hierbei einige Punkte zu beachten. Wie angesprochen, wird auch eine hohe jährliche Zuwanderung von qualifizierten Fachkräften diesen Trend nicht mehr umkehren.

Demografischer Wandel trotz Zuwanderung
 Alterspyramide Deutschland: 1975 (linke Abb.) vs. Prognose 2045 (rechte Abb.); Stand 2018: schwarz gestrichelte Linie; Männer (IS) und Frauen (rS) jeweils in Tausend; Prognose-Wanderungssaldo: +200.000 p.a.



Quelle: Statistisches Bundesamt, Stand: 31.12.2015, BayernLB Research

Verschiedene Varianten der Bevölkerungsvorausberechnung des statistischen Bundesamtes mit normaler (+100.000) sowie hoher Nettozuwanderung (+200.000) pro Jahr zeigen, dass Deutschland in jedem Fall schrumpfen wird und eine Umkehr oder Stagnation des demografischen Wandels ausgeschlossen ist. Die Unterschiede in der Bevölkerungspyramide des Jahres 2045 mit unterstellter normaler (Abb. S.1, rechts) oder mit starker Zuwanderung (Abb. S.3, rechts) sind marginal und mit dem Auge kaum zu erkennen. Die deutsche Bevölkerung im Jahr 2045 wird sich je nach Variante zwischen 67,6 und 76,5 Millionen bewegen.

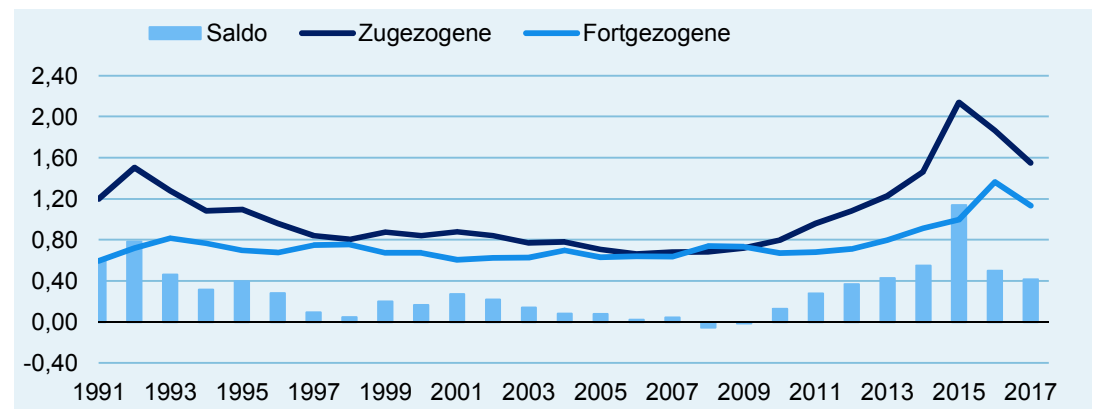
Verstärkte Zuwanderung aus dem EU-Ausland (seit 2011)

- ▶ Seit 2011 starke qualifizierte Zuwanderung aus EU-Ausland

Aus demografischer Sicht war die überdurchschnittlich hohe Zuwanderung überwiegend qualifizierter Arbeitskräfte, welche 2011 im Zuge der europäischen Schuldenkrise aus süd-europäischen Ländern wie Italien, Spanien und Portugal, nach Deutschland einsetzte, sehr zu begrüßen. Überwiegend wandern junge Menschen mit einem Durchschnittsalter von 37,7 Jahren aus dem Ausland nach Deutschland ein, wodurch das Durchschnittsalter der heimischen Bevölkerung von 44,2 Jahren, entgegen dem langfristigen Trend, theoretisch sogar gesenkt werden kann. Da diese Menschen, genauso wie junge Deutsche, vornehmlich in die großen deutschen Städte einwandern bzw. umziehen, konnte die Überalterung hier vorerst gestoppt werden.

Nettozuwanderung nach Deutschland hält an

Zugezogene und Fortgezogene aus/nach Ausland nach/von Deutschland, Saldo, in Millionen



Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

Verstärkte Zuwanderung aus Nicht-EU-Länder (seit 2015)

- ▶ Seit 2015 starke gering-qualifizierte Zuwanderung aus Nicht-EU-Ländern

Die starke Migrationsbewegung, welche im Jahr 2015 einsetzte und in den letzten drei Jahren etwa zwei Millionen Menschen nach Deutschland führte, ist in der aktuellsten Bevölkerungsprognose des statistischen Bundesamtes von 2016 nur unzureichend erfasst. Allein im Jahr 2015 wanderten 1,18 Millionen Menschen netto nach Deutschland ein. Die heutige Bevölkerung Deutschland weist daher 83 Millionen Menschen auf, also einen deutlich höheren Wert als in der aktuellen Prognose des statistischen Bundesamtes angenommen. Allerdings sollte dieser Umstand nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Überalterung der Gesellschaft einen langfristigen Megatrend darstellt, der durch einige Jahre mit überdurchschnittlicher Zuwanderung in seiner nachteiligen Struktur nicht verändert wird. Die Fertilitätsquote in Deutschland liegt, trotz leichter Erhöhung in den letzten Jahren, bei niedrigen 1,46 und damit deutlich unter der Quote von 2,1 welche für eine wachsende Bevölkerung ohne Zuwanderung notwendig wäre. Des Weiteren ist für das Sozialsystem, neben der reinen Anzahl der Bevölkerung, das Verhältnis zwischen sozialversicherungs-pflichtigen Beschäftigten und Leistungsempfängern von entscheidender Bedeutung.

Nach Daten des Institut der Deutschen Wirtschaft verfügt ein Großteil der Menschen, welche im Zuge der Flüchtlingskrise nach Deutschland migriert ist, neben mangelnden Deutschkenntnissen, zudem über keine Berufsausbildung. Während die Erwerbstätigenquote bei allen Ausländern in Deutschland bei 42,7% liegt, zeigt sich bei den acht Haupt-Asylzugangsländern (u.a. Syrien, Irak, Afghanistan) Anfang 2018 eine Erwerbstätigenquote von gerade einmal 24,7%.

Deutsches Sozialsystem vor Zerreißprobe

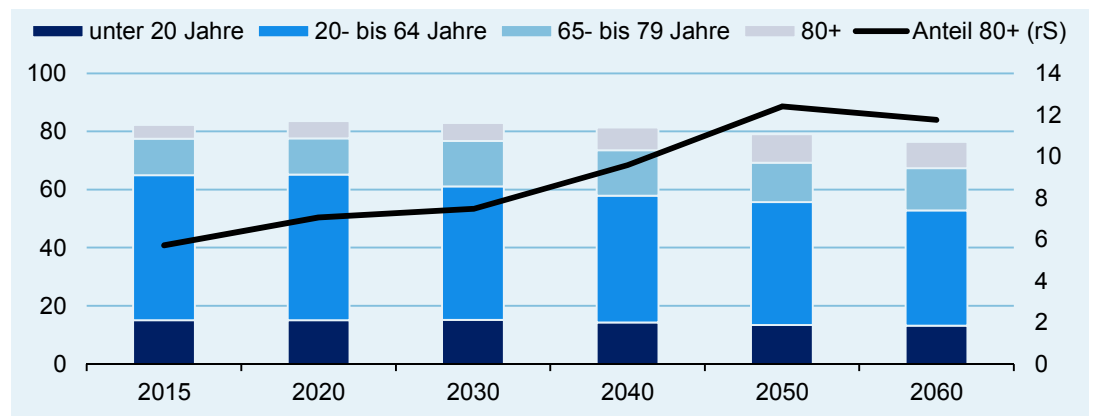
Die mit Abstand stärksten Jahrgänge sind heute zwischen 50 und 60 Jahre alt. Um das Jahr 2030 wird diese Bevölkerungskohorte vollständig verrentet sein und die Renten- und im folgenden Jahrzehnt die Pflegeversicherung vor ungekannte Herausforderungen stellen. Gleichzeitig stehen diese Jahrgänge nicht mehr als Leistungsträger der Gesellschaft zur Verfügung, wodurch der Effekt noch verstärkt wird. Die nicht einmal halb so starken Nachfolge-Jahrgänge müssen versuchen diese Lücke zu schließen und die massiv steigenden Kosten zu tragen. Da Deutschland laut OECD bereits über die zweithöchsten Steuern und Sozialabgaben auf Arbeitseinkommen weltweit verfügt, knapp hinter Belgien, ist der Spielraum für weiter steigende Belastungen ausgereizt. Niedrige Unternehmenssteuern werden meist damit begründet, dass sich die Länder im Steuerwettbewerb um Unternehmen befinden und deren Abwanderung ins Ausland vermieden werden soll. In einer globalisierten Welt gilt gleiches allerdings zunehmend auch für Arbeitnehmer.

Deutschland altert bedrohlich

- ▶ 2030 werden 21,8 Millionen Menschen über 65 Jahre alt sein

Bereits im Jahr 2030 wird die Anzahl der über 65 Jährigen auf 21,8 Millionen Menschen angewachsen sein. Dies entspricht 26% der aktuell prognostizierten Gesamtbevölkerung im Jahr 2030 von 83 Millionen (Stand: 31.12.2015). Damit werden im Jahr 2030 100 Beitragszahler für 67 Rentner aufkommen müssen, während heute noch zwei Beitragszahler auf einen Rentner kommen. Im März 2019 wurden insgesamt 17,84 Millionen Alters-Renten gewährt.

Der Anteil an über 80-Jährigen steigt enorm an
Bevölkerungsprognose bis 2060 nach Altersgruppen und Anteil der über 80-Jährigen an der Gesamtbevölkerung in %



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bev.-entwicklung: Variante 2 – A1 (31.12.2015), BayernLB Research

Kosten für Rente und Pflege erreichen ungeahnte Höhen

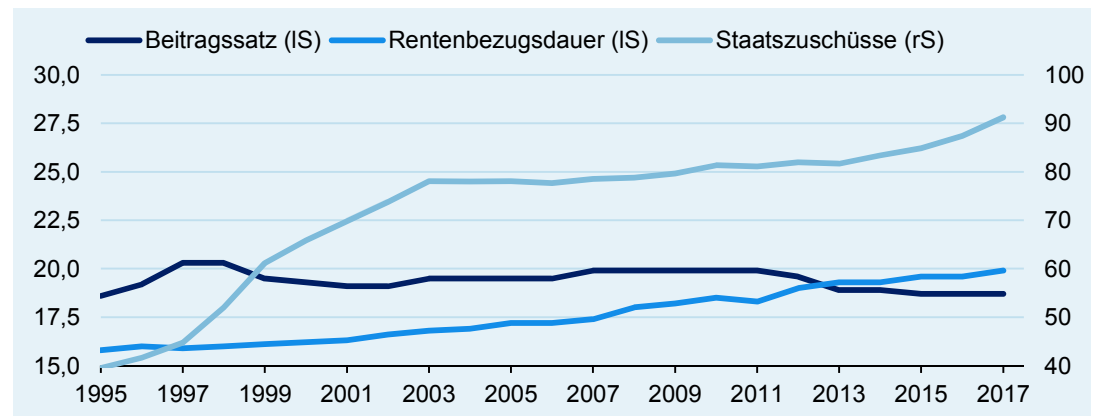
- ▶ Rentenversicherung kann nur mit hohen steuerfinanzierten Zuschüssen existieren

Neben der Analyse der Bevölkerungsstruktur und dem Ausbildungsstand der Zu- und Abwanderung lohnt ein genauer Blick auf die Entwicklungen der staatlichen Ausgaben für die Renten- und Pflegeversicherung. Das umlagefinanzierte Rentensystem kann, trotz der positiven konjunkturellen Entwicklung der letzten Jahre, ohne hohe und immer weiter steigende staatliche Zuschüsse nicht mehr existieren. Im Jahr 2017 lagen die gesamten Aus-

gaben der Rentenversicherung bei knapp 294 Mrd. Euro. Im Jahr 1975 lagen die Ausgaben, allerdings bezogen auf die alten Bundesländer, nur bei rund 48 Mrd. Euro. Damit haben sich die Ausgaben der Rentenversicherung in den letzten 40 Jahren mehr als verfünffacht. Vergleicht man die gesamtdeutschen Ausgaben des Jahres 1995 in Höhe von knapp 176 Mrd. Euro, zeigt sich eine Erhöhung um 67% innerhalb der letzten 20 Jahre. Da die Beitragseinnahmen mit den Ausgabesteigerungen nicht Schritt halten können, muss der Staat dieses Defizit Jahr für Jahr ausgleichen. Im Jahr 2017 betrug alle steuerfinanzierten Zuschüsse zur Rentenversicherung bereits rund 90 Mrd. Euro, also knapp 28% des gesamten Bundes-Haushaltes des Jahres 2017. Nur aufgrund dieser Zuschüsse konnte der Rentenbeitrag der Arbeitnehmer damit seit 1995 relativ stabil um die 20% des Brutto Lohnes gehalten werden (aktuell: 18,6%). Die tatsächliche Belastung hat in den letzten 20 Jahren damit für jeden Arbeitnehmer de facto stark zugenommen. Zwar verfügt die gesetzliche Rentenversicherung im Rahmen der sog. Nachhaltigkeitsrücklage aufgrund der guten Beschäftigungslage und der aktuell noch relativ günstigen demografischen Situation noch über Reserven in Höhe von über 37 Mrd. Euro. Allerdings können aufgrund der historisch niedrigen Zinsen die Reserven nicht adäquat angelegt werden. So verliert die gesetzliche Rentenversicherung jedes Jahr mit der Anlage Ihrer Rücklagen einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag. Zudem relativiert sich die hohe Reserve, wenn man die prognostizierten Rentenausgaben in Höhe von 400 Mrd. Euro allein für das Jahr 2030 betrachtet, ein Anstieg von über 36% im Vergleich zu 2017.

Rente immer kostspieliger

Entwicklung Beitragssatz in % des Bruttolohns, Rentenbezugsdauer in Jahren, Staatlicher Zuschuss in Mrd. Euro



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Sachverständigenrat, Deutsche Rentenversicherung, BayernLB Research

- Ausdifferenzierung zwischen gut situierten Rentnern und steigender Altersarmut

Gründe für die starke Zunahme der Ausgaben sind neben der größeren Anzahl an Rentnern die generell höheren Rentenansprüche vieler Arbeitnehmer sowie die stark steigende durchschnittliche Rentenbezugsdauer von aktuell 19,6 Jahren. Die „Standardrente“, bei 45 Jahren durchgehenden Versicherungsjahren und Renteneintrittsalter von 67 Jahren, betrug im Jahr 2017 1.396 Euro. Die durchschnittlich gezahlte Rente betrug 2017 jedoch nur 873 Euro. Unter Berücksichtigung stark steigender Mieten und Lebenshaltungskosten in den deutschen Metropolregionen verwundert es nicht, dass in Deutschland damit heute Millionen Rentner arm sind, da ihre Rente unter der Armutsgefährdungsschwelle von derzeit 912 Euro liegt. Das deutlich sinkende Rentenniveau, welches 1975 noch bei 55,2% des durchschnittlichen Jahresnettoehaltes lag und aktuell noch bei 48,2% liegt, trifft gerade die Bevölkerungsschichten mit geringen Einkommen und unterbrochener Erwerbsbiografie besonders stark. Nach aktueller Berechnung des Bundes wird das Rentenniveau im Jahr 2030 noch weiter auf dann 44,5% abgesunken sein. Es besteht der politische Wille das Rentenniveau nicht unter 43% sinken zu lassen. Dieses Vorhaben kann nur durch die Erhöhung des staatlichen Zuschusses erreicht werden. Insgesamt zeigt sich eine deutliche Ausdifferenzierung innerhalb der verrenteten Bevölkerung zwischen gutsituierten Rentnern

und Pensionären auf der einen Seite, welche trotz niedrigeren Rentenniveaus eine überdurchschnittliche Rente erhalten und zudem über erhebliche Vermögen, zum Beispiel in Form von Immobilien verfügen. So besitzen nach einer aktuellen Studie der Bundesbank vom April 2019 20% aller Senioren ein Vermögen von 100.000 Euro und mehr. Auf der anderen Seite sind viele Rentner, welche eine unterdurchschnittliche Rente erhalten, von Altersarmut betroffen. 10% aller deutschen Senioren besitzen ein Vermögen, welches geringer als 2.500 Euro ist. Deren Zahl wird sich in den nächsten Jahren weiter erhöhen.

Größte Kostensteigerungen bei Pensionsverpflichtungen

- Pensionsverpflichtungen des Staates steigen rasant

Der demografische Wandel macht sich auch bei der Anzahl und der Höhe der Pensionen bemerkbar. Um die geburtenstarken Jahrgänge der 60iger Jahre auszubilden, wurde eine große Zahl an Lehrern eingestellt. In den 70iger Jahren kamen dann noch eine Vielzahl an Polizeibeamten hinzu. Damit wuchs die Zahl der Beamten deutlich. Unter anderem durch deren, in den letzten Jahren beginnende, Pensionierung ist die Anzahl gewährter Pensionen im Jahr 2017 auf knapp 1,3 Millionen gestiegen. Die durchschnittliche Brutto-Pension betrug im Jahr 2017 3.030 Euro. Nach Abzug von Steuern und privater Krankenversicherung verbleibt eine durchschnittliche Netto-Pension in Höhe von 2.300 Euro. Diese ist damit doppelt so hoch wie die gesetzliche Standardrente und ein Dreifaches der durchschnittlichen Rente. Das Niveau der durchschnittlichen Pension liegt damit bei 66,6% des letzten Nettoehaltes.

Da Beamte keine Beiträge leisten, werden diese Kosten aus dem laufenden Haushalt von Bund und Ländern entrichtet. Die aktuellen Ausgaben von Bund und Ländern für diese Pensionen belaufen sich auf 66,75 Mrd. Euro im Jahr. Bis 2030 werden zusätzlich 1,5 Millionen Beschäftigte im Öffentlichen Dienst in den Ruhestand eintreten. Damit werden die jährlichen Kosten für Bund und Länder massiv steigen. Die Pensionsverpflichtungen des Bundes belaufen sich aktuell auf 688 Mrd. Euro. Die Rückstellungen des Bundes für diese in Zukunft anfallenden Pensionskosten betragen im Jahr 2017 ganze 12,2 Mrd. Euro.

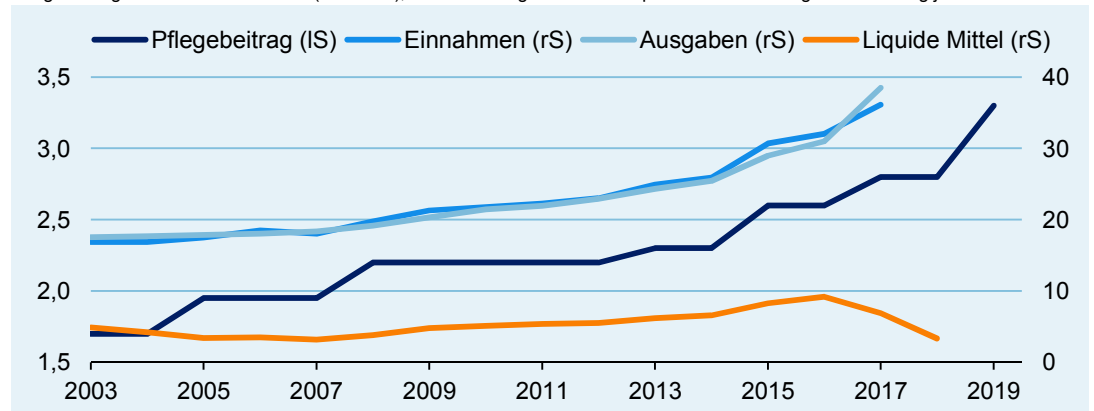
Pflegekosten steigen ebenfalls stark an

- Die Überalterung der Gesellschaft lässt die Kosten für die Pflege enorm ansteigen

Der hohe und stark wachsende Anteil an über 65 Jährigen und besonders an über 80 Jährigen in Deutschland führt zu einer starken Zunahme der Ausgaben der Pflegeversicherung.

Pflegekosten steigen rasant

Pflegebeiträge in % des Bruttolohns (kinderlos); Ein- und Ausgaben sowie liquide Mittel der Pflegeversicherung jeweils in Mrd. €



Quelle: Geschäftsstatistik der Pflegekassen, Bundesministerium der Gesundheit, BayernLB Research

Im Jahr 2017 wurden für die Pflege 38,52 Mrd. Euro aufgewendet. Da die Einnahmen trotz starkem wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland mit 36,1 Mrd. Euro nicht mit den Kos-

tenerhöhungen mithalten konnten, sanken die liquiden Mittel der deutschen Pflegeversicherung auf 3,37 Mrd. Euro. Daher wird der Pflegebeitrag im Jahr 2019 für Berufstätige auf 3,3% (kinderlos) angehoben. Zum Vergleich: Im Jahr 2003 war der Pflegebeitrag mit 1,7% nur halb so hoch. 2030 wird die nun ins Rentenalter kommende „Baby-Boomer“-Generation verstärkt Pflegeleistungen nachfragen, wodurch die Ausgaben der Pflegeversicherung weiter stark steigen werden.

Fazit: Deutschland mit ungewisser Zukunft

- Das deutsche Sozialsystem kann den Status quo nicht halten

Der demografische Wandel ist da. An der öffentlichen Diskussion über die Anhebung des Renteneintrittsalters, mit Ausnahme körperlich fordernder Berufe, das bereits prognostizierte weitere Absenken des Rentenniveaus von aktuell 48% auf bis zu 43% im Jahr 2030 und der Absenkung des Pensionsniveaus führt kein Weg mehr vorbei. Gleiches gilt für die Einführung eines Einwanderungsgesetzes, welches verstärkt qualifizierte Fachkräfte aus dem EU-Ausland und den Nicht-EU-Ländern anlocken soll. Allerdings ist der Erfolg dieser Maßnahme ungewiss. Für eine Abschwächung der Auswirkungen des sich verstärkenden demografischen Wandels wäre eine immense Zuwanderung von Millionen qualifizierter Menschen aus dem Ausland notwendig. Es muss allerdings klar betont werden, dass die meisten EU-Länder sich ebenfalls in einem demografischen Wandel befinden, welcher sich in einer Überalterung der Bevölkerung manifestiert. Daher ist das Angebot an qualifizierter Zuwanderung von vornherein begrenzt. Der Staat wird die erforderliche deutliche Erhöhung der Rentenzuschüsse mittelfristig über neue Schulden am Kapitalmarkt finanzieren müssen. Des Weiteren werden die Renten- und Pflegebeiträge weiter steigen, wodurch die Belastung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten sich weiter erhöht, bei gleichzeitig sinkendem Rentenniveau. Damit nimmt die Attraktivität Deutschlands als Zuwanderungsland für internationale Fachkräfte weiter ab. Deutschland befindet sich damit in einem demografischen Dilemma, welches das Sozialsystem vor eine ungekannte Zerreißprobe stellen wird.

sebastian.schnejdar@bayernlb.de

Ihre Ansprechpartner in der BayernLB

BayernLB Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750

Anna Maria Frank, -21751; Sekretariat

Ingo Bothner, -21787; Medienfachwirt, Business Management

Christoph Gmeinwieser, -27053; CIA, Business Management

Volkswirtschaft

Dr. Stefan Kipar, -27346

Euro-Raum, EZB, Deutschland

Manuel Andersch, -27448

G10-Währungen, UK, Schweiz

Charlotte Heck-Parsch, -23929

USA/Fed

Wolfgang Kiener, -27058

G10- & MOE-Währungen

Andreas Speer, -21305

Rohstoffe

Dr. Sebastian Schnejdar, -26386

Immobilien

Länderrisiko- und Branchenanalyse

Hubert Siplý, -21307

Länderrisikoanalyse

Dr. Alexander Kalb, -22858

Westeuropa, Südamerika

Manuel Schimm, - 26845

Asien, Nordamerika,

Gebhard Stadler, -28891

Osteuropa/GUS, Mittelamerika,

Verena Strobel, -21320

Naher und Mittlerer Osten, Afrika

Branchenanalyse

Wolfgang Linder, -21321

Auto, Chemie, Pharma, Luftfahrt, Rohstoffe & Stahl,
Öl & Gas, Transportation

Thomas Peiß, -28487

Bau, Elektroindustrie, Maschinenbau, Versorger,
Telekom, Medien, Handel

Investment Research

Dr. Johannes Mayr -21859

Zinsstrategie, Staatsanleihen, SSA

Alexander Aldinger, CFA, -24877

Asja Hossain, CFA, -27065

Dr. Norbert Wuthe, -27209

Covereds & Financials

Alfred Anner, CEFA, -27072

Covered Bonds

Dr. Ulrich Horstmann, CEFA, -21873

Versicherungen

Georg Meßner, CFA, -26396

Banken

Emanuel Teuber, -27070

Covered Bonds

Stefan Voß, -21808

Banken

Credits

Pia Ahrens, -25727

Corporate Bonds & SSD, Strategie

Matthias Gmeinwieser, CIAA, -26323

Corporate Bonds & SSD

Miraji Othman, -25888

Strategie

Christian Strätz, CEFA, CIAA, -27068

Corporate Bonds & SSD

Aktienmarkt

Manfred Bucher, CFA, -21713

Technische Analyse

Hans-Peter Reichhuber, -21780

Value Investing & Behavioral Finance

Dieter Münchow, -23384

Aktien & Strategie

E-mail: vorname.nachname@bayernlb.de

Telefon: 089 2171 + angegebene Durchwahl

Disclaimer

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 13.05.2019. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Impressum

Megatrend Demografischer Wandel
abgeschlossen am: 13. Mai 2019

BayernLB Research
Bayerische Landesbank
80277 München (Briefadresse)
E-Mail: research@bayernlb.de

Leitung:
Dr. Jürgen Michels, Telefon 089 2171-21750

Redaktion:
Andreas Speer, Telefon 089 2171-21305
Manuel Andersch, Telefon 089 2171-27448

Layout & Grafik:
Ingo Bothner, Telefon 089 2171-21305



Dr. Sebastian Schnejdar
Immobilienanalyst

Telefon: +49 89 2171-26386
sebastian.schnejdar@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de