



# Determinanten für die langfristige Wertentwicklung von Wohnimmobilien

Gutachten im Auftrag der

**Arbeitsgemeinschaft  
Baden-Württembergischer Bausparkassen**

**Kurzfassung**

Juni 2010

**ZEW**

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

## **Auftraggeber**

---

Arbeitsgemeinschaft

Baden-Württembergischer Bausparkassen

Crailsheimer Str. 52

74523 Schwäbisch Hall

Mitglieder:

Bausparkasse Schwäbisch Hall AG, Deutsche Bausparkasse Badenia AG,

LBS Landesbausparkasse Baden-Württemberg, Wüstenrot Bausparkasse AG

## **Auftragnehmer**

---

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH

L 7, 1 · 68161 Mannheim

Postfach 10 34 43 · 68034 Mannheim

### **Projektteam:**

Dr. Peter Westerheide (Projektleiter)

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

---

# Determinanten für die langfristige Wertentwicklung von Wohnimmobilien

Gutachten im Auftrag der

**Arbeitsgemeinschaft**

**Baden-Württembergischer Bausparkassen**

**Kurzfassung**

Juni 2010



# Inhaltsverzeichnis

---

1	Einleitung	6
2	Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick	7
3	Die Preisentwicklung von Wohnimmobilien in der Vergangenheit	10
4	Einflussfaktoren auf Angebot und Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt im Überblick	12
5	<b>Nachfrageseitige Einflussfaktoren</b>	<b>13</b>
5.1	Das Wichtigste in Kürze	13
5.2	Der demographische Wandel	14
5.2.1	Einleitung	14
5.2.2	Direkte Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte	14
5.2.3	Die demographische Entwicklung in Deutschland	16
5.2.3.1	Entwicklung der Bevölkerungsgröße	16
5.2.3.2	Alterung der Gesellschaft	17
5.2.3.3	Anzahl und Größe der privaten Haushalte	17
5.2.3.4	Regionale Differenzierung innerhalb Deutschlands	18
5.2.3.5	Auswirkungen der direkten Effekte des demographischen Wandels auf die Wohnungsmärkte: eine Übersicht über bisherige Studien	18
5.2.4	Indirekte Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte	18
5.2.4.1	Einleitung	18
5.2.4.2	Zunehmende Notwendigkeit privater Altersvorsorge	18
5.2.4.3	Auswirkungen der schrumpfenden Bevölkerung auf das Wirtschaftswachstum	20
5.2.4.4	Demographisch bedingte Veränderung des Zinsniveaus	21
5.2.4.5	Demographisch bedingte Veränderung der Entlohnung des Faktors Arbeit	22
5.2.4.6	Schlussfolgerungen für die Wohnungsmarktnachfrage	22

5.2.5	Die Vermögens- und Einkommensverteilung	24
5.2.5.1	Das Wichtigste in Kürze	24
5.2.5.2	Einleitung	24
5.2.5.3	Die „Erbschaftswelle“ und die Zeit danach	26
5.2.5.4	Auswirkungen auf die Immobilienmärkte	26
5.3	Finanzierung von Wohnimmobilien	27
5.3.1	Das Wichtigste in Kürze	27
5.3.2	Einleitung	28
5.3.3	Die Diskussion über mögliche Lücken der klassischen Baufinanzierung	28
5.3.4	Drei Szenarien für die weitere Entwicklung	29
<b>6</b>	<b>Angebotsseitige Einflussfaktoren</b>	<b>30</b>
6.1	Das Wichtigste in Kürze	30
6.2	Einleitung	30
6.3	Die Entwicklung des Wohnungsangebots in der Vergangenheit	30
6.4	Ursachen für die geringe Investitionstätigkeit in der Vergangenheit	31
6.5	Künftige Verfügbarkeit und Kosten von Bauland	32
6.6	Anforderungen an die energetische Sanierung des Wohnungsbestands und die energetische Qualität von Neubauten	33
6.7	Zusammenhang des Investorenverhaltens auf dem Mietwohnungsmarkt mit dem Markt für Wohneigentum	34
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>36</b>

## Abbildungsverzeichnis

---

### Abbildungsverzeichnis

Schaubild 1:	Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte	13
Schaubild 2:	Direkter Einfluss der demographischen Bevölkerungsstruktur auf den Immobilienmarkt	14
Schaubild 3:	Entwicklung der Haushaltszahlen nach Alter des Haushaltsvorstandes	17
Schaubild 4:	Auswirkungen einer Erhöhung des Renteneintrittsalters	20
Schaubild 5:	Direkter vs. indirekter Effekt der Demographie auf die Immobilienpreise	20
Schaubild 6:	Entwicklung der Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Wohnungen nach Gebäudeart 1991 bis 2009	31
Schaubild 7:	Fertiggestellte Wohnungen je 10.000 Einwohner 1950 bis 2009	31
Schaubild 8:	Entwicklung des Wohngebäudebestands in West- und Ostdeutschland 1994 bis 2008	32
Schaubild 9:	Bewohnte Wohnungen nach Baujahr des Gebäudes im Stichjahr 2006	34
Schaubild 10:	Auswirkungen von Ersatzinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte	34

## Tabellenverzeichnis

---

### Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Einflussfaktoren auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien	9
Tabelle 2:	Preisentwicklung und Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien in Westdeutschland 1975 – 2008	10
Tabelle 3:	Bestimmungsgründe von Angebot und Nachfrage bei Wohnimmobilien	12
Tabelle 4:	Ausgewählte Studien zu direkten Effekten des demographischen Wandels	19
Tabelle 5:	Ausgewählte Studien zu indirekten Effekten des demographischen Wandels	23
Tabelle 6:	Ausgewählte Studien zur Entwicklung von Vermögen und Erbschaften	27

# 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 Überblicksarbeit 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 Westdeutschland 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 ersparte Mietzahlungen der Wohneigentümer, so errechnet sich nach Berücksichtigung der Inflation und ohne Berücksichtigung der Finanzierungskosten ein positives Gesamtergebnis. In den neuen Bundesländern ist dagegen – vor allem bedingt durch einen erheblichen Bevölkerungsrückgang – das Preisniveau im Betrachtungszeitraum merklich zurückgegangen. Auch hier sind aber unter Berücksichtigung der ersparten Mietzahlungen für Wohneigentümer 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 Wohnimmobilien** aus. Ein erheblicher Zusatzbedarf an Wohnungsneubau ergibt sich dann, wenn haushaltsspezi-

fische 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 Wohneigentum **sinken**. Dadurch steigt der Barwert zukünftiger Mieteinnahmen und somit das aktuelle Realpreisniveau 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 unterordneter Bedeutung für den Immobilienmarkt sein.

#### Entwicklung der Finanzierungsbedingungen

- Das deutsche Finanzierungssystem ist durch eine konservative Finanzierungspraxis gekennzeichnet. Hierzulande wird Fremdkapital typischerweise bis zu 60 – 80 Prozent des Beleihungswerts zur Verfügung gestellt. Ein nennenswertes Segment für Subprimekredite mit höheren Beleihungsausläufen für Privatinvestoren existiert bislang nicht. Der durchschnittlich höhere Eigenfinanzierungsgrad ist ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die Immobilienpreise in der Vergangenheit stabiler entwickelt haben als in den meisten Ländern des internationalen Umfelds.
- In der Vergangenheit ist argumentiert worden, dass ein **vollständigeres Angebot an Baufinanzierungen** (z.B. mit größerer Flexibilität bei den Kreditbedingungen oder mit Akzeptanz geringerer Eigenkapitalanforderungen) zusätzliche Nachfragereserven im Immobilienmarkt erschließen könnte. 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.

#### 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.
- 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 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 das zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings noch wenig ausgesagt werden kann.

#### 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, einer im langfristigen Trend zu erwartenden Verringerung der Kapitalmarktrenditen und altersvorsorgebedingt zunehmenden Sparquoten bei jüngeren Generationen 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 ist in der Breite bisher empirisch nicht zu bestätigen.

In der Gesamtbetrachtung zeigt sich, dass eine Vielzahl von mehr oder weniger sicheren Faktoren ins Feld geführt werden kann, die zumindest auf mittlere Sicht im Durchschnitt für eine positive Wertentwicklung von Wohnimmobilien sprechen. Die angeführten Struktureffekte verdeutlichen aber auch, dass der Markt sich stärker als in der Vergangenheit ausdifferenzieren wird und es – mehr noch als in der Vergangenheit – auf Qualität und Standort der Immobilien ankommen wird.

**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	–
Struktur- effekte	Qualitative Differenzierung im Wohnungsbestand	Polarisierung der Einkommens- und Vermögensverteilung
	Regionale Differenzierung	(Re-) Urbanisierung

Quelle: ZEW

### 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.

#### Preisentwicklung in Westdeutschland

Betrachtet man die langfristige Preisentwicklung für neue Eigentumswohnungen und Reihenhäuser auf Basis der Daten der BulwienGesa AG für 49 Städte Westdeutschlands im Zeitraum 1975 bis 2008,<sup>1</sup> so ist festzustellen, dass die Preise für neue Eigentumswohnungen um rund 85 Prozent gestiegen sind. Die Preise für neue Reihenhäuser haben sich im selben Zeitraum ungefähr verdoppelt. Langfristig sind die Wertsteigerungen dieser Immobilientypen damit hinter der allgemeinen Preissteigerungsrate (126 Prozent in demselben Zeitraum) zurückgeblieben. 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 BulwienGesa AG auch Mietpreisdaten für vergleichbare Mietwohnungen bereitstellt, lässt sich eine alternative Rechnung für Eigentumswohnungen inkl. unterstellter Mieterträge durchführen. 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 Gesamttrendite von 5,6 Prozent und einer realen Gesamttrendite von 3,1 Prozent im Betrachtungszeitraum. Durchschnittliche jährliche Instandhaltungsaufwendungen sind in dieser Rechnung berücksichtigt, Finanzierungskosten wurden nicht einbezogen.<sup>2</sup>

Auf der Basis der GEWOS-Daten, die den ländlichen und sub-urbanen Raum besser repräsentieren<sup>3</sup>, errechnen sich im Zeitraum von 1991 bis 2008 höhere Preissteigerungsraten als auf Basis der stadtbezogenen BulwienGesa-Daten. Während die nominalen Preise von neuen Eigentumswohnungen und Reihenhäusern nach den Daten der BulwienGesa AG von 1991 bis

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

	ETW neu	Reihenhaus neu	Wohnungsmiete Neubau	VPI	ETW inkl. (unterstellter) Mieterträge	ETW inkl. (unterstellter) Mieterträge nach Abzug VPI
1975 – 2008 kumuliert	85,0%	101,0%	103,0%	126,0%	500,1%	172,1%
1975 –2008 p.a.	1,9%	2,1%	2,2%	2,5%	5,6%	3,1%

Quelle: BulwienGesa, ZEW-Berechnungen. ETW = Eigentumswohnung, VPI = Verbraucherpreisindex

- 1 Der Bulwien-Immobilienindex basiert auf der Gutachtertätigkeit der BulwienGesa AG im Rahmen der Erstellung von Standort- und Marktanalysen sowie Ergänzungen durch empirische Erhebungen, Befragungen vor Ort, Zeitungs- und Onlineanalysen und Testkäufe. Die Preisindizes basieren auf der Methode der typischen Fälle, wonach nur bestimmte, weitgehend homogene Typen (mittlere bis gute Lage: Eigentumswohnungen ca. 70 qm, Reihenhäuser ca. 100 qm Wohnfläche) von Immobilien betrachtet werden.
- 2 Das Beispiel unterstellt eine einhundertprozentige Eigenkapitalfinanzierung der Immobilienanlage, Kreditkosten sind dementsprechend nicht berücksichtigt. Die durchschnittlichen Instandhaltungskosten wurden aus den Angaben der privaten Haushalte in der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe abgeleitet.
- 3 Den Indizes der GEWOS liegen Daten der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte zugrunde, die bundesweit erhoben und nach einem einheitlichen Schema ausgewertet werden.

2008 nur um 0,7 Prozent je Jahr gestiegen sind, weist GEWOS mit 1,2 Prozent für Eigentumswohnungen und 1,5 Prozent für Einfamilienhäuser eine etwas höhere Wertsteigerungsrate auf. Gleichwohl sind auch danach die Immobilienpreise deutlich hinter der allgemeinen Preissteigerungsrate zurückgeblieben. In diesem Zeitraum war eine allgemeine durchschnittliche Preissteigerung von rund 2 Prozent je Jahr zu verzeichnen. Auch in diesem Zeitraum war also die reale Wertänderungsrendite der Immobilien im Durchschnitt negativ. Eine positive Gesamrendite ergibt sich wiederum, wenn die Mietrendite in die Betrachtungen einbezogen wird: Diese betrug durchschnittlich 3,8 Prozent im Jahr, so dass die Gesamrendite in jedem Fall positiv war und real mindestens 2,0 Prozent betrug.

### **Preisentwicklung in Ostdeutschland**

Deutliche Preisrückgänge waren in Ostdeutschland zu verzeichnen. Vergleichbare Daten liegen hier erst ab 1995 vor. 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 Gesamtpformance der Immobilienanlage vor Finanzierungskosten zu konstatieren.

## 4 Einflussfaktoren auf Angebot und Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt im Überblick

Ausgehend von dem Befund einer insgesamt moderaten positiven Wertentwicklung der Wohnimmobilien in der Vergangenheit ist zu fragen, inwieweit sich diese Entwicklung in die Zukunft fortschreiben lässt. Eine systematische Untersuchung der langfristigen Wertbeständigkeit 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 ver-

fügbaren Einkommens, die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen und die Entwicklung 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. Diesen beiden Faktoren stellen auch maßgebliche Einflussfaktoren für die Abgangsrate aus dem vorhanden Bestand dar.

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 mögliche Wirkungsmechanismen auf und erörtert, welche dieser Faktoren aus heutiger Sicht die Werthaltigkeit von Immobilien in der Zukunft besonders stark beeinflussen dürften.

**Tabelle 3: Bestimmungsgründe von Angebot und Nachfrage bei Wohnimmobilien**

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

Quelle: ZEW

## 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.

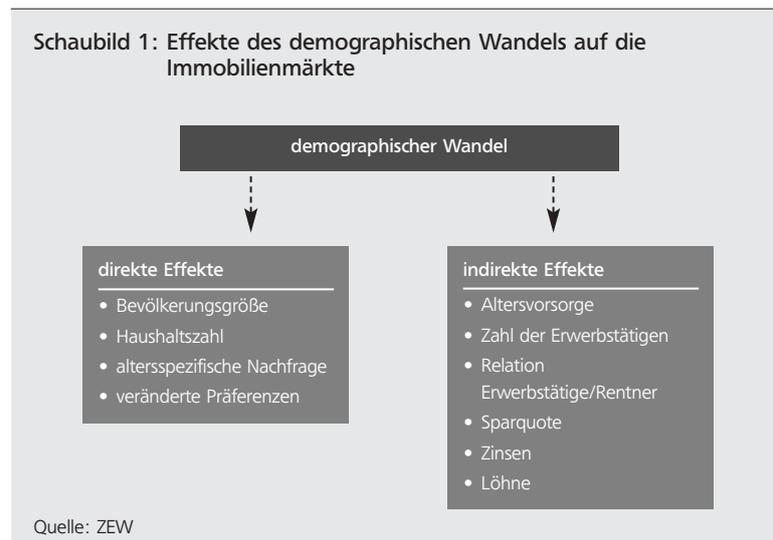
#### Direkte Effekte des demographischen Wandels

- Direkte Effekte des demographischen Wandels ergeben sich unmittelbar aus der prognostizierten Änderung der Bevölkerungs- und Haushaltsstruktur. Viele Prognosen erwarten trotz rückläufiger Bevölkerungszahl bis mindestens 2020 eine weiter zunehmende Anzahl an privaten Haushalten. Damit geht eine steigende Wohnungsnachfrage einher, 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 Haushaltsvorstands verlieren an Bedeutung, kleinere Haushalte mit älteren Haushaltsvorständen gewinnen an Gewicht.
- Die meisten auf Entwicklungen der Haushaltsanzahl und Struktur basierenden Prognosen der künftigen Wohnungs- und Wohnflächennachfrage gehen von einem Zuwachs beider Größen und – damit verbunden – mindestens einer Preisniveaustabilität von Wohnimmobilien 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 Vermögensanlage 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 Wohneigentum sinken. Dadurch steigt der Barwert zukünftiger Mieteinnahmen und somit das aktuelle Realpreinsniveau von Immobilien.

Schaubild 1: Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte



- ↳ Durch die zunehmende Knappheit des Faktors Arbeit erhöhen sich die Bruttolöhne tendenziell. Allerdings lässt die steigende Abgabenlast, die sich aufgrund 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 Nachfrageseite 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 deren 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 auswirken, die indirekt auf die Immobilienmärkte zurückwirken. So führt der demographische Wandel über eine Veränderung der Relation zwischen Erwerbstätigen und Rentnern zu veränderten Knappheiten von Kapital- und Arbeitsangebot und gibt Anlass zu weiteren Anpassungen der Altersvorsorgeinstitutionen (vgl. Schaubild 1).

### 5.2.2 Direkte Effekte des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte

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 2).

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 „Babyboomer“-Generation (die geburtenstarken Jahrgänge von 1946 bis 1964). Mankiw/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). Sie stellen 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 rückläufigen Bevölkerungsentwicklung nach der „Babyboomer“-Generation urteilten Mankiw/Weil bereits im Jahre 1989, also noch vor dem Entstehen der jungst geplatzten Immobilienblase, dass zuviel in den US-amerikanischen Wohnungsmarkt investiert werde. Sie prognostizierten aus diesem Grund bereits für einen Zeitpunkt lange vor dem Platzen der jüngsten Immobilienpreisblase einen plötzlichen und starken Verfall der Preise. Dies hat sich letztendlich als Fehlprognose erwiesen.

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

Die oben aufgezeigte Tendenz, mit der die Demographie auf die Immobiliennachfrage (und auf andere Vermögenswerte) ein-

Schaubild 2: Direkter Einfluss der demographischen Bevölkerungsstruktur auf den Immobilienmarkt (nach Mankiw/Weil, 1989)



Quelle: ZEW

wirkt, 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.

Weiterhin ist der Zeitpunkt fraglich, an dem sich die demographische Entwicklung auf die Immobilienmärkte auswirkt. Zahlen über geburtenstarke Jahrgänge liegen bereits sehr frühzeitig vor, sodass zukünftige Engpässe in der Wohnungsversorgung für diese Alterskohorte vorhersehbar sind: 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 auftritt.<sup>4</sup> 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. Somit ist zumindest fraglich, ob der seit vielen Jahren zu beobachtende moderate Preisanstieg im westdeutschen Markt auch mit einem Erwartungseffekt zu begründen ist.

### Lebenszykluspezifisches 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 Effekts der Demographie auf die 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 jedoch auch einwenden, dass sich die heutigen Senioren in jungen Jahren (aufgrund 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.

Von zentraler Bedeutung ist also die Frage, ob zukünftige 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 heute 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.

#### 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 in 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 und/oder die sie in ihrem Eigentum haben. 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, fällt die Miete somit deutlich niedriger aus als bei Umzüglern.

<sup>4</sup> Gleichzeitig wird es vor dem Hintergrund der gestiegenen Immobilienpreise interessanter, auf einem unbebauten Grundstück eine Immobilie zu errichten und diese dann zu verkaufen. Dadurch erhöht sich das Immobilienangebot, sodass die erwartete Knappheit am Immobilienmarkt teilweise verringert wird und somit die erwarteten Mieten und Verkaufswerte wieder sinken.

Möglicherweise führen die gestiegene Lebenserwartung und eine tendenziell höhere Agilität im Alter bei zukünftigen Rentnergenerationen zu einer „zweiten 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. 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).

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 sie etwa ab dem Jahr 2035 auf ein Niveau fällt, das sich unterhalb des heutigen bewegt.

Im Gegensatz dazu gehen Demary/Voigtländer (2009) davon aus, dass Kohorteneffekten in der Zukunft bis zum Jahr 2025 eine nur geringe Bedeutung bei der Abschätzung der künftigen Wohnnachfrage zukommt.

## 5.2.3 Die demographische Entwicklung in Deutschland

### 5.2.3.1 Entwicklung der Bevölkerungsgröße

Bevölkerungsprognosen gehören zu den zuverlässigsten Prognosen (Demary/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 recht stabil. Prognoseansätze unterscheiden sich dagegen zum Teil recht erheblich in der Veränderung der Lebenserwartung sowie in dem angenommenen Wanderungssaldo.

Legt man die Bevölkerungsvorausberechnungen des BBSR (2009) zugrunde, dann wird sich die Bevölkerungszahl in Deutschland von rund 81,9 Millionen im Jahr 2009 auf 80,8 Millionen im Jahre 2025 sowie 77,5 Millionen im Jahre 2050 reduzieren. Diese Zahlen bewegen sich in der Nähe des optimistischen Szenarios der 11. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (2006). Ein Grund für den ver-

#### Exkurs: Reurbanisierung

In den vergangenen Jahrzehnten ist es zu ausgeprägten Wanderungen von den Innenstädten in den vorstädtischen Raum gekommen („Suburbanisierung“). Manche sehen nun im demographischen Wandel und in geänderten gesellschaftlichen Einstellungen eine Triebfeder zu einem gegenläufigen Trend zurück in die Stadt („Reurbanisierung“). Ob und in welcher Weise sich ein derartiger „Trend zurück in die Stadt“ tatsächlich zeigt, entscheidet nicht nur über die künftigen Gewinner und Verlierer der Binnenmigration, sondern beeinflusst auch die zukünftige Wohnflächennachfrage pro Kopf (Demary/Voigtländer, 2009).

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/Schür, 2008). Bei den Familien zeigen sich 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 Jahre wurde 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 konkretes Verhalten mündet oder ob auch bei dieser Generation Gewöhnung zu Remanenz führt, ist allerdings zum aktuellen Zeitpunkt völlig offen.

hältnismäßig 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 132.500 im Jahr 2010 auf fast 300.000 im Jahr 2025 deutlich steigert und danach weiter ansteigt. Andere Prognosen 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.

### 5.2.3.2 Alterung der Gesellschaft

Die Altersstruktur der Bevölkerung ist vor dem Hintergrund der über die Zeit veränderlichen Wohnraumnachfrage von besonderem Interesse, da bislang die durchschnittliche individuelle Wohnflächennachfrage etwa ab dem 25. Lebensjahr kontinuierlich ansteigt (vgl. Demary/Voigtländer, 2009). Die mittlere Generation spielt auch für Immobilienerwerb und Kapitalbildung eine besondere Rolle. Außerdem stellt sie einen Großteil des Erwerbspersonenpotenzials, welches allerdings auch von einer Vielzahl weiterer Faktoren abhängt, die ihrerseits zusätzliche Unsicherheiten in Schätzungen über zukünftige Entwicklungen am Arbeitsmarkt und der Sozialsysteme 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 bereits in der Vergangenheit.

Die Altersstruktur der Gesellschaft ist aber auch von Bedeutung, um Einschätzungen über den Rentneranteil einer Gesellschaft vornehmen zu können. Die Gruppe potenzieller Rentner wird 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 steigen. Bei dieser Betrachtung ist allerdings zu beachten, dass die Unsicherheit über das durchschnittliche Renteneintrittsalter eine genaue Vorhersage dieser Parameter zusätzlich erschwert.

### 5.2.3.3 Anzahl und Größe der privaten Haushalte

Von der Zahl der Haushalte hängt ab, wie viele Wohnungen am Markt nachgefragt werden. Um die zukünftige Zahl der

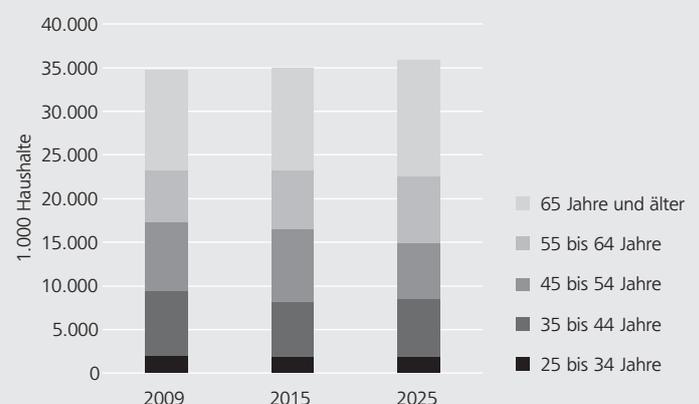
Haushalte vorherzusagen zu können, ist die Bevölkerungsprognose unerlässlich. Hinzu kommen allerdings unsichere Abschätzungen darüber, wie sich das Haushaltsbildungsverhalten in der Zukunft entwickelt. Soziale Normen wirken auf das Haushaltsbildungsverhalten hin, sind aber ihrerseits über die Zeit veränderlich.

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 Tendenz 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 (BBSR 2009, S. 42).

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

Dies wird auf Grundlage der Prognosen bezüglich unterschiedlicher Haushaltstypen besonders deutlich: Der Zuwachs in

Schaubild 3: Entwicklung der Haushaltszahlen nach Alter des Haushaltsvorstandes



Quelle: BBSR (2009) und eigene Berechnungen

Bezug auf die Zahl an Haushalten in den nächsten Jahren findet ausschließlich bei den Einpersonen- und Zweipersonenhaushalten statt. 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 beanspruchen (BBSR, 2009).

#### 5.2.3.4 Regionale Differenzierung innerhalb Deutschlands

Innerhalb Deutschlands gestaltet sich die demographische Entwicklung regional sehr unterschiedlich (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. Auch auf kleinräumiger Ebene sind die Bevölkerungsentwicklungen heterogen. Hochrechnungen zufolge wird im Jahr 2020 in jeder zweiten Gemeinde die Bevölkerungszahl sinken (BBR, 2006). Dabei wird in manchen Gegenden 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 und lokal sehr unterschiedlich.

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

Eine Vielzahl von Studien hat bereits die direkten Auswirkungen des demographischen Wandels auf die Wohnungsnachfrage untersucht. Die meisten Studien kommen zum Ergebnis, dass die Wohnungs- und die Wohnflächennachfrage weiter steigt. Im quantitativen Hinsicht ergeben sich aber zum Teil erhebliche Differenzen, u.a. wegen der unterschiedlichen Beurteilung sich ändernder Wohnwünsche und der Qualität des vorhandenen Wohnungsbestandes. Tabelle 4 gibt einen Überblick über die auf den deutschen Wohnungsmarkt bezogenen Studien.

### 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 eine zunehmende Zahl an Rentnern durch weniger Erwerbstätige versorgt werden muss, kommen die umlagefinanzierten Rentensysteme unter Druck. In Deutschland betrifft dies vor allem die traditionell bedeutsame erste Säule des Rentensystems, die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung. Konsequenzen der demographischen Entwicklung sind stark steigende Beitragssätze und sinkende Renten in Relation zu den vorherigen Erwerbseinkommen (d.h. sinkende Lohnersatzraten).

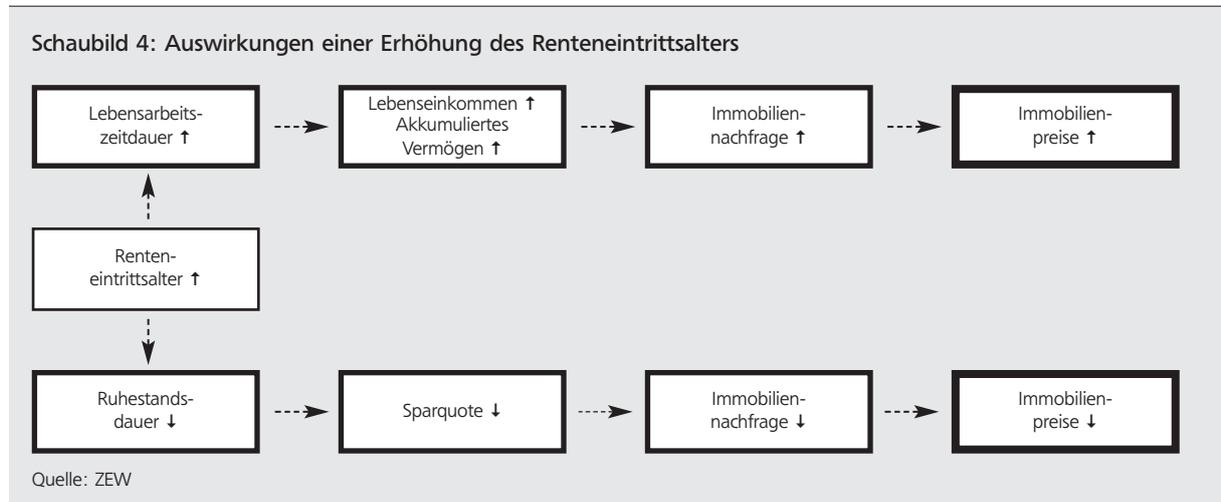
Um bei sinkenden Renten für das Alter vorzusorgen, müssen jüngere Alterskohorten zusätzlich Vermögen aufbauen. Wohnimmobilien stellen die wichtigste Form der privaten Vermögensbildung dar. Nach den Daten der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2008 des Statistischen Bundesamts beträgt der Anteil des Nettoimmobilienvermögens am Gesamtvermögen rund 61 Prozent, bei den 65- bis 75-Jährigen sind es sogar mehr als 64 Prozent.<sup>5</sup> Unter der Bedingung, dass dieser hohe Vermögensanteil auch in Zukunft beibehalten wird, resultiert aus der stärkeren Notwendigkeit zu eigenverantwortlicher Altersvorsorge ein indirekter positiver Effekt des demographischen Wandels auf die Immobilienmärkte.

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 aufgrund der längeren Lebensarbeitszeit und des dämpfenden Einflusses der Lebensarbeitszeitverlängerung auf das Wachstum der Rentenbeiträge ein höheres Lebensin-

<sup>5</sup> Statistisches Bundesamt 2009, ZEW-Berechnungen.

Tabelle 4: Ausgewählte Studien zu direkten Effekten des demographischen Wandels

Autor	Gegenstand der Untersuchung	Art des direkten Einflussfaktors	Diskutierter Präferenzwandel	Implizierte Auswirkungen auf Immobiliennachfrage
Börsch-Supan et al. (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 aufgrund 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 der 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
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 nur für Generation 50+	Zunehmende Mobilität Älterer, 30% der Senioren sind potenzielle Umzügler	Starke Nachfrageverschiebungen
HSH-Nordbank (2008)	Entwicklung von Angebots- und Nachfragefaktoren auf den Wohnungsmärkten, 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 Nachfrageentwicklung	Steigende Haushaltszahlen bis 2025 und Zuwanderung	Erwähnung einer Vielzahl möglicher Aspekte (u.a. Mobilität, altengerechte Wohnungen)	Klassischer Zusatzbedarf 150.000 – 250.000 Wohnungen p.a. und qualitativer Zusatzbedarf 200.000 Wohnungen p.a.



kommen 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 4).

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 Finanzanlagen zugute kam, stellt nun die Wohneigentumsbildung eine gleichwertige, durch bestimmte Charakteristika (Höhe des Zinssatzes, Nicht-Verzinsung des Wohnförderkontos in der Rentenbezugsphase) sogar privilegierte Form der Vermögensbildung zur Altersvorsorge dar. Nach Angaben des Bundesministeriums für

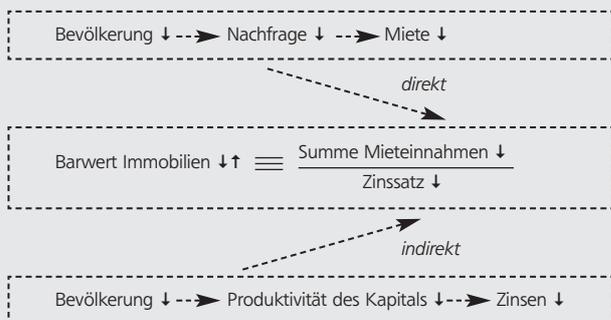
Arbeit und Sozialordnung wurden bis Ende des 4. Quartals 2009 rund 197.000 Wohn-Riester-Verträge abgeschlossen (BMAS 2010). Im Vergleich zur Gesamtzahl der über 13 Millionen Riester-Verträge nimmt sich das Volumen der Wohn-Riester-Verträge damit noch klein aus. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass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

### 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 Arbeitsstunden 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 (Bucher-Koenen/Wilke 2009). Eine Prognose der zukünftigen Erwerbstätigenzahl ist somit deutlich schwieriger als die der Bevölkerungszahl selbst, zumal einige der oben genannten Variablen durch politische Maßnahmen beeinflusst werden.

Je nachdem, wie gut das Erwerbspersonenpotenzial ausgeschöpft wird, wird bis zum Jahr 2040 ein Rückgang der Erwerbstätigenzahl zwischen 7 Prozent bis hin zu 30 Prozent geschätzt (Börsch-Supan/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.

**Schaubild 5: Direkter vs. indirekter Effekt der Demographie auf die Immobilienpreise**



Quelle: ZEW

Für die deutsche Volkswirtschaft prognostiziert 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 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.<sup>6</sup>

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

Eine Studie der Deka Bank (2007) verweist darauf, dass neben dem Arbeitsvolumen auch der Kapitalstock und der technologische Fortschritt das Wirtschaftswachstum beeinflussen. Für den Fall, dass die Entwicklung des technologischen Fortschritts und des Kapitalstocks auf dem bisherigen Niveau verbleibt, sei mit einem Rückgang des durchschnittlichen Wachstumspotenzials von 1,5 Prozent auf 1,2 Prozent p.a. 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.

#### 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, so dass Arbeit tendenziell relativ teurer, Kapital hingegen relativ billiger wird.<sup>7</sup> Es ist also mit fallenden realen Kapitalzinsen zu rechnen.<sup>8</sup> 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).

Von Bedeutung für die Wohnimmobilienmärkte ist diese Entwicklung in zweierlei Hinsicht: Zum einen zeigt dieser Vorgang, dass der demographische Wandel nicht nur bei Wohnimmobilien, sondern auch bei Finanzanlagen negativ auf die Rendite durchschlagen kann. Alternativanlagen werden somit im Verhältnis zu Immobilien weniger attraktiv. Zum anderen ist das Zinsniveau für den Abzinsungsfaktor von Belang: Der Barwert einer Wohnimmobilie berechnet sich aus dem abgezinsten Zahlungsstrom aus zukünftigen erwarteten Mieterträgen. Wenn die erwarteten zukünftigen Mieten mit einem niedrigeren Faktor abgezinst werden, erhöht dies den Barwert der Immobilie (Martin, 2005). Diese Argumentation gilt nicht nur für Mietwohnungen, sondern lässt sich auch auf die ersparten Mieten aus Wohneigentum übertragen.

Durch die demographische Entwicklung können sich also zwei gegenläufige Effekte auf die Immobilienpreise ergeben: Der direkte Effekt betrifft das Nachfrageverhalten und ist tendenziell durch eine 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 aufgrund demographischer Entwicklungen Preisänderungen am Immobilienmarkt in beide Richtungen ergeben (siehe Schaubild 5).

6 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.

7 Dies ist die Voraussage von Allgemeinen Gleichgewichtsmodellen wie etwa von Abel (2001). Poterba (2001) argumentiert hingegen, dass die Vorhersagen dieser Modelle bislang empirisch nicht bestätigt werden konnten.

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

### 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 tendenziell zu steigenden Löhnen (Schäfer/Seyda, 2005; Börsch-Supan/Ludwig, 2008). Diesem Effekt steht entgegen, dass Produzenten aufgrund 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/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 dagegen nun mit tendenziell steigenden Bruttolöhnen gerechnet werden.<sup>9</sup> Dabei sollten Knappheiten vornehmlich in den Bereichen entstehen, in denen Wissen schnell veraltet und deswegen tendenziell jüngere Menschen arbeiten. Aus diesem Grund wird vor allem eine Verbesserung des relativen Lohnniveaus von (gut qualifizierten) jüngeren Arbeitnehmern erwartet (Schäfer/Seyda, 2005).

Da für die Immobilienmärkte das Nettoeinkommen der Haushalte entscheidend ist, ist in diesem Zusammenhang auch 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. Prognosen der Nettolohnentwicklung sind daher zwangsläufig noch ungenauer, da für sie nicht nur Abschätzungen über die Bruttolohnentwicklung und die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung, sondern auch über institutionelle Änderungen am Arbeitsmarkt, der Steuerpolitik sowie das Ausmaß sozialpolitischer Reformen getroffen werden müssen. Gleichwohl gibt es in vielen 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.<sup>10</sup>

Hinsichtlich der Verteilungseffekte künftiger Soziallasten 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 – Teil des zu erwartenden Wachstums durch steigende Soziallasten aufgezehrt. Für eine Übersicht zu den Ergebnissen bisher vorliegender Studien siehe Tabelle 5.

### 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 zudem 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, die Entwicklung der privaten Sparquote und die Lohnentwicklung im langfristigen Trend ein weiteres 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

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Siehe z.B. die Studien von Bucher-Koenen und Wilke (2009), Deutsche Bundesbank (2008), Ehrentraut und Heidler (2008), Hackmann und Moog (2008), Häcker und Raffelhüschen (2008), Börsch-Supan und Ludwig (2008).

Tabelle 5: Ausgewählte 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 in verschiedenen Szenarien (u.a. Deutschland)	2050: Bruttolohnsatz bis zu ca. 9% höher, BIP pro Kopf bis zu ca. 15% niedriger (wachstumsbereinigt)	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
Deka Bank (2007)	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 Abgabenlast 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 Abgabenlast 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
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

jüngeren Erwerbstätigen, die besonders durch die Zahlkosten 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 Doppelverdienerhaushalten gegenüber Einverdienerhaushalten kann eine höhere Nachfrage in den gehobenen Segmenten des Immobilienmarktes bewirken. 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. Eine besonders interessante Zielgruppe für den Wohnungsmarkt im Bereich gut ausgestatteter Miet- und Eigentumsimmobilien dürften darüber hinaus vermögendere älteren 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 auch im Bereich günstiger kleinerer Bestandswohnungen die Nachfrage relativ verstärken könnte.
- Die derzeit zu beobachtende Erbschaftswelle wird nach 2015 vermutlich zugunsten eines verstärkten Vermögensverzehr durch die ältere Generation abebben. Große Teile der derzeit anfallenden Erbschaften kommen älteren Personen und „Besserverdienenden“ zugute. Da der Wohnbedarf dieser Personenkreise meist auch ohne Erbschaft gesättigt ist, ergibt sich daraus 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.<sup>11</sup>

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 5.2.4.5 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 Markteinkommensverteilung angelegt. Der deutliche Einfluss eines Rückgangs 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 (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 (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.

### 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 Prozent des Durchschnittseinkommens aufweisen, die zudem seit 1998 rückläufig

<sup>11</sup> 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.

ist. Familienhaushalte konnten dagegen ihre insgesamt leicht unterdurchschnittliche Position im Mittel 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 höchste relative Einkommensposition 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. 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 Vermögen in die Betrachtung erheblich zunimmt (zu Details vgl. Becker et al., 2008, S. 313ff. sowie Westerheide, 2008).

### Die besondere Rolle der Doppelverdienerhaushalte

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/Osikominu, 2008): Zum einen besteht in der Vergangenheit ein leicht negativer Zusammenhang zwischen der Erwerbsbeteiligung von Frauen und dem Gehalt ihrer Ehemänner.<sup>12</sup> Haushalte nutzen somit die doppelte Berufstätigkeit tendenziell dazu, um ein niedrigeres Einkommen auszugleichen. Für die Gesellschaft hat ein solches Verhalten zur 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 Einkommenspotenzial 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.

12 In Deutschland beträgt diese Korrelation im Jahr 2000 etwa minus 0,27.

Sofern der in der Vergangenheit zu beobachtende Trend zu zunehmender Erwerbsbeteiligung verheirateter Frauen anhält, ist zudem davon auszugehen, dass Frauen verstärkt unabhängig von der Einkommenssituation ihrer Ehemänner eine Berufstätigkeit anstreben. Der bislang negative Korrelationskoeffizient zwischen der Erwerbstätigkeit der Frau und des Einkommens des Mannes dürfte somit verschwinden.

### 5.2.5.3 Die „Erbschaftswelle“ und die Zeit danach

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.<sup>13</sup> Darin sind schätzungsweise Immobilien im Wert von 110 Milliarden Euro enthalten. Jedoch ist damit zu rechnen, dass das Erbschaftsvolumen langfristig nicht weiter ansteigen wird, da in der Zukunft ein verstärkter Vermögensverzehr durch die ältere Generation zu erwarten ist (Braun et al., 2002). Dazu 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 aufgrund erodierender Familienbindungen ein höheres Maß an Pflege durch kostenintensive Fachkräfte erbracht werden muss. Positive Nachfrageeffekte durch Erbschaften sind damit am ehesten im laufenden Jahrzehnt ab 2010 zu erwarten.

#### Wer profitiert von der Erbschaftswelle?

Die Wahrscheinlichkeit, eine Erbschaft zu erhalten, ist in den oberen Bildungs- und Einkommenschichten 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 eibebnen. 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.

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 Potenzial zum Kauf bzw. zur 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+ einhergehen müssen. 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.

### 5.2.5.4 Auswirkungen auf die Immobilienmärkte

Die oben diskutierten Änderungen in der Einkommens- und Vermögensverteilung und das Erbschaftsgeschehen dürften weitreichende Auswirkungen auch für die Immobilienmärkte haben. Sofern sich die bislang beobachtbare, wesentlich auch durch demographische Änderungen bedingte Tendenz zu einer ungleichmäßigeren 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“ verstärkt 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 üblicher Weise der Fall war.

<sup>13</sup> Die Zahlen zu Erbschaftsvolumen und Aufteilung stammen von Empirica (2007).

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 gehobenen Segmenten des Immobilienmarkts auftreten. Eine besonders interessante Zielgruppe für den Wohnungsmarkt im Bereich gut ausgestatteter Miet- und Eigentumsimmobilien dürften darüber hinaus die vermögenden älteren Haushalte ohne Kinder darstellen.

Familien haben jedoch einen größeren Wohnraumbedarf und geben 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 kleine-

ren Haushalten mit unterdurchschnittlichen Einkommen einher. Dies impliziert, dass sich insbesondere im Bereich günstiger kleinerer Bestandswohnungen die Nachfrage verstärken könnte.

Die bevorstehende Übertragung von Vermögen auf eine insgesamt schrumpfende Bevölkerung gibt andererseits zusätzlichen Bevölkerungsgruppen erst die Möglichkeit, Wohneigentum zu realisieren und dabei meist mehr und vergleichsweise hochwertigeren Wohnraum zu beziehen. Auch wenn kein Wohneigentum gebildet wird, könnte das gestiegene Vermögen zumindest teilweise auch zu einer höheren Nachfrage im Mietwohnungsmarkt führen. Die daraus resultierenden Impulse auf den Immobilienmarkt dürften sich eher im mittleren Preissegment bemerkbar machen.

### 5.3 Finanzierung von Wohnimmobilien

#### 5.3.1 Das Wichtigste in Kürze

- Die Finanzierungsmöglichkeiten von gewerblichen wie privaten Immobilieninvestoren beeinflussen die Nachfrage und das Angebot von Immobilien.

Tabelle 6: Ausgewählte Studien zur Entwicklung von 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 et al. (2006)	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, verbesserte 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

- ⇒ 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 der Transaktionen eine herausragende Rolle. Eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten für breitere Bevölkerungskreise führen zu Nachfragerestriktionen an 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 655 Milliarden Euro zum Jahresende 1999 auf 790 Milliarden Euro im 4. Quartal 2009 gestiegen. Dies entspricht einem nominalen Anstieg von rund 20 Prozent für den kompletten Zeitraum. Berücksichtigt man die allgemeine Preissteigerung, so beträgt der reale Anstieg der Kreditvergabe lediglich 3,4 Prozent für den Zeitraum von 10 Jahren. Der Anstieg der Kreditvergabe in diesem Segment ist somit deutlich hinter dem realen Wirtschaftswachstum zurückgeblieben.

### 5.3.3 Die Diskussion über mögliche Lücken der klassischen Baufinanzierung

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

wichtige Angebote fehlen würden. Dadurch gebe es unerschlossene Nachfragereserven nach Hypothekendarlehen, deren Erschließung Nachfrageimpulse auf die Wohneigentumsmärkte generiert würde. Einige der bisherigen Erkenntnisse dieser Diskussion sind durch die Ereignisse der Finanzmarktkrise obsolet geworden, so dass die Europäische Kommission ihre Vereinheitlichungspläne für die Hypothekmärkte vorerst aufgegeben hat (Plattner/Ott-Laubach, 2008). Sie erweitern gleichwohl das Spektrum, innerhalb dessen sich die Weiterentwicklung der Immobilienfinanzierung in Deutschland nach Beendigung der Finanzmarktkrise bewegen könnte.

Eine potenzielle, gegenwärtig durch Kreditrestriktionen nicht wirksam werdende Nachfrage lässt sich in erster Linie bei Haushalten mit geringer Bonität vermuten. Aufgrund strenger Eigenkapitalanforderungen können Haushalte hierzulande erst dann eine Immobilie erwerben, wenn sie das nötige Eigenkapital gespart haben. Dies verzögert typischer Weise den Zeitpunkt des Wohneigentumserwerbs. Dies ist mitunter auch dann der Fall, wenn die Einkommen eines jungen Haushaltes ausreichen würden, um Zins und Tilgung des Darlehens zahlen zu können, und die weiteren Gehaltsperspektiven aufgrund der beruflichen Perspektiven günstig sind. Anders als dies in anderen Ländern (z.B. Vereinigtes Königreich, USA) der Fall war, blieb diesem Kundensegment der Markt für klassische Immobilienfinanzierungen in Deutschland bisher weitestgehend verschlossen.

Die im internationalen Vergleich niedrige Eigentumsquote von ca. 43 Prozent in Deutschland wird nicht zuletzt auch auf diese Finanzierungsrestriktion zurückgeführt (z.B. Diamond/Lea, 1992). So kann z.B. auf Grundlage der Daten der Luxembourg Wealth Study festgestellt werden (Bicakova/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.

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

### 5.3.4 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 Regulierungsschritte der Gesetzgeber im Einzelnen unternimmt und ob sich die gegenwärtig erkennbare Tendenz zu höherer Regulierung als nachhaltig erweist. Um dieser Unsicherheit Rechnung zu tragen, werden im Folgenden drei Szenarien vorgestellt. 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 vor der Krise bereits erkennbare Ausweitung des Angebotsspektrums für die Baufinanzierung fortsetzen. Nach Rückschritten durch die aktuelle Finanzmarktkrise werden sich die auf Verbriefung und Risikostreuung beruhenden Finanzierungsinstrumente wieder etablieren und eine breitere Palette an Finanzierungsvarianten ermöglichen. 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 standardisierten 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 das „angelsächsische Modell“, sondern auch die Instrumente des „deutschen Modells“ der Immobilienfinanzierung sind von der Finanzmarktkrise nachhaltig beschädigt worden. Da auch der Pfandbriefmarkt von Investoren gemieden wird, sind Banken aufgrund fehlender Refinanzierungsmöglichkeiten nur noch begrenzt in der Lage, Immobilienfinanzierungen zur Verfügung zu stellen. Die Immobilienmärkte erfahren aufgrund zurückgehender Finanzierungsmöglichkeiten einen Nachfrageeinbruch.

Abzuwarten bleibt, wie sich die zukünftige Entwicklung zwischen diesen stilisierten Szenarien darstellen wird. In der wissenschaftlichen Literatur finden sich dazu unterschiedliche Ansichten: 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, CDO) und eine verstärkte Aufsicht der Verbriefungspraxis für geboten hält. Diese Einschätzung der zukünftigen Finanzordnung würde eher dem mittleren Szenario unserer Darstellung entsprechen.

Plattner/Ott-Laubach (2008) prognostizieren, dass sich der innereuropäische Wettbewerb weiter intensivieren wird. Dies werde langfristig zu einer Senkung der Kreditkosten führen. Somit werde auch das Kreditangebot in Deutschland vielschichtiger. So werde es zunehmend die Möglichkeit geben, endfällige Darlehen abzuschließen und die Vorfälligkeitsentschädigung gegen Zahlung eines Aufschlags auf den Zinssatz vertraglich auszuschießen. Das Angebot an Baufinanzierungen in Deutschland werde dadurch vielschichtiger. Gleichwohl erwarten Plattner und Ott-Laubach einen Rückgang der Verbriefungen von Krediten. Banken werden bei der Vergabe von Krediten zunehmend darauf achten, ob diese in die eigene Bilanz passen. Auch werde das Risikobewusstsein bei den Banken steigen, sodass der Markt für Kredite an bonitätsschwache Schuldner in Europa insgesamt 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“ (EMF 2009 und Konsultationspapier der EU-Kommission zum Responsible Lending<sup>14</sup>), die die langfristige Tragfähigkeit von privaten Immobilienfinanzierungen in den Mittelpunkt stellen.

14 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/responsible\\_lending\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/responsible_lending_en.htm)

## 6 Angebotsseitige Einflussfaktoren

### 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 und haben daher tendenziell ein Interesse an der Ausweisung von Neubaugebieten. Die Bundesregierung hat dagegen in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie das Ziel formuliert, den Flächenverbrauch pro Tag um mehr als 75 Prozent bis 2020 zu reduzieren. Sie ist deswegen tendenziell eher an einer restriktiven Baulandpolitik interessiert. Aufgrund 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 Mietwohnungsbestands 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 unter-

bleiben. 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 Regionen 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 werden 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 und 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

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 (Schaubild 6). 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 Eigenheimzulage zu verzeichnen, bei den Fertigstellungen ist ein entsprechender Effekt mit Verzögerung von ein bis zwei Jahren eingetreten. Die Fertigstellungen haben sowohl absolut und auch bezogen auf die Einwohnerzahl mittlerweile ein historisches Minimum in der Nachkriegszeit erreicht (Schaubild 7). Der Bestand an Wohngebäuden betrug 2008 knapp 18 Mio. Einheiten und ist in den letzten Jahren nur langsam gewachsen (Schaubild 8).

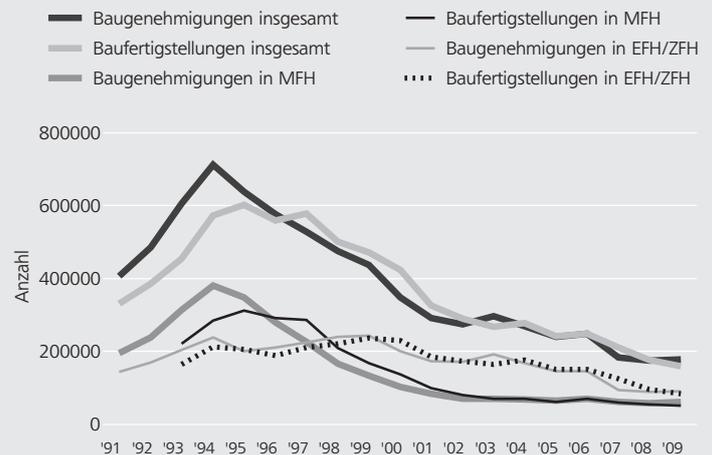
Das derzeitige Niveau von nur noch knapp 159.000 Fertigstellungen im Jahr 2009 liegt unter Berücksichtigung eines steigenden Ersatzbedarfs vermutlich deutlich unterhalb des Wohnungsbaubedarfs, der langfristig zur Sicherung der Wohnungsversorgung erforderlich ist. Dieser Wert liegt im unteren Bereich 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.<sup>15</sup> Das Prognosespektrum reicht derzeit von knapp 157.000 erforderlichen neuen Wohnungen im Durchschnitt der Jahre 2006 bis 2020<sup>16</sup> bis zu rund 400.000 neuen Wohnungen im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2025.<sup>17</sup> 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.

#### 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).

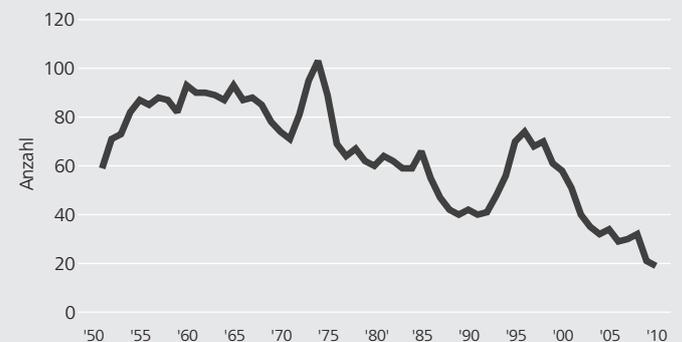
Der Mietmultiplikator betrug im gesamten Zeitraum – gemessen am Einzelverkaufspreis einer Eigentumswohnung in Relation zur Miete bei Erstvermietung – rund 25. Dies entspricht einer Anfangsrendite von 4 Prozent. Angesichts dieser niedrigen Anfangsrenditen im Mietwohnungsbau bestanden geringe Anreize für Vermieter, zusätzlich zu investieren. Allerdings hat das rückläufige Preisniveau in den letzten Jahren bereits dazu

Schaubild 6: Entwicklung der Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Wohnungen nach Gebäudeart 1991 bis 2009



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW

Schaubild 7: Fertiggestellte Wohnungen je 10.000 Einwohner 1950 bis 2009



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW, 2009 Schätzung

geführt, dass die Anfangsrenditen bei wiedervermieteten Wohnungen deutlich gestiegen sind. Dies erklärt auch – zumindest zum Teil – das große Interesse ausländischer Investoren an deutschen Mietwohnungsbeständen vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise.

15 Vgl. BBSR 2010, S. 8.

16 Vgl. Demary/Voigtländer (2009)

17 Vgl. Pestel-Insitut (2009)

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 Gebäude<sup>18</sup>). 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 letzten 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. erwerbwilliger Haushalte. Insgesamt hat sich der wirtschaftliche Aufschwung der Jahre 2006 bis Mitte 2008 nur in geringem Maße am Wohneigentumsmarkt 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 (Gluch/Dorffmeister, 2009).

## 6.5 Künftige Verfügbarkeit und Kosten von Bauland

Die Verfügbarkeit von Wohnbauland bestimmt die künftige Neubautätigkeit maßgeblich. Sie ist letztendlich eine politisch determinierte Größe. Die Interessenlage der einzelnen Kommunen lässt eine Tendenz zu einer stärkeren Baulandausweisung vermuten. Zentrale politische Vorgaben, die auf eine Einschränkung des Flächenverbrauches zielen, implizieren hingegen eine restriktivere Ausweisungspolitik.

Kommunen haben einen Anreiz, durch die Bereitstellung von geeigneten Neubaugebieten von Wanderungsbewegungen zu profitieren und somit ihre Bevölkerungsentwicklung

Schaubild 8: Entwicklung des Wohngebäudebestands in West- und Ostdeutschland 1994 bis 2008



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

trotz des allgemein rückläufigen Trends zu stabilisieren. Der Grund für diese Bemühungen liegt darin, dass Kommunen durch Bevölkerungsrückgänge gleich doppelt belastet werden: Einnahmenseitig reduzieren sich der Einkommensteueranteil und die Schlüsselzuweisungen. Ausgabenseitig sind hingegen Einsparungen häufig nur schwer zu realisieren. So muss die vorhandene technische Infrastruktur (z.B. das Kanalnetz) weiterfinanziert werden. 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 nur langfristig durch Verkleinerung oder Schließung von Einrichtungen zu kompensieren sein, was aber häufig zu Einbußen in der Lebensqualität 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 einer insgesamt schrumpfenden Bevölkerung garantiert die Ausweisung eines Baugebiets aber keine Zuzüge in eine Stadt: 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 (Dransfeld, 2009).

18 Vgl. § 7 Abs. 5 EStG.

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 wurde täglich für Wohnungszwecke eine Fläche von knapp 30 Hektar verbraucht.<sup>19</sup> 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 Interessenkonflikts hängt das Baulandangebot der Zukunft maßgeblich davon ab, wie die Genehmigungsverfahren für die Baulandausweisung organisiert sind. Haben die Kommunen ein stärkeres Gewicht, ist mit einer stärkeren Ausweisung von Bauland zu rechnen. Eine stärkere zentrale Planung (vgl. Coenen/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 stabilen 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 Baulandausweisung der Bevölkerungsstand in etwa gehalten werden kann. Andernfalls droht durch die Schließung von Infrastruktureinrichtungen (wie etwa Schulen) bzw. der Verteuerung der Lebensführung (z.B. steigende Abwassergebühren pro Kopf) ein Qualitätsverlust des Marktumfeldes. 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 diesen 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.<sup>20</sup> Auf Expertenbefragungen basierende Abschätzungen lassen jedoch einen er-

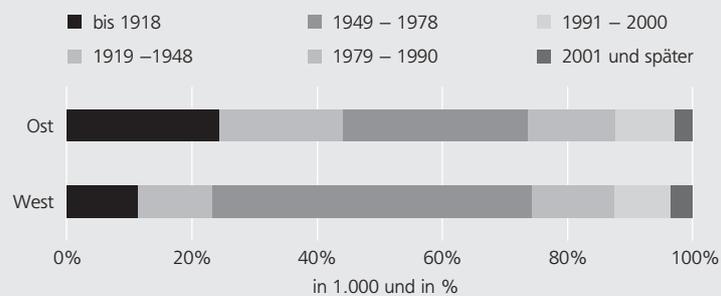
<sup>19</sup> ZEW-Berechnungen auf Basis der Fachserie 3 Reihe 5.1 des Statistischen Bundesamtes. Allerdings ist die Inanspruchnahme von Flächen für Wohnzwecke nicht mit einem entsprechenden Zuwachs an versiegelten Flächen gleichzusetzen, da dazu auch nicht versiegelte Freiflächen zählen.

<sup>20</sup> 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 (Abschluss Sept. 2010).

heblichen zusätzlichen Neubaubedarf u.a. aufgrund energietechnischer Defizite vermuten (Pestel-Institut, 2009). Diese Vermutung stützt auch eine Betrachtung der Baualtersstruktur des vorhandenen Wohnungsbestands. Danach sind mehr als 70 Prozent des Bestands vor 1979 errichtet worden und dürfte zu einem erheblichen Teil aktuellen energietechnischen Anforderungen nicht mehr genügen (Schaubild 9).

Allerdings können sich verschärfte Anforderungen vor dem Hintergrund des bestehenden Mietrechts auch als Investitionshindernis erweisen (sog. Mieter-Vermieter-Dilemma).

Schaubild 9: Bewohnte Wohnungen nach Baujahr (Basis: 36,2 Mio.) des Gebäudes im Stichjahr 2006



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW

Insbesondere können derzeit 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 (GDW, 2009; Bardt, Demary und Voigtländer, 2008). Die Auswirkungen einer aus diesen Gründen zurückhaltenden Investitionstätigkeit auf dem Mietwohnungsmarkt übertragen sich auf den Wohneigentumsmarkt (vgl. den folgenden Abschnitt 6.7). Durch ein zunehmendes Angebot im unteren Wohnungsmarktsegment gerät dieses dann unter Preisdruck, während sich im mittleren und oberen Segment Aufwertungstendenzen zeigen können.

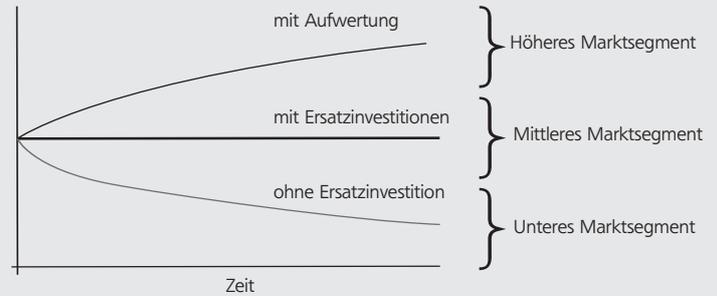
### 6.7 Zusammenhang des Investorenverhaltens auf dem Mietwohnungsmarkt mit dem Markt für Wohneigentum

Die Mietwohnungsmärkte sind in den vergangenen Jahren 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 Mietwohnungsbestands 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 Woh-

Schaubild 10: Auswirkungen von Ersatzinvestitionen in den Mietwohnungsbestand auf die Immobilienmärkte



Quelle: Statistisches Bundesamt, Grafik ZEW

nungen im mittleren Marktsegment bewegen. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass Mietwohnungen in Deutschland ein im internationalen Vergleich recht hohes Qualitätsniveau haben. Die Bestände, die in den letzten Jahren im Rahmen von Portfoliotransaktionen den Besitzer gewechselt haben, sind größtenteils einer mittleren Kategorie in Bezug auf Standard und Wohnumfeld zuzurechnen (Bundesregierung, 2009). Das höhere Marktsegment wird hingegen in der Praxis überwiegend von Eigentumswohnungen und Eigenheimen geprägt. Ferner wird an dieser Stelle angenommen, dass der Bestand nicht durch Neubautätigkeit erhöht wird.

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 (Schaubild 10). Anders sieht das aus, wenn die Eigentümer eine Geschäftspolitik betreiben, die auf die Aufwertung des Bestandes abzielt. 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.

Andererseits ist es aber auch möglich, dass die Eigentümer die notwendigen Ersatzinvestitionen in ihre Mietwohnungen vernachlässigen. 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 eine spürbare Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der gewerblichen Wohnungswirtschaft nicht auszuschließen (Bundesregierung, 2009), die sich auch im Investitionsverhalten zeigen könnte.

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 Bestands und der Stabilität des Umfelds 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.

Die langfristigen Effekte der verstärkten Transaktionsintensität im Mietwohnungsmarkt auf die Angebotssituation in verschiedenen Marktsegmenten lassen sich derzeit noch nicht zuverlässig abschätzen. 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).

## Literatur

- Abel, A. (2001), Will Bequest Attenuate the Predicted Melt-down in Stock Prices When Baby Boomers Retire? *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 589-95.
- Bardt, H., M. Demary und M. Voigtländer (2008), Immobilien und Klimaschutz – Potenziale und Hemmnisse, *IW Trends* 2/2008.
- Braun, R., F. Burger, R. Miegel, U. Pfeiffer und K. Schulte (2002), Erben in Deutschland- Volumen, Psychologie und gesamtwirtschaftliche Auswirkungen, Deutsches Institut für Altersvorsorge.
- Becker, I., M. M. Grabka, J. Frick und P. Westerheide (2008), Integrierte Analyse der Einkommens- und Vermögensverteilung, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.
- Bicakova, A. und E. Sierminska (2008), Mortgage Market Maturity and Homeownership Inequality among Young Households: A Five-Country Perspective, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, DIW Discussion Paper No. 778, Berlin.
- Börsch-Supan, A. und C. Wilke (2009), Zur mittel- und langfristigen Entwicklung der Erwerbstätigkeit in Deutschland, *Zeitschrift für ArbeitsmarktForschung (ZAF)*, Vol. 42, 1/2009, 29-48.
- Börsch-Supan, A. und A. Ludwig (2008), Old Europe is Aging: Reforms and Reform Backlashes, in: Shoven, J. (Hrsg.), *Demography and the Economy*, University of Chicago Press.
- Börsch Supan, A., D. Krüger und A. Ludwig (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., A. Ludwig und M. Sommer (2003), *Demographie und Kapitalmärkte – Die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf Aktien-, Renten- und Immobilienvermögen*, Deutsches Institut für Altersvorsorge.
- Braun, R. und H. Metzger (2007), Trends in der Entwicklung von Vermögen und Vermögenseinnahmen zukünftiger Rentergenerationen, 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 C. Wilke (2009), Zur Anhebung der Altersgrenzen, *Sozialer Fortschritt* 4/2009, 69-79.
- Bucher, H. und C. Schlömer (2003), Der demographische Wandel und seine Wohnungsmarktrelevanz, *vhw FW* 3, Juni 03 – Juli 03.
- 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.

- Bundesinstitut 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/cdn\\_016/nn\\_456412/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/BerichteKompakt/2010/BK012010.html](http://www.bbsr.bund.de/cdn_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\\_rieserzahlen.html](http://www.bmas.de/portal/41978/2010_02_05_rieserzahlen.html) (21.03.2010).
- Bundesregierung (2008, Fortschrittsbericht 2008 zur nationalen Nachhaltigkeitsstrategie, Berlin.
- Bundesregierung (2009), 1. Bericht der Bundesregierung zur Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, Berlin.
- Coenen, R. und J. Jörissen (2007), Edition sigma 2007, Reihe: Studien des Büros für Technikfolgen-Abschätzung beim Deutschen Bundestag, Bd. 20, Berlin.
- d'Ercole, M. und A. Osikominu (2008), Growing Unequal? Earnings and Income Inequality: Understanding the Links, OECD, 77-95.
- Deka Bank (2007), Deutschland wird älter – na und? Konjunktur, Zinsen, Währungen. Ausgabe 2, 2007.
- Demary, M. und M. Voigtländer (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.
- Diamond, D.B. und Lea, M.J. (1992), Germany, Kapitel 4 in: Housing Finance in Developed Countries: An International Comparison, Journal of Housing Research, 3, 1, 79-114.
- Dransfeld, E. (2009), Thesen zur Zukunft des Wohnbaulandmarktes, Vortrag im ZEW-Projektworkshop "Langfristige Werthaltigkeit von Immobilienpreisen" am 4.3.2009, Mannheim.
- Ehrentraut, O. und M. Heidler (2008), Zur nachhaltigen Finanzierung der GRV: Der Beitrag der Altersgrenzenanhebung im Rentenreformprozess, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2008 9(4), 424 – 445.
- EMF (2009), EU Responsible Lending Standards for Home Loans, Brussels.
- 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.
- Friedrich, K. (2008), Binnenwanderungen älterer Menschen – Chancen für Regionen im demographischen Wandel?, Informationen zur Raumentwicklung Heft 3/ 4, 2008.
- Frick, J. R. und M. M. Grabka (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](http://www.gdw.de) (11.10.2009).
- Gluch, E. und L. Dorffmeister (2009), Langfristig nur moderates Wachstum der Baunachfrage in Deutschland, ifo Schnelldienst 7-2009, S. 20-29.
- Grabka, M. M. und J. Frick (2008), The Shrinking German Middle Class – Signs of Long-Term Polarization in Disposable Income? DIW Berlin Weekly Report No. 4/2008.
- Grömling, M. (2005), Wirtschaftswachstum, in Perspektive 2050 – Ökonomik des demographischen Wandels, Deutscher Instituts-Verlag.
- Häcker, J. und B. Raffelhüschen (2008), Die Pflegeversicherung in der Krise – Renditen, Leistungsniveau und Versorgungslücken, Deutsches Institut für Altersvorsorge, Köln.
- Hackmann, T. und S. Moog (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 A. Schürt (2008), Suburbanisierung... und kein Ende in Sicht? – Intraregionale Wanderungen und Wohnungsmärkte, Informationen zur Raumentwicklung Heft 3/4.2008.
- HSH Nordbank (2008), Branchenstudie Immobilien-Wohnungsmarkt Deutschland – Perspektive 2020, Real Estate Research, Hamburg.
- Institut für ökologische Raumentwicklung (IÖR) (2009), Entwicklung des Nachfragepotenzials nach Wohnungsneubau für Baden-Württemberg bis 2020 und 2025. Download: <http://www.arqe-online.org/studien.html> (31.05.2010).
- Jacobsen, D. und Naug, E. (2005), What Drives House Prices? Norges Bank Economic Bulletin 05/1.
- Kohli, M., H. Künemund, A. Schäfer, J. Schupp und C. Vogel (2006), Erbschaften und ihr Einfluss auf die Vermögensverteilung, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 75, 58-76.
- Kotlikoff, L. (1996), Privatizing Social Security at Home and Abroad, American Economic Review 86, 368-72.
- Krueger, D. und A. Ludwig (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.
- Lützkendorf, T. (2009): Einflussfaktoren auf die Wertstabilität von Wohnimmobilien (Objektebene). Vortrag im ZEW-Projektworkshop "Langfristige Werthaltigkeit von Immobilienpreisen" am 4.3.2009, Mannheim.

- Mankiw, G. und N. 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., A. Schmitz-Veltin und C. West (2008), Wohnen in der Stadt? Wohnwünsche intraurban wachsender Haushalte und potenzieller Reurbanisierer am Beispiel der Stadt Mannheim, in: Maretzke, M. (Hrsg.), Städte im demografischen Wandel, Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung, Wiesbaden.
- Miegel, M., S. Wahl und M. Schulte (2008), Von Verlierern und Gewinnern – Die Einkommensentwicklung ausgewählter Bevölkerungsgruppen in Deutschland, IWG Institut für Wirtschaft und Gesellschaft Bonn.
- 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](http://www.impulse-fuer-den-wohnungsbau.de/w/files/studien-etc/090317_zusammenfassung_studie-wohnungsmangel-in-deutschland.pdf) (10.10.2009).
- Plattner, D. und P. Ott-Laubach (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.
- Schäfer, H. und S. Seyda (2005), Arbeitsmärkte, in *Perspektive 2050 – Ökonomik des demografischen Wandels*, Deutscher Instituts-Verlag, Köln.
- Sireo Research (2007), Sireo Research, Portfoliotransaktionen in Europa, Heusenstamm.
- Statistisches Bundesamt (2006), Datenreport 2006 – Zahlen und Fakten über die Bundesrepublik Deutschland, Band 544.
- 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.
- 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, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 225, 459-481.
- Westerheide, P. (2008), Einbezug von Vermögen verringert das Armutsrisiko Älterer. In: *ZEW-News*. Nov. 2008, S. 1-2. Download: <http://www.zew.de/de/publikationen/zewnews.php3?year=2008&submit=Los> (16.04.2010)





