

Determinanten für die langfristige Wertentwicklung von Wohnimmobilien

Mannheim, Juni 2010

Ansprechpartner:

Dr. Peter Westerheide · Telefon: 0621 / 1235-146 · Telefax: 0621 / 1235-223

E-mail: westerheide@zew.de

Christian D. Dick · Telefon: 0621 / 1235-305 · Telefax: 0621 / 1235-223

E-mail: dick@zew.de

Inhaltsverzeichnis

1	Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick.....	6
2	Einleitung	6
3	Die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in der Vergangenheit	14
4	Einflussfaktoren auf Angebot und Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt im Überblick.....	23
5	Nachfrageseitige Einflussfaktoren	26
5.1	Der demographische Wandel	26
5.1.1	Das Wichtigste in Kürze	26
5.1.2	Einleitung	27
5.1.3	Der direkte Effekt des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte	28
5.1.3.1	<i>Die „Asset Meltdown“-Hypothese.....</i>	<i>28</i>
5.1.3.2	<i>Die Asset-Meltdown-Argumentation auf dem Prüfstand.....</i>	<i>29</i>
5.1.4	Die demographische Entwicklung in Deutschland	37
5.1.4.1	<i>Ausmaß der Unsicherheit der zu Grunde liegenden Prognosen</i>	<i>37</i>
5.1.4.2	<i>Entwicklung der Bevölkerungsgröße</i>	<i>37</i>
5.1.4.3	<i>Alterung der Gesellschaft</i>	<i>38</i>
5.1.4.4	<i>Anzahl und Größe von Haushalten</i>	<i>38</i>
5.1.4.5	<i>Regionale Differenzierung innerhalb Deutschlands.....</i>	<i>40</i>
5.1.4.6	<i>Auswirkungen der direkten Effekte des demographischen Wandels auf die Wohnungsmärkte: eine Übersicht über bisherige Studien</i>	<i>43</i>
5.1.5	Indirekte Effekte des demographischen Wandels	48
5.1.5.1	<i>Einleitung.....</i>	<i>48</i>
5.1.5.2	<i>Zunehmende Notwendigkeit privater Altersvorsorge.....</i>	<i>48</i>
5.1.5.3	<i>Auswirkungen der schrumpfenden Bevölkerung auf das Wirtschaftswachstum</i>	<i>52</i>
5.1.5.4	<i>Demographisch bedingte Veränderung des Zinsniveaus</i>	<i>54</i>
5.1.5.5	<i>Demographisch bedingte Veränderung der Entlohnung des Faktors Arbeit.....</i>	<i>57</i>

5.1.5.6	<i>Ausgewählte relevante Studien zu indirekten Effekten des demographischen Wandels</i>	60
5.1.5.7	<i>Schlussfolgerungen für die Wohnungsmarktnachfrage</i>	62
5.1.6	Die Vermögens- und Einkommensverteilung	63
5.1.6.1	<i>Das Wichtigste in Kürze</i>	63
5.1.6.2	<i>Einleitung</i>	64
5.1.6.3	<i>Doppelverdienerhaushalte und Einkommensverteilung</i>	67
5.1.6.4	<i>Die relative Einkommenssituation verschiedener Haushaltstypen</i>	65
5.1.6.5	<i>Auswirkungen auf den Immobilienmarkt</i>	67
5.1.6.6	<i>Die „Erbschaftswelle“ und die Zeit danach</i>	69
5.1.6.7	<i>Wer profitiert von der Erbschaftswelle?</i>	70
5.1.6.8	<i>Die Erbschaftswelle und die Immobilienmärkte</i>	71
5.1.6.9	<i>Ausgewählte relevante Studien zu Vermögen und Erbschaften</i>	72
5.2	Finanzierung von Wohnimmobilien.....	73
5.2.1	Das Wichtigste in Kürze	73
5.2.2	Einleitung	73
5.2.3	Die klassische Finanzierung von Wohnimmobilien in Deutschland	75
5.2.4	Die Diskussion über mögliche Lücken der klassischen Baufinanzierung	77
5.2.4.1	<i>Einleitung</i>	77
5.2.4.2	<i>Flexibilität bei der Produktgestaltung</i>	78
5.2.4.3	<i>Instrumente für Schuldner geringerer Bonität</i>	80
5.2.5	Weiterentwicklungen in den letzten Jahren	81
5.2.6	Die aktuelle Lage der Baufinanzierung.....	82
5.2.7	Drei Szenarien für die weitere Entwicklung:	88
5.2.8	Ausgewählte relevante Studien mit Implikationen für die Immobilienfinanzierung	90

6	Angebotsseitige Aspekte	92
6.1	Das Wichtigste in Kürze	92
6.2	Einleitung	93
6.2.1	Die Entwicklung des Wohnungsangebots in der Vergangenheit	93
6.2.2	Ursachen für die geringe Investitionstätigkeit in der Vergangenheit.....	96
6.2.3	Künftige Verfügbarkeit und Kosten von Bauland.....	97
6.3	Anforderungen an die energetische Sanierung des Wohnungsbestands und die energetische Qualität von Neubauten.....	99
6.4	Spillovers des Investorenverhalten auf dem Mietwohnungsmarkt auf den Markt für Wohneigentum.....	101
	Literaturverzeichnis.....	105

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Einflussfaktoren auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien	13
Tabelle 2: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzte Wohnimmobilien in Westdeutschland 1975 – 2008	18
Tabelle 3: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien 1990– 2008 Westdeutschland	18
Tabelle 4: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien 1991– 2008 Ostdeutschland.....	19
Tabelle 5: Preisentwicklung von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen im Vergleich der Bundesländer	20
Tabelle 6: Städteklassifikation der BulwienGesa AG.....	21
Tabelle 7: Bestimmungsgründe von Angebot und Nachfrage bei Wohnimmobilien	23
Tabelle 8: Immobilienpreiszyklen - Übersicht.....	25
Tabelle 9: Reurbanisierung – Übersicht verschiedener Beiträge	36
Tabelle 10: Ausgewählte Studien zu direkten Effekten des demographischen Wandels	46
Tabelle 11: Beispielrechnung Zinseffekte auf Barwerte.....	56
Tabelle 12: Ausgewählte relevante Studien zu indirekten Effekten des demographischen Wandels	60
Tabelle 13: Relative Einkommenspositionen nach dem Haushaltstyp in Deutschland 1998-2006 ¹	66
Tabelle 14: Gruppenspezifische Armutsrisikoquoten ¹ (in %) in Deutschland 1998- 2006 nach dem Haushaltstyp – Bezug neue OECD-Skala	67
Tabelle 15: Ausgewählte relevante Studien zu Vermögen und Erbschaften	72
Tabelle 16: Wert umlaufender Hypothekenspfandbriefe in Relation zu den ausstehenden Hypothekarkrediten (in Mrd. Euro).....	76
Tabelle 17: Ausgewählte relevante Studien mit Implikationen für die Immobilienfinanzierung.....	90

Abbildungsverzeichnis

Schaubild 1: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien 1975 – 2008 49 Städte Westdeutschland	17
Schaubild 2: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien 1990 – 2008 Westdeutschland	18
Schaubild 3: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien 1990 – 2008 Ostdeutschland.....	19
Schaubild 4: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern 1990 – 2008 nach Bundesländern (West), 1990 = 100.....	20
Schaubild 5: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern 1995– 2008 nach Bundesländern (Ost), 1995 = 100	21
Schaubild 6: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen 1990–2008 nach Standortkategorien	22
Schaubild 7: Preisentwicklung von Reihenhäusern 1990–2008 nach Standortkategorien	22
Schaubild 8: Einflussfaktoren auf Immobilienmärkte	24
Schaubild 9: : Immobilienpreiszyklen Wohnimmobilien Deutschland	25
Schaubild 10: Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte.....	28
Schaubild 11: Direkter Einfluss der demographischen Bevölkerungsstruktur auf den Immobilienmarkt (vgl. Mankiw/Weil (1989))	28
Schaubild 12: Die Reaktion „effizienter Märkte“ auf einen Geburtenrückgang/einen Bevölkerungsrückgang	31
Schaubild 13: Beispiel für altersgruppenspezifisches vs. Alterskohortenspezifisches Verhalten.....	32
Schaubild 14: Entwicklung der Haushaltszahlen nach Alter des Haushaltsvorstandes, Prognose bis 2025.....	40
Schaubild 15: Prognose der Bevölkerungsentwicklung Deutschland und Baden- Württemberg	42
Schaubild 16: Entwicklung der Haushaltsstruktur im regionalen Vergleich (Prognose 2009-2025).....	42
Schaubild 16: Auswirkungen einer Erhöhung des Renteneintrittalters	51
Schaubild 17: Entwicklung der Kapitalrenditen von 2005 bis 2050.....	55
Schaubild 18: Direkter vs. indirekter Effekt der Demographie auf die Immobilienpreise	57

Schaubild 19: Kredite für den Wohnungsbau für wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen, Angabe in Mrd. Euro	74
Schaubild 20: Anfängliche Zinsbindung der Kredite für den Wohnungsbau für private Haushalte (Neugeschäft Volumen in Mrd. Euro)	77
Schaubild 21: Kreditrichtlinien der Banken für Kreditvergabe an private Haushalte für den Wohnungsbau, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03 – Apr 09):.....	83
Schaubild 22: Beleihungsgrenzen der Banken „privater Haushalte für den Wohnungsbau“, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09)	84
Schaubild 23: Auswirkungen von Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09)	85
Schaubild 24: Auswirkungen der Immobilienmarktaussichten auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09):	86
Schaubild 25: Auswirkungen der Wettbewerbssituation durch andere Banken auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich	86
Schaubild 26: Entwicklung der Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Wohnungen nach Gebäudeart 1991 bis 2009	95
Schaubild 27: Fertiggestellte Wohnungen je 10.000 Einwohner 1950 bis 2008	95
Schaubild 28: Entwicklung des Wohngebäudebestandes in West- und Ostdeutschland 1994 bis 2008 in Mio.	96
Schaubild 29: Bewohnte Wohnungen nach Baujahr (Basis: 36, 2 Mio.) des Gebäudes 2006 (in 1.000 und in %)	100
Schaubild 30: Auswirkungen von Ersatzinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte.....	102
Schaubild 31: Auswirkungen von Aufwertungsinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte	103
Schaubild 32: Auswirkungen von Aufwertungsinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte	104

1 Einleitung

Gegenstand der vorliegenden Studie ist eine zusammenfassende Übersicht der wesentlichen Faktoren der künftigen Wertentwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland. Die Untersuchung ist als explorative Studie angelegt. Sie hat damit Überblickscharakter und systematisiert die bisher vorliegenden theoretischen und empirischen Erkenntnisse mit dem Ziel, einerseits einen Gesamteindruck des aktuellen Forschungsstandes zu vermitteln, andererseits aber auch Anknüpfungspunkte für künftigen Forschungsbedarf aufzuzeigen.

Ein wesentliches Anliegen dieser Arbeit ist es, einen möglichst umfassenden Ansatz zu wählen und sowohl vergleichsweise einfach zu prognostizierende und wohlbekanntere Einflussgrößen einzubeziehen als auch vergleichsweise unsichere, indirekt wirkende und in der öffentlichen Diskussion daher wenig beachtete Determinanten der künftigen Wertentwicklung von Wohnimmobilien zu berücksichtigen.

Weiteres Ziel dieser Überichtsarbeit ist es, die Spannweite der vorliegenden Prognosen zur langfristigen Wertentwicklung von Wohnimmobilien und ihren Einflussgrößen aufzuzeigen und zu analysieren, auf welche Ursachen die wesentlichen Unterschiede in den Prognoseergebnissen zurückzuführen sind.

Mit diesem Ansatz soll die vorliegende Studie dazu beitragen, die (ansonsten oft einseitig geführte) Diskussion über die Perspektiven der langfristigen Wertentwicklung von Wohnimmobilien zu bereichern.

2 Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick

Preisentwicklung in der Vergangenheit

- Typische selbstgenutzte Wohnimmobilien haben in Deutschland seit Mitte der 1970er Jahre eine wenig volatile Wertentwicklung mit im Durchschnitt moderaten Preissteigerungsraten erfahren. Im langfristigen Durchschnitt sind die Immobilienpreise hinter der allgemeinen Preissteigerung zurückgeblieben. Bezieht man jedoch nicht nur die Wertänderungsrendite der Wohnimmobilien in die Betrachtung ein, sondern auch die ersparten Mietzahlungen der Wohneigentümer, so errechnet sich ein positives Gesamtergebnis. In den neuen Bundesländern ist dagegen – vor allem bedingt durch einen erheblichen Bevölkerungsrückgang – das Preisniveau im Betrachtungszeitraum erheblich zurückgegangen. Auch hier sind aber unter Berücksichtigung der Mietrendite und ohne Betrachtung von Finanzierungskosten im Durchschnitt keine Verluste entstanden, sondern das Kapital ist – bei Thesaurierung der fiktiven Mieterträge – mindestens real erhalten geblieben.

Direkte Effekte des demographischen Wandels

- Über den aktuellen, etwa bis zum Jahr 2050 reichenden Prognosehorizont wird sich die Bevölkerungsgröße in Deutschland reduzieren. Dabei verändert sich durch anhaltenden Geburtenmangel und steigende Lebenserwartung die Struktur der Alterspyramide. Dieser demographische Wandel wirkt über direkte und indirekte Kanäle vielschichtig auf die Immobiliennachfrage ein.
- Ein *direkter* Effekt ergibt sich aus einer veränderten Haushaltsgrößen- und Altersstruktur. Dabei erwarten die meisten Prognosen trotz rückläufiger Bevölkerungszahl aufgrund eines Trends zu kleineren Haushalten eine **bis mindestens 2020 weiter zunehmende Anzahl an privaten Haushalten**. Größere Haushalte mit mittlerem Alter des Haushaltsvorstands verlieren zugunsten von kleineren Haushalten mit älteren Haushaltsvorständen an Bedeutung.
- Die meisten auf Entwicklungen der Haushaltsanzahl und -struktur basierenden Prognosen gehen von einem Zuwachs der künftigen Wohnungs- und Wohnflächennachfrage und – damit verbunden – mindestens einer **Preisstabilität von Immobilien** aus. Ein erheblicher Zusatzbedarf an Wohnungsneubau ergibt sich dann, wenn haushaltsspezifische und sich ändernde Wohnpräferenzen in die Prognosen einbezogen werden.

Indirekte Effekte des demographischen Wandels

- Durch die demographische Entwicklung ergibt sich eine geringere Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung, die von der jüngeren Generation durch **eigene Anstrengungen zur Verbesserung der Altersvorsorge** kompensiert werden muss. Hierdurch dürfte die Nachfrage nach Immobilien tendenziell steigen. Dies gilt umso mehr, als sich die staatliche Förderung der Altersvorsorge im Rahmen der Riester-Rente nunmehr vollumfänglich auch auf die Wohnimmobilie erstreckt.
- Die künftig reduzierte Anzahl von möglichen Arbeitskräften und das tendenziell steigende Kapitalangebot wird den Faktor Kapital im Vergleich zum Faktor Arbeit preiswerter machen. Die dadurch fallende Kapitalrendite lässt auch den **Abzinsungsfaktor** für Investitionsobjekte und die Finanzierungskosten für selbstgenutztes Wohneigentum **sinken**. Dadurch steigt der Barwert zukünftiger Mieteinnahmen und somit das aktuelle Realpreinsniveau von Immobilien. Diese vor allem in den Industrieländern auftretenden Effekte werden durch den Kapitalbedarf und die gegenläufige demographische Entwicklung in Schwellenländern zwar gemildert, aber voraussichtlich nicht vollständig kompensiert.
- Umgekehrt führt die größere Knappheit an Arbeitskräften tendenziell zu höheren Bruttolöhnen pro Kopf. Allerdings lässt die **steigende Abgabenlast**, die sich aufgrund des hohen Rentneranteils in der Bevölkerung ergibt, das Nettoeinkommen pro Kopf aller Wahrscheinlichkeit nach weniger stark wachsen als in der Vergangenheit. Bisher erkennbare Wachstumstrends der Immobiliennachfrage können sich dadurch abschwächen. Grundsätzlich ist aber von einem **weiteren Wachstum der Nettoeinkommen** auszugehen, das auf steigende Faktorproduktivität zurückgeht.

Einkommens- und Vermögensverteilung

- Die Einkommens- und Vermögensverteilung ist im längerfristigen Trend ungleichmäßiger geworden. Sofern sich die bislang beobachtbare, wesentlich auch durch demographische Änderungen bedingte Tendenz zu einer ungleicheren Einkommens- und Vermögensverteilung fortsetzen sollte, dürfte sich auch die Nachfrage am Immobilienmarkt **stärker differenzieren**.
- Bei den Familien führt der gesellschaftliche Wandel tendenziell zu einer relativen Zunahme von Doppelverdienerfamilien gegenüber Einverdienerfamilien. Dies kann eine höhere Nachfrage in den gehobenen Segmenten des Immobilienmarktes bewirken, wie etwa bei Einfamilienhäusern in guter Wohnlage. Eine besonders interessante Zielgruppe für den Wohnungsmarkt im Bereich gut ausgestatteter Miet- und Eigentumsimmobilien dürfte darüber hinaus die wachsende Gruppe vermögender älterer Haushalte ohne Kinder darstellen.

- Mit einer zunehmenden Polarisierung der Einkommensverteilung dürfte hingegen ein steigender Anteil von kleineren Haushalten mit unterdurchschnittlichen Einkommen die Nachfrage im Bereich günstiger kleinerer Bestandswohnungen verstärken.
- Die derzeit zu beobachtende Erbschaftswelle wird nach 2015 abebben, da bei den nachfolgenden Alterskohorten mit einem verstärkten Vermögensverzehr im Alter zu rechnen ist. Auf längere Sicht dürften Impulse aus Erbschaften nur von untergeordneter Bedeutung für den Immobilienmarkt sein.

Entwicklung der Finanzierungsbedingungen

- Die Neubautätigkeit ist in Deutschland in den letzten Jahren auf ein **historisch niedriges Niveau** abgesunken. Die Fertigstellungszahlen liegen vermutlich deutlich unterhalb des Niveaus, das für eine Aufrechterhaltung des bisherigen Niveaus der Wohnungsversorgung notwendig ist. Aus diesem Grund ist mit **Verknappungstendenzen** insbesondere im Mietwohnungsmarkt und entsprechenden Preissteigerungen zu rechnen.
- Die Einführung des obligatorischen Energieausweises für Wohngebäude und die Verschärfung der energetischen Anforderungen an Wohngebäude führen voraussichtlich zu einer zunehmenden Differenzierung der Preisentwicklung **nach energetischer Qualität** der Objekte. Flankiert wird dies durch die Berücksichtigung entsprechender Kriterien in Immobilienbewertungen und Ratings. Höhere energetische Anforderungen können künftig zu einer **höheren Abgangsrate aus dem Wohnungsbestand** führen, wenn sich vorhandene Bestände als nicht mehr sanierungswürdig erweisen.
- Investitionen in den Mietwohnungsbestand haben ebenfalls Einfluss auf die relativen Preise in verschiedenen Wohnungsmarktsegmenten. Knappheiten im Mietwohnungssegment sowie ein zunehmendes Angebot in anderen Marktsegmenten können dann entstehen, wenn in großem Umfang entweder die Mietwohnungsbestände systematisch aufgewertet werden oder aber notwendige Ersatzinvestitionen unterbleiben. In diesem Zusammenhang ist das Verhalten neuer Typen von Wohnungsmarktinvestoren von besonderem Interesse, über deren Verhalten zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings noch wenig ausgesagt werden kann.

Entwicklung des Wohnungsangebots

- **Die Neubautätigkeit ist in Deutschland in den letzten Jahren auf ein historisch niedriges Niveau abgesunken.** Die Fertigstellungszahlen liegen vermutlich deutlich unterhalb des Niveaus, das für eine Aufrechterhaltung des bisherigen Niveaus der Wohnungsversorgung notwendig ist. **Aus diesem Grund ist mit Verknappungstendenzen insbesondere im Mietwohnungsmarkt und entsprechenden Preissteigerungen zu rechnen.**

- Eine schrumpfende Einwohnerzahl führt bei den Kommunen zur Unterauslastung der Infrastruktur sowie fallenden Einnahmen. Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels konkurrieren Kommunen daher um Neubürger. Vor diesem Hintergrund haben Kommunen tendenziell ein Interesse an der Ausweisung von Neubaugebieten. Auf Grund der regional sehr unterschiedlichen Entwicklung kann es insbesondere bei restriktiver Baulandausweisung mancherorts zu **Knappheiten am Wohnungsmarkt und somit zu weiter steigenden Preisen** kommen.
- Die Einführung des obligatorischen Energieausweises für Wohngebäude und die Verschärfung der energetischen Anforderungen an Wohngebäude führen voraussichtlich zu einer zunehmenden **Differenzierung der Preisentwicklung nach energetischer Qualität der Objekte**. Flankiert wird dies durch die Berücksichtigung entsprechender Kriterien in Immobilienbewertungen und Ratings. Höhere energetische Anforderungen können künftig zu einer **höheren Abgangsrate aus dem Wohnungsbestand** führen, wenn sich vorhandene Bestände als nicht mehr sanierungswürdig erweisen.
- Das Investitionsverhalten der Eigentümer des Mietwohnungsbestandes hat Einfluss auf die relativen Preise am Wohnungsmarkt. Werden im Mietwohnungsbereich Ersatzinvestitionen so durchgeführt, dass die Qualität der Wohnung erhalten bleibt, bleiben die angebotsbedingten Knappheitsverhältnisse unverändert. Knappheiten im Mietwohnungssegment sowie ein zunehmendes Angebot in anderen Marktsegmenten können dann entstehen, wenn in großem Umfang entweder die Mietwohnungsbestände systematisch aufgewertet werden oder aber notwendige Investitionen unterbleiben. In diesem Zusammenhang ist das Verhalten neuer Typen von Wohnungsmarktinvestoren von besonderem Interesse. Über Unterschiede in deren Verhalten zu traditionellen Bestandsinvestoren kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt aber noch wenig ausgesagt werden.

Gewicht der Einflussfaktoren hinsichtlich Wirkungsrichtung und Wahrscheinlichkeit

Die in der vorliegenden Arbeit diskutierten Einflussfaktoren auf die Wertentwicklung von Immobilien können in langer Frist nicht verlässlich prognostiziert werden. Gleichwohl sind für verschiedene Gruppen von Einflussfaktoren zumindest qualitative Einschätzungen hinsichtlich ihrer Wirkungsrichtung und der Wahrscheinlichkeit eines vermuteten Einflusses möglich (vgl. Tabelle 1). So kann man mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass die Zahl der privaten Haushalte und deren Bruttoeinkommen auf absehbare Zeit steigen werden. Auch die staatliche Förderung der Altersvorsorge wird mit hoher Wahrscheinlichkeit einen positiven Einfluss ausüben. Positive Effekte, deren Eintrittswahrscheinlichkeit aber schwerer einzuschätzen ist, gehen von einer zunehmenden Wohnflächennachfrage pro Kopf, der im langfristigen Trend zu erwartenden Verringerung der Kapitalmarktrenditen und altersvorsorgebedingt zunehmenden Sparquoten aus. Auf der negativen Seite ist mit einer hohen Wahrscheinlichkeit ein negativer Effekt steigender Steuern und Abgaben zu verbuchen. Die regionale und qualitative Differenzierung der Wertentwicklung im Wohnungsbestand wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit verstärken. Unsicherer sind Prognosen im Hinblick auf eine weitere fortschreitende Polarisierung der Einkommens- und Vermögensverteilung, die entsprechende Änderungen auch in den verschiedenen Segmenten des Wohnungsmarktes hervorrufen könnte. Auch der vielfach prognostizierte Trend zur Reurbanisierung harrt bislang seiner empirischen Bestätigung.

Tabelle 1: Einflussfaktoren auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien

	Hohe Wahrscheinlichkeit	Größere Unsicherheit
Positiver Einfluss	Steigende Anzahl privater Haushalte	Anhaltender Trend zu größerer Wohnfläche je Kopf
	Produktivitätswachstum und steigende Einkommen	Verringerung der Kapitalmarktrendite
	Staatliche Förderung Altersvorsorge	Zunehmende Sparquote
Negativer Einfluss	Steigende Steuer- und Abgabenquote	
Struktureffekte	Qualitative Differenzierung im Wohnungsbestand	Polarisierung der Einkommens- und Vermögensverteilung
	Regionale Differenzierung	(Re-)Urbanisierung

3 Die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in der Vergangenheit

Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern ist die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in der Vergangenheit im bundesdeutschen Durchschnitt recht stabil verlaufen. Anders als in Großbritannien, Spanien oder Frankreich war in Deutschland in den letzten Jahren vor Ausbruch der Subprime-Krise in den USA kein Immobilienpreisboom zu beobachten. Im langfristigen bundesdeutschen Durchschnitt sind die Wohnimmobilienpreise seit Anfang der 1990er Jahre nur geringfügig gestiegen. Deutliche Unterschiede zeigen sich allerdings zwischen alten und neuen Bundesländern.

Der folgenden überblicksartigen Darstellung verschiedener Indikatoren für die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in der jüngeren Vergangenheit ist voranzustellen, dass die statistische Erfassung von Immobilienpreisveränderungen in Deutschland erhebliche Unzulänglichkeiten aufweist.¹ Insbesondere stellt die amtliche Preisstatistik keine Preisindikatoren für den Immobilienmarkt zur Verfügung, die als allgemeine Referenzgröße für die Preisentwicklung im deutschen Immobilienmarkt dienen können. Vor allem für längerfristige Betrachtungen müssen daher nichtamtliche Daten herangezogen werden. Üblicherweise werden hier die Preisindizes der BulwienGesa-AG und der GEWOS verwendet. Der Bulwien-Immobilienindex, der auch der Immobilienmarktbeobachtung der Deutschen Bundesbank zugrunde liegt, basiert auf der Gutachtertätigkeit der BulwienGesa-AG im Rahmen der Erstellung von Standort- und Marktanalysen sowie Ergänzungen durch empirische Erhebungen, Befragungen vor Ort, Zeitungsanalysen und Testkäufe. Seit kurzem werden auch Daten aus Onlinemarktplätzen (ImmobilienScout24.de) einbezogen. Die Preisindizes basieren auf der Methode der typischen Fälle: Es werden nur bestimmte, weitgehend homogene Typen von Immobilien betrachtet (Eigentumswohnungen, mittlere bis gute Lage, ca. 70 qm Wohnfläche, Reihenhäuser, mittlere bis gute Lage, ca. 100 qm Wohnfläche).

Den Indizes der GEWOS liegen Daten der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte zugrunde, die bundesweit erhoben und nach einem einheitlichen Schema ausgewertet werden. Auf Basis der GEWOS-Daten publiziert das Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bauparwesen (ifs) regional differenzierte Indizes zur Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern (zusammengefasst im Deutschen Eigentums-Immobilienindex (DEIX)). Dabei werden Durchschnittswerte gebildet, die Unterschiede in Baualter, Lage, Ausstattung etc. nicht berücksichtigen. Es handelt sich damit um eine Anwendung der Durchschnittswertmethode für die nicht weiter typisierten Kategorien Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen. Allerdings liegen vergleichsweise viele Beobachtungsfälle zugrunde (189.900 Einfamilienhäuser und 188.300 Eigentumswohnungen im Jahr 2008), sodass sich strukturelle Unterschiede der jährlichen Stichproben auf der Einzelobjektebene im Aggregat

¹ Zu einer Übersicht vgl. Demary et al. (2009), S. 91ff.

zumindest teilweise ausgleichen dürften (vgl. GEWOS 2009, S. 4). Während sich die Bulwien-Daten ausschließlich auf den städtischen Raum beziehen, sind in den GEWOS-Daten auch die außerstädtischen Räume repräsentiert.

Betrachtet man zunächst die langfristige Preisentwicklung für neue Eigentumswohnungen und Reihenhäuser auf Basis der Bulwien-Daten für 49 Städte Westdeutschlands im Zeitraum 1975 bis 2008, so ist festzustellen, dass die Preise für neue Eigentumswohnungen um rund 85 Prozent gestiegen sind (vgl. Schaubild 1 und Tabelle 2). Die Preise für neue Reihenhäuser haben sich im selben Zeitraum ungefähr verdoppelt. Langfristig sind die nominalen Wertsteigerungen dieser Immobilientypen damit hinter der allgemeinen Preissteigerungsrate (126 Prozent in demselben Zeitraum) zurückgeblieben. In realer Rechnung sind die Immobilienpreise in Deutschland in der langfristigen Betrachtung also leicht rückläufig gewesen. Allerdings ist diese Betrachtung unvollständig: Sie berücksichtigt nicht die Erträge, die in diesem Zeitraum in Form ersparter oder – bei Fremdvermietung – tatsächlich erhaltener Mieten aus der Immobilie erzielt werden konnten. Vergleicht man die Immobilienanlage mit einer Finanzanlage, so müssen diese „Ausschüttungen“ der Immobilienanlage in die Vergleichsrechnung einbezogen werden.

Da die Bulwien-Gesa-AG auch Mietpreisdaten für vergleichbare Mietwohnungen bereitstellt, lässt sich eine alternative Rechnung für Eigentumswohnungen inkl. unterstellter Mieterträge durchführen.² Bezieht man die Mieterträge mit ein und unterstellt deren Wiederanlage zu gleicher Rendite, so ergibt sich ein nominaler Wertzuwachs der Gesamtanlage von rund 500 Prozent im betrachteten Zeitraum und ein realer Wertzuwachs von 172 Prozent. Dies entspricht einer nominalen jährlichen Gesamtrendite von 5,6 Prozent und einer realen Gesamtrendite von 3,1 Prozent im Betrachtungszeitraum. Durchschnittliche Instandhaltungsaufwendungen sind in dieser Rechnung berücksichtigt. Das Beispiel unterstellt eine 100%ige Eigenkapitalfinanzierung der Immobilienanlage, Kreditkosten sind dementsprechend nicht berücksichtigt.³

Für den Zeitraum seit der Wiedervereinigung sind vergleichbare Daten für Westdeutschland auf einer breiteren Basis von BulwienGesa verfügbar. Außerdem liegen für diesen Zeitraum jährliche Daten der GEWOS vor, die eine breitere regionale Abdeckung haben (vgl. Schaubild 2 und Tabelle 3). Hier zeigt sich zum einen, dass die GEWOS-Daten, die auch den ländlichen und suburbanen Raum besser repräsentieren, in Zeitraum 1990 bis 2008 höhere Preis-

² Mieten für Reihenhäuser werden dagegen nicht erfasst. Soweit davon ausgegangen werden kann, dass dieselben Relationen zwischen Kaufpreis und Miete auch für Reihenhäuser gelten, sind die für Eigentumswohnungen aufgezeigten Effekte auf Reihenhäuser übertragbar.

³ Die durchschnittlichen Instandhaltungskosten wurden aus den Angaben der privaten Haushalte in der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe abgeleitet.

steigerungsraten aufweisen als die stadtbezogenen BulwienGesa-Daten. Gleichwohl sind auch in diesem Zeitraum nach beiden Datenquellen die Immobilienpreise deutlich hinter der allgemeinen Preissteigerungsrate zurückgeblieben. Während die nominalen Preise von neuen Eigentumswohnungen und Reihenhäusern nach den Daten der BulwienGesa-AG von 1991 bis 2008 nur um 0,7 Prozent je Jahr gestiegen sind, weist GEWOS mit 1,2 % für Eigentumswohnungen und 1,5 Prozent für Einfamilienhäuser eine etwas höhere Wertsteigerungsrate auf. In diesem Zeitraum war eine allgemeine durchschnittliche Preissteigerung von 2 Prozent je Jahr zu verzeichnen. Auch in diesem Zeitraum war also die reale Wertänderungsrendite der Immobilien im Durchschnitt negativ. Eine positive Gesamtrendite ergibt sich wiederum, wenn die Mietrendite in die Betrachtungen einbezogen wird: Diese betrug durchschnittlich 3,8 Prozent im Jahr, so dass die Gesamtrendite in jedem Fall positiv ist und real mindestens 2,0 Prozent betrug. Auch hier muss berücksichtigt werden, dass keine Finanzierungskosten berücksichtigt sind, sondern die Immobilienanlage zu 100 Prozent mit Eigenkapital finanziert wurde.

Deutliche Preisrückgänge waren dagegen in Ostdeutschland zu verzeichnen. Vergleichbare Daten liegen hier erst ab 1995 vor (vgl. Schaubild 3 und Tabelle 4). Legt man diesen Zeitraum zugrunde, dann sind die Immobilienpreise in allen betrachteten Kategorien nominal gesunken. Die jährlichen nominalen Preisrückgänge lagen zwischen 0,8 und 1,6 Prozent, der reale Preisrückgang betrug dementsprechend zwischen 2,4 und 3,2 Prozent. Unterstellt man hier wiederum eine durchschnittliche Mietrendite, so ist selbst unter Berücksichtigung dieser deutlichen Preisrückgänge noch eine positive reale Gesamtperformance der Immobilienanlage vor Finanzierungskosten zu konstatieren.

Ein differenzierteres Bild zeigt sich, wenn die Entwicklungen nach einzelnen Bundesländern und nach Standortkategorien untergliedert werden. Nach Bundesländern sind die Entwicklungen sehr unterschiedlich verlaufen (vgl. Tabelle 5, Schaubild 4 und Schaubild 5). Die Preissteigerungen von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern im Zeitraum 1990 – 2008 variieren hier zwischen 66,6 Prozent (Hamburg) und 12,7 Prozent (Bremen). In den neuen Bundesländern sind in Mecklenburg-Vorpommern im Gegensatz zu den anderen neuen Bundesländern leichte Preissteigerungen um gut 8 Prozent im Zeitraum von 1995 bis 2008 zu verzeichnen, während die Preise in Sachsen –Anhalt um knapp 40 Prozent eingebrochen sind.

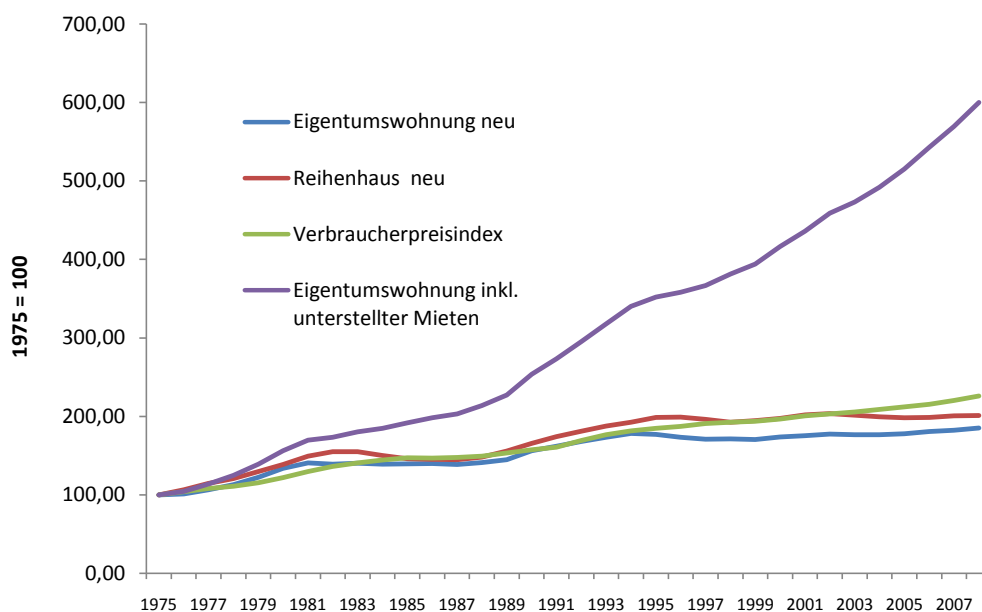
Differenziert man nach Standortkategorien der Bulwien-Gesa AG (A-Städte bis D-Städte, vgl. Tabelle 6, Schaubild 6 und Schaubild 7), so ist festzustellen, dass sich insbesondere die Preise für Eigentumswohnungen in den wichtigsten deutschen Zentren von der allgemeinen Preisentwicklung abgekoppelt haben. Hier ist die Preisentwicklung insgesamt dynamischer, aber auch zyklischer verlaufen. Geringe Unterschiede zeigen sich dagegen bei der Entwicklung der Preise von Reihenhäusern.

Zusammenfassend ist zu konstatieren, dass typische selbstgenutzte Wohnimmobilien im hier betrachteten Zeitraum seit Mitte der 1970er Jahre eine wenig volatile Wertentwicklung mit im Durchschnitt moderaten Preissteigerungsraten erfahren haben. Im langfristigen Durchschnitt

sind die Immobilienpreise damit hinter der allgemeinen Preissteigerung zurückgeblieben. Bezieht man allerdings nicht nur die Wertänderungsrendite der Wohnimmobilien in die Betrachtung ein, sondern auch ihre Mietrendite, so errechnet sich unter den hier getroffenen Annahmen jedoch ein positives Gesamtergebnis.

In den neuen Bundesländern ist dagegen – vor allem bedingt durch einen erheblichen Bevölkerungsrückgang – das Preisniveau im Betrachtungszeitraum erheblich zurückgegangen. Auch hier sind aber unter Berücksichtigung der Mietrendite und ohne Betrachtung von Finanzierungskosten im Durchschnitt keine Verluste entstanden, sondern das Kapital ist – bei Thesaurierung der fiktiven Mieterträge – real erhalten geblieben. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Preisentwicklung in einzelnen Bundesländern und Standortkategorien sehr unterschiedlich verlaufen ist.

Schaubild 1: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien 1975 – 2008 49 Städte Westdeutschland



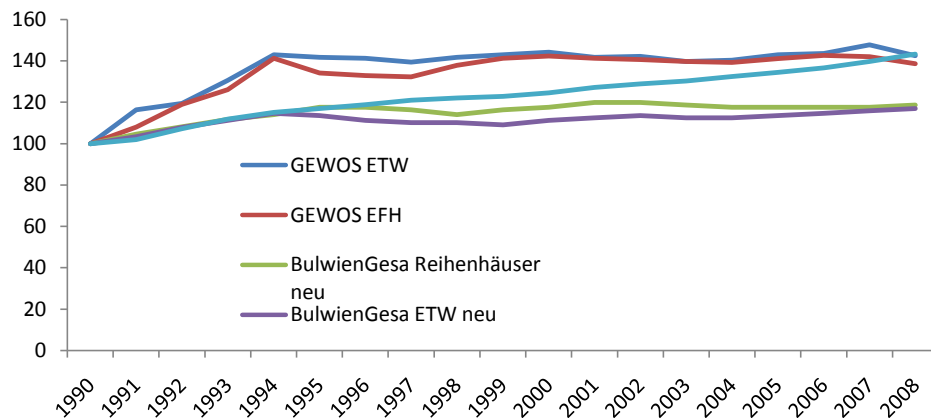
Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen.

Tabelle 2: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzte Wohnimmobilien in Westdeutschland 1975 – 2008

	<i>ETW neu</i>	<i>Reihenhaus neu</i>	<i>Wohnungsmiete Neubaubau</i>	<i>VPI</i>	<i>ETW inkl. (unterstellter) Mieterträge</i>	<i>ETW inkl. (unterstellter) Mietertrag nach Abzug VPI</i>
1975-2008 kumuliert	85%	101%	103%	126%	500,1%	172,1%
1975-2008 p.a.	1,9%	2,1%	2,2%	2,5%	5,6%	3,1%

Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen.

Schaubild 2: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien 1990 – 2008 Westdeutschland



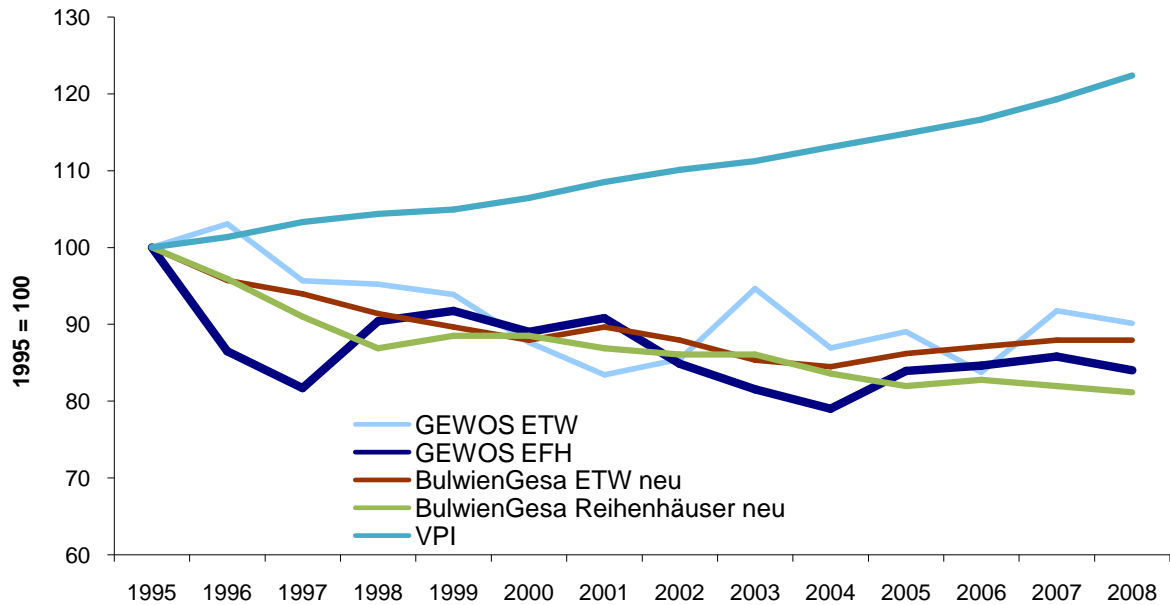
Quelle: BulwienGesa AG, ZEW-Berechnungen.

Tabelle 3: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien 1990– 2008 Westdeutschland

	GEWOS ETW	GEWOS EFH	BulwienGesa Reihenhäuser neu	BulwienGesa ETW neu	VPI	Nachrichtlich: Rendite aus unterstellter Miete ETW
1990-2008 kumuliert	42,5%	38,7%	18,8%	17,0%	43,3%	99,3 %
1990-2008 p.a.	2,0%	1,8%	1,0%	0,9%	2,0%	3,9 %

Quelle: BulwienGesa, GEWOS, ZEW-Berechnungen.

**Schaubild 3: Preis- und Wertentwicklung Wohnimmobilien
1990 – 2008 Ostdeutschland**



Quelle: BulwienGesa AG, ZEW-Berechnungen.

**Tabelle 4: Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien
1991– 2008 Ostdeutschland**

	GEWOS ETW	GEWOS EFH	BulwienGesa Reihenhäuser neu	BulwienGesa ETW neu	VPI	Nachrichtlich: Rendite aus unter- stellter Miete ETW
1995-2008 kumuliert	-9,9%	-16,0%	-18,9%	-12,1%	22,4%	62,8%
1995-2008 p.a.	-0,8%	-1,3%	-1,6%	-1,0%	1,6%	3,8%

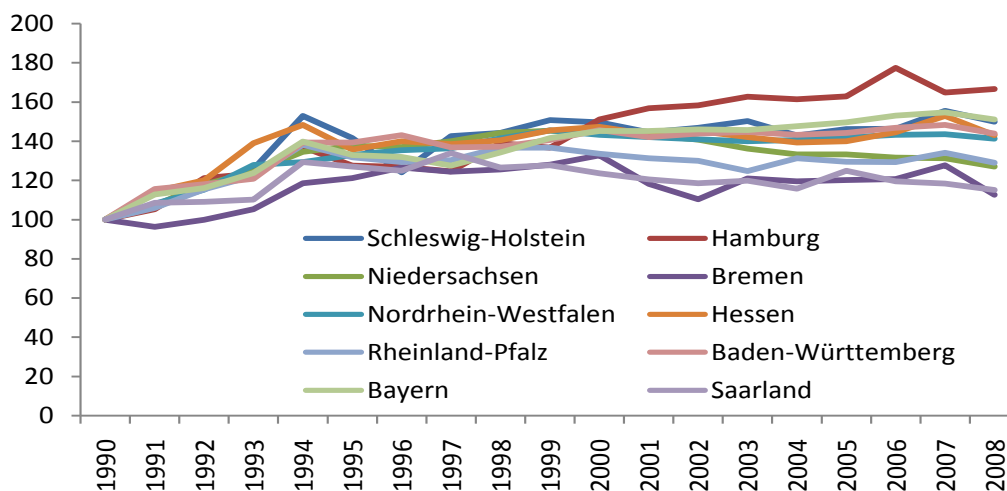
Quelle: BulwienGesa, GEWOS, ZEW-Berechnungen.

Tabelle 5: Preisentwicklung von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen im Vergleich der Bundesländer

	1990-2008		1995-2008
Bremen	12,7%	Sachsen-Anhalt	-38,2%
Saarland	15,0%	Sachsen	-24,1%
Niedersachsen	27,0%	Thüringen	-23,8%
Rheinland-Pfalz	29,0%	Brandenburg	-19,3%
Nordrhein-Westfalen	41,3%	Berlin	-6,7%
Hessen	43,0%	Mecklenburg-Vorpommern	8,2%
Baden-Württemberg	44,0%		
Schleswig-Holstein	49,8%		
Bayern	51,1%		
Hamburg	66,6%		

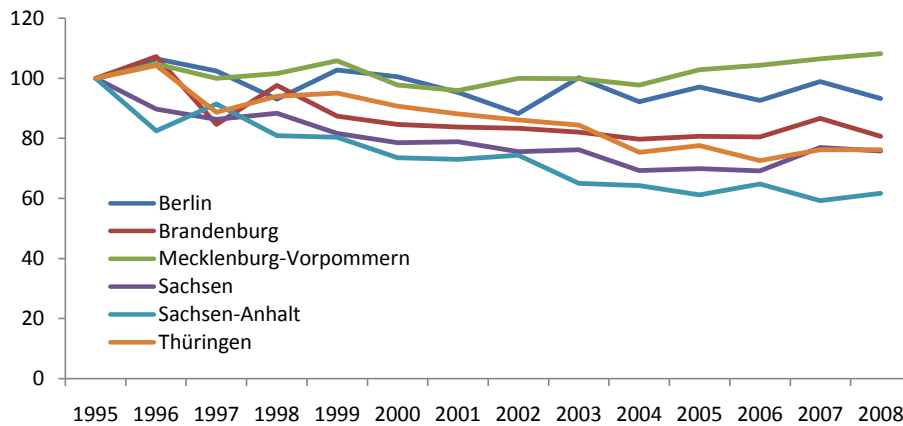
Quelle. GEWOS, ZEW-Berechnungen.

Schaubild 4: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern 1990 – 2008 nach Bundesländern (West), 1990 = 100



Quelle: Gewos, ZEW-Berechnungen.

Schaubild 5: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern 1995– 2008 nach Bundesländern (Ost), 1995 = 100



Quelle: Gewos, ZEW-Berechnungen

Tabelle 6: Städteklassifikation der BulwienGesa AG

A-Städte:

Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z.T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (Main), Hamburg, Köln, München, Stuttgart

B-Städte:

Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung:

Bonn, Bremen, Dortmund, Dresden, Duisburg, Erfurt, Essen, Hannover, Leipzig, Magdeburg, Mainz, Nürnberg, Wiesbaden

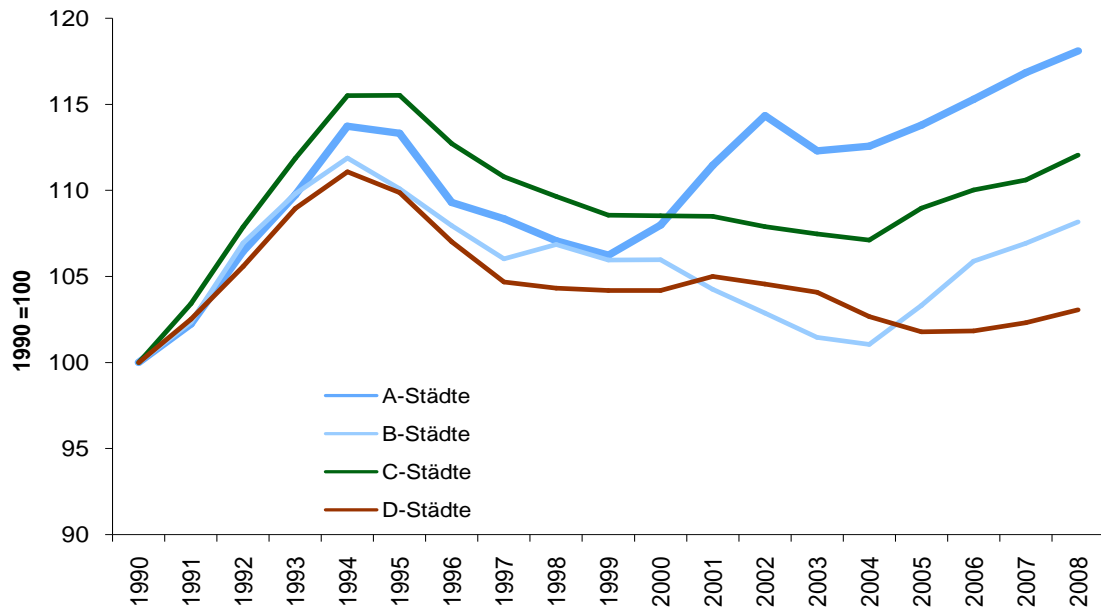
C-Städte:

Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region, z. B. Bielefeld, Bochum, Lübeck, Münster, Mannheim, Potsdam, Wuppertal, Saarbrücken

D-Städte:

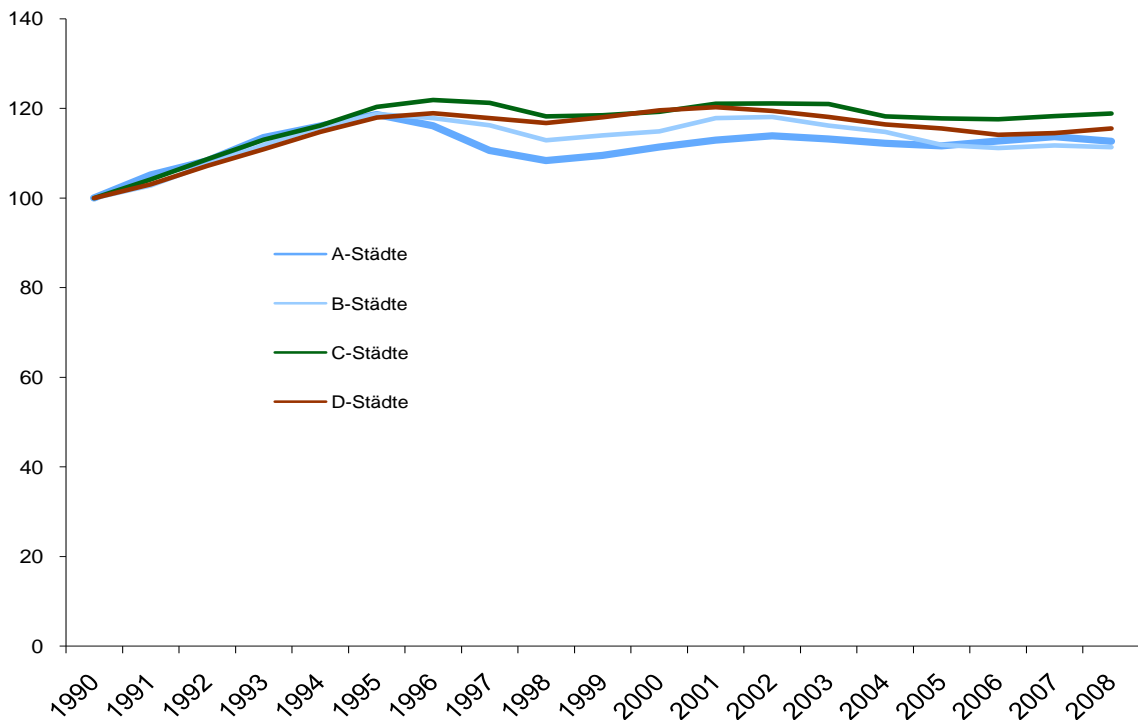
Kleine, regional fokussierte Standorte mit zentraler Funktion für ihr direktes Umland; geringeres Marktvolumen und Umsatz, z. B. Aschaffenburg, Bremerhaven, Darmstadt, Detmold, Gelsenkirchen, Frankfurt (Oder), Paderborn, Osnabrück, Recklinghausen, Rosenheim, Rostock, Wolfsburg, Zwickau

Schaubild 6: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen 1990–2008 nach Standortkategorien



Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen.

Schaubild 7: Preisentwicklung von Reihenhäusern 1990–2008 nach Standortkategorien



Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen.

4 Einflussfaktoren auf Angebot und Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt im Überblick

Ausgehend von dem Befund einer insgesamt moderaten Wertentwicklung der Wohnimmobilien in der Vergangenheit ist zu fragen, inwieweit sich diese Entwicklung in die Zukunft fortzuschreiben lässt. Eine systematische Untersuchung der langfristigen Wertbeständigkeit von Wohnimmobilien muss sich schwerpunktmäßig mit der langfristigen Trendentwicklung verschiedener Faktoren befassen, die auf die Nachfrage oder das Angebot von Immobilien einwirken.

Das Wohnimmobilienangebot setzt sich aus der Gesamtheit der bereits bewohnten sowie der neu entstehenden Wohneinheiten zusammen. Bezüglich der Lage, Form und Ausstattung handelt es sich um ein sehr heterogenes Gut, das in unterschiedlichen Marktsegmenten angeboten wird. Als *Endnachfrager* von Wohnimmobilien treten die privaten Haushalte auf.

Wichtige Bestimmungsgrößen der Wohnungsnachfrage sind die demographische Entwicklung, das Wachstum des verfügbaren Einkommens, die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen und der staatlichen Förderung. Die Entwicklung des Wohnungsangebots ist hingegen durch die Verfügbarkeit und die Kosten von Grundstücken und durch die Baukosten geprägt. Weitere wichtige Angebotsdeterminanten sind die technische Qualität des vorhandenen Wohnungsbestandes sowie die Übereinstimmung der Bestandscharakteristika mit den Wohnpräferenzen, in der Verbindung beider Faktoren schließlich die Abgangsrate aus dem vorhandenen Bestand.

Tabelle 7: Bestimmungsgründe von Angebot und Nachfrage bei Wohnimmobilien

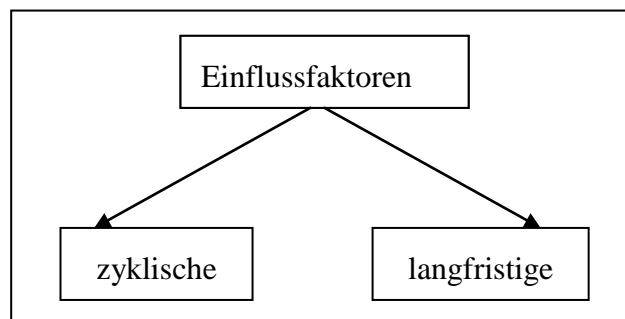
Angebot	Nachfrage
<ul style="list-style-type: none">• Verfügbarkeit und Kosten von Grundstücken• Baukosten• Investitionen in den Bestand• Abgang aus dem Bestand	<ul style="list-style-type: none">• Demographie (Bevölkerung, Haushalte, Altersstruktur)• Einkommenswachstum• Finanzierungsbedingungen• Staatliche Förderung

Die vorliegende Studie diskutiert die einzelnen Einflussfaktoren, die über die Angebots- oder Nachfrageseite auf die Immobilienmärkte wirken, in einer nach Angebot und Nachfrage gegliederten Gesamtschau. Sie zeigt die entsprechenden Wirkungsmechanismen auf, und erörtert, welche dieser Faktoren aus heutiger Sicht die Werthaltigkeit von Immobilien in der Zukunft besonders stark beeinflussen dürften.

Exkurs: Unterscheidung von Trend und Zyklus

Wichtig ist es dabei, zwischen Trend und Zyklus zu unterscheiden: Für den privaten Langzeitinvestor sind letztlich die Faktoren von besonderer Bedeutung, für die ein aus heutiger Sicht plausibler Trend mit Auswirkungen auf die Immobilienmärkte unterstellt werden kann. Deswegen wird er daran interessiert sein, *langfristig dominierende Trends* von *zyklischen Bestimmungsgrößen* zu unterscheiden. Zyklen resultieren auf den Immobilienmärkten sowohl daraus, dass sich die angebots- und nachfragebestimmenden Einflussfaktoren zyklisch entwickeln als auch daraus, dass das Immobilienangebot relativ schwerfällig auf Veränderungen der Nachfrageseite reagiert.

Schaubild 8: Einflussfaktoren auf Immobilienmärkte



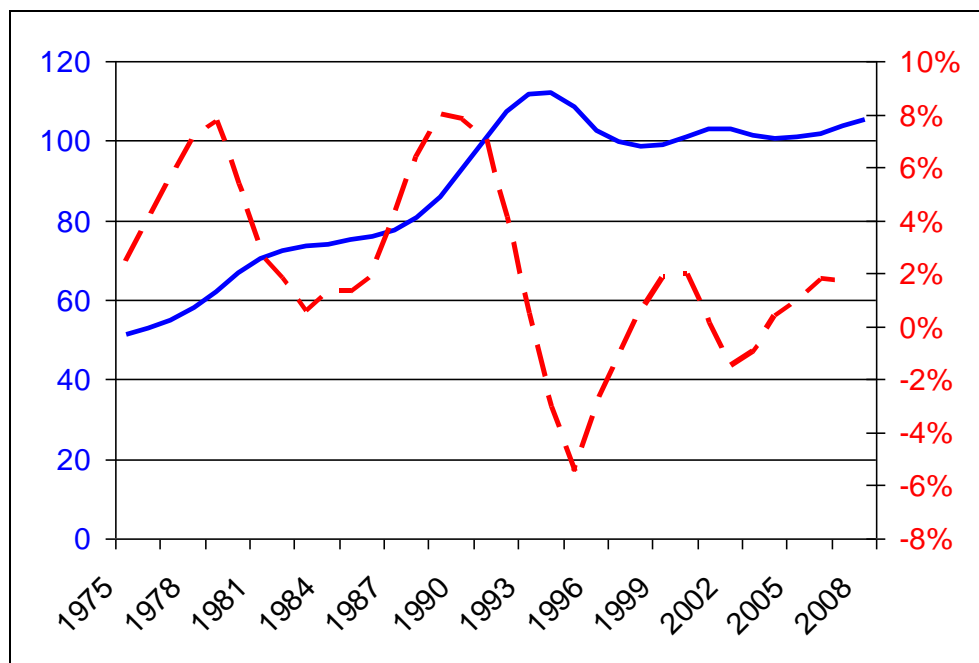
Die Erfahrung der Vergangenheit zeigt, dass Immobilienpreise recht lange Zyklen aufweisen. So werden auf den Märkten für Wohnimmobilien in 17 Industrieländern im Zeitraum zwischen 1970 und 2003 etwa 2 Zyklen pro Land beobachtet (Tsatsaronis und Zhu (2004)). Anderen Studien (zu 18 OECD-Ländern) zufolge beträgt die durchschnittliche Länge von Preiszyklen etwa 10 Jahre (Girouard et al. (2006)). Somit haben Immobilienpreiszyklen typischerweise eine längere Dauer als übliche Konjunkturzyklen (4 bis 5 Jahre). Im Bereich der deutschen Wohnimmobilien zeigt der Bulwien-Index die Immobilienpreiszyklen seit 1975 an (Schaubild 2): Der erste Zyklus endete etwa Mitte der 80er Jahre, während der zweite bis etwa 1998 andauerte. Die danach stark seitwärts verlaufende blaue Linie in Schaubild 9 lässt für die Zeit nach 1998 eine zyklische Struktur nicht mehr eindeutig erkennen.

Angesichts der Länge typischer Immobilienpreiszyklen ist es im Einzelfall schwierig zu beurteilen, ob in der Vergangenheit beobachtbare Entwicklungen als Trend oder als zyklische Erscheinung zu interpretieren sind. Aus diesem Grund wird in dieser Studie auch auf zyklische Faktoren eingegangen, die für zeitweilige Schwankungen am Immobilienmarkt verantwortlich sein können.

Tabelle 8: Immobilienpreiszyklen - Übersicht

Autoren	Zyklus	Betrachtete Länder	Zeitraum
Tsatsaronis/ Zhu (2004)	Zwei im betrachteten Zeitraum	17 Industrieländer, einschl. Deutschland	1970-2003
Girouard et al. (2006)	Durchschnittliche Länge 10 Jahre	OECD- Länder	1970- 2005
Schaubild 2, nach Bulwien - Index	Mindestens: 2, Maximal: 4	Deutschland	1975-2008

Schaubild 9: : Immobilienpreiszyklen Wohnimmobilien Deutschland



Blaue durchgezogene Linie: BulwienGesa-Index Wohnimmobilien;
rote gestrichelte Linie: prozentuale jährliche Veränderungsrate des Index,
Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen.

5 Nachfrageseitige Einflussfaktoren

5.1 Das Wichtigste in Kürze

- Langfristig sinkt die Bevölkerungsgröße in Deutschland. Durch den anhaltenden Geburtenmangel und die langfristig steigende Lebenserwartung wird sich die Struktur der Bevölkerung zugunsten der älteren Altersgruppen verändern. Dieser demographische Wandel wirkt über direkte und indirekte Kanäle vielschichtig auf die Immobiliennachfrage ein.
- Direkte Effekte des demographischen Wandels
 - Direkte Effekte des demographischen Wandels ergeben sich unmittelbar aus der prognostizierten Änderung der Bevölkerungs- und Haushaltsstruktur. Alle bisherigen Prognosen erwarten bis mindestens 2020 eine weiter zunehmende Anzahl an privaten Haushalten. Damit einher geht eine steigende Wohnungsnachfrage, da typischerweise jeder Haushalt mindestens eine Wohnung bewohnt.
 - Sowohl die Haushaltsgrößenstruktur als auch die Altersstruktur werden sich künftig ändern. Größere Haushalte mit mittlerem Alter des Haushaltsvorstandes verlieren an Bedeutung, kleinere Haushalte mit älteren Haushaltsvorständen gewinnen an Gewicht.
 - Die meisten auf Entwicklungen der Haushaltsanzahl und Struktur basierendem Prognosen der künftigen Wohnungs- und Wohnflächennachfrage gehen von einem Zuwachs beider Größen und - damit verbunden - mindestens einer Preisstabilität von Immobilien aus.
 - Ein erheblicher Zusatzbedarf an Wohnungsneubau ergibt sich dann, wenn haushaltsspezifische Wohnpräferenzen und sich ändernde Wohnwünsche in die Prognosen einbezogen werden.
 - Kein klares Bild ergibt sich in Bezug auf die Standortpräferenzen: Insbesondere der oft postulierte Trend zurück in die Stadt (Ende der Suburbanisierungstendenzen) lässt sich in der Breite bisher nicht bestätigen.
- Indirekte Effekte des demographischen Wandels
 - Angesichts einer geringer werdenden Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung ist von einem säkularen Anstieg der Sparquote bei jüngeren Generationen auszugehen. Wohneigentum stellt traditionell ein bevorzugtes Element der Vermögenanlage privater Haushalte dar. Eigene Anstrengungen zur Verbesserung der Altersvorsorge dürften die Nachfrage nach Immobilien daher tendenziell steigern. Dies gilt umso mehr, als sich die staatliche Förderung der Altersvorsorge im Rahmen der Riester-Rente nunmehr vollumfänglich auch auf die Wohnimmobilie erstreckt.

- Durch das schrumpfende Erwerbspersonenpotenzial wird der Faktor Kapital im Vergleich zum Faktor Arbeit preiswerter. Die dadurch fallende Kapitalrendite lässt auch den Abzinsungsfaktor für Investitionsobjekte und die Finanzierungskosten für selbstgenutztes Wohneigentum sinken. Dadurch steigt der Barwert zukünftiger Mieteinnahmen und somit das aktuelle Realpreisniveau von Immobilien.
- Durch die zunehmende Knappheit des Faktors Arbeit erhöhen sich die Bruttolöhne tendenziell. Allerdings lässt die steigende Abgabenlast, die sich auf Grund des hohen Rentneranteils in der Bevölkerung ergibt, das Pro-Kopf-Nettoeinkommen aller Wahrscheinlichkeit nach weniger stark wachsen als in der Vergangenheit. Bisher erkennbare Wachstumstrends der Immobiliennachfrage können sich dadurch abschwächen, grundsätzlich ist aber von einem weiteren Wachstum der Nettoeinkommen auszugehen, das auf steigende Faktorproduktivität zurückgeht.

5.2 Der demographische Wandel

5.2.1 Einleitung

In vielen Industrieländern – wie auch in Deutschland – schrumpft in den nächsten Jahrzehnten die Bevölkerungsgröße. Gleichzeitig nimmt der relative Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung zu. Es wird erwartet, dass dieser demographische Wandel in Zukunft direkte sowie indirekte Effekte auf die Nachfrageseite⁴ des Wohnimmobilienmarktes hat.

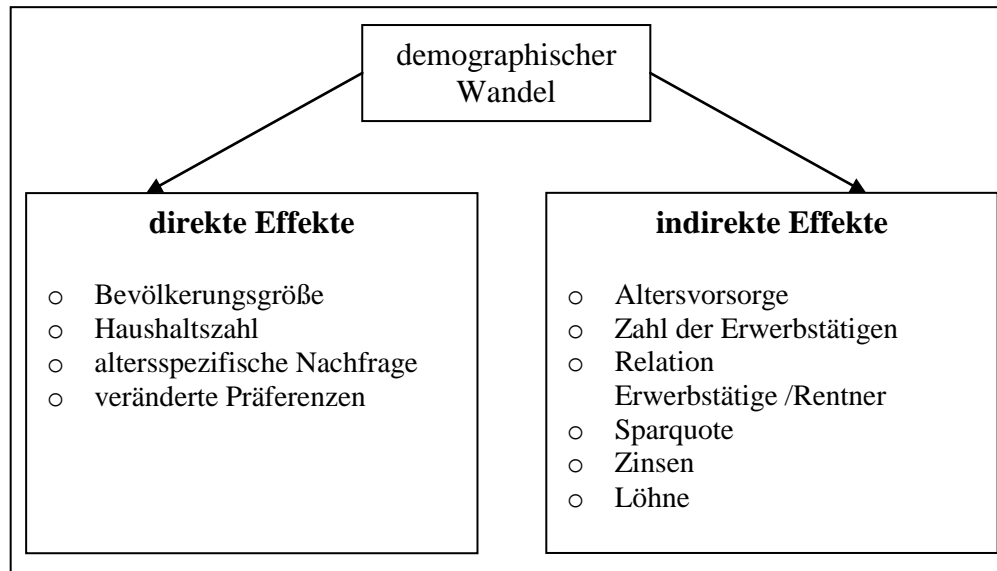
Der *direkte* Einfluss ergibt sich über den zahlenmäßigen Rückgang der Gesamtbevölkerung sowie der für den Wohnungsmarkt besonders relevanten Altersgruppen. Diese direkten Effekte lassen sich über Prognosen zur Bevölkerungs- und Haushaltsentwicklung abschätzen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich einerseits die Wohnpräferenzen einzelner Haushalte über ihren Lebenszyklus ändern und andererseits auch die Struktur des Sektors der privaten Haushalte Änderungen unterliegt.

Die öffentliche Diskussion über die Auswirkungen des demographischen Wandels konzentriert sich stark auf diese direkten Effekte. Übersehen wird dabei häufig, dass sich eine Reihe der Effekte der Demographie auf makroökonomische Rahmenbedingungen als indirekte Effekte auf die Immobilienmärkte sehen lassen. So führt der demographische Wandel über eine Veränderung der Relation zwischen Erwerbstätigen und Rentnern zu veränderten

⁴ Eine sinkende Haushaltszahl führt zu einem Rückgang der Nachfrage bei zunächst gleichbleibendem Angebot. Erst in einem weiteren Schritt kann das Angebot durch Rückbau des Bestandes bzw. geringere Neubautätigkeit auf Veränderungen der Demographie reagieren. Im Bereich der direkten Effekte betrachten wir somit primär die Nachfrageseite.

Knappheiten von Kapital- und Arbeitsangebot und gibt Anlass zu weiteren Anpassungen der Altersvorsorgeinstitutionen (vgl. Schaubild 10).

Schaubild 10: Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte

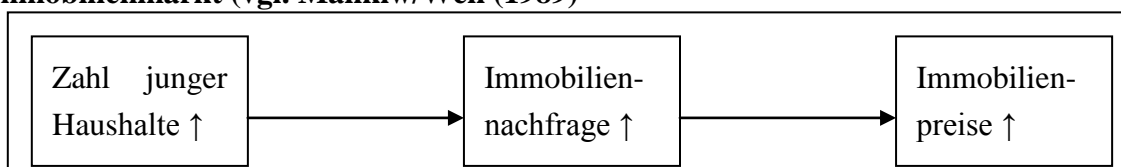


5.2.2 Der direkte Effekt des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte

5.2.2.1 Die „Asset Meltdown“-Hypothese

Der Zusammenhang zwischen dem demographischen Wandel und der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise wird oft über die sogenannte „Asset-Meltdown“-Hypothese hergestellt. Danach steht die Immobilienpreisentwicklung in engem Zusammenhang mit dem Anteil junger Haushalte in der Familiengründungsphase an der Gesamtbevölkerung (vgl. Schaubild 11).

Schaubild 11: Direkter Einfluss der demographischen Bevölkerungsstruktur auf den Immobilienmarkt (vgl. Mankiw/Weil (1989))



Grundlegend für diese Argumentation ist eine Untersuchung der amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Mankiw und Weil (1989). Diese erklärt die aufwärts gerichtete Immobilienpreisentwicklung in den USA in den siebziger und achtziger Jahren des 20. Jahrhunderts

primär mit der Haushaltsgründungsphase der „Baby-Boomer“-Generation (die geburtenstarken Jahrgänge von 1946 bis 1964). Mankiw und Weil ermittelten einen empirischen Zusammenhang zwischen der Immobiliennachfrage und dem Preisniveau einerseits sowie zwischen dem Wachstum der Bevölkerung über 21 Jahren und dem Wachstum der Immobiliennachfrage andererseits (Korrelationskoeffizient: 0,86).⁵ Sie stellten überdies dar, dass die Immobiliennachfrage im Alter zwischen 20 und 30 am stärksten ansteigt und nach 40 wieder abfällt. Diese Altersgruppe umfasste im Jahre 1980 19,7 Prozent der Gesamtbevölkerung (im Vergleich: 1960 nur 13,3 Prozent), wodurch sich ihrer Ansicht nach die gestiegenen Immobilienpreise in der genannten Periode erklären lassen. Vor dem Hintergrund der fallenden Bevölkerungsentwicklung nach der Baby-Boomer-Generation sehen Mankiw und Weil im Jahre 1989, also noch vor dem Entstehen der jüngst geplatzten Immobilienblase, Überinvestitionen im Wohnungsmarkt, sodass sie für Folgejahre nach 1989 einen plötzlichen und starken Abfall der Immobilienpreise vorhersagen (was sich letztendlich als Fehlprognose erwiesen hat).

5.2.2.2 Die „Asset-Meltdown“-Argumentation auf dem Prüfstand

– Überlagerung durch andere Einflussfaktoren

Die oben aufgezeigte Tendenz, mit der die Demographie auf die Immobiliennachfrage (und auf andere Vermögenswerte) einwirkt, ist im Grundsatz unstrittig. Fraglich ist allerdings das Ausmaß dieser Einflussfaktoren, da neben der Demographie auch andere Entwicklungen eine Rolle spielen. So weist bereits Poterba (1991) mit Bezug auf die USA darauf hin, dass die in den USA beobachtbaren Effekte nicht ausschließlich auf die Bevölkerungsentwicklung, sondern auch auf die steuerlichen Gegebenheiten sowie die Baukosten zurückgeführt werden können.

– Wirkungszeitpunkt

Weiterhin ist der *Zeitpunkt* fraglich, an dem sich die demographische Entwicklung auf die Immobilienmärkte auswirkt. Zahlen über geburtenstarke Jahrgänge liegen bereits sehr frühzeitig vor, so dass zukünftige Engpässe in der Wohnungsversorgung für diese Alterskohorte vorhersehbar sind. Die so zu erwartenden höheren Mieten und Wiederverkaufswerte sollten

⁵ Es wird die *wertmäßige Nachfrage* betrachtet. Mankiw und Weil (1989) ermitteln den typischen Gegenwert der Immobilie, in der eine bestimmte Alterskategorie lebt. Dabei können sie bei selbstgenutztem Eigentum auf die unmittelbaren Vermögenswerte im Zensus zurückgreifen, während sie den Wert von Mietwohnungen überschlagsweise als das 100-fache einer Brutto-Monatsmiete berechnen.

sich im Sinne „effizienter Märkte“ schon im Vorfeld in den Immobilienpreisen niederschlagen.⁶

Im Schaubild 12 werden die Szenarien einer Bevölkerungszunahme (*Geburtenwelle*) und eines Bevölkerungsrückgangs betrachtet. Bei in der Zukunft veränderten erwarteten Mietzahlungen werden Investoren den fairen Wert einer Immobilie anpassen. Dieser entspricht dem Barwert aller zukünftigen (um Ausgaben bereinigten) Mieteinnahmen. Wenn heute eine Geburtenwelle einsetzt, können die Investoren für die Zukunft höhere Mieten erwarten. Investoren sind dementsprechend bereit, schon heute mehr für die Immobilie zu bezahlen, auch wenn die verstärkte Nachfrage nach Mietwohnungen erst in der Zukunft einsetzt.⁷ Bei einem *Bevölkerungsrückgang* hingegen sind in der Zukunft Leerstand und sinkende Mieten zu erwarten: Dadurch müsste sich der Preis einer Wohnimmobilie reduzieren, obwohl sich der Leerstand noch gar nicht manifestiert.

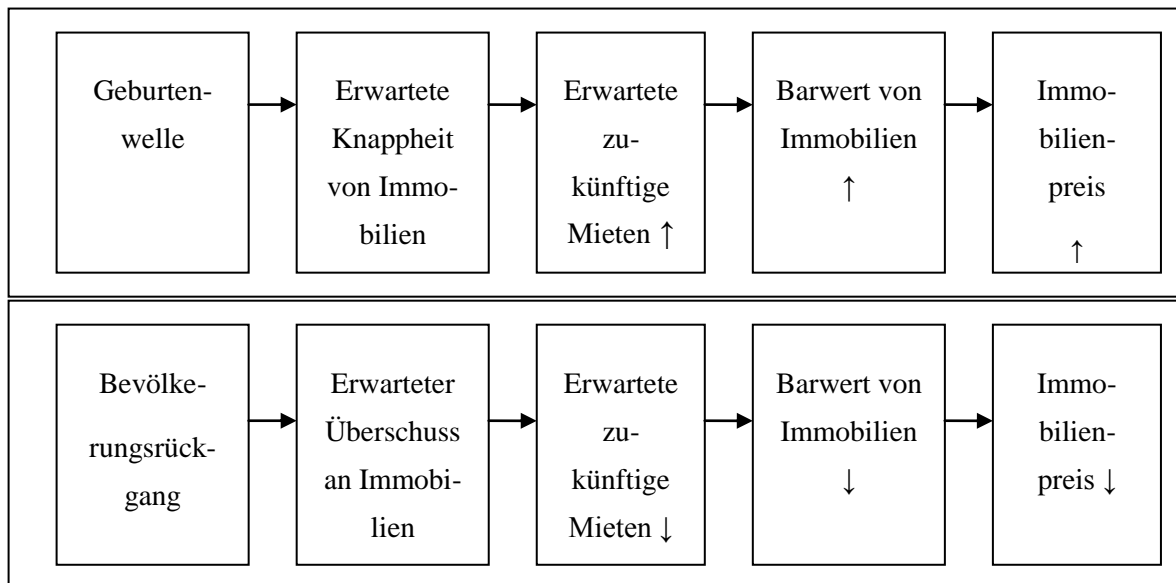
Die daraus abzuleitende Frage ist also, inwieweit bereits heute die Zukunftserwartungen bezüglich der Bevölkerungsentwicklung in den Preisen enthalten sind und ob der seit vielen Jahren zu beobachtende moderate Preisanstieg im deutschen Markt auch mit einem Erwartungseffekt zu begründen ist. Die oben skizzierten Überlegungen zeigen, dass zukünftige Knappheiten bereits im aktuellen Marktgeschehen für die Immobilienpreise eine Rolle spielen können. Dies ist zumindest dann der Fall, wenn für private Haushalte eine Wahl zwischen *Mieten* und *Kaufen* einer angemessenen Wohnung besteht. Nur dann, wenn Haushalte einen bestimmten Wohnbedarf unbedingt *heute* befriedigen möchten und wenn dies nur über den *Erwerb* einer Wohnung darzustellen ist (z.B. weil im Mietmarkt nur minderwertige Wohnungen angeboten werden), sind ausschließlich die *derzeitigen* Knappheitsverhältnisse in diesem Marktsegment von Bedeutung. In diesem Fall werden zukünftige Entwicklungen der Knappheit bzw. ein Überangebot nicht im Preis antizipiert. Da in bestimmten Marktsegmenten die

⁶ Dass die zu beobachteten Preise und die auf der Grundlage von erwarteten diskontierten Mieten berechneten fundamentalen Werte von Immobilien in Zusammenhang stehen, konnte für andere Märkte (USA, Vereinigtes Königreich, Japan, Schweiz, Niederlande) empirisch nachgewiesen werden, auch wenn die Anpassungsprozesse nur langsam über mehrere Jahre hinweg erfolgen (Hott/Monnin (2008)). Voigtländer (2006) untersucht den Anpassungsprozess, der Mietmärkte und Wohneigentumsmärkte ins Gleichgewicht bringt, für Westdeutschland. Er stellt eine große Konstanz des tatsächlichen Preis-Mietverhältnisses im Zeitraum zwischen 1995 bis 2005 fest, während das auf Grund der Rahmenbedingungen theoretisch plausible Preis/Mietverhältnis im Beobachtungszeitraum stärker geschwankt hat.

⁷ Gleichzeitig wird es vor dem Hintergrund der gestiegenen Immobilienpreise relativ interessanter, auf einem unbebauten Grundstück eine Immobilie zu errichten und diese dann zu verkaufen. Dadurch erhöht sich das Immobilienangebot, so dass die Knappheit am Immobilienmarkt teilweise verringert wird und somit die erwarteten Mieten und Verkaufswerte wieder sinken.

Objekte in nur sehr geringem Maße zur Miete angeboten werden (z.B. Einfamilienhäuser), könnte die zukünftige Bevölkerungsentwicklung je nach Segment des Marktes und der Präferenz der Haushalte für gegenwärtigen Wohnungskonsum unterschiedlich schnell im Preisniveau berücksichtigt sein.

Schaubild 12: Die Reaktion „effizienter Märkte“ auf einen Geburtenrückgang/einen Bevölkerungsrückgang



– *Lebenszyklusspezifisches und alterskohortenspezifisches Verhalten*

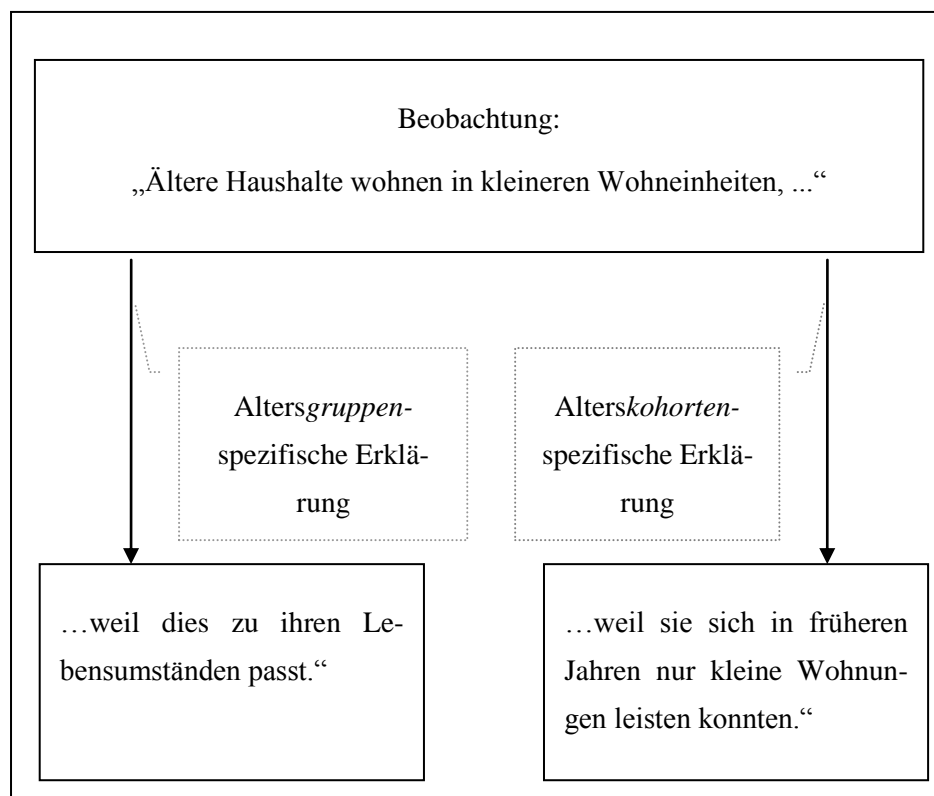
Empirischen Studien zufolge war in der Vergangenheit über den Lebenszyklus hinweg ein relativ konstantes Muster der Wohnungsnachfrage festzustellen (BBR 2004). In vereinfachten Betrachtungen des direkten Effektes der Demographie auf Wohnungsmärkte wird deshalb oft davon ausgegangen, dass sich am Nachfrageverhalten über den Lebenszyklus in verschiedenen Geburtsjahrgängen wenig ändern wird. So kann man zwischen der demographischen Entwicklung und der zukünftigen Nachfrage nach Immobilien einen direkten Zusammenhang herstellen.

Diese Annahme, dass sich zukünftige Alterskohorten weiterhin so verhalten wie ihre Vorgängergenerationen, wird in verschiedener Hinsicht bezweifelt. Es erscheint plausibel, dass die Präferenzen und Restriktionen von Haushalten über die Alterskohorten hinweg durchaus variabel sein können.

Zum Beispiel ist die typische Wohnungsgröße, die ein Seniorenhaushalt heute beansprucht, verhältnismäßig klein. Daraus könnte man schließen, dass kleinere Wohnungen als zweckmäßiger für das Leben im Alter empfunden werden und dass dies auch zukünftige Senioren berücksichtigen werden. Gegen die Annahme eines solchen Lebenszykluseffekts kann man je-

doch auch einwenden, dass sich die heutigen Senioren in jungen Jahren (auf Grund des allgemein niedrigeren Wohlstandsniveaus) nur kleine Wohnungen leisten konnten und in diesen verblieben sind (siehe auch Exkurs „Der Remanenzeffekt“). Unter diesen Voraussetzungen wäre die eher geringe durchschnittliche Größe der derzeitigen Seniorenwohnung ein Kohorteneffekt und ließe sich nicht auf spätere Generationen fortschreiben (vgl. Schaubild 13).

Schaubild 13: Beispiel für altersgruppenspezifisches vs. Alterskohortenspezifisches Verhalten.



Die Prognose zukünftiger Entwicklungen setzt somit die richtige Interpretation aktuell zu beobachtender Trends voraus. Auf Grund ihrer zunehmenden relativen Bedeutung werden die zukünftigen Rentnergenerationen und ihre Präferenzen in diesem Zusammenhang von Bedeutung sein.

Von zentraler Bedeutung ist also die Frage, ob zukünftig Senioren weiterhin Remanenz zeigen, also in den Wohnungen verbleiben, die sie in jungen Jahren zur Familiengründung bezogen haben. Vor dem Hintergrund der relativen großen Wohnungen, die diese Generation bewohnt, würde dies zu einer deutlichen Steigerung der Pro-Kopf- Wohnfläche führen. Als Gegenmodell zu einem derartigen Verhalten wird angeführt, dass die bislang zu beobachtende Remanenz ihrerseits ein kohortenspezifisches Phänomen ist. Möglicherweise führen die ge-

stiegene Lebenserwartung und eine tendenziell höhere Agilität im Alter bei zukünftigen Rentnergenerationen zu einer „zweite Haushaltsgründungsphase“, verbunden auch mit einem Umzug in eine kleinere Wohnung. So könnten Personen zwischen 55 und 65 ihre Wohnpräferenzen nach ihrer Familienphase überdenken und etwa in zentrennähere oder landschaftlich reizvollere Wohnlagen wechseln. Rentner und Pensionäre sind zudem nicht mehr räumlich an den Sitz des Arbeitgebers gebunden.

Exkurs: Der Remanenzeffekt

In den vergangenen Jahrzehnten war in Deutschland zu beobachten, dass Menschen häufig auch dann in ihren familiengerechten Wohnungen verbleiben, wenn ihre Kinder den Haushalt verlassen haben (Remanenzeffekt). Wenn beispielsweise bei einer vierköpfigen Familie die beiden Kinder das Elternhaus verlassen, verdoppelt sich auf diese Weise die Pro-Kopf-Wohnfläche der Eltern.

Die Gründe für den Remanenzeffekt sind vielschichtig: Die Menschen haben in ihrem Umfeld ein soziales Netz geknüpft. Auch identifizieren sich Menschen mit einer Immobilie, in der sie lange gelebt haben oder die sie in ihrem Eigentum haben.⁸ In Bezug auf Mietwohnungen wird ein Grund für ein Verbleiben in der bisherigen Wohnung auch im Mietrecht gesehen, das Mietsteigerungen in bestehenden Mietverhältnissen deutlich erschwert: Größere Mietsteigerungen kann ein Vermieter allenfalls bei Neuverträgen durchsetzen. Bei Mietern, die schon seit langer Zeit ein Objekt bewohnen, dürfte der Mietzins somit deutlich niedriger ausfallen, als dies der Fall wäre, wenn sie umziehen würden. In Empirica (2007) wird zum Beispiel deutlich, dass ältere Haushalte in Deutschland nach einem Umzug in kleinere Wohnungen durchaus höhere Mieten zahlen.

Diskussion von Kohorteneffekten in der Literatur

Eine Studie für die LBS (Empirica (2007)) teilt die heute über Fünfzigjährigen in die Kategorien „Bestandsoptimierer“, „Umzügler“ und „Passive“ ein. Auf Grundlage einer Umfrage rechnet diese Studie rund 30 Prozent dieser Altersgruppe den potenziellen „Umzüglern“ zu. Werden die Umzugsabsichten dieser Gruppe umgesetzt, ist der Remanenzeffekt in der Zukunft weniger ausgeprägt als bislang. Gleichzeitig dürften Wohnungen stärker nachgefragt werden, die auf die Bedürfnisse der Senioren besser zugeschnitten sind (Zentrumsnähe, Barrierefreiheit, Landschafts- und Freizeitwert der Umgebung). In die gleiche Richtung zielen Szenarien, nach denen sich Senioren – anders als in früheren Alterskohorten – zunehmend in

⁸ Der Effekt, dass Menschen Dingen eine große Wertschätzung entgegenbringen, die sie in ihrem Besitz haben, wird in der verhaltensorientierten Wirtschaftswissenschaft als „Endowment Effect“ bezeichnet (Knetsch (1989)).

Wohngemeinschaften organisieren oder in zunehmenden Maße ihren Ruhestand im sonnigen Südeuropa verbringen (vgl. Deutsche Bank Research (2003)).

Deutsche Bank Research (2007) sieht im reduzierten Remanenzeffekt zukünftiger Rentnerkohorten einen wichtigen Faktor, der die Wohnungsnachfrage langfristig dämpft. Demnach ist etwa im Jahr 2020 mit einem Höhepunkt der Wohnungsnachfrage zu rechnen, während es etwa ab dem Jahr 2035 auf ein Niveau fällt, das sich unterhalb des heutigen bewegt.

Ebenso nimmt BBR (2004) auf die Präferenzen der Haushalte Bezug. Diese Studie stellt heraus, dass die Haushaltszahlen in Westdeutschland bis zum Jahr 2020 steigen, während dies in Ostdeutschland bis zum Jahr 2015 der Fall ist. Für den Zeitraum 2010 bis 2015 sagt die Studie für das Bundesgebiet einen jährlichen Anstieg der Wohnungsnachfrager von etwa 102.000 pro Jahr voraus. Diese Zahl reduziere sich auf 59.000 für den Zeitraum von 2015 bis 2020, bevor in den nachfolgenden Jahren mit fallender Nachfrage zu rechnen sei. Die Neubauaktivität werde jedoch dieser Studie zufolge über das quantitativ notwendige Maß hinausgehen, da im Bestand viele Wohnungen nicht den Qualitätserfordernissen und Präferenzen der Nachfrager entsprechen. So müsse ein Teil des Wohnungsbestandes ersetzt werden. Trotz fallender Nachfrage werde deswegen auch bis zum Jahr 2025 ein leicht steigender Neubaubedarf bestehen. Gerade im Bereich der Einfamilienhäuser gebe es nach den Ergebnissen dieser Studie auch weiterhin einen Nachfrageüberhang. Dies wird damit begründet, dass in Deutschland die Quote der Ein- und Zweifamilienhäuser im internationalen Vergleich recht niedrig ist und in der Vergangenheit der Wunsch vieler Haushalte nach einem Einfamilienhaus am Preis gescheitert ist. Einen Wandel der generellen Wohnpräferenzen weg vom Eigenheim halten die Autoren dieser Studie für eher unwahrscheinlich. Demnach prognostiziert BBR (2004) für den Bau von Eigenheimen einen wachsenden Anteil am gesamten Wohnungsbau.

Demary und Voigtländer (2009) zeigen, dass sich im Zeitraum 2000 bis 2007 die altersabhängige Wohnnachfrage konstant gezeigt hat und folgern, dass Kohorteneffekten auch in der Zukunft bis zum Jahr 2025 eine nur geringe Bedeutung bei der Abschätzung der künftigen Wohnnachfrage zukommt. Sie verwenden altersspezifische (und nicht kohortenspezifische) Nachfragecharakteristika, um mit Hilfe von Prognosen der zukünftigen Altersstruktur die zukünftige Wohnnachfrage zu ermitteln. Allerdings enthalten die von ihnen verwendeten Daten zur kleinräumigen Bevölkerungsentwicklung bereits Annahmen darüber, inwieweit die Städte von einem „Trend in die Stadt“ bei der Binnenmigration profitieren. Auch dies kann schlussendlich als eine – unsichere – Prognose über zukünftige Präferenzen interpretiert werden. Für ihre Berechnungen gehen die Autoren davon aus, dass die Wohnflächennachfrage pro Kopf in der Zukunft keine nennenswerte Steigerung erfährt. Neben dem Trend zu kleineren Stadtwohnungen identifizieren sie auch steigende Energiekosten als Anreizfaktor für kleinere Wohnungen, der dem bisherigen Trend zur Ausweitung des Wohnkonsums entgegensteht. Sie kommen zu dem Schluss, dass in Deutschland bis zum Jahr 2020 im Mittel etwa 204.000

neue Wohnungen benötigt werden, zwischen 2020 und 2035 etwa 168.000 und danach bis 2050 etwa 159.000 neue Wohnungen.

Exkurs: Reurbanisierung

In den vergangenen Jahrzehnten ist es zu ausgeprägten Wanderungen von den Innenstädten in den vorstädtischen Raum gekommen. Manche sehen nun im demographischen Wandel und in geänderten gesellschaftlichen Einstellungen eine Triebfeder zu einem gegenläufigen Trend zurück in die Stadt („Reurbanisierung“). Das Stärken der Wettbewerbsfähigkeit städtischer Quartiere gegenüber suburbanen Räumen ist als erklärtes politisches Ziel in der Nationalen Stadtentwicklungspolitik festgelegt (Bundesregierung (2009)). Ob und in welcher Weise sich ein derartiger „Trend zurück in die Stadt“ tatsächlich zeigt, bestimmt nicht nur die künftigen Gewinner und Verlierer der Binnenmigration, sondern z.B. auch die zukünftige Wohnflächennachfrage pro Kopf (Demary und Voigtländer (2009)).

Begründet wird ein derartiger „Trend zurück in die Stadt“ mit verschiedenen Faktoren (vgl. Siedentop (2008)):

- Tendenz zur Dienstleistungsgesellschaft (effizienter in den Städten)
- Breiteres Angebot an Konsummöglichkeiten/ kulturellen Angeboten/ Pflegemöglichkeiten für Ältere
- Weniger Platzbedarf durch Singularisierungstendenzen / Alterung
- Breiteres Angebot alternativer Wohnformen
- Unterschreitung von Tragfähigkeitsschwellen vieler Infrastruktur- und Versorgungseinrichtungen durch Bevölkerungsrückgang im ländlichen Raum

Empirisch lässt sich eine derartige Trendumkehr zugunsten der Innenstädte bislang nicht feststellen. Einzig bei jungen, mobilen und ungebundenen Personen können derzeit positive Wanderungstendenzen in die Städte beobachtet werden (Hirschle und Schürt (2008)). Im Bereich der Familien gibt es hingegen nach wie vor negative Wanderungssalden für die Innenstädte, von denen besonders das Umland profitiert. Aber auch ältere Personen zeigen sich deutlich weniger mobil als zuweilen erwartet. Auch in dieser Gruppe haben die Kernstädte negative Wanderungssalden an das Umland zu verzeichnen. Bei der Personengruppe über 65 wird im Zeitraum 2003-2005 eher eine Tendenz zum Umzug in landschaftlich reizvolle Gegenden im ländlichen Raum beobachtet (Friedrich (2008)).

Möglich ist, dass veränderte Präferenzen zukünftiger (Rentner-) Generationen einen Trend zurück in die Stadt in der Zukunft mit sich bringen. Eine Studie zu Wanderungsbewegungen im Großraum Mannheim belegt, dass jüngere Personen, die im Rahmen der Familiengründung in die Vorstadt umgezogen sind, eine höhere Rückkehrbereitschaft in die Stadt äußern

als ältere Bewohner der Vorstädte (Meng et al. (2008)). Ob diese abstrakte Bereitschaft in einigen Jahrzehnten in ein entsprechendes Verhalten mündet oder ob auch bei dieser Generation Gewöhnung zu Remanenz führt, ist zum derzeitigen Zeitpunkt völlig offen. Eine Analyse des Statistischen Landesamtes Baden-Württemberg (Brachat-Schwarz (2008)) stellt erste Anzeichen für Reurbanisierung in Baden-Württemberg fest, die allerdings ebenfalls nicht auf ältere Haushalte, sondern auf die 15 bis 30-Jährigen zurückgeht. Damit übereinstimmend kommt Schwarck (2008) zu dem Ergebnis, dass ältere Haushalte, die nach Baden-Württemberg bzw. innerhalb von Baden-Württemberg über Gebietseinheiten hinweg umziehen, eher die ländlichen Gebiete mit attraktivem Umfeld als die Zentren bevorzugen.

Tabelle 9: Reurbanisierung – Übersicht verschiedener Beiträge

	Friedrich (2008)	Hirschle/Schürt (2008)	Siedentop (2008)	Brachat-Schwarz (2008)	Schwarck (2008)
Regionen, Zeitraum	Bundesgebiet, seit 1990	16 exemplarische Regionen mit zugehörigen Kernstädten, 2003-2004	Verschiedene (Literaturüberblick)	Mittelzentren und Umlandgemeinden Baden-Württemberg	Stadt- und Landkreise Baden-Württemberg
Wanderungsbereitschaft, Wanderungssaldo (aus Sicht der Städte)	≥ 65 Jahre: liegt um den Faktor 3 unter der Quote aller Fortzügler über Kreisgrenzen Städte verlieren, stärkster Zuzug in landschaftlich reizvollen Gegenden	< 18 Jahre: durchweg negative Wanderungssalden 18-30 Jahre: positive Wanderungssalden 50 – 60 Jahre: negative Wanderungssalden, geringe Mobilität	Bislang allenfalls: negative Korrelation zwischen Bevölkerungsdynamik und Stadtgröße abgeschwächt	Positiver Wanderungssaldo der Mittelstädte, rückläufiger der Umlandgemeinden, vorwiegend auf die 15- bis 30-Jährigen zurückzuführen	Bis auf Baden-Baden kein Stadtkreis mit einem positive Wandersaldo Älterer (60+)
allgemein zu verzeichnender Trend	kein „Trend zurück in die Stadt“ bei älteren Menschen zu erkennen	Reurbanisierung (noch) nicht feststellbar. Zuzüge in die Stadt tendenziell von ungebundenen jungen Personen.	Zukunft unklar, bislang noch kein allgemeiner Trend	Erste Anzeichen für Reurbanisierung in Baden-Württemberg feststellbar	Keine Trendaussagen, Zeitbezug Wanderungsverhalten 2004-2006

5.2.3 Die demographische Entwicklung in Deutschland

5.2.3.1 Ausmaß der Unsicherheit der zu Grunde liegenden Prognosen

Wie bereits deutlich wurde, sind Veränderungen der Haushaltspräferenzen nur schwer vorher-sagbar. Prognosen für die Zukunft unterliegen allerdings selbst dann Unsicherheiten, wenn es sich um relativ „harte“ Fakten wie etwa Bevölkerungsprognosen, die Quote der Erwerbstätigen oder die durchschnittliche Haushaltsgröße handelt. Grundsätzlich fließen in Studien zur Zukunft der Immobilienmärkte Einschätzungen über diese Parameter mit ein. Dieser Abschnitt skizziert deswegen, wie stark sich diese Unsicherheiten je nach Einflussfaktor unterscheiden.

5.2.3.2 Entwicklung der Bevölkerungsgröße

Bevölkerungsprognosen gehören zu den zuverlässigsten Prognosen (Demary und Voigtländer (2009)). Viele Faktoren, die die zukünftige Entwicklung der Bevölkerungszahl beeinflussen, sind schon eine Generation vorab bekannt. So ist die Größe der Elterngeneration der Jahre 2030-2040 auf Grundlage der derzeitigen Geburtenentwicklung gut abschätzbar. Unsicherheiten der Bevölkerungsprognose ergeben sich allerdings durch die Entwicklung der Geburtenrate, die Entwicklung der durchschnittlichen Lebenserwartung und die Entwicklung der Nettozuwanderung. Dabei gilt allgemein die Geburtenrate als mittelfristig relativ konstant. Prognoseansätze unterscheiden sich daher zum Teil recht erheblich in der Veränderung der Lebenserwartung sowie in dem angenommenen Wanderungssaldo.

Die in diesem Kapitel dargestellten Zahlen sind den Bevölkerungsvorausberechnungen des BBSR (2009) entnommen. Sie haben den Vorteil, recht aktuell zu sein und eine räumlich differenzierte Sicht zu ermöglichen. Bei den hier diskutierten Zahlen ist allerdings zu beachten, dass sie sich in der Nähe des optimistischen Szenarios der 11. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (2006) bewegen, während andere Szenarien von einer deutlich stärker fallenden Bevölkerungszahl ausgehen. Ein Grund für den verhältnismäßig moderaten Rückgang der Bevölkerung in den Zahlen des BBSR (2009) ist die implizite Annahme, dass sich der Zuwanderungssaldo nach Deutschland in den nächsten Jahrzehnten von 92.000 im Jahr 2008 auf fast 300.000 im Jahr 2025 deutlich steigert und danach weiter ansteigt. Andere Prognosen (z.B. des Statistischen Bundesamtes) gehen hingegen nur von Wanderungssalden von 100.000 pro Jahr aus. Somit sind die in diesem Kapitel genannten Zahlen eher als eine optimistische Obergrenze zu verstehen.

Trotz alledem wird auch in diesem Szenario in Deutschland die Bevölkerungszahl in den nächsten Jahrzehnten sinken. Auf Grundlage dieser Berechnungen wird sich die Bevölkerungszahl von heute rund 81,6 Millionen auf 80,5 Millionen im Jahre 2025 sowie 77,4 Millionen im Jahre 2050 reduzieren.

5.2.3.3 Alterung der Gesellschaft

Die Altersstruktur der Bevölkerung lässt sich unmittelbar aus den Bevölkerungsvorausrechnungen ermitteln. Diese ist vor dem Hintergrund der über die Zeit veränderlichen Wohnraumnachfrage von besonderem Interesse. Generell lässt sich bislang feststellen, dass die durchschnittliche individuelle Wohnflächennachfrage etwa ab dem 25. Lebensjahr kontinuierlich ansteigt (vgl. Demary und Voigtländer (2009)). Die Altersstruktur der Gesellschaft ist aber auch von Bedeutung, um Einschätzungen über den Rentneranteil einer Gesellschaft vornehmen zu können. Hier erschweren allerdings noch andere Aspekte, wie etwa das durchschnittliche Renteneintrittsalter, eine genaue Vorhersage dieser Parameter zusätzlich.

Die Alterskategorien potentieller Rentner werden in den nächsten Jahrzehnten in Deutschland an relativer Bedeutung gewinnen. So wird die Gruppe derjenigen, die 60 Jahre alt und älter sind, von etwa 21,1 Millionen auf über 26 Millionen bis zum Jahr 2025 ansteigen. Dieser Trend zu einer größer werdenden Zahl an älteren Personen ist ebenso in Baden-Württemberg zu erwarten.

Die mittlere Generation spielt für Immobilienerwerb und Kapitalbildung eine besondere Rolle. Außerdem stellt sie einen Großteil des Erwerbspotentials dar. Wie hoch die Erwerbspersonenquote tatsächlich sein wird, hängt von einer Vielzahl weiterer Faktoren ab, die ihrerseits zusätzliche Unsicherheiten in Schätzungen über zukünftige Entwicklungen am Arbeitsmarkt und dem Sozialsystem mit sich bringen. Zu diesen Faktoren gehören zum Beispiel das Ausmaß der Erwerbstätigkeit der Frau, das Berufseintrittsalter und die strukturelle Arbeitslosigkeit.

Diese Gruppe der mittleren Generation zwischen 20 und 60 wird sich in Deutschland im betrachteten Szenario von den heutigen etwa 45,4 Millionen Personen bis zum Jahr 2025 auf etwa 41,2 Millionen reduzieren. Dabei liegt der Höhepunkt der Bevölkerungsentwicklung dieser Alterskategorie heute (bezogen auf die Bundesrepublik Deutschland) bereits in der Vergangenheit. In Baden-Württemberg wird sich die Zahl dieser Bevölkerungsgruppe noch bis Mitte des nächsten Jahrzehnts ansteigen, und danach ebenfalls abfallen.

5.2.3.4 Anzahl und Größe von Haushalten

Von der Zahl der Haushalte hängt ab, wie viele Wohnungen am Markt nachgefragt werden. Um die zukünftige Zahl der Haushalte vorhersagen zu können, ist die Bevölkerungsprognose unerlässlich. Hinzu kommen allerdings unsichere Abschätzungen darüber, wie sich das Haushaltsbildungsverhalten in der Zukunft entwickelt. Soziale Normen wirken auf das Haushaltsbildungsverhalten hin, sind aber ihrerseits über die Zeit veränderlich.

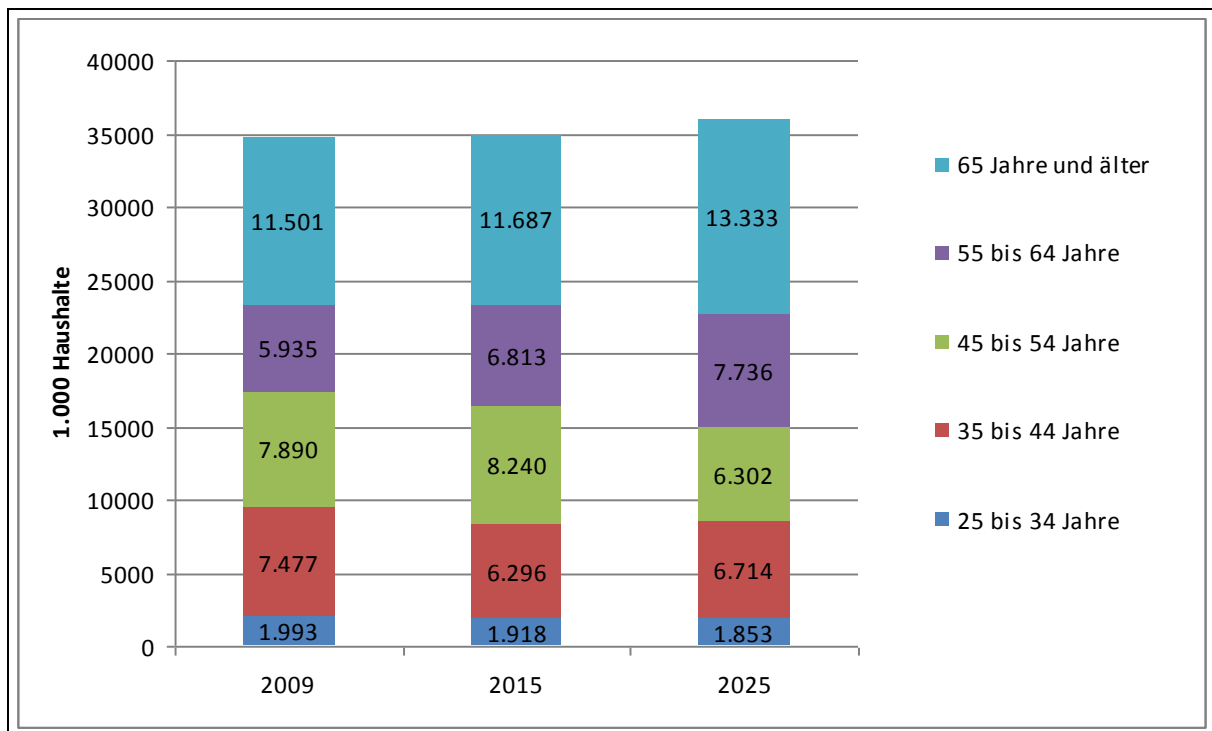
Im Zeitraum 1991 bis 2005 ist die Zahl der Haushalte viermal so stark angestiegen wie die Zahl der in ihnen lebenden Menschen (Statistisches Bundesamt (2007)). Somit ist eine *Ten-*

denz zu kleineren Haushaltsgrößen in den letzten Jahren erkennbar. Als Gründe für diese Entwicklung werden der Rückgang der Geburtenhäufigkeit und die Zunahme der Lebenserwartung im hohen Alter ebenso genannt wie eine verringerte Heiratsneigung sowie eine gestiegene Zahl von Partnerschaften mit doppelter Haushaltsführung. In den neuen Bundesländern kam darüber hinaus ein Nachholbedarf hinzu, da zuvor eine Verkleinerung der Haushalte in der ehemaligen DDR durch Probleme bei der Wohnraumversorgung behindert wurde (vgl. BBR (2009), S. 42.)

Die Prognosen des BBR (2009) gehen dementsprechend von einer weiterhin steigenden Zahl von Haushalten bis zum Jahr 2025 aus. Die Haushaltsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes, die auf weniger optimistischen Prognosen zur Bevölkerungsentwicklung basieren, gehen hingegen davon aus, dass der Höhepunkt der Haushaltszahlen in den Jahren nach 2020 erreicht sein wird. In jedem Fall wird deutlich, dass durch veränderte gesellschaftliche Strukturen der Bevölkerungsrückgang nicht unmittelbar auf die Zahl der Haushalte (und somit Nachfrager am Immobilienmarkt) übertragen werden kann.

Dies wird auf Grundlage der Prognosen bezüglich unterschiedlicher Haushaltstypen besonders deutlich: Der Zuwachs in Bezug auf die Zahl an Haushalten in den nächsten Jahren findet ausschließlich bei den Einpersonen- und Zweipersonenhaushalten statt. Dies ist ein Trend, der bereits seit 1990 zu beobachten ist. Die kleineren Haushalte bestehen dabei einerseits aus jungen Haushalten, die tendenziell kleinere Wohnflächen beanspruchen. Andererseits beinhaltet die Zahl der kleineren Haushalte auch diejenigen Seniorenhaushalte, die in ihren bisherigen familiengerechten Wohnungen verbleiben und dementsprechend eine hohe Wohnfläche pro Kopf bewohnen (BBSR 2009, vgl. Schaubild 14).

Schaubild 14: Entwicklung der Haushaltszahlen nach Alter des Haushaltsvorstandes, Prognose bis 2025.



Quelle: BBSR (2009) und eigene Berechnungen.

5.2.3.5 Regionale Differenzierung innerhalb Deutschlands

Innerhalb Deutschlands gestaltet sich die demographische Entwicklung regional sehr unterschiedlich (vgl. BBSR (2009)). Bei der kleinräumigen Prognose von Wanderungssalden treten jedoch insbesondere über das Jahr 2025 hinaus erhebliche Unsicherheiten auf. In BBSR (2009) wird prognostiziert, dass in Westdeutschland insgesamt erst nach 2032 mit einem Schrumpfen der Bevölkerungsgröße zu rechnen ist. Die Schaubilder 7 bis 10 machen deutlich, dass zwischen der Entwicklung der gesamten Bundesrepublik und z.B. dem Land Baden-Württemberg teilweise erhebliche Unterschiede bestehen. Auch auf kleinräumiger Ebene sind die Bevölkerungsentwicklungen heterogen. In einigen Kommunen hat der Trend von der wachsenden zur schrumpfenden Bevölkerungszahlen bereits begonnen, in anderen wird er in den nächsten Jahren einsetzen. Hochrechnungen zufolge wird im Jahr 2020 in jeder zweiten Gemeinde die Bevölkerungszahl sinken (BBR 2006). Auch die Alterung der Bevölkerung ist regionalspezifisch. In manchen Gegenden wird die Zahl der Alten absolut konstant bleiben, ihr relativer Anteil aber wachsen. In wachsenden Regionen dürfte die Zahl der Alten absolut zunehmen, allerdings einen gleichbleibenden relativen Anteil an der Bevölkerung ausmachen. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen sind die Aussichten für die Wohnflächennachfrage, den erforderlichen Neubau sowie Leerstände von Wohnungen regional sowie lokal sehr unterschiedlich.

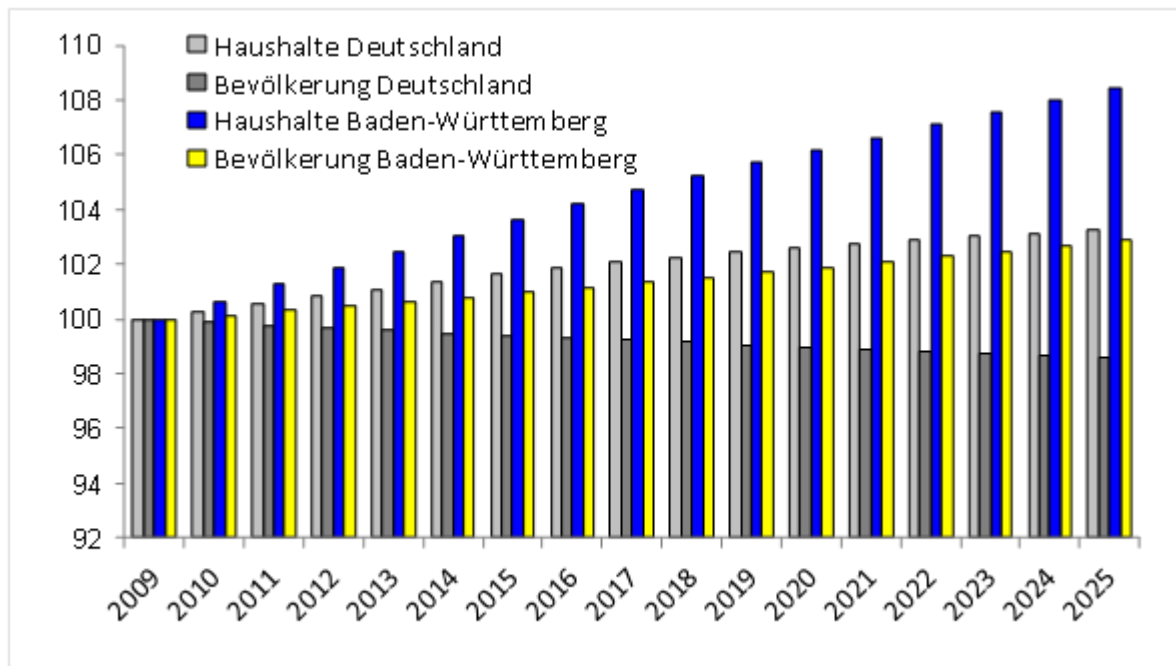
Demary und Voigtländer (2009) verwenden kleinräumige Bevölkerungsvorausberechnungen, um unter Berücksichtigung der altersspezifischen Nachfrage Wohnflächenprognosen für den Zeitraum bis 2025 in 125 Städten darzustellen. Ihren Überlegungen liegen die Annahmen zu Grunde, dass Kohorteneffekte künftig keine Rolle mehr spielen, dass sich die Wohnflächen-nachfrage pro Kopf künftig nicht mehr ausweitet und dass (vorgegeben durch die von den Autoren verwendeten Daten der Bertelsmann-Stiftung) ein Trend in die Stadt vorherrschen wird.

Exkurs: Baden-Württemberg als Beispiel eines im demographischen Wandel relativ besser gestellten Bundeslandes

Auch wenn der primäre Fokus der vorliegenden Studie auf einer bundesweiten Betrachtung liegt, soll exemplarisch auf die Entwicklung in Baden-Württemberg hingewiesen werden. Der wirtschaftsstarke Standort Baden-Württemberg zeichnet sich durch eine vom Bundesdurchschnitt abweichende Bevölkerungsentwicklung aus: Das Bevölkerungswachstum wird in Baden-Württemberg deutlich höher als im Bundesdurchschnitt und voraussichtlich noch bis 2025 positiv sein. Darüber hinaus wird auch die Anzahl der privaten Haushalte in Baden-Württemberg stärker und länger ansteigen als im Durchschnitt des Bundesgebietes (vgl. Schaubild 15). Aufgrund einer günstigeren Altersstruktur und Zuzüge aus anderen Bundesländern sagen die Zahlen von BBSR (2009) für Baden-Württemberg eine steigende Bevölkerungszahl noch bis 2042 voraus. Hinzu kommt, dass sich auch die Haushaltsgrößenstruktur in Baden-Württemberg weniger stark verändert wird als im Bundesdurchschnitt. Zwar werden auch hier größere Haushalte mit mittlerem Alter des Haushaltsvorstandes an Bedeutung verlieren und kleinere Haushalte mit älteren Haushaltsvorständen wichtiger werden. Aber diese Strukturänderung ist weniger deutlich als im Durchschnitt der alten Bundesländer (vgl. Schaubild 16).

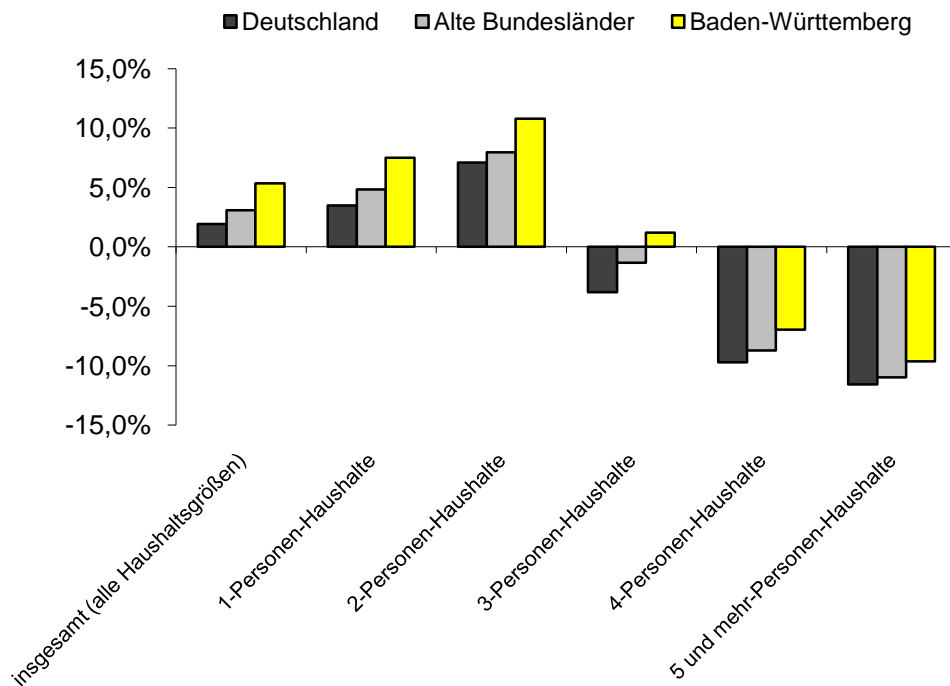
Insgesamt lässt sich daraus für Baden-Württemberg eine bessere demographische Prognose und damit auch eine günstigere Prognose hinsichtlich der Auswirkungen des demographischen Wandels auf die Wohnungsmärkte ableiten als im Durchschnitt der übrigen Bundesländer.

Schaubild 15: Prognose der Bevölkerungsentwicklung Deutschland und Baden-Württemberg



Quelle: BBSR, Grafik ZEW, 1990=100

Schaubild 16: Entwicklung der Haushaltsstruktur im regionalen Vergleich (Prognose 2009-2025)



Quelle: BBSR, Grafik ZEW

5.2.3.6 Auswirkungen der direkten Effekte des demographischen Wandels auf die Wohnungsmärkte: eine Übersicht über bisherige Studien

Die Argumentation über einen demographisch bedingten Asset Meltdown prägt seit langem die Diskussion um die langfristige Wertentwicklung von Wohnimmobilien.

Vor dem Hintergrund der veränderten Haushaltsstruktur prognostizieren bereits Börsch-Supan et al. (2003), dass wegen der schrumpfenden und alternden Gesellschaft von stagnierenden Immobilienpreisen ausgegangen werden muss. Auf Grund des Trends zu immer größerer Wohnfläche pro Kopf in allen Altersgruppen wird sich das reale Immobilienpreisniveau nach ihren Berechnungen jedoch nicht so deutlich nach unten entwickeln, wie dies die Asset Meltdown Hypothese nahelegt. So sagen sie voraus, dass die Wohnungsnachfrage bis zum Jahr 2050 selbst in einem negativen Szenario um maximal 5 Prozent zurückgehen wird. In optimistischeren Szenarios stellen sie sogar die Möglichkeit dar, dass die Wohnungsnachfrage bis 2050 um bis zu 12 Prozent (gesehen vom Ausgangsniveau im Jahr 2000) ansteigt. Sie betonen, dass die Vermögenswerte der Immobilien dementsprechend bis zum Jahr 2050 allenfalls geringfügig sinken, wobei altersgerechte Wohnungen in Ballungszentren weniger betroffen sind als familiengerechte Wohnungen im ländlichen Raum.

Auch Bucher und Schlömer (2003) nehmen das Argument auf, dass die Personen zwischen 20 und 40 für den Wohnungsmarkt besonders relevant sind. Dabei wird besonders die Gruppe zwischen 30 und 40 Jahren in ihrer Bedeutung für den Suburbanisierungsprozess und die Bildung von Wohneigentum hervorgehoben. Die Autoren verweisen auf sinkende Bevölkerungszahlen in diesen Alterssegmenten und schließen darauf, dass der Wohnungsmarkt entsprechend an Dynamik verliert. Die Autoren (2003) gehen in diesem Zusammenhang auch auf eine mögliche Milderung des Bevölkerungsrückgangs durch Zuwanderung ein. Sie führen aus, dass Zuwanderer typischerweise Wohnraum mieten, anstatt Eigentum zu erwerben, wodurch Nachfrage auf dem Mietmarkt, weniger aber im Wohneigentumsmarkt geschaffen werde.

Der Rückgang der Haushaltsgrößen und der weiter bestehende Remanenzeffekt führen auch nach einer Studie von db-Research (2003) dazu, dass bis zum Jahr 2030 die Nachfrage nach Wohnfläche weiter ansteigen wird. Die Berechnungen dieser Studie ergeben, dass die Wohnfläche pro Kopf bis zum Jahr 2030 um 14 Prozent gegenüber dem Basisjahr 2003 angestiegen sein wird. Bis zum Jahr 2050 wird sich diese Zahl dann noch einmal um 4 Prozent erhöhen. Die Studie gibt an, dass im Jahr 2050 immerhin noch 9 Prozent mehr Wohnfläche nachgefragt werden als im Jahr 2000. Dies gilt, obwohl die Wohnflächennachfrage nach 2030 wieder fällt.⁹ Diese Zahlen bedeuten, dass im Zeitraum zwischen 2003 und 2020 im Schnitt rund

9 Diese Zahlen gehen von einer Netto-Zuwanderung von 200.000 Personen pro Jahr aus. Ein konservativeres Szenario in der Studie spricht immer noch davon,

190.000 zusätzliche Wohnungen jährlich entstehen werden. Die Studie weist darauf hin, dass diese statistischen Angaben nur sehr grob die Zahl der tatsächlichen Wohnungen prognostizieren, da Wanderungsbewegungen und die Nachfrage nach bestimmten Wohntypen nicht berücksichtigt werden. So ist auch in insgesamt schrumpfenden Märkten mit Neubauten zu rechnen, wenn in einer bestimmten Region Wohnungen verstärkt nachgefragt werden.

Auch eine Studie von Empirica (2005) für die LBS geht von einem weiteren Anstieg der Haushaltszahlen von aktuell 31 Millionen um weitere 5 bis 6 Millionen Haushalte bis zum Jahr 2030 aus. Unter Fortschreibung des bisherigen Trendwachstums der Pro-Kopf-Wohnfläche über die Alterskohorten hinweg prognostiziert die Studie einen Anstieg der Pro-Kopf-Wohnfläche von 8 bis 10 Quadratmetern für den Zeitraum 2005 bis 2025. Dieser Effekt zusammen mit einer unterstellten Remanenz der älteren Generation führt nach Angaben der Studie dazu, dass ein allgemeiner Preisverfall auf dem deutschen Immobilienmarkt nicht zu befürchten sei. Gleichwohl wird herausgestellt, dass künftig die Differenzierung zwischen guten und schlechten Wohnlagen für die Wertentwicklung von besonderer Bedeutung sein wird.

Girouard et al. (2006) gehen in einer jüngeren Studie der OECD davon aus, dass Personen in der Haushaltsgründungsphase (zwischen 30 und 40 Jahren) auf der Nachfrageseite eine besonders große Rolle für die Immobilienmärkte spielen, da sie typischerweise in diesem Lebensabschnitt ihren Wohnkonsum hinsichtlich Fläche und Qualität erhöhen. Sie stellen fest, dass die realen Hauspreise in den Jahren 1995 bis 2004 besonders stark in den OECD-Ländern gestiegen sind, in denen die Personengruppe in diesem Alter relativ groß ist. Im Gegensatz dazu verfügen Deutschland und Japan nur über einen geringen Anteil an Personen in dieser Alterskategorie und verzeichnen fallende bzw. nur moderat steigende Immobilienpreise (Girouard et al. (2006)).

Die aktuelle vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBR 2010) vorgelegte Wohnungsmarktprognose geht bis 2025 demographisch bedingt vom einem gedämpften Wachstum der Wohnungsnachfrage aus. Ausgehend von den bisher beobachtbaren Nachfrage-trends verschiedener Haushaltstypen und der Abschätzung künftiger Veränderungen wird ein Wachstum der Wohnflächennachfrage von 2010 bis 2025 um 6 Prozent in prognostiziert. Insgesamt wird dabei ein Wachstum der Wohnfläche nur für die Eigentümerhaushalte (+15,5 Prozent), dagegen ein leichter Rückgang der Wohnflächennachfrage der Mieterhaushalte angenommen (-4,9 Prozent).

HSH Nordbank (2008) prognostiziert, dass die Gruppe der Personen zwischen 30 und 49 Jahren in Deutschland von heute 24,7 Millionen auf 20 Millionen im Jahr 2020 zurückgeht. Dar-

dass sich die Nachfrage nach Wohnfläche bis zum Jahr 2030 um über 5 Prozent erhöhen wird.

aus zieht die Studie die Schlussfolgerung, dass bis zu diesem Zeitpunkt die Nachfrage nach familiengerechten Eigenheimen um ca. 20 Prozent sinkt.

Eine Studie des Pestel-Instituts (2009) geht von einer durch steigende Haushaltszahlen bedingten zusätzlichen Nachfrage in den Jahren 2011 bis 2013 von gut 250.000 Wohnungen pro Jahr aus, die bis auf rund 150.000 Wohnungen im Jahr 2025 absinkt. Hinzu kommt allerdings ein erheblicher Zusatzbedarf von ca. 200.000 Wohnungen je Jahr, der auf geänderte Wohnpräferenzen und Qualitätsmängel im vorhandenen Bestand zurückgeht.

Demary/Voigtländer (2009) unterstellen, dass expansive Kohorteneffekte, Singularisierungstendenzen und eine steigende Eigentumsquote künftig keinen wesentlichen Einfluss mehr auf die Wohnflächennachfrage in Westdeutschland haben werden, während für die neuen Bundesländer alternativ mit einem Status-quo-Szenario und einem Anpassungsszenario gerechnet wird. Auf dieser Basis steigt die Wohnflächennachfrage noch bis 2029 (Szenario Nettozuwanderung 200.000 Personen je Jahr) bzw. bis 2017 (Szenario Nettozuwanderung 100.000 Personen je Jahr) mit erheblichen regionalen Unterschieden (vgl. Abschnitt 5.2.3.5).

Eine aktuelle Studie des IÖR für das Bundesland Baden-Württemberg errechnet einen demographisch bedingten Neubaubedarf von 181.000 Wohnungen im Zeitraum 2008 bis 2025. Hinzu kommen ein auf geänderte Präferenzen zurückgehender qualitativer Zusatzbedarf von rund 100.000 Wohnungen sowie ein Ersatzbedarf von knapp 300.000 Wohnungen.

Tabelle 10: Ausgewählte Studien zu direkten Effekten des demographischen Wandels

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des direkten Einflussfaktors	Diskutierter Präferenzwandel	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
BBR (2004)	Wohnungspolitische Implikationen des demographischen Wandels	Haushaltszahlen steigen bis 2020 (West)/ 2015 (Ost); 2035: weniger Haushalte als heute	Weiterhin Präferenz des Eigenheims	Bis 2025 Neubaubedarf im Eigenheimbereich
BBSR (2010)	Deutscher Wohnungsmarkt, Prognose bis 2025	Entwicklung der Haushaltsstruktur	Extrapolation von Nachfragetrends verschiedener Haushaltstypen	Steigende Wohnflächen-nachfrage bis 2025
Börsch-Supan (2003)	Demographische Entwicklung und Kapitalanlage	Haushaltszahlen steigen, Bevölkerungszahl sinkt	Keiner	Je nach Szenario: Veränderung der Wohnungsnachfrage bis 2050 von -5% bis +12%
Bucher und Schlömer (2003)	Prognose Immobilienmärkte Deutschland	Personen zwischen 20 und 40: Bedeutsam für Immobilienpreise; zwischen 30 und 40: für Suburbanisierung und Eigentumsbildung	Keiner	Fallende Nachfrage im Eigenheimbereich
Deka Bank (2007)	Demographische Entwicklung	Steigende Haushaltszahlen	Remanenzeffekt bleibt	Keine Wertsteigerungen, aber auch kein Wertverfall auf Grund der Demographie
Demary und Voigtländer (2009)	Demographie und Immobiliennachfrage in 125 Städten	Kleinräumige Bevölkerungsentwicklung	kein Zuwachs an Wohnfläche pro Kopf durch Kohorteneffekte, Trend in die Stadt	Regional sehr verschieden, tendenziell fallende Preise
Deutsche Bank Research (2003)	Deutscher Immobilienmarkt, Prognose bis 2050	Bevölkerungsrückgang ab 2012, Wohnfläche steigt bis 2027 um 8% (Szenario mit viel Zuwanderung: bis 2040 um 12%), fällt nach 2030	Senioren: Trend zur Stadt, künftiger Trend Auswanderung oder WG?	Nachfragerückgang für standardisierte Reihenhäuser in Peripherie, Zentren werden gestärkt, Altengerechte Wohnungen besonders wertstabil
Deutsche Bank Research (2007)	Deutscher Immobilienmarkt, Prognose bis 2050	Regional unterschiedlicher Bevölkerungsrückgang, Veränderung der Altersstruktur	Geringerer Remanenzeffekt, Stärkung der Städte	Insgesamt Nachfragerückgang; Ausnahme: Begünstigte Regionen

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des direkten Einflussfaktors	Diskutierter Präferenzwandel	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
Empirica (2005)	Demographische Entwicklung und Immobilienmarkt	Haushaltszahlen steigen bis 2030 um weitere 5-6 Mio. an	Investitionsentscheidungen je nach Lebensphase, Remanenzeffekt bleibt	Steigende Pro-Kopf- Wohnflächen, bis 2030: Nachholbedarf beim Neubau
Empirica (2007)	Prognose Immobilienmärkte Deutschland	Weitere Zunahme der Haushaltszahlen bis 2020 einzig für Generation 50+	Zunehmende Mobilität Älterer, 30% der Senioren sind potentielle Umzügler	Starke Nachfrageverschiebungen
Girouard (2006)	Immobilienmärkte OECD- Länder 1995-2004	Anteil Personen in Haushaltsgründungsphase, Querschnittsvergleich	keine explizite Diskussion	Enger Zusammenhang zwischen Personen in Haushaltsgründungsphase und Immobilienpreisentwicklung
HSH-Nordbank (2008)	Entwicklung von Angebots- und Nachfragefaktoren auf den Wohnungsmärkten, dar. demographische Entwicklung	Steigende Haushaltszahlen, veränderte Altersstruktur	keine explizite Diskussion	Nachfragesteigerung bis 2020, künftig mehr altersgerechte und kleinere Wohnungen vor allem in Städten gefragt, weniger Wohnraum für Familien.
IÖR (2009)	Demographie und Immobiliennachfrage	Kleinräumige Bevölkerungsentwicklung in Baden-Württemberg	Berücksichtigung der qualitativen Wohnwünsche von drei Gruppen von Haushalten	Erheblicher qualitativer Zusatzbedarf und Ersatzbedarf über haushaltszahlbedingte Nachfrageentwicklung bis Ende Prognosehorizont 2025
Pestel (2009)	Demographisch und qualitativ bedingte Entwicklung des Wohnungsbedarfs	Steigende Haushaltszahlen bis 2025 und Zuwanderung	Erwähnung einer Vielzahl möglicher Aspekte (u.a. Mobilität, altengerechte Wohnungen)	Klassischer Bedarf 250.000 - 150.000 Wohnungen p.a. + qualitativer Zusatzbedarf 200.000 Wohnungen p.a.

5.2.4 Indirekte Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte

5.2.4.1 Einleitung

Der demographische Wandel wirkt auch auf die wirtschaftlichen und institutionellen Rahmenbedingungen der Immobilienmärkte ein. Auf diese Weise ergeben sich indirekte Effekte der Demographie auf die Immobilienpreise.

5.2.4.2 Zunehmende Notwendigkeit privater Altersvorsorge

Da in der Zukunft die gestiegene Zahl an Rentnern durch weniger Erwerbstätige versorgt werden muss, kommen die umlagefinanzierten Rentensysteme unter Druck. In Deutschland betrifft dies die traditionell bedeutsame erste Säule des Rentensystems, die gesetzliche Rentenversicherung. Konsequenz der demographischen Entwicklung sind entweder stark steigende Beitragssätze oder stark sinkende Lohnersatzraten. Als Reaktion darauf hat die Bundesregierung in den vergangenen Jahren bereits den maximalen Anstieg der Beitragssätze begrenzt und beschlossen, das Renteneintrittsalter sukzessive auf 67 Jahre zu erhöhen. Maßnahmen wie diese zielen darauf ab, die Zahl der Erwerbstätigen im Verhältnis zu Rentnern zu erhöhen und so den demographischen Druck auf das Rentensystem abzumildern. Studien haben gezeigt, dass sich durch die gesetzliche Anpassung des Renteneintrittsalters der Beitragssatzanstieg bis zum Jahr 2030 um etwa 0,6 Prozentpunkte, bis zum Jahr 2050 um bis zu 1 Prozentpunkt reduzieren lässt (vgl. Bucher-Koenen und Wilke (2009)).

Um bei sinkenden Renten für das Alter vorzusorgen, müssen jüngere Alterskohorten zusätzlich Vermögen aufbauen. Wohnimmobilien stellen die wichtigste Form der privaten Vermögensbildung neben Finanzanlagen dar. Nach den Daten der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2008 des Statistischen Bundesamts beträgt der Anteil des Nettoimmobilienvermögens am Gesamtvermögen rund 61 Prozent, bei den 65- bis 75-Jährigen sind es sogar mehr als 64 Prozent.¹⁰ Wenn Haushalte wegen der stärkeren Notwendigkeit zu eigenverantwortlicher Altersvorsorge weiterhin verstärkt in Wohnimmobilien investieren, ergibt sich ein indirekter positiver Effekt des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte.

Im Grundsatz beruht das System der kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge darauf, während der Berufstätigkeit zu sparen und das gesparte Vermögen während der Zeit des Ruhestandes wieder zu „entsparen“. Bisher zeigen empirische Untersuchungen für Deutschland, dass letzteres im Alter oftmals nicht erfolgt (vgl. Lang (2008)). Dies mag zum einen darin begründet sein, dass bislang die Renteneinkünfte zur Sicherung des Lebensstandards im Alter ausreichen. Darüber hinaus besteht auch heute schon ein großer Teil der privaten Vermögen aus selbstgenutzten Wohnimmobilien, deren Verrentung bzw. Verzehr mit erheblichen Frikti-

¹⁰ Statistisches Bundesamt 2009, ZEW-Berechnungen.

onen verbunden ist, da Instrumente zur Verrentung von Immobilienvermögen bislang noch nicht angeboten wurden.¹¹

Auch ohne Vermögensverzehr kann eine selbstgenutzte Immobilie als langlebiges Konsumgut zur Altersvorsorge verwendet werden: Der Eigentümer einer Immobilie hat durch eine einmalige Investition seinen zukünftigen Wohnkonsum gesichert, ohne später zusätzlich Miete bezahlen zu müssen (vgl. Sinai und Souleles (2005)). Aus anderen Quellen stammende Einnahmen wie zum Beispiel die gesetzliche Rente können somit vollständig für andere Güter ausgegeben werden. Vor diesem Hintergrund bleiben Immobilien ein geeignetes Instrument, um den Lebensstandard gegen zukünftige Risiken durch Mietschwankungen abzusichern. Dies gilt besonders bei langem Planungshorizont an einem räumlichen Standort. Besonders bei Personen mit eher niedrigen Einkommen ist diese Schutzfunktion von selbstgenutztem Wohneigentum von Belang, da bei ihnen auch kleinere Mietschwankungen größere prozentuale Auswirkungen auf ihr verbleibendes Resteinkommen auslösen (Sinai und Souleles (2005)).

Nicht eindeutig sind die Auswirkungen eines erhöhten Renteneintrittsalters auf das Sparverhalten. So reduziert sich durch eine solche Maßnahme der Zeitraum des Ruhestands, für den vorgesorgt werden muss. Für sich genommen verringert dies die Sparquote, und letztlich auch die Nachfrage nach Immobilien als Vermögensanlage. Andererseits können die jüngeren Generationen auf Grund der längeren Lebensarbeitszeit und sinkender Rentenbeiträge ein höheres Lebenseinkommen erwarten als dies ohne die Erhöhung des Renteneintrittsalters der Fall gewesen wäre. Über die Lebenszeit betrachtet führt dies zu einem höheren Vermögen, das zusätzliche Nachfrage auf dem Immobilienmarkt zu Investitions- oder Konsumzwecken generiert (vgl. Schaubild 17).¹²

Die stärkere Integration der Wohneigentumsbildung in die Förderung der kapitalgedeckten Altersvorsorge im Rahmen der Riester-Rente stellt einen weiteren in diesem Zusammenhang zu nennenden nachfrageverstärkenden Einflussfaktor dar. Während zuvor davon ausgegangen werden musste, dass die staatlich geförderte Altersvorsorge weitestgehend ausschließlich Finanzanlagen zugutekam, stellt nun die Wohneigentumsbildung eine gleichwertige, durch bestimmte Charakteristika (Höhe des Zinssatzes, Nicht-Verzinsung des Wohnförderkontos in der Rentenbezugsphase) privilegierte Form der Vermögensbildung zur Altersvorsorge dar.

¹¹ Lang (2008) verweist auf das Fehlen eines geeigneten Instruments des Vermögensverzehrs bei Immobilieneigentum („Reverse Mortgage“).

¹² Nimmt man alle Effekte zusammen, errechnen Cerney und Miles (2005) für das Vereinigte Königreich steigende Hauspreise trotz rückläufiger Bevölkerung. Da bestimmte Modellparameter nicht ohne weiteres auf Deutschland übertragbar sind, kann an dieser Stelle nur eine qualitative Bewertung vorgenommen werden.

Nach Angaben des Bundesministeriums für Arbeit und Sozialordnung wurden bis Ende des 4. Quartals 2009 rund 197.000 Wohn-Riester-Verträge abgeschlossen (vgl. BMAS 2010). Im Vergleich zur Gesamtzahl der über 13 Millionen Riester-Verträge nimmt sich das Volumen der Wohn-Riester-Verträge damit noch klein aus. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die ersten Verträge erst im November 2008 zertifiziert wurden.

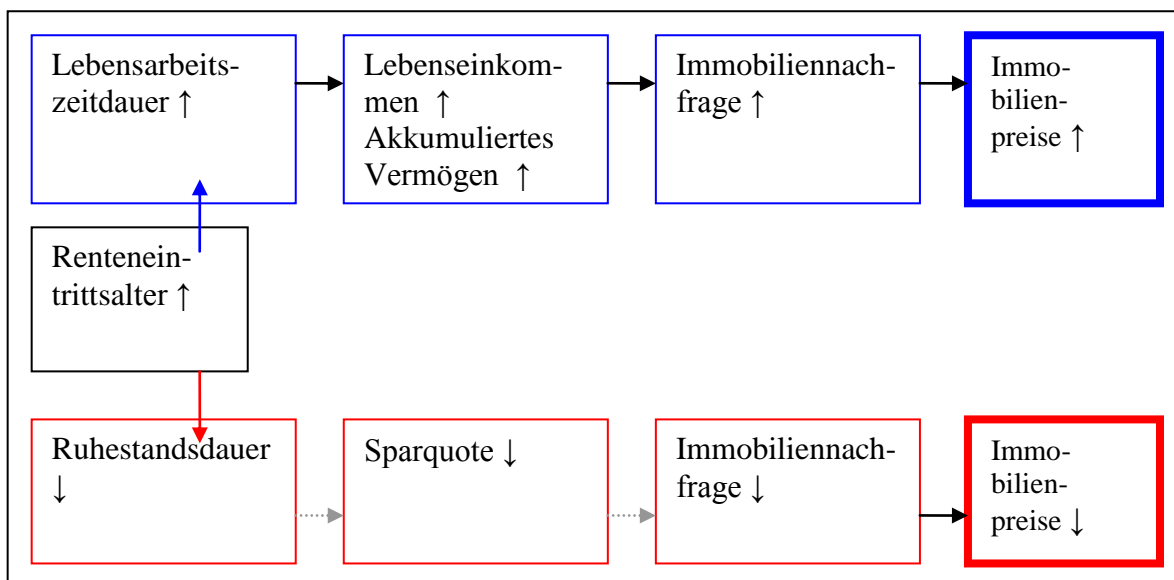
Exkurs: Wohn-Riester

Seit Auslaufen der Eigenheimzulage zu Jahresbeginn 2006 wurde die allgemeine Zuschussförderung der Wohneigentumsbildung auf Bundesebene eingestellt. Allerdings wurde bereits im Koalitionsvertrag vom 11. November 2005 vereinbart, künftig die Wohneigentumsförderung stärker als bisher in die staatliche Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge nach dem Altersvermögensgesetz (AVmG, allgemein bekannt als „Riester-Rente“) einzu beziehen. Zum 1. Januar 2008 ist das Eigenheimrentengesetz in Kraft getreten, mit dem die Förderung selbst genutzter Wohnimmobilien in die Riester-Rente integriert wurde. Das Prinzip der nachgelagerten Besteuerung, das der staatlichen Förderung der privaten Altersvorsorge in Deutschland zugrunde liegt, gilt damit auch für die Förderung des Wohneigentums: Da aus selbst genutztem Wohneigentum keine Gelderträge erzielt werden, die der Besteuerung zugrunde gelegt werden können, musste eine fiktive Bemessungsgrundlage geschaffen werden. Diese Bemessungsgrundlage ist das sogenannte Wohnförderkonto, auf dem alle in die Immobilie fließenden Förderbeträge und Eigenbeiträge verbucht und bis zum Rentenalter – mit einem moderaten Zinssatz von 2 Prozent p.a. – verzinst werden. In der Rentenbezugsphase wird dieses Konto dann wieder entlastet, indem vom Beginn der Rentenbezugsphase bis zum 85. Lebensjahr jährlich gleich bleibende fiktive Auszahlungen getätigt werden, die der Einkommensteuer unterliegen. Alternativ ist die sofortige Tilgung durch eine Einmalzahlung möglich: Um die Progressionseffekte zu vermindern, kann dann die Bemessungsgrundlage um 30 Prozent gekürzt werden.

Förderberechtigte (Pflichtversicherte in der gesetzlichen Rentenversicherung und in der Alterssicherung der Landwirte, Beamte und Empfänger von Amtsbezügen, Arbeitssuchende ohne Leistungsbezug wegen mangelnder Bedürftigkeit, Kindererziehende während der rentenrechtlich zu berücksichtigenden Zeiten sowie mittelbar berechtigte Ehegatten) erhalten eine Grundzulage von max. 154 € sowie von 185 € für jedes Kind (300 € für nach dem 1.1.2008 geborene Kinder). Um die Förderhöchstbeträge zu erhalten, müssen inklusive der Zulagen 4 % des sozialversicherungspflichtigen Vorjahreseinkommens bis zu einer Obergrenze von 2.100 € eingezahlt werden. Alternativ kann ein einkommensteuerlicher Sonderausgabenabzug von max. 2.100 € je Förderberechtigten steuerlich geltend gemacht werden (steuerliche Günstigerprüfung).

Die Riester-Förderung kann sowohl in der Vorsparphase vor dem Wohneigentumserwerb als auch in der Nachsparphase (Tilgungsphase) in Anspruch genommen werden. In der Vorsparphase kann ein beliebiges förderfähiges Finanzanlageprodukt gewählt werden, dessen Guthaben zum Zeitpunkt des Immobilienerwerbs als Eigenkapital in die Immobilie umgeschichtet werden können. Anschließend können Eigenbeiträge und Einzahlungen direkt für die Tilgung des Immobilienkredits verwendet werden. Die Bausparkassen als spezielle Anbietergruppe bieten darüber hinaus riesterfähige Bausparverträge an, die sowohl die Anspar- als auch die Tilgungsphase umfassen.

Schaubild 17: Auswirkungen einer Erhöhung des Renteneintrittsalters



Quelle: Eigene Darstellung nach Cerney und Miles (2005).

Wegen der Notwendigkeit zur Altersvorsorge sieht auch eine Studie der Deka-Bank (2007) für die folgenden zwei Jahrzehnte einen tendenziellen Anstieg von Immobilienpreisen vorher, der zum Teil auf die Ergänzung des umlagefinanzierten Rentensystem mit Kapitaldeckung zurückzuführen ist. Sie geht davon aus, dass aktuell ein Nachholbedarf bei der privaten Altersvorsorge besteht, so dass Haushalte verstärkt als Nachfrager an den Immobilienmärkten auftreten werden. Nach der Übergangszeit ist dann wieder mit tendenziell fallenden Immobilienpreisen zu rechnen. Auf der anderen Seite wird darauf hingewiesen, dass eine alternde Gesellschaft auf Grund von Lebenszyklen-Effekten stärker zu risikoärmeren Kapitalanlagen neigen wird, wozu Investitionen in Immobilien in diesem Zusammenhang gerechnet werden. Trifft dies zu, wird dies den Verkauf des ersparten Kapitals, das in Immobilien gebunden ist, verlangsamen.

5.2.4.3 Auswirkungen der schrumpfenden Bevölkerung auf das Wirtschaftswachstum

Das Bruttoinlandsprodukt hängt – neben der Produktivität – auch vom geleisteten Arbeitsvolumen ab. Sinkt die Zahl der Erwerbstätigen, wird dies – bei gleichbleibenden Arbeitszeiten pro Kopf – das Bruttoinlandsprodukt tendenziell schmälern. Der demographische Wandel ist einer der Faktoren, der auf die Zahl der Erwerbstätigen hinwirken kann. Andere Faktoren sind die Entwicklung des durchschnittlichen Berufseintrittsalters, der Berufstätigkeit der Frau, der strukturellen Arbeitslosigkeit und des Renteneintrittsalters (vgl. Bucher-Koenen und Wilke (2009)). Eine Prognose der zukünftigen Erwerbstätigenzahl ist somit deutlich schwieriger als die der Bevölkerungszahl selbst, zumal einige der oben genannten Bestimmungsgründe durch politische Maßnahmen aktiv beeinflusst werden.

Je nachdem, wie gut das Erwerbspersonenpotential ausgeschöpft wird, wird bis zum Jahr 2040 ein Rückgang der Erwerbstätigenzahl um 7 Prozent bis hin zu 30 Prozent geschätzt (Börsch-Supan und Wilke (2009)). Dies zeigt, mit welcher großen Unsicherheiten Prognosen über die zukünftige Wirtschaftskraft behaftet sind. Folglich sind auch Prognosen darüber unsicher, wie stark die Produktivität steigen muss, um diesen Rückgang der Erwerbstätigen zu kompensieren.

Für die deutsche Volkswirtschaft berechnet Grömling (2005) einen jährlichen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials ab dem Jahre 2010 um durchschnittlich 0,6 Prozent, um 1,2 Prozent in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts, sowie um 0,8 Prozent bzw. 0,9 Prozent in den Jahrzehnten danach. Als Konsequenz aus dieser Entwicklung sieht Grömling (2005) durchschnittliche Wachstumsraten des BIP von unter einem Prozent für den Zeitraum 2010 bis 2050 voraus. Grömling unterstellt, dass die Quote der Erwerbsbeteiligung konstant bleibt und die demographische Entwicklung nur einen Effekt auf die Bevölkerungsgröße, nicht aber auf die Faktorproduktivität hat.¹³

Auch DB Research (2007) stellt heraus, dass wegen der demographischen Entwicklung zunehmend Arbeitskräfte fehlen werden. Dadurch sei in den nächsten Jahrzehnten mit einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von lediglich 1,5 Prozent zu rechnen.

Deka Bank (2007) schlüsselt den Zusammenhang zwischen dem von einer Gesellschaft geleisteten Arbeitsvolumen und dem Wirtschaftswachstum weiter auf. Die Studie verweist darauf, dass neben dem Arbeitsvolumen auch der Kapitalstock und der technologischen Fortschritt das Wirtschaftswachstum beeinflussen. Für den Fall, dass die Entwicklung des technologischen Fortschritts und des Kapitalstocks auf dem bisherigen Niveau verbleibt, sei mit ei-

¹³ Letzteres ist durchaus nicht selbstverständlich: Es kann durchaus sein, dass eine alternde Gesellschaft weniger dynamisch ist als eine junge und deshalb Innovationen nicht so schnell aufgreift.

nem Rückgang des durchschnittlichen Wachstumspotenzials von 1,5 Prozent auf 1,2 Prozent zu rechnen.

Zu berücksichtigen ist, dass Vorhersagen dieser Art mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet sind. Angesichts des Spektrums der diskutierten Veränderungsraten sind die demographisch bedingten Rückgänge des Wachstumspotenzials jedoch als insgesamt eher gering einzuschätzen. Für die Immobiliennachfrage dürfte darüber hinaus vor allem das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts *pro Kopf* das entscheidende Kriterium sein. Dafür ist zum einen der exogene technische Fortschritt, zum anderen aber auch die veränderte Arbeitsproduktivität eines alternden Arbeitskräftepotenzials maßgeblich. Wie Börsch-Supan/Ludwig ((2008), S. 40f.) herausarbeiten, ist zum einen die bisherige empirische Evidenz zum Zusammenhang zwischen Arbeitsproduktivität und Lebensalter nicht eindeutig, zum anderen sind die makroökonomischen Auswirkungen unterschiedlicher Annahmen zu altersspezifischen Produktivitätsverläufen gering.

Exkurs: Auswirkungen zyklischer Schwankungen des volkswirtschaftlichen Einkommens auf den Wohnungsmarkt

Konjunkturzyklen sind dafür verantwortlich, dass das den Haushalten insgesamt zur Verfügung stehende Einkommen über die Zeit schwankt. In Zeiten starken Wirtschaftswachstums ist der Beschäftigungsstand höher, und Gehaltsabschlüsse fallen höher aus als in der Rezession. Ein Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens hat tendenziell eine stärkere Kaufkraft sowie einen verbesserten Zugang zu Fremdkapital zur Folge (vgl. Terrones (2004)). Dies dürfte die Nachfrage nach Wohnimmobilien erhöhen, so dass ein Zusammenhang zwischen steigendem Gesamteinkommen und den Immobilienpreisen erwartet werden kann.

Empirische Befunde zeigen allerdings für den deutschen Markt, dass das reale Pro-Kopf-Einkommen nur schwache kurzfristige Effekte auf die Immobilienpreise hat (Annett (2005)). Anders sieht dies bei langfristigen Effekten aus. Schnure (2005) untersucht regionale Unterschiede in den USA für den Zeitraum 1978 bis 2004. Er legt dar, dass ein 10-prozentiger Anstieg des Einkommens einen Hauspreisanstieg von 2,5 Prozent in der entsprechenden Region zur Folge hatte. Auf der anderen Seite machte sich ein Anstieg der Arbeitslosenrate um einen Prozentpunkt mit einem Rückgang des Immobilienpreisniveaus um durchschnittlich ein Prozent bemerkbar.

Sutton (2002) stützt seine Analyse auf die USA, das Vereinigte Königreich, Kanada, Irland, Holland und Australien und findet einen ähnlichen Zusammenhang. Hier wirkt sich ein einprozentiger Anstieg des Bruttonationalprodukts in einem 1- bis 4-prozentigem Anstieg der realen Immobilienpreise aus.

Terrones (2004) untersucht die Bestimmungsgrößen von Hauspreisentwicklungen in verschiedenen Industrieländern, darunter Deutschland. Er stellt fest, dass ein Anstieg des Einkommens um 1 Prozent die Hauspreise um etwa 1,1 Prozent steigen lassen würde.

Sutton (2002) verweist darauf, dass Aktienmärkten oftmals zugesprochen wird, zukünftige makroökonomische Entwicklungen zu antizipieren. Dementsprechend könnte in diesem Zusammenhang auch der Vergleich von Aktienmarktzyklen und Immobilienmarktzyklen aufschlussreich sein. Borio und McGuire (2004) untersuchen den Zusammenhang zwischen Aktienmarktzyklen und Immobilienmarktzyklen in 13 Industrieländern. Sie stellen fest, dass im Zeitraum zwischen 1970 und 1999 die Immobilienmärkte typischerweise etwa zwei Jahre nach den Aktienmarktzyklen ihren Höhepunkt erreicht haben. Sutton (2002) zeigt, dass – statistisch gesehen – einem 10-prozentigen Aktienkursanstieg ein einprozentiger (für die USA, Kanada und Irland) bzw. zweiprozentiger (Australien, Holland) Anstieg des Immobilienpreinsniveaus binnen drei Jahren nachfolgt.

5.2.4.4 Demographisch bedingte Veränderung des Zinsniveaus

Da sich durch den demographischen Wandel die Zahl der Erwerbspersonen reduziert, wird der Faktor Arbeit im Vergleich zum Faktor Kapital knapper. Allgemeine Gleichgewichtsmodelle ergeben, dass sich als Konsequenz daraus die Faktorpreise in entgegengesetzter Richtung ändern:¹⁴ Arbeit wird teurer, Kapital relativ billiger: Es ist also mit fallenden realen Kapitalzinsen zu rechnen.¹⁵ Dies wird sich auch dann bemerkbar machen, wenn man berücksichtigt, dass Kapital weltweit, also auch in Entwicklungsländern mit geringerem Kapitalstock, investiert werden kann (Börsch-Supan et al. (2007)). Reformen der Altersvorsorge hin zu mehr Kapitaldeckung verstärken diesen Effekt: Das für die Altersvorsorge gesparte Kapital erhöht den Kapitalstock der Volkswirtschaft, so dass dessen Faktorproduktivität (und somit die Kapitalrendite) sinkt (vgl. auch Kotlikoff (1996)). DB Research (2007) nennt als weiteren Grund für zu erwartende niedrige Kapitalrenditen, dass die Zentralbanken wegen des – demographiebedingten – niedrigen zukünftigen Wirtschaftswachstums die Zinsen niedrig halten werden.

Von Bedeutung für die Immobilienmärkte ist diese Entwicklung in zweierlei Hinsicht: Zum einen zeigt dieser Vorgang, dass auch bei Finanzanlagen der demographische Wandel negativ auf die Rendite durchschlagen wird. Alternativenanlagen werden somit im Verhältnis zu Immo-

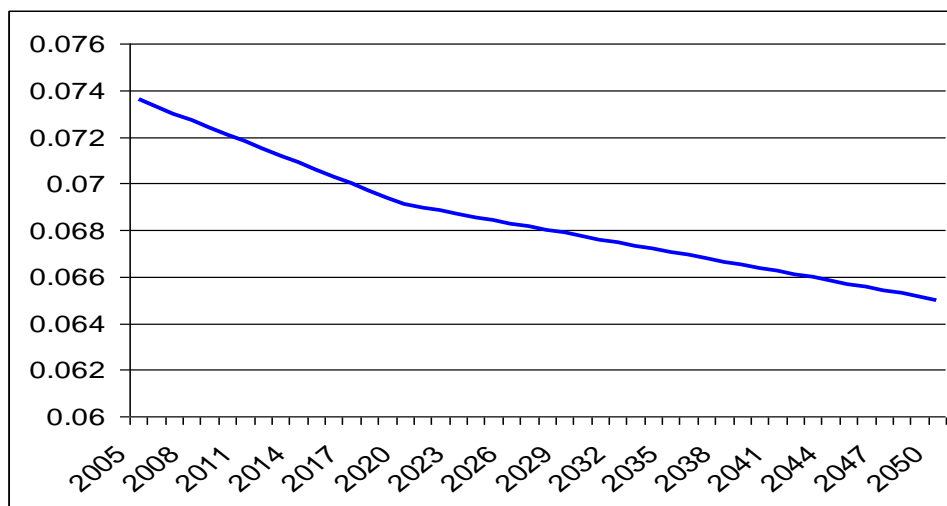
¹⁴ Ein Beispiel für ein solches Modell ist Abel (2001). Poterba (2001) argumentiert hingegen, dass die Vorhersagen dieser Modelle bislang empirisch nicht bestätigt werden konnten.

¹⁵ Gleichzeitig ist mit steigenden Bruttolohnsätzen zu rechnen. Die Konsequenzen daraus werden an späterer Stelle diskutiert.

bilien weniger attraktiv, zum anderen ist das Zinsniveau für den Abzinsungsfaktor von Belang: Der Barwert einer Immobilie berechnet sich aus dem abgezinsten Zahlungsstrom aus zukünftigen erwarteten Mieteingängen. Wenn die erwarteten zukünftigen Mieten mit einem niedrigeren Faktor abgezinst werden, erhöht dies den Barwert der Immobilie (Martin (2005)).

Dies wird auch in folgender stilisierter Beispielrechnung deutlich: Ein Investor erwirbt im Jahr 2005 eine Wohnung, die ihm im Erwerbsjahr real – nach Abzug bestandserhaltender Reparaturen – 10.000 Euro Mieteinnahmen erbringt (Steuern werden vernachlässigt). Zur Berechnung der Barwerte bilden wir die zukünftige Kapitalverzinsung in Annäherung an die Werte ab, die von Börsch-Supan et. al. (2007) unter Berücksichtigung des demographischen Wandels (*ceteris paribus*) für die nächsten Jahrzehnten berechnet worden sind (vgl. Schaubild 18). Nach dieser Vorhersage würden sich die Kapitalkosten um 0,86 Prozentpunkte bis zum Jahr 2050 reduzieren und danach konstant bleiben.¹⁶

Schaubild 18: Entwicklung der Kapitalrenditen von 2005 bis 2050



Quelle: eigene Darstellung nach Börsch-Supan et al. (2007).

Vernachlässigt der Investor den demographischen Wandel (er geht von gleichbleibenden realen Nettomieten und einer unveränderten (!) Kapitalverzinsung von 7,36 Prozent aus), beträgt der Barwert dieser Investition 135.870 Euro, wenn zur Berechnung eine „Ewige Rente“ zu Grunde gelegt wird.

¹⁶ Diese Berechnung von Börsch-Supan et al. (2007) ist eher konservativ. Brooks (2002) kommt zu dem Schluss, dass die Kapitalverzinsung bereit im Rentenalter der amerikanischen Baby-Boomer-Generation (also deutlich vor 2050) um 100 Basispunkte niedriger ist als derzeit. Andererseits errechnen Krüger und Ludwig (2006) einen Rückgang von 0,86 Prozentpunkten für den Zeitraum 2005 bis 2080, wobei dieser Wert für die USA als offene Volkswirtschaft gilt. Würde es keine integrierten Finanzmärkte geben, wären die Kapitalkosten daher in Europa noch stärker, in den USA hingegen schwächer gefallen.

Als direkter Effekt des demographischen Wandels könnte nun (hypothetisch) die reale Miete bis 2050 jährlich um 0,3 Prozent fallen, d.h. im Jahr 2050 können nur noch 8.762 Euro statt 10.000 Euro gefordert werden (vgl. Tabelle 11). Dadurch würde sich der Barwert auf 130.753 Euro verringern. Der direkte Effekt des demographischen Wandels ließe somit den fundamentalen Immobilienwert um mehr als 5.000 Euro fallen.

Gleichzeitig wäre nun allerdings ein indirekter Effekt in Form sinkender Kapitalrenditen zu berücksichtigen. Der nun errechnete Barwert von 137.184 Euro übersteigt den Barwert, der ohne die Berücksichtigung des demographischen Wandels berechnet wurde. Der indirekte Effekt ist hier somit noch stärker als der direkte.

Der Gesamteffekt aus direktem und indirektem Effekt ist – bei gegebener Entwicklung der Kapitalverzinsung wie in Schaubild 13 – positiv, so lange der zu erwartende Mietrückgang nicht größer als 0,385 Prozent pro Jahr ist. Ist er höher, verursacht die demographische Entwicklung einen negativen Effekt auf die Immobilienpreise (wie von der Asset-Meltdown Hypothese erwartet).

Tabelle 11: Beispielrechnung Zinseffekte auf Barwerte

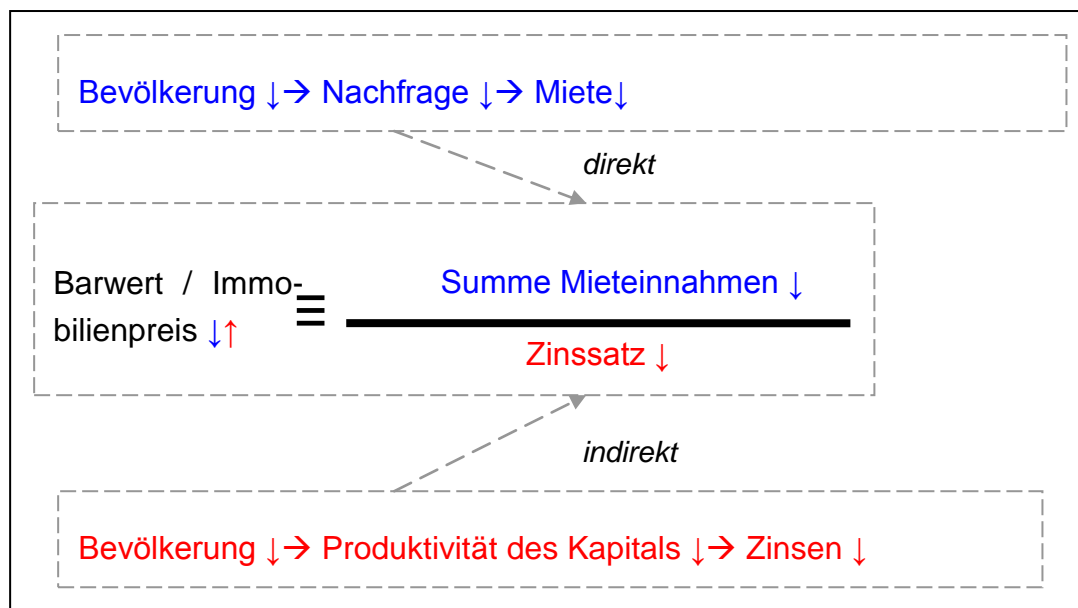
	Miete konstant	Miete -0.1%/ Jahr	Miete -0.3%/ Jahr	Miete -0.5%/ Jahr	Miete -0.7%/Jahr
keine Zinsänderung	135.870	134.125	130.753	127.531	124.450
mit Zinsänderung	142.931	140.969	137.184	133.577	130.137

Ausgangspunkt: Mieteinnahmen netto und real 10.000 Euro im Jahr 2005; Rückgang der Mieten und des Zinsniveaus bis 2050, danach konstant. Quelle: Eigene Berechnungen

Durch die demographische Entwicklung können sich somit zwei gegenläufige Effekte auf die Immobilienpreise ergeben: Der direkte Effekt betrifft das Nachfrageverhalten und ist durch sinkende Nachfrage und somit sinkende Mieten gekennzeichnet. Dieser Effekt wirkt sich negativ auf die Immobilienpreise aus. Positive Auswirkungen hat hingegen der niedrigere Abzinsungsfaktor. Je nachdem, welcher Effekt dominiert, können sich auf Grund demographischer Entwicklungen Preisänderungen am Immobilienmarkt in beide Richtungen ergeben (vgl. Schaubild 19).

Auf die selbst genutzte Immobilie lassen sich die oben am Beispiel vermieteter Immobilien aufgezeigten Barwerteffekte übertragen. Zum einen sinken die tatsächlichen Finanzierungskosten der Immobilie mit sinkendem Zinsniveau, um anderen auch die Opportunitätskosten der Eigenkapitalfinanzierung. Beides führt dazu, dass die erzielten unterstellten Eigentümermieten mit einem geringeren Zinssatz c.p. diskontiert werden müssen.

Schaubild 19: Direkter vs. indirekter Effekt der Demographie auf die Immobilienpreise



Quelle: ZEW

5.2.4.5 Demographisch bedingte Veränderung der Entlohnung des Faktors Arbeit

Während – wie oben beschrieben – das Zinsniveau durch den demographischen Wandel tendenziell fällt, dürften sich die Bruttolöhne durch die Knappheit des Faktors Arbeit tendenziell erhöhen. Bei gegebener Arbeitsnachfrage führt eine Verknappung der Erwerbsbevölkerung demnach tendenziell zu steigenden Löhnen (Schäfer und Seyda (2005), Börsch-Supan/Ludwig 2008). Diesem Effekt steht entgegen, dass Produzenten auf Grund der Verteuerung des Faktors Arbeit verstärkt Arbeit durch Kapital ersetzen oder die Produktion ins Ausland verlagern.

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich die Einkommenssituation jüngerer Arbeitnehmer (25 bis 34 Jahre) im Vergleich zur gesamten Erwerbsbevölkerung unterdurchschnittlich entwickelt (Braun und Metzger (2007)). Dies wird auch darauf zurückgeführt, dass bislang der Konkurrenzdruck durch geburtenstarke Jahrgänge sowie die vermehrte Berufstätigkeit der Frau einen insgesamt dämpfenden Effekt auf die Lohnentwicklung gehabt haben dürften. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden Verknappung von Arbeitskräften kann nun mit tendenziell steigenden Bruttolöhnen gerechnet werden.¹⁷ Dabei sollten Knappheiten vornehmlich in

¹⁷ Braun und Metzger (2007) geben in diesem Zusammenhang für die durchschnittlichen realen Einkommenssteigerungen der Haushalte eine Obergrenze von 0,5 Prozent pro Jahr an. Sie benennen die Risiken der sozialen Sicherungssysteme, ohne eine mögliche Ausweitung der Brutto-Netto-Spanne expliziert zu modellieren.

den Bereichen entstehen, in denen Wissen schnell veraltet und deswegen tendenziell jüngere Menschen arbeiten. Aus diesem Grund wird teilweise eine Verbesserung des relativen Lohnniveaus von jüngeren Arbeitnehmern erwartet (Schäfer und Seyda (2005)).

Da für die Immobilienmärkte das Nettoeinkommen *der* Haushalte entscheidend ist, stellen höhere Bruttolöhne nicht zwangsläufig einen positiven Einflussfaktor dar. Vielmehr ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung der Brutto-Netto-Differenz von Bedeutung. Diese hängt maßgeblich von möglichen Reformen des Arbeitsmarkts und der Sozialsysteme ab, die die Politik in den nächsten Jahrzehnten vornimmt. Folglich sind Prognosen der Nettolohnentwicklung zwangsläufig ungenau, da für sie Abschätzungen über die Bruttolohnentwicklung, die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung, institutionelle Änderungen am Arbeitsmarkt sowie das Ausmaß rentenpolitischer Reformen als Einflussfaktoren getroffen werden müssen. Gleichwohl gibt es in verschiedenen Studien zumindest Konsens darüber, dass der demographische Wandel die Abgabenlast über ein ungünstigeres Verhältnis zwischen Rentnern und aktiven Arbeitnehmern ausweitet und so zu einer steigenden Brutto-Netto-Spanne führt.

So ist es – je nach Entwicklung der Erwerbstätigkeit – vorstellbar, dass die Rentenbeitragsätze von heute 19,9 Prozent bis zum Jahr 2050 auf über 25 Prozent steigen, falls keine weiteren Anpassungen an die demographische Situation erfolgen (Bucher-Koenen und Wilke (2009)). Insbesondere für die Zeit nach 2030 erscheinen entsprechende Maßnahmen erforderlich (Bundesbank (2008)). Ehrentraut und Heidler (2008) berechnen, dass die Beträge zur Rentenversicherung unter dem Status Quo bis zum Jahr 2050 auf 23 bis 24 Prozent ansteigen, wobei der gesetzlichen und tatsächlichen Anhebung des Renteneintrittsalters eine wichtige Bedeutung für die Abgabenlast zukommt. Diese Diskussionen zeigen auf, dass die Finanzierung der Rentensysteme auf langfristige Sicht wohl ohne steigende Abgabenbelastungen nicht darzustellen sein wird.

Im Bereich der sozialen Pflegeversicherung deuten sich ebenfalls stärkere Abgaben an: Schätzungen zufolge erhöht sich die Zahl der Pflegefälle von heute 2,1 Millionen auf 4,4 Millionen im Jahr 2050, wobei die relative Bedeutung der Pflege durch Angehörige weiter zurückgeht (Hackmann und Moog (2008)). So wird auch das Pflegesystem auf steigende Einnahmen im Vergleich zum heutigen Niveau angewiesen sein. Es liegt nahe, zu erwarten, dass diese auch durch erhöhte Beiträge zur Pflegeversicherung oder erhöhte Steuern zu erbringen sein wird. Für die Soziale Pflegeversicherung kann sich somit der Beitragssatz – allein auf Grund der demographischen Veränderung – bis zum Jahr 2055 auf mindestens 4,6 Prozent verdoppeln, wenn nicht eine umfassende Reform die gesetzliche Pflegeversicherung auf ein kapitalgedecktes System umstellt (Häcker und Raffelhüschen (2008)).

Börsch-Supan und Ludwig (2008) berechnen, dass der (Brutto-)Stundenlohnsatz im Jahr 2030 (Jahr 2050) 8 Prozent (9,5 Prozent) höher ist als 2005, wenn das umlagefinanzierte Renten-

system weitestgehend erhalten bleibt und Markteintrittsbarrieren in den Arbeitsmarkt im bisherigen Umfang weiterbestehen.¹⁸ Da indes das Erwirtschaftete nun auch mehr Rentner mitversorgen muss, bleibt für den Einzelnen weniger übrig: Demnach sinkt das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf bis zum Jahr 2050 um über 15 Prozent. Allerdings ist die Spannweite der Szenarien beträchtlich. Bei einer Ausweitung des Arbeitskräfteangebots durch Arbeitsmarktreformen und einem Wegfall von weiteren Arbeitshemmnissen bei gleichzeitigen Rentenreformen hin zu mehr Kapitaldeckung könnte das BIP und der Konsum pro Kopf sogar ausgeweitet werden (Börsch-Supan und Ludwig (2008)).

Ein vergleichbare Untersuchung von Moog (2008) kommt zu dem Schluss, dass auf Grund der verschobenen Knappheitsverhältnisse die Realzinsen bis 2030 um 1 Prozentpunkt sinken, die realen Bruttolöhne wachstumsbereinigt um 3 Prozent steigen. Auch sie rechnet im Gegenzug mit einer deutlich steigenden Abgabenlast: Demnach erhöhen sich die Beitragssätze zur Rentenversicherung um 8 Prozentpunkte, der Krankenversicherung um 4 Prozentpunkte und der Pflegeversicherung um 2 Prozentpunkte.

In Studien, die sich mit der Tragfähigkeit der sozialen Sicherungssysteme befassen, gehen somit die Abschätzungen über das genaue Ausmaß des Anstiegs der Brutto-Netto-Spanne auseinander. Gleichwohl wird die Tendenz einheitlich beschrieben: Der demographische Wandel engt über die steigende Abgabenlast den finanziellen Spielraum der Arbeitnehmer weiter ein, selbst wenn die Bruttolöhne durch die Knappheit des Faktors Arbeit steigen.

Hinsichtlich der Verteilungseffekte künftiger Sozillasten ist allerdings zu berücksichtigen, dass nicht nur die Arbeitseinkommen, sondern bei zunehmender Steuerfinanzierung auch die Kapitaleinkommen davon betroffen sein können. Alle Szenarien abstrahieren zudem vom weitgehend exogen determinierten Wachstum, das durch den technischen Fortschritt getragen wird und insgesamt auch in Zukunft ein erhebliches Wachstum der verfügbaren Einkommen pro Kopf ermöglichen wird. Allerdings wird ein – in den Prognosen unterschiedlich großer Anteil des zu erwartenden Wachstums – durch steigende Sozillasten aufgezehrt. Börsch-Supan/Ludwig (2008, S. 36) verdeutlichen dies plakativ: In ihrer Modellrechnung betragen die Unterschiede zwischen verschiedenen Reformszenarien für die Arbeitsmärkte und die Rentenversicherung im Zeitraum 2005 bis 2050 im Output pro Kopf bis zu 30 Prozent. Die totale Faktorproduktivität wird in diesem Zeitraum aber voraussichtlich um rund 90 Prozent wachsen. Ein Verzicht auf weitergehende Reformen bedeutet also nicht einen Rückgang der verfügbaren Einkommen, sondern ein geringes Wachstum: “Remaining at status quo in terms of labor market and pension policy will eat up a third of productivity growth“.

¹⁸ Bei dieser Darstellung wird davon ausgegangen, dass die Berufstätigen die Zahl ihrer individuellen Arbeitsstunden nicht auf Grund neuer Gegebenheiten, wie z.B. Reformen, ändern.

Tabelle 12: Ausgewählte relevante Studien zu indirekten Effekten des demographischen Wandels

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des indirekten Einflussfaktors	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
Börsch-Supan et al. (2007)	Demographische Entwicklung und Faktorpreise (allgemein)	Rückgang Kapitalverzinsung um 90 Basispunkte von 2005 bis 2050	Einfluss auf Barwertberechnung
Börsch-Supan und Ludwig (2008)	Demographie und Einkommensverteilung unter Reformszenarien (u.a. Deutschland)	2050: Bruttostundensatz 9,5% höher als heute, BIP pro Kopf real 15 % niedriger	Rückgang möglich durch Vergrößerung der Brutto-Netto-Spanne
Braun und Metzger (2007)	Relative Einkommenssituation von jüngeren und älteren Jahrgängen (Deutschland)	Bislang: Gedämpfte Lohnentwicklung in Baby-Boomer Generation	Wenig Veränderung, Anstieg des Haushaltsnettoeinkommens um 0,5% p.a.
Bucher-Koenen und Wilke (2009)	Auswirkungen der Erhöhung des gesetzlichen Renteneintrittsalters unter Berücksichtigung der Entwicklung der Erwerbstätigenquote	Beitragsatz zur Rentenversicherung kann auf über 25 % ansteigen	Rückgang möglich, da Abgabenlast für die Rentenversicherung für jüngere Haushalte stark ansteigt und Spielraum einengt
Deka Bank (2007)	Demographische Entwicklung und ökonomische Auswirkungen (Deutschland)	Wirtschaftswachstum: Rückgang von 1,5% auf 1,2% (skeptisches Szenario)	Nicht stark, da Rückgang des Wirtschaftswachstums nicht stark

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des indirekten Einflussfaktors	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
Deka Bank (2007) (Forts.)	Demographische Entwicklung und Altersvorsorge (Deutschland)	Verstärkte Notwendigkeit zur Altersvorsorge	Steigende Nachfrage in Übergangszeit, da Immobilien als Vermögensanlage gefragt sind
Deutsche Bank Research (2007)	Demographische Entwicklung und Wohnungsmärkte (Deutschland)	Wirtschaftswachstum: Durchschn. 1,5% p.a.	Geringeres Wohnflächenwachstum als in Vergangenheit
Ehrentraut und Heidler (2008)	Renteneintrittsalter und gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland	Langfristig steigender Finanzierungsbedarf der gesetzlichen Rentenversicherung, Beitragssatz steigt auf 23-24%	Rückgang möglich, da Abgablast für die Rentenversicherung für jüngere Haushalte stark ansteigt und Spielraum einengt
Grömling (2005)	Demographische Entwicklung und Wirtschaftswachstum (Deutschland)	Wirtschaftswachstum: Erwartete durchschn. Wachstumsraten unter 1%	Rückgang möglich
Häcker und Raffelhüschen (2008)	Pflegeversicherung in Deutschland	Zahl der potentiellen Pflegefälle steigt durch demographischen Wandel, ohne Reform steigt der Beitragssatz auf min. 4,6 %	Rückgang möglich, da Abgablast für die Pflegeversicherung stark ansteigt und Spielraum der Haushalte einengt
Hackmann und Moog (2008)	Abschätzung des „informellen“ und „formellen“ Pflegebedarfs in Deutschland	Zahl der Pflegefälle steigt von 2,1 Mio. heute auf 4,4 Mio. im Jahr 2050	Höhere Kosten im Pflegesystem lassen wegen steigender Ausgaben Spielraum für Immobiliennachfrage sinken

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des indirekten Einflussfaktors	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
Moog (2008)	Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen des demographischen Wandels in Deutschland	Zinsen sinken um 1 Prozentpunkt, Bruttolohn steigt (wachstumsbereinigt) um 3 Prozent. Beiträge der Rentenversicherung steigen um 8 Prozentpunkte, der Krankenversicherung um 4 Prozentpunkte, der Sozialpflegeversicherung um 2 Prozentpunkte.	Rückgang möglich, da Abgabenlast stark ansteigt und Spielraum der Haushalte einengt
Schäfer und Seyda (2005)	Auswirkungen des demographischen Wandels auf den Arbeitsmarkt	Verschiebung der Altersstruktur, Verknappung führt zu steigenden Löhnen, besonders von jüngeren Personen	Tendenziell positiv: Mehr Spielraum durch höhere Arbeitseinkommen

5.2.4.6 Schlussfolgerungen für die Wohnungsmarktnachfrage

Die Erörterung der indirekten Folgen des demographischen Wandels zeigt, dass eine einfache mechanistische Fortschreibung von Trends für die Bevölkerungsentwicklung und die Anzahl der Privathaushalte nicht ausreicht, um ein umfassendes Bild über die langfristigen Effekte zu erhalten. Grundsätzlich ist hervorzuheben, dass die Prognose der indirekten Effekte erheblich unsicherer ist als die der direkten Effekte. Während sich Bevölkerungsentwicklung und Haushaltszahlen zumindest auf gesamtdeutscher Ebene und auf Ebene größerer Regionen vergleichsweise sicher vorhersagen lassen, unterliegen Einkommensentwicklung, Sparquote und Zinsniveau vielen, nicht nur national determinierten Einflussfaktoren. Die vorliegenden Prognosen beruhen auf sehr hoch aggregierten Modellen, die keinen explizit modellierten Wohnungsmarkt beinhalten: Hier besteht künftiger Forschungsbedarf.

Die bisher vorliegenden Erkenntnisse lassen jedoch den Schluss zu, dass die Entwicklung des Zinsniveaus im langfristigen Trend, die Entwicklung der privaten Sparquote und die Lohnentwicklung ein Wachstum der Wohnungsnachfrage stützen. Künftig steigende soziale Lasten

werden zwar das Wachstum der Nettoeinkommen dämpfen. Dennoch werden die Nettoeinkommen der Wohnungsnachfrager langfristig steigen, so dass die bisher vorliegenden, ausschließlich bevölkerungsstrukturbedingten Trendfortschreibungen aller Voraussicht nach keine qualitativ irreführenden Signale senden. Gleichwohl kann das Wachstum der Nachfrage der jüngeren Erwerbstätigen, die besonders durch die Zahllasten des demographischen Wandels belastet werden, empfindlich beeinträchtigt werden.

5.2.5 Die Vermögens- und Einkommensverteilung

5.2.5.1 Das Wichtigste in Kürze

- Die Einkommens- und Vermögensverteilung ist im längerfristigen Trend ungleichmäßiger geworden. Diese Entwicklung wurde bereits durch die demographische Entwicklung, insbesondere die sinkende Bedeutung der Familienhaushalte sowie einen steigenden Anteil Alleinerziehender und Älterer beeinflusst.
- Sofern sich die bislang beobachtbare, wesentlich auch durch demographische Änderungen bedingte Tendenz zu einer ungleicheren Einkommens- und Vermögensverteilung fortsetzen sollte, dürfte sich auch die Nachfrage am Immobilienmarkt stärker differenzieren.
- Die relative Zunahme von Doppelverdienerfamilien gegenüber Einverdienerhaushalten kann eine höhere Nachfrage in den gehobenen Segmenten des Immobilienmarktes bewirken. Für den Markt der von Einfamilienhäusern in mittlerer bis guter Wohnlage dürfte die Gruppe der Doppelverdienerhaushalte mit Kindern eine große Rolle spielen, da sich bei ihnen Wohnraumbedarf mit einem höheren Einkommen verbindet. Eine besonders interessante Zielgruppe für den Wohnungsmarkt im Bereich gut ausgestatteter Miet- und Eigentumsimmobilien dürften darüber hinaus vermögende ältere Haushalte ohne Kinder darstellen.
- Mit einer zunehmenden Polarisierung der Einkommensverteilung geht ein steigender Anteil von kleineren Haushalten mit unterdurchschnittlichen Einkommen einher. Dies impliziert, dass sich insbesondere im Bereich günstiger kleinerer Bestandswohnungen die Nachfrage relativ verstärken könnte.
- Die derzeit zu beobachtende Erbschaftswelle wird nach 2015 durch einen verstärkten Vermögensverzehr durch die ältere Generation abebben. Große Teile der derzeit anfallenden Erbschaften kommen älteren Personen und „Besserverdienenden“ zugute. Da der Wohnbedarf dieser Personengruppen meist auch ohne Erbschaft gesättigt ist, ergibt sich dar-

aus ein nur geringer Effekt auf die Immobilienmärkte. Andererseits stellen Erbschaften bei weniger finanzkräftigen Personen meist die einzige Möglichkeit dar, die nötigen Eigenmittel zum Erwerb von Wohneigentum zu bilden. Dies dürfte für sich genommen die Wohnungsnachfrage stärken.

5.2.5.2 Einleitung

Haushalte fragen Wohnungen im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Möglichkeiten nach. Deshalb hängt die relative Nachfrage in unterschiedlichen Immobilienmarktsegmenten auch von der Verteilung des Einkommens und Vermögens in der Zukunft ab.¹⁹

Langfristige Prognosen zur Entwicklung der Einkommens- und Vermögensverteilung sind wegen der Vielzahl der zu betrachtenden Einflussfaktoren sehr unsicher. Ein wichtiger Aspekt der Einkommensverteilung, nämlich die zukünftige relative Entlohnung des Faktors Arbeit, ist bereits als ein indirekter Effekt der Demographie im Kapitel 2.1.5.5 behandelt worden. Sofern davon auszugehen ist, dass die Erwerbsbeteiligung in Zukunft zunimmt und die Arbeitslosenquoten aufgrund der zunehmenden Verknappung des Faktors Arbeit langfristig sinken werden, ist darin eine Tendenz zur Nivellierung der Primäreinkommensverteilung angelegt. Der deutliche Einfluss der Arbeitslosigkeit auf die Entwicklung der Einkommen in mittleren Einkommensschichten ist im letzten Aufschwung sichtbar geworden (vgl. Frick/Grabka 2008).

Im langfristigen Trend ist die Einkommensverteilung in Deutschland allerdings tendenziell ungleichmäßiger geworden (vgl. Grabka/Frick 2008 und Becker et al. 2008). Dies könnte durch die Tendenz zur Bildung kleinerer Haushalte (Singularisierung) künftig verstärkt werden. Diese Entwicklung hat zur Folge, dass der private Haushalt in geringerem Maße als bisher Versicherungsfunktionen übernehmen kann (vgl. Frick 2008). Weitere Aspekte, die eine wichtige Rolle spielen können, und auf die im Folgenden eingegangen wird, sind die sozio-ökonomische Zusammensetzung von Haushalten sowie die Übertragung von Vermögen in Form von Erbschaften oder Schenkungen.

¹⁹ Auch wenn *Einkommen* und *Vermögen* jeweils unterschiedlich verteilt sein können, gehen von beiden vergleichbare Effekte aus: So kann Wohnungsnachfrage aus dem Vermögen heraus durch direkten Vermögensverzehr (bei Mietverhältnissen) ebenso dargestellt werden wie durch die Investition von Vermögensbestandteilen in eine selbstgenutzte Immobilie. Andererseits wird das laufende Einkommen verwendet, um Mietzahlungen sowie Zins- und Tilgungsleistungen für Eigentumswohnungen aufzubringen.

5.2.5.3 Die relative Einkommenssituation verschiedener Haushaltstypen

Eine Betrachtung der relativen Einkommensposition verschiedener Haushaltstypen über den Zeitraum 1998 bis 2006 zeigt, dass Alleinerziehendenhaushalte im Durchschnitt die niedrigste Einkommensposition mit etwa 70% aufweisen, die zudem seit 1998 rückläufig ist (Tabelle 13). Familienhaushalte konnten dagegen ihre insgesamt leicht unterdurchschnittliche Einkommensposition im Durchschnitt halten. Familien mit einem Kind weisen dabei überdurchschnittliche Einkommen auf, Familien mit zwei und mehr Kindern mit zunehmender Kinderzahl stärker nach unten vom Durchschnitt abweichende Einkommen. Die höchsten relativen Einkommenspositionen mit mehr als 120% haben allein lebende jüngere Paare ohne Kinder. Positive Veränderungen in der relativen Einkommensposition zeigen sich vor allem für die Älteren. Dies gilt sowohl für die allein Lebenden als auch für ältere Ehepaare.

Betrachtet man das Armutsrisiko der verschiedenen Haushaltstypen, so ist festzustellen, dass insgesamt das Armutsrisiko zugenommen hat und erhebliche Veränderungen auch bei den Haushaltstypen festzustellen sind, deren durchschnittliche Einkommensposition unverändert geblieben ist (vgl. Tabelle 14). So ist insbesondere die Armutsrisikoquote für Familien mit Kindern in den letzten Jahren erheblich gestiegen und liegt nun über dem Durchschnitt der Bevölkerung. Insbesondere Familien mit mehr als zwei Kindern haben ein überdurchschnittliches Armutsrisiko. Ältere Haushalte ohne Kinder weisen dagegen deutlich unterdurchschnittliche Armutsrisikoquoten aus. Dies gilt jedoch nicht für die allein lebenden Älteren, deren Armutsrisikoquote ebenfalls vergleichsweise hoch ist.

Insgesamt weisen diese Befunde darauf hin, dass unterschiedliche Haushaltstypen im Durchschnitt auch unterschiedliche relative Einkommenspositionen aufweisen und dass die Entwicklung dieser relativen Einkommenspositionen nicht einheitlich verläuft. Daraus ist zum einen die Schlussfolgerung zu ziehen, dass die künftigen demographischen Änderungen erhebliche Effekte auch auf die Einkommensverteilung haben werden. Einfache Extrapolationen in der Vergangenheit erkennbarer Trends in die Zukunft sind angesichts der Vielzahl möglicher Einflussfaktoren nicht möglich. Es liegt jedoch die Vermutung nahe, dass der steigende Anteil kleiner und älterer Haushalte und der langfristige Bedeutungsverlust der Familienhaushalte mit einer zunehmenden Polarisierung der Einkommensverteilung einhergehen werden.

Dies gilt insbesondere, wenn man auch die Vermögenssituation der verschiedenen Haushaltsgruppen in die Betrachtung einbezieht. So zeigen Analysen zum Zusammenhang von Einkommens- und Vermögensverteilung, dass Ältere bei gleichen Einkommen im Durchschnitt über höhere Vermögen verfügen als Jüngere. Transformiert man die vorhandenen Vermögen durch Verrentung in lebenslange Einkommensströme, so zeigen sich – wegen der längeren Ansparzeit der Älteren und der geringeren Restverrentungsdauer – erhebliche positive Effekte bei den Älteren, sehr viel geringere dagegen bei den jüngeren Haushalten. Zugleich ist aber zu beachten, dass auch die Ungleichmäßigkeit der Verteilung durch die Integration der Vermö-

gen in die Betrachtung erheblich zunimmt (vgl. zu Details Becker et al. 2008, S. 313 ff. sowie Westerheide (2008))

Tabelle 13: Relative Einkommenspositionen¹ nach dem Haushaltstyp in Deutschland 1998-2006¹

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Einpersonenhaushalte									
Männer	104	97	101	103	106	101	105	102	106
Frauen	87	90	88	86	86	87	85	91	88
Insgesamt	94	93	93	93	94	93	93	95	95
Darunter:									
– bis 29 Jahre	77	66	64	65	65	65	65	69	66
– 30 bis 64 Jahre	104	104	107	106	109	104	103	105	106
– 65 Jahre und mehr	87	88	86	86	85	87	91	94	94
Mehrpersonenhaushalte ohne abhängige Kinder³									
2 Personen-Haushalte	115	116	114	115	115	116	116	116	116
Darunter:									
– Alten-Haushalte ⁴	104	102	100	103	103	105	106	107	107
– andere Haushalte ⁴	122	124	123	123	124	124	123	124	123
3+-Personen-Haushalte	113	111	111	114	117	119	117	120	112
Haushalte mit abhängigen Kindern³									
Alleinerziehende	75	71	75	69	70	69	70	68	70
2 Erwachsene mit Kind(ern)	95	95	96	96	95	95	95	95	96
Darunter:									
– mit 1 Kind	103	107	108	105	103	101	100	97	104
– mit 2 Kindern	94	93	93	96	96	98	97	98	96
– mit 3 u.m. Kindern	84	83	88	83	83	83	83	83	83
Sonstige	92	85	80	82	80	77	92	72	66
Differenzierung nach dem Wohnstatus									
Mieter	86	85	86	85	84	82	82	82	83
Mietfreies Wohnen	95	95	87	96	97	93	92	97	89
Eigennutzer	117	117	116	117	117	119	119	119	119
Nachrichtlich Mittelwert des realen Nettoäquivalenzeinkommen:									
Insgesamt	17.257	17.639	18.402	18.443	18.522	19.255	18.970	18.744	18.778

Datenquelle: SOEP/Becker et al. 2008. Relative Einkommensposition bezogen auf das arithmetische Mittel der Nettoäquivalenzeinkommen (= 100), neue OECD Skala.

² Die Jahreszahlen beziehen sich auf das Erhebungsjahr (j), nicht auf den Bezugszeitraum des retrospektiv erfragten Einkommens (j-1).

³ Als abhängige Kinder gelten alle Personen unter 16 Jahren sowie Personen von 16 bis 24 Jahren, sofern sie nicht erwerbstätig sind und mindestens ein Elternteil im Haushalt lebt.

⁴ Alten-Haushalte = mindestens eine Person ist 65 Jahre oder älter; andere: beide Personen sind jünger als 65 Jahre.

Tabelle 14: Gruppenspezifische Armutsrisikoquoten¹ (in %) in Deutschland 1998-2006² nach dem Haushaltstyp – Bezug neue OECD-Skala

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Einpersonenhaushalte									
Männer	(17,2)	17,5	18,8	16,6	18,5	20,2	19,8	19,8	18,4
Frauen	19,7	18,2	19,8	22,1	22,6	21,9	24,3	21,6	23,5
Insgesamt	18,8	17,9	19,4	19,8	20,9	21,2	22,5	20,9	21,3
Darunter:									
– bis 29 Jahre	(35,6)	(36,0)	(35,0)	38,8	42,1	36,5	41,8	41,8	41,7
– 30 bis 64 Jahre	(14,1)	12,9	16,0	15,1	15,6	17,9	20,1	17,7	17,7
– 65 Jahre und mehr	18,8	17,9	18,3	19,1	20,3	20,4	18,7	16,0	17,3
Mehrpersonenhaushalte ohne abhängige Kinder³									
2 Personen-Haushalte	6,7	6,6	7,4	8,5	10,0	9,8	9,5	9,8	11,4
Darunter:									
– Alten-Haushalte ⁴	(6,2)	(6,5)	(6,4)	8,8	9,7	8,7	9,5	8,2	8,8
– andere Haushalte ⁴	7,0	6,6	8,1	8,3	10,2	10,6	9,6	11,1	13,5
3+-Personen-Haushalte	(2,9)	(5,9)	(4,0)	(3,6)	(4,7)	(5,2)	(6,1)	(7,0)	(11,8)
Haushalte mit abhängigen Kindern³									
Alleinerziehende	31,5	35,6	34,8	35,7	36,7	38,6	36,0	37,2	35,5
2 Erwachsene mit Kind(ern)	12,1	10,3	9,6	11,7	13,2	14,3	16,0	18,2	19,2
Darunter:									
– mit 1 Kind	(13,2)	(8,1)	(7,1)	10,4	11,7	13,1	15,1	17,7	18,1
– mit 2 Kindern	(10,0)	(8,2)	(8,7)	9,5	11,0	11,8	13,3	16,0	16,2
– mit 3 u.m. Kindern	(15,4)	(17,5)	(14,6)	17,6	(19,9)	21,1	23,0	(23,5)	26,4
Sonstige	(12,4)	(7,3)	/	(20,5)	(25,9)	/	/	(22,5)	/
Differenzierung nach dem Wohnstatus									
Mieter	18,0	17,5	17,6	21,2	23,3	24,3	24,8	25,9	27,1
Mietfreies Wohnen	(8,9)	(12,3)	(23,5)	(15,9)	(19,0)	(19,1)	(18,3)	(15,1)	(13,3)
Eigennutzer	5,6	5,0	4,8	4,8	5,7	6,1	6,8	7,8	9,4
Nachrichtlich Armutsquote:									
Insgesamt	12,3	11,7	11,8	13,4	14,9	15,5	16,1	17,1	18,3

Bei Fallzahlen unter 30 wurden keine Ergebnisse ausgewiesen (/); bei Fallzahlen von 30 bis unter 100 wurden die Ergebnisse in Klammern gesetzt.

Datenquelle: SOEP.

¹ Armutsgrenze: 60% des Medians der Nettoäquivalenzeinkommen.

² Die Jahreszahlen beziehen sich auf das Erhebungsjahr (j), nicht auf den Bezugszeitraum des retrospektiv erfragten Einkommens (j-1).

³ Als abhängige Kinder gelten alle Personen unter 16 Jahren sowie Personen von 16 bis 24 Jahren, sofern sie nicht erwerbstätig sind und mindestens ein Elternteil im Haushalt lebt.

⁴ Alten-Haushalte = mindestens eine Person ist 65 Jahre oder älter; andere: beide Personen sind jünger als 65 Jahre.

5.2.5.4 Doppelverdienerhaushalte und Einkommensverteilung

Wie groß der finanzielle Spielraum eines Haushaltes für den Wohnkonsum ist, hängt auch davon ab, aus wie vielen Erwerbstätigen er sich zusammensetzt und wie viele Personen (z.B. Kinder) versorgt werden müssen. Im Segment der Einfamilienhäuser sind in der Vergangenheit gerade Familien in besonderem Maße als Nachfrager aufgetreten. Für den Immobilienmarkt sind deswegen Veränderungen der Einkommensverteilung mit Blick auf die Familien

von großem Interesse. Hier spielt eine Rolle, wie viele Personen in dem Haushalt berufstätig sind und somit zum Haushaltseinkommen beitragen.

In den vergangenen Jahrzehnten hat die Gruppe der Doppelverdienerfamilien im Verhältnis zu den Einverdienerfamilien beständig zugenommen. Wie Miegel et al. (2008) herausstellen, ist in Deutschland der Anteil der berufstätigen verheirateten Frauen zwischen 1991 und 2006 von 58 Prozent auf 71 Prozent gestiegen. Dabei sind für die Einkommensverteilung zwei Aspekte von Belang (vgl. d'Ercole und Osikominu (2008)): Zum einen besteht in der Vergangenheit ein leicht negativer Zusammenhang zwischen der Erwerbsbeteiligung von Frauen und dem Gehalt ihrer Ehemänner.²⁰ Haushalte nutzen somit die doppelte Berufstätigkeit tendenziell dazu, um ein niedrigeres Einkommen auszugleichen. Für die Gesellschaft hat ein solches Verhalten die Folge, dass die Verteilung der Einkommen eher eingeebnet wird.

Andererseits wird beobachtet, dass sich oft Personen mit ähnlichem sozio-ökonomischem Status in einem Haushalt zusammenfinden. Dieser Effekt (das sogenannte „*assortative mating*“) verstärkt personell bedingte Einkommensungleichheiten auf Haushaltsebene (Mare (2000)). Menschen mit einem hohen Risiko, arbeitslos zu werden, gründen demnach tendenziell einen Haushalt mit ihresgleichen. Genauso trifft dies für Menschen mit einem hohen Einkommenspotential zu. Wenn ein Partner eine hochqualifizierte Beschäftigung ausübt, trifft dies häufig auch auf den anderen Partner zu. Dieser Effekt führt dazu, dass sich in einigen Haushalten höhere Einkommen kumulieren, während die finanzielle Situation anderer prekär bleibt.

Für die Zukunft ist davon auszugehen, dass Frauen verstärkt unabhängig von der Einkommenssituation ihrer Ehemänner eine Berufstätigkeit anstreben werden. Der bislang negative Korrelationskoeffizient zwischen der Erwerbstätigkeit der Frau und des Einkommens des Mannes dürfte somit verschwinden. Als Ergebnis ist deshalb zu erwarten, dass sich zukünftig die absoluten Haushaltseinkommen als Folge der Berufstätigkeit der Frau weiter aufspreizen.

5.2.5.5 Auswirkungen auf den Immobilienmarkt

Die oben diskutierten Änderungen in der Einkommens- und Vermögensverteilung dürften weitreichende Auswirkungen auch für die Immobilienmärkte haben. Sofern sich die bislang beobachtbare, wesentlich auch durch demographische Änderungen bedingte Tendenz zu einer ungleicheren Einkommens- und Vermögensverteilung fortsetzen sollte, dürfte sich auch die Nachfrage am Immobilienmarkt stärker differenzieren.

Die zunehmende Berufstätigkeit der Frau schafft höhere Haushaltseinkommen für einen Teil der Gesellschaft. Dieser Effekt bei Doppelverdienern wird durch „*assortative mating*“ ver-

²⁰ In Deutschland beträgt diese Korrelation im Jahr 2000 etwa -0,27.

stärkt und dürfte in den nächsten Jahrzehnten weiter an Bedeutung gewinnen. Die vermehrte Berufstätigkeit der Frauen und zunehmende Möglichkeiten der außerfamiliären Kinderbetreuung dürften in den nächsten Jahrzehnten dafür sorgen, dass Haushalte mit einem hohen Einkommenspotenzial dieses noch stärker ausschöpfen, als dies in der Vergangenheit üblicherweise der Fall war.

Doppelverdiener werden sich gerade im Vergleich zu Familien mit nur einem Erwerbstätigen, aber auch gegenüber alleinerziehenden Eltern als besonders kaufkraftstark erweisen. Deutliche Unterschiede in der Nachfrage werden sich dabei zwischen Doppelverdienern ohne Kinder und Familienhaushalten zeigen. Bei Doppelverdienerhaushalten ohne Kinder ist der Einkommensbetrag, der konsumiert werden kann, tendenziell pro Kopf höher, sie werden als Nachfrager in eher gehobeneren Segmenten des Immobilienmarktes auftreten. Eine besonders interessante Zielgruppe für den Wohnungsmarkt im Bereich gut ausgestatteter Miet- und Eigentumsimmobilien dürften darüber hinaus vermögende ältere Haushalte ohne Kinder spielen.

Familien haben jedoch einen größeren Wohnraumbedarf und geben somit üblicherweise einen größeren Teil des Einkommens für ihre Wohnung aus. Für den Markt der Einfamilienhäuser in mittlerer bis guter Wohnlage dürfte die Gruppe der Doppelverdienerhaushalte mit Kindern eine große Rolle spielen, da sich bei ihnen Wohnraumbedarf mit einem höheren Einkommen verbindet.

Mit einer zunehmenden Polarisierung der Einkommensverteilung geht gleichwohl auch ein steigender Anteil von kleineren Haushalten mit unterdurchschnittlichen Einkommen einher. Dies impliziert, dass sich insbesondere im Bereich günstiger kleinerer Bestandswohnungen die Nachfrage relativ verstärken könnte.

5.2.5.6 Die „Erbschaftswelle“ und die Zeit danach

In diesem Jahrzehnt ist eine Erbschaftswelle in vollem Gange. Nach einer Prognose des Deutschen Instituts für Altersvorsorge werden zwischen 2001 und 2010 insgesamt 2 Billionen Euro vererbt (vgl. Braun et al., 2002). Auch in den nachfolgenden Jahren ist mit einer beträchtlichen Weitergabe von Vermögen an die nächste Generation zu rechnen: Es wird prognostiziert, dass in dem Zeitraum zwischen 2007 und 2017 in Deutschland jedes Jahr Erbschaften in Höhe von 236 Milliarden Euro pro Jahr erfolgen werden.²¹ Davon sind allein 110 Milliarden Euro der Gegenwert von vererbten Immobilien. Jedoch ist damit zu rechnen, dass nach dem Jahr 2015 das Erbschaftsvolumen nicht weiter ansteigen wird, da in der Zukunft ein verstärkter Vermögensverzehr durch die ältere Generation zu erwarten ist (Braun et al. (2002)). Dazu

²¹ Die Zahlen zu Erbschaftsvolumen und Aufteilung stammen aus Empirica (2007).

trägt die – im Vergleich zur Lebensarbeitszeit – weiter steigende Lebenserwartung ebenso bei wie veränderte Sicht- und Verhaltensweisen der Rentnergeneration. Zukünftige Rentnerkohorten bleiben im Durchschnitt länger auch im Rentenalter agil und haben sich in jüngeren Jahren an ein höheres Konsumniveau gewöhnt. Mit der Lebenserwartung steigen auch die Krankheits- und Pflegekosten und machen einen weiteren Vermögensverzehr nötig, zumal auf Grund erodierender Familienbindungen ein höheres Maß an Pflege durch kostenintensive Fachkräfte erbracht werden muss. Für den Immobilienmarkt werden Erbschaften somit vor allem im nächsten Jahrzehnt die Kaufkraft der Immobiliennachfrager stärken.

5.2.5.7 Wer profitiert von der Erbschaftswelle?

Die Wahrscheinlichkeit, eine Erbschaft zu erhalten, ist in den oberen Bildungs- und Einkommensschichten am höchsten (Kohli et al. (2006)). „Besserverdienende“ erben häufiger und erwarten höhere Erbschaften (Braun et al. (2002)). Daraus folgt, dass unter der Verwendung eines *absoluten Ungleichheitskonzepts* von einer Zunahme der Ungleichheit in der Gesellschaft durch Erbschaften gesprochen werden muss. Allerdings sparen Personen mit einem eher niedrigeren Ausgangsvermögen tendenziell einen höheren Anteil des ererbten Vermögens (Westerheide (2005)). Diese unterschiedliche Sparneigung wirkt somit der Konzentration des Vermögens im Sinne einer absoluten Ungleichheit entgegen. Werden *relative Ungleichheitskonzepte* verwendet, zeigen Kohli et al. (2006), dass Erbschaften sogar insgesamt Vermögensunterschiede zwischen den Haushalten einebnen. Zwar entfallen auf vermögendere Haushalte mehr und größere Erbschaften als auf ärmere Haushalte, der Effekt von kleinen Erbschaften auf ärmere Haushalte ist aber „relativ gewichtiger“ als der Effekt von größeren Erbschaften auf vermögendere Haushalte. Es wird deutlich, dass ärmere Haushalte tendenziell für die Vermögensbildung auf Erbschaften angewiesen sind. Dies gilt in ähnlicher Weise auch für Schenkungen.

Ein beträchtlicher Teil (über die Hälfte) der Erbschaften kommt den Haushalten mit Personen über 50 Jahren zugute. Empirica (2007) sieht deswegen in der Zielgruppe der über 50-Jährigen ein erhebliches finanzielles Potential zum Kauf bzw. der Modernisierung von Wohnungen. Von dieser Entwicklung können seniorengerechte Objekte einen besonderen Nachfrageschub erfahren. Gleichwohl gilt hier, dass mit den durch die Erbschaften darzustellenden Finanzierungsmöglichkeiten auch entsprechende Präferenzen der Generation 50 Plus einhergehen müssen (vgl. 2.1.3.2). Fehlt die Präferenz, die Wohnung zu wechseln, ist anzunehmen, dass die hohen Erbschaften nur geringe Auswirkungen auf die Immobilienmärkte haben werden, da die Nachfrage der älteren Generation bereits vor Antreten der Erbschaft gesättigt ist. Dies gilt insbesondere für Erbschaften innerhalb einer Generation (etwa bei dem Tod eines Ehegatten), die innerhalb des Haushalts des Verstorbenen bleiben. Für den Immobilienmarkt sind somit vor allem jene Erbschaften interessant, die über die Generationen hinweg erfolgen

und im Idealfall solchen Personengruppen zufließen, die ihre Wohnsituation akut verändern möchten.

5.2.5.8 Die Erbschaftswelle und die Immobilienmärkte

Für die Immobilienmärkte bedeutet dies, dass Erbschaften unterschiedliche Wohnsegmente beeinflussen werden. Eine größere Vermögensspreizung durch Erbschaften spricht zunächst für mehr Nachfrage im gehobenen Wohnsegment. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, dass in den Bevölkerungsgruppen mit einem hohen Vermögen der Wohnkonsum bereits ohne Erbschaften auf hohem Niveau befriedigt werden kann. Anders sieht dies im mittleren Wohnsegment aus: Für untere bis mittlere Einkommenschichten sind Erbschaften und Schenkungen zum Teil die einzige Möglichkeit, überhaupt nennenswert Vermögen aufzubauen. Die bevorstehende Übertragung von Vermögen auf eine insgesamt schrumpfende Bevölkerung gibt somit zusätzlichen Bevölkerungsgruppen erst die Möglichkeit, Wohneigentum zu realisieren und dabei meist mehr und vergleichsweise hochwertigeren Wohnraum zu beziehen. Auch wenn kein Wohneigentum gebildet wird, findet das gestiegene Vermögen zumindest teilweise in einem höheren Wohnkonsum auf Mietbasis seinen Niederschlag. Aus diesen Bevölkerungsgruppen dürften somit nachfragerrelevante Impulse auf den Immobilienmarkt in einem mittleren Preissegment erfolgen, die sich eindeutig aus der Erbschaftswelle ergeben. Typischerweise werden von diesem Verhalten Eigentumswohnungen in mittelpreisigen Stadtvierteln und Reihenhäuser im eher zentrumsfernen vorstädtischen Raum profitieren. Diese Entwicklung erfolgt dann zu Lasten von vermieteten Wohnungen in schwächeren Wohnlagen.

Tabelle 15: Ausgewählte relevante Studien zu Vermögen und Erbschaften

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Beschriebener Trend bezüglich Vermögen und Erbschaften	Implikationen für Immobiliennachfrage
Braun et al. (2002)	Erbschaften Deutschland (Gegenwart und Ausblick)	Schwerpunkt der Erbschaften bis 2015, danach mutmaßlich größerer Vermögensverzehr durch Seniorengeneration; Erbschaften tendenziell an „Reiche“	Trend vor allem in der näheren Zukunft von Bedeutung Erbschaften haben nur bedingt Auswirkungen, da die Nachfrage der „reichen“ Erben ohnehin gesättigt
Empirica (2007)	Wohnsituation von Personen über 50 Jahre (Ausblick)	Große Erbschaften oft an Ältere, Unterschiedlich ausgeprägte Veränderungsbereitschaft bezüglich der Wohnsituation	Effekt der Erbschaften für Immobilienmärkte hängt mit Veränderungspräferenzen zusammen; oft hohes Maß an Sättigung der Nachfrage durch Ältere wahrscheinlich, dadurch geringer Effekt
Kohli (2007)	Erbschaften und Vermögensverteilung (2000-2003)	Relative Ungleichheit wird durch Erbschaften eher eingeebnet; Geringvermögende können oft nur durch Erbschaften Vermögen bilden	Erbschaften ermöglichen Geringvermögenden die Bildung von Wohneigentum
Miegel et al. (2008)	Einkommensentwicklung bestimmter Bevölkerungsgruppen 1986 bis 2006	mehr Doppelverdienerhaushalte, bessere relative Einkommenssituation von Familien, Rückgang absoluter Bedeutung vollständiger Familien	Heterogen. Positiver Einfluss für gehobenes Marktsegment durch Spreizung der Einkommen Gefahr für mittleres Preissegment durch Abstieg prekärer Gruppen

5.3 Finanzierung von Wohnimmobilien

5.3.1 Das Wichtigste in Kürze

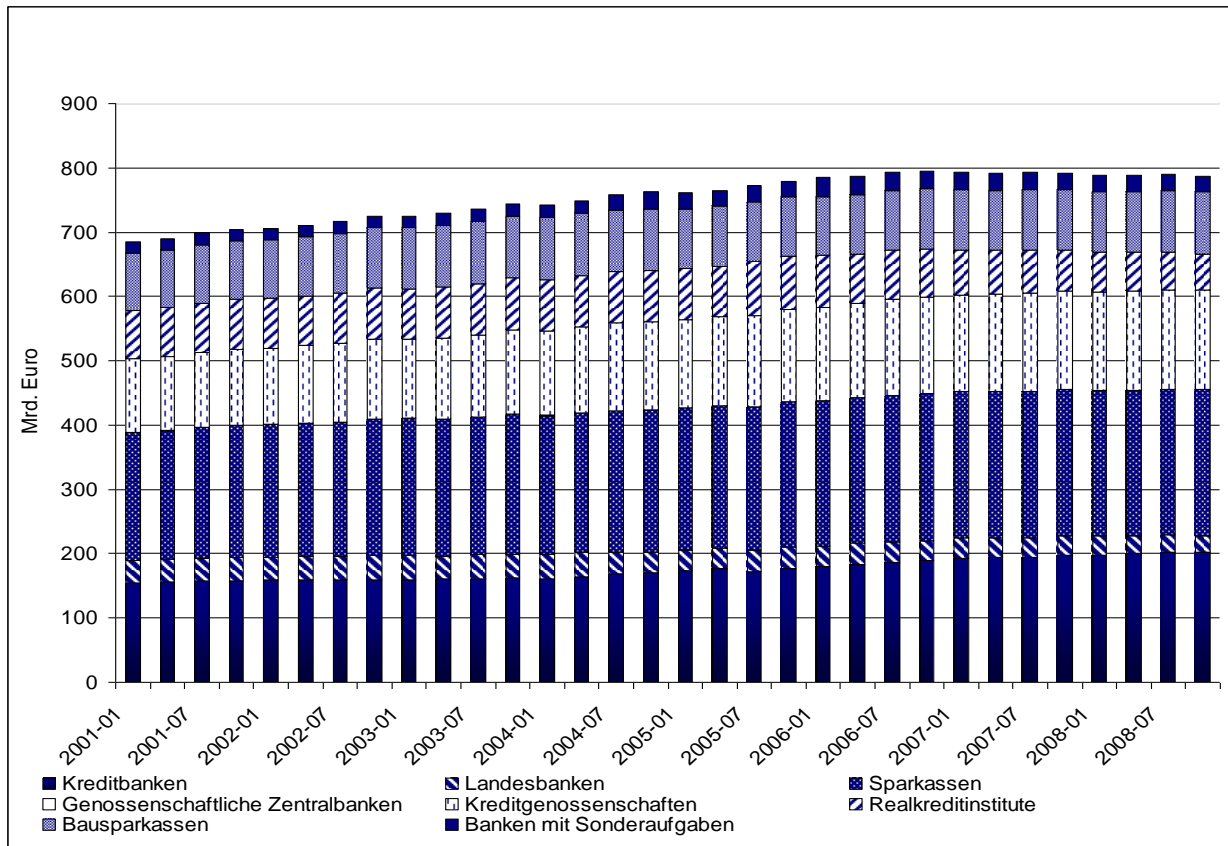
- Die Finanzierungsmöglichkeiten von gewerblichen wie privaten Immobilieninvestoren beeinflussen die Nachfrage und Angebot von Immobilien.
- Das deutsche Finanzierungssystem ist durch eine konservative Finanzierungspraxis gekennzeichnet. Hierzulande wird Fremdkapital typischerweise bis zu 60 – 80 Prozent des Beleihungswertes zur Verfügung gestellt. Ein größeres Segment für Kredite mit höheren Beleihungsausläufen für Privatinvestoren existiert bislang nicht.
- In der Vergangenheit ist argumentiert worden, dass ein vollständigeres Angebot an Baufinanzierungen zusätzliche Nachfragereserven im Immobilienmarkt erschließen könnten. Diese Angebote müssten dann entweder eine größere Flexibilität bei den Kreditbedingungen oder die Akzeptanz geringerer Eigenkapitalanforderungen beinhalten. In der Vergangenheit waren Entwicklungen in diese Richtung zu beobachten.
- Die Finanzmarktkrise markiert einen Strukturbruch in der Entwicklung auch der Wohnfinanzierungsmärkte. Die langfristige Entwicklung des Finanzierungssystems bleibt offen, aktuelle Diskussionstendenzen und Vorschläge der EU deuten allerdings nicht auf erleichterte, sondern eher auf eine restriktivere, an langfristigen Kriterien orientierte Kreditvergabe (sustainable lending) hin.

5.3.2 Einleitung

Für die Preise am Immobilienmarkt spielt die Finanzierung von Transaktionen eine herausragende Rolle. Wenn im Bereich der Kreditvergabe an private Bauherren und Investoren Knappheiten entstehen, können Kaufpräferenzen nicht umgesetzt werden. Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten für breitere Bevölkerungskreise führen so zu einem Nachfrageeinbruch auf den Immobilienmärkten.

Die Vergabe von Krediten an Privathaushalte zur Finanzierung von Wohnraum in Deutschland hat sich in diesem Jahrtausend nur verhalten entwickelt. So ist das ausstehende Volumen der Kredite, das von den Banken an Privatpersonen zum Zwecke des Wohnungsbaus vergeben worden ist, von rund 659 Milliarden Euro zu Beginn des Jahres 2000 auf 790 Milliarden Euro im 3. Quartal 2008 gestiegen (vgl. Schaubild 20). Dies entspricht einem nominalen Anstieg von 19,9 Prozent für den kompletten Zeitraum.

Schaubild 20: Kredite für den Wohnungsbau für wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen, Angabe in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank 2008.

Berücksichtigt man die allgemeine Preissteigerung, so beträgt der reale Anstieg der Kreditvergabe lediglich 3,2 Prozent für den Zeitraum von fast 9 Jahren. Der Anstieg der Kreditvergabe in diesem Segment ist somit deutlich hinter dem realen Wirtschaftswachstum zurückgeblieben.

Der nachfolgende Abschnitt stellt zunächst die klassische Immobilienfinanzierung in Deutschland dar. Er geht dann auf eine Diskussion der vergangenen Jahre über mögliche „Lücken“ der Immobilienfinanzierung ein. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aktuelle Finanzmarktkrise die Grundlage dieser Diskussion inzwischen stark verändert hat, so dass einige ihrer Ergebnisse als obsolet anzusehen sind. Verlässliche Prognosen über die zukünftige Ausgestaltung der Immobilienfinanzierung in Deutschland sind im Moment äußerst schwierig. Deswegen werden wir abschließend mögliche Szenarien diskutieren, die aufzeigen, wie sich die Finanzierung von Immobilien in den Jahren nach der Finanzmarktkrise entwickeln kann.

Exkurs: Zyklische Schwankungen der Realzinsen

Haushalte mit abstraktem Kaufwunsch machen ihre Entscheidung auch von den Finanzierungskosten abhängig. Wenn die Realzinsen sinken, treten verstärkt Nachfrager am Immobilienmarkt auf. Bei gegebenem Angebot ist ein steigendes Preisniveau die Folge.

In einer empirischen Untersuchung identifiziert Annett (2005) den langfristigen Realzins als Bestimmungsgröße für das Immobilienpreisniveau: Wenn die Zinsen steigen, sinkt der Preis. Tsatsaronis und Zhu (2004) errechnen, dass eine Verringerung des kurzfristigen Realzinssatzes um einen Prozentpunkt innerhalb von zwei Jahren einen Anstieg der Wohneigentumspreise von 1,2 Prozent nach sich zieht. Eine Verringerung der Differenz zwischen den kurzfristigen und langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt bringt nach diesen Berechnungen ebenfalls einen Preisanstieg auf den Wohnimmobilienmärkten von 0,7 bis 0,8 Prozent mit sich. Die kurzfristigen Zinsen haben in den Ländern die größten Auswirkungen auf Immobilienpreise, in denen die Hypothekenzinsen vornehmlich variabel festgelegt werden. Die Länder, die wie Deutschland ein Bankensystem mit konservativer Kreditvergabe haben, zeigen den geringsten Zusammenhang zwischen kurzfristigen Zinsen und den Hauspreisen. Dieser Zusammenhang wird auch von Jäger und Voigtländer (2006) bestätigt. Sutton (2002) findet für die USA, das Vereinigte Königreich, Kanada, Irland, Holland und Australien, dass ein Rückgang des kurzfristigen Realzinses um 100 Basispunkte in einem Anstieg der Immobilienpreise von 0,5 bis 1 Prozent resultiert. Terrones (2004) kommt in seiner Untersuchung zu dem Schluss, dass ein Rückgang des kurzfristigen oder langfristigen Niveaus der Realzinsen um einen Prozentpunkt die Hauspreise um ein Prozent steigen lassen würde.

5.3.3 Die klassische Finanzierung von Wohnimmobilien in Deutschland

Wer in Deutschland eine Wohnimmobilie kaufen oder bauen möchte, greift typischerweise auf Fremdkapital zurück. Die Banken stellen für den Erwerb einer Immobilie bis zu etwa 60 bis 80 Prozent ihres Beleihungswertes zur Verfügung (vgl. auch Voigtländer (2006)). Dieser Beleihungswert wird von der Bank festgelegt und orientiert sich am langfristig erzielbaren Wert des Objektes, so dass Spielraum für mögliche Preisschwankungen besteht. Somit liegen Beleihungswerte oftmals rund 10 bis 15 Prozent unterhalb des jeweiligen Verkehrswertes der Immobilie (Rotfuß und Westerheide (2008)).

Hypothekendarlehen finanzieren Objekte bis zu einer maximalen Höhe von 60 Prozent des entsprechenden Beleihungswertes. Für sie wird eine erstrangige Grundschuld auf die beliehene Immobilie zugunsten der Bank eingetragen. Zusätzlich zur Fristentransformation von Kundeneinlagen existiert in Deutschland traditionell mit dem Pfandbriefmarkt eine weitere Refinanzierungsquelle für den Kreditgeber. Hypothekendarlehen sind standardisierte Anlageinstrumente, die von Investoren erworben werden und die diesen die Zahlungsströme aus

Zins und Tilgung der Darlehensnehmer garantieren. Gegen Ausfälle dieser Ansprüche ist der Investor unmittelbar mit den als Deckungsstock zugrunde liegenden Grundschulden auf Immobilien abgesichert. Wie in Tabelle 16 dargestellt, entspricht in Deutschland das Volumen der umlaufenden Hypothekendarlehen etwa einem Fünftel der ausstehenden Hypothekendarlehen (vgl. auch London Economics (2005), S. 125). Diese Zahl gibt Aufschluss über die relative Bedeutung von Darlehen bei der Refinanzierung von Bankkrediten für Immobilien. Zu beachten ist jedoch, dass sich weder die Darlehen noch die Hypothekendarlehen in dieser Darstellung ausschließlich auf Wohnobjekte privater Haushalte beziehen.

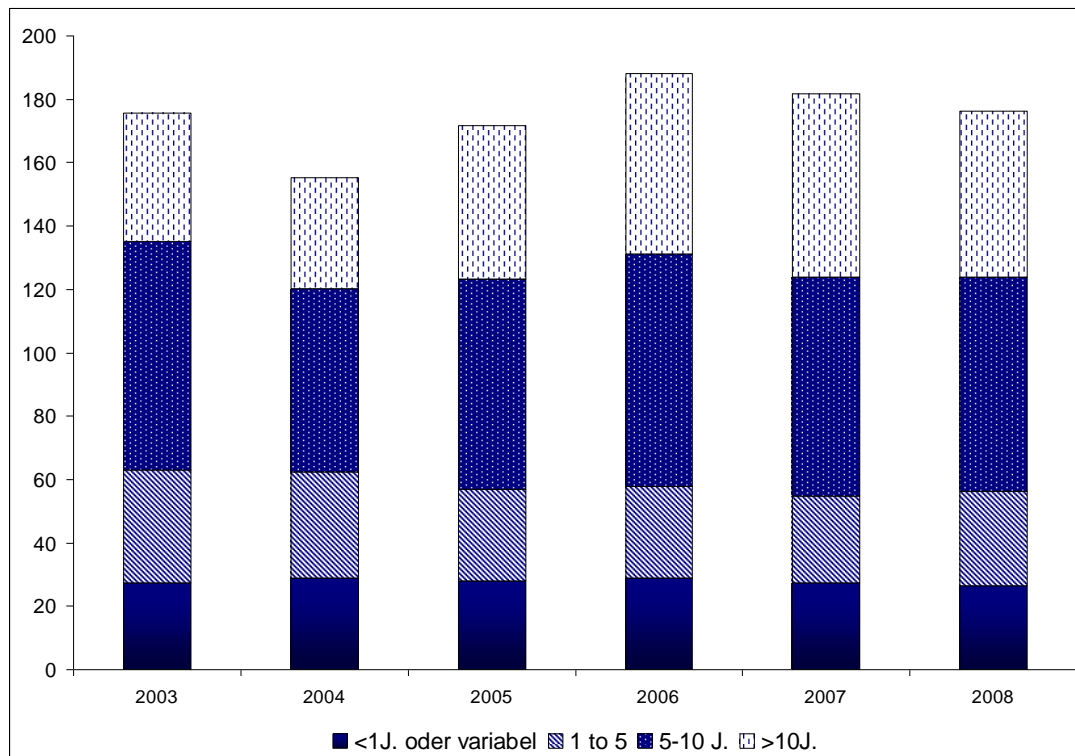
Tabelle 16: Wert umlaufender Hypothekendarlehen in Relation zu den ausstehenden Hypothekendarlehen (in Mrd. Euro).

	2003	2004	2005	2006	2007
Hypothekendarlehen, Umlauf	256,02	246,64	237,55	223,31	206,49
Hypothekendarlehen, Bundesbank (4. Quartal)	1124,49	1127,7	1154,50	1177,54	1166,72
Quote	23%	22%	21%	19%	18%

Quelle: Deutsche Bundesbank Bankenstatistik, vdp, ZEW- Berechnungen.

Anders als in anderen Ländern wird der Zins bei Immobilienkrediten für typischerweise 5 bis 10 Jahre festgeschrieben. Darlehen mit kürzeren Zinsbindungsfristen oder variabler Verzinsung spielen bei der Baufinanzierung in Deutschland traditionell nur eine nachgeordnete Rolle, wie auch in Schaubild 21 deutlich wird. Der Großteil der Kredite hat somit Zinsbindungen länger als 5 Jahre, zum Teil sogar länger als 10 Jahre. Klassischerweise handelt es sich bei Hypothekendarlehen um Tilgungs- oder Annuitätendarlehen, die über einen sehr langfristigen Zeitraum von 25 bis 30 Jahren zurückgezahlt werden (Diamond/Lea (1992)). Bei einer vorzeitigen Tilgung wird eine Vorfälligkeitsentschädigung fällig.

Schaubild 21: Anfängliche Zinsbindung der Kredite für den Wohnungsbau für private Haushalte (Neugeschäft Volumen in Mrd. Euro)



Quelle: Deutsche Bundesbank, ZEW- Berechnungen

Erstrangig besicherte Hypothekendarlehen finanzieren nur bis zu 60 Prozent des Beleihungswertes eines Objektes. Banken und Bausparkassen stellen zudem nachrangig besicherte Darlehen bis zu einer Beleihungsgrenze von 80 Prozent des Beleihungswertes zur Verfügung. Bei Bausparkassen ist der Schuldzins dieser nachrangigen Darlehen unabhängig vom Marktzins, da Bauspardarlehen innerhalb eines geschlossenen Systems durch Sparleistungen anderer Bausparer refinanziert werden. Kombinationen aus Hypothekendarlehen, nachrangig besicherte Bankdarlehen sowie Bauspardarlehen sind für die Finanzierung einer Immobilie üblich (Diamond/Lea (1992)). Jedoch ist in Deutschland bei jeder klassischen Baufinanzierung Eigenkapital für die Summen, die über den Betrag von 80 Prozent des Beleihungswertes hinausgehen, mitzubringen. Dementsprechend ist eine durchschnittliche Immobilienfinanzierung etwa zu 67 Prozent des Beleihungswertes fremdfinanziert, während 80 Prozent des Beleihungswertes die Obergrenze des Fremdkapitalanteils der klassischen Baufinanzierung darstellt (Mercer Oliver Wyman (2003)).

5.3.4 Die Diskussion über mögliche Lücken der klassischen Baufinanzierung

5.3.4.1 Einleitung

In den vergangenen Jahren ist in der Europäischen Union eine Diskussion über eine mögliche Vereinheitlichung der Hypothekenmärkte geführt worden. In diesem Zusammenhang wird oft aufgeführt, dass im deutschen Markt für Immobilienfinanzierung wichtige Angebote fehlen

würden. Dadurch gebe es unerschlossene Nachfragereserven nach Hypothekendarlehen und letztlich nach Immobilieneigentum, bei deren Erschließung Nachfrageimpulse auf die Immobilienmärkte für Wohneigentum generiert würden.

Einige der bisherigen Erkenntnisse dieser Diskussion sind durch die Ereignisse der Finanzmarktkrise obsolet geworden, so dass die Europäische Kommission ihre Vereinheitlichungspläne für die Hypothekenmärkte vorerst aufgegeben hat (Plattner und Ott-Laubach (2008)). Sie erweitern gleichwohl das Spektrum, innerhalb dessen sich die Weiterentwicklung der Immobilienfinanzierung in Deutschland nach Beendigung der Finanzmarktkrise bewegen könnte.

Im Vollständigkeitsindex von Mercer Oliver Wyman (2003) liegt Deutschland in Bezug auf Baufinanzierungsangebote hinter den meisten anderen europäischen Ländern zurück (Mercer Oliver Wyman (2003)). Diesem Vollständigkeitsindex liegt allerdings eine rein angebotsseitige Untersuchung zugrunde, so dass nicht berücksichtigt wird, ob es überhaupt eine Nachfrage nach den „fehlenden“ Elementen des Baufinanzierungsmarktes geben würde. Eine jüngere Untersuchung von London Economics (2005) zeigt zwar auf Grundlage einer Umfrage, dass Deutschland in Bezug auf die Produktverfügbarkeit im Jahre 2005 etwa im oberen Mittelfeld der europäischen Union steht. Somit scheint sich im Vergleich zu der Studie von Mercer Oliver Wyman (2003) die relative Position in Europa verbessert zu haben. Trotzdem kommt auch diese Studie in einer Projektion für das Jahr 2015 zu dem Schluss, dass eine Ausweitung der Produktpalette in Deutschland nahezu eine Verdopplung der Hypothekendarlehen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit sich bringen könnte (London Economics (2005)). Damit gehört Deutschland zu den Ländern, denen diesbezüglich immer noch am meisten Potenzial zuge-
traut wird. So wird argumentiert, dass neue Produkte im Bereich der Baufinanzierung zusätzliche Nachfragegruppen erschließen könnten.

Diese mögliche zusätzliche Nachfrage nach Immobilienfinanzierung lässt sich grob in zwei Kategorien einteilen. Erstere bezieht sich auf Personen, für die eine höhere Flexibilität bei der Ausgestaltung der Kreditbedingungen Voraussetzung für eine Kreditaufnahme wäre. Diesen Personenkreis könnten zusätzliche Angebote mit flexibler Ausgestaltung ansprechen. Zweitens könnte zusätzliche Nachfrage auch aus Personenkreisen stammen, die zwar auch bislang an Krediten interessiert gewesen sind, aber aus Bonitätsgründen keinen Kreditgeber gefunden hatten.

5.3.4.2 Flexibilität bei der Produktgestaltung

Auf Grund mangelnder Flexibilität in der Produktgestaltung steht für bestimmte potenzielle Hauskäufer kein maßgeschneidertes Kreditangebot zur Verfügung. So können diese entweder auf die aus ihrer Sicht suboptimalen Kreditbedingungen eingehen oder den Eigentumserwerb zurückstellen. Ein Beispiel hierfür sind Haushalte, die darüber nachdenken, eine Eigentumswohnung zu erwerben und nach einigen Jahren wieder zu veräußern. Für eine derartige Stra-

tegie kann es sinnvoll sein, die Möglichkeit zu flexiblen und vorzeitigen Tilgungen zu haben. Die klassischen Hypothekendarlehen in Deutschland sehen Festzinsdarlehen mit flexibler Tilgung und gebührenfreier vorzeitiger Abzahlung nicht vor (Mercer Oliver Wyman (2003)). Für vorzeitige Tilgungen sind in Deutschland bei Hypothekendarlehen typischerweise Gebühren zu entrichten, die auf eine vollständige Kompensation des der Bank entstandenen Schadens zielen. Hintergrund einer derartigen Gebühr ist die Tatsache, dass für die kreditgebende Bank bei der vorzeitigen Rückzahlung eines Kredites Kosten anfallen, die sie für die Refinanzierung bis zur Endfälligkeit aufgewendet hat. Diese Kosten müssen der Bank entweder (wie in Deutschland üblich) als Entschädigung bei vorzeitiger Rückzahlung („Vorfalligkeitsentschädigung“) oder als allgemeiner Teil der Kreditkosten (unabhängig von einer tatsächlichen Rückzahlung) vergütet werden (vgl. Jäger und Voigtländer (2006)).

Kritisiert wird an Vorfalligkeitsentschädigungen, dass die Festschreibung des Darlehenszinses ohne Möglichkeit der vorzeitigen Tilgung den Kreditnehmer möglicherweise zu lange an hohe Zinsen bindet. Auch ist eine Veräußerung der Immobilie und eine damit einhergehende Kreditablösung erschwert (vgl. Plattner und Ott-Laubach (2008)). Dieser Aspekt mag gerade für Haushalte eine Rolle spielen, die eine Immobilie „auf Zeit“ erwerben möchten, d.h. einen Kauf planen und den späteren Weiterverkauf bereits antizipieren. In diesem Zusammenhang fällt auf, dass in Deutschland bei Wohneigentümern die Neigung ausgeprägt ist, ihre einmal erworbene Immobilie nach Möglichkeit bis zum Lebensende zu bewohnen. In anderen Ländern (z.B. Vereinigtes Königreich, USA) ist es hingegen üblich, eine Immobilie mit zunehmendem Vermögen „aufwärts“ gegen eine hochwertigere einzutauschen. Im deutschen System der Baufinanzierung kommen Haushalte, die eine Immobilie dauerhaft bewohnen und langfristig mit Hypothekendarlehen finanzieren möchten, durch die Zinsbindung und den Verzicht auf flexible (kostenlose) Rückzahlung in den Genuss von Kreditkosten, die im Vergleich zu anderen Ländern als günstig anzusehen sind (Plattner und Ott-Laubach (2008)). Das in Deutschland weiter verbreitete Verständnis der Immobilie als einer Investition „fürs Leben“ wird somit von diesem langfristigen und verlässlichen, auf der anderen Seite aber auch unflexiblen Charakter der typischen Finanzierungsinstrumente verstärkt. Andererseits kann umgekehrt argumentiert werden, dass die Ausgestaltung der Kreditbedingungen in Deutschland ein Ergebnis der Kundenpräferenzen zur Wohneigentumsbildung ist. Demnach spiegelt das vorhandene Angebot an Finanzierungsmöglichkeiten das typische Bedürfnis des deutschen Eigenheimerwerbers nach langfristiger Finanzierungssicherheit (Bundesregierung (2009)).

Vorfalligkeitsentschädigungen sind im deutschen System auch deswegen so verbreitet, da eine beliebige Tilgung von Darlehen nicht mit dem auf Fristenkongruenz beruhenden Prinzip der Refinanzierung über Pfandbriefe kompatibel ist. Diese sind für die Investoren nicht kündbar, so dass die Pfandbriefbank ein Interesse daran hat, die Sicherheit aus einer Immobilienfinanzierung bis zur Fälligkeit im Deckungsstock des Pfandbriefes zu belassen (Köndgen (2006)). So würden Banken Schwierigkeiten haben, über die üblichen Refinanzierungswege

Kredite zur Verfügung zu stellen, wenn Kredite jederzeit kostenlos vorzeitig getilgt werden können.

5.3.4.3 Instrumente für Schuldner geringerer Bonität

Zusätzliche Nachfrage nach Baufinanzierung könnte auch aus Personenkreisen stammen, die bislang aus Bonitätsgründen keinen Kreditgeber gefunden hatten. In diese Gruppe fallen zum Beispiel Personen, die ein bestimmtes Alter überschritten haben. Hier fürchten Banken offenbar, dass die Unsicherheit über die künftige Lebenserwartung oder eine Berufsunfähigkeit des Schuldners zu einer erhöhten Ausfallwahrscheinlichkeit führt. Am deutschen Markt für Baufinanzierungen ist etwa Kreditnehmern über 50 Jahren der Zugang zu Hypothekenkrediten nur eingeschränkt möglich (Mercer Oliver Wyman (2003)). In Dänemark, den Niederlanden und im Vereinigten Königreich ist für diese Altersgruppe offenbar die Versorgung mit Fremdkapital zur Immobilienversorgung besser gewährleistet.

Durch die Finanzmarktkrise ist der Markt für Kreditangebote für Schuldner, die nur ein geringes Eigenkapital mitbringen, stärker in der öffentlichen Diskussion. Auf Grund strenger Eigenkapitalerfordernisse können Haushalte erst dann eine Immobilie erwerben, wenn sie das nötige Eigenkapital gespart haben. Dies verzögert typischerweise den Zeitpunkt, bei dem junge Haushalte über Eigentumserwerb nachdenken. Dies ist mitunter auch dann der Fall, wenn die Einkommen des jungen Haushaltes ausreichen würden, um Zins und Tilgung des Darlehens zahlen zu können, und die weiteren Gehaltsperspektiven auf Grund des Qualifikationsprofils günstig sind. Anders als dies in anderen Ländern (z.B. Vereinigtes Königreich, USA) der Fall war, ist in Deutschland für dieses Kundensegment der Markt für klassische Immobilienfinanzierungen weitestgehend verschlossen.

Die im internationalen Vergleich in Deutschland niedrige Eigentumsquote von 42 Prozent wird nicht zuletzt auch auf diese Finanzierungsrestriktion zurückgeführt (z.B. Diamond und Lea (1992)). So kann auf Grundlage der Daten des Luxemburg Wealth Study festgestellt werden (Bicakova und Sierminska (2008)), dass in Deutschland besonders wenige junge Haushalte zwischen 18 und 40 Jahren (21 Prozent) in den eigenen vier Wänden leben. Im Vereinigten Königreich liegt diese Zahl bei 62 Prozent. Die andere Seite derselben Medaille ist, dass in Deutschland nur 19 Prozent der Haushalte zwischen 18 und 40 über eine Hypothekenfinanzierung verfügen, während dies im Vereinigten Königreich 62 Prozent sind. Dieser Zusammenhang führt dazu, dass in Deutschland Eigentumserwerb und die Verfügbarkeit von Hypothekenkrediten stärker als in anderen Ländern von der Höhe des Haushaltseinkommens bestimmt wird.

Auch hier kann umgekehrt argumentiert werden. Die besonderen Gegebenheiten am Immobilienmarkt machen demnach in Deutschland ein Kreditsegment für eigenkapitalschwache Haushalte weitestgehend unnötig (vgl. Voigtländer (2006)). So bietet der Mietwohnungsmarkt in Deutschland ein vielfältiges Angebot, durch das interessante Wohnalternativen für

eigenkapitalschwache Haushalte existieren. Auch aufstrebende junge Haushalte finden demnach im Mietwohnungsmarkt ansprechende und günstige Wohnungen, in denen sie gerne verbleiben, bis das notwendige Eigenkapital angespart ist. In anderen Ländern, wo derart hochwertige Mietwohnungen nicht existieren, ist die Neigung dementsprechend ausgeprägter, sich auch trotz fehlenden Eigenkapitals zu verschulden und damit Wohneigentum zu bilden.

5.3.5 Weiterentwicklungen in den letzten Jahren

Die Marktakteure haben in den vergangenen Jahren einige Instrumente zur klassischen Baufinanzierung hinzugefügt und damit die oben dargestellte Kritik an der Unvollständigkeit des Angebotes relativiert. Insbesondere der Markteintritt ausländischer Anbieter in den deutschen Baufinanzierungsmarkt hat den Wettbewerb intensiviert und die Produktpalette erweitert (Mercer Oliver Wyman (2006)).

So sind auch in Deutschland ansatzweise in den vergangenen Jahren Anbieter aufgetreten, die – nach dem Vorbild Großbritanniens – Finanzierungen bis zu 125 Prozent des Beleihungswertes vornehmen. Eine derartige Finanzierung kann zum Beispiel jungen Haushalten, die über hohe Einkommenserwartungen, aber noch zu geringes Eigenkapital verfügen, schneller zu Wohneigentum verhelfen. Aus diesem Grund wird dieses Marktsegment auch als „Affordability-Segment“ bezeichnet (DB Research (2007)). Bei dieser Finanzierungsform kann der über den Beleihungswert hinausgehende Kredit für Nebenkosten und Transaktionskosten des Immobilienerwerbs verwendet werden. Die Zielgruppe junger Haushalte profitiert nicht zuletzt auch von Angeboten, bei denen die Darlehen zunächst tilgungsfrei gestellt sind, um zu einem späteren Zeitpunkt (bei einem gestiegenen Einkommen) mit der Rückzahlung des Darlehens zu beginnen.

Kredite, die in diesem Affordability-Segment vergeben werden, unterliegen einem größeren Ausfallrisiko als konventionelle Baufinanzierungen. Dies hat damit zu tun, dass die insgesamt zu leistenden Zins- und Tilgungszahlungen höher sind als bei üblichen Baukrediten und somit einen höheren Anteil des Budgets der Kreditnehmer beanspruchen. Somit laufen die Kreditnehmer verstärkt Gefahr, sich mit diesen Darlehen finanziell zu übernehmen. Ein negativer Selbst-Selektionseffekt tritt außerdem dadurch auf, dass sich tendenziell jene Kreditnehmer für Angebote aus dem Affordability-Segment entscheiden, denen es ohnehin schwer fällt, Eigenkapital zu bilden. Gewiss ist der junge, erfolgversprechende Kreditnehmer, dessen Einkommen später tatsächlich steigt, ein Prototyp, mit dem das Geschäftsmodell des Affordability-Segmentes funktioniert. Gleichwohl ist die Entscheidung darüber, wer in diese Kategorie fällt, zum Zeitpunkt der Kreditvergabe mit großer Unsicherheit behaftet. Die Kreditgeber müssen vor dem Hintergrund des höheren Ausfallrisikos über angemessene Möglichkeiten der Refinanzierung verfügen. Vor der Finanzmarktkrise konnten sie dabei auf die international gebräuchliche Strategie der Verbriefung der Kredite in verschiedenen Tranchen zurückgreifen („buy, repackage and securitize“, DB Research (2007)). Vor dem Hintergrund der Finanz-

marktkrise, die die Wertlosigkeit weiter Teile dieser Verbriefungen mit sich brachte, ist fraglich, inwieweit die Refinanzierung dieses Marktsegmentes in der Zukunft aufrechterhalten werden kann.

Eine weitere Ergänzung des Marktes für Immobilienfinanzierung bezieht sich auf die Tilgungsvereinbarungen in den Darlehensverträgen. Seit 2006 sind Anbieter am deutschen Markt tätig, die – gegen Zahlung eines Zinsaufschlages – Kreditverträge anbieten, die eine vorzeitige Tilgung von Hypothekenkrediten ermöglichen. Dies stellt eine Erweiterung des traditionellen Spektrums der Baufinanzierung dar. Hinzu kommt, dass inzwischen verschiedene Anbieter Sondertilgungen bis zu 10 Prozent oder eine Anpassung des Tilgungssatzes erlauben (vgl. DB Research (2007)).

Exkurs: Änderung der Kreditvergabe

Die konservative Kreditvergabepraxis scheint in Deutschland dafür gesorgt zu haben, dass sich Veränderungen der Kreditvergabepraxis wenig auf die Immobilienmärkte auswirken. Zu diesem Ergebnis kommen Tsatsaronis und Zhu (2004) in ihrer Untersuchung von 17 Industrieländern im Zeitraum von 1990 bis 2003. Dementsprechend neigen Länder, die ihre Hypothekenzinsen variabel gestalten, zu einer stärkeren Volatilität der Hauspreise als man sie in Ländern mit festen Zinssätzen beobachten kann.

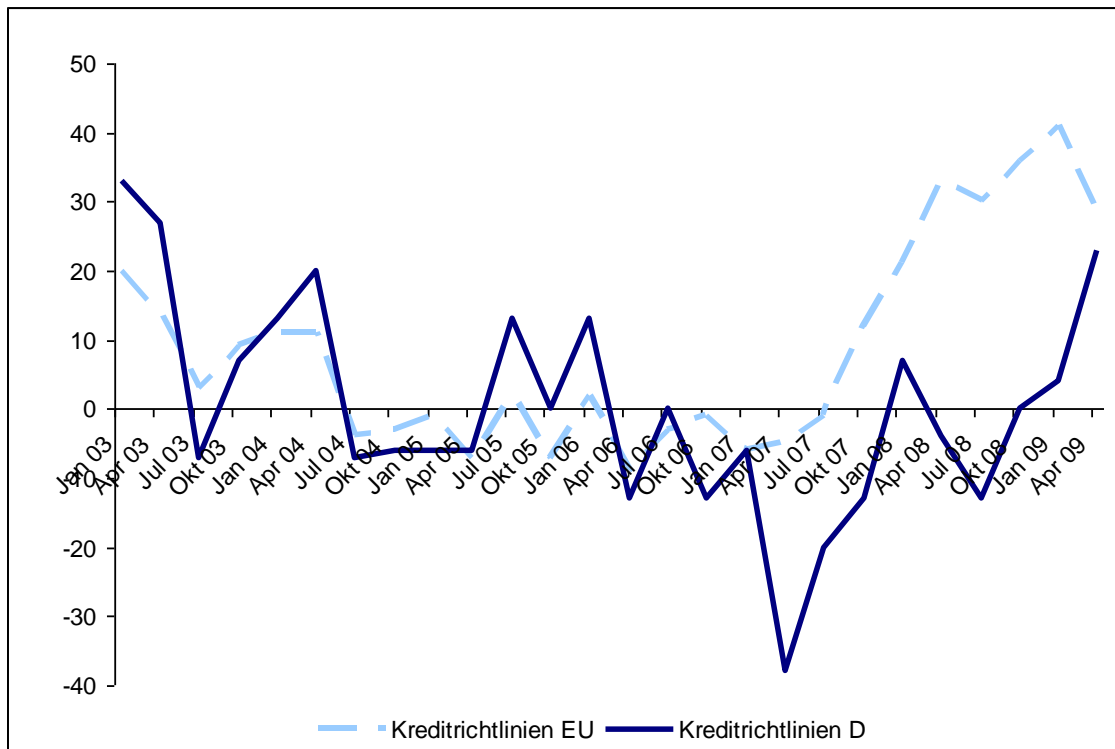
5.3.6 Die aktuelle Lage der Baufinanzierung

Insgesamt hängen Investitionen in Wohnimmobilien durch Privatleute in starkem Maße davon ab, welche Geschäftspolitik die Banken in Bezug auf ihr Kreditgeschäft vertreten. Im Folgenden wird deswegen auf Grundlage des Bank Lending Surveys der Europäischen Zentralbank dargestellt, welchen Schwankungen die Kreditvergabepraxis im Bereich der Wohnungsbaukredite in den letzten Jahren unterlegen ist. Dabei bezieht sich der Bank Lending Survey generell auf den kompletten Euroraum.²² Es existiert jedoch eine gesonderte Auswertung für Deutschland (Deutsche Bundesbank (2009)), in dem nur die Grundgesamtheit der deutschen teilnehmenden Banken berücksichtigt wird.²³

²² Im Rahmen dieser vierteljährlichen Umfrage, die die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und Haushalten im Euroraum ermitteln soll, wird auf einer fünfstufigen Skala ermittelt, ob die Umfrageteilnehmer (Verantwortliche in Kreditabteilungen repräsentativ ausgewählter Banken) in den vergangenen Monaten eine Verschärfung feststellen, ein Gleichbleiben oder eine Lockerung der Kreditbedingungen (vgl. Bank Lending Survey (2009)). Die Umfrage wird seit 2003 durchgeführt.

²³ In Deutschland nahmen bis April 2008 17 Banken, danach 30 an dieser Umfrage teil. Im gesamten Euroraum werden etwa 90 Banken befragt.

Schaubild 22: Kreditrichtlinien der Banken für Kreditvergabe an private Haushalte für den Wohnungsbau, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03 – Apr 09):



(Positive Werte: schärfere Kreditrichtlinien, negative Werte lockerere Kreditrichtlinien)

Quelle EZB Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank.

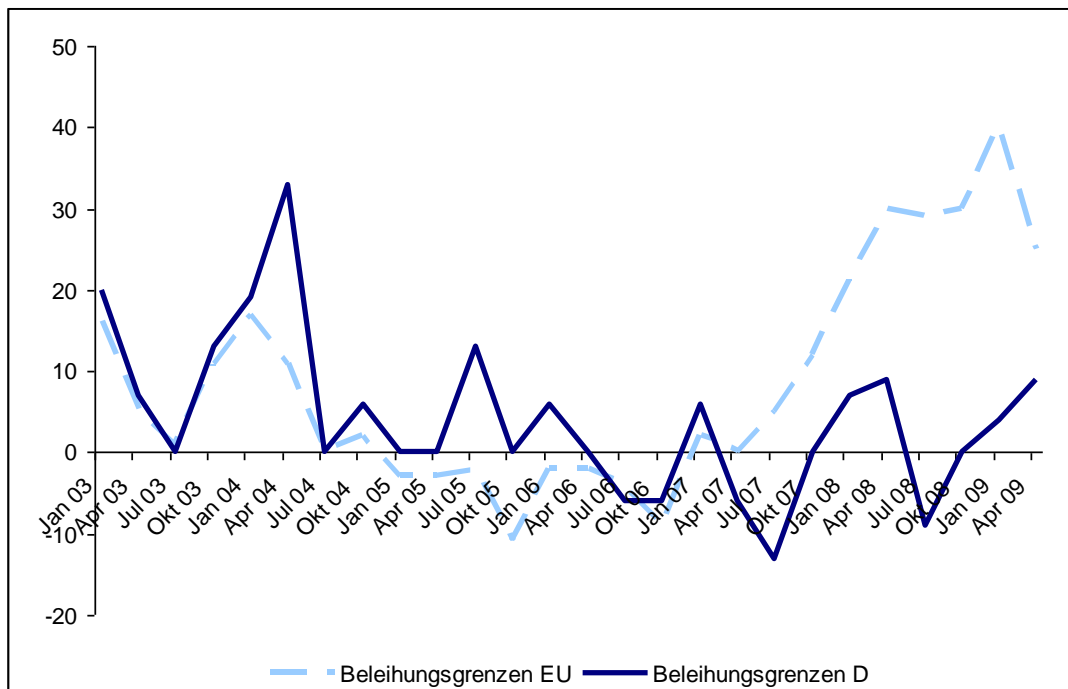
In Schaubild 22 wird deutlich, dass sich im Euroraum (gestrichelte helle Linie) gerade in letzter Zeit die Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilieninvestitionen von privaten Haushalten deutlich verschlechtert haben. Die befragten Banken, die ab dem Jahr 2003 eine tendenziell lockerere Kreditvergabepraxis gezeigt hatten, haben sich seit Mitte 2007 zunehmend restriktiv verhalten. Für den gesamten Euroraum lässt sich somit feststellen, dass die Finanzmarktkrise zu einer erheblichen Verschärfung der Kreditvergabepraxis für private Wohnungskredite geführt hat: Zu Beginn des Jahres 2009 befindet sich der Bank Lending Survey dementsprechend auf einem Rekordhoch. Die Wahrnehmungen der Bankmanager in Deutschland haben sich etwa seit Beginn der Finanzmarktkrise von jenen im gesamten Euroraum entkoppelt, nachdem sie bis dato gleichläufig waren.²⁴ Anders als im gesamten Euroraum scheint in Deutschland auf die aufkommende Finanzmarktkrise sogar zunächst mit einer

²⁴ Dabei sind die deutschen Bankmanager nicht aus der gesamten europäischen Grundgesamtheit der Befragten herausgerechnet.

geloockerten Kreditvergabepraxis reagiert worden zu sein. Erst am aktuellen Rand ist eine Verschärfung der Kreditbedingungen für Wohnimmobilien auch in Deutschland zu erkennen.

Wie in Schaubild 23 deutlich wird, werden die Beleihungsgrenzen im gesamten Euroraum derzeit als deutlich restriktiver empfunden. In Deutschland lassen die Ergebnisse des Bank Lending Survey hingegen eine ähnliche Praxis wie bislang vermuten. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise scheint somit auch in anderen Ländern die Wahrnehmungen der Bankmanager in Deutschland eine gewisse Tendenz zu bestehen, in Bezug auf Eigenmittelerfordernisse ähnlich konservativ zu verfahren, wie dies in Deutschland traditionell der Fall ist.

Schaubild 23: Beleihungsgrenzen der Banken „privater Haushalte für den Wohnungsbau“, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09)

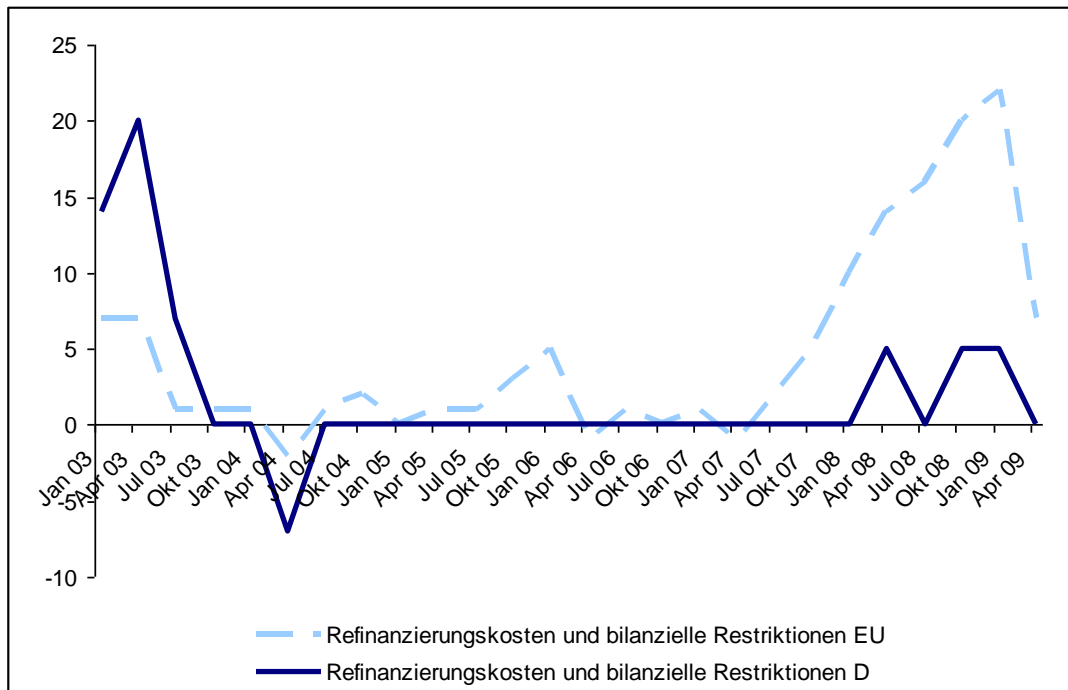


(Positive Werte: strengere Beleihungsgrenzen, negative Werte: lockerere Beleihungsgrenzen)

Quelle EZB Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank.

Teilfragen des Bank Lending Surveys beziehen sich auf die Gründe, die eine Veränderung der Kreditrichtlinien ausgelöst haben. So wird in Schaubild 24 deutlich, dass im europäischen Kontext die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen derzeit großen Einfluss auf die Kreditrichtlinien haben. In Deutschland ist diese Entwicklung ebenfalls weniger stark ausgeprägt.

Schaubild 24: Auswirkungen von Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09)

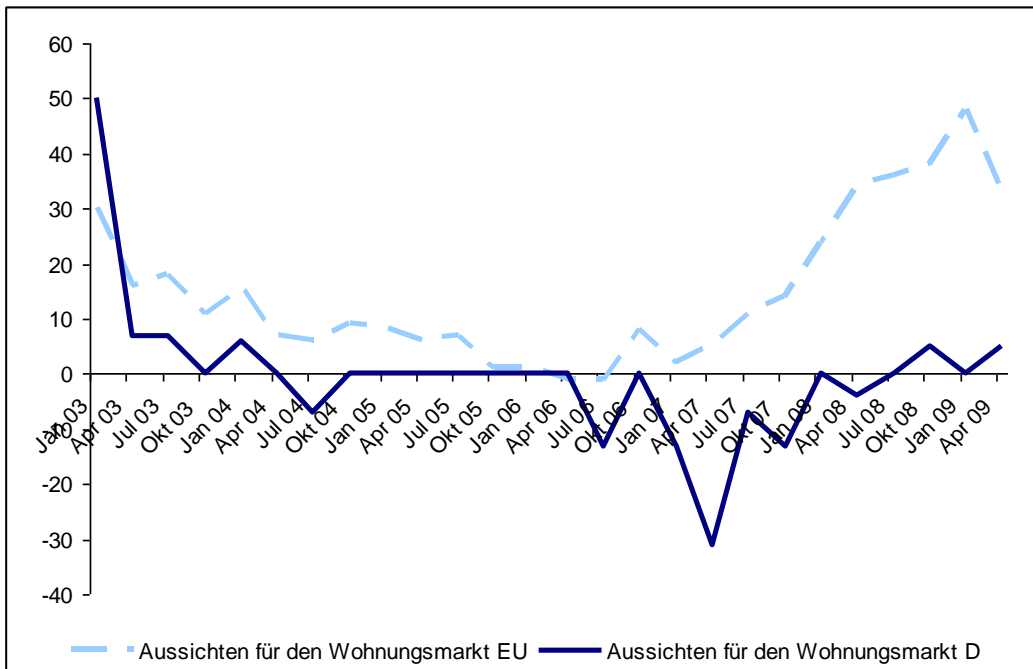


(Positive Werte: Entwicklung führt zu Verschärfung, negative Werte: Entwicklung führt zu Lockerung der Kreditstandards)
 Quelle EZB Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank.

Schaubild 25 zeigt, dass die Wohnungsmarktentwicklung im Euroraum vielen Banken Anlass zur Sorge bereitet, so dass diese ihre Kreditstandards verschärfen. Hier ist insbesondere daran zu denken, dass in einigen europäischen Ländern Immobilienblasen geplatzt sind. Banken sehen vor dem Hintergrund des Immobilienpreisverfalls in diesen Ländern nun genau hin, bevor sie eine Immobilie als Sicherheit für einen Kredit akzeptieren. In Deutschland, wo nach allgemeiner Einschätzung in den letzten Jahren keine Immobilienblase zu verzeichnen war, wird diese Entwicklung für weniger relevant gehalten. Diese Einschätzung wird auch von der Bundesregierung (2009) in ihrem Bericht zur Wohnungs- und Immobilienwirtschaft herausgestellt.

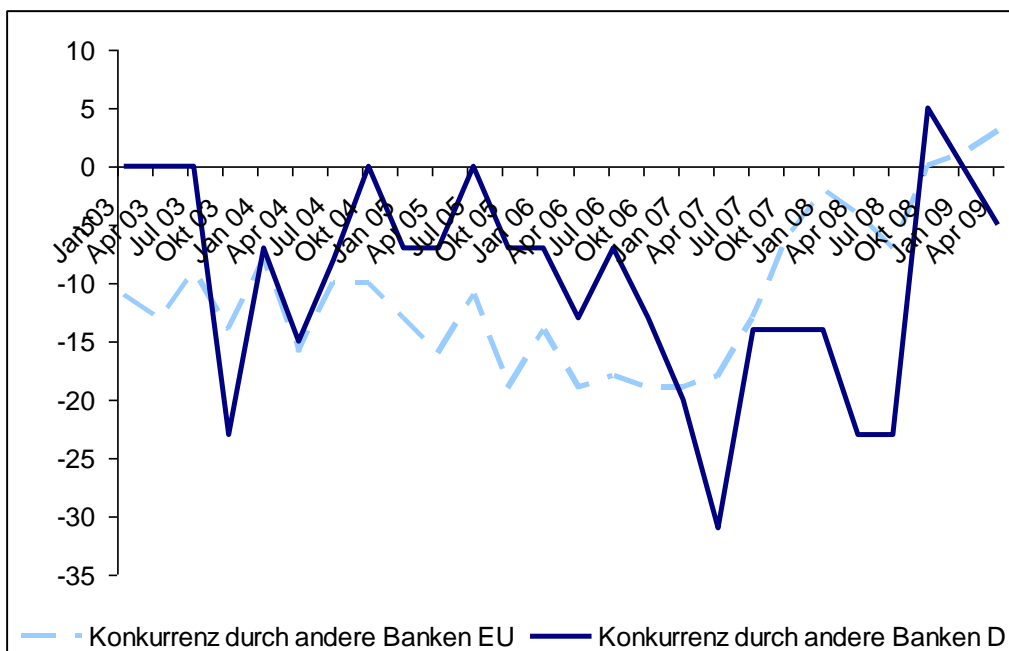
Im Allgemeinen führt Wettbewerb um Geschäftsvolumen im Bankensektor dazu, dass Banken ihre Kreditstandards stärker lockern, als es ihnen auf Grundlage anderer Faktoren geboten erschiene. Gleichwohl wird der Wettbewerbsdruck über den Zeitverlauf unterschiedlich stark wahrgenommen. Insbesondere auf europäischer Ebene hat der Konkurrenzdruck bis zum Beginn der Finanzmarktkrise für lockerere Kreditstandards gesorgt (vgl. Schaubild 26). Seither ist dieser Einflussfaktor zunehmend unwichtig, Dies mag damit zusammenhängen, dass sich Banken auf Grund ihrer bilanziellen Situation nicht mehr in der Lage sehen, aggressiv am Markt aufzutreten. Eine derartige Tendenz zu einer geringeren Bedeutung der Konkurrenz für die Kreditstandards findet sich auch bei den deutschen Banken.

Schaubild 25: Auswirkungen der Immobilienmarktaussichten auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich (Jan 03- Apr 09):



(Positive Werte: Aussichten führen zu Verschärfung, negative Werte: Aussichten führen zu Lockerung der Kreditstandards),
Quelle EZB Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank.

Schaubild 26: Auswirkungen der Wettbewerbssituation durch andere Banken auf die Kreditvergabe, Deutschland und Europa im Vergleich



(Positive Werte: Wettbewerb führt zu Verschärfung, negative Werte: Wettbewerb führt zu Lockerung der Kreditstandards)
Quelle EZB Bank Lending Survey, Deutsche Bundesbank.

Exkurs: Zyklische Schwankungen der Inflationsrate

Inflation lässt das allgemeine Preisniveau ansteigen, so dass bei hoher Inflation die *nominalen* Immobilienpreise zulegen. Was aber geschieht mit dem *realen* Immobilienpreisniveau? Zwei Hypothesen sagen hierzu gegenläufige Effekte voraus (vgl. Tsatsaronis und Zhu, (2004)).

Hypothese 1: Bei hoher Inflation gibt es eine Flucht in Realwerte. Wenn anderen Anlageformen (wie z.B. Bankguthaben) Vermögensverzehr durch Inflation droht, werden Immobilien als Geldanlage interessanter. So dürfte die Nachfrage nach Immobilien zunehmen, so dass das reale Preisniveau steigt. Dieser Mechanismus wird dadurch verstärkt, dass Immobilien oft durch Bankkredite teilfinanziert werden, die zu ihrem nominalen Wert zurückgezahlt werden. Wenn Inflationsraten zu steigen beginnen, erscheint es besonders attraktiv, sich bei der Bank zu verschulden, um später die Schulden mit „entwertetem Geld“ zu begleichen.

Hypothese 2: Die Haushalte berücksichtigen nicht die *realen* Zinsen, sondern die *nominalen* Zinsen für ihre Finanzierungsentscheidung („Geldillusion“). Anders als die Realzinsen steigen die nominalen Zinsen gleichförmig mit der Inflationsrate an. Bei gestiegenen Nominalzinsen halten viele Haushalte die angebotenen Kredite zur Finanzierung einer Immobilie für zu teuer, und verzichten deswegen auf die Investition. Dementsprechend fallen die Nachfrage nach Wohnimmobilien und das Preisniveau.

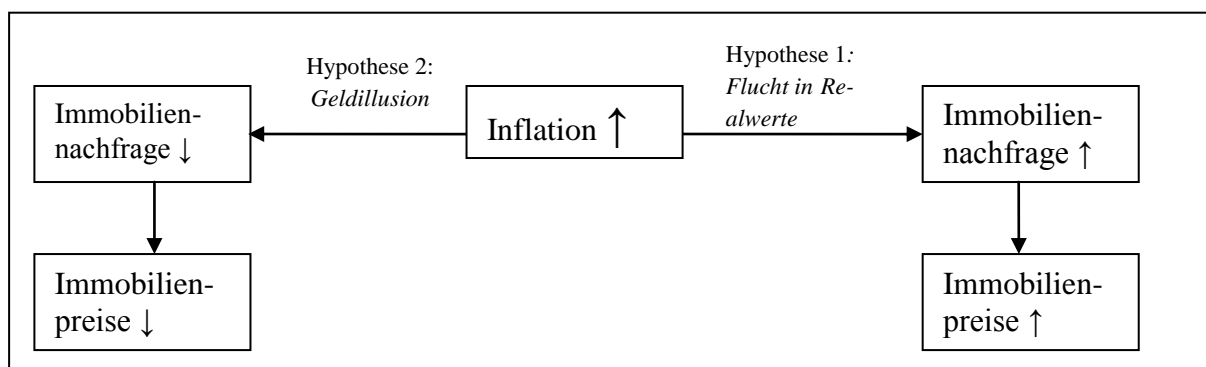


Schaubild 22: Inflationseffekte auf Immobilienpreise.

Welche dieser beiden Hypothesen stärkere Erklärungskraft hat, ist auf Grundlage der vergangenen Erfahrungen nicht eindeutig und scheint vom beobachteten Zeitraum abzuhängen. So ist für den Zeitraum seit Beginn der 1990er Jahre die Hypothese der Geldillusion als zutreffender befunden worden, die einen negativen Zusammenhang zwischen Inflation und Immobiliennachfrage vorhersagt (Tsatsaronis und Zhu (2004)).

Auch Inflationsunsicherheit kann eine Rolle für Immobilienpreiszyklen spielen: Catte et al. (2004) finden in einem Mehrländervergleich, dass reale Hauspreisschwankungen mit Inflationsschwankungen positiv erklärt werden können. Dementsprechend haben Länder wie Deutschland mit niedrigen Schwankungen der Inflationsrate im Zeitraum 1971 bis 2002 eine vergleichsweise geringe Variabilität der realen Hauspreisveränderungen zu verzeichnen gehabt.

5.3.7 Drei Szenarien für die weitere Entwicklung:

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist eine Prognose über das Finanzsystem nach Beendigung der Finanzmarktkrise mit großer Unsicherheit behaftet. So ist einerseits noch unklar, welche Banken und Institutionen in besonderer Weise von der Finanzmarktkrise betroffen sind und welche Teile des Bankensystems sich umgekehrt als besonders robust erweisen. Andererseits ist noch nicht erkennbar, welche Schritte zur Regulierung der Gesetzgeber im Einzelnen unternimmt und ob sich (auf die lange Frist gesehen) die derzeitige Tendenz der öffentlichen Diskussion hin zu mehr Regulierung als nachhaltig erweist. Um dieser Unschärfe Rechnung zu tragen, sollen im Folgenden drei Szenarien vorgestellt werden. Dabei wird in allen Szenarien davon ausgegangen, dass ein Wirkungszusammenhang zwischen Finanzierungsangebot und Nachfrage nach Wohneigentum besteht.

I. (Optimistisches Szenario): Die derzeitige Finanzmarktkrise offenbart „**Kinderkrankheiten**“ des Verbriefungsprinzips, das nach der Krise wieder deutlich an Bedeutung zurückgewinnt. Dementsprechend wird sich die Ausweitung des Marktes für die Baufinanzierung fortsetzen. Nach Rückschritten durch die aktuelle Finanzmarktkrise werden sich die auf Verbriefung und Risikostreuung beruhenden Finanzierungsinstrumente konsolidieren und eine breitere Palette an Finanzierungsmöglichkeiten anbieten. Die Wohnungsmärkte erfahren durch das ausgeweitete Angebot an Finanzierungsmöglichkeiten und dadurch generierte Nachfrage nach Wohneigentum zusätzliche Impulse.

II. (Mittleres Szenario): Das „**angelsächsische Modell**“ der Immobilienfinanzierung ist nachhaltig gescheitert, das „deutsche Modell“ mit standardisierter Verbriefungsformen (Pfandbriefe) sowie recht strikten Eigenkapitalanforderungen hat sich als robuster erwiesen. Immobilienfinanzierung ist in Deutschland somit etwa auf dem heutigen Niveau möglich. Für die Wohnungsmärkte bedeutet dies nachfrageseitig, dass etwa der Status-Quo aufrechterhalten wird.

III. (Apokalyptisches Szenario): Nicht nur der angelsächsische Weg der Immobilienfinanzierung, sondern auch die Instrumente des deutschen Weges sind von der Finanzmarktkrise nachhaltig beschädigt worden. Da auch der Pfandbriefmarkt von Investoren gemieden wird, sind Banken auf Grund fehlender Refinanzierungsmöglichkeiten nur sehr begrenzt in der Lage, Immobilienfinanzierungen zur Verfügung zu stellen. Die Immobilienmärkte erfahren auf Grund eingetrockneter Finanzierungsmöglichkeiten einen Nachfrageeinbruch.

Abzuwarten bleibt, wie sich die zukünftige Entwicklung zwischen diesen stilisierten Szenarien darstellen wird. Hellwig (2008) verweist darauf, dass frühere Finanzmarktkrisen (etwa in den 1980er Jahren) gerade durch den *Mangel* an geeigneten Verbriefungsinstrumenten verschärft wurden, da Finanzakteure Klumpenrisiken gebildet hatten. Er sieht deswegen nicht das Instrument der Verbriefung als solches durch die aktuelle Finanzmarktkrise diskreditiert, auch wenn er ein Verbot bestimmter Instrumente (z.B. MBS CDOs) und eine verstärkte Auf-

sicht der Verbriefungspraxis für geboten hält. Diese Einschätzung der zukünftigen Finanzordnung würde eher dem mittleren Szenario unserer Darstellung entsprechen.

Plattner und Ott-Laubach (2008) prognostizieren, dass sich auch weiterhin der innereuropäische Wettbewerb intensivieren wird. Dies wird langfristig zu einer Senkung der Kreditkosten führen. Somit wird das Kreditangebot in Deutschland vielschichtiger. So wird es zunehmend die Möglichkeit geben, endfällige Darlehen abzuschließen und die Vorfälligkeitsentschädigung gegen Zahlung eines Aufschlags auf den Zinssatz vertraglich auszuschließen. Das Angebot an Baufinanzierungen in Deutschland wird dadurch vielschichtiger. Gleichwohl sehen Plattner und Ott-Laubach (2008) einen Rückgang der Verbriefungen von Krediten. Banken werden bei der Vergabe von Krediten zunehmend darauf achten, ob diese in die eigene Bilanz passen. Auch wird das Risikobewusstsein bei den Banken steigen, so dass der Markt für Kredite an bonitätsschwache Schuldner insgesamt in Europa an Bedeutung verlieren und in Deutschland nicht an Bedeutung gewinnen wird. Diese Einschätzung bewegt sich somit zwischen dem mittleren und dem optimistischen Szenario.

Aktuelle Entwicklungen auf EU-Ebene richten sich auf die Formulierung sogenannter Responsible Lending Standards (vgl. EMF 2009 und Konsultationspapier der EU-Kommission zum Responsible Lending²⁵), die die langfristige Tragfähigkeit von privaten Immobilienfinanzierungen in den Mittelpunkt stellen.

²⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/responsible_lending_en.htm

Tabelle 17: Ausgewählte relevante Studien mit Implikationen für die Immobilienfinanzierung

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Beschriebene Tendenz	Implikationen für Immobilien-nachfrage
Bicakova und Sierminska (2008):	Mehrländervergleich von Wohneigentumsbildung junger Haushalte vor dem Hintergrund unterschiedlicher Hypothekenmärkte	Enger Zusammenhang in Deutschland zwischen Hypothekenverfügbarkeit und Haushaltseinkommen	Es existieren Finanzierungsrestriktionen für den Eigentumserwerb
db Research (2007)	Wohnungsfinanzierung in Deutschland	Neue Angebote (z.B. Hypothekenkredite mit hohen Beleihungsausläufen, Affordability-Segment) verbreiten sich	Marktpotentiale durch verbesserte Finanzierungsbedingungen
Hellwig (2008)	Gründe für Finanzmarktkrise	Notwendigkeit stärkerer Regulierung; Verbot bestimmter Instrumente; Grundsätzlich ist Verbriefung sinnvoll	Status Quo der Finanzierungsbedingungen kann in Deutschland aufrecht erhalten bleiben
London Economics (2005)	Nutzen und Kosten der Integration von Hypothekenmärkten	Durch Integration der Hypothekenmärkte könnte sich die Relation von Hypothekenvolumen und BIP in Deutschland etwa verdoppeln	Potentiale zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen durch Integration der Hypothekenmärkte

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Beschriebene Tendenz	Implikationen für Immobilien-nachfrage
Mercer Oliver Wyman (2003)	Europäische Hypothekennmärkte im Vergleich	Lücken im deutschen Baufinanzierungssystem; Schließen dieser Lücken führt zu niedrigeren Preisen und Marktausweitung	Potentiale zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen durch Ausweitung des Angebots
Plattner und Ott-Laubach (2008)	Europäische Hypothekensysteme und Wohneigentumsmärkte im Vergleich, Ausblick in die Zukunft nach Finanzmarktkrise	Verstärkung des Wettbewerbs zwischen Banken; Verbriefungen bleiben wichtiges Instrument; stärkeres Risikobewusstsein	(leichte) Verbesserung der Finanzierungsbedingungen
Voigtländer (2006)	Verflechtungen der Miet- und Eigentumsmärkte	Niedrige Eigentumsquote in Deutschland liegt auch an gutem Angebot auf den Mietmärkten	Finanzierungsbedingungen sind nicht entscheidende Restriktion für Eigentumserwerb

6 Angebotsseitige Aspekte

6.1 Das Wichtigste in Kürze

- Die Neubautätigkeit ist in Deutschland in den letzten Jahren auf ein historisch niedriges Niveau abgesunken. Die Fertigstellungszahlen lagen 2009 mit knapp 159.000 Wohnungen vermutlich deutlich unterhalb des Niveaus, das für eine Aufrechterhaltung des bisherigen Niveaus der Wohnungsversorgung notwendig ist. Aus diesem Grund ist mit Verknappungstendenzen insbesondere im Mietwohnungsmarkt und entsprechenden Preissteigerungen zu rechnen.
- Eine schrumpfende Einwohnerzahl führt bei den Kommunen zur Unterauslastung der Infrastruktur sowie fallenden Einnahmen. Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels konkurrieren Kommunen daher um Neubürger. Vor diesem Hintergrund haben Kommunen tendenziell ein Interesse an der Ausweisung von Neubaugebieten. Die Bundesregierung hat in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie das Ziel formuliert, den Flächenverbrauch pro Tag um mehr als 75 Prozent bis 2020 zu reduzieren. Sie ist deswegen an einer restriktiven Baulandpolitik interessiert. Auf Grund der regional sehr unterschiedlichen Entwicklung kann es insbesondere bei restriktiver Baulandausweisung mancherorts zu Knappheiten am Wohnungsmarkt und somit zu weiter steigenden Preisen kommen.
- Die Einführung des obligatorischen Energieausweises für Wohngebäude und die Verschärfung der energetischen Anforderungen an Wohngebäude führen voraussichtlich zu einer zunehmenden Differenzierung der Preisentwicklung nach energetischer Qualität der Objekte. Flankiert wird dies durch Berücksichtigung entsprechender Kriterien in Immobilienbewertungen und Ratings. Höhere energetische Anforderungen können allerdings künftig zu einer höheren Abgangsrate aus dem Wohnungsbestand führen, wenn sich vorhandene Bestände als nicht mehr sanierungswürdig erweisen.
- Das Investitionsverhalten der Eigentümer des Mietwohnungsbestandes hat Einfluss auf die relativen Preise am Wohnungsmarkt. Werden im Mietwohnungsbereich Ersatzinvestitionen so durchgeführt, dass die Qualität der Wohnung erhalten bleibt, bleiben die angebotsbedingten Knappheitsverhältnisse unverändert. Knappheiten im Mietwohnungssegment sowie ein zunehmendes Angebot in anderen Marktsegmenten können dann entstehen, wenn in großem Umfang entweder die Mietwohnungsbestände systematisch aufgewertet werden oder aber notwendige Investitionen unterbleiben. In diesem Zusammenhang ist das Verhalten neuer Typen von Wohnungsmarktinvestoren von besonderem Interesse. Über Unterschiede in deren Verhalten zu traditionellen Bestandsinvestoren kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt aber noch wenig ausgesagt werden.

6.2 Einleitung

Im Kapitel 5 wurde bereits deutlich, dass sich die Wohnungsnachfrage in verschiedenen Gegenden Deutschlands sehr unterschiedlich entwickeln wird. Gründe hierfür sind die heterogen verlaufende Bevölkerungsentwicklung und die Binnenmigration. In prosperierenden Regionen, die weiterhin einen Zuzug von Einwohnern verzeichnen können, entstehen dementsprechend Knappheiten am Wohnungsmarkt, die zu steigenden Preisen führen können. Dies gilt insbesondere in attraktiven Lagen und für solche Objekte, die den Nachfragerpräferenzen in besonderer Weise gerecht werden. In anderen Bereichen wird die Nachfrage hingegen einbrechen und die Preise für Wohnimmobilien entsprechend fallen.

Die Entwicklung der Wohnungsmarktsituation hängt aber auch davon ab, wie das Angebot auf die veränderte Situation reagiert. Bei lokal erhöhter Nachfrage nach Wohneigentum ist in diesem Zusammenhang zunächst die Neubautätigkeit von Interesse. Hier spielen die Baukosten sowie die Verfügbarkeit von Bauland eine entscheidende Rolle. Gleichzeitig wird es aber auch von Bedeutung sein, inwieweit der Bestand den Bedürfnissen potenzieller Nachfrager entsprechend angepasst werden kann, wenn etwa ein Generationenwechsel in bestehenden Baugebieten ansteht. Gelingt dies, ist für die entsprechenden Objekte mit weitgehender Wertbeständigkeit zu rechnen.

6.3 Die Entwicklung des Wohnungsangebots in der Vergangenheit

Das Immobilienangebot wird durch Neubautätigkeit ständig ergänzt. Für Bestandsimmobilien stellt dieses zusätzliche Angebot eine Konkurrenz dar, da Neubauten oft die aktuellen Präferenzen der Nachfrager zielgerichteter abbilden. Werden viele neue Häuser gebaut, können Altbestände nur noch mit einem Miet- bzw. Kaufpreisabschlag an den Markt gebracht werden. Andererseits würden die größten Knappheiten innerhalb eines Marktsegmentes dann entstehen, wenn auf zusätzlichen Neubau vollständig verzichtet wird. Vor diesem Hintergrund ist es für die weitere Wertentwicklung von Immobilienpreisen entscheidend, in welchem Umfang sich die Neubautätigkeit in Zukunft wieder belebt.

Die Genehmigungen und Fertigstellungen im Wohnungsbau sind nach einem deutlichen Anstieg zu Beginn der 1990er Jahre zuletzt kontinuierlich rückläufig gewesen. Dies betraf vor allem den Geschosswohnungsbau, in geringerem Maße den Ein- und Zweifamilienhausbau. (vgl. Schaubild 27). Aber auch im letztgenannten Segment gehen seit Anfang des Jahrzehnts jedoch Baugenehmigungen und Fertigstellungen im Trend zurück. Ein deutlicher Einbruch bei den Baugenehmigungen ist nach dem Ende der Eigenzulage zu verzeichnen, bei den Fertigstellungen ist ein entsprechender Effekt mit Verzögerung von ein bis zwei Jahren zu erwarten. Die Fertigstellungen haben sowohl absolut und auch bezogen auf die Einwohnerzahl mittlerweile ein historisches Minimum in der Nachkriegszeit erreicht (vgl. Schaubild 28). Der

Bestand an Wohngebäuden betrug 2008 knapp 18 Mio. Einheiten und ist in den letzten Jahren nur langsam gewachsen (vgl. Schaubild 29).

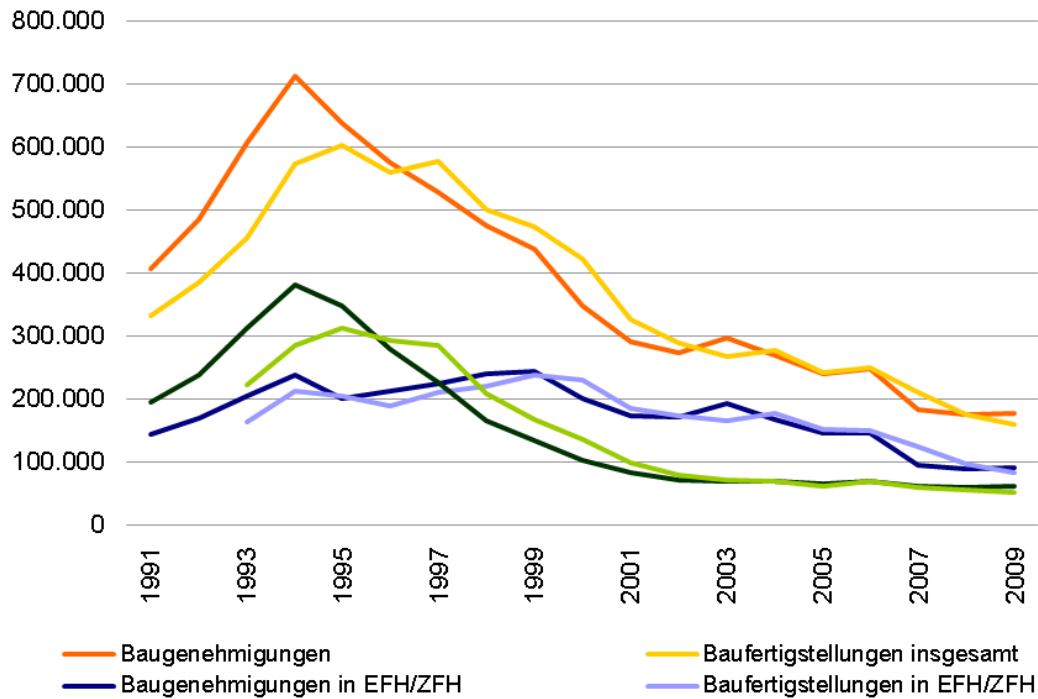
Das derzeitige Niveau von nur noch knapp 159.000 Fertigstellungen im Jahr 2009 liegt unter Berücksichtigung des qualitativen Ersatzbedarfs vermutlich deutlich unterhalb des Wohnungsbaubedarfs, der langfristig zur Sicherung der Wohnungsversorgung erforderlich ist. Dieser Wert liegt im unteren Bereich des Intervalls der aktuellen Wohnbedarfsprognosen: Das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung hat in seiner neuesten Wohnungsmarktprognose für den Zeitraum 2010 bis 2025 einen jährlichen Neubaubedarf von 183.000 Wohnungen errechnet.²⁶ Das Prognosespektrum reicht derzeit von knapp 157.000 erforderlichen neuen Wohnungen im Durchschnitt der Jahre 2006 bis 2020²⁷ bis zu rund 400.000 neuen Wohnungen im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2025.²⁸ Insbesondere wenn man wie in den höheren Bedarfsprognosen einen steigenden Ersatzbedarf annimmt, sind auf mittlere Sicht Knappheiten und Preissteigerungen am Wohnungsmarkt, insbesondere im Mietwohnungsmarkt, zu erwarten.

²⁶ Vgl. BBSR 2010, S. 8.

²⁷ Vgl. Demary/Voigtländer (2009)

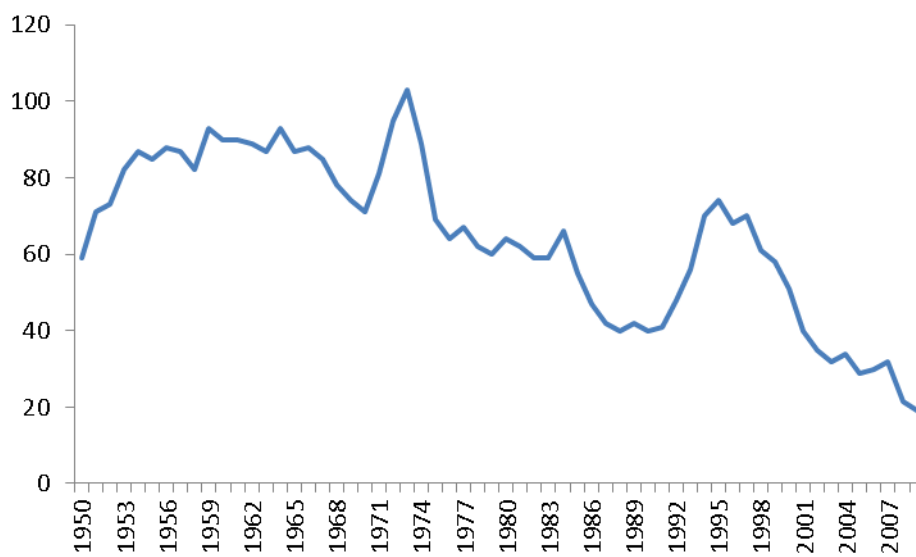
²⁸ Vgl. Pestel-Institut (2009)

Schaubild 27: Entwicklung der Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Wohnungen nach Gebäudeart 1991 bis 2009



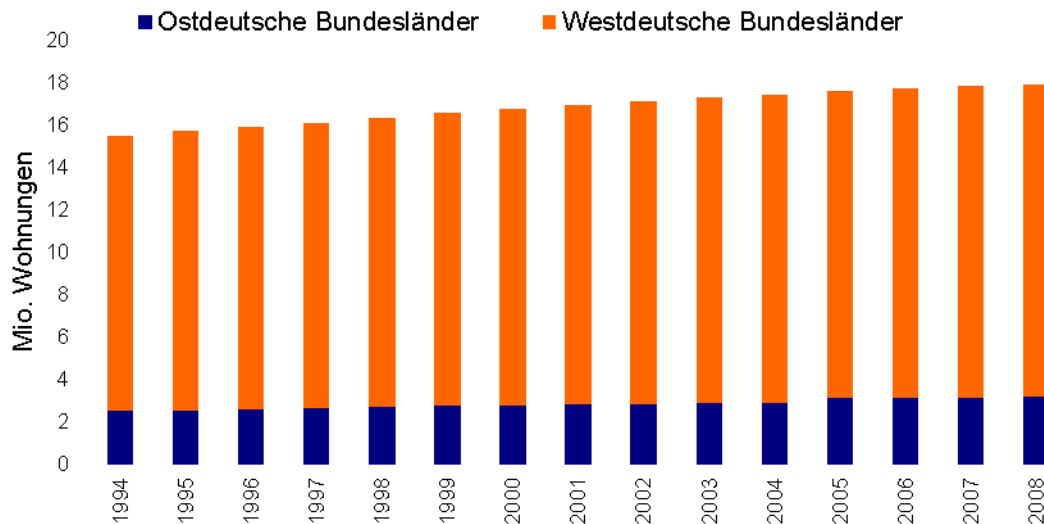
Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW.

Schaubild 28: Fertiggestellte Wohnungen je 10.000 Einwohner 1950 bis 2008



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW, 2009 Schätzung

Schaubild 29: Entwicklung des Wohngebäudebestandes in West- und Ostdeutschland 1994 bis 2008 in Mio.



Gebietsstandsänderung: Bis 2004 wurde Berlin-West den westdeutschen, Berlin-Ost den ostdeutschen Bundesländern zugeordnet, seit 2005 wird Berlin insgesamt den ostdeutschen Bundesländern zugeordnet.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW.

6.4 Ursachen für die geringe Investitionstätigkeit in der Vergangenheit

Eine wesentliche Ursache für die geringe Investitionstätigkeit im Mietwohnungsbau liegt in der verhaltenen Mietentwicklung in der Vergangenheit. Die Nettokaltmieten sind mit 12,7 Prozent insbesondere in der Erstvermietung seit Beginn der 1990er Jahre im Durchschnitt erheblich geringer gestiegen als der Verbraucherpreisindex (+43 Prozent) und die Baukosten (+39 Prozent).

Der Mietmultiplikator betrug im gesamten Zeitraum – gemessen am Einzelverkaufspreis von Eigentumswohnung in Relation zur Miete bei Erstvermietung – rund 25. Dies entspricht einer Anfangsrendite von 4 Prozent. Angesichts dieser niedrigen Nettoanfangsrenditen im Mietwohnungsbau bestanden geringe Anreize für Vermieter, zusätzlich zu investieren. Allerdings hat das rückläufige Preisniveau in den letzten Jahren bereits dazu geführt, dass die Anfangsrenditen bei wiedervermieteten Wohnungen deutlich gestiegen sind (vgl. auch Demary et al. (2009), S. 11). Dies erklärt auch – zumindest zum Teil – das große Interesse ausländischer Investoren an deutschen Mietwohnungsbeständen vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise.

Darüber hinaus ist der extreme Rückgang der Investitionstätigkeit im Mietwohnungsbau vor allem mit dem massiven Rückgang der staatlichen Förderung zu erklären: Zum einen wurden

die Abschreibungsbedingungen im Mietwohnungsbau sukzessive verschlechtert (Verminderung der Abschreibungsmöglichkeiten für nach dem 31.12.1995 angeschaffte Gebäude durch Senkung der Sätze für die degressive Abschreibung, weitere Verminderung für nach dem 31.12.2004 angeschaffte Gebäude durch Senkung der Sätze für die degressive Abschreibung, Streichung der degressiven Abschreibung für nach dem 31.12.2005 angeschaffte Gebäude²⁹).- Zum anderen liefen die Investitionsanreize zur Förderung des Mietwohnungsbaus in Ostdeutschland Mitte der 1990er Jahre aus.

Die Wohneigentumsbildung wurde zunächst durch die wirtschaftliche Unsicherheit im konjunkturellen Abschwung in der ersten Hälfte des Jahrzehnts gedämpft. Die Abschaffung der Eigenheimzulage für Neufälle 2006 und die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes zu Jahresbeginn 2007 führten vor allem zu Vorzieheffekten im Anschaffungsverhalten bau- bzw. erwerbswilliger Haushalte. Insgesamt hat sich der Aufschwung der Jahre 2006 bis Mitte 2008 nur in geringem Maße am Eigentumsmarkt ausgewirkt. Dazu dürfte auch die noch breite Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger und preiswerter Mietwohnungen beigetragen haben.

Das rückläufige Investitionsvolumen ist damit zum Teil als Reflex von Überinvestitionen Anfang bis Mitte der 1990er Jahre anzusehen. Mittelfristig sollten die extrem geringen Fertigstellungszahlen aber zu einem Wiederanziehen der Mietrenditen und zu verstärkten Neubauinvestitionen führen. So prognostiziert das ifo-Institut einen Wiederanstieg der Fertigstellungen auf 160 000 Wohnungen in Ein- und Zweifamiliengebäuden und rund 115 000 Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden im Jahr 2018 (vgl. Gluch und Dorffmeister (2009)).

6.5 Künftige Verfügbarkeit und Kosten von Bauland

Die Verfügbarkeit von Wohnbauland bestimmt die künftige Neubautätigkeit maßgeblich. Sie ist letztendlich eine politisch festzulegende Größe. Die Interessenlage der einzelnen Kommunen wirkt dabei tendenziell hin zu einer stärkeren Baulandausweisung. Zentrale politische Vorgaben, die auf eine Einschränkung des Flächenverbrauches zielen, beabsichtigen hingegen eine restriktivere Ausweisungspolitik.

Kommunen haben einen Anreiz, durch die Bereitstellung von geeigneten Neubaugebieten von Wanderungsbewegungen zu profitieren und somit ihre Bevölkerungsentwicklung trotz des allgemeinen Trends zu stabilisieren. Der Grund für diese Bemühungen liegt darin, dass Kommunen durch Bevölkerungsrückgang gleich doppelt belastet werden: Einnahmenseitig reduzieren sich der Einkommensteueranteil und die Schlüsselzuweisungen. Ausgabeseitig sind hingegen Einsparungen unmöglich oder zumindest schmerzhaft. So muss die vorhandene technische Infrastruktur (z.B. das Kanalnetz) weitestgehend vollständig weiterfinanziert wer-

²⁹ Vgl. § 7 Abs. 5 EStG.

den. Dies dürfte sich zum Teil für die Bürger in pro Kopf steigenden Gebührensätzen auswirken. Bei der sozialen Infrastruktur (etwa Schulen und Kindergärten) wird der Bevölkerungsrückgang durch Verkleinerung oder Schließung von Einrichtungen zu kompensieren sein, was häufig zu qualitativen Einbußen für die Bürger führt. Vor diesem Hintergrund wird sich die bereits heute zu beobachtende Tendenz, dass Städte um Neubürger konkurrieren, in der Zukunft weiter fortsetzen. Vor dem Hintergrund der insgesamt schrumpfenden Bevölkerung funktioniert die Ausweisung eines Baugebiets nicht als Automatismus, der Zuzüge in eine Stadt garantiert: Ausgewiesene Baugebiete werden sich nur dann füllen, wenn die Lage attraktiv erscheint und das Angebot nachfragegerecht ist. Hier dürften insbesondere die tendenziell knappen urbaneren Lagen Vorteile haben. Positiv ist es auch, wenn z.B. fußläufige Erreichbarkeit zu Nahversorgungseinrichtungen gegeben ist. Dies wird sich auch in langfristig stabilen Wiederverkaufswerten spiegeln (vgl. Dransfeld (2009)).

Die Bundesregierung hat in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie (Bundesregierung, 2002) das Ziel formuliert, die gesamte Neuinanspruchnahme von Flächen für Siedlungs- und Verkehrszwecke von etwa 130 Hektar pro Tag im Jahr 2002 auf 30 Hektar pro Tag im Jahr 2020 abzusenken. Im Zeitraum 2005 bis 2008 sind immer noch im Durchschnitt rund 104 Hektar pro Tag neu für Siedlungs- und Verkehrsflächen in Anspruch genommen worden. Der für Wohnungszwecke verwendete Anteil der Siedlungs- und Verkehrsfläche beträgt etwa 25 Prozent. Im Zeitraum 2005 bis 2008 wuchs die täglich für Wohnungszwecke neu verbrauchte Fläche im Durchschnitt um knapp 30 Hektar.³⁰ Von Seiten der Bundesregierung werden verschiedene Ansätze verfolgt, um den Flächenverbrauch weiter zurückzufahren und das ehrgeizige Ziel bis zum Jahr 2020 zu erreichen (Bundesregierung, 2008).

Aufgrund dieses Interessenkonfliktes hängt das Baulandangebot der Zukunft maßgeblich davon ab, wie die Genehmigungsverfahren für die Baulandausweisung organisiert sind. Haben die Kommunen in diesem ein stärkeres Gewicht, ist mit einer stärkeren Ausweisung von Bauland zu rechnen. Eine stärkere zentrale Planung (vgl. Coenen und Jörissen (2007)) wird voraussichtlich die Spielräume der Kommunen bei der Baulandausweisung einengen. In manchen Gegenden könnte dies zumindest punktuell zu größeren Knappheiten führen.

Knappheiten führen generell zu wertbeständigen oder auch steigenden Preisen. So dürfte zumindest an gefragten Standorten, die von Binnenmigration profitieren, eine Politik restriktiver Bodenausweisung eine positive Wirkung auf Immobilienpreise im Bestand haben. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass in der entsprechenden Kommune auch ohne weitere Bauland-

³⁰ ZEW-Berechnungen auf Basis der Fachserie 3 Reihe 5.1 des Statistischen Bundesamtes. Allerdings ist die Inanspruchnahme von Flächen für Wohnzwecke nicht mit einem entsprechenden Zuwachs an versiegelten Flächen gleichzusetzen, da dazu auch nicht versiegelte Freiflächen zählen.

ausweisung der Bevölkerungsstand in etwa gehalten werden kann. Andernfalls droht durch die Schließung von infrastrukturellen Einrichtungen (wie etwa Schulen) bzw. der Verteuerung der Lebensführung (z.B. steigende Abwassergebühren pro Kopf) ein Qualitätsverlust des Immobilienumfeldes. Ein solcher dürfte negative Auswirkungen auf den Immobilienpreis haben.

Tendenziell ist zu erwarten, dass vor allem die Eigentümer von Immobilien in guten Lagen in wachsenden Regionen überproportional von Preissteigerungen profitieren können, die aus einer restriktiven Bodenpolitik erwachsen. Umgekehrt zeigt dies natürlich auch die Schwierigkeit für den Nachfrager, eine adäquate und bezahlbare Wohnung in besonders gefragten Bereichen zu bekommen.

6.6 Anforderungen an die energetische Sanierung des Wohnungsbestands und die energetische Qualität von Neubauten

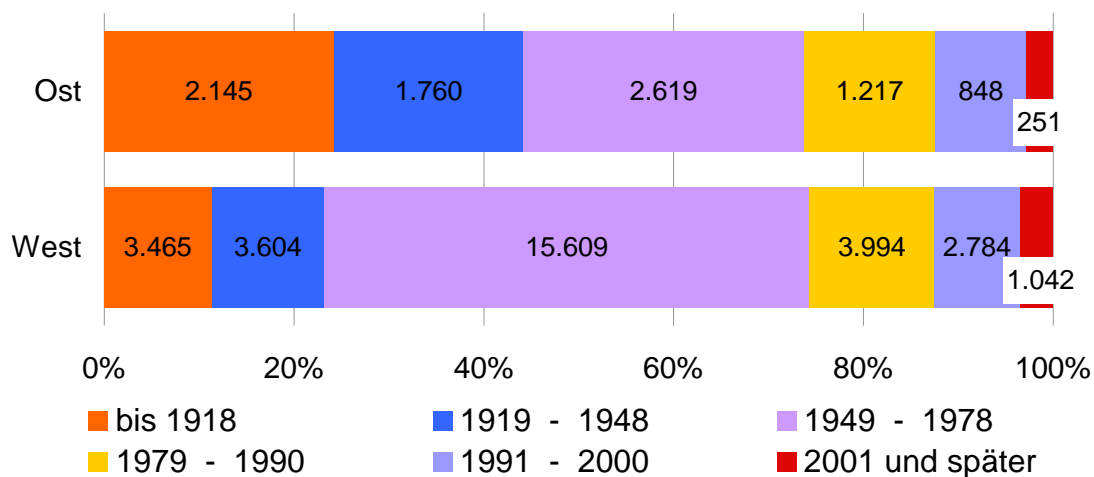
Mit der Energieeinsparverordnung (EnEV) 2007 wurde die Erstellung eines Energieausweises für Wohngebäude mit Baujahr bis 1965 bei Neubau, Verkauf und Neuvermietung zum 1.7.2008 obligatorisch. Seit dem 1.1.2009 muss ein Energieausweis für alle Wohngebäude zu den genannten Zeitpunkten erstellt werden. Darüber hinaus sind mit der EnEV 2009 zum 1.10.2009 die Anforderungen an die Gesamtenergieeffizienz von Neu- und Bestandsbauten um 30 Prozent verschärft worden, außerdem die energetischen Anforderungen an Außenbauteile im Falle wesentlicher Änderungen im Gebäudebestand um ca. 15 Prozent. Eine weitere Verschärfung ist mit der EnEV 2012 vorgesehen.

Grundsätzlich ist mit der Einführung des Energieausweises eine Transparenzsteigerung im Markt verbunden; die Sensitivität von Mietern und Erwerbern für die energetische Qualität von Objekten steigt tendenziell. 80 bis 90 Prozent der Eigentümer von selbstgenutzten Immobilien, der privaten Vermieter und der Vertreter von Wohnungsbaugesellschaften erwarten heute oder künftig Marktwertsteigerungen von Gebäuden bei höherer energetischer Qualität (dena-Eigentümergefragung, zitiert nach Lützkendorf (2009)). Zudem fließen energetische Kriterien im engeren Sinne und Sustainability-Kriterien im weiteren Sinne in zunehmendem Maße in Immobilienbewertungen und ökologische Mietspiegel ein.

Langfristig ist mit dieser Transparenzsteigerung und den steigenden energetischen Anforderungen auch eine Ausdifferenzierung der Wertentwicklung von Wohnimmobilien zu erwarten: Energieeffiziente Immobilien werden langfristig wertstabiler sein als weniger energieeffiziente Objekte. Objekte mit einem energetischen Sanierungsstau und hohen Nachrüstungskosten werden möglicherweise langfristig nicht mehr vermietbar sein. Insbesondere stellt sich die Frage, ob die künftigen Abgangsraten aus dem Gebäudebestand aus diesen Gründen erheblich höher sein werden als in der Vergangenheit.

Entsprechende detaillierte und repräsentative Abschätzungen zum energetischen Sanierungszustand des vorhandenen Gebäudebestandes liegen derzeit nicht vor.³¹ Auf Expertenbefragungen basierende Abschätzungen lassen jedoch einen erheblichen zusätzlichen Neubaubedarf u.a. aufgrund energietechnischer Defizite vermuten (Pestel-Institut (2009)). Diese Vermutung stützt auch eine Betrachtung der Baualtersstruktur des vorhandenen Wohnungsbestandes. Danach sind mehr als 70 Prozent des Bestandes vor 1979 errichtet worden und dürfte zu einem erheblichen Teil aktuellen energietechnischen Anforderungen nicht mehr genügen (vgl. Schaubild 30).

Schaubild 30: Bewohnte Wohnungen nach Baujahr (Basis: 36, 2 Mio.) des Gebäudes 2006 (in 1.000 und in %)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW.

Allerdings können sich verschärfte Anforderungen vor dem Hintergrund des bestehenden Mietrechts auch als Investitionshindernis erweisen (sog. Mieter-Vermieter-Dilemma). Insbesondere können lediglich 11 Prozent der Modernisierungsaufwendungen auf die Kaltmiete umgelegt werden. Zusätzliche Energieeinsparungen dürfen nicht mit der Kaltmiete verrechnet werden. Darüber hinaus besteht die Gefahr, bei undifferenzierten Mietspiegeln in sanierten Objekten an die Obergrenze der Vergleichsmietenregelung zu stoßen (vgl. GDW (2009), Bardt, Demary und Voigtländer (2008)). Die Auswirkungen einer aus diesen Gründen zurückhaltenden Investitionstätigkeit auf dem Mietwohnungsmarkt übertragen sich auf den Eigentumsmarkt (vgl. den folgenden Abschnitt 6.7), indem das untere Segment des Wohnungs-

³¹ Ein aktuelles Projekt „Datenbasis Gebäudebestand“, in dem in einer Eigentümerbefragung entsprechende Angaben zu 10.000 Objekten im Bundesgebiet erhoben werden sollen, wird derzeit vom Institut für Wohnen und Umwelt (IWU) durchgeführt.

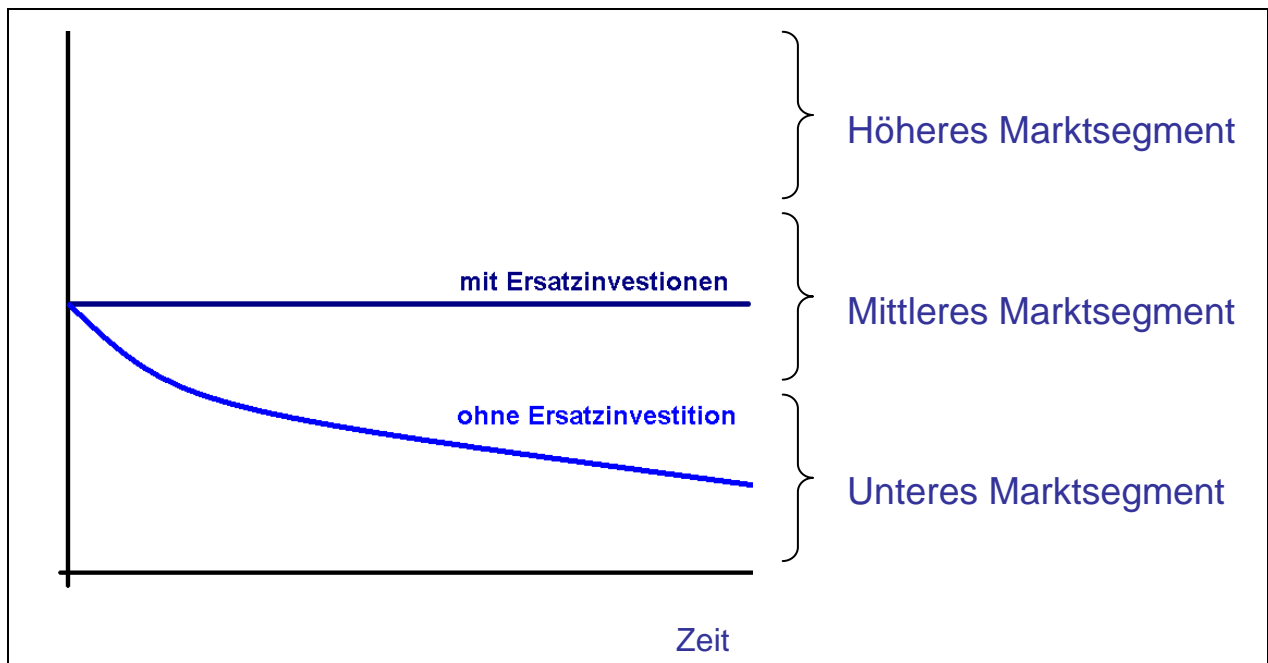
marktes unter zusätzlichen Preisdruck gerät, während mittlere und obere Segmente Aufwertungs-tendenzen erfahren.

6.7 Zusammenhang des Investorenverhalten auf dem Mietwohnungsmarkt mit dem Markt für Wohneigentum

Die Mietwohnungsmärkte sind in den vergangenen Jahren deutlich in Bewegung gekommen. 1,9 Millionen Wohnungen sind im Zeitraum zwischen 2004 und 2008 allein in Paketen von mehr als 800 Wohnungen verkauft worden (Bundesregierung (2009)). Hier sind verstärkt Wohnungen aus dem Eigentum der öffentlichen Hand sowie Werkswohnungen an Immobilieninvestoren veräußert worden, die überwiegend andersartige Investitionsziele verfolgen sowie systematisch andere Finanzierungsinstrumente als bei der klassischen Baufinanzierung einsetzen (vgl. Sireo Research (2007)).

Das Verhalten der Eigentümer des Mietwohnungsbestandes hat Einfluss auf die relativen Preise auf dem gesamten Immobilienmarkt. Dieser Zusammenhang soll anhand der nachfolgenden vereinfachten Darstellung erläutert werden, wobei davon ausgegangen wird, dass sich die betrachteten Wohnungen im mittleren Marktsegment bewegen. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass Mietwohnungen in Deutschland ein im internationalen Vergleich recht hohes Qualitätsniveau haben. Insbesondere die Bestände, die in den letzten Jahren im Rahmen von Portfoliotransaktionen den Besitzer gewechselt haben, sind der mittleren Kategorie in Bezug auf Standard und Wohnumfeld zuzuschreiben (Bundesregierung (2009)). Das höhere Marktsegment wird hingegen in der Praxis überwiegend von Eigentumswohnungen und -häusern geprägt. Ferner wird an dieser Stelle angenommen, dass der Bestand nicht durch Neubautätigkeit erhöht wird.

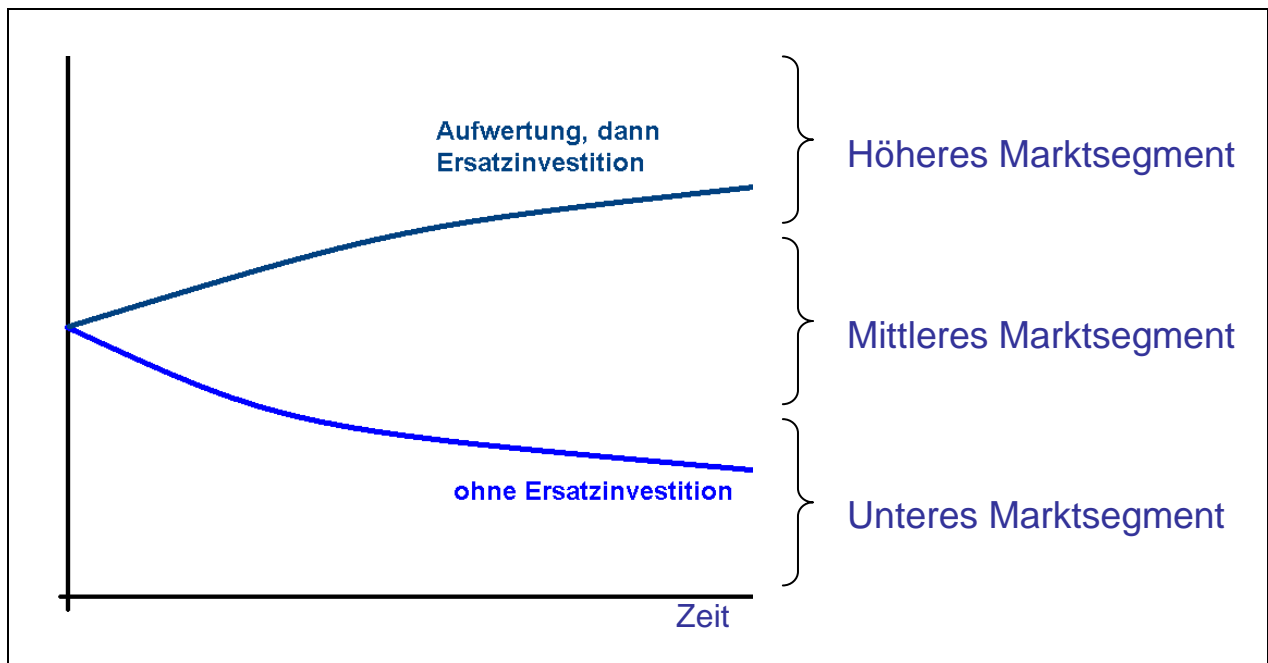
Schaubild 31: Auswirkungen von Ersatzinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte



Quelle: ZEW.

Wenn Vermieter die nötigen Ersatzinvestitionen vornehmen und für ein stabiles Wohnumfeld sorgen, bleibt die Qualität der Wohnung erhalten. Für den Gesamtmarkt bedeutet dies, dass sich an den angebotsbedingten Knappheitsverhältnissen in keinem Marktsegment etwas ändert (siehe Schaubild 31). Anders sieht das aus, wenn die Eigentümer eine Geschäftspolitik betreiben, die auf die Aufwertung des Bestandes abzielt (vgl. Schaubild 32). Die Wohnimmobilie wird durch diese Maßnahmen das angestammte „mittlere“ Preissegment verlassen und in einem höheren Marktsegment eine Konkurrenz zu Eigentumswohnungen darstellen. Geschieht dies flächendeckend, wird sich das Angebot im mittleren Marktsegment verknappen und dort für steigende Preise sorgen. Im höheren Marktsegment steht nun ein größeres Angebot zur Verfügung, wodurch die Preise in diesem Bereich sinken dürften.

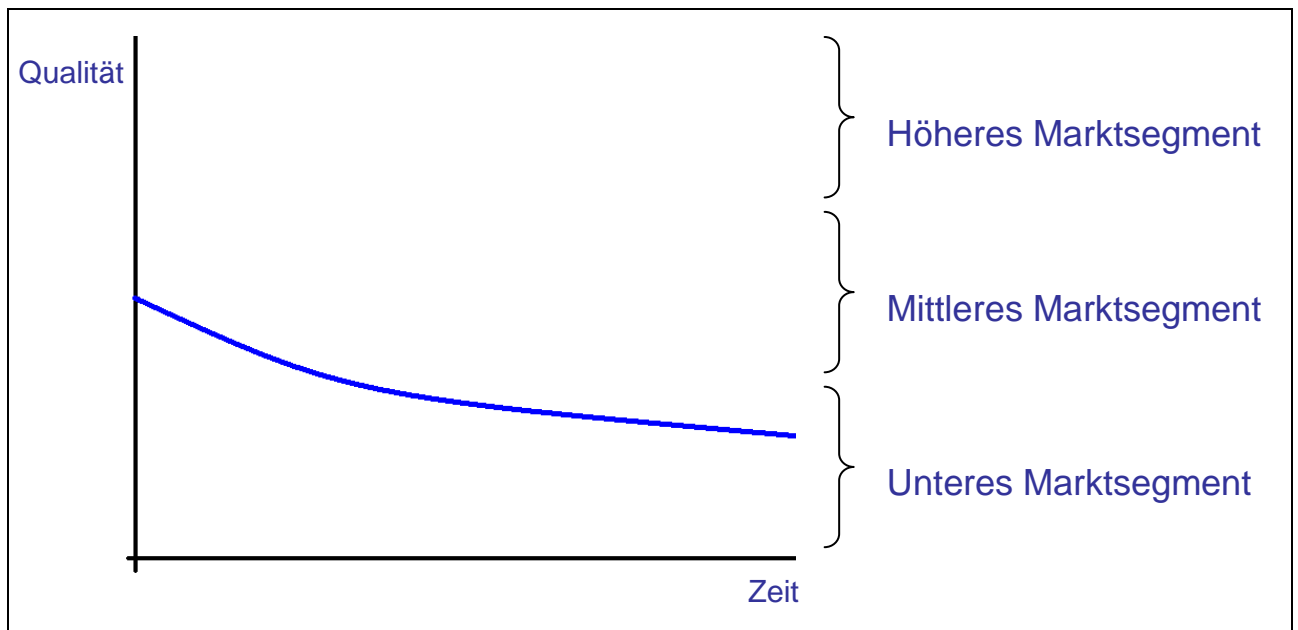
Schaubild 32: Auswirkungen von Aufwertungsinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte



Quelle: ZEW.

Andererseits ist es aber auch möglich, dass die Eigentümer die notwendigen Ersatzinvestitionen in ihre Mietwohnungen vernachlässigen (siehe Schaubild 33). Dadurch sinkt im Laufe der Zeit die Qualität der Wohnungen, so dass sie für die bisherige Mieterklientel unattraktiv werden. Im Bereich der Wohnungen im mittleren Marktsegment wird das Angebot an Wohnungen folglich knapp, während es zu einem ausgeweiteten Angebot im unteren Marktsegment kommt. Entsprechend dürften in letzterem die Preise weiter sinken, bei den Wohnungen im mittleren Preissegment hingegen steigen. Im Zuge der Finanzkrise ist zumindest mittelfristig mit einer spürbaren Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der privaten und institutionellen Wohnungswirtschaft zu rechnen (Bundesregierung (2009)), die sich auch im Investitionsverhalten zeigen dürfte.

Schaubild 33: Auswirkungen von Aufwertungsinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte



Quelle: ZEW.

Die Entwicklungen der Immobilienpreise werden somit auch vom Verhalten der Akteure auf dem Mietwohnungsmarkt beeinflusst. Hier spielen sowohl die Ziele der entsprechenden Investoren als auch ihre Finanzierungsmöglichkeiten und mögliche mietrechtliche und administrative Investitionshemmnisse eine Rolle (vgl. Abschnitt 6.6). Bauträger in öffentlicher Hand dürften primär an der Erhaltung des Bestandes und der Stabilität des Umfeldes interessiert gewesen sein. Sie werden deswegen nach Möglichkeit Ersatzinvestitionen vorgenommen haben, wenn die angespannten Verhältnisse öffentlicher Kassen ihnen dies ermöglicht hat. Bei privaten Finanzinvestoren wird oft eine stark renditeorientierte Geschäftspolitik unterstellt. Je nach Ausrichtung der Investoren (opportunistische Anleger vs. Core-Investor) spielen dabei einerseits die gezielte Aufwertung (von Teilen) des Bestandes mit der anschließenden Möglichkeit des Weiterkaufs oder der Mieterprivatisierung, andererseits aber das kurzfristige Heben von stillen Reserven ohne Investitionsabsichten eine Rolle. Beide Geschäftspraktiken führen tendenziell zu einer Schwächung des Angebots im mittleren Preissegment, während die Entwicklung des niedrigeren bzw. des höheren Preissegments davon abhängt, in welchem Ausmaße Bestände aufgewertet werden bzw. verfallen. Bisherige Untersuchungen, denen allerdings nur ein kurzer Zeithorizont zugrunde liegt, konnten in dieser Hinsicht noch keine wesentlichen Abweichungen des Verhaltens von Finanzinvestoren von traditionellen Core-Investoren feststellen (BBR 2007).

Literaturverzeichnis

- Abel, A. (2001): Will Bequest Attenuate the Predicted Meltdown in Stock Prices When Baby Boomers Retire?, *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 589-95.
- Annett, A. (2005): House Prices and Monetary Policy in The Euro Area, *IMF Country Report, Euro Area Policies: Selected Issues*, 05/266, 62-84.
- Ball, M. (2008): European housing review 2008, *Royal Institution of Chartered Surveyors RICS*.
- Bardt, H, Demary M. und Voigtländer, M. (2008): Immobilien und Klimaschutz – Potenziale und Hemmnisse. *IW Trends* 2/2008.
- Becker, Irene, Markus M. Grabka, Joachim Frick und Peter Westerheide (2008), *Integrierte Analyse der Einkommens- und Vermögensverteilung*, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.
- Bicakova, A. und Sierminska, E. (2008): Mortgage Market Maturity and Homeownership Inequality among Young Households: A Five-Country Perspective, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, *DIW Discussion Paper* No. 778, Berlin.
- Borio, C. und McGuire, P. (2005): Twin Peaks in Equity and Housing Prices? *BIS Quarterly Review*, March, 79-93.
- Börsch-Supan, A., und Wilke, C (2009): Zur mittel- und langfristigen Entwicklung der Erwerbstätigkeit in Deutschland, *Zeitschrift für ArbeitsmarktForschung (ZAF)*, Volume 42, 1/2009, 29-48.
- Börsch-Supan, A, und Ludwig, A. (2008): Old Europe is Aging: Reforms and Reform Backlashes, in: Shoven, J. Hrsg.), *Demography and the Economy*. University of Chicago Press.
- Börsch Supan. A.; Krüger, D. und Ludwig, A. (2007): Demographic Change, Relative Factor Prices, International Capital Flows, and their Differential Effects on the Welfare of Generations, *NBER Working Paper Series* No. 13185.
- Börsch-Supan, A.; Ludwig, A. und Sommer, M. (2003): Demographie und Kapitalmärkte-Die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf Aktien-, Renten- und Immobilienvermögen, *Deutsches Institut für Altersvorsorge*.
- Börsch-Supan, A.; Ludwig, A. und Sommer, M. (2005): Aging and Asset Pricing, *MEA Mannheim Research Institute for the Economics of Aging*, 129-2007.
- Brachat-Schwarz, W. (2008): Reurbanisierung – Gibt es eine „Renaissance der Städte“ in Baden-Württemberg? *Statistisches Monatsheft Baden-Württemberg* 11/2008, S. 5-13.

Braun, R.; Burger, F.; Miegel, R.; Pfeiffer, U. und Schulte, K. (2002): Erben in Deutschland- Volumen, Psychologie und Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen, *Deutsches Institut für Altersvorsorge*.

Braun, R. und Metzger, H. (2007): Trends in der Entwicklung von Vermögen und Vermögenseinnahmen zukünftiger Rentnergenerationen, *Forschungsprojekt für das Bundesministerium für Arbeit und Soziales*, Endbericht, Bonn.

Brooks, R. (2002): Asset-Market Effects of the Baby Boom and Social-Security Reform, *American Economic Review* 92 (2), 402-406.

Bucher-Koenen, T. und Wilke C. (2009): Zur Anhebung der Altersgrenzen, *Sozialer Fortschritt*, 4/2009, 69-79.

Bucher, H. und Schlömer, C. (2003): Der demographische Wandel und seine Wohnungsmarktrelevanz, *vhw FW* 3, Juni 03 –Juli 03.

Büchtel, F.; Frick, J. und Witte, J. (2002): Regionale und berufliche Mobilität von Hochqualifizierten - ein Vergleich Deutschland – USA, in *Beiträge zur Arbeitsmarkt- und Berufsausbildung. Arbeitsmärkte für Hochqualifizierte* von Bellmann, L. und Velling, J. (Hrsg.) BeitrAB 256, *Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit*, 207-245.

Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) (2004): Wohnungspolitische Konsequenzen der langfristigen demographischen Entwicklung, *Forschungen* Heft 117, Endbericht der Studie von *empirica*, Bonn.

Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) (2006): *Raumordnungsprognose 2020/2050: Bevölkerung, private Haushalte, Erwerbspersonen, Wohnungsmarkt*, Bonn.

Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) (2007): Veränderung der Anbieterstruktur im deutschen Wohnungsmarkt und wohnungspolitische Implikationen. Bonn.

Bundesamt für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (2009): *Raumordnungsprognose 2025/2050: Bevölkerung, private Haushalte, Erwerbspersonen*, Bonn.

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (2010): Wohnungsmärkte im Wandel. Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose 2025. Bonn 2010. Download: http://www.bbsr.bund.de/cln_016/nn_456412/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/BerichteKompakt/2010/BK012010.html (14.05.2010)

Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (BMAS) (2010): Entwicklung der privaten Altersvorsorge. Stand: 31.12.2009. Anlage zur Pressemeldung vom 5.2.2010. Download: http://www.bmas.de/portal/41978/2010__02__05__riesterzahlen.html (21.03.2010).

Bundesregierung (2002): Nachhaltigkeitsstrategie, Berlin.

Bundesregierung (2008): Fortschrittsbericht 2008 zur nationalen Nachhaltigkeitsstrategie, Berlin.

Bundesregierung (2009): 1. Bericht der Bundesregierung zur Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, Berlin.

Catte, P.; Hendershott, P.; Price, R. und André, C. (2004): Housing Markets, Wealth and the Business Cycle, *OECD Economics Department Working Papers*, 394.

Cerny, A.; Miles, D. und Schmidt, L. (2005): The Impact of Changing Demographics and Pensions of the Demand for Housing and Financial Assets, *CERP Centre for Economic Policy Research*.

Coenen, R. und Jörissen, J. (2007): Edition sigma 2007, *Reihe: Studien des Büros für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag*, Bd. 20, Berlin.

de Graaff, T. und van Leuvensteijn, M. (2007), The Impact of Housing Market Institutions on Labour Mobility, A European Cross-Country Comparison, *European Network of Economic Policy Research Institutes Working Paper No. 54*, Juli.

d'Ercole, M. und Osikominu, A. (2008): Growing Unequal? Earnings and Income Inequality: Understanding the Links, *OECD*, 77-95.

Deka Bank (2007): Deutschland wird älter – na und?, *Konjunktur, Zinsen , Währungen*.

Demary, M. und Voigtländer, M. (2009): *Immobilien 2025 - Auswirkungen des demographischen Wandels auf die Wohn- und Büroimmobilienmärkte*, Deutscher Instituts-Verlag, Köln.

Deutsche Bank Research (2003): Demografie lässt Immobilien wackeln, *Aktuelle Themen-Demografie spezial*, No. 283, Frankfurt.

Deutsche Bank Research (2007): Wohnungsfinanzierung in Deutschland: vier Trends, *Aktuelle Themen* No. 398, Frankfurt.

Deutsche Bundesbank (2008): Bankenstatistik, Stand vom 17.11.2008, Frankfurt.

Deutsche Bundesbank (2009): Bank Lending Survey: eine Zwischenbilanz und aktuelle Entwicklungen, *Deutsche Bundesbank Monatsberichte*, Januar .

Diamond, D. und Lea, M. (1992): Germany, *Journal of Housing Research*, 3, 1, 79-114.

Dransfeld, E. (2009): Thesen zur Zukunft des Wohnbaulandmarktes, überreicht zum ZEW Projektworkshop “Langfristige Werthaltigkeit von Immobilienpreisen“ am 4.3.2009, Mannheim.

EMF (2009): EU RESPONSIBLE LENDING STANDARDS FOR HOME LOANS. Download:

<http://intranet.hypo.org/docs/3/PCPPCMMBOOIBIPJEJAEJJCJBPDBG9DBYGKTE4Q/EMF/Docs/DLS/2009-00144.pdf>

Empirica (2005): Neue Erwerbertypen am Wohnungsmarkt – Motive, Potenziale, Konsequenzen, Studie im Auftrag der LBS.

Empirica (2007): Die Generationen über 50 - Wohnsituation, Potenziale und Perspektiven, Studie im Auftrag der LBS, Berlin.

ECB (2009): The Euro Area Bank Lending Survey, verfügbar unter: <http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html#description>, zuletzt abgerufen am 19.02.2009.

Friedrich, K. (2008): Binnenwanderungen älterer Menschen – Chancen für Regionen im demographischen Wandel?, *Informationen zur Raumentwicklung*, Heft 3/ 4.2008.

Frick, J. R. und Grabka, M.M. (2008): Niedrigere Arbeitslosigkeit sorgt für weniger Armutsrisiko und Ungleichheit. *DIW Wochenbericht 8/2008*, S. 556-566.

Frick, J. R. (2008): Arbeitslosigkeit ist eine der Hauptursachen der Armut. Fünf Fragen an Joachim R. Frick.. *DIW Wochenbericht 8/2008*, S. 557

GDW (2009). Positionen und Forderungen des GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V. zur Bundestagswahl 2009 . Download www.gdw.de (11.10.2009).

Gluch, E. und Dorffmeister, L.. (2009): Langfristig nur moderates Wachstum der Baunachfrage in Deutschland. Ifo Schnelldienst 7-2009, S. 20-29.

Grabka, M. M. und Frick, J. (2008): The Shrinking German Middle Class - Signs of Long-Term Polarization in Disposable Income?, *DIW Berlin Weekly Report* No. 4/2008.

Girouard, N.; Kennedy, M.; van den Noord, P. und André, C. (2006): Recent House Price Developments - the Role of Fundamentals, *OECD Economics Department Working Paper*, 475.

Grömling, M. (2005): Wirtschaftswachstum, in *Perspektive 2050 - Ökonomik des demographischen Wandels*, Deutscher Instituts-Verlag.

Häcker, J. und Raffelhüschen, B. (2008): *Die Pflegeversicherung in der Krise - Renditen, Leistungsniveau und Versorgungslücken*, Deutsches Institut für Altersvorsorge, Köln.

Hackmann, T. und Moog, S. (2008): Pflege im Spannungsfeld von Angebot und Nachfrage, *Diskussionsbeiträge des Forschungszentrums Generationenverträge* No. 33, Albert-Ludwigs-Universität.

Hellwig, M. (2008). Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, *Max Planck Institute for Research on Collective Goods* 2008/43, Bonn.

Hirschle, M und Schürt, A. (2008): Suburbanisierung... und kein Ende in Sicht? - Intraregionale Wanderungen und Wohnungsmärkte, *Informationen zur Raumentwicklung*, Heft 3/ 4.2008.

- Hott, C. und Monnin, P. (2008): Fundamental Real Estate Prices: An Empirical Estimation with International Data, *Journal of Real Estate Finance and Economics* 36:427–450.
- HSH Nordbank (2008): *Branchenstudie Immobilien-Wohnungsmarkt Deutschland - Perspektive 2020*, Real Estate Research, Hamburg.
- Jacobsen, D. und Naug, E. (2005): What Drives House Prices?, *Norges Bank Economic Bulletin*, 05/1.
- Jäger, M. und Voigtländer, M. (2006): Immobilienfinanzierung- Hypothekenmärkte und ihre gesamtwirtschaftliche Bedeutung, *iw Analysen* No. 22, Deutscher Instituts-Verlag, Köln.
- Knetsch, L. (1989): The Endowment Effect and Evidence of Nonreversible Indifference Curves, *The American Economic Review*, 79/5, 1277-1284.
- Knoll, M.; Kreibich, R.; Nolte, R.; Scheermesser, M.; Schlaffer, A. und Würtenberger, F. (2003): Mobilität und Wohnen, *IZT Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung, Werkstattbericht* No. 61.
- Kohli, M.; Künemund, H.; Motel, A. und Szydlík, M. (2000): Generationenbeziehungen, in *Die zweite Lebenshälfte* von Kohli, M. und Künemund, H. (Hrsg.), Leske+Budrich, Opladen, 176-212.
- Kohli, M.; Künemund, H.; Schäfer, A.; Schupp, J. und Vogel, C. (2006): Erbschaften und ihr Einfluss auf die Vermögensverteilung, *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, 75, 58-76.
- Köndgen, J. (2006): Early Repayment of Long-Term Fixed-Rate Mortgages in Europe, *Studie im Auftrag des Verbandes Deutscher Pfandbriefbanken*, Bonn.
- Kotlikoff, L. (1996): Privatizing Social Security at Home and Abroad, *American Economic Review* 86, 368-72.
- Krueger, D. und Ludwig A. (2006): On the Consequences of Demographic Change for Rates of Returns to Capital, and the Distribution of Wealth and Welfare, *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 49-87.
- Kulturministerkonferenz (2005): Die Mobilität der Studienanfänger und Studierenden in Deutschland von 1980 bis 2005, *Statistische Veröffentlichungen der Kulturministerkonferenz*, No 183.
- Lang, G. (2008): *Reverse Mortgage als Alterssicherungsinstrument in Deutschland*, ZEW Wirtschaftsanalysen, Bd. 86, Nomos Verlag, Baden-Baden.
- London Economics (2005): The Costs and Benefits of Integration of EU Mortgage Markets, *Report for the European Commission, DGInternal Market and Services by London Economics*.

- Lützkendorf, T. (2009): Einflussfaktoren auf die Wertstabilität von Wohnimmobilien (Objektebene). Vortrag im ZEW-Projektworkshop „Langfristige Werthaltigkeit von Immobilienpreisen“ am 4.3.09.
- Mankiw, G. und Weil, N. (1989): The Baby Boom, the Baby Bust, and the Housing Market, *Regional Science and Urban Economics*, 19, 235-258.
- Mare, D. (2000): Assortative Mating, Intergenerational Mobility, and Educational Inequality, *California Center for Population Research*, University of California.
- Martin, R. (2005): The Baby-Boom: Predictability in House Prices and Interest Rates, *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, 2005-847.
- Meng, R.; Schmitz-Veltin, A. und West, C. (2008): Wohnen in der Stadt? Wohnwünsche intraurban wachsender Haushalte und potenzieller Reurbanisierer am Beispiel der Stadt Mannheim, in: *Städte im demografischen Wandel*, Maretzke, M. (Hrsg.), Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung, Wiesbaden.
- Mercer Oliver Wyman (2003): Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets.
- Mercer Oliver Wyman (2006): European Mortgage Markets 2006: Adjusted Price Analysis.
- Miegel, M.; Wahl, S. und Schulte, M. (2008): Von Verlierern und Gewinnern - Die Einkommensentwicklung ausgewählter Bevölkerungsgruppen in Deutschland, *IWG Institut für Wirtschaft und Gesellschaft Bonn*.
- Mohr, H. (2002): Räumliche Mobilität von Hochschulabsolventen in *Beiträge zur Arbeitsmarkt- und Berufsausbildung. Arbeitsmärkte für Hochqualifizierte* von Bellmann, L. und Velling, J. (Hrsg.), BeitrAB 256, *Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesanstalt für Arbeit*, 249-279.
- Moog, S. (2008): MacSim: Ein Simulationsmodell zur Analyse der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der demografischen Entwicklung in Deutschland, *Diskussionsbeiträge des Forschungszentrums Generationenverträge* No. 33, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg.
- Pestel-Institut (2009): Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025. Download http://www.impulse-fuer-den-wohnungsbau.de/w/files/studien-etc/090317_zusammenfassung_studie-wohnungsmangel-in-deutschland.pdf (10.10.2009)
- Plattner, D. und Ott-Laubach, P. (2008): Wohnungsbau und Finanzmärkte. Systemwechsel in der Wohneigentumsfinanzierung?, *KFW Mittelstands- und Strukturpolitik*, Frankfurt.
- Poterba, J. (1991): House Price Dynamics: The Role of Tax Policy and Demography, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 143-203.

- Poterba, J. (2001): Demographic Structure and Asset Returns. *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 565-584.
- Rotfuß, W. und Westerheide, P. (2008): Märkte im Umbruch: Bausparen, Bauen und Wohnen in Baden-Württemberg, *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung ZEW*, Gutachten im Auftrag der Arbeitsgemeinschaft Baden-Württembergischer Bausparkassen (Kurzfassung), Mannheim.
- Schäfer, H. und Seyda, S. (2005): Arbeitsmärkte, in *Perspektive 2050 - Ökonomik des demographischen Wandels*, Deutscher Instituts-Verlag, Köln.
- Schnure, C. (2005): Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure, in *United States- Selected Issues, IMF Country Report No. 05/258*, Washington.
- Schwarck, C. (2008): Wohin zieht es ältere Menschen in Baden-Württemberg? *Statistisches Monatsheft Baden-Württemberg* 5/2008, S. 14-18
- Siedentop, S. (2008): Die Rückkehr der Städte? - Zur Plausibilität der Reurbanisierungshypothese, *Informationen zur Raumentwicklung*, 2008.
- Sinai, T. und Souleles, S. (2005): Owner-Occupied Housing as a Hedge against Rent Risk, *Quarterly Journal of Economics* 120, 763-789.
- Statistisches Bundesamt (2006): Datenreport 2006 – Zahlen und Fakten über die Bundesrepublik Deutschland, Band 544.
- Statistisches Bundesamt (2006a): 11. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (2007): Immobilienpreise im Fokus, in *Statistisches Bundesamt Themenkasten der Preisstatistik* No 39.
- Statistisches Bundesamt (2009): Geld- und Immobilienvermögen sowie Schulden privater Haushalte - Fachserie 15 Heft 2 – 2008.
- Sutton, G. (2002): Explaining changes in house prices, *BIS Quarterly Review*, September.
- Terrones, M. (2004): Three Current Policy Issues, in *Macroeconomic Policies in the World Economy, World Economic Outlook September 2004: The Global Demographic Transition*, IMF, 71-136.
- Tsatsaronis, K. und Zhu, H. (2004): Was bestimmt die Preise für Wohneigentum: ein Ländervergleich, *BIZ-Quartalsbericht*, 3, 75-91.
- Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp): Überblick über den Pfandbriefmarkt, http://www.pfandbrief.de/d/internet.nsf/tindex/de_Pfand_Stat.htm, zuletzt abgerufen am 19.02.2009.

Voigtländer, M. (2006): Mietwohnungsmarkt und Wohneigentum: Zwei Seiten einer Medaille, *Institut der deutschen Wirtschaft Köln*, November.

Westerheide, P. (2005): Auswirkungen von Erbschaften und Schenkungen auf die Vermögensbildung privater Personen und Haushalte, in *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 225, 459-481.