



Die eigen genutzte Immobilie als Säule der Alterssicherung

Bevölkerung. Rahmenbedingungen. Entscheidungshilfen. Entwicklung bis zum Jahr 2030.

Die eigen genutzte Immobilie als Säule der Alterssicherung

Systemanalyse und Modellrechnungen
bis zum Jahr 2030

Untersuchung im Auftrag der



durchgeführt vom



Bonn, im Februar 2005

DSL Bank – ein Geschäftsbereich der
Deutsche Postbank AG
Friedrich-Ebert-Allee 114-126, 53113 Bonn
Telefon: (0228) 889 0, Telefax: (0228) 889 88 100
e-mail: info@dslbank.de
Internet: www.dslbank.de

2. Auflage

verantwortlich für den Inhalt:
Dr. Klaus Peter Möller, Dipl.-Oek. Matthias Günther
Eduard Pestel Institut für Systemforschung e.V.
Königstraße 50 A, 30175 Hannover
Telefon: (0511) 990 94 0, Telefax: (0511) 990 94 30
e-mail: info@pestel-institut.de
Internet: www.pestel-institut.de

Vorwort

Die Veränderungen sind einschneidend, aber nur wenige wissen Bescheid. Dies zeigt eine aktuelle Umfrage des Instituts Allensbach zur Altersvorsorge in Deutschland. 81 Prozent der Deutschen wissen zum Beispiel nicht oder „nur ungefähr“, dass die gesetzliche Rente ab 2005 schrittweise steuerpflichtig wird. 30 Prozent der Befragten wünschen sich mehr Information.

Knapp ein Viertel der Deutschen, die ihre Altersvorsorge aufstocken wollen, planen Investitionen in Immobilien. Ist dies sinnvoll? Bereits heute gibt es in einigen Teilen Deutschlands ein Überangebot an Wohnraum. Die Bevölkerung in Deutschland wird bis zum Jahr 2030 leicht zurückgehen. Sinkt dadurch die Rentabilität der selbst genutzten Immobilie?

In der Studie, die das Pestel Institut im Auftrag der DSL Bank erstellt hat, wird dieses analysiert. Sie dient somit als wichtige Entscheidungshilfe auf der Suche nach der richtigen Form der Altersvorsorge und zeigt, dass die eigene Immobilie nach wie vor eine sinnvolle und rentable Möglichkeit der Altersvorsorge darstellt. Auch im Vergleich mit anderen Formen der Vorsorge für das Alter schneidet sie gut ab. Wer heute das richtige Objekt in einer guten Lage erwirbt, kann mit einer Rendite rechnen, die höher liegt als bei Aktienfonds und Lebensversicherungen.

Doch es gibt Unterschiede. Die Studie zeigt beachtliche Differenzen in der Rentabilität. Es gibt bessere und schlechtere Regionen in Deutschland, Stadt und Land unterscheiden sich in der Rentabilität und es macht viel aus, ob man ein Haus oder eine Wohnung erwirbt.

Gute Information ist bares Geld wert – auch in Fragen der Altersvorsorge. Die Studie gibt wichtige Entscheidungshilfen zum Erwerb der eigenen vier Wände für das Alter. Auf Basis der Daten von heute macht sie Vorhersagen über die Entwicklung bis zum Jahr 2030. Sie ist damit ein wertvolles Instrument für die Beratung in Fragen der Altersvorsorge.

Als Partnerbank der Finanzdienstleister ist die DSL Bank angewiesen auf den Beratungserfolg ihrer Kooperationspartner. Gemeinsam mit ihnen konnte sie im Jahr 2004 das Rekordergebnis des vergangenen Jahres nochmals deutlich übertreffen. Ich freue mich, dass wir mit der vorliegenden Studie unseren Partnern ein Instrument in die Hand geben können, das den Beratungsalltag erleichtert und auf eine sachliche Grundlage stellt.

Dieter Pfeiffenberger
Bereichsleiter Drittvertrieb

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Tabellenverzeichnis	III
Abbildungsverzeichnis	IV
1. Zielsetzung - Untersuchungsmethode	1
1.1. Zielsetzung	1
1.2. Angewendete Methode	2
2. Finanzanlagen vs. eigen genutzte Immobilie: Wertentwicklung seit 1984	3
2.1. Auswahl des Analysezeitraums	3
2.2. Untersuchte Anlageformen	3
2.2.1 Wertentwicklung einer eigen genutzten Immobilie	3
2.2.2 Wertentwicklung der Anteile an Aktienfonds	5
2.2.3 Kapitallebensversicherungen	8
2.2.4 Resümee der Anlageanalyse 1984 bis 2004	11
3. Rahmenbedingungen für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzanlagen und eigen genutzten Immobilien	13
3.1. Bevölkerungsentwicklung bis 2030	13
3.1.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien	13
Fertilität	13
Mortalität	14
Wanderungsbewegungen	14
3.1.2 Ergebnisse der Modellrechnungen zur Bevölkerungsentwicklung bis 2030	17
3.2. Wohnungsmarktentwicklung bis 2030	23
3.2.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien	23
Allgemeine Einflüsse auf die Wohnimmobilienpreise und Mieten	23
Spezielle regionale Einflüsse auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien	25
3.2.2 Wohnungsmarktprognose bis 2030	28
Wohnungsbedarf in Westdeutschland	28
Wohnungsbedarf in Ostdeutschland	30
Wertentwicklung von eigen genutzten Immobilien	32
3.3. Wirtschaftsentwicklung bis 2030	34
3.3.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien zur Wirtschaftsentwicklung	34
3.3.2 Szenarien für die Rahmenbedingungen der Wertentwicklung von Lebensversicherungen und Aktienfonds bis 2030	37
Zuwanderungsströme	37
Rohstoffkrisen	38
Wert des US-Dollar	38
Technologische Sprünge	39
Altersstruktur und private Investitionen	39
Förderpolitik	39

	Seite
Altersstruktur der Erwerbstätigen	41
Referenzszenario für Wachstum und Inflation	41
4. Modellrechnungen zur Wertentwicklung von Finanzanlagen und eigen genutzten Immobilien bis 2030.....	43
4.1 Eigen genutzte Immobilien.....	43
4.1.1 Einfluss der Bevölkerungsentwicklung.....	43
4.1.2 Einfluss der Neubaupreise	45
4.1.3 Einfluss der Mieten	45
4.1.4. Regionale Einflüsse.....	46
4.1.5 Sondereinflüsse	46
4.1.6 Prognose der Wertentwicklung.....	47
4.2 Lebensversicherungen	54
4.2.1 Veränderung des Produkts ab 2005.....	54
4.2.2 Einfluss der zugrunde liegenden Annahmen	54
4.2.3 Prognose der Wertentwicklung.....	55
4.3 Aktienfonds.....	56
4.3.1 Einfluss der zugrunde liegenden Annahmen	56
4.3.2 Prognose der Wertentwicklung.....	59
5. Zusammenfassung der Ergebnisse und Schlussempfehlung.....	63
5.1 Welche Fragen sollten beantwortet werden?.....	63
5.2 Wird die erwartete Bevölkerungsentwicklung zu einem Überangebot durch leer stehende Wohnungen führen?	63
5.3 Hat sich aus der Sicht des Jahres 2004 der Kauf einer eigen genutzten Immobilie im Vergleich zu Finanzanlagen seit 1984 gelohnt?.....	65
5.4 Werden sich aus der Sicht des Jahres 2005 die Wohnimmobilienwerte und die Wohnungsmieten auch bei geringerem Bevölkerungswachs- tum in Deutschland bis 2030 nach oben bewegen?	66
5.5 Wie wirken sich in Westdeutschland diese Rahmenbedingungen auf die Wertsteigerung von Wohnimmobilien aus?.....	67
5.6 Wie wirken sich in Ostdeutschland diese Rahmenbedingungen auf die Wertsteigerung von Wohnimmobilien aus?	68
5.7 Wie wirken sich die Rahmenbedingungen auf die Werte von Finanzanlagen aus?.....	68
5.8 Beantwortung der Hauptfragen und Schlussempfehlung.....	69

Tabellenverzeichnis

	Seite
Tabelle 1: Wertentwicklung der Einmalinvestition in ein eigen genutztes Einfamilienhaus bei Thesaurierung der eingesparten Miete 1984 bis 2004	6
Tabelle 2: Wertentwicklung der DEKA-Fonds-Anteile und der Einmalanlage von 150.000 EUR bei Berücksichtigung der Ausschüttung und deren Wiederanlage 1984 bis 2004	8
Tabelle 3: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Kapitallebensversicherung (mit Berücksichtigung des Sterberisikos) 1984 bis 2004 – Rendite, Gesamtwert, Gesamtindex	10
Tabelle 4: Wanderungssaldo bis 2030 nach Personengruppen (Angaben in v. H. des Wanderungssaldos)	17
Tabelle 5: Gesamtbevölkerung sowie Geburten, Sterbefälle und Wanderungssaldo 2003 bis 2030 in Westdeutschland	19
Tabelle 6: Gesamtbevölkerung sowie Geburten, Sterbefälle und Wanderungssaldo 2003 bis 2030 in Ostdeutschland	20
Tabelle 7: Wohnungsbedarf in Westdeutschland 2004 bis 2030 nach Bedarfskomponenten	29
Tabelle 8: Wohnungsbedarf in Ostdeutschland 2004 bis 2030 nach Bedarfskomponenten	31
Tabelle 9: Wertentwicklung der Einmalinvestition in eigen genutzte Immobilien 2004 bis 2030 bei Thesaurierung der eingesparten Miete (Index 2004 = 100)	51
Tabelle 10: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Rentenversicherung 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100)	55
Tabelle 11: Wertentwicklung der DAX-Fonds-Anteile bei Einmalanlage 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100)	61

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abbildung 1: Wertentwicklung eines frei stehenden Einfamilienhauses 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)	4
Abbildung 2: Wertentwicklung DEKA-Fonds-Anteil 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)	7
Abbildung 3: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Kapitallebensversicherung (mit Berücksichtigung des Sterberisikos) 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100).....	9
Abbildung 4: Zu- und Fortzüge über die Grenzen der Bundesrepublik Deutschland 1997 bis 2004	16
Abbildung 5: Altersstruktur der Bevölkerung Westdeutschlands im Jahr 2030 im Vergleich zur Altersstruktur des Jahres 2003	21
Abbildung 6: Altersstruktur der Bevölkerung Ostdeutschlands im Jahr 2030 im Vergleich zur Altersstruktur des Jahres 2003	22
Abbildung 7: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)	24
Abbildung 8: Veränderungen der Preise für Einfamilienhäuser für 174 Mittel- und Oberzentren in Deutschland 2004 gegenüber 1997	26
Abbildung 9: Siedlungsstrukturelle Regionstypen in Deutschland.....	27
Abbildung 10: Hypothekenzins, Anstieg der Verbraucherpreise, Realzins und nominales Wirtschaftswachstum 1980 bis 2004	35
Abbildung 11: Zusammenhang zwischen Lebensalter sowie Aufnahme von Wohnungsbaukrediten und deren Amortisation west- deutscher Eigentümerhaushalte.....	40
Abbildung 12: Haushaltszahl 2004 bis 2030 in West- und Ostdeutschland.....	44
Abbildung 13: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100) in Agglomerationsräumen..	49
Abbildung 14: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100) im ländlichen Raum.....	50
Abbildung 15: Wertentwicklung Einfamilienhaus und Eigentumswohnung in Agglomerationsräumen.....	53
Abbildung 16: Entwicklung des Deutschen Aktienindex (DAX) 1960 bis 2004	57
Abbildung 17: Steigerungsraten des Bruttoinlandsprodukts und des DAX 1984 bis 2004	58
Abbildung 18: Gesamtvermögensentwicklung bis zum Jahr 2030 bei einer Anlage in verschiedenen Immobilientypen, einem DAX- Fonds und einer Lebensversicherung	60

1. Zielsetzung - Untersuchungsmethode

1.1. Zielsetzung

Obwohl im abgelaufenen Jahr 2004 der **Wanderungsgewinn** der Bundesrepublik Deutschland einen sehr niedrigen Stand erreichte,¹ wird in den Prognosen des Statistischen Bundesamtes (11. Koordinierte Bevölkerungsvorausschätzung) und auch in der Langfristprognose des Pestel Instituts² von wieder deutlich zunehmenden Zuwanderungen ausgegangen. Trotzdem sind die demographischen Auswirkungen auf die Wohnimmobilienmärkte auch bei stagnierender Gesamtbevölkerungszahl erheblich. Durch die sich ändernde Altersstruktur der Bevölkerung nimmt vor allem die Zahl der Personen im „Bauherrenalter“ (Investoren- und Nachfragealter) zwischen 30 und 45 Jahren steil ab. Diese generelle Tendenz verstärkt sich in Regionen mit Bevölkerungsabwanderung. In den Agglomerationsräumen Deutschlands wird dagegen die Zuwanderung von Bevölkerung die allgemeinen Abschwächungstendenzen der Nachfrage durch die demographische Entwicklung überkompensieren. Hier ist nach wie vor mit hohem Wohnungsbedarf zu rechnen.

Innerhalb dieser für die DSL Bank erstellten Gesamtuntersuchung wurden **18 regionale Einzelprognosen** erstellt, die sich auf die gleiche Zahl von Vertriebsgebieten der Bank beziehen. Diese werden die unterschiedlichen regionalen **demographischen Entwicklungstendenzen** prognostizieren. Die in dieser Hauptuntersuchung vorgestellten allgemeinen Entwicklungslinien gelten für alle 18 Vertriebsgebiete.

Neben den direkten Einwirkungen der Demographie auf die Nachfrage nach Wohnungen und damit die Wertentwicklung von Wohnimmobilien werden die künftigen demographischen Strukturen in Deutschland aber auch auf die **volkswirtschaftliche Situation** Einfluss haben und neben der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts das Gesamtsystem von Zinsen, Inflationsraten und Wertpapierindices beeinflussen. Eines der Ziele dieser Untersuchung ist es, die Einflüsse der demographischen Entwicklung auf das **Wirtschaftswachstum**, die

¹ Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung vom 29.12.04.

² Stabilisierung der Bevölkerungszahl in Deutschland ohne drastische Zunahme der Zuwanderungen durch Anhebung der Geburtenhäufigkeit auf französische Werte – Utopie oder realistisches Szenario?, Forschungsberichte des Pestel Instituts Nr. 2/2004

Wertentwicklung von Wohnimmobilien und die **Renditen** an den Kapitalmärkten bis 2030 darzustellen.

1.2 Angewendete Methode

Die **Analyse der Zusammenhänge** zwischen demographischer Entwicklung und Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen beiden Dekaden seit 1984 wird Einflüsse aufzeigen, die sowohl von wachsender (Westdeutschland) als auch schrumpfender (Ostdeutschland) Bevölkerung ausgehen. Die gesamtdeutsche wirtschaftliche Entwicklung ist zwar ein Mix zwischen Ostdeutschland (20,5 % Anteil an der Bevölkerung) und dem die Gesamtentwicklung überwiegend bestimmenden Westdeutschland, eine Dämpfung der positiven Einflüsse der westdeutschen demographischen Entwicklung auf die Gesamtwirtschaft in den Jahren seit der Wiedervereinigung ist aber erkennbar.

Aus den aufgrund der Analyse gewonnenen Einflussgrößen sollen **Szenarien** als Rahmenbedingungen für die zukünftige Entwicklung bis 2030 formuliert werden. Diese Szenarien gehen bewusst nicht von einem unteren und oberen Entwicklungspfad aus, sondern versuchen eine mittlere Zukunftsentwicklung mit der höchsten Eintrittswahrscheinlichkeit zu beschreiben.

Diese Szenarien gehen in die **Modellrechnungen** zur zukünftigen Wertentwicklung bis 2030 ein. Die durch die Modellrechnungen beschriebene wirtschaftliche Entwicklung dient als Hintergrund zur Abschätzung der Wertentwicklung für Wohnimmobilien und Finanzanlagen und soll letztlich die Frage beantworten, ob die eigen genutzte Immobilie, vor dem Hintergrund der zu erwartenden demographischen und wirtschaftlichen Entwicklung, eine sinnvolle Alternative neben Finanzanlagen in Form von Lebens(Renten-)versicherungen und Aktienfonds ist.

2. Finanzanlagen vs. eigen genutzte Immobilie: Wertentwicklung seit 1984

2.1 Auswahl des Analysezeitraums

Beim Vergleich von Wertentwicklungen im Bereich von Finanzanlagen und Immobilien ist das Start- und Endjahr der Vergleichsstrecke von großer Bedeutung. Die Steigerungsrate der Werte ist dann höher, wenn aus einem „Preistal“ gestartet und die Wertentwicklung bis zum nächsten „Preisgipfel“ verfolgt wird. Folgende Beispiele in **Abbildung 1** bis **Abbildung 3** machen dies anschaulich. Werden „Tal“ und „Gipfel“ vertauscht, ergeben sich entsprechend niedrigere Wachstumsraten bzw. sogar Verluste.

Der Vergleich von Wertentwicklungen muss daher über möglichst **lange Zeitstrecken**, d. h. mindestens zwei Jahrzehnte und auf der Basis eines **mittleren Wertniveaus** im Startjahr vorgenommen werden.

Die Schwierigkeit besteht darin, dass die Wertermittlung von Wohnimmobilien nicht immer parallel zu der von Finanzanlagen verläuft. Das Startjahr 1984 erscheint aber geeignet, weil die Immobilienpreise seinerzeit zwar sanken, den unteren Umkehrpunkt aber noch nicht erreicht hatten, und die Umlaufrendite von Finanzanlagen mit 5,6 % im langjährigen Durchschnitt lag.

Der Analysezeitraum für die vergleichende Betrachtung von eigen genutzten Immobilien und Finanzanlagen soll daher die **20 Jahre** vom Jahr **1984** (Jahresende) bis zum Jahr **2004** (einschl.) umfassen.

2.2 Untersuchte Anlageformen

2.2.1 Wertentwicklung einer eigen genutzten Immobilie

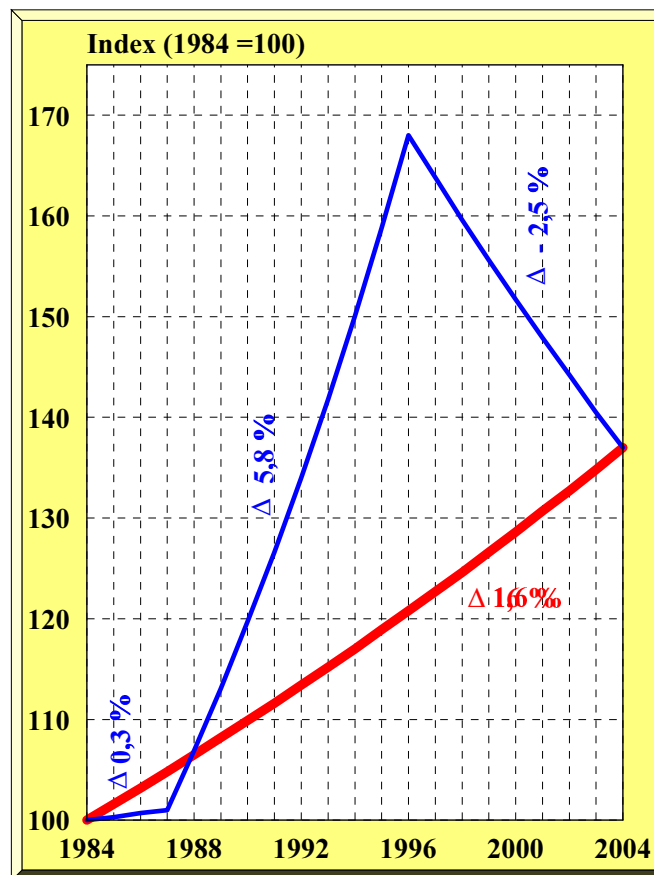
Befragungen von Mieterhaushalten³ haben zu über 80 % eine Präferenz für das frei stehende Einfamilienhaus ergeben, fast 70 % der Mieterhaushalte mit Be-

³ Der Wohnungsmarkt in Nordrhein-Westfalen bis zum Jahr 2015 - Wohnungsbedarf, Wohnungsnachfrage, wohnungspolitische Implikationen, Untersuchung des Pestel Instituts im Auftrag der LBS Westdeutsche Landesbausparkasse, Münster 2003

zugspersonen unter 35 Jahren glauben, dieses Ziel auch erreichen zu können. Daher wird als Beispiel ausschließlich dieser Gebäudetyp dargestellt.

In **Abbildung 1** ist zunächst nur die reine Wertentwicklung eines frei stehenden Standardeinfamilienhauses mit einer Wohnfläche von 125 m², einem Eigentumsgrundstück von 600 m² und einer Lage im weiteren Umland eines westdeutschen Agglomerationszentrums enthalten. Es werden lediglich die Wendepunkte der Preisentwicklung als Stützpunkte der Kurve genutzt. Alle Wertentwicklungen werden **nominal** betrachtet.

Abbildung 1: Wertentwicklung eines frei stehenden Einfamilienhauses 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)



Quelle: Eigene Berechnung nach RDM

PESTEL INSTITUT 2005

Die Einflüsse der Demographie haben die **Werte von Einfamilienhäusern** zwischen 1984 und 1987 zunächst stagnieren lassen (Geburtenausfall am Ende Weltkrieg II durchläuft Investorenalter). Während der „Wende“ und der anschließenden starken Zuwanderungen stiegen dann die Wohnimmobilienwerte weitaus stärker als der Verbraucherpreisindex. Diese überhöhte Preisentwicklung wurde ab 1996 durch den Markt korrigiert und führte zu einer nunmehr seit acht Jahren anhaltenden Preisabschwächung. In der Langfristbetrachtung über die vergangenen beiden Dekaden nahm der Wert durchschnittlich um 1,6 % pro Jahr zu.

Um die Wertentwicklung einer eigen genutzten Immobilie mit den Werten einer reinen Finanzanlage in **Abbildung 2** und **Abbildung 3** vergleichen zu können, muss die „Rendite“ als Summe der Wiederanlage von vermiedenen Mieten und der Wertentwicklung aus **Abbildung 1** dargestellt werden.

Die Kombination von Wertentwicklung (vgl. **Abbildung 1**) und den steigenden Mietgutschriften sowie deren Wiederanlage zeigt **Tabelle 1**.

Die Thesaurierung der eingesparten Miete und deren Wiederanlage mit einem Zinssatz von 4,5 % bringt den Immobiliensparer auf einen Gesamtindex von 325 Punkten.

2.2.2 Wertentwicklung der Anteile an Aktienfonds

Als Beispiel für die Wertentwicklung von **Aktienfonds** wurde der schon seit den 50er-Jahren gehandelte „DEKA-Fonds“ der Sparkassen herangezogen.

Ebenso wie die vermiedene Miete werden die internen Kapitalerträge im Fonds reinvestiert. Die Wertentwicklung dieses Fonds verlief über die Zeit anders als die Wertentwicklung von eigenen Wohnimmobilien. Es waren andere externe Einflüsse auf die Wertentwicklung bestimmender als die demographischen. Zwischen 1984 und 1987, also in einer Zeit negativer demographischer Einflüsse, stieg der Anteilswert um 15 % an. Dabei erfolgte bis 1986 zunächst sogar ein Wertzuwachs um 80 % (vgl. **Tabelle 2**), der in 1987 aber zum großen Teil wieder verloren wurde. Parallel zu der Wertsteigerung der Wohnimmobilien erhöhte sich auch der Kurs des Fondsanteils zwischen 1988 und 1996. In diesen neun Jahren verdoppelte sich der Wert. Zu einer beschleunigten erheblichen Zunahme

des Kurses kam es dann bis 1999 im Zuge der Aktienhausse, die in nur drei Jahren zu einer weiteren Verdoppelung des Wertes von 1996 führte und das Ausgangsniveau (1984) um den Faktor 5,5 übertraf.

Tabelle 1: Wertentwicklung der Einmalinvestition in ein eigen genutztes Einfamilienhaus bei Thesaurierung der eingesparten Miete*) 1984 bis 2004

Jahr	Immobili- enwert	Wertzu- wachs Haus	Miete	vermie- dene Miete + Steuer- ersparnis § 7 b	kum. Miete (angelegt) + Verzin- sung	Gesamtvermögen	
	EUR	v. H.	EUR/m ²	EUR/a	EUR	EUR	Index
1984	150.000	-	-	-	-	150.000	100,0
1985	150.120	0,1	4,67	7.829	7.829	157.949	105,3
1986	147.615	-1,7	4,74	7.932	16.113	163.728	109,2
1987	142.020	-3,8	4,89	8.138	24.976	166.996	111,3
1988	142.515	0,3	5,02	8.335	34.435	176.950	118,0
1989	143.355	0,6	5,21	8.604	44.589	187.944	125,3
1990	157.725	10,0	5,47	8.976	55.571	213.296	142,2
1991	165.000	4,6	5,80	9.458	67.530	232.530	155,0
1992	172.380	4,5	6,10	9.897	80.466	252.846	168,6
1993	188.445	9,3	6,36	9.165	93.252	281.697	187,8
1994	199.245	5,7	6,50	9.354	106.802	306.047	204,0
1995	207.060	3,9	6,70	9.654	121.262	328.322	218,9
1996	202.980	-2,0	6,87	9.897	136.616	339.596	226,4
1997	212.025	4,5	6,95	10.009	152.773	364.798	243,2
1998	211.500	-0,2	7,02	10.112	169.760	381.260	254,2
1999	215.970	2,1	7,11	10.234	187.633	403.603	269,1
2000	203.220	-5,9	7,18	10.346	206.422	409.642	273,1
2001	203.775	0,3	7,30	10.505	226.216	429.991	286,7
2002	201.990	-0,9	7,30	10.515	246.911	448.901	299,3
2003	196.635	-2,7	7,37	10.610	268.632	465.267	310,2
2004	195.675	-0,5	7,43	10.706	291.427	487.102	324,7

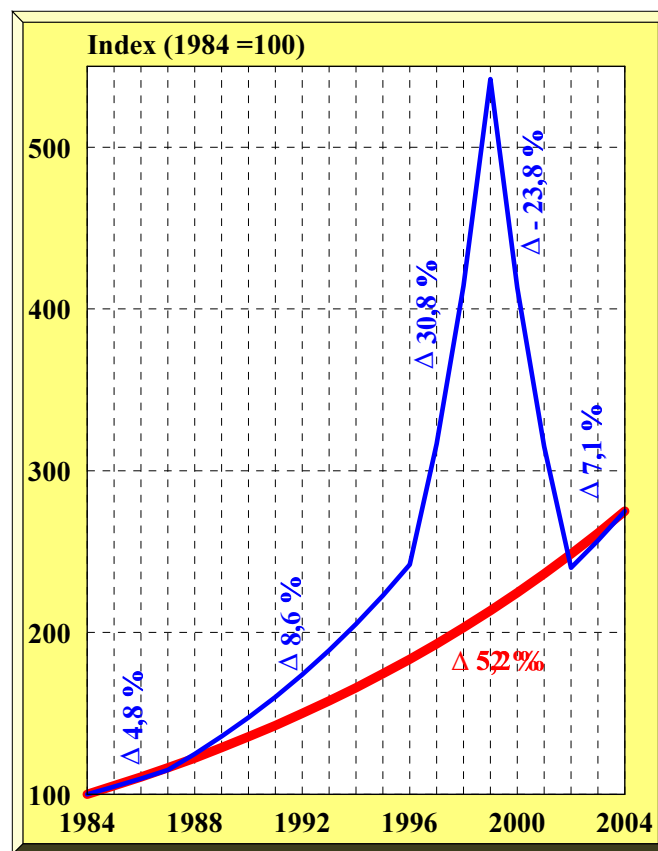
*) Unter Hinzurechnung der steuerlichen Förderung in den ersten acht Jahren abzüglich Erhaltungsaufwand (Anlagerendite der vermiedenen Miete: 4,5 %)

Der steile Absturz bis Ende 2002 wurde erst bei einem Indexwert von 240 Punkten (auf dem Niveau von 1996) gestoppt. Zwischen 2002 und 2004 nahm der

Wert wieder auf einen Indexwert von 275 Punkten zu. Über die beiden vergangenen Dekaden ergab sich eine Wertsteigerung von 5,2 % pro Jahr. Die in **Abbildung 2** nicht berücksichtigten Ausschüttungen steigern die Wertentwicklung (vor Steuern) auf 7,1 % (vgl. **Tabelle 2**).

Die Wertermittlung in **Tabelle 2** geht davon aus, dass die Ausschüttungen jeweils wieder in Fonds angelegt werden. Ebenfalls in **Tabelle 2** enthalten ist die Entwicklung des Gesamtvermögens bei Wiederanlage, ausgehend von einem Startkapital von 150.000 EUR (wie beim Hausbauer).

Abbildung 2: Wertentwicklung DEKA-Fonds-Anteil 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)



* ohne Anrechnung der Ausschüttung und ohne Berücksichtigung des Ausgabeabschlags von 5,26 %

Quelle: Sparkassen, Fondsanteilstwerte jeweils per Jahresende

PESTEL INSTITUT 2005

Tabelle 2: Wertentwicklung der DEKA-Fonds-Anteile und der Einmalanlage von 150.000 EUR bei Berücksichtigung der Ausschüttung und deren Wiederanlage 1984 bis 2004

Jahr	Wert je Anteil	Anteile	Aus- schüttung	jährliche Rendite	Gesamtvermögen*)	
	EUR	Anzahl	EUR	in v. H.	EUR	Index
1984	15,45	9.200	-	-	142.140	94,7
1985	25,52	9.427	0,66	69,3	240.577	160,3
1986	27,57	9.643	0,66	10,5	265.858	177,2
1987	17,79	9.984	0,66	-33,2	177.615	118,4
1988	22,98	10.258	0,66	32,7	235.729	157,2
1989	30,76	10.468	0,66	36,6	321.996	214,6
1990	27,33	10.709	0,66	-9,1	292.677	195,1
1991	26,3	10.965	0,66	-1,5	288.380	192,3
1992	23,58	11.348	0,87	-7,2	267.586	178,4
1993	33,26	11.629	0,87	44,5	386.781	257,9
1994	30,28	11.927	0,82	-6,6	361.150	240,9
1995	30,5	12.230	0,82	3,3	373.015	248,7
1996	37,47	12.483	0,82	25,4	467.738	311,9
1997	53,33	12.664	0,82	44,4	675.371	450,2
1998	60,93	12.825	0,82	15,7	781.427	520,9
1999	83,89	13.028	1,4	39,9	1.092.919	728,6
2000	80,42	13.163	0,88	-3,1	1.058.568	705,8
2001	65,09	13.412	1,3	-17,5	872.987	582,0
2002	36,49	13.945	1,53	-41,7	508.853	339,2
2003	39,48	13.948	0,01	8,2	550.667	367,1
2004	42,64	13.955	0,02	8,1	595.041	396,7

*) unter Berücksichtigung des Ausgabeabschlages von 5,26%: Index 150.000 EUR = 100

Der **Gesamtindex** des Vermögensbestandes beim Investmentsparer liegt bei **396,7 Punkten**, d. h. sein Vermögen ist zwischen 1984 und 2004 von ursprünglich 150.000 EUR auf 595.041 EUR angestiegen (Spalte 5).

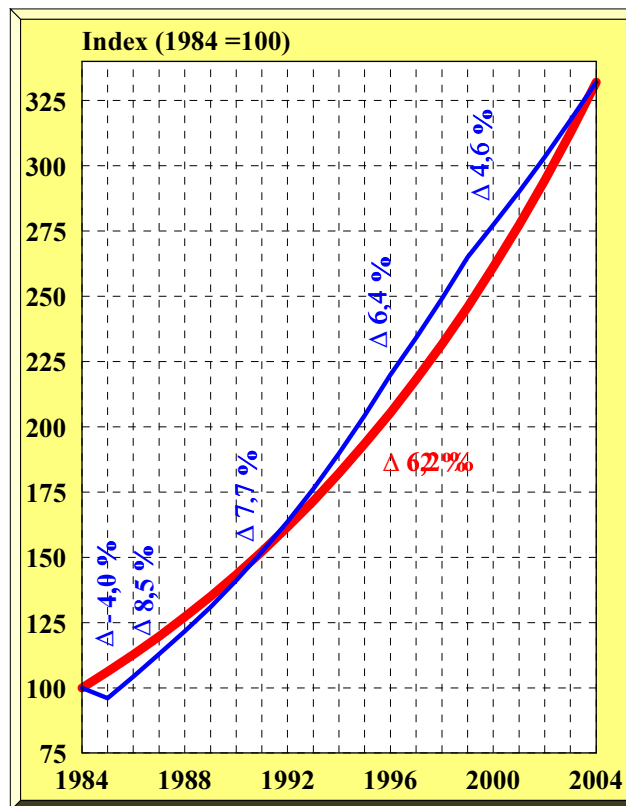
2.2.3 Kapitallebensversicherungen

Betrachtet wird der Rückkaufwert bzw. die Ablaufleistung einer Kapitallebensversicherung mit Einmalzahlung von 150.000 EUR im Startjahr 1984. Die Rückkaufwerte von **Kapitallebensversicherungen** stiegen gegenüber den Immo-

lien- und Aktienfondswerten in den vergangenen beiden Jahrzehnten sehr gleichmäßig an. Zu dieser gleichmäßigen Wertentwicklung trägt der Anlagemix der Lebensversicherer in Form einer festgelegten Verteilung der Portefeuilles auf Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Immobilien bei. Den sehr stetigen Zuwachs und die nahe beieinander liegenden Wertsteigerungskurven der Entwicklung über einige Stützpunkte sowie den Gesamtzeitraum zeigt **Abbildung 3**. Das Todesfallrisiko wurde bei der Wertentwicklung berücksichtigt. Im langfristigen Vergleich liegt die Renditedifferenz zum Ausgleich des Sterbefallrisikos jährlich bei 0,9 % bis 1,1 %.

Die durchschnittliche Zuwachsrate der Werte einer Einmaleinzahlung im Jahr 1984 lag bei 6,2 %. Der am Ende ausgeschüttete Betrag stellt die Kapitalerträge der Anlage steuerfrei. Dies galt allerdings nur bis Ende 2004.

Abbildung 3: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Kapitallebensversicherung (mit Berücksichtigung des Sterberisikos) 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)



Quelle: Eigene Berechnungen nach Daten der VGH und map-report
PESTEL INSTITUT 2005

Die Renditen in den Einzeljahren des Analysezeitraums von 1984 bis 2004 sind in **Tabelle 3** aufgeführt. Diese Renditen werden durch das geschlossene System einer Kapitallebensversicherung mit jeweils interner Wiederanlage der Kapitalerträge erreicht. Die Renditen und der Indexwert der Ablaufleistung in **Abbildung 1** und **Tabelle 3** sind im Gegensatz zu den beiden anderen Anlageformen identisch. Der Gesamtindex der Wertermittlung einschl. der inneren Verzinsung liegt im Ablaufjahr 2004 bei 332 Punkten.

Tabelle 3: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Kapitallebensversicherung (mit Berücksichtigung des Sterberisikos) 1984 bis 2004 – Rendite, Gesamtwert, Gesamtindex

Jahr	Rendite	Gesamtvermögen	
	in v. H.	EUR	Index
1984		150.000	100,0
1985	-4,0	144.000	96,0
1986	10,7	159.460	106,3
1987	6,3	169.484	113,0
1988	7,4	181.935	121,3
1989	6,8	194.312	129,5
1990	6,9	207.756	138,5
1991	7,0	222.333	148,2
1992	7,1	238.118	158,7
1993	7,2	255.204	170,1
1994	7,0	273.109	182,1
1995	13,5	309.946	206,6
1996	6,4	329.889	219,9
1997	6,4	351.101	234,1
1998	6,4	373.648	249,1
1999	6,4	397.635	265,1
2000	6,3	422.569	281,7
2001	5,3	445.090	296,7
2002	3,5	460.468	307,0
2003	4,0	478.887	319,3
2004	4,0	498.042	332,0

2.2.4 Resümee der Anlageanalyse 1984 bis 2004

Zweifellos ist die vorgenommene Methode der Vergleichsanalyse (Einmalzahlung zu Beginn und Konzentration auf nur eine Anlagestrategie) in der realen Welt der privaten Haushalte kaum anzutreffen. Dies gilt insbesondere für den Immobiliensparer, der sein Haus selten aus eigenem Kapital zum Zeitpunkt der Investition voll bezahlen wird. Ebenso unwahrscheinlich ist es, dass dieser dann die eingesparten Mieten als Sparbeträge von seinen normalen Konsumausgaben abzweigt und zinsbringend anlegt. Bei den beiden Finanzanlagen muss eingeräumt werden, dass die alleinige Nutzung von Investmentfonds oder Lebensversicherungen nicht üblich ist, sondern in der Regel ein Mix über alle drei Anlagestrategien gewählt wird. Eine parallel zu dieser Untersuchung durchgeführte Alternativrechnung mit jährlichem Spar- bzw. Tilgungsleistungen führt unter Berücksichtigung der steuerlichen Belastung zu nahezu identischen Ergebnissen, ist jedoch sehr viel umständlicher darzustellen.

Die systematisch getrennte Betrachtung der drei Anlagestrategien führt aber zu klaren Ergebnissen, deren Aussagekraft auch für die in die Zukunft weisenden Anlagestrategien genutzt werden kann:

- Der **Immobilienparer** wird immer dann profitieren, wenn die Vergleichsmieten im Zeitablauf ansteigen und gleichzeitig der Wert der eigenen genutzten Immobilie zunimmt. Er erreicht bei der Vergleichsanalyse (Index 325) nur knapp geschlagen vom Lebensversicherungssparer den letzten Platz, obwohl die Wertentwicklung seiner Wohnimmobilie seit 1996 negativ war.
- Der **Lebensversicherungssparer** hat zwischen 1984 und 2004 von einer Anlagestrategie der Gesellschaften profitiert, die Überschüsse deutlich oberhalb der Umlaufrendite gebracht haben. Auch die jüngste Abschwächung an den Kapitalmärkten haben die Lebensversicherungen dank eines relativ geringen Aktienanteils im Portefeuille glimpflich überstanden (Index 332). Die anhaltende Niedrigzinsphase wird aber die Überschüsse der kommenden Jahre drücken.

- Der **Investmentsparer** hat in den vergangenen 20 Jahren das Auf und Ab der Aktienwerte direkt bei der Wertentwicklung seiner Anteile ablesen können. Die außergewöhnlich hohe Volatilität (im Vergleich zu den beiden anderen Anlagestrategien) der Investmentzertifikate birgt daher auch weiterhin Gefahren durch mögliche dramatische Kurseinbrüche. Die in den letzten beiden Dekaden erwirtschaftete „Rendite“ ist jedoch (einschl. der Ausschüttungen) die beste aller drei Strategien (Index 396).

Welche Erkenntnisse sich aus der Analyse der beiden letzten Dekaden auf die zukünftige Entwicklung ergeben, soll im folgenden Kapitel untersucht werden.

3. Rahmenbedingungen für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzanlagen und eigen genutzten Immobilien

3.1 Bevölkerungsentwicklung bis 2030

Die beiden Dekaden seit 1980 haben deutlich gemacht, dass sich die Bevölkerungsentwicklung bis 2030 vor allem auf die Werthaltigkeit von eigen genutzten Immobilien auswirken. Da die Renditen von Finanzanlagen in Form von Lebensversicherungen und Investmentzertifikaten auch durch die internationale Wirtschaftsentwicklung bestimmt sind, wird hier die Bevölkerungsentwicklung nur indirekt, über mögliche Auswirkungen auf die deutsche Volkswirtschaft, eine Rolle spielen.

Die Modellrechnung zur Bevölkerungsentwicklung benötigt Szenarien für die drei wesentlichen Veränderungsparameter, die im folgenden Abschnitt kurz vorgestellt werden.

3.1.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien

Fertilität

Die Fertilität, d. h. die Geburtenhäufigkeit pro 1.000 Frauen im Alter zwischen 15 und 45 Jahren, ist in Westdeutschland seit fast 30 Jahren unverändert geblieben. Sie bewegt sich zwischen einer Summe von 1.350 und 1.450 Geburten bezogen auf jeweils 1.000 Frauen in dieser Altersgruppe. In Ostdeutschland hat sich die Fertilität nach dem dramatischen Einbruch Anfang der 90er Jahre wieder deutlich erhöht und lag 2003 nur noch rd. 10 % unter dem westdeutschen Wert.

Inzwischen mehren sich die politischen Forderungen nach einer intensiveren **Familienpolitik**, von der eine Steigerung der Geburtenzahlen erwartet wird. In der Tat sind vor allem in Frankreich, aber auch in Schweden, inzwischen wieder wesentliche Anstiege der Fertilität zu beobachten gewesen. Die Grundfertilität liegt hier inzwischen wieder zwischen 1.700 und 1.900 Geburten bezogen auf die Vergleichsgruppe.

Trotz dieser grundsätzlich gegebenen politischen Beeinflussbarkeit wird die Fertilitätsrate von durchschnittlich 1,4 Kindern pro Frau im Alter zwischen 15 und 45 Jahren für die Modellrechnung konstant gehalten.

Mortalität

Mortalität ist die Wahrscheinlichkeit im aktuellen Lebensjahr zu sterben. In den vergangenen zweieinhalb Dekaden ist die Mortalität in Deutschland so stark zurück gegangen, dass die zusätzliche Lebenserwartung bei etwa 2,5 Jahren gegenüber dem Stand von 1980 liegt.

In Ostdeutschland lag die Mortalität bis 1989 um bis zu 20 % höher als im Westen. Nach der Wende hat sich die Mortalität weitgehend an das Niveau Westdeutschlands angepasst, hervorgerufen durch bessere Ärzte- und Krankenhausversorgung sowie einen wirksameren Rettungsdienst. Bis zum Jahr 2030 gehen wir von einer weiteren gleichmäßigen Zunahme der Lebenserwartung um 2,5 Lebensjahre aus, wobei der Rückgang der Mortalität in den einzelnen Altersgruppen jeweils individuell angepasst wird.

Wanderungsbewegungen

Aufgrund der hohen Bedeutung der Außenwanderung für die zukünftige Bevölkerungsentwicklung der Bundesrepublik Deutschland müssen die aus der Vergangenheit erkennbaren Trends hier ausführlicher untersucht werden, um ein verlässliches Zukunftsszenario entwickeln zu können.

Zuzüge: Bei den Zuzügen trat in Folge der Grenzöffnungen und des Balkankrieges zwischen 1987 und 1992 zunächst ein steiler Anstieg von 592.000 Zuwanderern auf 1,489 Mio. Zuwanderer (1992) ein. Bis 1994 ging der Strom der Zuwanderer dann auf 1,1 Mio. Personen zurück und pendelte sich dann nach 1998 auf Werte um 0,8 Mio. Personen ein.

Der steile Anstieg wurde vor allem verursacht durch Zuzügler aus **Mittel- und Osteuropa** (Asylsuchende und Spätaussiedler). Auch die Zahl der Zuzüge aus dem „**außereuropäischen Ausland**“ stieg von 1987 (120.300 Personen) bis 1992 (221.500 Personen) deutlich. Dagegen waren die Zuzüge aus dem „**sonsti-**

gen europäischen Ausland“ während der ganzen 90er-Jahre in einer Größenordnung um 250.000 Personen jährlich relativ stabil.

Im Jahr 1993 war der Gipfel der Zuwanderungen aus **allen Weltregionen** überschritten: Insbesondere reduzierten sich die Zuzüge von Asylsuchenden und Spätaussiedlern. Der **Gesamtzustrom** sank bis 1996 auf 948.000 Personen ab. Seit 1997, dem Ende des Balkankrieges und dem Abflauen der durch die Grenzöffnungen zu Osteuropa bedingten Zuwanderungen, hat sich der eingangs genannte, relativ stabile Zuzugsstrom von rd. 840.000 Personen herausgebildet.

Es entsteht die Frage, auf welcher rechtlichen Basis bei den geltenden restriktiven Zuwanderungsbestimmungen **noch fast 800.000 Personen pro Jahr legal in die Bundesrepublik einreisen** können? Dieser Zuwanderungsstrom teilt sich etwa in folgende Gruppen auf.

Personengruppe	in v. H. der Zuwanderungen
Deutsche (ohne Aussiedler)	11
Spätaussiedler und Kontingentflüchtlinge	16
Angehörige der EU-Staaten	19
Asylbewerber	12
Aufgrund eines Arbeitsvertrags	3
Familienzusammenführung	39
insgesamt	100

Die Familienzusammenführung ist damit noch immer der bei Weitem bedeutendste legale Einwanderungsgrund. Für die Zukunft ist zu erwarten, dass aus dieser Personengruppe vermehrt Zuwanderung erfolgen wird, sodass der Rückgang bei den Spätaussiedlern zumindest kompensiert wird. Zunahmen sind ebenfalls bei Personen mit Arbeitsvertrag zu erwarten.

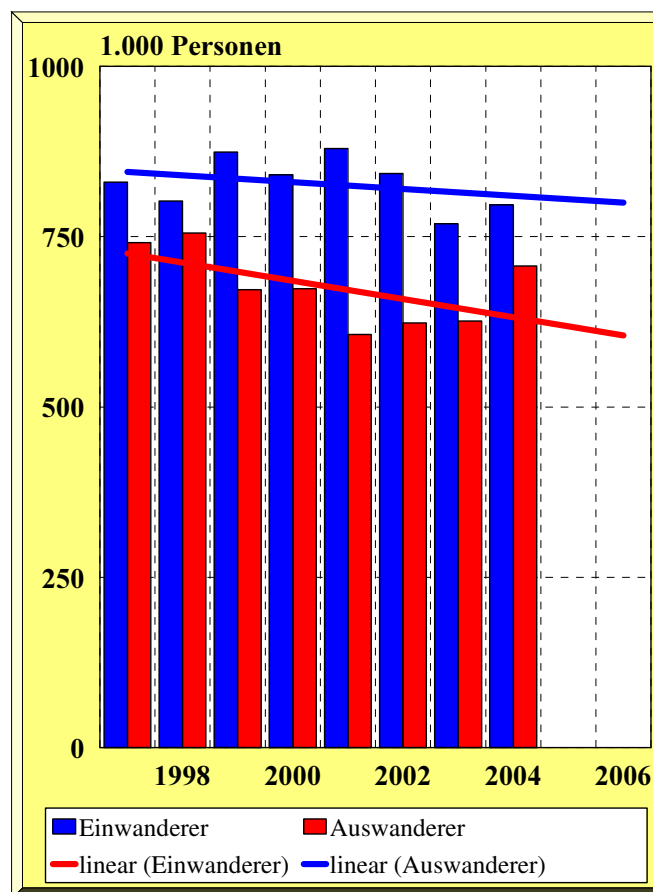
Fortzüge: Die Zahl der jährlichen Fortzüge hat sich seit dem Ende des wendebedingten Bevölkerungsaustauschs bei rd. 650.000 bis 700.000 Personen eingependelt.

Bis auf die Spätaussiedler (von denen kaum jemand zurück in die Heimatländer geht), werden vor allem ältere Menschen aus dem Potenzial der Zugewanderten

in die Heimat zurückkehren. Dieser Rückstrom wird aber in der Tendenz abnehmen, weil eine 30- bis 40-jährige Anwesenheit in Deutschland die Kontakte zum Herkunftsland so reduziert, dass auch der Lebensabend in Deutschland verbracht wird. Zunehmende Integration auf der einen Seite und die technischen Möglichkeiten (Satellitenfernsehen), auch in Deutschland die Ereignisse im Herkunftsland direkt verfolgen zu können, werden den Strom der Rückwanderer tendenziell verkleinern.

Saldo der Zu- und Fortzüge: Einander gegenübergestellt ergibt sich folgendes Bild der Differenz (Saldo) von Zu- und Fortzügen im Zeitraum 1997 bis 2004 (vgl. **Abbildung 4**):

Abbildung 4: Zu- und Fortzüge über die Grenzen der Bundesrepublik Deutschland 1997 bis 2004



Pestel Institut 2005

In dieser Darstellung wird deutlich, dass seit 1997 der **Zustrom** bis auf ein Niveau um 800.000 Personen pro Jahr leicht abgenommen hat. Auch der **Fortzugsstrom** war zwischen 1997 und 2004 im Trend leicht rückläufig. Bei Fortschreibung beider Trends ergibt sich eine leichte Zunahme des Wanderungssaldos, der die Größenordnung von 250.000 Personen bis zum Jahr 2010 erreichen dürfte und auch danach noch ansteigt.

Aufgrund der Beobachtung der vier Herkunftsgruppen von Zu- und Fortzählern werden sich die zu erwartenden Anteile am **Zuwanderungssaldo** zwischen 2004 und 2030 wie folgt verändern (vgl. **Tabelle 4**):

Tabelle 4: Wanderungssaldo bis 2030 nach Personengruppen (Angaben in v. H. des Wanderungssaldos)

Gruppe	Anteil am Saldo in v. H.		
	aktuell	2015	2030
Spätaussiedler	35	10	0
sonstige Personen aus Mittel- und Osteuropa (ohne EU24)	35	45	55
sonstiges Europa (insbesondere EU24 und Türkei)	5	15	10
außereuropäische Zuzüge	25	30	35
insgesamt*	100	100	100

*) Saldo der Deutschen (ohne Spätaussiedler) = 0

Nach dem Jahr 2010 wird sich der jährliche Zuwanderungssaldo langsam von 250.000 Personen auf knapp 350.000 Personen bis 2020 erhöhen, ausgelöst durch einen weiteren Anstieg der Zuzüge aus Osteuropa (dann Freizügigkeit) und dem außereuropäischen Ausland. Auf diesem Niveau wird der Zuzugssaldo dann bis 2030 konstant gehalten.

3.1.2 Ergebnisse der Modellrechnungen zur Bevölkerungsentwicklung bis 2030

Wegen der höchst unterschiedlichen Entwicklung in West- und Ostdeutschland werden die Ergebnisse der Modellrechnungen für die beiden Teile Deutschlands getrennt ausgewiesen.

Es muss hervorgehoben werden, dass die beiden Modellrechnungen jeweils auf der **Kreisebene** aufsetzen und aus den 327 Kreisen und kreisfreien Städten Westdeutschlands (Stadt und Kreis Hannover noch separat berechnet) und den 113 ostdeutschen Einheiten zusammengesetzt sind. Die zahlenmäßige Entwicklung zeigen **Tabelle 5** und **Tabelle 6**, die Altersstrukturen für die beiden Landesteile im Vergleich der Jahre 2003 und 2030 **Abbildung 5** und **Abbildung 6**.

In beiden Teilen Deutschlands nimmt der **Sterbeüberschuss** (natürlicher Saldo) in den nächsten 25 Jahren dramatisch zu. In Ostdeutschland ist der relative Sterbeüberschuss mit 16,8 % der Bevölkerung Ende 2003 (2,85 Mio. Personen) fast doppelt so hoch wie in Westdeutschland (8,7 % bzw. 5,7 Mio. Personen). Die unterstellten Zuwanderungen (vgl. **Abschnitt 3.1.1**) gleichen in Westdeutschland den berechneten Sterbeüberschuss nicht nur aus, sondern übertreffen ihn sogar um 1,14 Mio. Personen. In Ostdeutschland addieren sich dagegen bis 2009 Sterbeüberschuss und Wanderungsverlust zu einem Verlust von 550.000 Menschen. Erst ab 2010, nachdem der Geburtenberg der 70er-Jahre aus der wanderungsaktiven Phase des Lebens herausgewachsen ist, dürften sich in Ostdeutschland die Wanderungssalden in den positiven Bereich bewegen. Der Wanderungsgewinn über die gesamte Prognosestrecke von 833.000 Personen kann den Sterbeüberschuss aber bei weitem nicht ausgleichen, sodass ein Bevölkerungsverlust von über 2 Mio. Personen (11,9 %) entsteht.

Deutschland wird im Jahr 2030 – bei einer unterstellten Einwanderung von 7,7 Mio. Personen – noch eine Gesamtbevölkerungszahl von 81,7 Mio. Personen aufweisen. Der Bevölkerungsverlust insgesamt ist relativ gering und konzentriert sich ausschließlich auf Ostdeutschland.

Die Altersstruktur der westdeutschen Bevölkerung (vgl. **Abbildung 5**) verschlankt sich zwar zur Basis hin, zeigt aber keine spektakulären Einbrüche. Der Geburtenberg der 60er-Jahre, der im Jahr 2003 zwischen 35 und 45 Jahre alt war, ist bis 2030 an die Schwelle des Rentenalters herangekommen. Die entsprechenden Altersjahrgänge haben sich hier gegenüber 2003 verstärkt. Der Rückgang der Schüler- und Studentenzahlen liegt dagegen im relativ unspektakulären Bereich zwischen -10 % und -20 %.

Erheblich stärker sind die strukturellen Veränderungen in Ostdeutschland (vgl. **Abbildung 6**). Hier gehen die Jahrgangszahlen im Bereich zwischen 15 und 25

Jahre um fast 50 % zurück, bei den 35- bis 40-Jährigen dürften es sogar bis zu 70 % sein. Erst oberhalb von 50 Jahren stabilisieren sich die Jahrgangszahlen; jenseits von 65 Jahren sind die Jahrgänge sogar deutlich stärker ausgebildet.

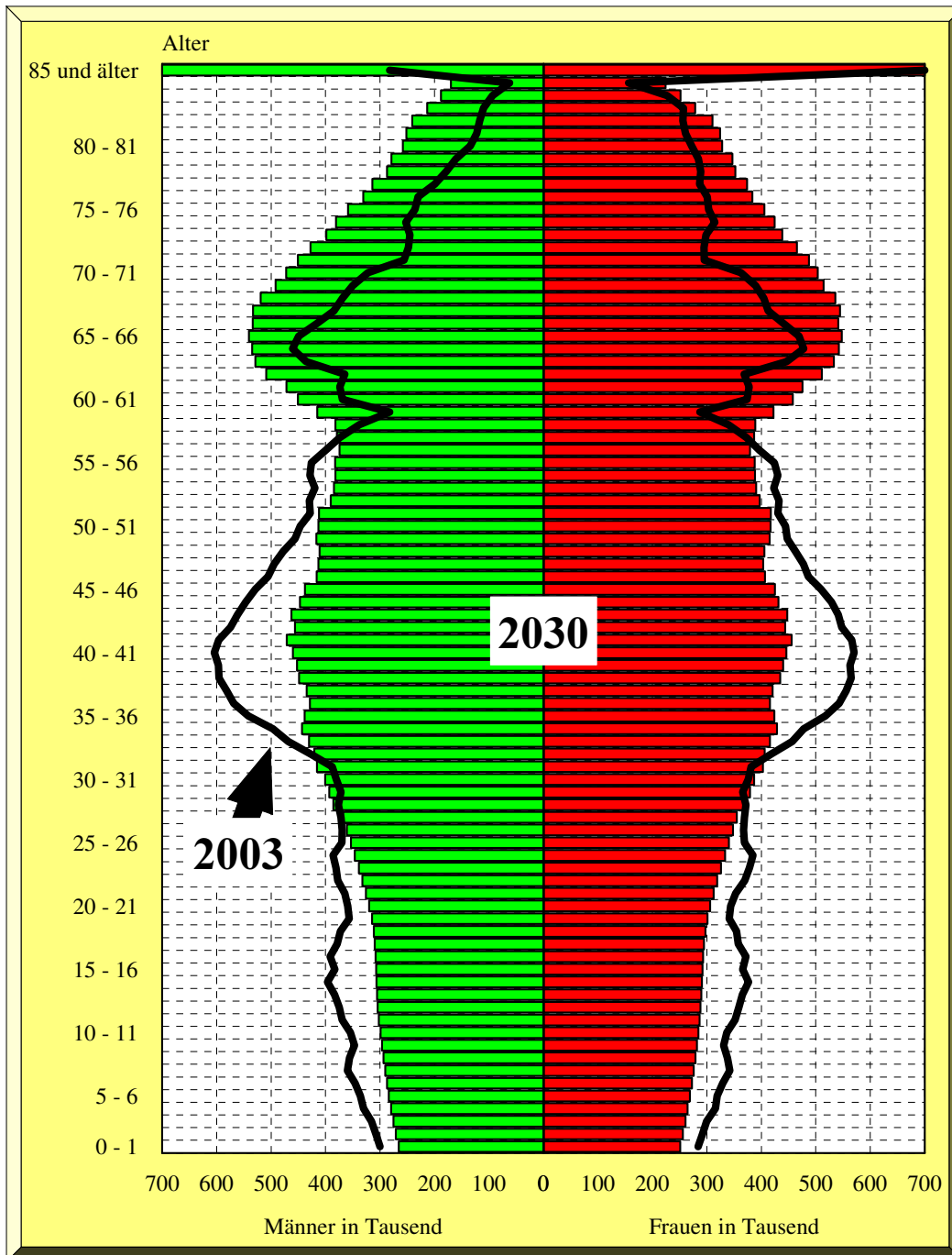
Tabelle 5: Gesamtbevölkerung sowie Geburten, Sterbefälle und Wanderungssaldo 2003 bis 2030 in Westdeutschland

Jahr	Bevölkerung gesamt	Gebur- ten	Sterbe- fälle	natürlicher Saldo	Wanderungs- saldo
2003	65.618.912	-	-	-	-
2004	65.669.993	553.060	663.991	-110.931	162.012
2005	65.703.723	543.415	673.318	-129.903	163.633
2006	65.734.742	536.075	684.123	-148.048	179.067
2007	65.765.541	530.978	692.972	-161.994	192.793
2008	65.798.727	528.039	699.728	-171.689	204.875
2009	65.837.636	527.054	705.405	-178.351	217.260
2010	65.882.747	527.546	711.333	-183.787	228.898
2011	65.932.012	529.340	716.995	-187.655	236.920
2012	65.987.110	531.567	721.625	-190.058	245.156
2013	66.045.875	534.636	727.123	-192.487	251.252
2014	66.109.128	537.925	732.114	-194.189	257.442
2015	66.175.711	541.319	737.444	-196.125	262.708
2016	66.247.012	544.483	741.182	-196.699	268.000
2017	66.320.921	547.401	744.742	-197.341	271.250
2018	66.397.428	549.695	748.409	-198.714	275.221
2019	66.473.922	551.117	755.102	-203.985	280.479
2020	66.548.451	551.815	763.666	-211.851	286.380
2021	66.604.837	550.045	780.047	-230.002	286.387
2022	66.653.181	548.885	786.931	-238.046	286.390
2023	66.692.417	546.398	793.554	-247.156	286.392
2024	66.720.958	543.353	801.205	-257.852	286.393
2025	66.739.313	539.457	807.497	-268.040	286.395
2026	66.749.680	534.935	810.962	-276.027	286.394
2027	66.757.166	529.798	808.706	-278.908	286.394
2028	66.762.032	524.379	805.907	-281.528	286.394
2029	66.762.248	518.677	804.854	-286.177	286.393
2030	66.761.644	512.829	799.825	-286.996	286.392
Zunahme/ Summe	1.142.732			-5.704.539	6.847.270
in v.H.	1,7			-8,7	10,4

Tabelle 6: Gesamtbevölkerung sowie Geburten, Sterbefälle und Wanderungssaldo 2003 bis 2030 in Ostdeutschland

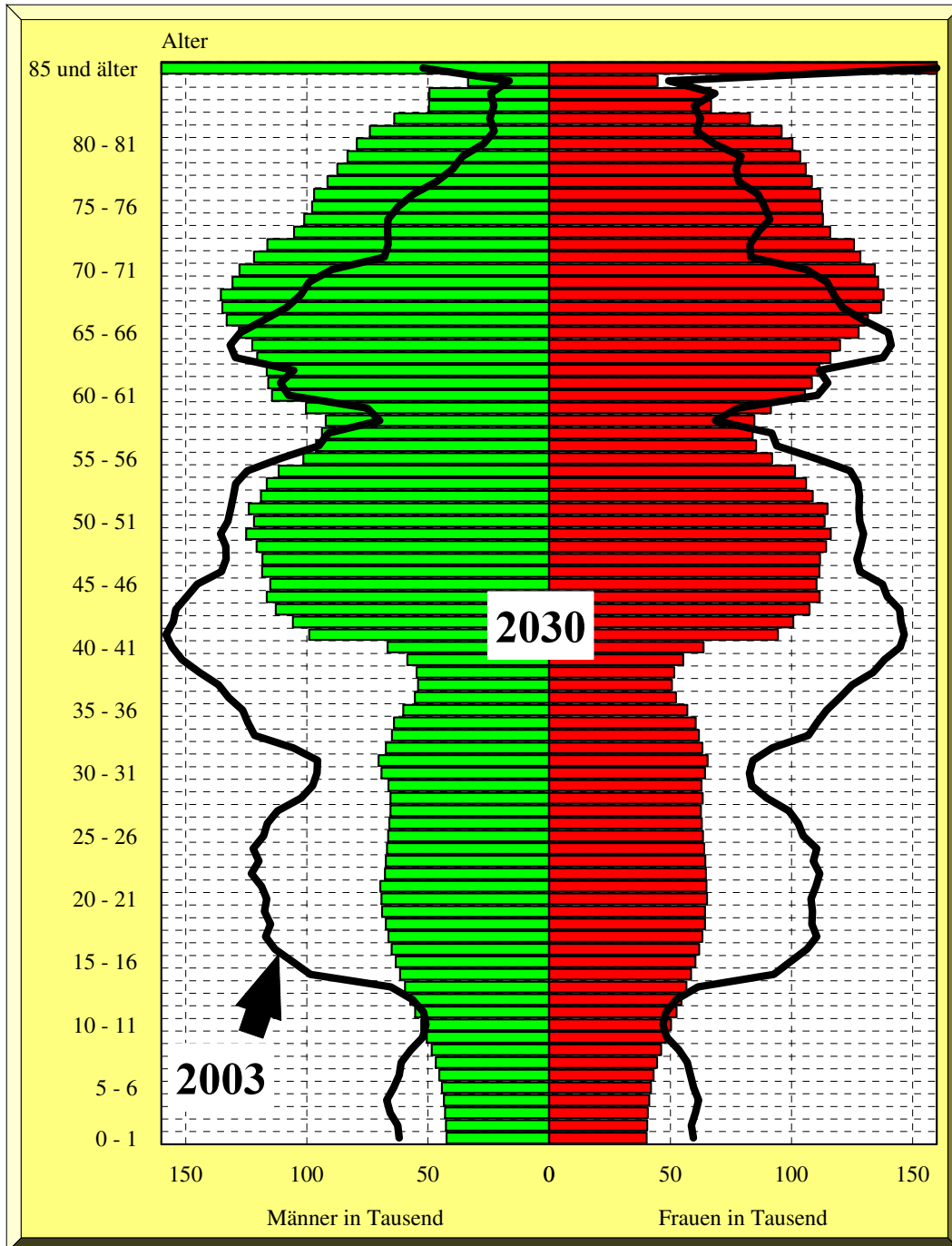
Jahr	Bevölkerung gesamt	Gebur- ten	Sterbe- fälle	natürlicher Saldo	Wanderungs- saldo
2003	16.912.598	-	-	-	-
2004	16.814.180	122.460	184.324	-61.864	-36.554
2005	16.715.266	122.643	186.877	-64.234	-34.680
2006	16.616.108	123.146	189.801	-66.655	-32.503
2007	16.524.623	123.697	191.714	-68.017	-23.468
2008	16.444.756	124.286	193.374	-69.088	-10.779
2009	16.369.133	124.671	195.035	-70.364	-5.259
2010	16.306.537	124.804	197.417	-72.613	10.017
2011	16.246.698	123.951	199.720	-75.769	15.930
2012	16.185.631	123.072	201.221	-78.149	17.082
2013	16.126.092	121.626	202.767	-81.141	21.602
2014	16.068.475	119.636	204.705	-85.069	27.452
2015	16.014.517	117.202	206.425	-89.223	35.265
2016	15.962.959	114.346	207.888	-93.542	41.984
2017	15.915.219	111.251	209.072	-97.821	50.081
2018	15.867.513	107.891	210.398	-102.507	54.801
2019	15.816.711	104.291	212.972	-108.681	57.879
2020	15.760.239	100.840	215.931	-115.091	58.619
2021	15.688.400	96.652	227.087	-130.435	58.598
2022	15.610.919	92.863	228.944	-136.081	58.600
2023	15.528.460	89.542	230.601	-141.059	58.600
2024	15.441.571	86.794	232.283	-145.489	58.600
2025	15.351.152	84.656	233.676	-149.020	58.601
2026	15.258.685	83.162	234.229	-151.067	58.600
2027	15.166.447	82.255	233.091	-150.836	58.598
2028	15.075.284	81.839	231.601	-149.762	58.599
2029	14.985.064	81.835	230.654	-148.819	58.599
2030	14.897.778	82.112	227.996	-145.884	58.598
Zunahme/ Summe	-2.014.820			-2.848.280	833.462
in v.H.	-11,9			-16,8	4,9

Abbildung 5: Altersstruktur der Bevölkerung Westdeutschlands im Jahr 2030 im Vergleich zur Altersstruktur des Jahres 2003



Pestel Institut 2005

Abbildung 6: Altersstruktur der Bevölkerung Ostdeutschlands im Jahr 2030 im Vergleich zur Altersstruktur des Jahres 2003



Pestel Institut 2005

Aufgrund dieser Bevölkerungsmodellrechnungen werden in den beiden folgenden Abschnitten der Wohnungsbedarf (**Abschnitt 3.2**) und die Wirtschaftsentwicklung (**Abschnitt 3.3**) für die beiden Teile Deutschlands bis 2030 berechnet.

3.2 Wohnungsmarktentwicklung bis 2030

3.2.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien

Allgemeine Einflüsse auf die Wohnimmobilienpreise und Mieten

Ob die Wirkung der weiter unten in **Kasten 1** und **Abbildung 10** geschilderten markanten Ereignisse auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien Auswirkungen haben, lässt sich durch die **Steigerungsrate der Wohnimmobilienpreise und der Mieten** verdeutlichen.

Bis 1984 war die durch den Ölpreisschock 1979 ausgelöste Inflationswelle ausgelaufen. Die durch die nachfrageverstärkende Wirkung des „Bauherrenmodells“ (bis 1984) zu Beginn der 80er-Jahre eingetretenen Preissteigerungen wurden nach 1984 wieder egalisiert (Eigentumswohnungen) bzw. gingen in eine Stagnation über (Reihenhäuser). 1984 ist daher ein gutes Startjahr für den Wertevergleich.

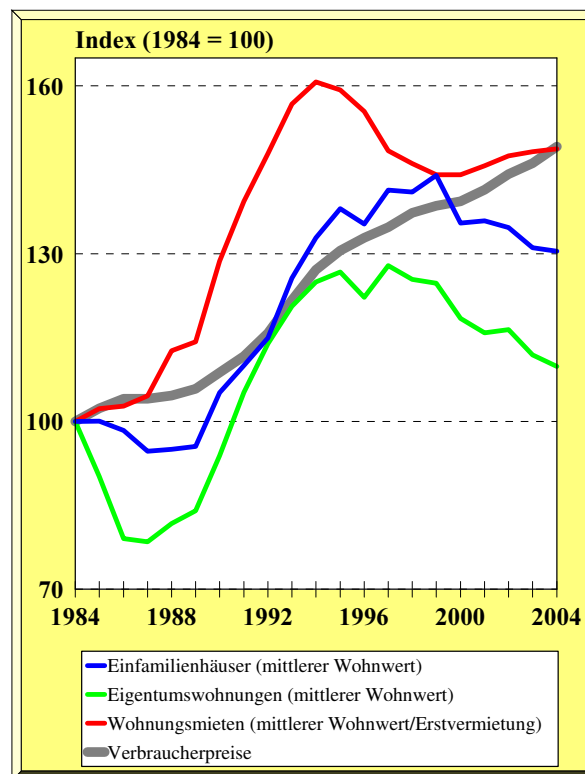
Das Ende des Bauherrenmodells fiel zufällig zeitgleich mit dem Rückgang der Ölpreise 1985 (in Folge des damaligen Dollarkurseinbruchs) zusammen. Die Ölpreisrückgänge ließen wiederum die Inflationsraten abbröckeln. Durch den kurzfristigen Bevölkerungsrückgang 1982 bis 1985 sank gleichzeitig die Nachfrage, insbesondere nach Eigentumswohnungen. Auch der Baulandpreis ging während dieser Zeit leicht zurück, vor allem als Gegenreaktion auf die Anfang der 80er-Jahre übertriebenen Preissteigerungen.

Der nächste Zyklus der Werterhöhung von Wohnimmobilien wurde durch die Grenzöffnungen im Osten ab 1988 und den einsetzenden Zustrom von Spätaussiedlern ausgelöst. Hinzu kamen 1989/90 die Absatzbewegungen aus der DDR und schließlich erreichte das Einrücken der starken Geburtsjahrgänge der 60er-Jahre in die Haushaltsbildungsphase von 1986 bis 1992 seinen Höhepunkt.

Die drei nachfragestärkenden Ereignisse waren alle demographischer Natur. Sie überlagerten sich in der Zeit zwischen 1988 und 1992. Die Mieten stiegen steil an und gingen erst nach 1995 in eine Stagnationsphase über, weil das Realzinsniveau wieder stieg, vor allem aber, weil nach 1994 die Zuwanderungen kleiner wurden. Bis 2004 gingen, wegen der sinkenden Nachfrage und der rezessionsbedingten Unsicherheit der privaten Haushalte, die Wohnimmobilienpreise stetig zurück. Die demographische Entwicklung hat daher den stärksten Einfluss auf die Wohnimmobilienwerte.

Wie **Abbildung 7** zeigt, lag die Preisentwicklung für Eigentumswohnungen bis auf das Jahr 1993 unterhalb der Steigerung des Verbraucherpreises. Inzwischen sind auch die Preise für Einfamilienhäuser unter den Verbraucherpreisindex abgerutscht. Dagegen zeigen die Mieten (im Bundesdurchschnitt) seit 1999 wieder eine leicht steigende Tendenz.

Abbildung 7: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 1984 bis 2004 (Index 1984 = 100)



Pestel Institut 2004

Spezielle regionale Einflüsse auf die Wertentwicklung von Wohnimmobilien

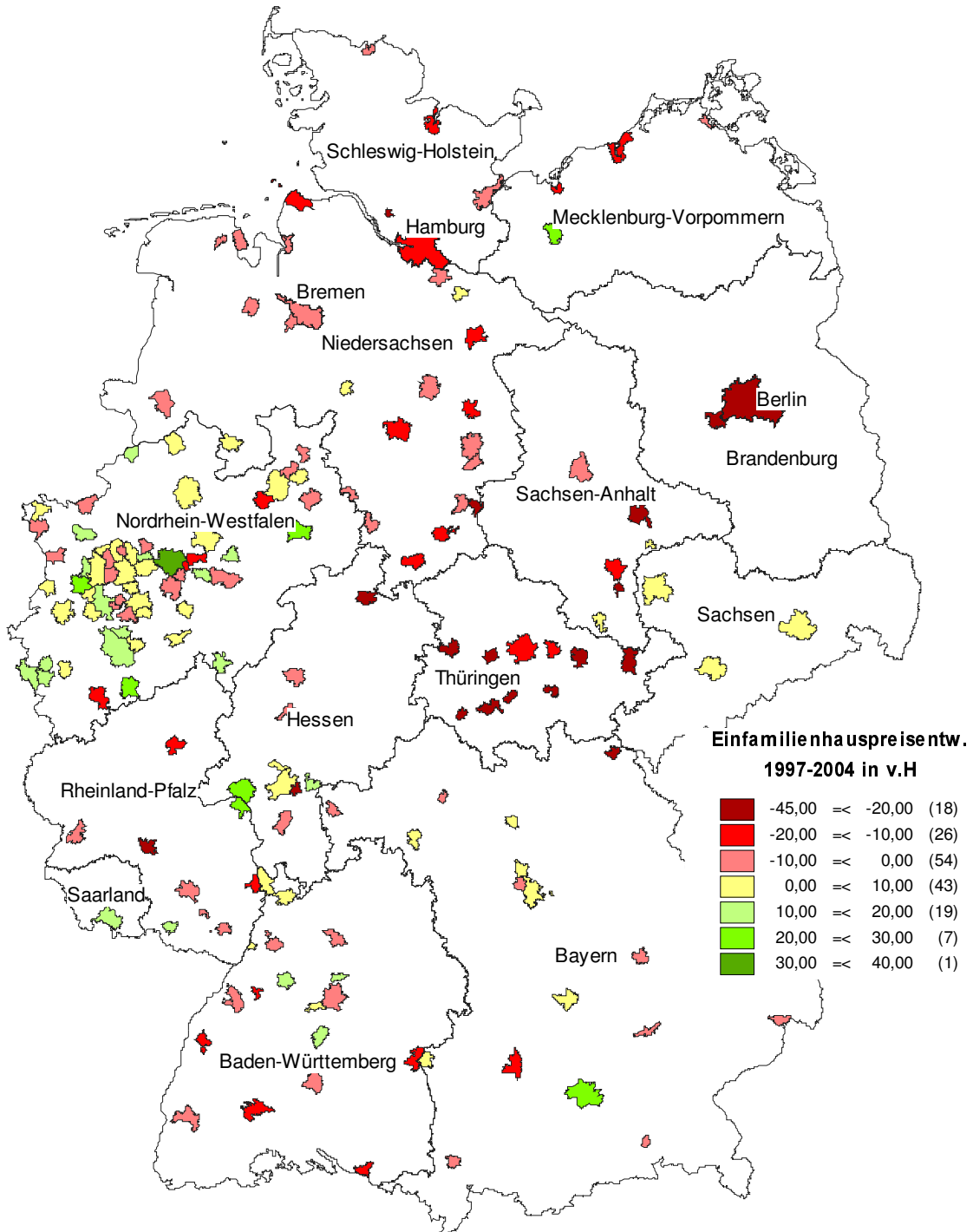
Im Gegensatz zu den Zeitreihen in **Abbildung 7**, in der die bundesdurchschnittlichen Miet- und Immobilienwertentwicklungen dargestellt sind, zeigt **Abbildung 8** am Beispiel der Einfamilienhäuser die regional stark voneinander abweichenden Preisbewegungen am Immobilienmarkt. Das Einfamilienhaus stellt die mit Abstand beliebteste Wohngebäudeform dar. Es ist davon auszugehen, dass die in der Abbildung dargestellten Preisbewegungen in den jeweiligen Zentren auch für das jeweilige Umland gelten. Die Preisbewegungen liegen in einer Bandbreite zwischen +40 % und -45 %, jeweils ausgehend vom Jahr 1997. Der bundesweite Durchschnitt in **Abbildung 7** gibt also für die Einzelregion keine Richtungsgröße vor.

Auch regional spielt die demographische Entwicklung die stärkste Rolle. Bedeutsam ist, dass bereits kleine Veränderungen der Bevölkerungszahl im Bereich zwischen 1 % und 5 % erhebliche Preisveränderungen im Bestand hervorrufen können. Auch übertriebene Preissteigerungen in der Zeit vor 1997 können durch besonders hohe Abschläge nach 1997 korrigiert worden sein. Bei den in **Kapitel 4** vorgenommenen Prognosen ist trotzdem nur je eine Aussage für Agglomerationsräume und ländliche Gebiete gemacht worden, wobei davon ausgegangen wird, dass 2004 der in **Abbildung 8** erkennbare regionale Anpassungsbedarf der Preise bereits zum Abschluss gekommen ist. Wird dies unterstellt, müssen alle nach 2004 auftretenden Einflüsse auf die Wohnimmobilienmärkte sich einheitlich auf die Struktur der am Ende dieses Jahres erreichten regionalen Preisvielfalt in den beiden Regionstypen auswirken.

Im folgenden Kapitel wird nun der Einfluss der demographischen Entwicklung auf den Wohnungsmarkt in Ost- und Westdeutschland untersucht.

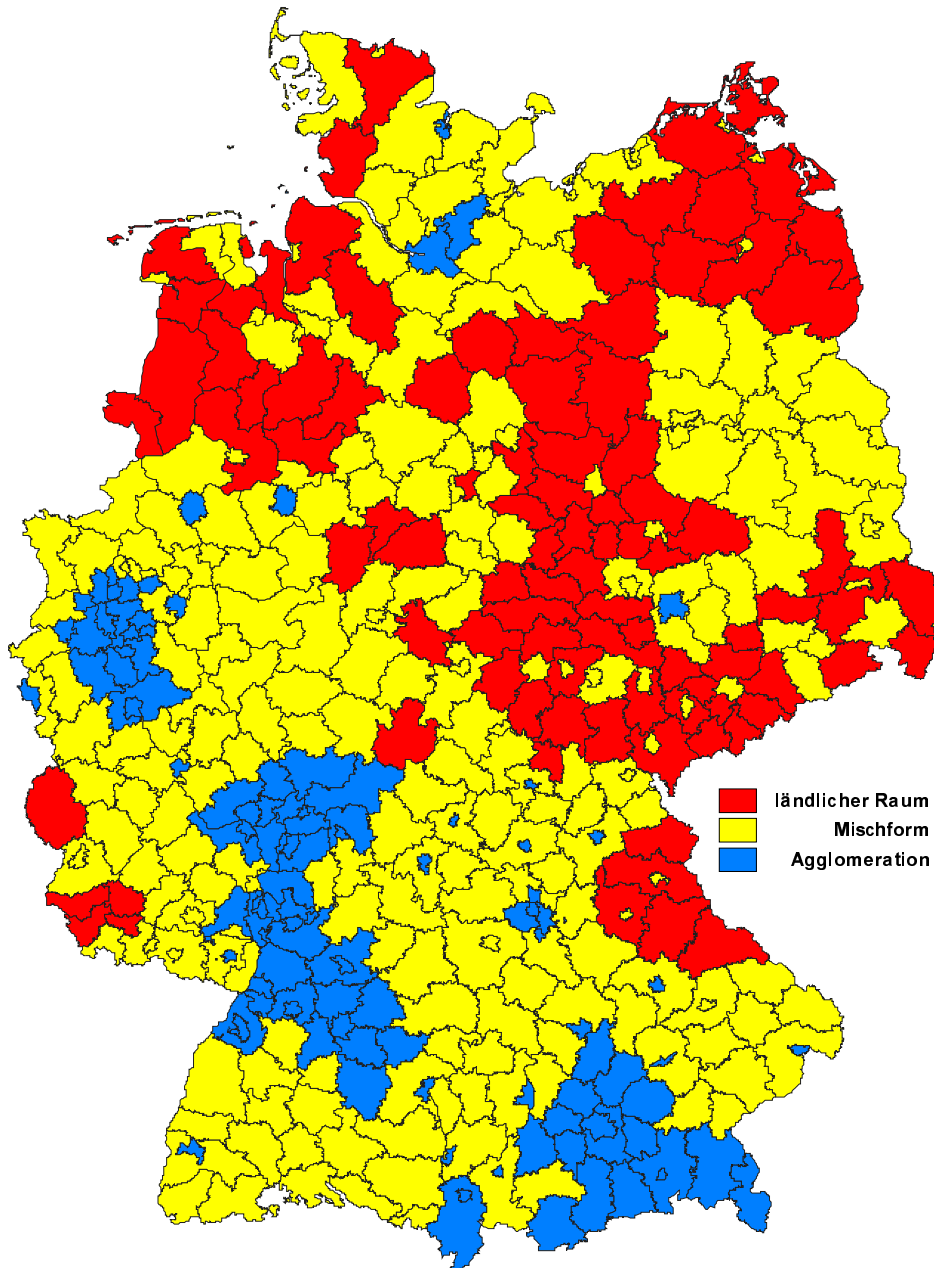
Die regionale Einteilung in „Agglomerationsräume“ und „ländliche Räume“ ist in **Abbildung 9** dargestellt. Knapp 40 % der Bevölkerung leben im erstgenannten Regionstyp und nur etwa 15 % in rein ländlichen Räumen. Die übrigen 45 % der Deutschen leben in Regionen, die verstädterte und ländliche Merkmale aufweisen.

Abbildung 8: Veränderungen der Preise für Einfamilienhäuser für 174 Mittel- und Oberzentren in Deutschland 2004 gegenüber 1997



Quelle: Verschiedene Preisspiegel (RDM, VDM...); eigene Berechnungen

Abbildung 9: Siedlungsstrukturelle Regionstypen in Deutschland



Quelle: Eigene Einstufung

Die Binnenwanderung wird sich zukünftig auf die Agglomerationszentren konzentrieren und hier einen höheren Nachfragedruck auf die Wohnungsmärkte auslösen.

3.2.2 Wohnungsmarktprognose bis 2030

Wohnungsbedarf in Westdeutschland

Durch die Zunahme der Haushaltszahlen (+3,17 Mio.), aber auch durch Wohnungsabgänge in der Größenordnung von 3,1 Mio. WE (10 % des Bestands), ergibt sich ein **Wohnungsneubedarf von 6,27 Mio. WE** (vgl. **Tabelle 7**).

Für die dieser Untersuchung zugrunde liegende Hauptfragestellung nach der Wertentwicklung ist zunächst wichtig festzustellen, dass sich überhaupt noch ein über alle Regionen Westdeutschlands berechneter zusätzlicher Bedarf von 6,27 Mio. WE ergibt. Selbst wenn überhaupt keine Wohnungen abgerissen oder aus dem Angebot genommen werden (was äußerst unwahrscheinlich ist), ergibt sich unter Zugrundelegung einer 100 %-igen Belegung des derzeitigen Bestandes noch eine **Neubaunotwendigkeit von 3,17 Mio. WE** (117.000 WE p. a.). Diese Aussage relativiert sich natürlich, wenn man einzelne Regionen in Westdeutschland betrachtet. Diese regional differenzierte Sicht wird in den **18 Regionalstudien** behandelt.

Die Durchschnittsbildung bei der Modellrechnung für ganz Westdeutschland muss notwendigerweise möglichen Dauerleerstand von Wohnungen in schwach besiedelten Regionen außer Acht lassen. Da dieser mit Sicherheit auftritt, ist ebenso sicher, dass in den Agglomerationsräumen ein entsprechendes Defizit entsteht, d. h. die hohen Miet- und Immobilienpreise behindern hier den eigentlich gewünschten Zuzug von Personen.

Den Wohnungsbedarf in Westdeutschland zeigt **Tabelle 7**. Dargestellt ist die Zunahme der Haushaltszahlen und der voraussichtliche Abriss bzw. die Herausnahme von Wohnungen aus dem Markt. Der Wohnungsbedarf der Zukunft setzt sich also aus einer demographischen (Haushalte) und qualitativen (Abriss) Komponente zusammen. Zweitwohnungen und der Abbau von Untermietverhältnissen bleiben von geringem Einfluss.

Tabelle 7: Wohnungsbedarf in Westdeutschland 2004 bis 2030 nach Bedarfskomponenten

Jahr	zusätzliche Haushalte	Wohnungsabgänge	Aufrechterhaltung der Mobilitätsreserve	zusätzliche Zweit-/Freizeit-Wohnungen	Abbau von Untermietverhältnissen	Wohnungsbedarf (Sp.2+3+4+5+6)
1	2	3	4	5	6	7
2004	132.516	72.375	-11.941	7.133	5.880	205.963
2005	127.915	75.265	-11.941	7.276	5.829	204.344
2006	117.772	78.092	-11.941	7.421	5.770	197.114
2007	118.004	80.895	-11.941	7.566	5.707	200.231
2008	123.415	83.650	-11.941	7.714	5.655	208.493
2009	148.585	86.346	-11.941	7.860	5.597	236.447
2010	160.310	89.000	-11.934	8.007	5.534	250.917
2011	180.335	91.616	3.596	8.154	5.477	289.178
2012	176.178	94.443	3.524	8.303	5.419	287.867
2013	192.170	97.194	3.840	8.452	5.375	307.031
2014	180.479	99.909	3.617	8.604	5.316	297.925
2015	173.652	102.546	3.471	8.760	5.267	293.696
2016	169.126	107.135	3.392	8.918	5.221	293.792
2017	153.364	111.607	3.076	9.082	5.162	282.291
2018	147.558	116.076	2.958	9.244	5.116	280.952
2019	158.306	120.417	3.170	9.407	5.064	296.364
2020	163.120	124.725	3.267	9.571	5.015	305.698
2021	108.237	129.000	2.459	9.728	4.965	254.389
2022	93.649	133.228	2.169	9.878	4.915	243.839
2023	85.972	137.395	2.017	10.021	4.866	240.271
2024	64.097	141.486	1.581	10.156	4.817	222.137
2025	52.736	145.487	1.356	10.282	4.769	214.630
2026	43.911	149.383	1.181	10.400	4.721	209.596
2027	28.157	153.159	867	10.509	4.674	197.366
2028	24.943	156.800	804	10.608	4.627	197.782
2029	22.001	160.293	746	10.697	4.581	198.318
2030	22.778	163.623	762	10.777	4.535	202.475
Summe	3.169.288	3.101.148	-35.723	244.533	139.880	6.619.113

Ein Wohnungsbedarf von 6,62 Mio. Wohneinheiten (WE) ergibt sich aufgrund des Wanderungsszenarios (ursächlich für die Zunahme der Zahl der privaten Haushalte) und der Annahme zu den Abrissen und Zusammenlegungen von jährlich durchschnittlich 0,3 % des Bestandes. Um diesen Wohnungsbedarf zu befriedigen, müssten jährlich 245.000 WE im Durchschnitt neu errichtet werden, dies ist etwa der Wert der Jahre 2001 bis 2003.

Werden die berechneten 3,16 Mio. WE bis 2030 aus dem Angebot genommen, so sind im Endjahr der Prognose noch 90 % des heutigen Bestandes plus alle 6 Mio. Neubauten bewohnt und haben einen an der dann geltenden Miete gemessenen Wert.

Wohnungsbedarf in Ostdeutschland

In Ostdeutschland hat der Leerstand seit dem Jahr 2000 die Millionengrenze überschritten. Die Zahl der Abrisse hat sich inzwischen auf über 50.000 WE pro Jahr erhöht, sodass der Leerstand seit 2002 wieder abnimmt.

Würde man davon ausgehen, dass sich die auch in Ostdeutschland immer noch zunehmende Haushaltszahl ausschließlich aus dem Leerstand bedienen würde, brauchte auf Jahrzehnte hinaus hier kein Wohnungsbau mehr stattzufinden. Andererseits liegen die aktuellen Neubauzahlen noch immer über 40.000 WE, d. h. das qualitative Element setzt sich bei den Neubauten gegenüber dem rein quantitativen Vorhandensein von Leerstandswohnungen durch. Wir gehen davon aus, dass dies auch zukünftig der Fall sein wird.

Die Entwicklung des Wohnungsbedarfs in Ostdeutschland bis 2030 zeigt **Tabelle 8**, ausgehend von der Annahme, dass aus qualitativen Gründen bis zum Ende der Prognose (2030) keine Wohnung aus dem derzeitigen Leerstand in den bewohnten Bestand zurückkehrt.

Auf die Darstellung von Wohnungsabgängen aus dem 2004 bewohnten Bestand kann verzichtet werden. Wir gehen davon aus, dass der Wohnungsbestand der Vorwendezeit bis 2004 zwar gründlich aussortiert worden ist, dass bis 2030 aber ein Abgang in Höhe der Neubauzahlen nach 2014 erfolgen muss, da nach diesem Jahr durch die Haushaltsentwicklung sogar ein negativer Bedarf entsteht.

Tabelle 8: Wohnungsbedarf in Ostdeutschland 2004 bis 2030 nach Bedarfskomponenten

Jahr	zusätzliche Haushalte	zusätzliche Zweit-/Freizeit-Wohnungen	Wohnungsbedarf (Sp.2+3)
1	2	3	4
2004	25.805	4.799	30.604
2005	27.213	5.016	32.229
2006	23.086	5.241	28.327
2007	23.601	5.471	29.072
2008	27.275	5.707	32.982
2009	25.937	5.960	31.897
2010	32.862	6.228	39.090
2011	20.326	6.503	26.829
2012	12.193	6.793	18.986
2013	6.199	7.099	13.298
2014	-28.815	7.424	-21.391
2015	-35.336	7.770	-27.566
2016	-37.083	8.124	-28.959
2017	-34.637	8.493	-26.144
2018	-30.604	8.883	-21.721
2019	-24.871	9.297	-15.574
2020	-21.984	9.726	-12.258
2021	-26.477	10.155	-16.322
2022	-24.890	10.583	-14.307
2023	-22.450	10.572	-11.878
2024	-24.604	10.540	-14.064
2025	-27.819	10.487	-17.332
2026	-28.108	10.414	-17.694
2027	-27.614	10.320	-17.294
2028	-25.903	10.206	-15.697
2029	-24.405	10.073	-14.332
2030	-21.875	9.922	-11.953
Summe	-242.976	221.809	-21.168

Bis zum Jahr 2011 liegt der Wohnungsbedarf in Ostdeutschland zwischen 30.000 und 40.000 WE jährlich. Danach wird die Veränderung der Haushaltszahlen innerhalb von wenigen Jahren negativ, d. h. der Bestand an Haushalten vermindert sich zwischen 2014 und 2030 um rd. 0,5 Mio. Selbst bei dem unterstelltem Be-

darf an Zweit- und Ferienwohnungen wird dann ab 2014 der Gesamtbedarf negativ.

Die abrupte Veränderung der Haushaltsbildung zwischen 2010 und 2014 geht auf das Einrücken des sog. „Wendeknicks“ in die Haushaltsbildung zurück. Während der Wende war die Geburtenzahl um bis zu 60 % eingebrochen. Diese extrem schwachen nach 1989 geborenen Jahrgänge erreichen ab 2010 das Haushaltsbildungsalter.

Wertentwicklung von eigen genutzten Immobilien

Das wichtigste Ergebnis der Modellrechnung für **Westdeutschland** ist das Auftreten eines zusätzlichen Wohnungsbedarfs unter den Bedingungen des Referenzszenarios.

Ein Neubaubedarf von rd. 6,2 Mio. Wohnungen als Ergebnis der Modellrechnungen unterstellt eine Einwanderung von 7,1 Mio. Personen und einen Abgang von 3,1 Mio. WE. Würden weder Zuwanderungen noch Wohnungsabgänge erfolgen, müsste der vorhandene Wohnungsbestand von 29 Mio. WE im Jahr 2030 trotzdem vollständig genutzt werden. Die Werte für den Bestand würden sich an den erzielbaren Mieten orientieren, die wiederum an den Modernisierungskosten orientiert sind. Wäre Neubau notwendig, so müssten die Mieten (für Wohnungen mit Neubauqualität) so lange steigen, bis ein rentierliches Verhältnis zum eingesetzten Investitionsvolumen erreicht würde. Sicher ist damit auch bei geringeren Einwanderungen und halbiertes Abgangsrate, dass 95 % des derzeitigen Wohnungsbestands von 29 Mio. WE auch 2030 bewohnt werden und einen an der erzielbaren Miete orientierten Wert haben.

Auch die Mietpreisentwicklung würde mit großer Wahrscheinlichkeit nicht so weit oberhalb des Inflationsniveaus verlaufen (vgl. **Kapitel 4**), wenn kein Wohnungsneubaubedarf in Westdeutschland erwartet würde. Dass dieser jedoch nicht allein von der Bevölkerungs- und Haushaltszahl abhängt, zeigen die derzeitigen Neubauten in den neuen Bundesländern (vgl. Folgeabschnitt), die trotz hoher Leerstände und eines faktischen Nullbedarfs erfolgen. Wenn also, und dies ist das eindeutige Ergebnis der Modellrechnung in Abschnitt 3.2.2, der vorhandene Bestand auch 2030 noch fast vollständig genutzt werden muss, dann ist auch Neubau notwendig, der zu den jeweiligen Kosten errichtet werden muss. Schließ-

lich darf auch der notwendige Modernisierungs- und Renovierungszyklus nicht übersehen werden. Alle 30 Jahre ist für die meisten Wohnungen im Bestand eine Totalrenovierung notwendig, welche sich nicht nur auf Maler- und Bodenbelagsarbeiten beschränken wird, sondern auch den Heizungs-, Sanitär- und Elektrobereich mit einschließen wird. Bezieht man auch noch Fenster und Türen in die Renovierung mit ein, so macht das Investitionsvolumen einer derartigen Modernisierung auch derzeit schon zu aktuellen Preisen etwa 30 % des Immobilienwertes aus. Wenn bei weiter steigendem Preisniveau um 2020 Renovierungen abgerechnet werden, so können die dann aktuellen Kosten leicht zwei Drittel des heutigen Gebäudewertes ausmachen und allein deshalb den dann geltenden Wert der renovierten Wohnimmobilie nach oben ziehen.

Die Wohnungsbautätigkeit in **Ostdeutschland** erfolgt, spätestens seit Ende der 90er Jahre, trotz vorhandener quantitativer Überhänge⁴. Diese Entwicklung zeigt die qualitative Dominanz von Neubauten sowohl gegenüber dem Wohnungsbestand aus der DDR-Zeit als auch gegenüber unsanierten Altbauten. Hieraus lässt sich die Schlussfolgerung ziehen, dass auch nach 2014, also in einer Phase des dann einsetzenden absoluten Rückgangs der Haushaltszahlen, die nach der Wende erstellten Bestände einen an der erzielbaren Miete zu messenden Wert haben. Im Jahr 1995 lag der Wohnungsbestand in Ostdeutschland bei 8,1 Mio. WE, hiervon standen rd. 470.000 WE leer. Seit 1995 wurden rd. 821.000 WE neu errichtet, der eigentliche Bedarf lag nur bei gut einem Drittel dieser Zahl. Der überschießende Neubau wurde nachgefragt und auch bezogen, in gleicher Höhe entstand zusätzlicher Leerstand am unteren Ende der Qualitätsskala.

Wird die Neubautätigkeit, womit zu rechnen ist, bis 2030 zwischen 25.000 und 30.000 WE jährlich liegen, so werden rd. 730.000 WE hinzukommen. Der Bedarf liegt aber (durch die negativen Werte nach 2014) unterhalb der Nulllinie. Die neuen 730.000 WE werden also den heutigen Leerstand von rd. 1 Mio. WE erhöhen, sodass (ohne Abriss) der Leerstand im Jahr 2030 bei 1,73 Mio. WE liegen würde. Es besteht daher die Notwendigkeit, jährlich mindestens 50.000 WE abzureißen oder aus dem Bestand zu nehmen, um den Gesamt leerstand bis 2030 auf unter 0,5 Mio. WE zu drücken.

⁴ DSL Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank (Hg.): Zwischen Sanierung und Abriß. Plattenbauten in den neuen Bundesländern. Untersuchung des Pestel Instituts in Zusammenarbeit mit Prof. L. Hübl, Universität Hannover, Bonn 1996

Diese überschlägigen Berechnungen zeigen, dass auch im Jahr 2030 von den 8,1 Mio. WE aus der DDR-Zeit und an Altbauten **noch rd. 6,37 Mio. WE bewohnt sein werden**. Diese bewohnten Wohnungen haben einen an der dann erzielten Miete orientierten Wert. Obwohl bis zum Jahr 2030 rd. 20 % der Vorwendewohnungen durch Neubauten ersetzt sind, wird die Nachfrage nach „modernen“ Einfamilienhäusern anhalten und deutliche, an den Neubaupreisen orientierte, Wertsteigerungen für Nach-Wende-Wohnungen zulassen. Der Vorwendebestand wird andererseits nur bei guter Lage in den Stadtzentren noch Wertzuwächse erzielen können. Die Masse der auch 2030 noch bewohnten Plattenwohnungen wird an Wert verlieren. Wenn das Nutzungsende durch Nullnachfrage näher kommt und sich die Wohnungen nicht mehr vermieten lassen, haben sie einen negativen Wert (Abrisskosten, ökologische Wiederherstellung), dem nur der Grundstückswert gegenübersteht.

Wichtig für die Wertentwicklung von Wohnungen in Ostdeutschland ist das Ergebnis, dass im Jahr 2030

- 6,37 Mio. Bestandwohnungen aus der Vorwendezeit und
- 1,60 Mio. Wohnungen aus der Nachwendezeit

bewohnt sein und einen an den dann geltenden Mieten orientierten Wert haben werden.

3.3 Wirtschaftsentwicklung bis 2030

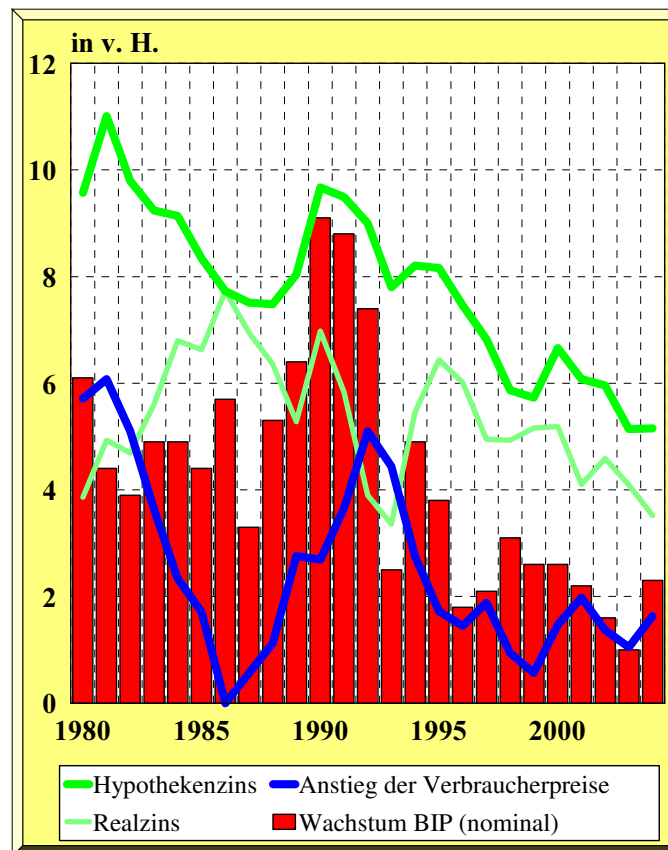
3.3.1 Retrospektive zur Formulierung von Szenarien zur Wirtschaftsentwicklung

Die Rahmenbedingungen der wirtschaftlichen Entwicklung haben auch die Wertentwicklung von Wohnimmobilien und über die Umlaufrendite am Kapitalmarkt die Werte der Finanzanlagen bestimmt. Alle Wertsteigerungen in den Abbildungen und Tabellen in **Kapitel 2** sind vor dem Hintergrund von wechselnden Rahmenbedingungen seit 1980 zu erklären. Selbst die relativ gleichmäßigen Überschussrenditen der Lebensversicherungen sind in ihrer schwachen Volatilität (vgl. **Tabelle 3**) geprägt von aktuellen wirtschaftlichen Ereignissen. Dabei sind es in der Retrospektive relativ wenige wirklich **prägende Veränderungen** gewesen, welche die Wertentwicklung von Anlagen seit 1980 teilweise bestimmt haben, teilweise aber auch völlig unbeeindruckt ließen.

Zehn Ereignisse und Veränderungen haben die Wirtschaftsentwicklung seit 1980 geprägt. Sie sind in chronologischer Reihenfolge in **Kasten 1** zusammengefasst.

Diese markanten Ereignisse haben zum Auf und Ab von Inflationsraten, Real- und Nominalzinsen sowie nominalen Wachstumsraten des Bruttoinlandprodukts (BIP) geführt. Die Bewegungen seit 1980 sind in **Abbildung 10** dargestellt, die markanten Ereignisse sind jeweils zeitlich den Inflations-, Wachstums- und Zinskonstellationen zugeordnet. Phasen höheren Wachstums waren gleichzeitig Phasen höherer Inflationsraten und hoher Zinsen. Dabei sind die Zinsen steuernd durch die Geldpolitik gesetzt. Wachstum trat ein durch die Investitionsstimulierung aufgrund von Rohstoffkrisen (1973: erhöhtes Wachstum von 1975 bis 1979; 1979: erhöhtes Wachstum von 1983 bis 1987) und technologischen Sprüngen (1996 bis 1999).

Abbildung 10: Hypothekenzins, Anstieg der Verbraucherpreise, Realzins und nominales Wirtschaftswachstum 1980 bis 2004



bis 1990 (einschl.): früheres Bundesgebiet

Pestel Institut 2005

Kasten 1: Markante Ereignisse, die die Wertentwicklung von Finanzanlagen und Wohnimmobilien seit 1980 beeinflusst haben

- **Zweite Ölpreiskrise 1979/80:** Die zweite Ölpreiskrise wurde durch einen schockartigen Anstieg des Ölpreises von 8 US-\$ auf 25 US-\$ pro Barrel innerhalb eines Jahres ausgelöst. In der Folge erhöhte sich die allgemeine Preissteigerungsrate zwischen 1980 und 1983 auf Werte auf bis zu 6 %.
- Reduzierung der Zuwanderung durch „**Rückkehrprämien**“ für Gastarbeiter 1983 bis 1985: Durch hohe Rückwanderungsströme in diesen Jahren reduzierte sich die Bevölkerungszahl in Deutschland erstmals seit dem Kriegsende. Die Wohnungsnachfrage ging zurück.
- 1984: **Abschaffung des „Bauherrenmodells“** als Instrument zur Entlastung der Immobilienerwerber von direkten Steuern. Einbruch von Bauland- und Immobilienpreisen sowie der Neubautätigkeit.
- Umweltpolitische **Beschränkung des Baulandausweises** durch das Schlagwort „Zersiedlung“: Ende der 80er-Jahre entstand eine starke ökologische Gegenbewegung zum ungehemmten Baulandausweis der 70er-Jahre. Diese führte auf kommunaler Ebene zur Konzentration von Bauflächenausweis auf Geschosswohnungsbauten. In der Folge stieg der Preis für Wohnbauland steil an.
- **Öffnung der Ostgrenzen** für Spätaussiedler ab 1988: Zustrom von 1,2 Mio. Personen aus Osteuropa und dem asiatischen Teil der Sowjetunion.
- Einrücken der **starken Geburtsjahrgänge der 60er-Jahre** in die Phase der Haushaltsbildung Mitte der 80er-Jahre. Zusätzlicher Nachfragedruck auf dem Wohnungsmarkt.
- Öffnung der Grenze zur DDR und **Wiedervereinigung** 1989/1990: Abwanderung von rd. 1,4 Mio. Ostdeutschen nach Westdeutschland, hierdurch starke Erhöhung der Wohnungsnachfrage und der Baulandpreise.
- **Erleichterung des Baulandausweises** ab 1994 durch die Gestattung von „Vorhabens- und Erschließungsplänen“, Baulandpreisanstieg gestoppt.
- 1997 bis 1999: **Börsenhausse** durch **Internethype** und **Zinsrückgang**: Beide lassen Aktienkurse steil ansteigen, Höhepunkt April 2000.
- **Kursstürze** an den Wertpapierbörsen, 2002 Rückführung der Wohnungsbauförderung und ab 2003 Beginn der Renovierung der Sozialsysteme.

Erkennbar ist im letzten Vierteljahrhundert eine Tendenz zur Abflachung von Zinsniveau, Inflation und Wirtschaftswachstum.

Kann bis 2030 davon ausgegangen werden, dass, neben dem durch Modellrechnungen gut prognostizierten dämpfenden Einfluss der Demographie weitere Ereignisse auftreten, welche zumindest das nominale Wachstum fördern? Auf diese Frage versucht **Kapitel 3.3.2** Antworten zu geben.

3.3.2 Szenarien für die Rahmenbedingungen der Wertentwicklung von Lebensversicherungen und Aktienfonds bis 2030

Die Wirtschaftsentwicklung über ein Vierteljahrhundert vorzuschätzen, erscheint vermessen, scheitern doch die etablierten Forschungsinstitute bei ihren Prognosen zur Wachstumsrate des Folgejahres meistens schon nach wenigen Quartalen. Es geht aber hier bei der Setzung der Rahmenbedingungen auch nicht um einzelne reale oder nominale Wachstumsraten (und deren Stellen hinter dem Komma), sondern um die Möglichkeiten der gesamten deutschen Volkswirtschaft, innerhalb des von der Demographie weitgehend vorgegebenen Rahmens noch zu wachsen, zu stagnieren oder sogar zu schrumpfen. Zunächst soll versucht werden, die Eintrittswahrscheinlichkeit markanter Ereignisse, wie sie in **Kasten 1** aufgezeigt wurden, für die nächsten 25 Jahre vorzuschätzen.

Zuwanderungsströme

Zuwanderungsschocks wie 1989 bis 1992 sind in den nächsten 25 Jahren unwahrscheinlich. Ein Zusammenbruch Russlands, d. h. Bürgerkriege, Abspaltung von Provinzen oder Kriege zwischen den Nachfolgestaaten der Sowjetunion, erscheinen mit zunehmender wirtschaftlicher Stärke Russlands immer unwahrscheinlicher.

Der Beginn der Freizügigkeit für die EU-Beitrittsstaaten in Mittel-/Osteuropa ab 2012 dürfte keine Einwanderungsschocks mehr auslösen, weil bis dahin die wirtschaftliche Dynamik in diesen Staaten die Lebensverhältnisse ständig näher an das Niveau in der Bundesrepublik heranrückt.

Gegenüber dem wachsenden Zuzugsdruck aus dem außereuropäischen Ausland hat die EU inzwischen wirksame Abwehrmechanismen entwickelt, welche zunehmend perfektioniert werden. Hier ist die Durchsetzung rigider Abwehrmaßnahmen gegenüber unerwünschter Masseneinwanderung eher wahrscheinlich als deren Zulassung. Mit einsetzender Alterung der Bevölkerung in Europa und damit einer altersbedingten Hinwendung zu konservativen Grundeinstellungen dürfte sich die schon jetzt vorhandene allgemeine Abwehrhaltung breiter Schichten noch verstärken. Das Zuwanderungsszenario in **Tabelle 5** und **Tabelle 6** dürfte daher die obere Grenze der zu erwartenden Entwicklung darstellen. Wachstumsstimulierende Einwanderungsschocks sind nicht zu erwarten.

Rohstoffkrisen

Ein weiterer **Ölpreisschock**, wie er 1973 und 1979 aufgetreten ist, erscheint erst in etwa zehn bis 15 Jahren wahrscheinlich. Ein Ölpreisschock wird hier definiert als die Verdrei- bis Vervielfachung der Ölpreise aus der jeweiligen Ausgangslage heraus. Zwar werden die Ölpreise durch die wachsende Nachfrage der Schwellenländer in der Tendenz während des gesamten Prognosezeitraums nach oben drücken, schockartige Erhöhungen werden aber erst mittelfristig als wahrscheinlich erachtet, weil inzwischen Erdgas als alternativer Energieträger weite Bereiche des früheren Ölmarkts für die Beheizung erobert hat, große Förderländer außerhalb der OPEC für Mäßigung beim Preisanstieg sorgen und „erneuerbare Energien“ einen technisch hohen Standard erreicht haben. Die meisten erneuerbaren Energien (Solar, Hydro-, Geothermie, Biomasse) werden bei einer realen Verdoppelung des Ölpreises sofort wirtschaftlich und würden preisdämpfend wirken.⁵

Wert des US-Dollar

Nicht ausgeschlossen sondern eher wahrscheinlich ist ein innerhalb der nächsten Jahre zu erwartender **crashartiger Zusammenbruch des US-\$-Wertes** wie 1992/93.⁶ Dieser könnte für die europäischen Volkswirtschaften zu deflatorischen Tendenzen führen, weil zur Abwehr von Fluchtkapital die Zinsen gesenkt

⁵ Klaus Peter Möller, Peter K. Binas (Harvard University): "The Scope of the Problem": An Economic Scenario for a 75 % CO₂ Emission Reduction, Hannover 1993.

⁶ Der internationale Vermögensstatus der Vereinigten Staaten: Auslandsverschuldung erreicht bedrohliche Ausmaße, Forschungsberichte des Pestel Instituts I/2003.

werden müssten, das Preisniveau vieler Importwaren stark sinken würde und der deutsche Export (zu 40 %) geschwächt würde. Angesichts der enormen Auslandsverschuldung der USA und deren ungebremster Vermehrung über andauernde Leistungsbilanzdefizite erscheint die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Szenario noch vor dem Jahr 2010 relativ hoch. Für Deutschland wäre die wachstumsschwächende Wirkung besonders hoch, wenn Ostasien und die OPEC-Staaten sich nicht vom US-\$ lösen.

Technologische Sprünge

Das Eintreten kleinerer **technologischer Sprünge**, wie sie durch die Einführung der Personalcomputer zwischen 1985 und 1992 und zuletzt durch den Mobilfunk und die Internethype zwischen 1996 und 1999 ausgelöst wurden, ist über einen Zeitraum von 25 Jahren durchaus wahrscheinlich. Allerdings ist wie bei den beiden genannten Ereignissen kein die Volkswirtschaft nachhaltig beeinflussender Effekt zu erwarten.

Altersstruktur und private Investitionen

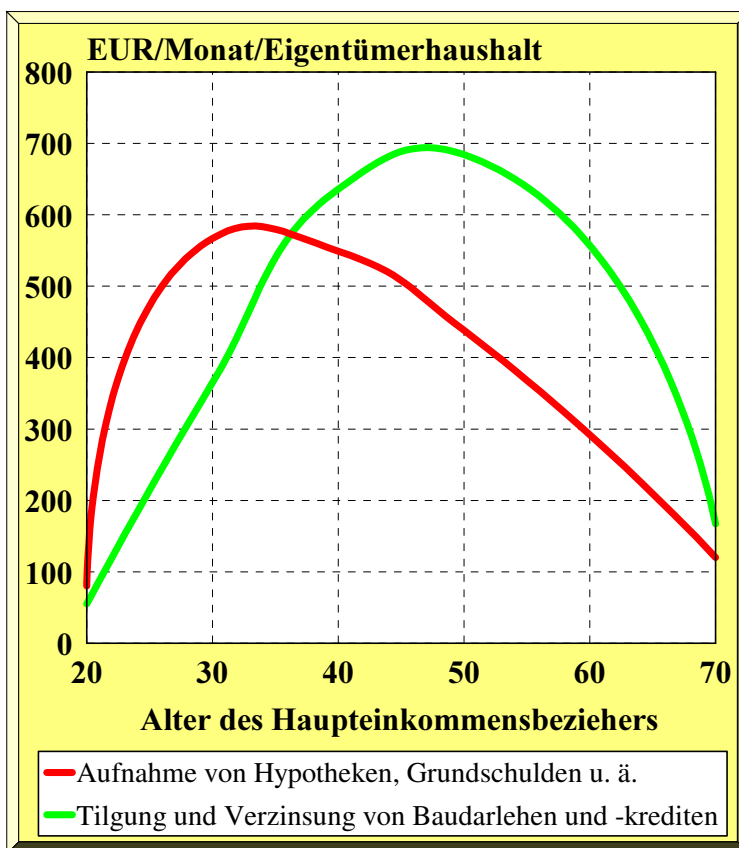
Aus der demographischen Entwicklung direkt ableitbar ist **die starke Dezimierung der „Investitionsjahrgänge“ (30 bis 45 Jahre)** innerhalb der Altersstruktur der Deutschen. Aus den Einkommens- und Verbrauchsstichproben wird erkennbar, dass die Investitionen im Lebenszyklus jenseits des 45. Lebensjahres deutlich abnehmen und Kreditrückzahlungen bzw. Vermögensthesaurierung für die Ruhestandsphase den primären Platz im Ausgabeverhalten einnehmen. Die hierdurch ausgelöste höhere Sparneigung bei niedrigerer Investitionstätigkeit senkt in der Tendenz das Zinsniveau. Den Zusammenhang zwischen Lebensalter, Kreditaufnahme und Amortisation zeigt **Abbildung 11**. Diese sicher prognostizierbare Auswirkung der Altersstrukturverschiebung wirkt inflationshemmend und wachstumsdämpfend.

Förderpolitik

Die **staatliche Förderpolitik** hat zurzeit die Tendenz, die Schwerpunkte von der Kapitalgüterinvestition im Wohnungsmarkt in die Humankapitalinvestition zu verlagern. Der Nachweis, dass höhere Investitionen in das Humankapital höhere Wachstumsschübe auslösen als Investitionen in Kapitalgüter, ist noch nicht er-

bracht. Auf der langen Prognosestrecke bis 2030 kann damit gerechnet werden, dass eine Rückbesinnung auf die Förderung von Investitionen in Kapitalgüter erfolgt, um die vorgenannten Effekte der Altersstrukturverschiebung auszugleichen. Bis dahin wirkt die Förderpolitik für das „Humankapital“ wachstumsdämpfend, die fortfallende Förderung des Wohnungsbaus mietsteigernd.

Abbildung 11: Zusammenhang zwischen Lebensalter sowie Aufnahme von Wohnungsbaukrediten und deren Amortisation westdeutscher Eigentümerhaushalte



Eigene Schätzung für Eigentümerhaushalte im früheren Bundesgebiet nach den Ergebnissen der EVS 1998
 Durchschnittswerte für die Altersgruppen: unter 25, 25-35, 35-45, 45-55- 55-65, 65-70

Pestel Institut 2005

Die mangelnde Investitionsbereitschaft im Kapitalgüterbereich dürfte in absehbarer Zeit dazu führen, **inflationistischen Tendenzen** vonseiten der Wirtschaftspolitik mehr Raum zu geben. Die derzeitige Auflösung des europäischen Stabilitätspakts

zeigt die Richtung. Es ist jedoch zu bezweifeln, dass zunehmende staatliche Verschuldung den Preissteigerungsmechanismus in Gang setzen kann. Das Beispiel Japans in den vergangenen zehn Jahren zeigt, dass selbst gewaltige Dimensionen von staatlichen Investitionsprogrammen die Inflationsrate nicht tangiert haben.

Altersstruktur der Erwerbstätigen

Ab Mitte der Dekade 2020 bis 2030 steigt der **Anteil der über 50-jährigen Erwerbstätigen** an allen Erwerbstätigen auf etwa 40 %. Für diese Zeit dürfte dies deutlich wachstumsschwächende Auswirkungen haben, weil das Innovationspotenzial der älteren Erwerbstätigen niedriger ist und einer lähmenden Altersresignation Platz machen kann, wenn keine nominalen Wachstumsstimulatoren angewendet werden. Selbst wenn die Ruhestandsgrenze auf 68 Jahre erhöht wird, dürfte das wachsende Heer der Rentner mit den sinkenden Pensions- und Rentenzahlungen nicht auskommen und nur durch eine erhöhte Erwerbstätigkeit bis in das hohe Alter hinein ihr Auskommen finden. Diese Art der Erwerbsbeteiligung ist aber in der Regel auf Aushilfsarbeiten ohne auslösende Wachstumsimpulse beschränkt.

Referenzszenario für Wachstum und Inflation

Damit können durch Prüfung der Eintrittswahrscheinlichkeit aus der Vergangenheit bekannter Ereignisse, die berechenbaren Einflüsse der Altersstrukturveränderung auf Investitionsbereitschaft, Innovationspotenzial und Erwerbstätigkeit und die Förderpolitik keine wachstumssteigernden Indizien für die reale oder auch nominale zukünftige Wirtschaftsentwicklung gefunden werden. Die Wachstumsrate wird eher niedrig bleiben und auch die Preissteigerungen bleiben gering. Dies bedingt wiederum einen niedrigen Real- und auch Nominalzins.

Das reale Wachstum dürfte, wegen der niedrigen Investitionsneigung, um 2 % liegen. Kurzfristig können die Wachstumsraten sogar darunter absinken, aber auch mittelfristig wird keine höhere Wachstumsrate entstehen, weil sich die demographischen Rahmenbedingungen nach 2010 eher verschlechtern.

Selbst wenn die Wirtschaftspolitik mittelfristig den bisher favorisierten neoliberalen Stabilitätskurs zugunsten eines eher keynesianischen Grundkurses aufgeben

sollte, sind doch wesentlich höhere Preissteigerungsraten nur schwer durch Wirtschaftspolitik herbeizuführen. Dies hat das japanische Beispiel gezeigt.

Für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung wird daher von einer realen Wachstumsrate von 2 % ausgegangen. Die Preissteigerungsrate soll bei 2,5 % liegen. Das Nominalzinsniveau liegt stabil bei 5 %.

Diese Rahmenbedingungen erscheinen für den Referenzfall als angemessen, ergeben sich letztlich aber aus der Betrachtung der Eintrittswahrscheinlichkeit der in diesem Abschnitt untersuchten Einflüsse.

Es soll nun im abschließenden **Kapitel 4** versucht werden, die genannten Ereignisse mit der abgeschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit sowie die berechenbaren Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die Wertbildung von Finanzanlagen sowie die eigen genutzte Immobilie abzubilden.

4. Modellrechnungen zur Wertentwicklung von Finanzanlagen und eigen genutzten Immobilien bis 2030

4.1 Eigen genutzte Immobilien

4.1.1 Einfluss der Bevölkerungsentwicklung

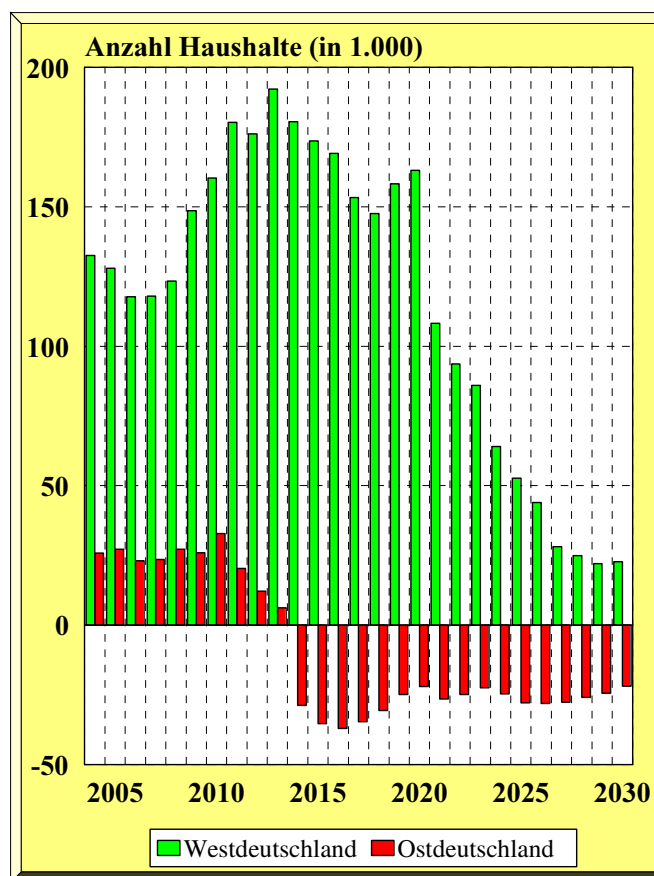
Die Analyse der Immobilienwertentwicklung in **Kapitel 3** hat gezeigt, dass die Werte von Wohnimmobilien am stärksten auf die Bevölkerungsveränderungen (Zuwanderung, Altersstruktur) reagieren. Seit dem Gipfelpunkt der Zuwanderung Mitte der 90er-Jahre gehen die Werte für Wohnimmobilien zurück, dies gilt insbesondere für Eigentumswohnungen.

Die bis 2007 sinkenden Haushaltszugänge lassen für die nächsten Jahre weiter zurückgehende Werte erwarten. Ab 2008 steigt die Zahl der Haushaltszugänge wieder an (vgl. **Abbildung 12**) und erreicht 2013 ein Maximum, hervorgerufen durch den Echoeffekt des Geburtenbergs eine Generation später. Bis 2020 liegen dann die Haushaltszunahmen über 150.000 pro Jahr, danach ist in **Westdeutschland** eine ständige Abnahme zu beobachten, ab 2028 liegen die jährlichen Zuwächse nur noch bei einem Siebtel des Höchstwerts von 2013.

In **Ostdeutschland** nehmen die Haushaltszahlen noch bis 2010 zu. Der dann die Lebensphase der Haushaltsgründungen erreichende „Wendeknick“ lässt die Neubildung innerhalb eines einzigen Jahres so weit abstürzen, dass die Anzahl der Haushaltsauflösungen überwiegt und die Gesamtzahl der Haushalte sinkt. Da bereits seit 1995 mehr Wohnungen neu errichtet werden als Bedarf vorhanden ist, wird der Wohnungsneubau ausschließlich aus qualitativen Gründen unternommen.

Die Entwicklung der Haushaltszahlen in West- und Ostdeutschland bis 2030 zeigt **Abbildung 12**:

Abbildung 12: Haushaltszahl 2004 bis 2030 in West- und Ostdeutschland



Pestel Institut 2005

Die Haushaltszuwächse werden sich ab 2010 auf die **Agglomerationsräume** (Mittel- und Oberzentren) und deren durch die Pendelentfernung definiertes Einzugsgebiet konzentrieren (vgl. **Abbildung 9**). Etwa 40 % der Bevölkerung Westdeutschlands lebt zurzeit in den Ballungskernen, weitere 45 % in Regionen, die verstärkte und ländliche Merkmale aufweisen, und nur 15 % der Bevölkerung wohnen in den ländlich strukturierten Gebieten. Der „**ländliche Raum**“ wird bis 2030 deutlich an Bevölkerung verlieren, sodass sich eine gespaltene Entwicklung andeutet. Dies wird bei der Wertermittlung berücksichtigt und geht auch aus den 18 Einzelstudien hervor.

4.1.2 Einfluss der Neubaupreise

Die in **Abbildung 7** dargestellte Wertentwicklung für Wohnimmobilien zeigt bereits wieder unter der Preissteigerungsrate liegende Wohnungswerte Ende 2004. Auch das Einfamilienhaus hält sich nicht mehr oberhalb des Verbraucherpreisindex. Dieser Preisverfall dürfte sich bald umkehren. Die Inflationsrate bestimmt die Höhe der Tarifabschlüsse mit und diese bestimmen letztlich die Neubaupreise. In einer Zeit, in der die jährlichen Neubauten aufgrund der schwachen Bedarfsentwicklung nur bei rd. 0,5 % des Wohnungsbestands liegen, ist der preisstabilisierende Einfluss auf den Bestand zwar gering. Insgesamt muss der Bestand bis 2030 nur um gut 10 % durch Neubau vergrößert werden. Diese Neubauten haben auf der Basis der jeweils aktuellen Kosten zwar einen geringen, jedoch eindeutig werterhöhenden Einfluss. Andererseits werden diese Neubauten nur errichtet, wenn die Altbaupreise in einem, durch den jeweiligen Reparaturstau bestimmten, Abstand zum Investitionsvolumen stehen bzw. wenn Neubauten eine gegenüber dem Bestand deutlich höhere Qualität aufweisen.

4.1.3 Einfluss der Mieten

Die Mieten sind in Deutschland, wegen der Förderung insbesondere des Mietwohnungsbaus, im Verhältnis zum Investitionsvolumen, auf einem sehr niedrigen Niveau. Zwischen den Durchschnittskosten von neuen Mietwohnungsprojekten in EUR/m² und den erzielbaren Mieten liegen nur „Renditen“ um 4 %. Dagegen sind die Preise für gebrauchte Mietwohnungsobjekte in den vergangenen Jahren so stark gesunken, dass sich Renditen im zweistelligen Bereich eingestellt haben. Mietsteigerungen werden eintreten, weil

- Mietwohnungen wegen steigender Haushaltszahlen (vgl. **Abbildung 12**) und ausbleibender Neubauten knapp werden,
- die Renovierungs- und Modernisierungsaufwendungen (zu jeweils aktuellen Kosten) höhere Mieten erfordern und
- teure Neubauten (Inflation) ohne Förderung allein durch die Mieten amortisiert werden müssen.

Die mietsteigernden Wirkungen haben bereits ab 2000 in den Agglomerationskernen eingesetzt und werden sich in den Jahren bis 2010 auch in den restlichen Räumen durchsetzen. Bis 2020 werden die Mietpreissteigerungen über den Infla-

tionsraten liegen. Dies vor allem, weil die staatliche Förderung des Wohnungsbaus noch vor 2010 völlig eingestellt wird. In diesem Fall werden die Mieten überproportional zur Inflation in wenigen Jahren auf die zur Verzinsung, Amortisation und Betrieb für Neubauten notwendige Bruttorendite von 8,5 % ansteigen.

4.1.4. Regionale Einflüsse

Die enorme regionale Spreizung der Preisentwicklung hat **Abbildung 8** deutlich gemacht. Dieses Auseinanderlaufen der Preisentwicklung wird sich wegen der in **Abbildung 9** gezeigten Ausdehnung der Ballungszentren fortsetzen. Nach 2020 werden sich die Werte beschleunigt auseinander entwickeln, der Wertzuwachs von Wohnimmobilien wird in ländlichen Regionen unterhalb der Inflationsrate liegen.

Nach 2020, wenn die Zuwächse an privaten Haushalten gegen Null gehen, wird für rd. 10 % bis 15 % der Wohnungsbestände in den ländlichen Räumen die Wertentwicklung gegen Null gehen, weil diese Bestände dann aus der Nutzung fallen und abgerissen werden müssen.

In den Agglomerationsräumen, die den Großteil der Zuwanderungen aus dem Ausland aufnehmen, werden sich die Werte von Wohnimmobilien dagegen auch nach 2020 weiter erhöhen.

Die Mieten werden in den Agglomerationsräumen bis 2010 deutlich steigen, im restlichen Deutschland stagnieren. Zwischen 2010 und 2020 verteuern sich die Mieten parallel zur Inflationsentwicklung in beiden Regionstypen.

4.1.5 Sondereinflüsse

Die Analyse in **Kapitel 3** hat gezeigt, dass mögliche hohe Preissteigerungen durch eine Rohstoff (Öl-)krise nur über den Umweg der Neubau- und Modernisierungskosten auf die Immobilienwerte durchschlagen. Dies gilt umgekehrt aber auch für eine unterstellt **deflatorische Entwicklung**, wie sie infolge eines möglichen US-\$-Zusammenbruchs erwartet werden kann.

Niedrige **Wachstumsraten des BIP** hemmen die Neubautätigkeit zu aktuellen Preisen, da zu wenig Nachfrage nach teuren Wohnungen und Häusern besteht.

Hierdurch erfolgt aber ein Impuls auf die Steigerung der Mieten. Zeiten hoher oder niedriger Hypothekenzinsen haben andererseits keinen Einfluss auf die Wertentwicklung und Neubautätigkeit gehabt, weil die Zinsen selbst durch Wachstumswerte und Inflationsraten beeinflusst sind und diese wiederum durch demographische Einflüsse, insbesondere durch Zuwanderungsschübe, ausgelöst wurden.

4.1.6 Prognose der Wertentwicklung

Nach einer fast fünfjährigen Phase von Preisrückgängen (Eigentumswohnungen) und einer ebenfalls fünfjährigen Phase der Preisstagnation (Einfamilienhäuser) ist der untere Umkehrpunkt der Preisentwicklung in den **Agglomerationsräumen** inzwischen erreicht bzw. lässt sich schon in den Jahren 2003/2004 feststellen. Die allgemeine Preissteigerungsrate, vor allem aber die über dieser Inflationsrate liegenden **Mietpreissteigerungen**, werden in Zukunft bestimmend für die Wohnimmobilienwerte. Folgende allgemeine Einflüsse lassen sich durch das Ergebnis vorgelagerter Modellrechnungen als Prämissen verwenden bzw. werden als Annahme unterstellt:

- Die Neubautätigkeit wird in Westdeutschland wegen mangelnder Rendite und Förderung unter die in **Tabelle 7** berechneten Bedarfszahlen (rd. 220.000 WE) zurückgehen, damit verknüpft sich das Angebot.
- Die Mieten werden bereits 2005 über die Inflationsrate ansteigen, dies gilt nur für die Agglomerationsräume, ab 2008 auch für die ländlichen und verstädterten Gebiete um die dort liegenden Mittelzentren.
- Ab 2008 werden die oberhalb der Inflationsrate steigenden Mieten auch die Preise von Eigentumswohnungen wieder anziehen lassen, weil ab 2010 Mietrenditen über 8 % erreicht werden. Dies geschieht zunächst in Agglomerationsräumen, danach (ab 2010) auch um die Mittelzentren. Die Preise für frei stehende Einfamilienhäuser steigen bereits ab 2007.
- Da die bis 2015 über der Inflationsrate angestiegenen Mieten ausreichen, um neuen Wohnungsbau anzuregen, vergrößert sich das Angebot und die Mieten steigen ab 2015 nur noch mit der Inflationsrate.
- Durch den zunehmenden Wohnungsbedarf (aufgrund der hohen Zuwanderung) steigen die Mieten in den 20er-Jahren mit der Inflationsrate weiter an.

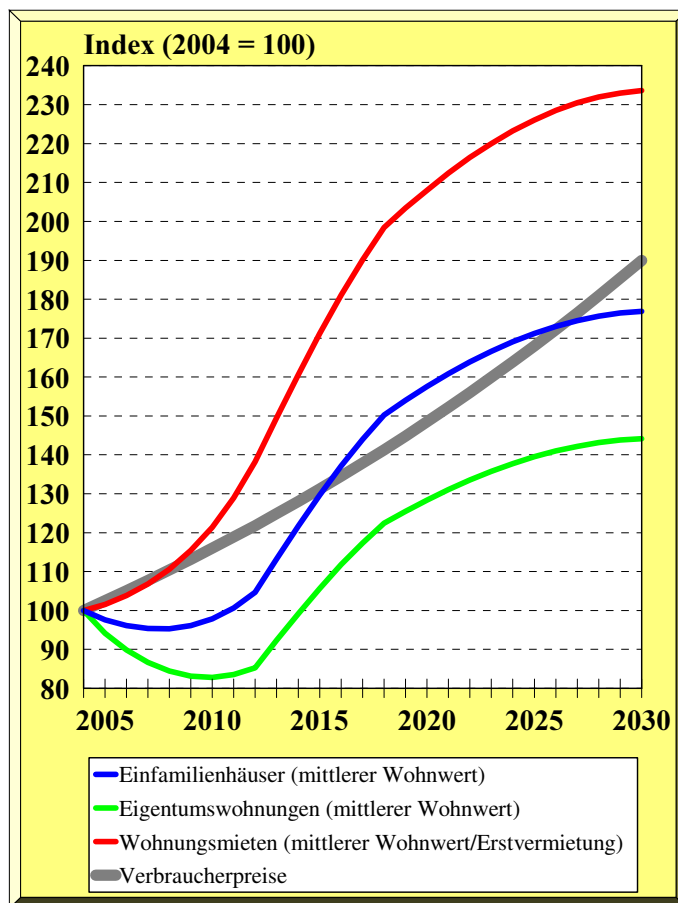
- In den Kernstädten der Agglomerationsgebiete, aber auch in solitär liegenden großen Mittelzentren sowie im Pendlereinzugsgebiet um die Zentren herum treten zwischen 2010 und 2020 Werterhöhungen ein, die sich nach 2020 abschwächen.
- Im ländlichen Raum erfolgen die Werterhöhungen später, legen bis 2020 unterhalb der Inflationsrate zu, danach tritt Stagnation ein.

Der Prognose der Wertentwicklung liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Das reale **Wachstum des BIP** liegt bei 2,0 %.
- Die **Verbraucherpreise** (Lebenshaltungskosten) steigen ab Ende 2004 mit durchschnittlich 2,5 %, das nominale Wachstum des BIP liegt bei 4,5 %.
- Vergangene **Wertverluste und Wertzuwächse** von Wohnimmobilien gelten Ende 2004 als realisiert, das Wertesystem wird aus diesem Zeitpunkt heraus neu gestartet.
- Die **Wohnungsmieten** werden sich wegen des Fortfalls der Wohnungsbauförderung am nachhaltigsten erhöhen. Wir rechnen bis 2030 mit einem Indexwert von 234, wobei vor allem die Zeit um 2010 die stärksten Mieterpreiserhöhungen bringt.
- Die Werte von **Eigentumswohnungen** entwickeln sich schwächer als die Mieten. Erst wenn nach 2010 eine durchschnittliche Mietrendite von 8,5 % erreicht ist, beginnen sie mit der weiter zunehmenden Miete zu steigen.
- Das **Einfamilienhaus** wird in Agglomerationsräumen als mit starken Anteilen von Reihen- und Doppelhäusern durchsetzt angenommen. Es reagiert bei der Wertentwicklung schneller auf die Mietpreissteigerungen als die Eigentumswohnungen.
- Für **Einfamilienhäuser** in den verstädterten und ländlichen Regionen (Standardtyp frei stehendes Einfamilienhaus) orientiert sich die Wertentwicklung ebenfalls an den erzielbaren Mieten, diese liegen jedoch deutlich niedriger als bei Eigentumswohnungen.

Damit ergeben sich folgende Indexreihen für die zukünftige Wertentwicklung in Agglomerationsräumen (vgl. **Abbildung 13**) und im ländlichen Raum (vgl. **Abbildung 14**):

Abbildung 13: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100) in Agglomerationsräumen



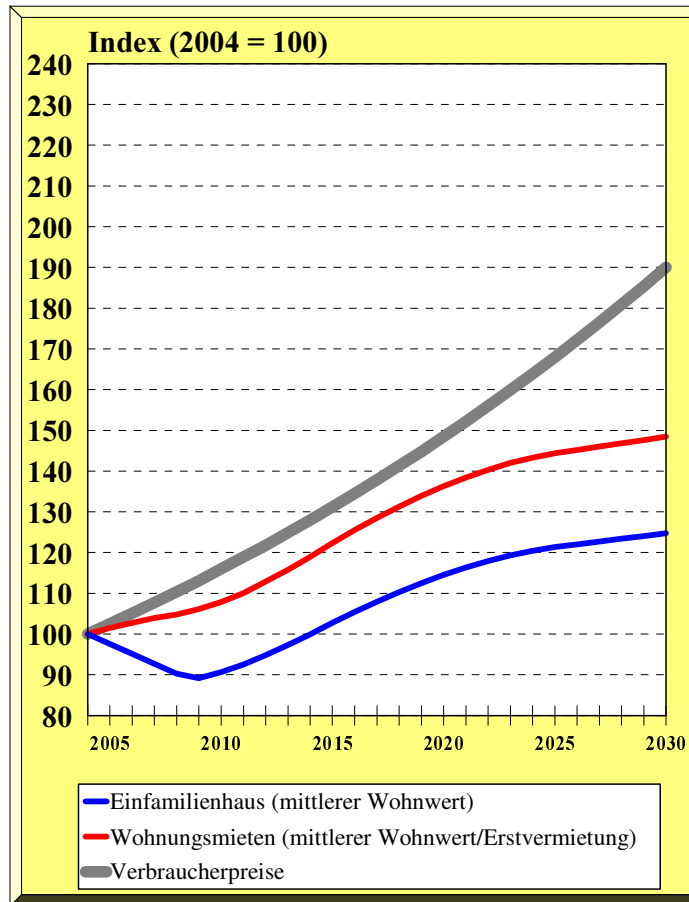
Pestel Institut 2005

Die Mieten steigen bis 2007 mit der Inflationsrate und koppeln sich danach von dieser nach oben ab. Bis 2018 haben sie sich real um 40 % erhöht. Die „Renditen“ von Eigentumswohnungen aus dem Bestand verbessert sich durch weiter rückläufige Preise schon bis 2010 um rd. 50 %, d. h. bisherige Renditen von 5 % erreichen 8 %. Bis 2030 steigt die Mietrendite durch weiteres leichtes Auseinanderlaufen von Immobilien- und Mietpreissteigerungen weiter leicht an.

In **Abbildung 14** ist die schwächere Mietpreis- und Wertentwicklung der Wohnimmobilie im ländlichen Raum vorgestellt. Hier werden sich die Mieten unterhalb der Steigerungsraten der Inflation bewegen. Der Abstand zwischen Mieten und Wert des typischen Einfamilienhauses vergrößert die bisherige Rendite nur

um rd. 15 %, wobei unterstellt ist, dass der Bau von Einfamilienhäusern im ländlichen Raum in geringerem Maße von der Mietenrendite abhängig ist.

Abbildung 14: Verbraucherpreise, Wohnungsmieten und Immobilienwerte 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100) im ländlichen Raum



Pestel Institut 2005

Die Modellrechnung zur Wertentwicklung einer Einmalinvestition in eine eigene Wohnimmobilie in Kombination mit der eingesparten Miete bis 2030 geht wiederum (wie in **Abbildung 1**) davon aus, dass ein zur eigenen Nutzung vorgesehenes Wohnobjekt 2004 zum Marktpreis (nach RDM) gekauft und vollständig aus eigenem Kapital bezahlt wird. Als Rendite wird die monatliche Miete abzüglich der Erhaltungsaufwendungen thesauriert und mit 3,5 % verzinst. Durch die ansteigenden Mieten entwickelt sich ein schnell größer werdendes Geldvermögen. In der Agglomeration steigen zusätzlich die Werte von Eigentumswohnung und Einfamilienhäusern.

In **Tabelle 9** sind für die Anlagen Einfamilienhaus und Eigentumswohnung in Agglomerations- und ländlichen Räumen die jeweiligen Verkehrswerte plus der Kapitalentwicklung der eingesparten Miete ausgewiesen:

Tabelle 9: Wertentwicklung der Einmalinvestition in eigen genutzte Immobilien 2004 bis 2030 bei Thesaurierung der eingesparten Miete (Index 2004 = 100)

Jahr	Verbraucherpreis	Agglomeration			ländlicher Raum	
		Mieten	ETW	EFH	Mieten	EFH
2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	102,5	101,5	99,4	102,6	101,5	106,0
2006	105,1	103,8	100,6	106,5	102,8	112,3
2007	107,7	106,8	103,3	111,5	103,9	118,8
2008	110,4	110,6	107,3	117,5	104,8	125,6
2009	113,1	115,4	112,8	124,9	106,1	132,0
2010	116,0	121,4	119,8	133,7	107,9	138,7
2011	118,9	128,9	128,5	144,1	110,1	145,7
2012	121,8	138,2	138,9	156,6	112,9	153,1
2013	124,9	149,5	155,5	174,5	115,8	160,7
2014	128,0	160,6	172,9	193,0	118,9	168,8
2015	131,2	171,2	190,8	212,1	122,3	177,2
2016	134,5	181,1	209,2	231,5	125,5	186,0
2017	137,9	190,1	228,0	251,1	128,5	195,2
2018	141,3	198,4	247,2	271,0	131,3	204,7
2019	144,8	203,4	265,1	289,2	133,9	214,7
2020	148,5	208,0	283,6	307,8	136,3	225,1
2021	152,2	212,4	302,7	327,0	138,4	235,7
2022	156,0	216,4	322,3	346,6	140,3	246,3
2023	159,9	220,0	342,5	366,8	142,0	257,1
2024	163,9	223,3	363,3	387,4	143,3	268,1
2025	168,0	226,1	384,6	408,5	144,4	279,2
2026	172,2	228,5	406,4	430,0	145,2	290,6
2027	176,5	230,5	428,8	452,0	146,0	302,5
2028	180,9	232,0	451,7	474,4	146,8	314,9
2029	185,4	233,0	475,2	497,3	147,6	327,6
2030	190,0	233,6	499,2	520,6	148,5	340,8

EFH in Agglomerationen: hoher Anteil Reihen- und Doppelhäusern, im ländlichen Raum: frei stehend.

Durch die Kopplung von Mieten und Immobilienwert steigt das Vermögen des Immobilienbesitzers im **Agglomerationsraum** fast auf das Fünffache an: Zusammen mit der eingesparten Miete ergibt sich für die Eigentumswohnung ein

Gesamtindex von 499,2 Punkten und für das Einfamilienhaus von 520,6 Punkten. Der Verfünfachung des eingesetzten Kapitals steht lediglich eine knappe Verdopplung des Verbraucherpreisniveaus gegenüber.

Für den **ländlichen Raum** wird das frei stehende Einfamilienhaus als Standardwohnung gewählt. Wegen der zunehmenden Konzentration der Bevölkerung in den Agglomerationsgebieten fällt im ländlichen Raum die Mietpreissteigerung geringer aus. Die Mietsteigerungen (Index 2030: 148,5) bleiben hinter dem Anstieg der Verbraucherpreise zurück. Entsprechend geringer ist der Wertzuwachs beim Wohnobjekt (vgl. **Abbildung 14**). Trotzdem erreicht in der Kombination von ersparter Miete und Wertentwicklung der Index 340,8 Punkte bei einem Verbraucherpreisindex von 190 Punkten.

Nachstehend sollen noch einmal die dem Ergebnis zugrunde liegenden Basisannahmen genannt werden:

- Die öffentliche **Förderung** des Wohnungsbaus wird ab 2006 **eingestellt**.
- Hierdurch **bleibt die Neubautätigkeit** unter dem nachwachsenden Bedarf, weil das vorhandene Mietpreisniveau keine ausreichende Rendite für Neubauten erlaubt.
- Durch die nun einsetzende **Wohnungsknappheit** steigen die Mieten in der Agglomeration schneller als das Inflationsniveau.
- Durch die über dem Inflationsniveau liegenden Tarifvertragsabschlüsse **verteuern sich der Neubau und die Modernisierung** weiter.
- Zwischen 2010 und 2015 haben die Mieten die Steigerung der Neubau- und Modernisierungskosten überholt. **Rentierlicher Wohnungsbau** setzt ein.
- Hohe Neubau- und Modernisierungskosten sowie steigende Mieten ziehen schon ab 2008 die **Preise für gebrauchte Wohnimmobilien nach oben**.

Im Ergebnis wird das Kaufen einer Wohnung preiswerter sein als das Mieten dieser Wohnung. Damit stellen sich die im westeuropäischen Ausland bereits heute üblichen marktwirtschaftlichen Verhältnisse ein.

Den Vergleich der Preisentwicklung von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen in der Agglomeration zeigt **Abbildung 15**. Der tiefste Stand der Wertentwicklung für Eigentumswohnungen liegt um das Jahr 2010 und entspricht damit wieder dem Preisniveau von 1990. Einfamilienhäuser erreichen den

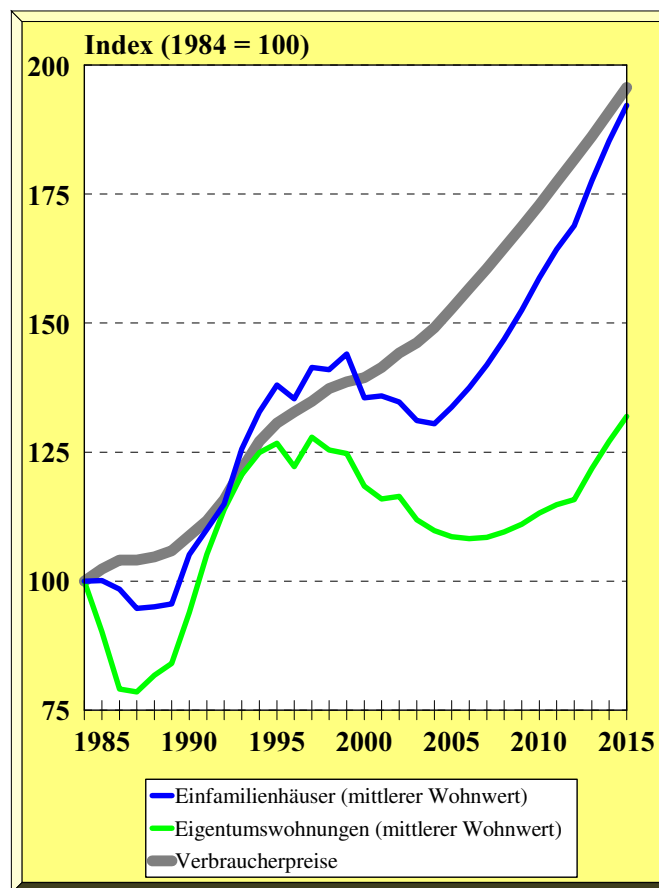
tiefsten Punkt der Wertentwicklung bereits 2008. Er entspricht dem Wertstand von 1993.

Damit ist die Realisierung von Wertverlusten

- bis 2010 für Eigentumswohnungen nach dem Baujahr 1990 und
- bis 2008 für Einfamilienhäuser nach dem Baujahr 1993

wahrscheinlich.

Abbildung 15: Wertentwicklung Einfamilienhaus und Eigentumswohnung in Agglomerationsräumen



Pestel Institut 2005

Für den nachfolgenden Vergleich mit den Finanzanlagen bleibt festzuhalten, dass die Vergleichsmieten als „Rendite der Immobilie“ sich am stärksten erhöhen und in der Agglomeration 2030 deutlich oberhalb der Steigerungsrate der Lebenshal-

tungskosten liegen werden. Die auf hohe nominale Wachstumsraten und eine hohe Umlaufrendite angewiesenen Finanzanlagen werden es bei den prognostizierten mittleren Wachstums- und Preissteigerungen schwer haben.

4.2 Lebensversicherungen

4.2.1 Veränderung des Produkts ab 2005

Die klassische Kapitallebensversicherung ist durch die Veränderung der Besteuerungsgrundlagen ab 2005 für das Publikum uninteressant geworden. Der Überschussanteil in der Ablaufleistung muss für Versicherte vor dem 60. Lebensjahr mit dem **vollen Einkommenssteuersatz** und danach mit dem halben Einkommenssteuersatz versteuert werden. Werden daher die eingezahlten Mittel sowie der Überschussanteil im Jahr des Ablaufs voll ausgezahlt, so kann für Personen unter 60 Jahren der Höchststeuersatz zur Anwendung kommen.

Die Lebensversicherer werden daher zunehmend auf **Rentenversicherungsverträge** setzen, weil deren Überschussanteile nicht in einer Summe, sondern in monatlichen Teilbeträgen zur Auszahlung kommen. Ist der Rentenempfänger über 60 Jahre alt, wird sich die steuerliche Belastung auf ca. 18 % des jährlich ausgeschütteten Überschussanteils begrenzen. Die Lebensversicherungen werden damit deutlich an Attraktivität einbüßen. Die Kombination der privaten „Rentensicherung“ mit staatlichen Förderungen (Riester-/Rürup-Rente) wird hier nicht untersucht, da das Publikum bisher offenbar eine Anlagemöglichkeit ohne Zugriffsmöglichkeit auf das angesparte Kapital nicht akzeptiert.

4.2.2 Einfluss der zugrunde liegenden Annahmen

Die frühere Lebensversicherung, nun Rentenversicherung, soll beim Ansammeln von Überschussanteilen unter folgenden Rahmenbedingungen arbeiten:

- Die **Realzinsen** liegen bei 2,5 % im Durchschnitt über die gesamte Prognosestrecke, das Nominalzinsniveau bei 5,0 % (einschl. 2,5 % Inflation).
- Die von den Unternehmen erzielte **Rendite** fest verzinslicher Wertpapiere liegt 0,75 % unter dem Nominalzinsniveau, d. h. bei 4,25 %.
- **60 %** der Anlagegelder werden als **fest verzinsliche Schuldverschreibungen** mit 4,25 % Verzinsung angelegt.

- **20 %** der Anlagegelder werden als **Aktien bzw. Aktienfonds** gehalten und mit der in **Abschnitt 4.3** angenommenen Aktienrendite verzinst.
- **20 %** der Anlagen werden als **Immobilien oder Immobilienfonds** gehalten. Sie werden mit der Mietrendite von Geschosswohnungen verzinst, die der von Gewerbebauten nahe kommt.

4.2.3 Prognose der Wertentwicklung

Aufgrund dieser Annahmen ergibt sich eine Indexreihe für die Wertentwicklung einer Einmalzahlung, wie in **Tabelle 10** dargestellt.

Tabelle 10: Wertentwicklung der Einmalzahlung in eine Rentenversicherung 2004 bis 2030 (Index 2004 = 100)

Jahr	Verbraucherpreis	Lebensversicherung
2004	100,0	100,0
2005	102,5	105,7
2006	105,1	111,9
2007	107,7	118,4
2008	110,4	125,5
2009	113,1	133,1
2010	116,0	141,1
2011	118,9	149,5
2012	121,8	158,1
2013	124,9	168,2
2014	128,0	178,7
2015	131,2	189,5
2016	134,5	200,9
2017	137,9	212,7
2018	141,3	225,0
2019	144,8	238,0
2020	148,5	251,6
2021	152,2	265,8
2022	156,0	280,8
2023	159,9	296,6
2024	163,9	313,3
2025	168,0	330,7
2026	172,2	349,1
2027	176,5	368,5
2028	180,9	388,8
2029	185,4	410,2
2030	190,0	432,8

Die Ablaufleistung der Rentenversicherung liegt um den Faktor 4,3 höher als die Einmalzahlung zu Beginn. Es wird eine durchschnittliche Verzinsung von 5,76 % erreicht. Ursache für diese weit oberhalb der Umlaufrendite liegende Zuwachsrate sind die jeweiligen 20 %-igen Immobilien- und Aktienanteile innerhalb des Portefeuilles. Insbesondere wegen der unterstellten erheblich ansteigenden Mieten für die innerhalb des Portefeuilles der Versicherung gehaltenen Immobilien wird diese im Vergleich zum niedrigen Nominalzinsniveau und zur Umlaufrendite hohe Zuwachsrate erreicht.

4.3 Aktienfonds

Ebenso wie bei den Renten(Lebens-)Versicherungen beinhaltet die Anlage einer Einmalzahlung in einen Aktienfonds durch die Wiederanlage der Dividenden einen Zinseszinsseffekt. Diesem wird beim Erwerber einer eigenen Wohnimmobilie durch die Einsparung der jeweiligen Marktmiete und deren verzinslicher Anlage entsprochen. Wir gehen bei der Prognose von einem Indexfonds aus, der die im DAX enthaltenen Aktien repräsentiert.

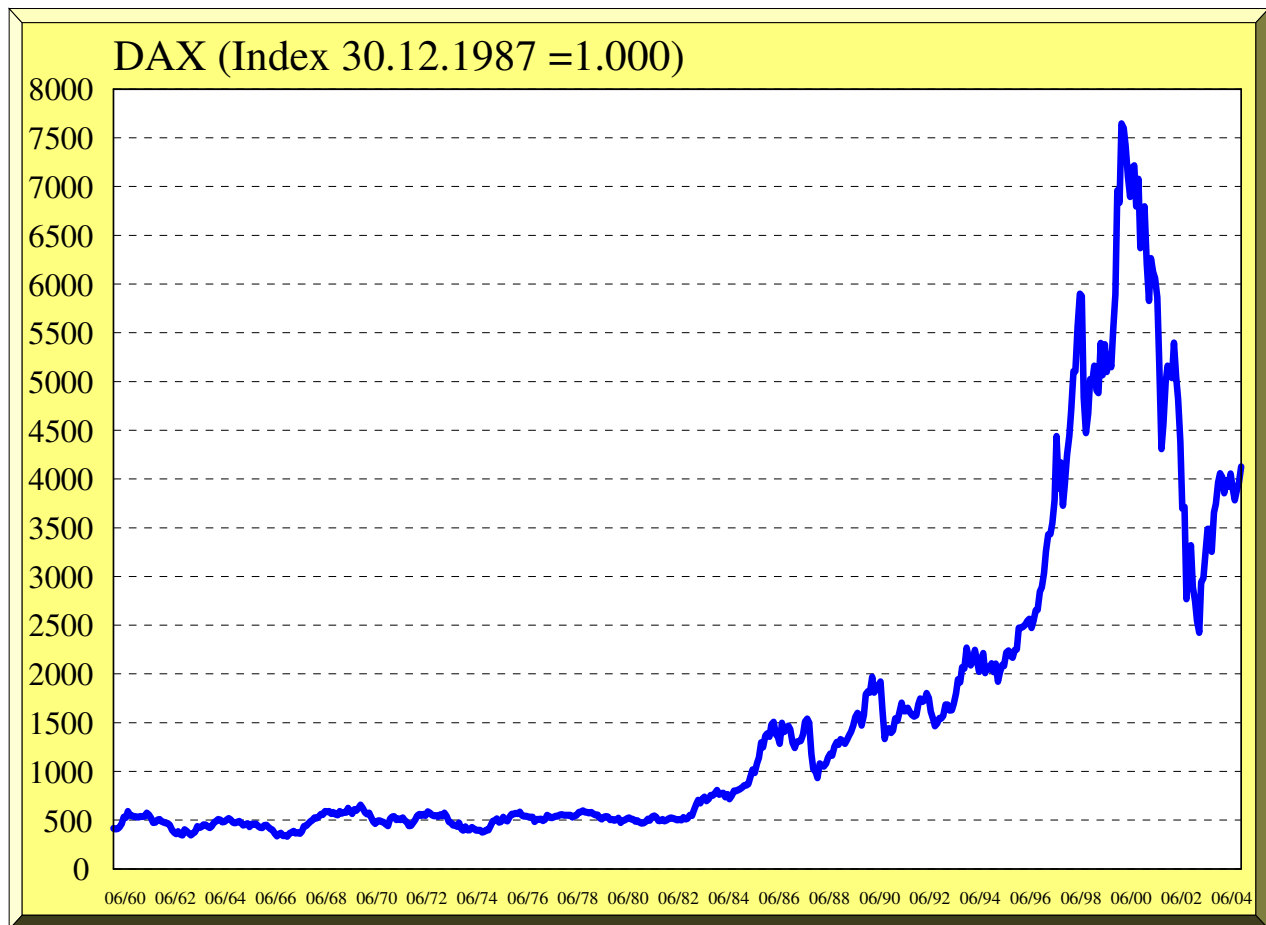
4.3.1 Einfluss der zugrunde liegenden Annahmen

In **Abbildung 16** ist die langfristige Veränderung der im Deutschen Aktienindex (DAX) zusammengefassten 30 Aktienwerte enthalten. Über 25 Jahre, von 1960 bis 1985, hat sich der Aktienindex kaum verändert. Er verharrte in dieser Zeit auf einem Niveau zwischen 400 und 700 Punkten.

Eine stärkere Werterhöhung setzte dann 1985 ein. Diese hielt, unterbrochen durch die kurzfristige Baisse von 1987, bis 1995 an. In den zehn Jahren von 1985 bis 1995 verdreifachte sich der Wert der im DAX zusammengefassten Aktien.

Zwischen 1996 und dem Jahr 2000 (April) baute sich dann eine nochmalige Vierfachung des Wertes von 1995 auf, dies entspricht fast dem Zwölffachen der Werte von 1985. Über die Ursachen dieser beispiellosen Hausse wurde bereits berichtet.

Abbildung 16: Entwicklung des Deutschen Aktienindex (DAX) 1960 bis 2004

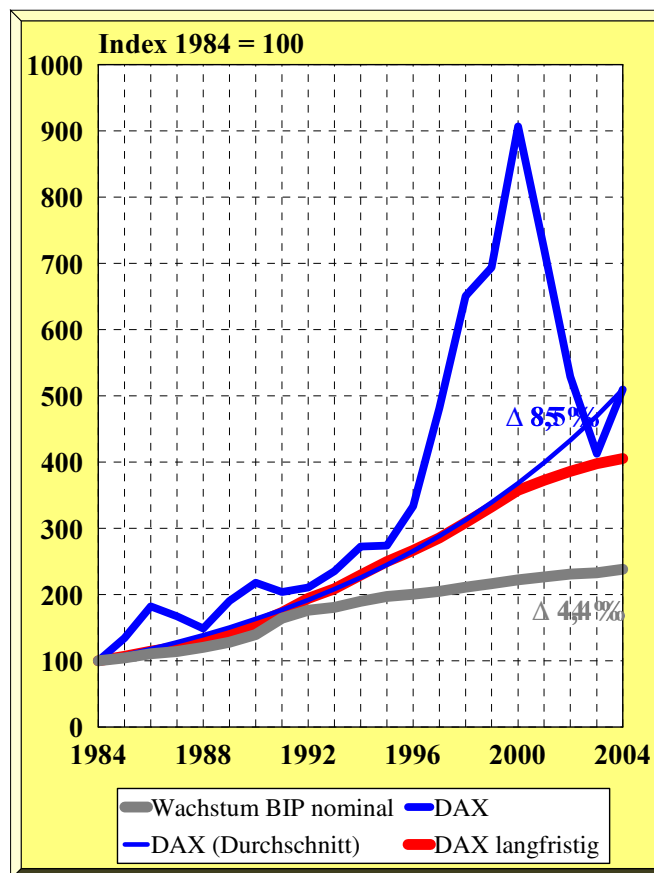


Das Kursgeschehen in den 25 Jahren zwischen 1960 und 1985 unterscheidet sich nachhaltig von den schon erheblichen Steigerungsraten bis 1995 und noch einmal grundlegend von den vier beispiellosen Jahren der Hausse zwischen 1996 und April 2000. Der Rückgang des DAX bis auf seinen niedrigsten Indexwert von 2.400 im Oktober 2001 und der seither beobachtete Wiederanstieg auf nunmehr 4.400 Indexpunkte wirft die Fragen auf,

- ob sich in Zukunft eine beispiellose Werterhöhung, wie zwischen 1996 und 2000, wiederholen kann oder
- ob die 70 %-ige Kurskorrektur nach April 2000, vor allem aber der inzwischen erfolgte Wiederanstieg auf ein Kursniveau von rd. 54 % des Höchststandes vom April 2000 nunmehr ein solides zukünftiges Wertfundament bildet.

Einen Vergleich von DAX-Entwicklung, nominaler Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und dem durchschnittlichen Wachstum der DAX-Anteile zwischen 1984 und dem Jahresende 2004 zeigt **Abbildung 17**:

Abbildung 17: Steigerungsraten des Bruttoinlandsprodukts und des DAX 1984 bis 2004



bis 1990 einschl.: früheres Bundesgebiet

Pestel Institut 2005

Während das BIP in den 20 Jahren von 1984 bis 2004 mit durchschnittlich 4,4 % (nominal) wuchs, schaffte der DAX bis Ende 2004 (Stand 4.400 Punkte) ein Wachstum von 8,5 %, d. h. der Wert der 30 DAX-Unternehmen ist doppelt so schnell gewachsen wie die deutsche Volkswirtschaft. Auch durch Austausch von weniger erfolgreichen Unternehmen durch wachstumsstärkere und auch bei Berücksichtigung von Wachstumchancen im Ausland erscheint dieser durchschnittliche Wachstumspfad als nicht solide. Er kann langfristig nicht fortgeschrieben werden, weil der beispiellose Zufluss von privatem Risikokapital in die Aktienmärkte und die Gewinnexplosion der DAX-Unternehmen in dieser Form

nicht wiederholbar sind. Insbesondere das Vertrauen der privaten Haushalte als Kapitalanleger am Aktienmarkt ist durch die Ereignisse der Jahre 2000/2001 nachhaltig gestört. Der Anteil der Haushalte mit Aktienfonds ist inzwischen von knapp 40 % auf 27 % gesunken. Der in **Abbildung 16** gezeigte Wachstumspfad kann daher langfristig nicht fortgeschrieben werden.

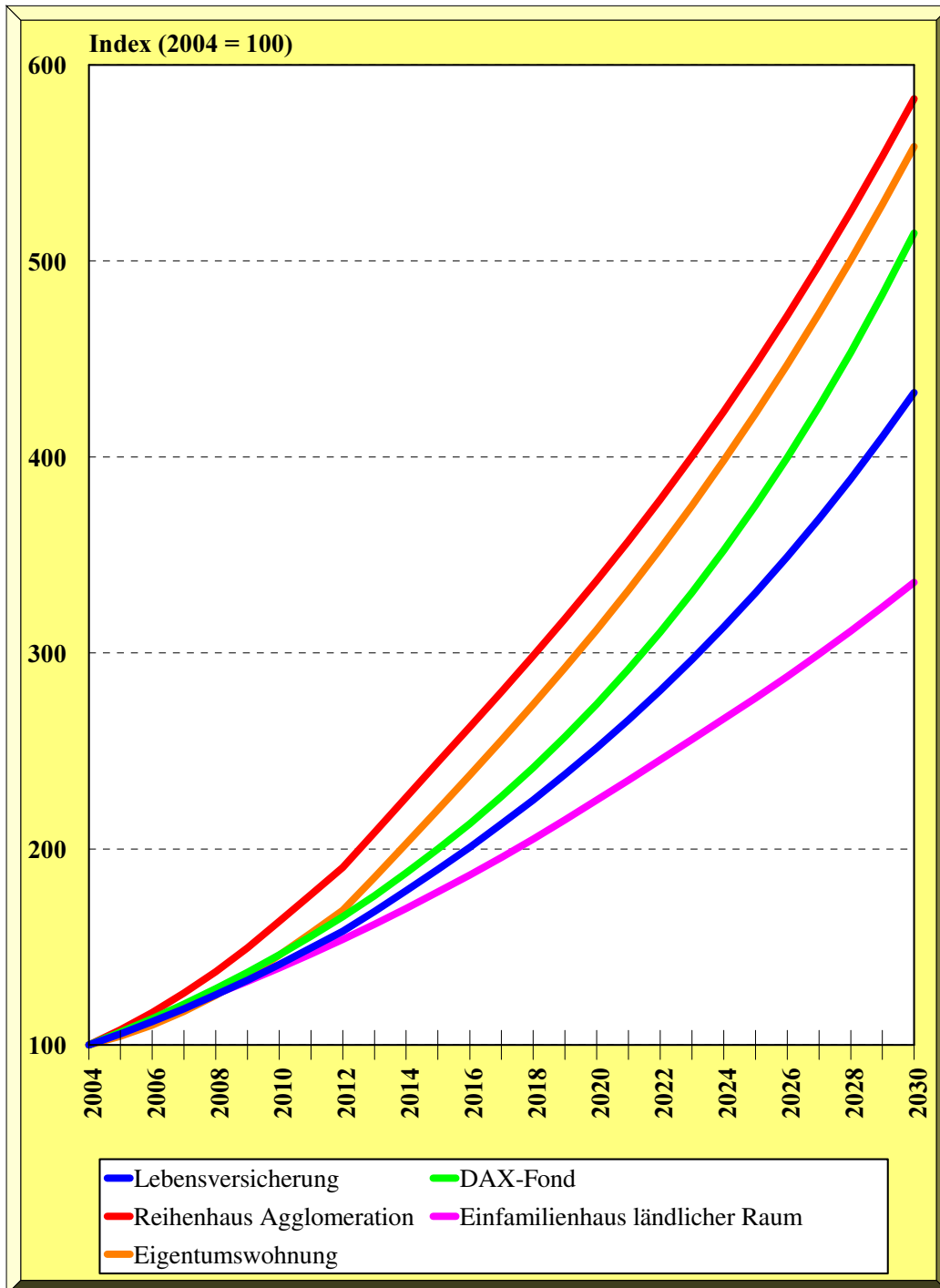
Wir gehen davon aus, dass der gegenwärtige DAX-Stand um rd. 20 % überhöht ist und sich im Laufe der nächsten Jahre auf einen Pfad zurück entwickelt, der durch BIP-Wachstum plus 2 % Handling-Aufschlag (für den Fonds) bestimmt ist. Dieser für langfristig erreichbar gehaltene Pfad wird durch die rote Kurve in **Abbildung 17** bezeichnet. Bei der Prognose der DAX-Entwicklung in **Abbildung 18** gehen wir von der niedrigeren Wachstumsrate (BIP nominal plus 2 %) aus. Zugestanden wird daher nur eine langfristige Werterhöhung in Höhe des nominalen Wachstumspfades des deutschen BIP (4,5 %) plus des „Handling-Aufschlags“ von 2,0 % pro Jahr, d. h. insgesamt 6,5 % pro Jahr. Dieser Wert soll die Dividendenausschüttung bereits enthalten.

4.3.2 Prognose der Wertentwicklung

Das Ergebnis der Modellrechnung bis zum Jahr 2030 zeigen **Abbildung 18** und **Tabelle 11**.

Das Ergebnis würde einem um den Faktor 5,1 angestiegenem Nominalvermögen entsprechen. Etwa ein Viertel des Zuwachses ist auf die Ausschüttungen (Dividenden) zurückzuführen, die bei einem Fonds wieder angelegt würden. Dabei ist die Kapitalertragssteuer durch den Fonds bereits bezahlt. Würde von den Werten der im Jahr 2030 im Fonds gehaltenen Aktien ausgegangen, so müssten diese seit 2004 um den Faktor 3,5 gewachsen sein, d. h. das Ergebnis würde einem DAX-Stand von 14.000 entsprechen. Die knappe Hälfte dieses Zuwachses seit 2004 würde auf Preissteigerungen entfallen (vgl. **Tabelle 11**).

Abbildung 18: Gesamtvermögentsentwicklung bis zum Jahr 2030 bei einer Anlage in verschiedenen Immobilientypen, einem DAX-Fonds und einer Lebensversicherung



Pestel Institut 2005

**Tabelle 11: Wertentwicklung der DAX-Fonds-Anteile bei Einmalanlage
2004 bis 2030 (Index 2004 = 100)**

Jahr	Verbraucherpreisindex	DAX
2004	100,0	100,0
2005	102,5	106,5
2006	105,1	113,4
2007	107,7	120,8
2008	110,4	128,6
2009	113,1	137,0
2010	116,0	145,9
2011	118,9	155,4
2012	121,8	165,5
2013	124,9	176,3
2014	128,0	187,7
2015	131,2	199,9
2016	134,5	212,9
2017	137,9	226,7
2018	141,3	241,5
2019	144,8	257,2
2020	148,5	273,9
2021	152,2	291,7
2022	156,0	310,7
2023	159,9	330,9
2024	163,9	352,4
2025	168,0	375,3
2026	172,2	399,7
2027	176,5	425,6
2028	180,9	453,3
2029	185,4	482,8
2030	190,0	514,1

5. Zusammenfassung der Ergebnisse und Schlussempfehlung

5.1 Welche Fragen sollten beantwortet werden?

Die beiden zentralen Fragen lauteten:

- Ist der Erwerb einer eigenen Wohnimmobilie für einen heute 35-Jährigen sinnvoll, wenn dieser in etwa 25 Jahren (2030) in den Ruhestand geht und die eigene Wohnung dann als eine „Säule“ seiner Alterssicherung nutzen möchte?
- Ist es angesichts der zu erwartenden Bevölkerungsentwicklung nicht sinnvoller, eine Wohnung zu mieten und in Form von Rentenversicherungen oder Aktienfonds für die Alterssicherung zu sparen?

In dieser Studie ist durch eine **Analyse** für die letzten beiden Jahrzehnte (1984 bis 2004) und eine **Prognose** für die nächsten 25 Jahre (2005 bis 2030) versucht worden, Antworten auf die beiden Hauptfragen zu geben.

5.2 Wird die erwartete Bevölkerungsentwicklung zu einem Überangebot durch leer stehende Wohnungen führen?

In der **Analyse** der vergangenen 20 Jahre wurde festgestellt, dass der Wert von eigen genutzten Wohnungen fast ausschließlich von der Bevölkerungszu- oder -abnahme abhing. Insbesondere die Veränderungen der Zahl der privaten Haushalte sind für Wohnungsmangel oder Leerstand sowie für die Preise (Miete, Immobilienpreise) auf dem Wohnungsmarkt wichtig.

Als **Prognose** bis 2030 wurden folgende Bevölkerungswerte berechnet:

- Deutschland wird Einwanderungsland bleiben. Bis 2030 werden per Saldo 7,7 Mio. Menschen (280.000 pro Jahr im Durchschnitt) zuziehen. Diese können aber den Sterbeüberschuss von 8,5 Mio. Personen nicht ausgleichen. Die Bevölkerungszahl in Deutschland schrumpft um 0,8 Mio. von 82,5 auf 81,7 Mio. Personen.

- Bis 2030 werden in Ostdeutschland 2 Mio. Menschen weniger leben als derzeit. Einem Sterbeüberschuss von 2,8 Mio. Personen stehen nur Zuwanderungen von 800.000 Personen gegenüber.
- In Westdeutschland wird die Bevölkerungszahl dagegen zunehmen, weil 1,1 Mio. Menschen mehr zuwandern als der Sterbeüberschuss ausmacht.

Wie wird sich diese **Bevölkerungsveränderung**, im Osten Schrumpfung, im Westen leichte Zunahme, auf die Zahl der privaten Haushalte auswirken?

- Wohnungen werden durch private Haushalte und nicht durch Einzelpersonen nachgefragt.
- Durch ständige Verkleinerung der Haushaltsgröße aufgrund späterer Heirat, höherer Scheidungsquote und stabiler Partnerschaften mit zwei Wohnungen bilden sich in Westdeutschland rd. 3,2 Mio. mehr Haushalte als sich auflösen.
- Trotz des massiven Bevölkerungsrückgangs von über 2 Mio. Menschen verringert sich die Zahl der Haushalte in Ostdeutschland nur um 243.000.

Die Bevölkerungs- und Haushaltsentwicklung bis 2030 erfordert daher in **Westdeutschland** den Neubau von 3,2 Mio. Wohnungen, selbst wenn nicht eine Wohnung aus dem heutigen Bestand abgerissen oder umgenutzt werden sollte. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden in Westdeutschland aber bis 2030 noch 3,1 Mio. Wohnungen abgerissen. Daher müssten in den 26 Jahren bis 2030 noch 6,3 Mio. Wohnungen neu gebaut werden, dies sind 242.000 Wohnungen pro Jahr. Da der Neubau schon seit 2002 diese Zahl unterschreitet, wird es zu keinem generellen Überangebot kommen.

In **Ostdeutschland** gibt es derzeit schon eine Million leer stehende Wohnungen, d. h. schon heute ein Überangebot. Wenn die Haushaltszahlen bis 2030 dort noch einmal um 0,24 Mio. zurück gehen, brauchte eigentlich kein Wohnungsbau mehr stattzufinden. Es werden aber trotzdem jedes Jahr 30.000 neue Wohnungen hinzu gebaut, die das Überangebot und damit den Leerstand erhöhen. Warum diese neuen Wohnungen (Häuser) trotzdem wertstabil bleiben, wird in **Abschnitt 5.6** erläutert.

5.3 Hat sich aus der Sicht des Jahres 2004 der Kauf einer eigenen genutzten Immobilie im Vergleich zu Finanzanlagen seit 1984 gelohnt?

Rückwirkend untersucht wurde die Wertentwicklung für ein 1984 erbautes, 125 m² großes, frei stehendes **Einfamilienhaus** im weiteren Umland eines westdeutschen Ballungsgebietes sowie alternativ die Anlage in Form einer **Kapitallebensversicherung** oder eines **Investmentfonds**. Um einen einfachen Vergleich durchführen zu können, wurde jeweils davon ausgegangen, dass im Jahr 1984 ein Betrag von 150.000 EUR für den Kauf eines Einfamilienhauses, eine Einmalzahlung in eine Kapitallebensversicherung und den Kauf von Investmentzertifikaten eingesetzt wurde. Um die Wohnimmobilie mit den beiden Finanzanlagen vergleichen zu können, werden die eingesparten Mieten monatlich auf einem Konto eingezahlt und verzinst.

- Der **Einfamilienhauskäufer** hat nach 20 Jahren sein Ursprungskapital von 150.000 EUR auf **487.000 EUR** erhöht. Möglich wird dies durch den gestiegenen Wert seiner Immobilie (von 150.000 EUR auf 196.000 EUR) und eine bis 2004 um 60 % gestiegene Miete sowie dem Zinseszinsseffekt aus den angelegten Mietersparnissen.
- Bei Anlage der 150.00 EUR in **DEKA-Fonds-Anteilen** der Sparkassen hätte der Sparer nach 20 Jahren sein Kapital fast vervierfacht. Er erreicht **595.000 EUR**, hatte aber 1999 durch die Börsenhausse schon einmal einen Wert von 1,1 Mio. EUR erreicht.
- Die Einmalzahlung von 150.000 EUR in eine **Kapitallebensversicherung** hat bis Ende 2004 rd. eine halbe Million EUR durch Zins und Zinseszinsseffekte erzeugt. Das Vermögen erreicht eine Höhe von **498.000 EUR**. Zusätzlich hat der Versicherte das Todesfallrisiko abgesichert.

In der Zeit von 1984 bis 2004 liegen also der Einfamilienhauserwerber und der Lebensversicherungssparer annähernd gleich auf, der Deka-Fonds-Sparer liegt mit einem Abstand von 14 % an der Spitze. Der Kauf der eigenen Wohnimmobilie hat sich also auch finanztechnisch gelohnt, obwohl ein eigenes, selbst genutztes Heim eigentlich keine „Rendite“ wie Kapitalanlagen abwerfen soll. Die eingesparte Miete zurückgelegt und verzinst bringt den Immobilienkäufer trotzdem nahe an den Lebensversicherungssparer heran.

5.4 Werden sich aus der Sicht des Jahres 2005 die Wohnimmobilienwerte und die Wohnungsmieten auch bei geringerem Bevölkerungswachstum in Deutschland bis 2030 nach oben bewegen?

Ein Prognosezeitraum für die Wertentwicklung über 25 Jahre bis 2030 kann durch die mit einiger Sicherheit eintretenden Rahmenbedingungen beschrieben werden. Folgende Demographie- und Wirtschaftsdaten sollen als Rahmenbedingungen dienen:

- **Inflationsentwicklung:** Die Preissteigerungsraten werden durch den intensiven Wettbewerb mit dem Ausland (Globalisierung) niedrig bleiben. Durch einen wahrscheinlichen weiteren Wertrückgang des US-Dollar gegenüber dem EUR bleibt die Preissteigerung langfristig auf einem Durchschnittswert von 2,5 % gedämpft, weil Importwaren ständig billiger werden.
- **Wirtschaftswachstum:** Da nach dem Mobilfunkboom und dem Internethype keine volkswirtschaftlich relevanten neuen technologischen Sprünge erkennbar sind, bleibt das Wirtschaftswachstum, auch wegen des intensiven Wettbewerbs mit dem Ausland, mit jährlich 2,0 % im langjährigen Durchschnitt.
- **Wohnungsbauförderung:** Insbesondere wegen der Leerstände in Ostdeutschland, aber auch wegen des geringeren Bedarfs in Westdeutschland, wird die Wohnungsbauförderung ab 2006 völlig abgeschafft.
- **Wohnungsmieten:** Wegen des Wegfalls der Förderung gehen Neubauzahlen unter den Bedarf zurück, die Mieten steigen daher schneller als die Inflation, bis um 2020 die erforderliche Mietrendite von 8,5 % für Neubauten erreicht wird.
- **Rohstoffpreise:** Durch den hohen Gasanteil bei der Raumheizung, den wachsenden Einfluss alternativer Energiearten (Wind) und den geringeren Einfluss der OPEC bleibt die Eintrittswahrscheinlichkeit von inflationstreibenden (Öl) Rohstoffpreisschocks niedrig.
- **Einwanderungsschübe:** Die zunehmend bessere Absicherung der EU-Außengrenzen und der steigende Wohlstand in Mittel-/Osteuropa lassen schockartige Einwanderungsströme (wie 1989 bis 1992) als unwahrscheinlich erscheinen.

Damit wird eine um **2,5 % liegende Inflationsrate** und ein **reales Wirtschaftswachstum von 2,0 %** langfristig wahrscheinlich. Diese geringe Inflation und ein Wachstum wie im Durchschnitt der 80er- und 90er-Jahre lassen auch das **Nominalzinsniveau mit Werten um 5,0 %** auf einem niedrigen Niveau verharren. Diese wirtschaftlichen Rahmenbedingungen lassen für die beiden Finanzanlagen geringere Zuwächse als in der Vergangenheit erwarten.

5.5 Wie wirken sich in Westdeutschland diese Rahmenbedingungen auf die Wertsteigerung von Wohnimmobilien aus?

Den Haupteinfluss bei der Wertentwicklung von **Wohnimmobilien** haben die noch zunehmenden Haushaltszahlen und der Wegfall der Wohnungsbauförderung. Durch den Wegfall der Förderung sinken die Neubauzahlen unter den Bedarf ab, der Wohnungsmarkt wird aus der Sicht der Nachfrager knapper versorgt, die Mieten steigen sowohl im Bestand als auch im Neuabu schneller als das Inflationsniveau.

Die Ursache für den sinkenden Neubau liegt in der zu geringen Mietrendite von 4,0 % bis 5 %, bezogen auf den Neubauwert. Die Renditelücke bis zur notwendigen Höhe von 8,5 % hat bisher die Förderung geschlossen. In Zukunft werden

- die Mieten so lange oberhalb der Inflationsrate steigen, bis Neubau wieder rentabel wird,
- im Bestand die Werte für Eigentumswohnungen sinken, um bei gleichzeitig steigenden Mieten ebenfalls die notwendige Rendite zu erzielen,
- erst ab 2010 bis 2012 die weiter steigenden Mieten auch die Werte für Bestandsimmobilien wieder nach oben ziehen,
- alle Erwerber von eigenen Wohnimmobilien, die nach 1992 gekauft haben, gegenüber dem Kauf-(Bau-)preis Geld verlieren, wenn sie vor 2010 verkaufen.
- nach 2010 die Wohnimmobilienwerte nominal auch die Preise der 90er-Jahre übersteigen.

Da Neubauten (und Renovierungen) zu jeweils aktuellen Preisen notwendig sind, ziehen diese die Werte von Bestandsimmobilien mit einiger Zeitverzögerung mit nach oben.

5.6 Wie wirken sich in Ostdeutschland diese Rahmenbedingungen auf die Wertsteigerung von Wohnimmobilien aus?

Weil schon seit Mitte der 90er Jahre ein Überangebot herrscht, wird Neubau nur noch aus qualitativen Gründen und überwiegend als Einfamilienhaus errichtet. Für den Osten gelten die gleichen Mietentwicklungen und Wertverläufe wie im Westen, allerdings beschränkt auf

- den nach der Wende neu gebauten Bestand,
- alle einer Totalmodernisierung unterworfenen älteren Bestände und
- Neubauten nach dem Jahr 2004.

Der einzige wesentliche Unterschied zur Wertentwicklung im Westen betrifft die nicht modernisierten Vorwendebestände bzw. die nur mit kosmetischer Sanierung (bis 600 EUR/m² Wohnfläche Sanierungskosten) ausgestatteten Altbestände in schlechter Lage. Auch die Großwohnsiedlungen werden als „schlechte Lage“ eingestuft.

Diese Bestände werden langfristig ganz aus dem Markt gehen, d. h. ein wesentlicher Teil der 2030 noch genutzten 6,37 Mio. Vorwendewohnungen sinkt schrittweise im Wert gegen Null. Dieser Wertverfall hat bereits eingesetzt, weil jährlich rd. 20.000 Wohnungen neu in den Leerstand gehen.

5.7 Wie wirken sich die Rahmenbedingungen auf die Werte von Finanzanlagen aus?

Bei den **Lebensversicherungen** sind wesentliche Produktveränderungen nach 2004 zu erwarten. Weil die Ertragsanteile an der Ablaufleistung ab 2005 besteuert werden, müssen die Versicherer in Zukunft im Wesentlichen „Rentenversicherungen“ anbieten. Der Ansparprozess bei diesen Versicherungen bleibt gleich, die Ablaufleistung wird aber nicht in einer Summe, sondern in monatlichen Raten ausgezahlt.

Weil die Rendite von Schuldverschreibungen mit 4,25 % niedrig ist und die Lebensversicherer 60 % ihrer Anlagen darin halten, bleibt die Gesamtrendite mit 5,8 % unter dem Durchschnitt der vergangenen beiden Jahrzehnte. Bei einer Einmalzahlung im Jahr 2004 würde sich 2030 ein Endwert von 433 Indexpunk-

ten ergeben. Verglichen mit den Endwerten der eigenen Wohnimmobilie in der Agglomeration (EFH = 520, ETW = 499) ist dies wesentlich weniger.

Die Anlage in einem **Investmentfonds** (Aktienfonds) hatte den Analysevergleich bis Ende 2004 mit deutlichem Vorsprung gewonnen. Es wurde eine jährliche Durchschnittsrendite von 8,2 % erreicht. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass diese Zuwachsrate in Höhe des doppelten nominalen Wirtschaftswachstums nicht mehr erreicht werden kann.

Zunehmende Konkurrenz durch die Globalisierung, Überalterung des Erwerbsfähigenpotenzials und Aufwertung des EUR halten das Zusatzwachstum der Fonds (gegenüber dem allgemeinen Wirtschaftswachstum) niedrig. Es wird von einer durchschnittlichen Steigerungsrate der Fondswerte von 6,5 % pro Jahr (2,0 %-Punkte über Wachstum) ausgegangen.

Damit erreicht ein Investmentfonds nach Einmalkauf 2004 und Reinvestition der Ausschüttung einen Indexwert von 515, d. h. der Wert der Fondsanteile (einschl. der Ausschüttung) liegt zwischen den beiden Wohnimmobilien in der Agglomeration und deutlich oberhalb der Rentenversicherungswerte.

5.8 Beantwortung der Hauptfragen und Schlussempfehlung

Der Kauf einer eigenen Wohnimmobilie nach 2005 kann empfohlen werden. Folgende Voraussetzungen müssen erfüllt sein:

- Das Objekt sollte innerhalb eines Agglomerationsraums in Ost- oder Westdeutschland liegen.
- Die Preisrückgänge zwischen 1995 und 2004 müssen eingepreist sein, d. h. bei einer Bestandsimmobilie in der Agglomeration sollte seit 1995 ein Preisrückgang von 10 % bei Einfamilienhäusern und von 20 % bei Eigentumswohnungen nachgewiesen werden können.
- Im Vergleich zu einem entsprechenden Mietobjekt sollte die eingesparte Jahresmiete 6 % des Kaufpreises übersteigen.
- Reparaturstaus müssen in voller Höhe vom theoretischen Objektpreis im neuwertigen (renovierten) Zustand abgezogen werden können.

Nach dem Kauf muss mit folgender kurzfristiger Werteveränderung gerechnet werden, die im Interesse eines langfristigen Wertzuwachses für die Altersversorgung akzeptiert werden sollte:

- Die Preise von **Einfamilienhäusern in der Agglomeration** werden bis 2008 noch einmal geringfügig um 5 % fallen. Mit Werterhöhungen gegenüber dem Einkaufspreis ist erst ab 2010 zu rechnen.
- Bei **Eigentumswohnungen in der Agglomeration** werden die Werte bis 2010 um 18 % sinken, Werterhöhungen treten erst ab 2013 auf.

Wer eine **Eigentumswohnung im ländlichen Raum** erwirbt, wird kurzfristig einen erheblichen Wertverlust erleiden und auch langfristig keinen Wertzuwachs erleben. Die gilt für Ost- und Westdeutschland gleichermaßen. Vom Kauf dieser Objekte wird daher abgeraten.

Dagegen ist auch der Erwerb eines **Einfamilienhauses im ländlichen Raum** bei Beachtung der vorgenannten Kriterien zu empfehlen. Hier wird sich eine Werterhöhung gegenüber 2004 aber erst ab 2015 einstellen, bis dahin gehen die Werte um bis zu 12 % weiter zurück. Bis 2030 wird sich der Wert des Projekts durch die Steigerung der Mieten auf einen Index von 341 Punkten erhöhen, wobei der Wert der Immobilie mit +45 % gegenüber 2004 nur mit einem Fünftel zum Endwert des Projekts (+241 %) beigetragen hat. Es muss allerdings beachtet werden, dass die Wertentwicklung im ländlichen Raum mit der von Finanzanlagen nicht mithalten kann. Hier müssen die sonstigen Qualitäten des Wohnens im Einfamilienhaus die Lücke füllen.

Alle in den Agglomerationsräumen empfohlenen Investitionen in eigen genutzte Immobilien können durch Kombination von Immobilienwert und eingesparter Miete (verzinst) mit Kapitalanlagen gut mithalten.

Gegenüber Finanzanlagen, deren Durchschnittrendite von 5,8 % (Rentenversicherung) und 6,5 % (Aktienfonds) als stabil gelten sollen, erreichen die eigenen Wohnimmobilien nach 2020 innere Renditen von deutlich über 7 % durch eine Miethöhe, die zur Aufrechterhaltung einer rentablen Vermietung notwendig ist. Die Alternative zur eigenen Wohnimmobilie, die Mietwohnung, wird in der Agglomeration also langfristig höhere Kosten verursachen als durch die Anlage in

Rentenversicherungen und Investmentfonds als alternative Rendite wieder hereinkäme.

Die Empfehlung lautet daher: Auch bei leicht schrumpfender (Ostdeutschland) bzw. leicht zunehmender (Westdeutschland) Bevölkerungszahl kann der Kauf einer eigenen Immobilie in den Agglomerationsräumen empfohlen werden. Mittelfristig ist die Immobilie besser als Finanzanlagen. Beim Kauf eines Einfamilienhauses in ländlichen Räumen verliert man beim Wiederverkauf (nach 2015) kein Geld, sondern erzielt bis 2030 sogar die halbe Rendite von Finanzanlagen. Vom Kauf von Eigentumswohnungen in ländlichen Räumen wird abgeraten.

Der Rückzug des Staates aus der Wohnungsbauförderung wird sich auf die Wohneigentumsbildung insgesamt positiv auswirken, da unter marktwirtschaftlichen Bedingungen das Wohnen zur Miete aufgrund der Renditeerwartungen der Investoren notwendigerweise teurer sein muss als der Kauf einer entsprechenden Wohnung. Dadurch werden neue Potentiale für die Wohneigentumsbildung insbesondere mittels Eigentumswohnungen erschlossen.

Untersuchung im Auftrag der DSL Bank
Durchgeführt vom Pestel Institut

DSL Bank Zentrale
Vertriebsunterstützung Drittvertrieb
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn

www.dslbank.de