



Gesucht: Arbeitskraft

Die Folgen demografischer Verschiebungen
werden in dieser Dekade akut spürbar.

Arbeitskräfte gesucht

2 | Zu lange ist die Unterversorgung verdrängt worden. Jetzt werden die Folgen langsam sichtbar und die Zahl von Unternehmen, die Mühe haben, Personal zu finden, steigt. Arbeitnehmende sind im Vorteil.

Folgen des Personalmangels

8 | Der demografische Wandel betrifft nicht nur Unternehmen, sondern genauso Staaten und den Finanzmarkt.

«Grösste Probleme innerhalb der nächsten zehn Jahre»

16 | Das Thema Arbeitskräftemangel sei zu spät ernst genommen worden und man habe verzögert gehandelt, findet der Schweizer Demografie-Experte Manuel Buchmann. Er erklärt im Interview zudem, weshalb es gerade in handwerklichen Berufen schwierig sein wird, die Babyboomer zu ersetzen.

Japan ist uns voraus

18 | Die Bevölkerung des ostasiatischen Inselstaats schrumpft. Die Auswirkungen sind unübersehbar. Ein Lehrbeispiel für Industrieländer.

Anlageideen: Es gibt auch Profiteure

20 | Die Verschiebungen in der Bevölkerungsstruktur bergen Chancen für Unternehmen. Wir stellen zwölf Gewinner vor.

Mein bestes und mein schlechtestes Investment

14 | Musiker Jan SEVEN Dettwyler über den Beginn seiner Karriere und Loyalität, das für ihn beste Investment

Werkstattbericht

7 | Das Solow-Wachstumsmodell

Das Objekt

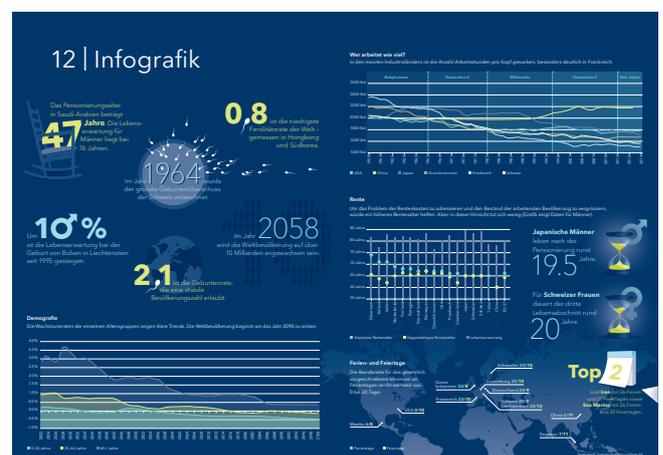
11 | Der fleissige Kollege: Ur-Roboter Unimate

Die andere Sicht

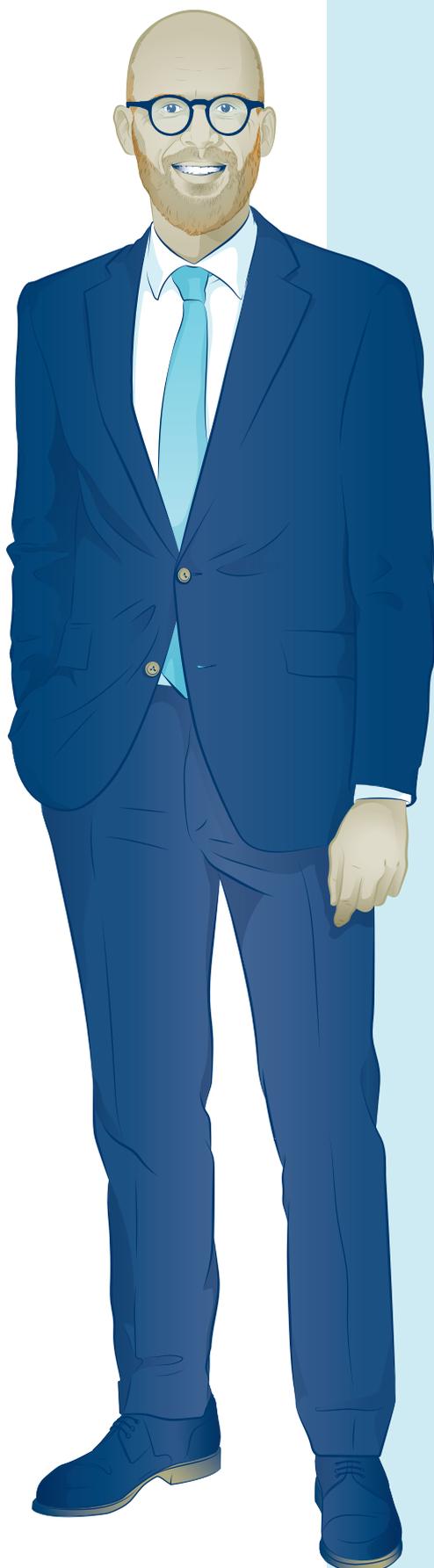
22 | Generation Z trennt Arbeit und Freizeit konsequenter

Investmentausblick

23 | Bewertungsvorteil bei Obligationen



Job sucht Mensch oder Maschine



Liebe Leserin, lieber Leser

In der laufenden Dekade wird sich der Arbeitskräftemangel in Industrieländern dramatisch zuspitzen. Das ist eine ziemlich sichere Prognose, denn demografische Entwicklungen lassen sich gut aus den Bevölkerungsstatistiken herauslesen. So wissen wir, dass in der Schweiz, 2029 so viele Menschen in Pension gehen werden wie nie zuvor (→ Seite 16) und gleichzeitig kleinere Kohorten nachkommen.

Mit schleichenden Veränderungen tun wir uns alle schwer. Aber je mehr die Lücke, die sich durch die zahlreichen Pensionierungen auftut, sichtbar wird, desto dringender ist der Handlungsbedarf – für Staaten, für Unternehmen und ja, auch für Investorinnen und Investoren (→ Seite 8). Denn die Auswirkungen sind gravierend.

Der Arbeitskräftemangel stellt Unternehmen vor die Frage, wie schnell sie wachsen können. Oder wie schnell sie in Automatisierung und/oder künstliche Intelligenz investieren müssen, um den Mangel zu umschiffen. Staaten sehen sich mit geringeren Einkommen und explodierenden Gesundheits- und Rentenkosten konfrontiert – ausser natürlich sie reduzieren die Rentenleistungen, wie das etwa in Japan der Fall war, einem Land der demografischen Extreme (→ Seite 18). Der demografische Wandel zeitigt auch unerwartete Folgen: Eine aktuelle Studie aus Japan erforscht, wie der Anstieg der Nutzung von Erwachsenenwindeln das Abfallsystem belastet.

Wir sind das Thema Arbeitskräftemangel breit angegangen. Und wir haben das vorliegende Investmentmagazin wie immer mit farbigeren Beiträgen gespickt. So stellen wir Ihnen den Schweizer Musiker Jan SEVEN dettwyler vor (→ Seite 14), genau wie den ersten Industrieroboter der Geschichte, den Unimate (→ Seite 11). Und wir knöpfen uns auch die Generation Z und ihre Arbeitseinstellung vor (→ Seite 22).

Ich wünsche Ihnen eine spannende und abwechslungsreiche Lektüre!

Dr. Felix Brill
Chief Investment Officer VP Bank



Arbeitskräfte gesucht

Der Fachkräftemangel ist zum weitläufigen Problem avanciert. Das ist eine Folge des demografischen Wandels und gesellschaftlicher Veränderungen. Fünf Beobachtungen.

Felix Brill

Die Verkehrsbetriebe Zürich (VBZ) reduzieren ihr Angebot und erhöhen gleichzeitig die Preise. Mit dem Fahrplanwechsel im Dezember fahren für mindestens ein Jahr alle Tramlinien und einige Buslinien ab 20.30 Uhr nur noch im 15- und nicht mehr im 10-Minuten-Takt. Das ist nicht etwa eine Reaktion auf eine veränderte Nachfrage. Der Grund ist ein anderer: Den VBZ fehlt Personal. Das hat in den letzten zwei Jahren bereits zur zwischenzeitlichen Einstellung einer ganzen Tramlinie geführt. Jetzt ziehen die Verkehrsbetriebe Konsequenzen.

Meldungen dieser Art gibt es in der letzten Zeit häufiger zu lesen. Mal geht es um den öffentlichen Verkehr. Mal sind es Bilder mit langen Warteschlangen an den Sicherheitskontrollen an Flughäfen etwa in Amsterdam oder Hamburg. Oder es geht um ganze Abteilungen in Spitälern, die wegen fehlenden Pflegepersonals temporär geschlossen werden müssen. Das Thema der mangelnden Arbeitskräfte ist längst dem Wirtschaftsteil in den Medien entwachsen.

Personalmangel, Nachwuchsprobleme – das alles ist keineswegs neu und auch nicht überraschend. Was neu ist, ist die Brisanz, welche das Thema erhält, da die Inflation die Problematik zusätzlich schürt. Zu lange war der Arbeitskräftemangel als Ausdruck des demografischen Wandels vornehmlich ein Thema für Unternehmen und die Wirtschaftspolitik. Jetzt finden Überlegungen dazu auch im Rahmen der Beratungen zur Geldpolitik ihren Raum, und an den Finanzmärkten ist man ebenfalls hellhörig geworden. Unter anderem besteht die Sorge, dass ein anhaltender Fachkräftemangel eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen könnte, was einen strukturellen Anstieg der Inflation nach sich ziehen würde.

Für uns Grund genug, das Thema vertieft anzuschauen. Wir liefern dazu fünf Beobachtungen, die alle in dieselbe Richtung weisen: Personen im erwerbsfähigen Alter können sich auf bessere Zeiten freuen, wenn sie einen Job suchen.

1. Die Arbeitsbevölkerung schrumpft

Die Bevölkerung wird im Schnitt älter, denn die Lebenserwartung steigt. Nehmen wir Liechtenstein zum Beispiel: Seit 1995 ist die Lebenserwartung bei Geburt für Männer um 8 Jahre gestiegen, für Frauen um 5.4 Jahre. Das klingt vielleicht nicht nach viel, aber Männer leben damit um ganze 10 % länger.

Gleichzeitig haben Frauen immer weniger Kinder. Die sogenannte Fertilitätsrate, welche die Anzahl Kinder angibt, die eine Frau durchschnittlich im Laufe ihres Lebens zur Welt bringt, lag 1963 gemäss Weltbank global bei 5.3. Im Jahr 2021 waren es nur noch 2.3 Kinder. Den tiefsten Wert weist mit 0.8 Hongkong aus, und in China wirkt die Einkindpolitik noch heute nach. Gerade einmal 1.2 Kinder gebiert rechnerisch eine Frau in China. Der Trend geht schon länger in diese Richtung, die Coronapandemie hatte geringen Einfluss (→ Grafik Seite 4).

In Gesellschaften mit geringer Säuglings- und Kindersterblichkeit gilt eine Fertilitätsrate von 2.1 als kritisch. Werden weniger als 2.1 Kinder pro Frau geboren, wird die Bevölkerung ohne Zuwanderung langfristig schrumpfen. Sinkt die Fertilitätsrate also unter diese Zahl und immer weiter, führt das irgendwann auch dazu, dass weniger junge Menschen in den Arbeitsmarkt eintreten, als ältere pensioniert werden. Japan ist von den grossen

Industrienationen das prominenteste Beispiel (→ Seite 18). Aber es ist nicht das einzige. Im Jahr 2022 schrumpfte in 46 Ländern die Bevölkerungsgruppe im Alter von 15 bis 64 Jahren. In 33 weiteren Ländern betrug das Wachstum weniger als 0.5 %; in den USA etwa waren es 0.1 %. Gemäss den Bevölkerungsprojektionen der Vereinten Nationen wird sich dieser Trend in den nächsten Jahren verstärken und weitere Länder erfassen. In China wird die Altersgruppe der 15- bis 64-Jährigen bis 2050 um mehr als 200 Millionen Personen schrumpfen.

Diese Entwicklung wirkt sich negativ auf das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotenzial aus. Weniger Personen produzieren weniger Güter und erbringen weniger Dienstleistungen. Produktivitätssteigerungen helfen, diesen Effekt abzufedern, aber auf Dauer kompensieren können sie ihn nicht, wie Schätzungen anhand des Solow-Modells am Beispiel von China zeigen (→ «Werkstattbericht» Seite 7). Diese Verschiebung wird auch Fragen nach der gesellschaftlichen Solidarität aufwerfen: Weniger Menschen, die im Erwerbsalter sind, müssen zukünftig für eine immer grössere Gruppe von ganz jungen aber vor allem älteren Menschen aufkommen. Das hat Implikationen für jeden Einzelnen, aber auch für Staaten. Geringeres Wachstum und weniger Erwerbstätige werden die Steuereinnahmen belasten, während die Alterung der Gesellschaft zu höheren Ausgaben führt (→ «Auswirkungen auf den Staat» Seite 10).

2. Geringeres Arbeitspensum pro Kopf

Eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung bedeutet: Es gibt weniger Personen, die berufstätig sind. Zusätzlich arbeitet im Schnitt jede Person weniger als vor 20 oder 30 Jahren. Dies lässt sich in vielen Ländern beobachten. Für eine kleine Auswahl haben wir die Entwicklung dargestellt (→ Seite 13). In den Vereinigten Staaten ging zum Beispiel die jährliche Arbeitszeit pro Kopf von über 2'000 Stunden Anfang der 1950er-Jahre auf 1'765 Stunden im Jahr 2019 zurück. Noch ausgeprägter war die Entwick-

« Von den Wohlstandsgewinnen der letzten Jahrzehnte haben Arbeitnehmende weniger profitiert. »

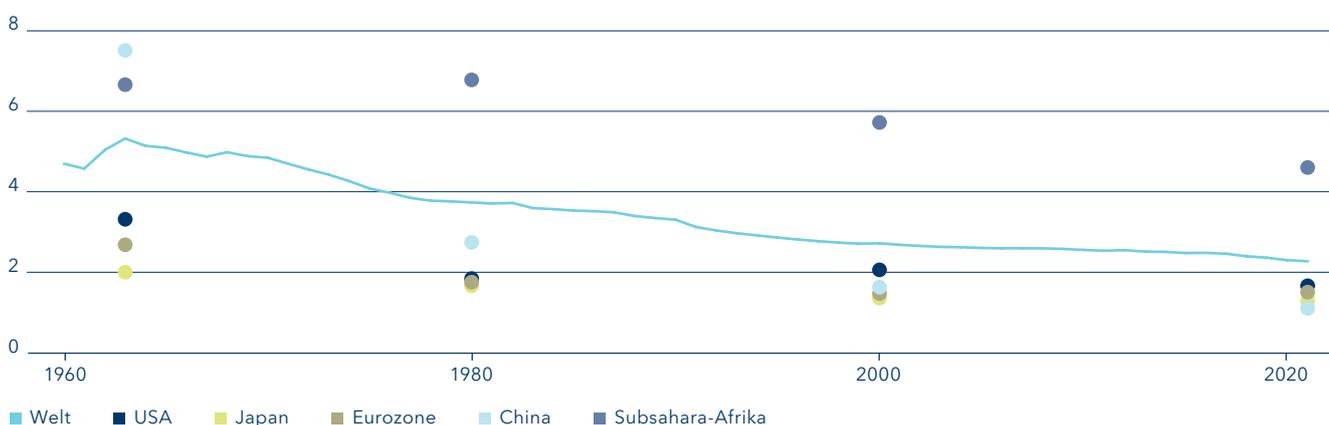
lung in Frankreich: von 2'350 Stunden auf nur noch rund 1'500 Stunden. Das ist ein Rückgang von 35 %.

Die Gründe dafür sind vielfältig. Eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit bis hin zur 35-Stunden-Woche. Mehr bezahlte Ferienzeit. Eine Zunahme von Teilzeitverträgen. Oder generell flexiblere Arbeitszeitmodelle. Und das ist nicht erst seit der Corona-Pandemie der Fall, wie die Daten zu den USA und Frankreich zeigen. Mehr Ferientage oder weniger Arbeitsstunden fallen jedoch nicht einfach vom Himmel. So etwas wird häufig mit Gewerkschaften ausgehandelt oder gesetzlich vorgegeben. Es reflektiert gesellschaftliche Entwicklungen, veränderte Wertvorstellungen. Und es geht Hand in Hand mit Wohlstandsgewinnen, welche zusätzlichen Freiraum schaffen, damit man sich überhaupt zwischen mehr Arbeit oder mehr Freizeit entscheiden kann.

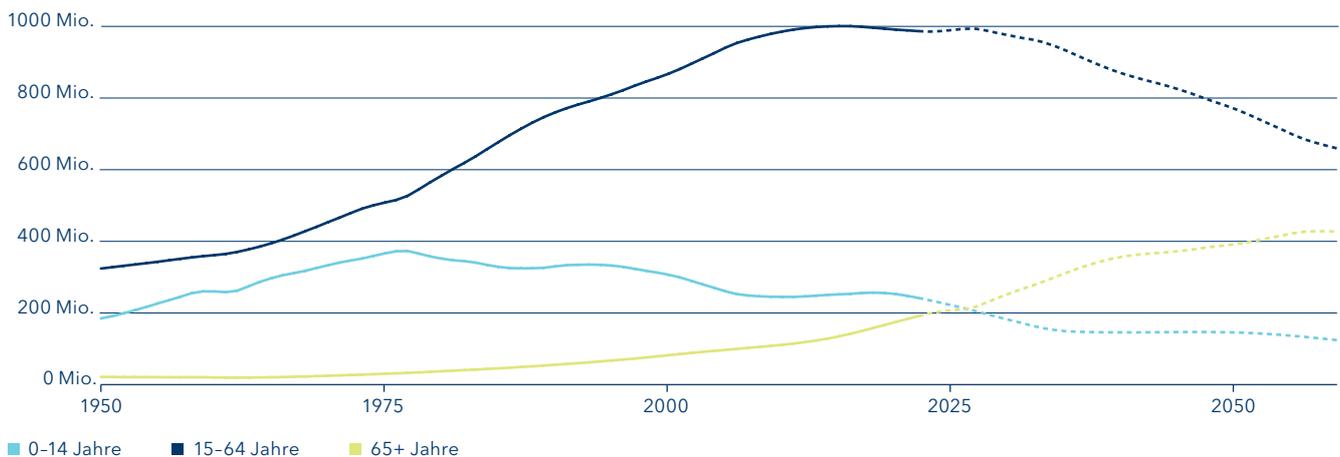
3. Kapital schlägt Arbeit

Wohlstandsgewinne kommen nicht allen Personen in gleichem Mass zugute. Manche profitieren mehr, manche weniger, manche überhaupt nicht. Der Einzelfall muss

Die Fertilitätsrate sinkt weltweit seit Jahrzehnten



Bevölkerungsentwicklung und -projektion in China nach Altersgruppen (in Mio. Personen)



nicht zum Durchschnitt passen. Das soll uns aber nicht davon abhalten, auf aggregierter Ebene die Daten zu analysieren. Und da fällt eine Entwicklung besonders auf: Von den Wohlstandsgewinnen der letzten Jahrzehnte haben Arbeitnehmende weniger profitiert als Unternehmen und deren Kapitalgeber. Das lässt sich mithilfe der Daten des Penn-World-Table zeigen. Ziehen wir die USA zur Illustration heran, zeigt sich, dass die Entschädigung für den Faktor Arbeit gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2000 knapp 64 % betrug, bis zum Jahr 2019 jedoch auf unter 60 % gesunken ist. Die Veränderung von 4 Prozentpunkten mag auf den ersten Blick gering erscheinen. Da das US-BIP in dieser Zeit jedoch inflationsbereinigt um knapp 50 % gewachsen ist, hat es diese Verschiebung in sich. Die Aktionärinnen und Aktionäre sowie Kapitalgeber von Unternehmen haben ihre Entschädigung um zwei Drittel gesteigert, die Beschäftigten dagegen nur um rund 40 %. (→ «Auswirkungen auf den Finanzmarkt» Seite 8).

Dazu passt auch die Lohnentwicklung. Die Reallöhne stiegen in den USA zwischen 2000 und 2019 durchschnittlich um magere 0,8 % pro Jahr, in der Eurozone waren es sogar nur knapp 0,4 %. Corona-Schecks in den USA und vergleichbare Unterstützungsleistungen in anderen Ländern haben 2020 und 2021 einen schlimmeren Konjunkturunbruch kurzfristig verhindert und die Sparpolster der privaten Haushalte aufgefüllt. Das war dann auch Ursache und Abhilfe zugleich für den Inflationsanstieg der letzten Jahre. In den vergangenen zwei Jahren gingen in den USA die Löhne inflationsbereinigt um 2,3 % pro Jahr zurück, in der Eurozone sogar um über 4 %.

Darin zeigt sich die Problematik von Lohnverhandlungen. Sie hinken hinter der Inflationsentwicklung her und orientieren sich meist an der aktuellen Inflationsrate. Steigt die Inflation weiter, führt das zu Reallohneinbußen. Ein schönes Beispiel dafür liefert die Schweiz: Kürzlich hat die Schweizer Grossbank UBS die Ergebnisse ihrer jährlichen Lohnumfrage veröffentlicht. Über alle Branchen hinweg

dürften demnach die Löhne im Jahr 2024 um 1,9 % steigen. Das entspricht ziemlich genau der Inflationsrate zum Zeitpunkt der Umfrage.

4. Mehr anekdotische Evidenz für den Fachkräftemangel

Das geringere Arbeitskräfteangebot bereitet den Unternehmen schon länger Kopfzerbrechen. Eine seit mehreren Jahren durchgeführte Umfrage von Manpower, einer international tätigen Personalberatung, untermauert den Trend. In der diesjährigen Umfrage gaben 77 % der teilnehmenden 39'000 Unternehmen an, dass sie Probleme hätten, geeignetes Personal zu finden. Das ist nicht nur der höchste Wert seit 17 Jahren, er ist auch doppelt so hoch wie noch zwischen 2013 und 2015 (→ Grafik Seite 6). Die Auswertung zeigt zudem, dass die Unternehmen weltweit davon betroffen sind. Die Werte reichen in der aktuellen Umfrage von 64 % in Kolumbien bis zu 90 % in Taiwan. Deutschland liegt mit 86 % sogar über dem internationalen Durchschnitt, genauso China mit 81 %. Damit verschafft die Auslagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland nur Abhilfe, sofern der Fachkräftemangel dort ein noch weniger drängendes Problem ist. Aber nach China müssen europäische Unternehmen fürs Outsourcing nicht mehr schauen, zumindest nicht unter diesem Aspekt. Die geringen Unterschiede zwischen den Branchen sind ein weiteres Indiz dafür, dass es sich um ein übergeordnetes Phänomen handelt. Die Bandbreite reicht von 73 % in den Bereichen Finanzdienstleistung und Immobilienwirtschaft bis zu 79 % bei Kommunikationsdienstleistungen.

Interessant ist, wie die Unternehmen versuchen, die Rekrutierungsprobleme anzugehen. 57 % der befragten Unternehmen gaben an, mehr Flexibilität hinsichtlich Arbeitszeit und Arbeitsort gewähren zu wollen, 33 % planen Lohnerhöhungen, 26 % zusätzlich noch Sonderzahlungen zum Antritt. Ein Drittel der Unternehmen

überlegt zudem, gezielt ältere Arbeitnehmende zu rekrutieren. Die Unternehmen spüren die beschriebenen Trends also nicht nur konkret, sondern sie sind auch zunehmend willens, etwas dagegen zu unternehmen.

5. Unternehmen horten Arbeitskräfte

Eine weitere Reaktion auf den Personalmangel zeigt sich derzeit in den USA. Dort versuchen Unternehmen, ihre Arbeitnehmenden so lange wie möglich zu halten, selbst wenn sich die Auftragslage bereits verschlechtert hat. Das Verhalten ist genau das Gegenteil von dem, was als «hire and fire» bezeichnet und gelebt wird. Aktuell ist es aber so, dass die Einstellungsrate in den letzten Monaten deutlich gesunken und inzwischen unter das vor der Corona-Pandemie verzeichnete Niveau gefallen ist. Doch die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung befinden sich weiterhin auf historisch niedrigem Stand.

Ob dies nur ein temporäres Phänomen ist oder die Unternehmen ihre Beschäftigungspolitik strategisch angepasst haben, lässt sich noch nicht beantworten, insbesondere, da der Stresstest für viele Unternehmen noch aussteht. Wie lange können sie daran festhalten, wenn sich der Geschäftsgang weiter verschlechtert? Es könnte durchaus sein, dass der 2023 bisher robuste Arbeitsmarkt in den USA auf einmal doch schlagartig kippt. Ähnlich wie bei einem Gummiband: Dehnt man es zu stark, reisst es irgendwann. Derzeit wird es weiter gedehnt. Wenn es reissen sollte, geschieht das wahrscheinlich nicht nur bei einem Unternehmen, sondern bei vielen gleichzeitig.

Bessere Zeiten für Erwerbstätige

Ingesamt ist das Bild eindeutig: Es ist etwas in Bewegung gekommen, das sich nur schwer aufhalten oder nur langsam abändern lässt. Die Arbeitsbevölkerung wird in den nächsten Jahren weiter schrumpfen. Damit wird sich die Verhandlungsposition von Personen im erwerbsfähigen Alter verbessern. Unternehmen werden versuchen, sich als möglichst attraktive Arbeitgeber zu positionieren. Das können sie über flexible Arbeitsmodelle tun, über das

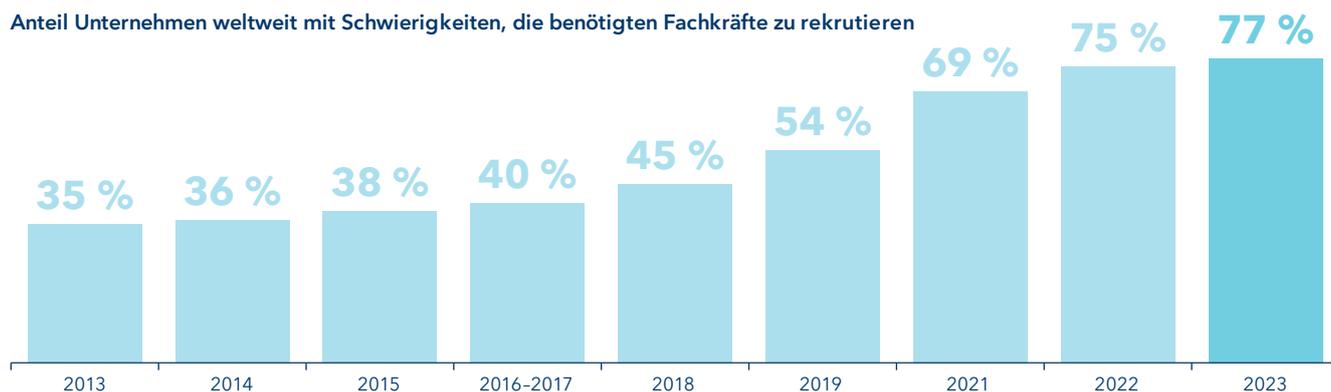
« Unternehmen werden versuchen, sich als möglichst attraktive Arbeitgeber zu positionieren. »

Gehalt oder über das Thema Purpose, also den Inhalt und den Zweck der Arbeit.

Geht die Anpassung über das Gehalt, wird uns das Thema Inflation noch längere Zeit beschäftigen. Die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale könnte dann tatsächlich zu drehen beginnen. Und der jüngste Rückgang der Inflation wäre somit nur die Verschnaufpause, bevor die nächste Welle anrollt. Auf dieses Risiko haben wir bereits in der letzten Ausgabe des Investmentmagazins Teleskop hingewiesen (→ vpbank.com/teleskop).

Schliesslich ist da noch künstliche Intelligenz (KI) als mögliche Abhilfe. Was KI in 10 oder 20 Jahren alles können wird, lässt sich heute nur erahnen. Ob gesamtwirtschaftlich die Produktivität wirklich so stark steigen wird, wie zum Teil proklamiert wird, muss sich erst noch zeigen. Die empirische Evidenz gemäss Solow-Modell ist nämlich eindeutig: Der Beitrag der Produktivität zum Trendwachstum konvergiert gegen ein Prozentpunkt. Keine der technologischen Innovationen der letzten Jahrzehnte hat daran etwas geändert. Auch nicht das Internet. Die Erkenntnis: Es kommen derzeit viele Trends zusammen, die im Kern alle etwas damit zu tun haben, dass Personen im erwerbsfähigen Alter zum knappen Gut werden.

Anteil Unternehmen weltweit mit Schwierigkeiten, die benötigten Fachkräfte zu rekrutieren



Das Solow-Wachstumsmodell

Felix Brill

«Alle Modelle sind falsch, manche nützlich.» Dieser Spruch des britischen Statistikers George Box verdeutlicht, dass wissenschaftliche Modelle immer eine Vereinfachung und damit eine unvollständige Abbildung der Realität darstellen. Dennoch können sie helfen, Zusammenhänge zu verdeutlichen.

Ein besonders beliebtes Modell ist das Solow-Modell des US-Ökonomen und Nobelpreisträgers Robert M. Solow aus dem Jahr 1956. Es erklärt das langfristige Wachstum einer Volkswirtschaft anhand von drei Faktoren: Kapital, Arbeit und technischem Fortschritt (Produktivität). Dieses Modell erscheint intuitiv sinnvoll. Stellen wir uns vor, es hätte über Nacht geschneit und wir könnten uns am Morgen kaum aus dem Haus bewegen. Was tun? Wir könnten den Schnee mit den Händen wegräumen, das ist Arbeit. Oder wir nutzen eine Schneeschaufel. Diese ist – im Sinne des Modells – das Kapital, das uns bei der Arbeit unterstützt. Noch einfacher und schneller geht es mit einem Schneepflug, der den techni-

schen Fortschritt repräsentiert. Dank des Schneepflugs haben wir mehr Zeit, um produktiv zu sein, und dadurch entsteht Wachstum.

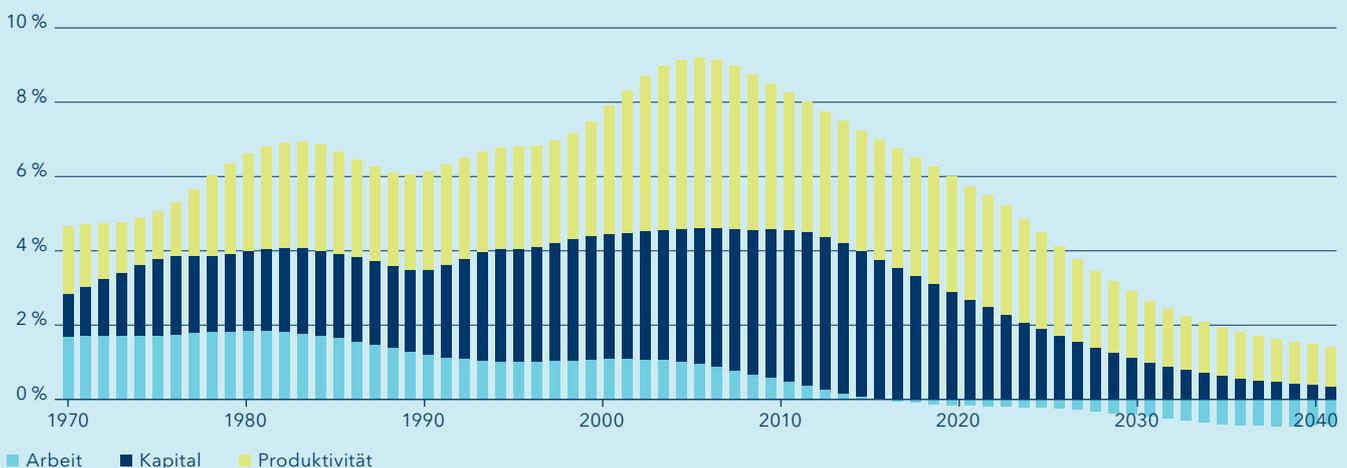
Es ist klar, dass diese drei Faktoren zusammenspielen müssen, um ein optimales Ergebnis zu erzielen. Eine Schaufel für zehn Personen ist sicher nicht optimal, aber immer noch besser als zehn Schaufeln für eine Person. Eine Person mit einem Schneepflug kann aber zehn Personen mit zehn Schaufeln ersetzen, und somit die Produktivität steigern.

Natürlich ist eine Volkswirtschaft komplexer. Dennoch hat das Solow-Modell mit seiner Vereinfachung auf drei Faktoren zum Verständnis des langfristigen Wirtschaftswachstums beigetragen. Das Modell hilft nicht nur, die Vergangenheit zu erklären, sondern auch Aussagen über die Zukunft zu treffen. Anders als Konjunkturprognosen sind diese Vorhersagen weniger fehleranfällig. Denn strukturelle Rahmenbedingungen in einer Volkswirtschaft ändern sich nur langsam, und es zeigen sich ähnliche

Muster je nach Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft. Wenn ein Land am Anfang der wirtschaftlichen Entwicklung steht, kann jede neue Investition zu einem spürbaren Produktivitätsfortschritt führen. Das war viele Jahre in China der Fall (→ Grafik).

Je mehr jedoch investiert wurde, desto mehr Mittel müssen aufgewendet werden, um alte Maschinen oder Fabrikanlagen zu ersetzen. Und diese steigern die Produktivität weniger als die ursprüngliche Investition. Das neueste Modell des Schneepflugs ist zwar leistungsfähiger, aber nicht so viel besser als der Wechsel von der Schaufel zum Schneepflug. Die niedrigeren Wachstumsraten Chinas in den letzten Jahren haben mehr damit zu tun als mit kurzfristigen Angebots- oder Nachfrageproblemen in der Wirtschaft. Das Modell zeigt auch, wie die seit Beginn der laufenden Dekade die schrumpfende Arbeitsbevölkerung auf dem Faktor Arbeit lastet. Es stimmt: Das Solow-Modell vereinfacht die Realität drastisch. Dennoch sind die Resultate überaus nützlich.

Das Modell signalisiert tiefere Wachstumsraten für China



Die wirtschaftlichen Folgen des Personalmangels

Das Tempo des demografischen Wandels nimmt zu. Wir beleuchten die Auswirkungen auf den Finanzmarkt, Unternehmen und Staaten.

Auswirkungen auf den Finanzmarkt

Gegenwind

Bernd Hartmann

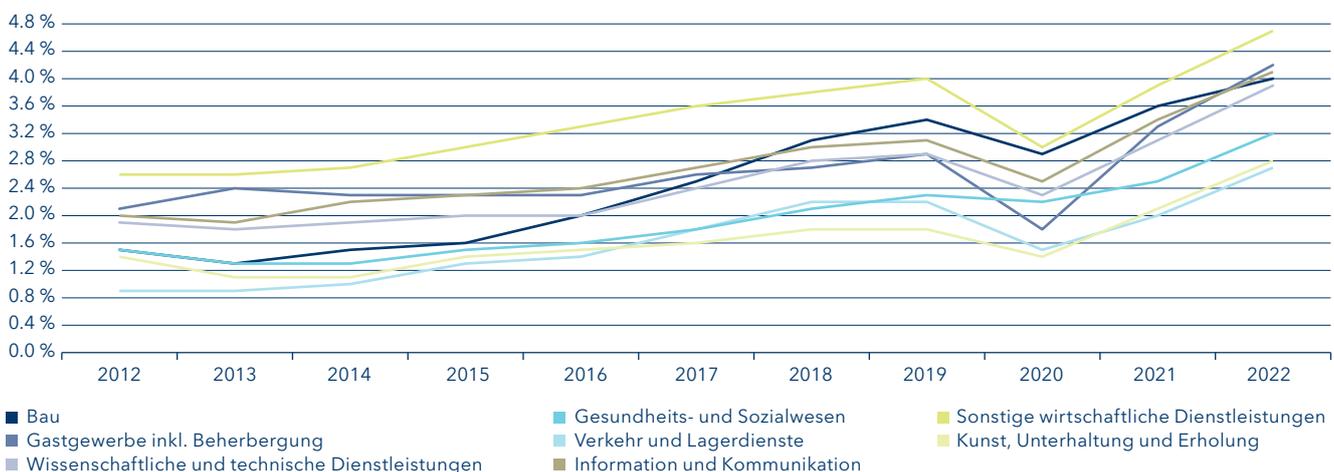
Der Mangel an Arbeitskräften könnte das ermöglichen, was Gewerkschaften in den letzten Jahren immer weniger gelungen ist: einen höheren Anteil an den Produktivitätsgewinnen herausholen. In den Nachkriegsjahren bis in die 1980er-Jahre hinein kamen Produktivitätssteigerungen Arbeitnehmenden stärker zugute als Arbeitgeberinnen und Arbeitgebern. Ein Blick in die US-Statistik für die letzten 70 Jahre zeigt, dass die Löhne von 1953 bis 1987 jährlich um fast 8 % stiegen. Die Zuwachsraten lagen damit jedes Jahr durchschnittlich 1.3 Prozentpunkte über denjenigen der Unternehmensgewinne. Dann kam die Trendwende. In den zweiten 35 Jahren konnten die Gewinne stärker zulegen, wobei die jährliche Wachstumsrate von 6.9 % fast unverändert ausfiel. Es sind die Löhne, die mit knapp 5.2 % weniger stark wuchsen.

Ausschlaggebend für die **Veränderung der Preismacht** ist die Globalisierung. Wie das Welthandelsvolumen belegt, hat die Globalisierung seit den 1980er-Jahren Fahrt auf-

genommen. Es waren weniger die neuen Absatzmärkte als die enorme Zahl von billigen Arbeitskräften, die in den globalen Arbeitsmarkt drängten, welche die Verhandlungsposition der Arbeitnehmenden schwächte. Doch die Globalisierung wird politisch und wirtschaftlich zunehmend kritisch gesehen (→ Teleskop Nr. 5), nicht zuletzt weil wichtige Schwellenländer wie China vor denselben demografischen und gesellschaftlichen Herausforderungen stehen wie Industriestaaten. Ein weltweit sinkendes Arbeitskräfteangebot wird wohl dazu führen, dass Unternehmen vermehrt um Arbeitskräfte kämpfen müssen. Hinzu kommt, dass der jüngste Inflationsanstieg den Gewerkschaften Zulauf beschert hat. Somit spricht vieles dafür, dass das Pendel zugunsten der Arbeitnehmenden umschlägt. Das droht die Gewinnmargen von Unternehmen zu schmälern.

Die strukturelle Ausweitung der Gewinnmargen seit den 1980er-Jahren war neben effizienterem Umgang mit Kapital massgebend für die enormen Profitabilitätsverbesserung der börsenkotierten Unternehmen. Anlegerinnen und Anleger haben dies mit einer Kurs- und Bewertungsausweitung honoriert. Nun droht dieser Rückenwind in Gegenwind umzuschlagen. Wie stark er

EU: Steigende Quote offener Stellen spricht für anhaltenden Arbeitskräftemangel (offene Stellen in % aller Stellen pro Sektor)



sein wird, ist unklar. Unternehmen haben es selbst in der Hand, der Entwicklung entgegenzutreten, etwa mit weiteren **Produktivitätssteigerungen**, indem sie also mehr aus den Inputfaktoren wie Arbeit herausholen. Für Unternehmen ist das nichts Neues; sie haben die Personalabhängigkeit in den letzten Jahrzehnten sukzessive reduziert. Bisher waren allerdings im personalintensiven Dienstleistungssektor die Möglichkeiten begrenzt. Mit künstlicher Intelligenz (KI) gibt es nun eine Technologie, die nicht nur in der Fertigung, sondern bei Bürojobs im weitesten Sinn die Produktivität erhöhen könnte.

Der Arbeitskräftemangel ist nur ein Aspekt der Demografie. Die Alterung der Gesellschaft führt zu veränderten Konsumgewohnheiten; auch Investorinnen und Investoren dürften ihr Anlageverhalten anpassen. Insgesamt wird das Umfeld für Unternehmen schwieriger, doch die Veränderungen werden schleichend vor sich gehen, sodass Zeit für Anpassungen bleibt. Auch wenn es einzelne Profiteure geben wird (→ Seite 20), tendenziell dürften die **Aktienträge geringer ausfallen**, denn Aktienmärkte bewegen sich langfristig zusammen mit der Gewinnentwicklung.

Für Anleihen sind die Auswirkungen weniger klar. Studien belegen, dass die demografische Entwicklung der letzten Jahrzehnte eine wichtige Rolle beim Rückgang der Realzinsen gespielt hat. Der Realzins gilt als Indikator für den Kaufkraftverlust. Das unterschiedliche Sparverhalten führt dazu, dass Länder mit einem höheren Anteil an älteren Arbeitnehmenden einen **niedrigeren Realzins** aufweisen als solche mit einer jüngeren Bevölkerung. Wechseln nun die Babyboomer in den Ruhestand, wird ein grösserer Teil der Bevölkerung ihr Vermögen aufbrauchen, während der Anteil derjenigen, die sparen, abnimmt. Dies wiederum wirkt dem Zinsrückgang entgegen, wenn das kumulierte Sparguthaben abnimmt. Auch für Anleihen gilt deshalb, dass die Veränderungen schleichend stattfinden werden, denn strukturelle Veränderungen werden von kurzfristigen Marktschwankungen überlagert.

Auswirkungen auf Unternehmen

Lücke strategisch angehen

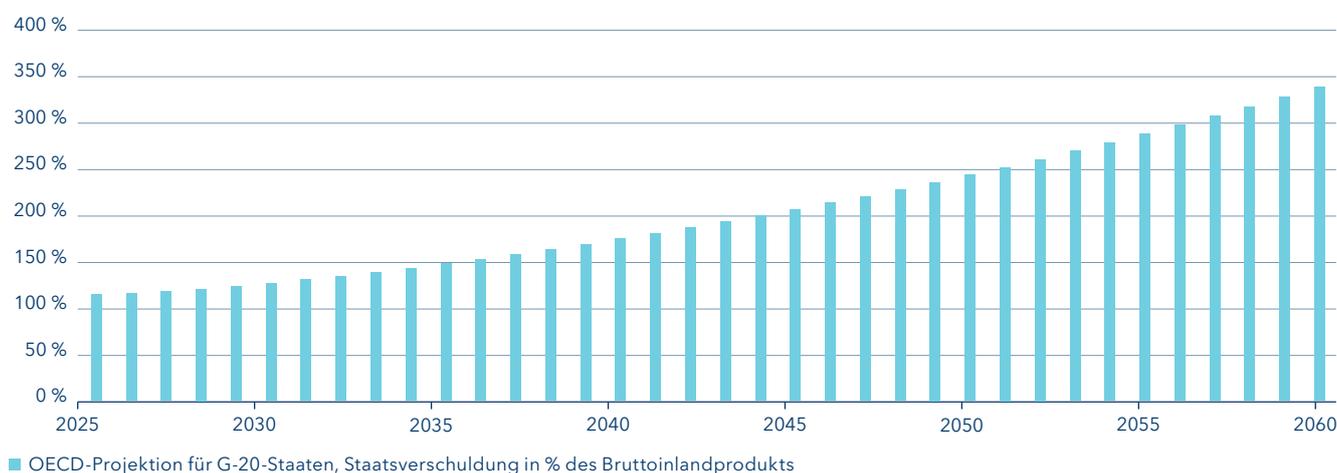
Marcello Musio

Unternehmen können teilweise auf die Veränderungen am Arbeitsmarkt reagieren. In vielen Bereichen sind sie jedoch auf einen flexiblen und innovativen Staat und eine offene Weltwirtschaft angewiesen. So haben etwa international tätige Unternehmen die Möglichkeit, Tochtergesellschaften in Ländern zu eröffnen, die ein hohes Arbeitskräftepotenzial aufweisen, wie zum Beispiel Indien oder einzelne afrikanische Länder. Gemäss der UNO müssen in Indien monatlich 840'000 neue Arbeitskräfte beschäftigt werden, in Nigeria sind es 250'000.

In den Industrieländern bekunden Unternehmen aber trotz Zuwanderung, die einen Teil des Arbeitskräftemangels kompensieren kann, bereits heute Mühe, qualifizierte Fachkräfte zu rekrutieren (→ Grafik Seite 8). Dieser Mangel wird sich im laufenden Jahrzehnt zuspitzen (→ Seite 16). Nicht alle Branchen sind gleichermassen betroffen. Das Gesundheitswesen in Deutschland zum Beispiel, wo im Jahr 2020 ganze 41 % der Beschäftigten über 50 Jahre alt waren, ist stärker betroffen als etwa die IT-Branche, wo weniger als 22 % der Beschäftigten in diese Altersgruppe fallen. Unternehmen müssen sich darauf einstellen, dass weniger Beschäftigte zur Verfügung stehen und das Personal im Schnitt älter ist.

Das Nachschubproblem ist längst bekannt. Daher ist es beunruhigend, dass viele Unternehmen das Problem bislang primär als Herausforderung bei der Rekrutierung behandeln und noch keine demografieerprobte Unternehmens- und Personalstrategie entworfen haben. Es fehlt damit häufig die **gezielte Förderung einer Unternehmenskultur**, in der die verschiedenen Generationen produktiv und effizient mit- und nebeneinander arbeiten. Die Zusammenarbeit von Jung und Alt muss daher ausgebaut

Eine Herausforderung für den Staatshaushalt



werden, das negative Bild der alten Mitarbeitenden sollte verschwinden. Das fängt bereits in der Ausbildung an; so geht die junge Generation offener auf die Älteren zu und lernt deren Erfahrungen zu schätzen.

Damit ältere Mitarbeitende für eine längere Zeit ihre Erfahrungen und Kompetenz einbringen können, benötigen sie gewisse Rahmenbedingungen wie Massnahmen zur Gesundheitsförderung, flexible Arbeitszeiten und Angebote von Altersteilzeit (Work-Life-Balance). Schlüsselpositionen im Unternehmen, die von älteren Mitarbeitenden bekleidet werden, gilt es zu identifizieren, um den Know-how-Transfer zu organisieren. Mitarbeitende im mittleren Lebensalter müssen aber auch berufliche Perspektiven haben, sonst besteht die Gefahr, dass sie resignieren oder den Job wechseln. Deshalb wird **Mitarbeiterbindung** in Zukunft einen höheren Stellenwert bekommen.

Weil weniger Arbeitskräfte im Markt sind und Automation und KI die Arbeitswelt verändern, ist es sinnvoll, die **Mitarbeitenden ständig weiterzubilden** und ihnen die künftig erforderlichen Kompetenzen zu vermitteln. Hilfreich sind zudem Massnahmen, die Beruf und Familie besser miteinander vereinbar machen, wie flexible Arbeitszeiten, Homeoffice oder Zugang zu Kinder-Betreuungsplätzen. Weiter ist Diversity Management (Vielfaltsmanagement) wichtig, da sich die Personalstruktur in Sachen Alters- und der Geschlechterverteilung ändern wird. Zielgerichtete Massnahmen zur Attraktivitätssteigerung (Employer Branding) können bei der Rekrutierung einen Vorteil verschaffen und helfen, Personal zu halten. Sonst können auch die ausgefeiltesten Wachstumspläne nicht umgesetzt werden.

Auswirkung auf Staaten

Steigende Verschuldung

Thomas Gitzel

Wenn es an menschlicher Arbeitskraft fehlt, können Dienstleistungen nicht mehr wie üblich angeboten werden. Mehr noch, es leidet auch die industrielle Produktion. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene schlägt sich dies in einem **geringeren Potenzialwachstum** nieder, und die Auswirkungen sind gravierend. Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zeigen: In den Industrienationen wird das jährliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bis 2050 im Schnitt um 0.5 Prozentpunkte geschmälert. Am deutlichsten spüren dies Länder mit einem hohen Anteil älterer Menschen, darunter Japan (→ Seite 18) aber auch Deutschland. Der IWF schätzt, dass das japanische BIP-Wachstum aufgrund des rasant wachsenden Anteils der älteren Bevölkerung um 0.8 Prozentpunkte geringer ausfällt.

Staaten sind damit die grossen Leidtragenden des demografischen Wandels. Denn aufgrund des erwarteten geringeren Trendwachstums werden weniger Steuerein-

« Staaten drohen anschwellende Schuldenberge und Bonitätsverlust. »

nahmen anfallen, gleichzeitig steigen wegen des höheren Anteils der älteren Bevölkerung die Gesundheitskosten. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hat berechnet, dass die öffentlichen Ausgaben für Gesundheit und Langzeitpflege bis zum Jahr 2060 voraussichtlich um 2.2 Prozentpunkte des BIP steigen werden. In den meisten OECD-Ländern machen die steigenden Renten- und Gesundheitsausgaben mindestens die Hälfte des Anstiegs der langfristigen Ausgaben aus. Die höheren Ausgaben würden strukturell höhere Staatseinnahmen – im OECD-Durchschnitt um 8 Prozentpunkte des BIP bis 2060 – erfordern, allein um die öffentlichen Schuldenquoten in der Nähe der aktuellen Niveaus zu stabilisieren (→ Grafik Seite 9). In mehreren osteuropäischen Ländern müssten die Einnahmen sogar um mehr als 12 Prozentpunkte des BIP steigen. Weil das Potenzialwachstum eher sinkt, ist dies ein schwieriges Unterfangen.

Wird also die Produktivität nicht deutlich erhöht, ist ein **Anstieg der Staatsverschuldung** beinahe in Stein gemeisselt. Die OECD berechnet auch den Verlauf der Staatsverschuldung der G20-Staaten bis zum Jahr 2060 unter der Prämisse, dass sich am aktuellen Stand, also am Status quo, nichts ändert. Die Ergebnisse sind alarmierend: Unter der Last der demografischen Kosten (Pensions- und Gesundheitskosten) verdreifacht sich der Schuldenstand gemessen am BIP. Darunter leidet die **Bonität** vieler Staaten. Die Ratingagentur S&P simulierte bereits im Jahr 2005 die Auswirkungen höherer demografischer Kosten auf die Bonität und kam zum Schluss, dass die Ratings von Ländern wie Deutschland, Frankreich, Grossbritannien und den USA in «absehbarer» Zeit in den spekulativen Bereich, das heisst unter Bonitätsmarke von «BBB-» sinken würden. Doch reagieren die Ratingagenturen bei den grösseren Industriestaaten weniger drastisch auf strukturell höhere Defizite als es ökonomisch eigentlich angebracht wäre. Das zeigen die erwarteten Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Staatsfinanzen sehr deutlich. Ohne deutliche Produktivitätssteigerungen droht also nicht nur Wohlstandsverlust, sondern es drohen auch wachsende Schuldenberge und Bonitätsverlust.

Der Ur-Roboter

Christina Strutz

Der zuverlässige Fließband-Kollege.

Das Patent aus dem Jahr 1954, mit dem alles anfängt, beschreibt einen Roboterarm. Dieser kann sich geringfügig bewegen, vor allem aber kann er digitale Kommandos speichern und sie Schritt für Schritt umsetzen. George Devol heisst der Erfinder dieser Maschine, er gründet zwei Jahre später mit Joseph Engelberger Unimation - kurz für «Universal Automation» - und baut Unimate, den ersten Industrieroboter.

In dieser Zeit herrscht Fortschritts-glaube. In den USA beginnt die Arbeit am nationalen Highway-Netz, es herrscht hohe Beschäftigung. In den Industrieländern kann sich allmählich auch die Mittelklasse ein Auto und ein Haus leisten. Und die grosse Nachfrage aufgrund des Wohlstandsgewinns befeuert die Veränderung der industriellen Fertigung. Der Unimate kommt da gerade zur rechten Zeit.

1960, nach einigen Jahren der Weiterentwicklung, ist der Prototyp von Unimate im Versuchslabor funktionsfähig. Er basiert auf den Bedürfnissen, die in insgesamt 31 Autowerken in den USA, darunter von Ford und General Motors (GM), erhoben werden. Der Unimate soll also mit einem mechanischen Schwenkarm ausgestattet sein, der fünf Bewegungen ausführen kann. Der Arm ist zudem mit einem Greifer ausgestattet, womit sich Objekte zu genau programmierten Punkten bewegen lassen.

Um das nötige Entwicklungskapital zu bekommen, sind sich die Gründer

nicht zu schade, dem Unimate das Einlochen eines Golfballs beizubringen und damit in einer TV-Show aufzutreten, bei einer Bierreklame mitzumachen oder das Dirigieren eines Orchesters zum Repertoire des technologischen Vorreiters hinzuzufügen.

Der Durchbruch kommt, als GM 66 Unimates für seine Fabriken bestellt. Die allererste Anwendung findet Unimate in einem GM-Werk in Ternstedt, New Jersey. Hier entnimmt der Roboter ein heisses Gussteil aus einer Druckgussmaschine, lässt es abkühlen und leitet es dann an eine Presse weiter. Bei sehr hohen Temperaturen ist er täglich zwei Schichten lang im Einsatz, und das umgerechnet 50 Mannjahre lang. Dank ihm werden viele Arbeitsprozesse effizienter und sicherer, da menschliche Arbeitskräfte von gefährlichen oder sich wiederholenden Aufgaben befreit werden.

Dann geht es schnell: Die Robotertechnologie entwickelt sich rasant. An der Stanford University wird mit Shakey Ende der 1960er-Jahre ein Roboter erfunden, der bereits eigene Entscheidungen fällen kann, aber in der Feinmotorik weniger glänzt, was im Namen Niederschlag findet. Aber er ist mobil und mit einer Vielzahl von Sensoren und Kameras versehen, die es ihm ermöglichen, Informationen über die Umgebung aufzunehmen und Hindernissen auszuweichen. Er wandelt Befehle in Aktionen um und besitzt dadurch bereits eine bestimmte Intelligenz. Ohne zu übertreiben, ist Shakey wohl ein Vorreiter für Roboter mit künstlicher Intelligenz. Die Technologien von Shakey werden heute noch in adaptierter Form verwendet. Die weiterentwickelten kommerziellen



Roboter kommen in den 1970er-Jahren auf den Markt, entwickelt von den heute noch in diesem Feld aktiven Unternehmen KUKA, Asea (ABB) Fanuc und Yaskawa. Gemäss International Federation of Robotics werden inzwischen weltweit über 550'000 Industrieroboter pro Jahr installiert.

Während die Enkel und Urenkel von Unimate und Shakey vor allem in der Industrie arbeiten, kommen in anderen Lebensbereichen zunehmend humanoide Roboter zum Einsatz. Sie helfen in der Krankenpflege, im Handel und in der Gastronomie. Die Technologie vom Unternehmen Agility Robotics beispielsweise hat das Potenzial, in verschiedenen Anwendungsgebieten eingesetzt zu werden, darunter Logistik, Zustellung von Waren, Inspektion von Industrieanlagen und sogar als Ersthelfer bei Katastropheneinsätzen.

Unimate und seine Väter haben einen festen Platz in der Robotik-Geschichte. Weil seine Erfindung so wegweisend war, wurde Devol in die Inventors Hall of Fame aufgenommen. Engelberger wird gern «Vater der Robotik» genannt. Unimate selbst ist Teil der Sammlung im Smithsonian, dem US-Nationalmuseum.

Vielfältige Herausforderungen



Das Pensionierungsalter in Saudi-Arabien beträgt **47 Jahre**. Die Lebenserwartung für Männer liegt bei 76 Jahren.

0.8 ist die niedrigste Fertilitätsrate der Welt – gemessen in Hongkong und Südkorea.

Im Jahr **1964** wurde der grösste Geburtenüberschuss der Schweiz verzeichnet.

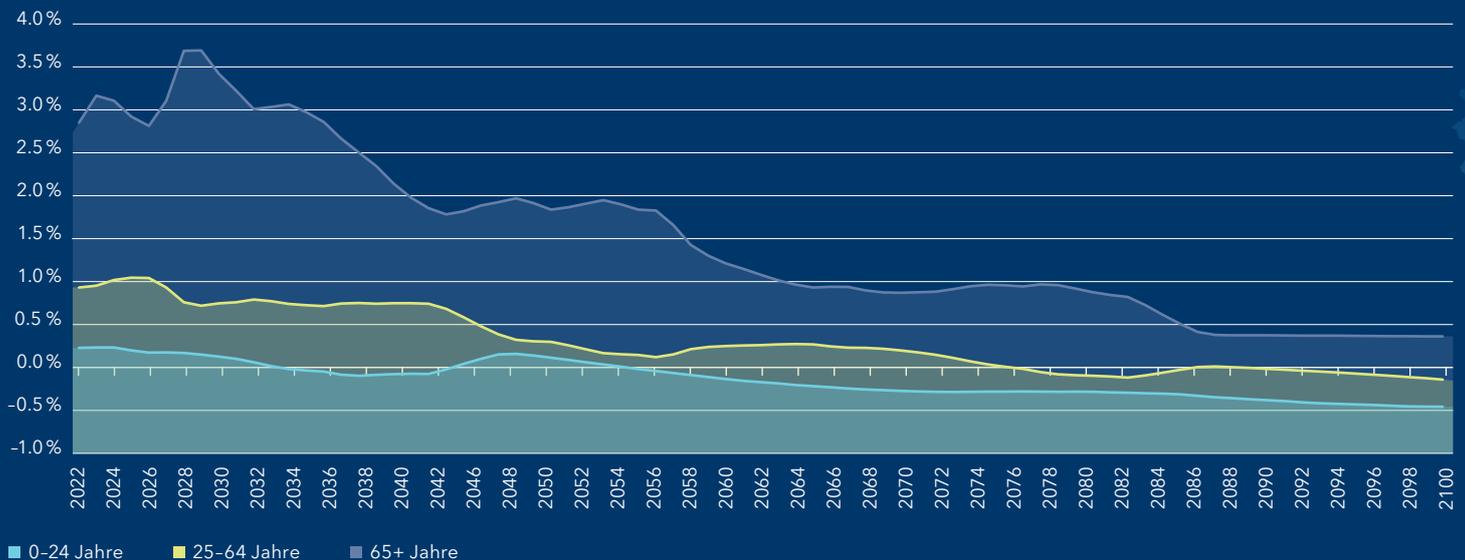
Um **10♂%** ist die Lebenserwartung bei der Geburt von Buben in Liechtenstein seit 1995 gestiegen.

Im Jahr **2058** wird die Weltbevölkerung auf über 10 Milliarden angewachsen sein.

2.1 ist die Geburtenrate, die eine stabile Bevölkerungszahl erlaubt.

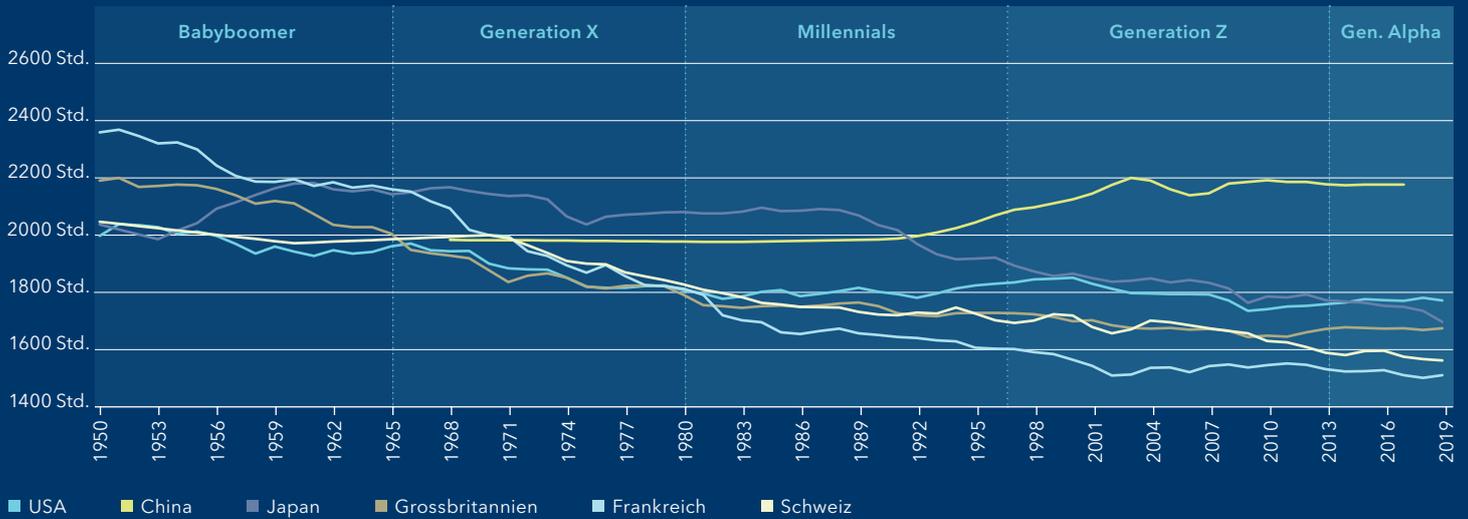
Demografie

Die Wachstumsraten der einzelnen Altersgruppen zeigen klare Trends. Die Weltbevölkerung beginnt um das Jahr 2090 zu sinken.



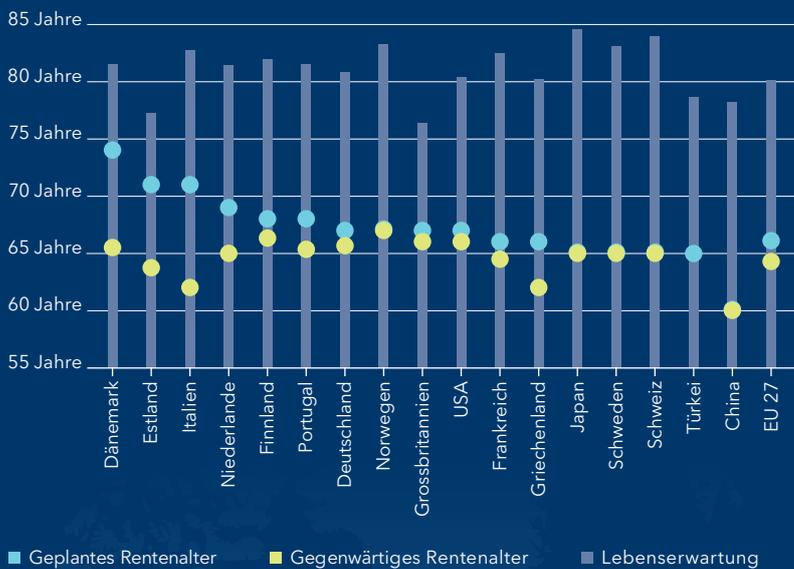
Wer arbeitet wie viel?

In den meisten Industrieländern ist die Anzahl Arbeitsstunden pro Kopf gesunken, besonders deutlich in Frankreich.



Rente

Um das Problem der Rentenkosten zu adressieren und den Bestand der arbeitenden Bevölkerung zu vergrößern, würde ein höheres Rentenalter helfen. Aber in dieser Hinsicht tut sich wenig (Grafik zeigt Daten für Männer).



Japanische Männer

leben nach der Pensionierung rund **19.5** Jahre.



Für Schweizer Frauen

dauert der dritte Lebensabschnitt rund **20** Jahre.



Ferien- und Feiertage

Die Bandbreite für das gesetzlich vorgeschriebene Minimum an Ferientagen reicht weltweit von 0 bis 30 Tage.

Mexiko **6/8**

■ Ferientage ■ Feiertage

USA **0/10**

Grossbritannien **20/8**

Frankreich **25/11**

Schweden **25/10**

Luxemburg **25/10**

Deutschland **20/9**

Schweiz **20/9**

Liechtenstein **20/13**

China **5/11**

Singapur **7/11**

Top 2

sind **Iran** mit 26 Ferientagen und 27 Feiertagen sowie **San Marino** mit 26 Ferientagen und 20 Feiertagen.

Sein Soul bringt 99 Luftballons zum Fliegen

Warum der Schweizer Musiker jan SEVEN dettwyler nach dem Spielplatzprinzip lebt und gerade eine Metamorphose hinter sich hat.

Clifford Padevit

A profile portrait of the musician jan SEVEN dettwyler. He has dark, curly hair and is looking towards the left. He is wearing a black t-shirt and several silver chains, including a large medallion. A tattoo is visible on his right arm. The background is a solid green color.

« Als ich «Off the Wall» von Michael Jackson hörte, wollte ich wissen, woher diese Musik kommt. » jan SEVEN dettwyler

«Ich möchte mich gerne nach 21 Jahren vorstellen», beginnt sein Social-Media-Post, den er am 45. Geburtstag, welchen er vor kurzem feierte, absetzt. «Jan SEVEN dettwyler» nennt er sich neu, und verschmilzt damit seine Kunst und seine Person. Der Soulsänger will nicht nur Künstler, sondern auch nahbar sein. Das hat viel mit Sprache zu tun.

Begonnen hat er seine Karriere in der Musikindustrie als Unternehmer in Wohlen, einer grösseren Landgemeinde. «Mit 13 oder 14 habe ich angefangen, Partys und Konzerte zu organisieren. Ich habe damit ein Angebot geschaffen, das ich selbst gerne wollte», sagt er. Wäre er in einer Stadt aufgewachsen, hätte er kaum selbst so aktiv sein müssen. Mit 17 mietete er ein Büro, stellte den Computer aufs Pult und suchte den Erfolg als Musikunternehmer. Drei Jahre später gründete er Redkey. Das Unternehmen ist heute das wirtschaftliche Zentrum der Marke «Jan SEVEN dettwyler».

Er ist also erfahrener Veranstalter und Manager, bevor die Musikerlaufbahn beginnt. «Ich wusste, was es für ein Konzert braucht, wie viel Leute, Kabel, Strom und so weiter. Das gab mir einen Startvorteil gegenüber anderen, die beschliessen, ihre

Musik zu veröffentlichen». Sein Leben ist von Anfang an voller Musik. Die Mutter ist Pianistin, der Vater Sänger; er selbst spielt zunächst Geige, dann Schlagzeug, genau wie sein sechs Jahre älterer Bruder, der ihn seit langem musikalisch begleitet. Heute bezeichnet er sich als «Sänger und passablen Schlagzeuger».

Sein Bruder macht ihn auch mit der Musik von Michael Jackson bekannt. «Das Album «Off the Wall» war mein «game changer». Ich wollte wissen woher diese Musik kommt, welche Zutaten sie benutzt. Und auf dieser Suche stiess ich auf Stevie Wonder, Sly & The Family Stone. So tat sich ein Universum auf, und es wurde klar, wie es zu dem Album von Jackson kommen konnte.» Dann taucht auch noch Prince auf – seither ist er dem Soul ergeben. Und sein Künstlernamen war gleichfalls gesetzt; er bezieht sich auf den Song «7» von Prince.

Im Alter von 23 bringt Jan als Seven sein erstes Studioalbum heraus. Kurze Zeit später eröffnet er für Destiny's Child und Lionel Richie deren Schweizer Konzerte als Vorband. Inzwischen zählt seine Diskografie 13 Studio- und 4 Livealben. Zu mehreren goldenen Schallplatten kommt 2017 ein erster Platz in den Schweizer Albumcharts hinzu. Rund 400 Songs hat er

selbst geschrieben, meist mithilfe von Gitarre oder Klavier. Bei der Interpretation von «99 Luftballons» muss gar der Spielflügel seines Sohns herhalten. Dieses Lied der deutschen Sängerin Nena singt er 2016 in der TV-Show «Sing meinen Song». Dieser Auftritt verändert viel, zunächst ohne dass er sich dessen bewusst ist.

«Wenn es um Musik geht, lebe ich nach dem Spielplatzprinzip. Gibt es etwas Neues, muss ich das unbedingt ausprobieren». So sang er erstmals Soul auf Deutsch. «Es hat mir Spass gemacht, obwohl ich das zuvor prinzipiell abgelehnt hatte.» Danach habe er sich zwei Jahre lang «abgemüht», deutsche Songs zu schreiben und hat so eine neue Sprache gefunden. Er nennt es den zweiten Stift, den deutschen, den er sich ins Etui gesteckt hat. Und auch der Auftritt im TV, später als Moderator der Schweizer Ausgabe, hat den Künstler Seven und die Person Jan vereinigt.

Anlässlich des 20-Jahr-Jubiläums auf der Bühne sagte er, er habe noch nichts erreicht. Es ist die Aussage eines rastlosen Musikers, der lieber neue Projekte anstösst als sich zurücklehnt. Kein Wunder, bringt er bald ein neues Album heraus, das erste als Jan SEVEN dettwyler.



Mein bestes Investment

«Loyalität.»

«Ich bin sehr loyal gegenüber meiner Crew, und das zeigt sich in der Beständigkeit. Ich verlange zwar viel von jedem einzelnen, aber ich gebe Wertschätzung zurück. Das führt zu einer langfristigen Zusammenarbeit; so lassen sich gemeinsam Erfolge feiern, gemeinsam kommt man aber auch besser durch schwierige Zeiten. Das beste Investment ist das in meine Band, in mein Team und in meine Partner.»



Mein schlechtestes Investment

«Ich löse Probleme allein.»

«Wenn ein Plan nicht aufgeht, dann komme ich nicht zuletzt, ich komme gar nicht. Ich gehe viele Risiken ein, auch weil ich Leute nicht um Hilfe bitte, ihnen zu wenig vertraue und Probleme selbst lösen will. Ich gehe anderen Menschen nicht auf den Wecker und nehme ihre Hilfe nicht in Anspruch. Das ist sicher mein grösstes Defizit.»

«Die grössten Probleme werden in den nächsten zehn Jahren auftreten»

Die bevorstehende Pensionierungswelle der Babyboomer-Generation hat tiefgreifende Folgen für den Arbeitsmarkt, gerade in der Schweiz. Für Gegenmassnahmen ist es aber eigentlich schon zu spät, wie der Demografie-Forscher Manuel Buchmann weiss.

Interview: Clifford Padevit

Herr Buchmann, ist der Arbeitskräftemangel ein Markt- oder ein Politikversagen?

Keins von beiden und doch beides. Denn er ist die Konsequenz der demografischen Entwicklung. Aber gerade darum kommt er nicht überraschend. Also ist es ein Markt- und ein Politikversagen.

Warum denken Sie, ist das so?

Das Thema wurde zu spät ernst genommen und es wurde zu spät gehandelt. Es ist noch heute so, dass das Thema Demografie nicht von allen ernst genommen wird. Einige haben das Gefühl, in ein zwei Jahren sei alles wieder so wie früher. Doch wenn wir die Zahlen und Prognosen anschauen, die ziemlich sicher sind, wird uns der Arbeitskräftemangel noch lange beschäftigen.

Welche Stellschrauben gibt es, mit denen der Staat das Problem adressieren kann?

Sehr wenige. Der Staat kann eher die langfristigen Stellschrauben bewegen, die Erhöhung des Rentalters zum Beispiel. Dies könnte etwas zur Lösung des Problems beitragen, auch kurzfristig. Das ist aber nicht die alleinige Lösung. Günstige Kinderbetreuung wäre eine andere Massnahme. Erstens könnte man es Müttern erleichtern, wieder ins Berufsleben einzusteigen oder ihr Pensum zu erhöhen. Zweitens, als langfristige Lösung, könnte dies Frauen dazu motivieren, mehr Kinder zu haben.

Nicht angesprochen haben Sie die Zuwanderung, die kontrolliert ja auch der Staat?

Ja. Allerdings kann die Schweiz bezüglich Migration aus der Europäischen Union wenig unternehmen. Das ist aufgrund der bilateralen Verträge zwischen der Schweiz und der EU wie ein exogener Faktor. Bei der Zuwanderung aus Drittstaaten ist das anders. Aber das ist ein heikles Thema. Die erfolgreiche Integration von Zuwandernden aus Drittstaaten ist eine zentrale Herausforderung, die gelöst werden muss. Sowohl für die Wirtschaft als auch die Gesellschaft.

Ist die Globalisierung ein gutes Mittel, um die Unterversorgung mit Arbeitskräften auszugleichen?

Zumindest in der Theorie könnte dies helfen, das Ungleichgewicht global auszugleichen. Zum Beispiel gibt es konkret in Afrika einen Arbeitskräfteüberschuss und einen Mangel an Kapital. In Europa ist das Gegenteil der Fall. Da könnte Globalisierung ausgleichend wirken. Das ginge mit Migration, oder indem wir mehr im Ausland investieren oder die Produktion dorthin verlagern.

Wie können sich Unternehmen gegen den Arbeitskräftemangel wappnen?

Der Kernpunkt ist Retention, das kommt in unseren Studien immer wieder heraus. Viele Unternehmen haben ihren Fokus zu sehr auf der Rekrutierung, vergessen aber dabei die Wertschätzung für das bestehende Personal. Die Zahlen zeigen es: Der Grossteil des Ersatzbedarfs eines Unternehmens kommt nicht von Pensionierungen, sondern von der Fluktuation. Unternehmen sollten vermehrt in die Erhaltung des bestehenden Personals investieren.

Wenn ein Unternehmen viele Mitarbeiter verliert, gehen auch die Wachstumspläne nicht mehr auf?

Das ist die logische Konsequenz, und zeigt, dass der Fachkräftemangel auf strategischer Ebene angegangen werden muss, nicht auf der Human-Resources-Stufe. So macht es beispielsweise keinen Sinn, in einen neuen Standort zu investieren, wenn man in den nächsten fünf Jahren nicht das nötige Personal findet. Es kann also sein, dass mit langsamerem Wachstum geplant werden muss.

Gibt es Branchen, die besonders betroffen sind?

Exponiert ist die Gesundheitsbranche. Sie ist betroffen vom Fachkräftemangel und verliert relativ viel Personal. Gleichzeitig steigt aufgrund des demografischen Wandels der Bedarf an Gesundheitsdienstleistungen. Branchenübergreifend sind auch IT-Spezialisten stark gefragt – die werden überall benötigt. Mir am Herzen liegen die Handwerker, da sehen wir ebenfalls eine Gefahr.

Weshalb?

Handwerkliche Berufe zählen viele Babyboomer. Diese haben häufig eine klassische Handwerkerlehre absolviert. Diese Ausbildung ist heute deutlich weniger beliebt; bei jüngeren Leuten gelten Büroberufe als attraktiver. Wenn die Babyboomer in Rente gehen und weniger Berufsleute nachkommen, wird uns das alle betreffen. Ist etwa einmal die Toilette verstopft, dauert es vielleicht eine oder zwei Wochen bis jemand kommt. Oder der Hausbau oder die Renovation beansprucht mehr Zeit.

Die demografische Verschiebung verändert die Konsumnachfrage. Wie können Unternehmen damit umgehen?

Das ist eine spannende Frage. Ich bringe gern das Beispiel aus Japan, wo heute mehr Windeln für Erwachsene verkauft werden als für Kinder. Das zeigt, wie man als Unternehmen umdenken sollte. Das Thema wird in einem Forschungsprojekt, an dem ich mitarbeite, vertieft: Welche Altersgruppe konsumiert was und wie? Dabei versuchen wir, einen direkten Bezug zur Betroffenheit einzelner Unternehmen herzustellen. Letztlich soll ein demografischer Effekt auf Aktienkurse hergeleitet werden.

Was bedeutet Arbeitskräftemangel volkswirtschaftlich?

Es ist wie bei Unternehmen, wenn Arbeitskräfte fehlen. Das Wachstum ist geringer als erhofft. Dasselbe gilt für die Gesamtwirtschaft. Es ist genau das Gegenteil der Situation der 80er-Jahre, als die Babyboomer auf den Arbeitsmarkt gedrängt sind. Jetzt weht Gegenwind.

Was heisst das für die Innovationskraft?

Da sind die Zahlen ziemlich klar. Die innovativste Altersgruppe ist die der Jungen. Die meisten Patente und akademischen Arbeitspapiere werden von Menschen im Alter von 30 bis 40 erarbeitet. Wenn das Durchschnittsalter in einer Volkswirtschaft steigt, ist das auch für Innovation schwierig.

Sind Automatisierung und künstliche Intelligenz geeignet, einen Teil des Arbeitskräftemangels auszugleichen?

Auf jeden Fall. In meinen Augen werden die Anwendungen aber fokussiert sein. In einzelnen Branchen und Funktionen wird es viele Einsatzmöglichkeiten geben. Zum Beispiel im Bauhauptgewerbe, da sehe ich Potenzial. Es wird zum Beispiel immer noch ein Strassenbauer benötigt, aber vielleicht kann er drei Maschinen oder Roboter kontrollieren, die die Arbeit von fünf Arbeitern erledigen. Das wäre dann ein Produktivitätsgewinn. Menschen werden mittelfristig immer noch benötigt, da bin ich mir sicher. Wo es langfristig hingehet, kann ich nicht sagen.

Würden denn einige der besprochenen Massnahmen überhaupt noch reichen? Schliesslich gehen die Babyboomer-Jahrgänge jetzt dann in Rente.

Die grössten Probleme werden in den nächsten zehn Jahren auftreten. Konkret wird der Höhepunkt von Pensionierungen in der Schweiz 2029 erreicht sein. Auch wenn die Zahl dann etwas sinkt, das Verhältnis im Arbeitsmarkt ist dann immer noch angespannter als es heute ist.

Die nächsten zehn Jahre werden sehr anspruchsvoll, auch weil es immer schneller geht. In diesem Zeitraum dürfte es schwierig sein, die Entwicklung etwa mit Digitalisierungsschritten zu kompensieren.

Sie sind Mitautor einer Studie zu den Folgen der Demografie für den Finanzmarkt. Was ist die Konklusion?

Wir sehen gewisse Trends. Demografie allein entscheidet zwar nicht über einzelne Kurs- oder Zinsentwicklungen. Aber es gibt Trends, die drehen werden. Was früher Rückenwind verlieh, kann jetzt ins Gegenteil drehen. Bei den Zinsen ist es wirklich komplex. In den letzten 20 Jahren war klar, dass sich die Demografie negativ auf Zinsen auswirkte. In den nächsten 20 Jahren ist das weniger eindeutig. Ich persönlich glaube, es sollte einen positiven Druck auf die Zinsen geben, das heisst, die Zinsen werden also eher steigen.

Und bei Aktien?

Die Babyboomer haben mit ihrer Altersvorsorge zu einem Anstieg der Nachfrage nach Aktien beigetragen, direkt oder indirekt via Pensionskasse. Bei Renteneintritt beginnen sie, ihr Vermögen zu verzehren und schichten in weniger riskante Anlagen um. Dies passiert in der gesamten entwickelten Welt mehr oder weniger gleichzeitig. Damit dürfte der demografische Wandel einen negativen Druck auf Aktienkurse ausüben. Dies muss nicht zu einem Einbruch der Märkte führen, könnte aber in langfristig geringeren Renditen resultieren.

Zur Person



Dr. **Manuel Buchmann** beschäftigt sich seit 2014 mit den Themen Fachkräftemangel und demografischer Wandel. Im Rahmen seiner Dissertation an der Universität Basel hat er ein allgemeines Gleichgewichtsmodell der Schweiz erarbeitet, mit welchem die Auswirkungen des demografischen Wandels auf den Schweizer Arbeitsmarkt analysiert werden können. Heute ist der 34-jährige Autor und Projektleiter bei Demografik, einem unabhängigen Kompetenzzentrum für Demografie mit Sitz in Basel.

Anmerkung: Die Ansichten und Meinungen, die im Experteninterview geäußert werden, können von der Meinung der VP Bank abweichen.

Japan ist uns voraus

Die Herausforderungen des demografischen Wandels sieht man anhand des Inselstaats am besten.

Thomas Gitzel

Es liegt falsch, wer denkt, die Entwicklung von Bevölkerungen und ihren Strukturen gehe langsam voran. Kein Land hat bislang diese Geschwindigkeit so heftig erfahren müssen wie Japan. Der ostasiatische Inselstaat steht an der Spitze des weltweiten demografischen Wandels. In den kommenden 40 Jahren wird die Bevölkerung von aktuell rund 127 Millionen um mehr als ein Viertel schrumpfen. Dieser Verlust entspricht der Einwohnerzahl Malaysias oder Perus. Alleine im Jahr 2022 sank die Einwohnerzahl um 801'000. Dabei ist dies keineswegs ein neues Phänomen.

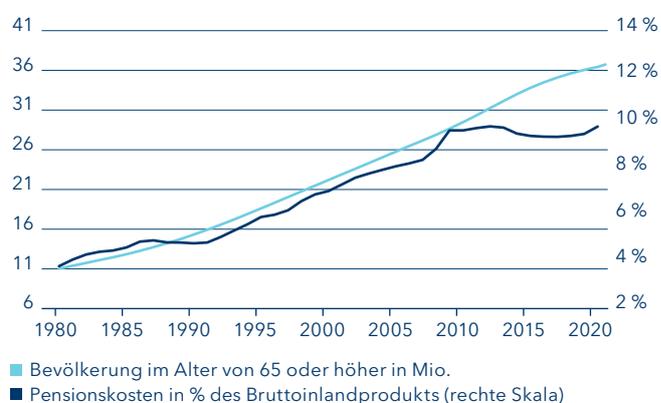
Die Bevölkerung Japans geht bereits seit 14 Jahren zurück. Gleichzeitig hat sich die durchschnittliche Lebenserwartung in den vergangenen 70 Jahren – also innerhalb nur eines Menschenlebens – um 35 Jahre erhöht. Derzeit liegt sie für Frauen bei 88, für Männer bei 81 Jahren. Im globalen Vergleich gibt es nur zwei Länder, in denen Menschen länger leben, nämlich in Hongkong und in Macau (beides sind Sonderverwaltungszone von China). Die Geburtenrate liegt seit 1974 unter dem Bestanderniveau von 2.1 – zuletzt waren es 1.26 Kinder pro Frau. Dies ist einer der niedrigsten Werte weltweit. Japan ist daher demografisch ein Land der Extreme und somit Anschauungsobjekt für viele Institutionen, darunter der Internationale Währungsfonds (IWF), der das Land intensiv mit zahlreichen Studien begleitet und erforscht.

Weit verbreitete Altersarmut

Es stellt sich natürlich die Frage, wie das Land mit diesen Herausforderungen umgeht. Kurz und knapp lautet die Antwort: In einigen Bereichen gut, in anderen Bereichen weniger gut. So hat Japan etwa trotz der seit vielen Jahren anhaltend hohen Zahl der Pensionierungen seine Ausgaben für Altersrenten gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) konstant halten können. Zwar sind die Altersausgaben zunächst vor allem in den 1990er- und Anfang der 2000er-Jahre von 4 % auf knapp 10 % des BIP gestiegen, seither sind die Kosten relativ zur Wirtschaftsleistung jedoch konstant geblieben (→ Grafik).

Doch was auf staatlicher Seite zunächst gut aussieht, hat für die Rentner erhebliche Konsequenzen. Die Rentenzah-

Japans Pensionskosten trotz steigender Zahl von Rentenempfängern konstant



lungen sind gemessen am letzten Nettolohn vor Pensionseintritt mit 37 % relativ gering. Diese Quote ist eine der niedrigsten unter allen Industrienationen. Auch die relative Quote der Altersarmut ist mit 20 % bei über 65-Jährigen wegen der relativ geringen Rente deutlich höher als die Durchschnittsquote der OECD, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Im Schnitt der OECD betrifft die Altersarmut 13.5 % (Zahlen basierend auf Quellen bis einschliesslich 2020). Es ist deshalb wenig überraschend, dass in Japan viele Rentner gezwungen sind, weit über das offizielle Pensionsalter von 65 hinaus zu arbeiten. Erhebungen zufolge geht in etwa jeder vierte Rentner einer Erwerbstätigkeit nach, um sein Einkommen aufzubessern. Dabei spielt neben der relativ niedrigen Rente noch ein weiterer Aspekt mit: das hohe Arbeitsethos. Ältere Menschen wollen sich weiter als nützlicher Teil der Gesellschaft sehen. Aufgrund der hohen Lebenserwartung geht es sicher auch darum, weiter aktiv sein zu können.

Roboter helfen im Alltag

Doch der enorme Anstieg der Lebenserwartung und die niedrige Geburtenrate hinterlassen ebenso grosse Lücken am Arbeitsmarkt. Es fehlt an Personal. Ein Weg, damit umzugehen, sind Roboter. Japan setzte frühzeitig

« Die Rentenzahlungen sind gemessen am letzten Nettolohn vor der Pension gering. »»

auf den Einsatz von Robotern. Waren sie anfänglich vor allem in der industriellen Fabrikation präsent, eroberten sie auch das Alltagsleben. Man findet sie als Serviceangestellte in Restaurants, als Reinigungskräfte in Büros und Privathaushalten oder auch in Form von Elektro-Rollstühlen am Tokioter Flughafen Haneda. Die Beispiele könnten beliebig fortgesetzt werden – die computergesteuerten Helfer sind jedenfalls nicht mehr wegzudenken.

Anders als in Europa, wo technologischen Neuerungen zunächst mit gewisser Skepsis begegnet wird, ist man in Japan offen für Innovationen. Dies hat auch religiöse Hintergründe. Der in Japan praktizierte Shintoismus besagt, dass so gut wie alle Dinge beseelt sind. Dies gilt eben auch für einen Roboter. Deshalb haben humanoide Roboter, die menschliche Fähigkeiten simulieren, eine hohe Akzeptanz. Bei der Roboterdichte rangiert Japan weltweit auf den vorderen Rängen, vor allem auch

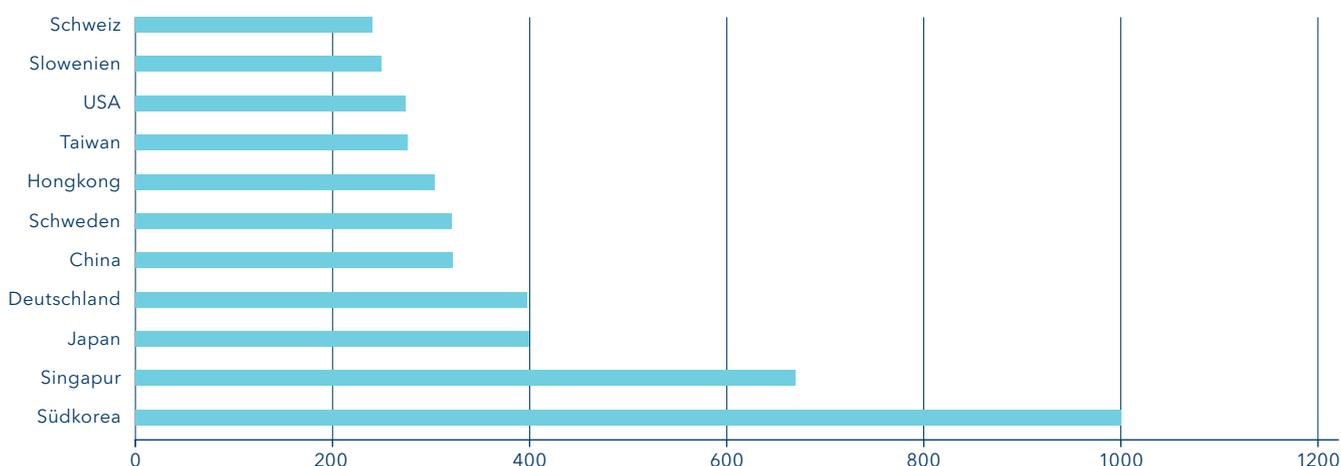
aufgrund des Einsatzes in der industriellen Produktion (→ Grafik unten). Der Einsatz von Robotern konnte jedoch den negativen Effekt des Bevölkerungsrückgangs nicht kompensieren: Japan hat seit 2013 – mit Ausnahme des von Corona-Sondereffekten geprägten Jahres 2021 – kein Wirtschaftswachstum von mehr als 2 % erzielt. Das Potenzialwachstum ist mit dem fehlenden Nachwuchs also merklich geschrumpft.

Wohlstand dank Technologie

Im OECD-Vergleich rangiert Japan bei der Produktivität auf Rang 23 von 36 Ländern. Der Einsatz von Technik hat sich also bislang noch nicht positiv auf die Produktivität ausgewirkt – dieses Phänomen ist allerdings nicht nur ein japanisches, sondern es betrifft viele Länder. Doch eine schwache Produktivität heisst für den Wohlstand noch nichts. Da ein geringes, aber positives Wachstum verbucht wurde und gleichzeitig die Bevölkerung deutlich schrumpft, ist das reale Pro-Kopf-Einkommen (in lokaler Währung) sogar gestiegen – und zwar um knapp 10 % seit 2010. Damit liegt Japan gleichauf mit Ländern wie Frankreich oder auch Kanada mit ähnlichen Raten. Der Einsatz von Technik, insbesondere die Automatisierung, macht also trotz schrumpfender Bevölkerung ein Wohlstandswachstum möglich.

Japan zeigt die ganze Bandbreite der Folgen des demografischen Wandels und beweist, dass eine schrumpfende Bevölkerung nicht zwangsläufig mit Wohlstandsverlusten einhergehen muss, wenn man auch Technologie einzusetzen weiss. Probleme bereiten die grosse Differenz zwischen dem Einkommen während der Erwerbstätigkeit und der Pension, was sich in der weitverbreiteten Altersarmut zeigt. Das sollte den Industrienationen, die in den kommenden Jahren in den demografischen Fussspuren Japans wandeln, eine Lehre sein.

Anzahl der installierten Industrieroboter pro 10'000 Angestellte



Diese Unternehmen profitieren

Wie jeder Wandel bietet auch die Verschiebung in der Bevölkerungsstruktur Chancen für Anlegerinnen und Anleger. Wir haben die besten zwölf Unternehmen unserer Aktienempfehlungen identifiziert.

Jérôme Mäser

#Konsum #Gesundheit #Schwellenländer

- Geburtenstarke Jahrgänge in Industrienationen gehen in Pension, das Durchschnittsalter steigt
- Es entstehen neue Bedürfnisse und Konsumtrends
- Attraktive Demografie in Schwellenländern, auch Ziel von Produktionsverlagerungen

Essity stellt Hygieneprodukte her und vertreibt unter dem Markennamen TENA ein breites Sortiment von Inkontinenzeinlagen. Lösungen wie der SmartCare-Wechselindikator bei Windeln für Erwachsene fungieren als digitales Hilfsmittel in der Pflege und entlasten das Personal. Ebenfalls im Programm hat das Unternehmen Kompressionsstrümpfe für Venenerkrankungen.

Medtronic Medizintechnologie wird bei fast 40 Erkrankungen als Behandlung eingesetzt. Der Herzschrittmacher ist das bekannteste Produkt. Das Unternehmen profitiert nicht nur von der Zunahme an chronischen Krankheiten in Industrienationen infolge der Alterung, sondern auch vom rasanten Wachstum in Schwellenländern. Da der Grossteil der Produktion auch dort angesiedelt ist (z.B. Mexiko, Malaysia und China), dürften die operativen Geschäfte weniger unter einem Fachkräftemangel leiden.

Telekom Indonesia bedient als grösster Anbieter in Indonesien rund 70 Mio. Kunden mit seinen Festnetz- und Mobilfunklösungen. Die Bevölkerung wächst bis 2050 um 58 Mio. oder 20 %, weshalb mit weiterem nachhaltigen Kundenzuwachs gerechnet und ein Personalengpass vermieden werden kann.

Name	Sektor	Land	Währung
Essity	Basiskonsum	Schweden	SEK
Medtronic	Gesundheit	Irland	USD
Telekom Indonesia	Kommunikation	Indonesien	IDR

#KünstlicheIntelligenz #Produktivität #Digital

- Künstliche Intelligenz (KI) erhöht die Effizienz und beugt Fachkräftemangel vor
- KI könnte 300 Mio. Jobs ersetzen, schätzt die US-Investmentbank Goldman Sachs
- Jobs mit einfachen repetierbaren Aufgaben im Fokus

Microsoft gilt als weltweit führender Anbieter von Software, Hardware und Computerdiensten. KI-Lösungen, wie Azure Cognitive Services, unterstützen zum Beispiel Unternehmen mit KI-gesteuerten Chatbots im Kundensupport. Dadurch können mehr Kunden mit weniger Mitarbeitern bedient werden.

Swiss Re gilt als grösster Rückversicherer gemessen an den Prämien. Mittels der KI-Lösung Rapid Damage Assessment (RDA) lassen sich im Fall einer Katastrophe Tausende von individuellen Policen überprüfen. Damit können frühzeitig Rückstellungen gebildet, Schadensregulierungen geplant und Ressourcen zugewiesen werden. Das System stützt sich auf Gefahrenmodelle, Kundenportfolios und Luftbilder, um das Ausmass der Schäden abzuschätzen.

Takeda Pharmaceutical hat sich der Behandlung von seltenen und komplexen Erkrankungen verschrieben. KI hilft, die Entwicklungskosten zu reduzieren sowie die Diagnose bei seltenen Krankheiten zu beschleunigen. Mit der Übernahme von Nimbus Therapeutics hält Takeda nun auch die Rechte für eines der ersten KI-basierten Medikamente.

Name	Sektor	Land	Währung
Microsoft	Technologie	USA	USD
Swiss Re	Finanzen	Schweiz	CHF
Takeda	Gesundheit	Japan	JPY

#Automatisierung #Roboter #Industrie

- KI kann in Kombination mit Robotern auch in der Industrie die Produktivität steigern
- Roboter können schmutzige, monotone und gefährliche Jobs ohne Fehler ausführen
- Komplexere Aufgaben zunehmend im Visier

ABB gilt als führender Anbieter von Robotik sowie Maschinenautomation. Die Nachfrage nach Robotern dürfte in Ländern, die eine Rückverlagerung wichtiger Lieferketten in die Heimat anstreben, kräftig sein. Roboter können entweder gefährliche Aufgaben übernehmen oder als Cobots direkt mit Menschen zusammenarbeiten.

Kion ist der grösste Anbieter von Lagerautomatisierungssystemen. Fördersysteme, Sortieranlagen, fahrerlose Transportsysteme sowie licht- und stimmgesteuerte Auftragsabwicklung gehören dazu. Damit lässt sich Personal einsparen und die Abwicklung beschleunigen.

Volvo Nutzfahrzeuge sind zum Teil bereits autonom und verkehren in Steinbrüchen im Bergbau. Das Angebot umfasst auch den industriellen Materialtransport für Häfen und Logistikzentren sowie für Langstrecken auf Autobahnen. Volvo hat sich mit DHL und Uber Freight zusammengetan. Autonome Fahrzeuge unterliegen nicht der Pausenregelung und können somit effizienter, sicherer und schneller Fahrten abwickeln.

Name	Sektor	Land	Währung
ABB	Industrie	Schweiz	CHF
Kion	Industrie	Deutschland	EUR
Volvo	Industrie	Schweden	SEK

#Bildung #Umschulung #Zufriedenheit

- Um Fachkräfte halten und anziehen zu können, müssen Unternehmen ein attraktives Arbeitsumfeld bieten
- Der Einsatz von KI und Robotern verändert die Berufswelt – Jobs werden verdrängt, andere entstehen neu
- Umschulung und Weiterbildung sind wichtig, wenn es darum geht, ausgebildete Fachkräfte zu haben

AcadeMedia gilt als grösstes privates Bildungsunternehmen in Nordeuropa und betreibt neben Kindertagesstätten und Schulen auch Einrichtungen für Erwachsenenbildung. Letztere bilden in Schweden über 100'000 Erwachsene pro Jahr aus und profitieren von Umschulungen sowie vom Fachkräftemangel.

LVMH ist als Luxusgüter-Konzern daran interessiert, dass die wertvollen und seltenen handwerklichen Fähigkeiten hinsichtlich der Produktqualität erhalten bleiben. Mit einer Initiative setzt sich LVMH dafür ein, alle wichtigen Fachberufe, die für die Herstellung der Produkte nötig sind, zukunftssicher zu machen, etwa indem das Wissen von älteren Mitarbeitenden an die nächste Generation weitergegeben wird.

Visa, der Betreiber von Zahlungssystemen für Privatkunden, bildet in der eigenen Visa University seine Mitarbeitenden weiter. 89 % der Belegschaft haben bisher mindestens ein Ausbildungsprogramm absolviert. Aufgrund von attraktiven Leistungen für Arbeitnehmende ist die Zufriedenheit am Arbeitsplatz sehr hoch, denn 91 % der Mitarbeitenden sind nicht nur stolz drauf, bei Visa zu arbeiten, sondern würden das Unternehmen als Arbeitgeber empfehlen.

Name	Sektor	Land	Währung
AcadeMedia	zykl. Konsum	Schweden	SEK
LVMH	zykl. Konsum	Frankreich	EUR
Visa	Finanzen	USA	USD

Gen Z ist konsequenter

Die erste digitale Generation tickt anders. Unternehmen müssen sich damit abfinden. Schnell.

Clifford Padevit

Wissen Sie, was ein Internetcafé war? Dann gehören sie nicht zur Generation Z. Dieser Kohorte – meist «Gen Z» genannt – werden je nach Definition die Jahrgänge 1997 bis 2012 zugerechnet. Ihre Vertreter sind also zwischen 11 und 26 Jahre alt. Besonders prägend für sie war nicht Fax, E-Mail oder SMS, sondern WhatsApp, Instagram und TikTok. Die Gen Z ist die erste digitale Generation, die sich eine Welt ohne Smartphone nicht mehr vorstellen kann.

Diese Generation drängt auf den Arbeitsmarkt und eckt an. Sie will im Bewerbungsgespräch wissen, wie das mit der Work-Life-Balance ist, wie viele Tage man im Homeoffice arbeiten kann oder welcher Teilzeitgrad möglich ist. Wenn die Antworten nicht passen, wird die Bewerbung zurückgezogen. Solche Beispiele werden herumgereicht; meistens stammen die Anekdoten von Personen früherer Generationen, die vom Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt geprägt sind. Als es noch hiess: Wer hart arbeitet, kann es auch zu etwas bringen.

Andere Ausgangslage

Die jüngsten Arbeitnehmenden ticken anders, das zeigt sich am Medienkonsum, der sich deutlich von dem der älteren Generation unterscheidet. Wie die Mediengewichtsstudie der Radio- und Fernsehzulassungsstellen für 2022 in Deutschland zeigt, sind soziale Medien die wichtigste Informationsquelle für Menschen unter 30. Neben den Online-Portalen, Blogs und Wikipedia dominieren die Online-Kanäle. Das heisst, diese Nutzenden stellen sich ihr eigenes Informationsprogramm zusammen und bestimmen selbst, was sie für wichtig halten.

Das zeigt sich auch in der Einstellung zur Arbeit: Vertreterinnen und Vertreter der Gen Z suchen sich aus, was ihnen passt. Es kommt ihnen zugute, dass die Quote der offenen Stellen steigt (→ Grafik Seite 8), also ein Arbeitskräftemangel herrscht. In der Schweiz etwa blieben 2023 bis zum Start der Berufslehre im August 12'000 Lehrstellen unbesetzt. In dieser Marktsituation bestimmen die Arbeitnehmenden die Bedingungen. Gleichzeitig gibt es die Angst, etwas zu verpassen. «Fear of a better option» nennt das der Psychologe und Autor Rüdiger Maas vom Institut für Generationenforschung. Die neuen Arbeitnehmenden wollen ein möglichst gutes Paket, und wenn es nicht passt, suchen sie es woanders. Das Arbeitsbarometer des

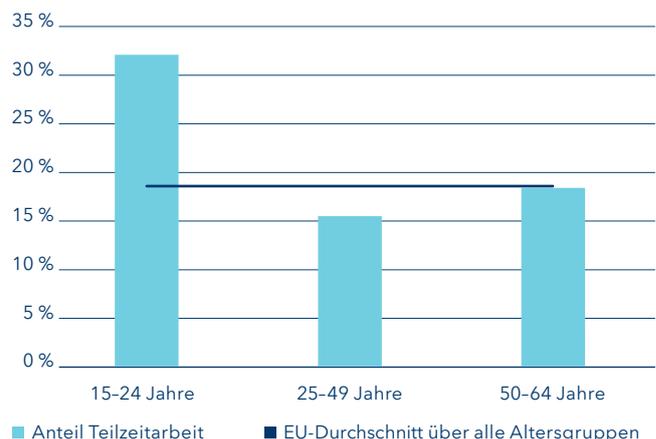
Personalvermittlers Randstad von 2022 zeigt, dass fast zwei Drittel der jüngeren Berufsleute – in diesem Fall Personen unter 34 – ihren Job kündigen würden, wenn er sie davon abhielte, ihr Leben zu geniessen.

Klare Priorität

Wir alle fragen uns, welchen Wert die Arbeit in unserem Leben hat. Vielleicht fordert Generation Z einfach konsequenter eine Work-Life-Balance ein, wo frühere Generationen nur davon sprachen. Klar ist: Seit den 1960er-Jahren ist die Zahl der Arbeitsstunden in Industriestaaten im Schnitt gesunken. Insofern ging es jeder nachfolgenden Generation besser. Und wenn man das Verhalten über alle Erwerbstätigen betrachtet, sind Arbeitsmodelle, die die Gen Z einfordert, bereits verbreitet. Homeoffice ist aus dem (Büro-)Alltag nicht mehr wegzudenken – es hilft, Beruf und Familie besser zu vereinbaren. Auch die Forderung nach Teilzeit gibt es nicht erst seit der Gen Z, obwohl der Anteil Teilzeitbeschäftigter mit 30 % bei den unter 24-Jährigen in der EU am höchsten ist (→ Grafik).

Unternehmen nützt es nichts, sich an die Vergangenheit zu klammern, denn weltweit ist geschätzt schon 2025 jeder dritte Arbeitnehmende aus der Gen Z. Wer sie gewinnen will, muss sie verstehen lernen.

EU: Teilzeitarbeit nach Altersgruppen (in %, 2021)



Chancen vorerst im Zinsmarkt suchen

Bernd Hartmann

Kommt sie, oder kommt sie nicht, die Rezession in den USA? Diese Frage hat bereits 2023 geprägt, und es sieht ganz so aus, also würde sie auch 2024 noch mitschwingen. Doch die Geschichte des abgelaufenen Jahres ist eine von Resilienz.

Die Finanzmärkte hatten zahlreiche Gelegenheiten, ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis zu stellen. Denn der aktuelle Zinszyklus ist aussergewöhnlich. Der Weg zum heutigen Zinsniveau, der von den Zentralbanken weltweit 2021 wegen der gestiegenen Inflation eingeschlagen wurde, war so steil wie nie in den letzten 40 Jahren. Weil steigende Zinsen Buchverluste auf Anleihen nach sich ziehen, wurden einige Investoren auf dem falschen Fuss erwischt. Ganz besonders Regionalbanken in den USA. Der aufkommende Stress im Finanzsystem führte in der Schweiz zur Zwangsübernahme der Credit Suisse durch die UBS. Doch anders als 2008 blieb eine weitläufige Bankenkrise bisher aus.

Keine Prämie für Aktien

Auch die Konjunktur spielte mit. Zwar legten Vorlaufindikatoren, welche meist auf Umfragen basieren, nahe, dass eine Rezession bevorsteht. Doch gerade in den USA fielen die effektiv gemessenen Wirtschaftsdaten deutlich besser aus. Viele Investorinnen und Investoren gingen davon aus, dass die Rezession aufgehoben sei, nicht nur aufgeschoben. All dies führte dazu, dass die zunächst negativ gestimmten Anleger positiv überrascht wurden und sich ihr Risikoappetit allmählich erholte.

Allerdings: Die schwindende Angst vor einer Rezession liess dann auch die Anleihenrenditen steigen. Der

« Wir starten mit einer unverändert vorsichtigen Aktienpositionierung. »

Hype um künstliche Intelligenz (KI) sorgte für zusätzliche Kursfantasie an den Börsen. Aktien und Renditen stiegen gleichzeitig an, doch als die 10-jährigen US-Staatspapiere 5 % rentierten, gerieten die Aktienmärkte unter Druck. Ähnlich wie im Jahr zuvor führten höhere Renditen auch zu Verlusten in zahlreichen Aktien- und Anleihenmärkten.

Höhere Renditen an den Anleihenmärkten und gestiegene Bewertungen von Aktien prägen die Ausgangslage für 2024. Normalerweise sollten Aktien langfristig gesehen mehr abwerfen, weil mit ihnen höhere Risiken verknüpft sind. Aber das ist derzeit im führenden Finanzmarkt, in den USA, nicht so. Dort liegt der Bewertungsvorteil klar bei Obligationen. In der Heimat der grössten Techwerte, der Magnificent Seven, wirft der Aktienmarkt keine Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen ab. Dies strahlt auf andere Weltregionen aus, auch wenn dort Aktien weniger teuer bewertet sind. Europa etwa sowie die von China dominierte Gruppe der Schwellenländer kämpfen mit eigenen Herausforderungen. Daher ziehen ihre niedrigen Bewer-

tungsniveaus keine zusätzlichen Investitionen an. Was für die USA gilt, sehen wir als Leitsatz für das Portfolio zu Jahresbeginn: Anleihen haben mehr Potenzial. Deshalb starten wir mit einer unverändert vorsichtigen Aktienpositionierung.

Wendepunkt für Renditen

Dieses Bild dürfte sich im Lauf des Jahres verändern. Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen den Höchststand in diesem Zyklus erreicht haben. Somit dürfte auch am Anleihenmarkt ein Wendepunkt erreicht sein. Gleichzeitig wird die lange verzögerte Rezession die Wirtschaft bremsen und damit den Inflationsdruck senken. Der Abschwung dürfte ebenfalls zu niedrigeren Renditen führen.

Die Entwicklungen am Anleihenmarkt werden richtungsweisend für Aktien sein. Das Pausieren der Notenbanken und die Aussicht auf erste Zinssenkungen im zweiten Halbjahr werden für psychologischen Rückenwind sorgen. Zunächst herrscht aber (noch) zu viel Optimismus. Analysten prognostizieren für 2024 ein zweistelliges Gewinnwachstum, obwohl zahlreiche Unternehmen einen eingetrübten Ausblick präsentiert haben.

Wenn sich diese Erwartungen verschieben, kann sich die Waage der Attraktivität auch wieder in Richtung Risiko, also Aktien, neigen. Flackern noch dazu erste Signale dahingehend auf, dass die Konjunkturschwäche überwunden werden kann, sollten Anlegerinnen und Anleger besser als 2023 entschädigt werden. Bis dahin bietet der Anleihenmarkt interessante Opportunitäten.

IMPRESSUM

CIO-Office · VP Bank AG
Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz
T +423 235 61 73 · F +423 235 76 21
cio-office@vpbank.com

Redaktionsteam

Dr. Felix Brill, Chief Investment Officer
Felipe Gomez de Luis, Head of Group Marketing & Client Experience
Dr. Thomas Gitzel, Chief Economist
Bernd Hartmann, Head of CIO Office
Jérôme Mäser, Equity Analyst
Marcello Musio, Leiter Group Equity & Bond Selection
Christina Strutz, Investment Communication Manager
Clifford Padevit, Head of Investment Communication (Magazin-Verantwortung)

Gestaltung und Illustrationen

Katja Schädler, Senior Visual Designer

Erscheinungshäufigkeit

Halbjährlich

Redaktionsschluss

16. November 2023

Quellen für die Grafiken

Seite 4: Weltbank, VP Bank
Seite 5: Vereinte Nationen, VP Bank
Seite 6: 2023 Global talent shortage, ManpowerGroup
Seite 7: Penn World Table, Vereinte Nationen, VP Bank
Seite 8: Employment and Social Developments in Europe, Europäische Kommission
Seite 9: OECD, VP Bank
Seiten 12 und 13: Infografik

- VP Bank mit Landesverwaltung Liechtenstein
- Pew Research Center
- United Nations, World Population Prospects (2022) via World in Data
- Penn World Table
- OECD
- Schweizerisches Bundesamt für Statistik
- Weltbank
- Europäische Union
- Resume.io

Seite 18: OECD, LSEG, VP Bank
Seite 19: International Federation of Robotics (IFR), VP Bank
Seite 22: European Centre for the Development of Vocational Training (Cedefop)

Fotos

Seite 2: Unsplash, Matthew Waring
Seite 14 und 17: Zur Verfügung gestellt

Druck

BVD Druck+Verlag AG, Schaan



Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter https://www.vpbank.com/de/rechtliche_hinweise.

Im Alltag bestimmen Sie die **passenden Zutaten**. Wie sieht's bei Ihrem **Portfolio** aus?

Im Alltag wissen Sie genau, welche Zutaten Sie benötigen, um ein köstliches Gericht zuzubereiten. Aber wie steht es um Ihr Portfolio? Enthält es die richtigen Zutaten, um Ihre finanziellen Ziele zu erreichen? Mit unserem Portfoliocheck helfen wir Ihnen, Ihr Portfolio auf das nächste Level zu bringen! www.vpbank.com/portfolio-check



