

Schrumpfende Regionen in Deutschland: Konsequenzen für Immobilieninvestoren



Von Dr. Thomas Beyerle
Head of Global Research
Aberdeen Asset Management
Frankfurt

Eine Entwicklung, welche gegenwärtig die Diskussion um die Zukunft der Immobilienwerte massgeblich steuert, ist der vielfach beschriebene soziodemografische Wandel und die sog. Re-Urbanisierung. Die Kausalkette klingt ja auch irgendwie überzeugend. Dort, wo a) weniger Kinder geboren werden und b) die Menschen wegziehen, haben Investoren grundsätzlich nichts zu suchen. Gleichzeitig sehen sich die Privateigentümer der Häuser bzw. Wohnungen einem stetigen Wertverfall ausgesetzt. Warum? Weil das Angebot steigt und die Nachfrage sinkt; erst stagniert der regionale Immobilienmarkt, dann bricht er völlig weg, die Preisspirale dreht sich weiter nach unten – für Wohnungs- und gewerbliche Immobilien gleichermaßen, so die landläufige Expertenmeinung. Die Rettung: Flucht in die Agglomerationskerne, also die Städte.

Die Re-Urbanisierung wird als das massgebende Paradigma dieser Dekade

postuliert. Überzeugend? Bei genauer Sachkenntnis eigentlich nicht, denn auch hier wird eine Dramatik unter Ausklammerung des Zeitfensters suggeriert. Eine rückläufige Bevölkerungsentwicklung ist aus Investorensicht per se kein KOKriterium; der Ausblick ist nicht negativ, wie man auf den ersten Blick vielleicht vermuten könnte. Ein Beispiel: Aufgrund der geringen Elastizität des Immobilienangebots ist davon auszugehen, dass dieser Prozess eher langsam verläuft und sich zunächst eine perforierte Siedlungsstruktur ergibt. Ein Abriss wird i.d.R. erst erfolgen, nachdem die Mieten soweit gesenkt wurden, dass sie die Instandhaltungskosten nicht mehr decken. Das Warten wird genauso schädlich sein, wie der vorausseilende Gehorsam, in der Provinz die Zelte abzubrechen.

Längerfristig – und hier nähern wir uns dem ausgeklammerten Zeitfenster – wird sich diese Entwicklung wohl einstellen. Wenn die Effekte des demografischen Wandels auf die Mieterlöse korrekt prognostiziert und bei der Preisbildung antizipiert werden, können aber auch in schrumpfenden Märkten risikoadäquate Renditen erzielt werden. Aus Investorensicht wäre der grundsätzliche Ausschluss von Regionen mit Bevölkerungsrückgang somit eine unnötige Einschränkung der Investitionsziele.

Die Höhe der risikoadäquaten Rendite kann dann natürlich nicht diejenige sein, welche heute erzielt wird – eine deutliche Spreizung zu den Ballungszentren entspricht dem Marktgesetz. Doch auch Hausbesitzer, welche nunmehr in Unruhe verfallen, sollten sich bei der «Renditeberechnung» (die Liegenschaft verliert an Wert) ihres Eigenheims bewusst sein, dass bisher kaum jemand den Sanierungsstau bzw. den Besitztumseffekt nach 30 Jahren mit allen seinen persönlichen Ausstattungen in eine ökonomische Rechnung mit einbezieht. Kaum jemand wird be-

streiten, dass die meisten Objekte nach 30 bis 50 Jahren eher über den Bodenpreis (wo steht das Gebäude?) rentieren als über die Gebäudesubstanz.

Trends: Soziodemografischer Strukturwandel und (Re-)Urbanisierung

Wenn eine Region schrumpft, ist das in der Regel kein einheitlicher und flächendeckender Prozess. Wie beispielsweise in Ostdeutschland erkennbar ist, können schrumpfende Regionen mit städtischen Konzentrationsprozessen einhergehen. Das heisst, obwohl in der Region insgesamt die Bevölkerung sinkt, ist in den Zentren ein Anstieg der Bevölkerung zu verzeichnen.

Die historische Darstellung sowie die Prognose für West- und Ostdeutschland bestätigen die Hypothese, dass die Zentren wachsen, während die restlichen Landesteile schrumpfen. Für die westdeutschen Zentren geht die Prognose von einem anhaltenden Bevölkerungswachstum von über 0,5% bei tendenziell stagnierender Entwicklung im restlichen Westdeutschland aus. Auch die Zentren im Osten werden in den nächsten Jahren wachsen, während das restliche Ostdeutschland um mehr als 0,5% pro Jahr schrumpfen wird. Folgende Zusammenhänge sind mögliche Ursachen für diese Entwicklung:

1. Der verstärkte Zuzug in die Städte ist eine unmittelbare Folge rückläufiger Einwohnerzahlen in der Peripherie einer Region. Ein Rückgang der Nachfrage nach Leistungen der kommunalen öffentlichen und privaten Infrastruktur führt, in Verbindung mit sinkenden Einnahmen aus Gebühren, Beiträgen und Steuern sowie in Folge der hohen Fixkosten von Infrastruktureinrichtungen, zum Abbau derselben. Insbesondere die Verschlechterung der Schulsituation (Zusammenlegung von Klassen, Schliessung von Schulen) und der ärztlichen Versorgung dürften dazu führen, dass junge Familien ihren Eigenheimwunsch nicht mehr zwischen den Siedlungsachsen, sondern

auf diesen oder im stadtnahen Bereich wählen.

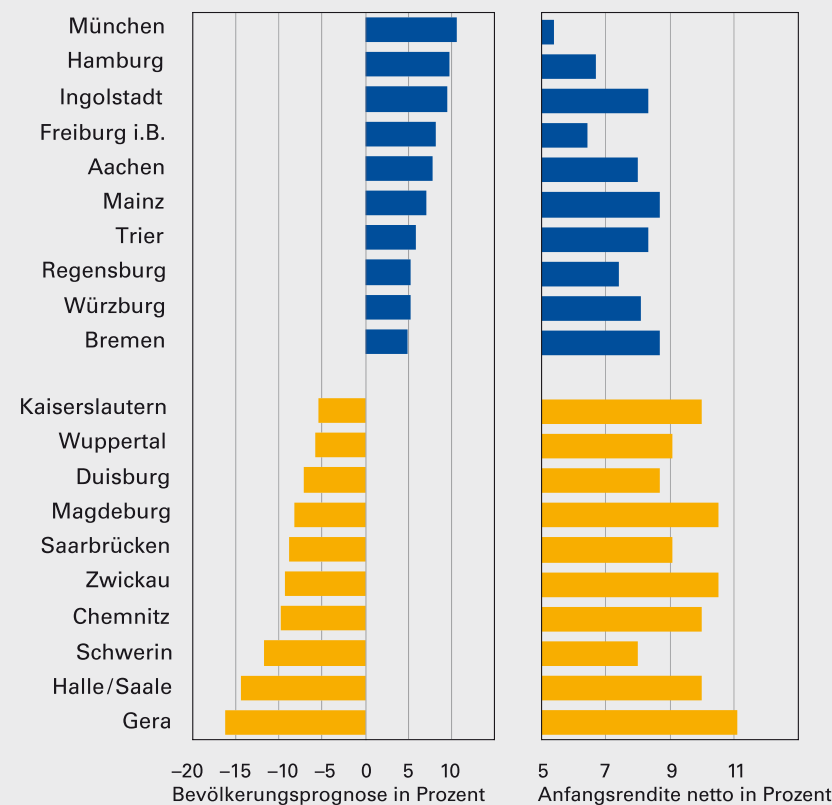
2. Auch die *Alterung der Bevölkerung* könnte zu einer Erhöhung der Einwohnerzahlen in den Städten führen. Da ältere Menschen in der Stadt eine überdurchschnittlich gute medizinische Versorgung und ein breit gefächertes kulturelles Angebot vorfinden, könnte der Anstieg der durchschnittlichen Lebenserwartung mit einer Zunahme der innerstädtischen Bevölkerung verbunden sein.

3. Zudem stärkt der oben erläuterte *Strukturwandel* die Städte. Vor allem für «Front Offices», wissensintensive Tätigkeiten wie Beratungsgesellschaften, Anwaltskanzleien, Investmentgesellschaften und kreative Tätigkeiten, z.B. in der Werbung, Vermarktung und Kulturproduktion, sind attraktive Standorte, bezogen auf Lage und Nachbarschaft, gute Erreichbarkeit im gesamten städtischen Raum, Arbeitskräfte mit hoher Qualifikation und Kompetenz, sowie die Einbindung in nationale und internationalen Verkehrs- und Kommunikationsnetze von Bedeutung.

4. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass sowohl Unternehmen als auch private Haushalte aufgrund von Fahrt- und Zeitkosten sowie Agglomerationsvorteilen eine *Präferenz für innenstadtnahe* Flächen haben. Dies bedeutet, dass die Schrumpfung tendenziell – umgekehrt zum Wachstum einer Stadt – von aussen nach innen erfolgen wird. Freiwerdende Fläche in zentralen Lagen werden leichter einen Nachnutzer finden als dezentral gelegene. Aufgrund der geringen Elastizität des Immobilienangebots ist jedoch davon auszugehen, dass dieser Prozess sehr langsam verläuft und sich zunächst eine perforierte Siedlungsstruktur ergibt.

5. Langfristig ist aufgrund der Verknappung von Öl und Gas mit *steigenden Pendelkosten* zu rechnen; dies sollte zu einer höheren Nachfrage nach zentral gelegenen Wohnungen führen. Unter der Annahme, dass die mit dem Einkommen bewertete Fahrzeit ein Bestandteil der Pendelkosten ist, führen auch steigende reale Einkommen zu einer Verschiebung der Wohnungsnachfrage in Richtung Stadtzentrum. Dies sind in erster Linie Standorte in

Bevölkerungsprognose bis 2020 und Anfangsrendite



Top-10-Standorte (blau): Durchschnittliches Bevölkerungswachstum: 7,4%; Anfangsrendite: 7,6%. **Bottom-10-Standorte (gelb):** Durchschnittliches Bevölkerungswachstum: -9,7%; Anfangsrendite: 9,7%.
Quelle: Aberdeen Research 2010

der Nähe des Hauptbahnhofes und an anderen Verkehrsknotenpunkten.

6. *Entgegengesetzte Effekte* könnten von einer Zunahme der Telearbeit ausgehen. Aufgrund der nach wie vor aber geringen Verbreitung sowie der steigenden Bedeutung persönlicher Kontakte in vielen Berufen dürfte die dezentralisierende Wirkung jedoch gering sein.

Fazit

Wenn der demografische Wandel bei der Preisbildung korrekt antizipiert wird, möglicherweise einschliesslich von Abrisskosten, kann auch eine Investition in einem Schrumpfungsgebiet rentabel sein. Dass sich zu erwartende regionale Bevölkerungsveränderungen in der Preisbildung niederschlagen, zeigt die Abbildung mit den 10 deutschen Städten mit den positivsten und negativsten Prognosen hinsichtlich der Bevölkerungsentwicklung. Den Prognosen gegenübergestellt sind die aktuellen Anfangsrenditen für Wohn-

immobilien. Tendenziell ist erkennbar, dass die erwartete Bevölkerungsentwicklung eingepreist ist und sich in Form höher Risikoprämien bemerkbar macht. Während in den Top-10-Standorten die Anfangsrendite durchschnittlich 7,6% beträgt, liegt der Wert für die Bottom-10 bei 9,7%.

Doch trotz aller professioneller Analyse muss man sich im Klaren sein, dass eine vermeintlich überzeugende Entwicklung irgendwann eine Gegenbewegung auslöst. Ist es wirklich so ausgeschlossen, dass wir in der nächsten Dekade wieder mehr als 1,4 Kinder pro Familienform haben werden? Gesetzgeber und Unternehmen machen aktuell gewaltige Anstrengungen, um das familienverträgliche Arbeiten von Frau und Mann zu bewerkstelligen. Und das wäre ein gewaltiges Gegenargument, welches Immobilieninvestoren vor kurzfristigen Panikreaktionen schützen könnte.

thomas.beyerle@aberdeen-asset.com ●
www.aberdeen-immobilien.de ●