

2010

# Megatrends der Entwicklung am Immobilienmarkt bis zum Jahr 2025 in Deutschland

Klaus Peter Möller

Diese Prognose wurde präsentiert  
auf dem 11. Immobilienkongress des  
Real Estate Management Instituts der  
European Business School EBS  
am 26. Februar 2010

**Autor:**

Dr. Klaus Peter Möller  
Mitglied im Pestel Institut und  
Deutsche Gesellschaft Club of Rome

**Bezugstelle:**

Büro für Systemanalysen

Telefon: 05151 65843

Mobil: 0170 2418278

FAX: 05151 964523

E-Mail: [pesteloffice-moeller@t-online.de](mailto:pesteloffice-moeller@t-online.de)

Download: [www.drmoeller-systemanalysen.de](http://www.drmoeller-systemanalysen.de)

Gestaltung:

Ultranova GmbH

H. Kropp, Polle

# Inhaltsübersicht

1. Aktuelle Lage .....	4
2. Volumen des Immobilienmarktes .....	5
Tabelle 1: Bauvolumen und Verkehrswerte ...	
3. Megatrend Bevölkerungsentwicklung	6
Abb. 1: Wanderungsströme 1989- 2000 .....	7
Abb. 2: Wanderungsströme 2000- 2009 .....	9
Abb. 3: Preisveränderung Immobilien .....	11
4. Neue Megatrends bis 2025? .....	12
5. Megatrend billiges Geld .....	14
Abb. 4: Basiszins Deutschland/ Japan .....	
6. Megatrend Inflation? .....	16
7. Megatrend	
Bevölkerungsentwicklung 2.0 .....	18
Abb. 5: Altersstruktur 2007 .....	19
Abb. 6: Altersstrukturvergleich 2007/ 2025 ...	20
Abb. 7: Regionaler Bevölkerungsrückgang ...	21
8. Resumee .....	22

# 1. Aktuelle Lage: Preise und Umsätze am Immobilienmarkt in Deutschland sind eingebrochen

Der Immobilienteil der FAZ ist von einst bis zu 15 Seiten auf eine magere Doppelseite geschrumpft.

Die Ursachen sind bekannt: Regionale Leerstände bei Wohn- und Gewerbeimmobilien führen zu sinkenden Preisen nicht nur in ländlichen Regionen und damit zu wachsenden Differenzen zwischen Neubaukosten und den Marktpreisen von Gebrauchtimmobilen. Die Konkurrenz aus dem Bestand lässt die Zahl der Neubauvorhaben einbrechen.

Die Umsätze von Gebrauchtimmobilen gehen ebenfalls zurück, weil die an der Vergangenheit orientierten Preisvorstellungen der Verkäufer von den Nachfragern nicht akzeptiert werden. Da beim gesunkenen Preisniveau oft die Einstiegskosten der Verkäufer nicht wieder erreicht werden, ziehen diese ihr Angebot zurück und warten auf bessere Zeiten.

Die Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien leidet zusätzlich unter den Folgen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft und den Arbeitsmarkt. Zurzeit schieben sowohl die privaten Haushalte als auch gewerbliche Investoren Kaufentscheidungen hinaus.

Die Kreditinstitute als Finanzierer von Immobilientransaktionen haben wegen zu hoher Beleihungen oder mangelnder Rentabilität der Projekte hohe Abschreibungen oder sogar Ausfälle gehabt. Entsprechend vorsichtig und damit gebremst ist daher die Kreditvergabe für Neubauten aber auch für Käufe aus dem Bestand. Diese Zurückhaltung der Banken hat zu den schrumpfenden Umsätzen am Immobilienmarkt beigetragen. Stabilisierend wirken derzeit allein die historisch niedrigen Zinsen.

## 2. Volumen des Immobilienmarkts in Deutschland

Vom Kapitalstock der deutschen Volkswirtschaft 2009 mit einem Nettowert von 7,97 Billionen haben "Bauten" mit 6,80 Billionen den größten (85%) Anteil.

Alle Wohnimmobilien sind am Immobilienmarkt handelbar, von den übrigen Gebäuden nur ein Anteil von 30%.

Den größten Anteil hat der Markt für Wohnimmobilien, dieser ist mit 77% dreimal größer als der Markt für handelbare Gewerbeimmobilien.

### Tabelle 1:

#### Bauvolumen, Nutzflächen und Verkehrswerte des gesamten deutschen Immobilienmarkts 2009.

(Ohne spezielle Gewerbeimmobilien wie Fabrikanlagen. Nicht berücksichtigt sind die Immobilien- und Mietenumsätze.)

Art der Immobilie	Wohneinheiten in Mio.	Nutzfläche in Mio. Quadratmeter	Kapitalstock <sup>*3</sup> in Mio. €
Wohnbauten <sup>*1</sup>	41	3.400	4.078.000
Gewerbebauten <sup>*2</sup>	—	720	1.200.000
Summe	—	4.120	5.278.000
<p>*1 alle Gebäudetypen, Geschosswohnungen und WE in Ein-/Zweifamilienhäusern, einschl. erschlossene Baulandreserven</p> <p>*2 ohne Produktionsanlagen (Fabriken) und Spezialimmobilien, nur Büro- und Handelsflächen</p> <p>*3 Nettoanlagevermögen</p>			

Etwa 2,5% der Wohneinheiten und 3% der Gewerbeimmobilien wechseln jährlich den Eigentümer. Der Umsatz am deutschen Markt für gebrauchte Wohnimmobilien liegt bei 101 Mrd. , der des Gewerbeimmobilienmarkts bei 36 Mrd. . Der Neubauumsatz ist in diesen Zahlen nicht enthalten, er lag für Wohngebäude 2007 bei 44 Mrd. .

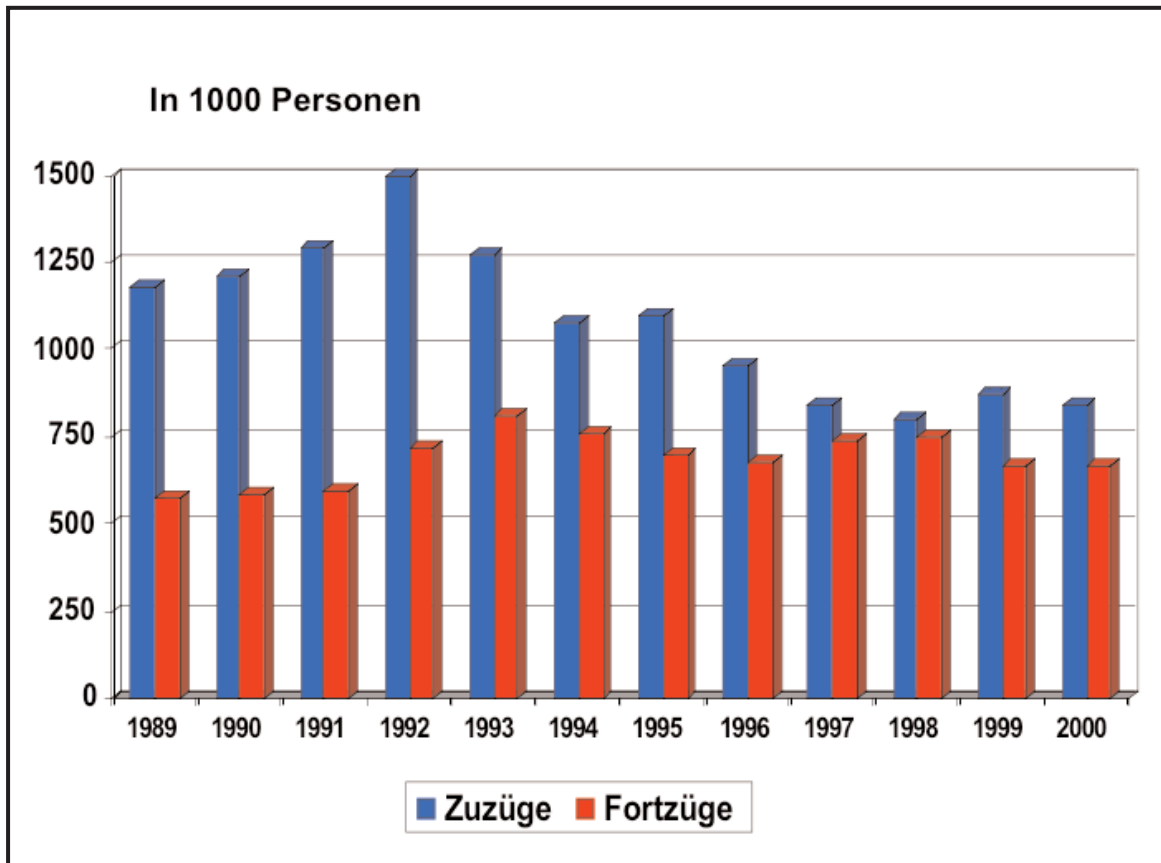
### 3. Megatrend der vergangenen beiden Jahrzehnte: Die Bevölkerungsentwicklung bestimmte zwischen 1989 und 2004 den Immobilienmarkt

Aus der Sicht des Jahres 2010 lässt sich rückblickend die Bevölkerungsentwicklung als Megatrend identifizieren.

Die durch die Öffnung der Grenzen zu Osteuropa und durch die Wiedervereinigung ausgelösten Zuwanderungen (Abb. 1, Seite 7) haben seit 1989 Umsätze und Preise am Immobilienmarkt hochgezogen. Der Höhepunkt der Preis- und Umsatzentwicklung war 1995 erreicht. Seit diesem Jahr sind Preise und Umsätze mit dem Rückgang des Zuzugssaldos nach Westdeutschland bis in die ersten Jahre des neuen Jahrtausends gesunken.

Die nach dem Ende der Zuwanderungswelle eingetretene Stagnation der Bevölkerungszahl Deutschlands leicht oberhalb von 82 Mio. Personen zwischen 1995 und 2005 hat es dank weiter zunehmender Bautätigkeit erlaubt, das in den Jahren davor aufgestaute Wohnungsdefizit zu beseitigen. Rückläufiger Bedarf, sinkende Neubauzahlen und erodierende Preise sind ebenfalls Folge des "Megatrends Bevölkerungsentwicklung".

Abbildung 1:  
Wanderungsströme über die Grenzen  
Deutschlands zwischen 1989 und dem Jahr 2000.



In Westdeutschland waren die hohen Zuzugssalden noch stärker, weil die innerdeutschen Wanderungströme aus Ostdeutschland hinzukamen.

Der Wohnungsbau reagierte auf den schon 1989 einsetzenden massiven Zuzug erst ab 1991 mit höheren Zubauzahlen, schoss dann aber, nach dem Ende der Zuzugströme 1995, bis zum Jahr 2000 weit über den sinkenden Bedarf hinaus.

Die Preisblase entstand zwischen 1991 und 1995, weil in diesen Jahren rd. 1,5 Mio. Wohnungen fehlten.

Durch die auch nach 1995 weiter steigende Bautätigkeit wurden die zuvor entstandenen Wohnungsdefizite abgebaut, gleichzeitig sank das bis 1995 entstandene überhöhte Preisniveau. Wenn es in Deutschland jemals eine „Immobilienblase“ gegeben hat, dann hatte diese schon 1995 ihre Maximalfüllung erreicht, ist danach aber nicht geplatzt sondern sanft ausgelaufen.

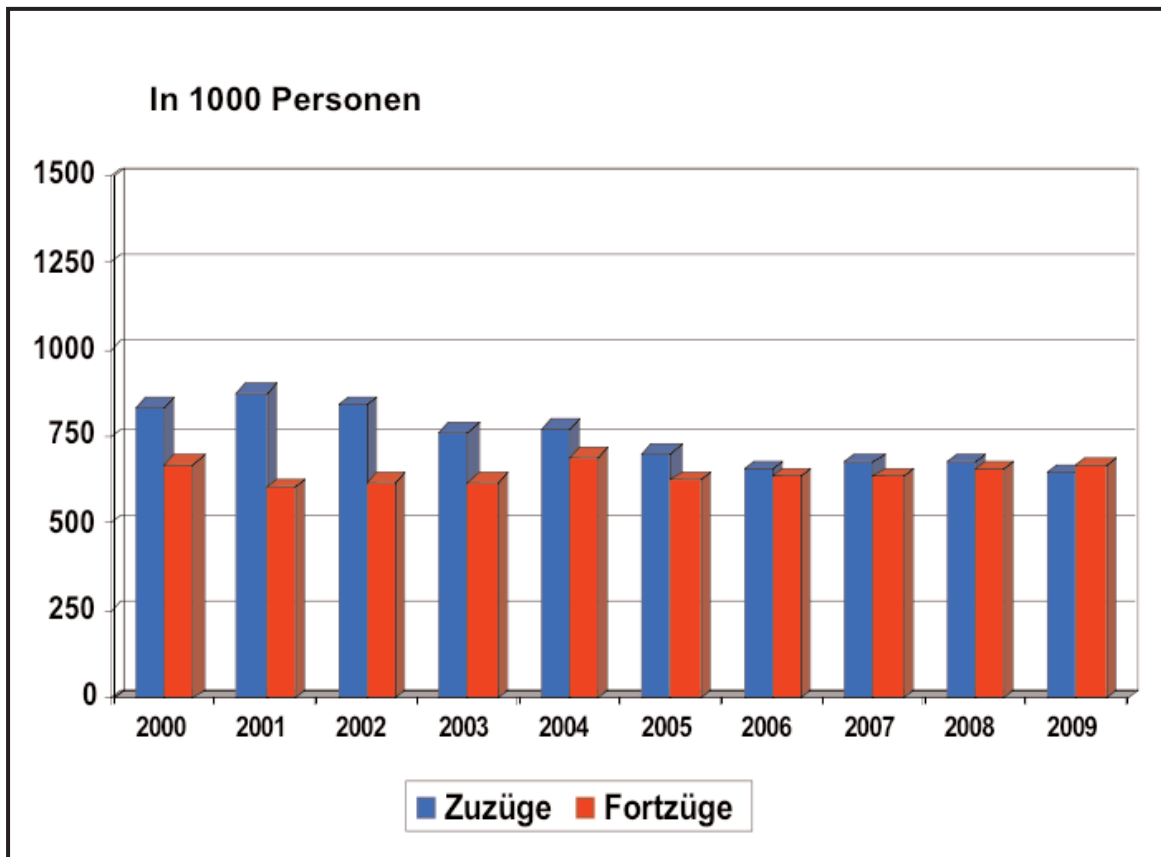
Informationen über das Ende der Zuwanderungsrally nach 1995 wurden sowohl von den Anbietern als auch von den Nachfragern ignoriert. Erst als nach 1995 die Neubautätigkeit jahrelang über dem nachwachsenden Bedarf lag, begannen die Immobilienpreise deutschlandweit zu sinken.

Das Absinken der Zuwanderungen nach dem Jahr 2000 zeigt Abb. 2 (Seite 9) Im Jahr 2009 wurden erstmals seit 1984 (Rückkehrprämie) wieder mehr Fort- als Zuzüge gezählt.

Der „Megatrend Bevölkerungsentwicklung“ endete 2004. Danach waren das Ende der Wohnungsbauförderung (kurzfristig negativ) und das absinkende Zinsniveau (positiv) die beherrschenden Einflussgrößen. Einen Megatrend, wie in den USA und England, bildeten die Rahmenbedingungen des Finanzmarkts für den deutschen Immobilienmarkt aber nicht.



Abbildung 2:  
Wanderungsströme über die Grenzen Deutschlands  
zwischen den Jahren 2000 und 2009.



**Die Wirkungen des “Megatrends Bevölkerungsentwicklung” auf den Immobilienmarkt sind an den Schwankungen des Preisniveaus zu erkennen.**

Abbildung 3 (Seite 11) zeigt, dass die Preise am Immobilienmarkt mit einer Zeitverzögerung von etwa drei Jahren auf den Wanderungssaldo reagiert haben. Der den Immobilienmarkt beherrschende Megatrend der Jahre 1989 bis 2004 war damit eindeutig die Bevölkerungsentwicklung. Sie war ursächlich für Preissteigerungen, Wertzuwächse und die Zunahme des Neubauangebots zwischen 1989 und 1995, ebenso aber auch für den Wertverlust der Wohnimmobilienbestände nach 1995 und den Rückgang der Neubautätigkeit.

Dieser Einfluss gilt allerdings nur für die Immobilienmärkte in den alten Bundesländern.

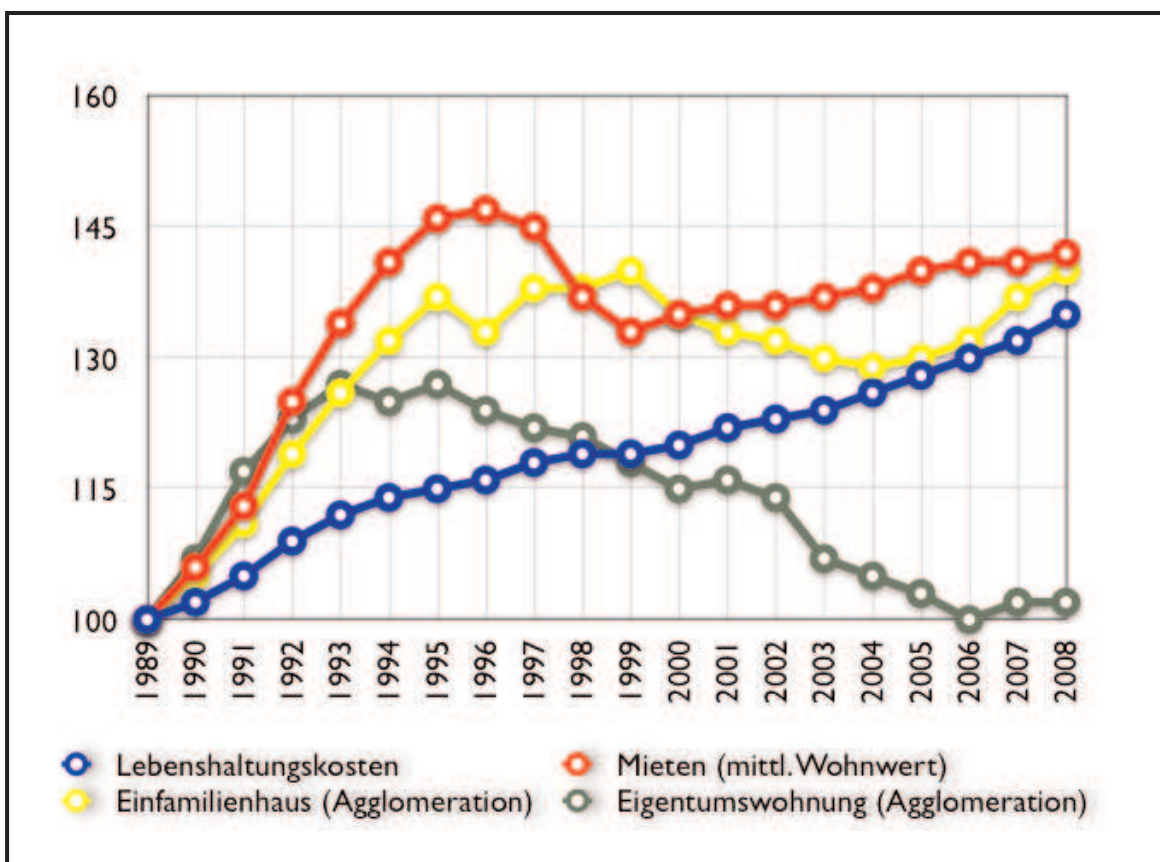
In Ostdeutschland entstand, bei rückläufiger Bevölkerung, in den ersten 5 Jahren nach der Wende trotzdem eine „Angebotsblase“. Diese füllte sich durch Neubauten und teure Sanierungen, dies aber ausschließlich aufgrund der politisch motivierten maximalen öffentlichen Förderung. Nach 1995 ließ die ständige Abwanderung aus Ostdeutschland die Nachfrage nach den teureren Neu- und Umbauten einbrechen, die Förderung wurde zurückgefahren, die bis dahin gebildete Blase lief langsam aus.

**Etwa seit dem Jahr 2004 wirkt kein Megatrend auf den Immobilienmarkt ein.** Dieser hat seinen Gleichgewichtszustand gefunden. Staatliche Förderprogramme sind abgebaut.

Das durch den “Megatrend Bevölkerungsentwicklung“ ausgelöste wilde Auf und Ab von Preisen und Zubauzahlen ist von einer gleichmäßigeren Entwicklung abgelöst, die weit überwiegend durch rein ökonomische Rahmenbedingungen gesteuert werden. Trotz Bevölkerungsstagnation steigen die Werte von Einfamilienhäusern in den Agglomerationsgebieten wieder an, die Preise von Eigentumswohnungen stagnieren.

### Abbildung 3:

Durch den "Megatrend Bevölkerungsentwicklung" zwischen 1989 und dem Jahr 2009 ausgelöste Preisveränderungen für Wohnimmobilien und Mieten im Vergleich zum Anstieg der Lebenshaltungskosten



## 4. Welche Megatrends werden bis 2025 den Immobilienmarkt beherrschen?

Seit Mitte 2007 beeinflusst die Finanzkrise auch den inländischen Immobilienmarkt, obwohl in Deutschland die bis 1995 gebildete „Blase“ längst ausgelaufen war.

Investoren am Wohnungsmarkt, ob sie eine eigene Wohnung oder ein ganzes Immobilienpaket kaufen wollen, haben seither Probleme ihre Projekte zu finanzieren.

Die schon immer geltenden drei Hauptfragen des Investors und seiner finanzierenden Bank vor einem Einstieg in ein Immobilienprojekt bekommen eine größere Bedeutung:

**1.**

Werden nach einem Kauf im Vergleich zu einem gemieteten Objekt geringere Kosten (Zinsen, Unterhaltung) eine Rendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften?

**2.**

Besteht trotz einer Anfangsrendite mit fortschreitender Zeit die Gefahr, bei einem späteren Ausstieg das eingesetzte Kapital ganz oder teilweise zu verlieren, weil Immobilien zukünftig eher einem Wertverfall als -zuwachsen unterliegen?

**3.**

Ist eine Finanzanlage für das eingesetzte Eigenkapital vorzuziehen und eine Mietlösung für die Immobilie günstiger?

### **Zu 1.**

Diese Frage ist bei den aktuellen Rahmenbedingungen des Kapitalmarkts eindeutig zu beantworten:

Bestandspakete oder Einzelobjekte werden derzeit zu Preisen angeboten, welche dem 8 bis 10-fachen der für diese Objekte geltenden Jahresmiete (= Bruttorendite zwischen 10,0 und 12,5%) entsprechen. Selbst bei einer 90% Finanzierung des Kaufpreises zu aktuellen Zinskonditionen um 4%, einer 2%igen Instandhaltungsrücklage und einem 1,5%igen Verwaltungskostenaufwand bliebe noch eine komfortable Tilgung von 2,5% als Rendite auf das eingesetzte geringe Eigenkapital übrig. Dies entspricht durch den Hebeleffekt einer Eigenkapitalrendite von 25%, die bei einer Finanzanlage nicht ansatzweise zu erwirtschaften ist. Selbst bei einem Kauf ausschließlich mit eigenem Kapital läge die Rendite noch bei 6,5%.

### **Zu 2.**

Immobilien mit Kaufwerten bis zum 10-fachen der Jahresmiete können wegen der vorgenannten Rendite keinen Wertverlust erleiden, es sei denn, die Mieten sinken. Sinkende Mieten wegen mangelnder Nachfrage sind nur regional möglich. Die Investitionen in qualitativ an der unteren Grenze (Lage, Zustand) liegende Objekte können nur regional in ländlichen Gebieten zu einem Totalverlust führen. Dies ist auch bei den gegenwärtig niedrigen Preisen zu beachten.

### **Zu 3.**

Bei vergleichbarem Risiko gibt es gegenwärtig keine Finanzanlage, deren Rendite die Investition in eine Immobilie (Mietmultiplikator 10) übertrifft.

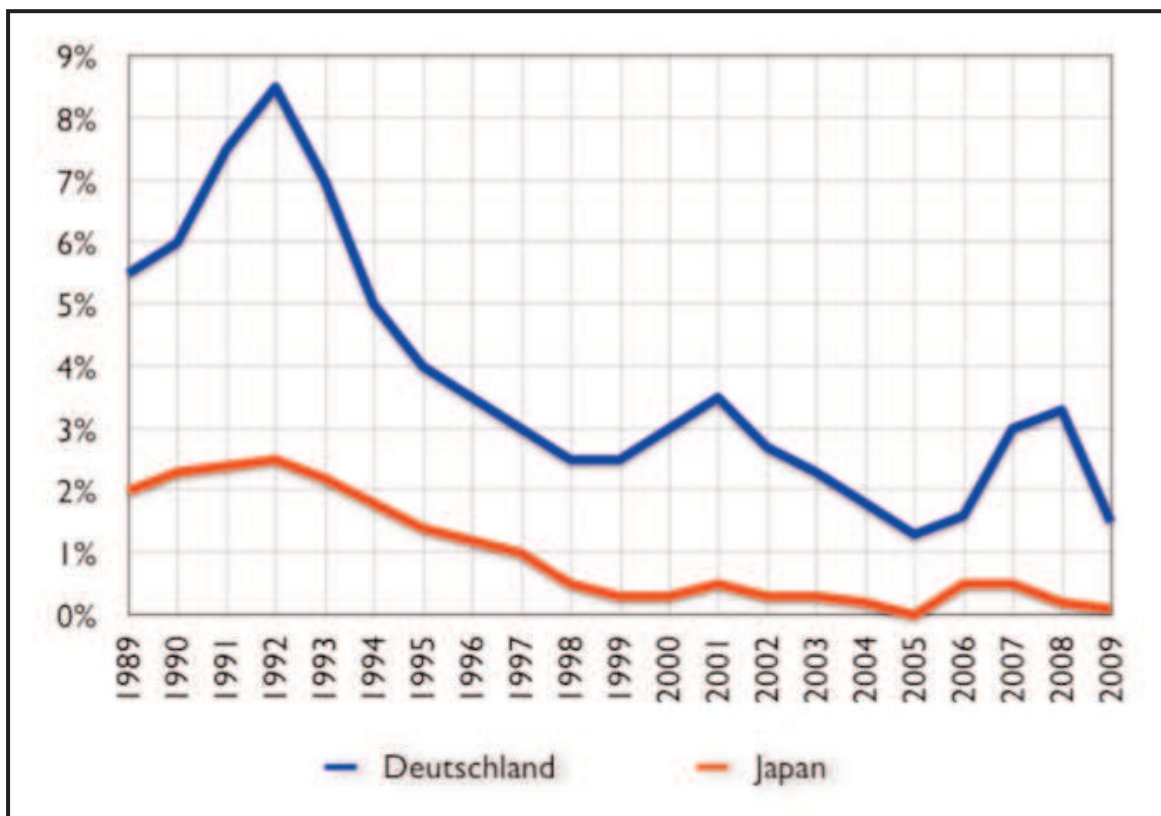
Welche zukünftigen Megatrends können diesen drei grundsätzlich günstigen Beurteilungen einer Investition in Immobilien zuwiderlaufen oder auch bis 2025 stützen?

## 5. Megatrend billiges Geld

Wird das aktuell historisch niedrige Niveau der Kapitalmarktzinsen über die nächsten 15 Jahre erhalten bleiben und damit zu einem neuen Megatrend führen, an dessen Anfang wir derzeit stehen?

Das japanische Beispiel verspricht auch für Deutschland ein dauerhaft niedriges Zinsniveau. Japan hat schon seit Jahrzehnten eine Staatsverschuldung oberhalb der 100% Marke des BIP. Durch die Finanzkrise wird dieser Verschuldungsgrad 2011 auf 230 % ansteigen. Das Platzen der japanischen Immobilienblase liegt nun schon 20 Jahre zurück. Seit 1989 sind die Zinsen in Japan nur in der kurzen Zeit zwischen 1990 und 1992 über 2% gestiegen, gegenwärtig liegen sie bei 0,5%. Aber auch vor 10 Jahren lagen die Zinsen in Japan schon unter einem Prozent.

Abbildung 4:  
Langfristiger Verlauf der Basiszinsen in Deutschland  
(ab 1998 in der EU) und in Japan im Vergleich.



Warum liegen die japanischen Zinsen seit 20 Jahren in der Nähe der Nulllinie?

Mangels Zuwanderung schrumpft Japans Bevölkerung schneller als die in Deutschland. Der private Konsum ist seit Jahren schwach, seit 2007 droht eine Deflationsspirale. Die Industrie steht in einer vergleichbar schwierigen internationalen Kostenkonkurrenz wie die in Deutschland. Staatliche Unterstützung der Nachfrage ist weiterhin notwendig. Auch langfristig wird sich daher die enorme Staatsverschuldung in Japan nicht auflösen. Damit wäre auch auf längere Sicht eine Anhebung der Zinsen auf „normale“ Werte von 6 bis 8% für den japanischen Staatshaushalt eine Katastrophe, die schon seit fast 20 Jahren vermieden wird.

In Europa nähern sich die Quoten der Staatsverschuldung - auch der „soliden“ nordeuropäischen Länder - der 100% Marke am BIP. Die USA werden diesen Wert ebenfalls in Kürze erreichen und überschreiten. Eine Verzinsung öffentlicher Kredite in der Größenordnung des deutschen BIP von rd. 2,5 Billionen mit z.B. 8 % würde die öffentliche Zinslast von derzeit 45 Mrd. auf 200 Mrd. ansteigen lassen, dies entspräche einem Drittel der gesamten aktuellen Steuereinnahmen von rd. 600 Mrd. .

Die weltweit zunehmende Staatsverschuldung braucht daher langfristig ein politisch gesteuertes niedrigeres Zinsniveau. Gerade weil die Staatsschulden in Europa und Nordamerika noch auf Jahre weiter steigen werden, ist ein wesentlicher Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den nächsten 15 Jahren unwahrscheinlich.

**Der von den Investoren zu beachtende Megatrend für die Jahre bis 2025 ist damit die auch längerfristig sichere Verfügbarkeit von Krediten mit Zinssätzen unter 4 %.**

## 6. Megatrend Inflation oder Preisstabilität?

Nach klassischer volkswirtschaftlicher Lehre erzeugt die Verfügbarkeit billiger Liquidität durch den Anstieg der Nachfrage Preissteigerungen, die schließlich in eine unkontrollierte Inflation münden würden, wenn die Nachfrage nicht durch geldpolitische Verknappung der Liquidität und höhere Zinsen gebremst wird.

Die von allen Zentralbanken im Zuge der Bewältigung der „Finanzkrise“ in die Kapitalmärkte geleiteten Finanzströme haben bisher keine wesentlichen Preissteigerungen ausgelöst. Alle Versuche im Jahr 2008 über die Manipulation der Öl- und Rohstoffpreise allgemeine Preis erhöhungen einzuleiten, sind bisher ohne Erfolg geblieben. Auch die im Vergleich mit den ersten Jahren nach der Jahrtausendwende eher hohen Tarifabschlüsse zwischen den Tarifpartnern haben bisher nicht ausgereicht, eine Inflationsspirale in Gang zu setzen.

**Ein „Megatrend Inflationstendenzen“ wird daher bis 2025 sehr unwahrscheinlich sein.**

Hierfür gibt es zwei Ursachen:

1.

Die zur Verfügung gestellte Liquidität kommt weder bei den Investoren noch bei den Verbrauchern nachfrageerhöhend an. Sie zirkuliert im Finanzsektor und hat hier immerhin zu einem Preisanstieg auf den Aktienmärkten beigetragen. Ein derzeit diskutiertes Wiedereinsammeln der Überschussliquidität zur Inflationsvermeidung wird Verbraucher und Investoren negativ beeindrucken. Die ohnehin schwache Konsumnachfrage würde weiter gedämpft, ebenso die Investitionstätigkeit.



2.

Ein allgemeiner Preisanstieg auf den Gütermärkten wird durch die Globalisierung verhindert. Die Produktion der Güter des in Europa und Nordamerika konsumierten Non Food/ Konsumgüterbereichs erfolgt überwiegend in Niedriglohnländern. Dies gilt auch für die Halbfertigprodukte von Premiumwaren. Da Asien keine Anstalten macht, die lokalen Währungen gegenüber dem \$ und dem aufzuwerten, wird dies noch sehr lange so bleiben, da die bestehenden Einkommensabstände noch immer beim Faktor 5 bis 10 liegen. Im Nahrungsmittelbereich wird der zu erwartende Abbau der Förderung der Landwirtschaft und die weitere Öffnung zu den Weltmärkten für höhere Produktivität und damit zu niedrigen Preise führen.

Inflationstendenzen wären auch nicht kompatibel mit dem erstgenannten Megatrend eines anhaltend niedrigen Zinsniveaus. Investoren am Immobilienmarkt in Deutschland profitieren so zwar vom Megatrend „Billiges Geld“, der Megatrend „Preisstabilität“ verhindert aber gleichzeitig nominell höhere Mieterlöse aus den Investments. Daher dürfte die Kreditgewährung zukünftig schwierig bleiben, weil die Preisstabilität eine Kredittilgung über inflationär steigende Erlöse verhindert.

## 7. Megatrend bis 2025: Bevölkerungsentwicklung 2.0

Der in Kapitel 3 beschriebene „Megatrend Bevölkerungsentwicklung“ seit 1989 ist ab 2004 in den Hintergrund getreten. Dies wird nicht so bleiben. Vielmehr wird sich zwischen 2010 und 2025 ein beschleunigter Bevölkerungsrückgang entwickeln, dessen Ausmaß die Zuwächse aus der ersten Hälfte der 90er Jahre erreicht.

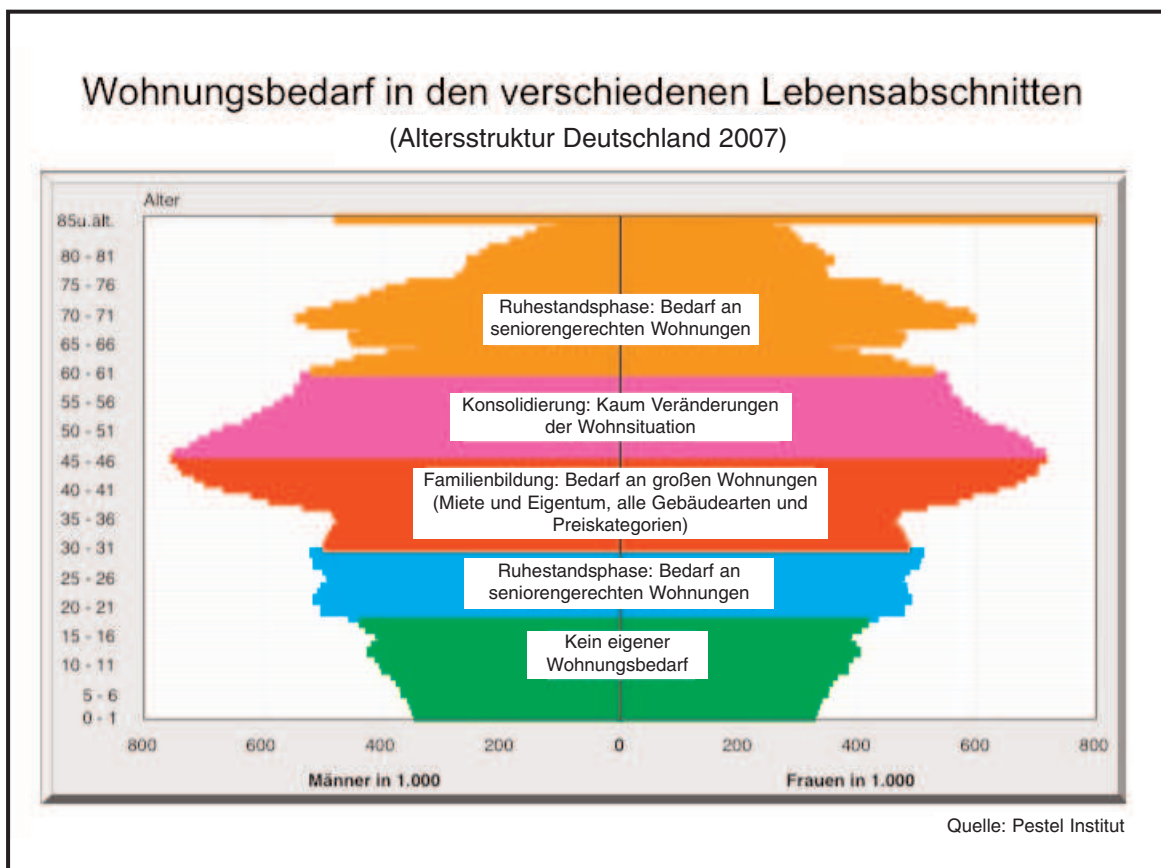
In Anlehnung an das schnelle Internet soll dieser neue Megatrend als „Bevölkerungsentwicklung 2.0“ bezeichnet werden.

Alle Bevölkerungsprognosen der vergangenen 20 Jahre gingen von einem stetigen Zuwanderungsüberschuss aus. Auch die koordinierten „offiziellen“ Prognosen des Statistischen Bundesamtes unterstellten viele Jahre Zuwanderungssalden von über 200.000 Personen. Ein ausgeglichener oder gar negativer Wanderungssaldo schien ausgeschlossen. Seit 2009 ist nun erstmals seit 26 Jahren die Zahl der Zuzügler niedriger als die der Fortzügler. Ein über längere Zeit ausgeglichener oder gar negativer Saldo ist nun nicht mehr undenkbar.

Der Sterbeüberschuss lag 2008 bei 160.000 Personen mit steigender Tendenz. 2008 standen 685.000 Geburten 845.000 Sterbefällen gegenüber. Wegen der zunehmenden Stärke der Altersgruppen über 70 Jahre (vergl. Abb. 7) wird die Anzahl der Sterbefälle (trotz zunehmender Lebenserwartung) steigen. Bei den 18 bis 45jährigen Frauen wird die Jahrgangsstärke dagegen abnehmen. Dies führt zu weniger Geburten. Eine Modellrechnung des Pestel Instituts mit stabilen durchschnittlichen Geburtenziffern und leicht steigender Lebenserwartung ergibt bis 2025 einen Sterbeüberschuss von 4,69 Mio. Personen, dies sind im Durchschnitt über 300.000 Menschen im Jahr.

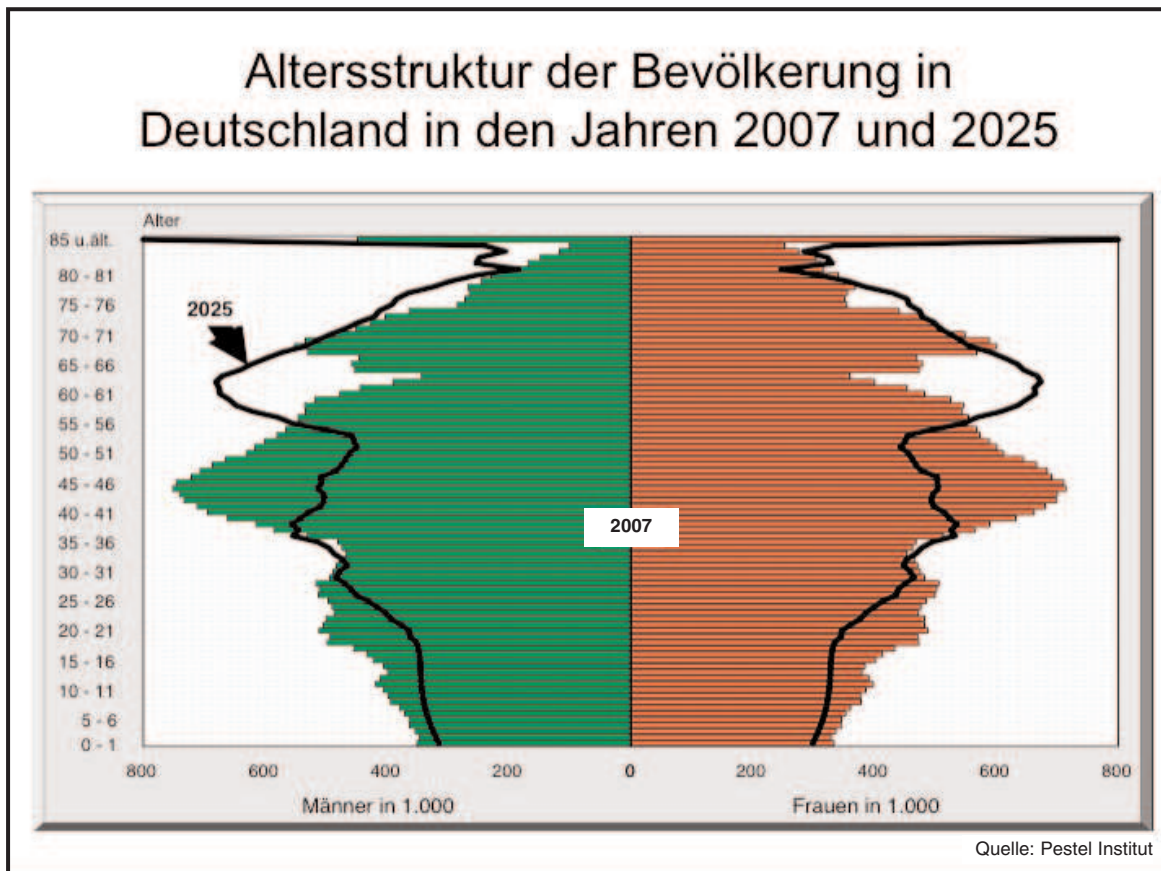
Kommt zu dieser weit unterhalb der Sterbefälle liegenden natürlichen Reproduktion der Bevölkerung noch ein negativer Wanderungssaldo von z.B. 80.000 Personen hinzu, kann der addierte Bevölkerungsverlust bis 2025 bei bis zu 6 Mio. Personen liegen (-7,3%). 2007 lag die Bevölkerungszahl in Deutschland bei 82,3 Mio. Personen  
Abbildung 5 zeigt deren Altersstruktur.

Abbildung 5:  
Altersstruktur der Bevölkerung in Deutschland 2007  
Lebensphasen der Wohnungsnachfrage



Aktuell befinden sich über die Hälfte der Personen im Alter zwischen 30 und 60 Jahren noch in der Familiengründungsphase. 45% haben den Wohnungs- oder Haustyp bezogen, in denen der private Haushalt seine höchste Kopfzahl, als Familie mit Kindern, im Lebenszyklus erreicht. Schon in wenigen Jahren werden die Jahrgänge mit Nachfrage nach Familienheimen um 30 % an Stärke verlieren.

Abbildung 6:  
Altersstruktur der deutschen Bevölkerung 2007  
im Vergleich deren Prognose für das Jahr 2025



Bei der Prognose in Abbildung 6 wurde noch eine Nettozuwanderung von 100.000 Personen pro Jahr unterstellt. Der Bevölkerungsverlust gegenüber 2007 liegt daher nur bei 3.1 Mio. Allein aus Altersstrukturgründen ist aber schon die Verkleinerung der Jahrgänge bis zum 55. Lebensjahr erheblich. Eine Zunahme ist nur bei den Altersgruppen zwischen 60 und 70 Jahren sowie über 75 Jahren zu beobachten. Diese Altersgruppe ist schon heute mit Wohnungen versorgt.

Der Immobilienmarkt wird von der allgemeinen Bevölkerungsschrumpfung und den Verschiebungen in den Altersgruppen negativ betroffen. Bei der seit 2009 befürchteten Bevölkerungsabnahme von bis zu 6 Mio. Personen bis 2025, wird schon in wenigen Jahren im Bundesdurchschnitt die Gesamtzahl der Wohnungen die der privaten Haushalte übersteigen.

Regional konzentriert sich diese Abnahme auf die ländlichen Räume und, in geringerem Umfang, auf die Mischgebiete zwischen den Agglomerationen. Abbildung 7 (Seite 22) zeigt die Verteilung dieser drei Siedlungstypen auf der Ebene von Landkreisen und kreisfreien Städten über die Fläche Deutschlands.

In den rot eingefärbten Gebieten sinkt die Bevölkerungszahl so stark, dass es zu Leerständen und anschließend zu einem qualitativen Ausleseprozess kommt. Es ergibt sich die Notwendigkeit von Abrissen, ohne dass die Grundstücksflächen danach erneut bebaut werden.

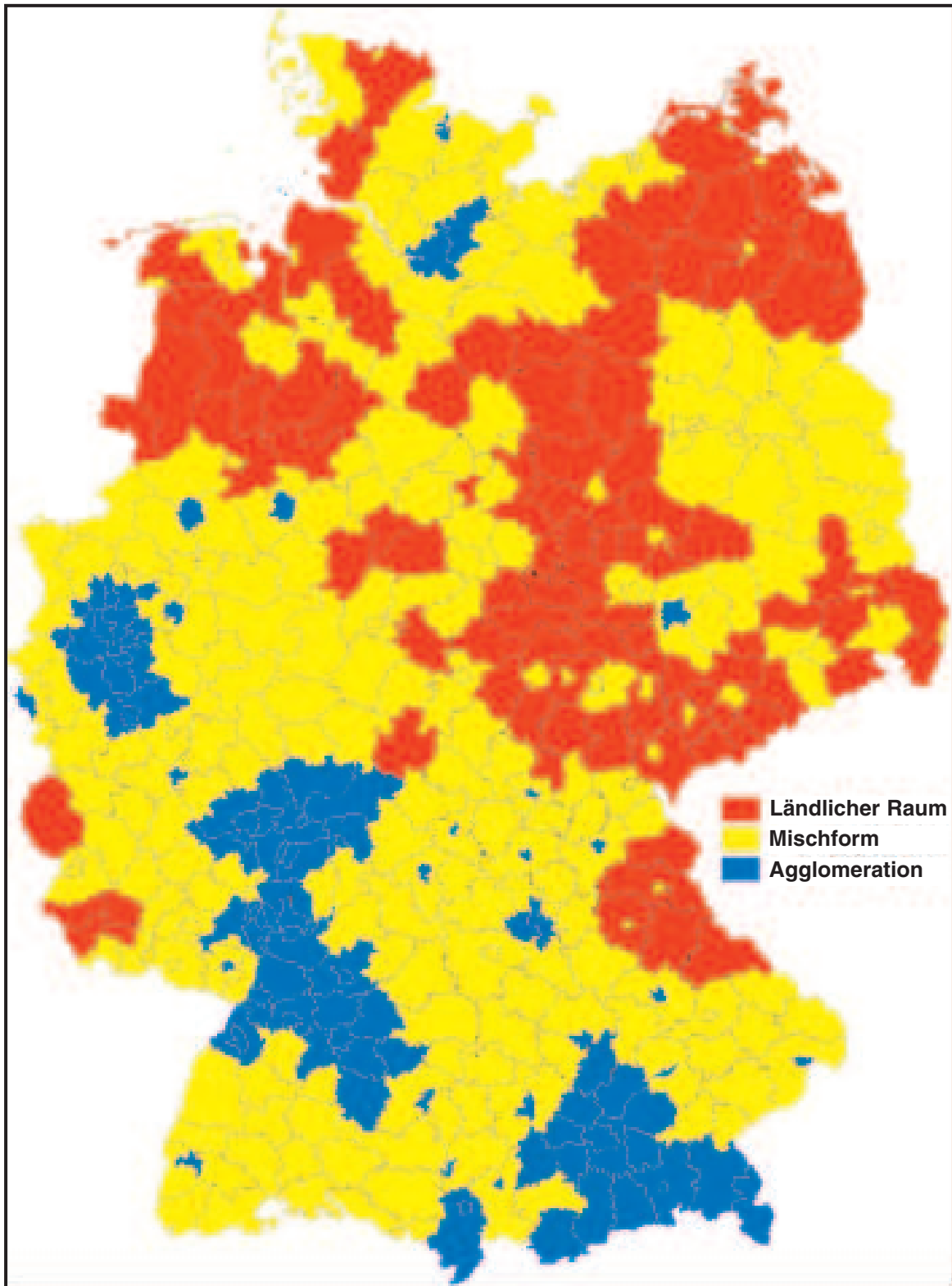
Schwieriger ist die Situation in den „Mischgebieten“ zu prognostizieren. Je näher die Kreise in den gelb eingefärbten Gebieten bei den blau gekennzeichneten Agglomerationen liegen, desto geringer ist die Bevölkerungsabnahme und der Wertverfall von Immobilien.

In den Agglomerationen nimmt dagegen durch Binnenzuzüge die Bevölkerung bis 2025 noch leicht zu. Mangels ausreichender Neubauten werden hier die Werte von Bestandsimmobilien bis 2025 so lange ansteigen, bis die Errichtung von Neubauten zu jeweils aktuellen Kosten wieder wirtschaftlich wird.

**Damit wird der Megatrend „Bevölkerungsentwicklung 2.0“ ein starkes negatives Gegengewicht zum positiv auf die Nachfrage wirkenden Megatrend „Billiges Geld“ bilden.**

**Dieses gilt so lange auch für die Agglomerationsräume, bis dort die Werte für Bestandsimmobilien mangels Neubauten wieder anzusteigen beginnen.**

Abbildung 7:  
Regionale Verteilung des Bevölkerungsrückgangs



Quelle: Pestel Institut

## 8. Resumee

Für die Zeit bis zum Jahr 2025 bestimmen drei Megatrends den Immobilienmarkt in Deutschland:

Preisstabilität (keine Inflation)

Niedrige Kapitalmarktzinsen

Beschleunigter Bevölkerungsrückgang

Diese werden folgende Einzelentwicklungen auf dem Immobilienmarkt auslösen:

Sinkende Mieten in den Regionen außerhalb der Agglomerationsräume verursachen dort Wertverluste bei den Bestandsimmobilien bis hin zum wirtschaftlichen Totalausfall.

Wegen des anhaltend niedrigen Zinsniveaus lohnen Investitionen in Bestandsimmobilien aber auch außerhalb der Agglomerationen, wenn beim Erwerb der Mietmultiplikator 10 nicht überschritten wird.

Bei Investitionen in Neubauten außerhalb der Agglomerationen sind mittelfristig Wertverluste wahrscheinlich, in ländlichen Regionen sogar sicher.

Bei Investitionen in Bestandsimmobilien in „ländlichen Räumen“ mit Bevölkerungsverlusten muss der Mietmultiplikator deutlich unter 10 liegen, da hier mittelfristig die Mieten sinken werden.

Da in allen Regionen die Kosten für Neubauten mit den Tarifeinkommen weiter steigen, verlieren diese auch in den Agglomerationen an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Bestandsimmobilien. Die Neubauzahlen sinken weiter ab.

Bei anhaltendem Zuzugsdruck auf die Agglomerationen steigen dort nach 2010 die Mieten und damit die Werte von Bestandsimmobilien langsam an. Der Preisabstand zwischen Neubauinvestitionen und Renovierungen bleibt trotzdem groß.

Wegen ausbleibender Inflationsschübe ist nicht mit einer Tilgung von Krediten durch nominal stark steigende Mieten zu rechnen.