

## Demografie und Immobilien: 20 Jahre stetes Dazulernen

Prof. Dr. Tobias Just, FRICS, Universität Regensburg und IRE|BS Immobilienakademie

Prognostiker haben es schwer, denn sie müssen über etwas schreiben, das sie nicht kennen können, liegt es doch in der Zukunft und damit im Nebel. Irrtum gehört zum Geschäft. Augenzwinkernd wird jungen Prognostikern die Empfehlung gegeben, man könne gerne eine exakte Zahl nennen, möge aber dann beim Jahr Stillschweigen bewahren – oder umgekehrt; doch bitte niemals gleichzeitig eine Prognosezahl und ein Jahr des Eintretens in einem Satz verwenden. Im Berufsalltag ist das kaum durchzuhalten, irgendjemand durchschaut den Trick immer und fragt nach. Eine weitere Strategie ist, über Langfristprognosen zu schreiben. Die Rolling Stones sangen bereits vor mehr als einem halben Jahrhundert: „Who wants yesterday’s papers. [...] Nobody in the world.“ Dann dürfte das Interesse an Jahrzehnte in die Zukunft reichenden Prognosen ebenfalls schon sehr bald abebben.

Prognosen zu demografischen Prozessen (eigentlich Vorausberechnungen) sind daher beliebt, weil sie erstens einen zentralen Bestimmungsfaktor der Wirtschaft, auch der Immobilienwirtschaft, abbilden, weil sie zweitens als vergleichsweise verlässlich gelten und man daher mit ein paar Annahmen und etwas Grundkursstatistik recht weit kommt, und drittens, weil sie immer sehr weit nach vorne schauen müssen. Demografische Prozesse laufen langsam ab. Doch wenn man lange genug im Analystengeschäft tätig ist, holen einen selbst diese Prognosen mitunter ein.

Ziemlich genau vor 20 Jahren publizierte ich unter dem Dach der Deutsche Bank Research meine erste Analyse zu den möglichen Auswirkungen des demografischen Wandels für deutsche Immobilienmärkte, ein Thema, das mich in den letzten Jahren ganz gut beschäftigt hielt. Und so griff ich mit ein wenig Rührung zu meinem – noch gedruckten – Belegexemplar und feiere mit diesem Standpunkt still Geburtstag – sozusagen im kleinen Kreis.

Die Studie aus dem Jahr 2003 beruhte auf der 10. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts. Diese Vorausberechnungen in der mittleren Variante liegen noch sehr nah den Werten der folgenden 11. Berechnung, war der Bevölkerungstrend in den frühen 2000er-Jahren doch recht stabil abwärts gerichtet.

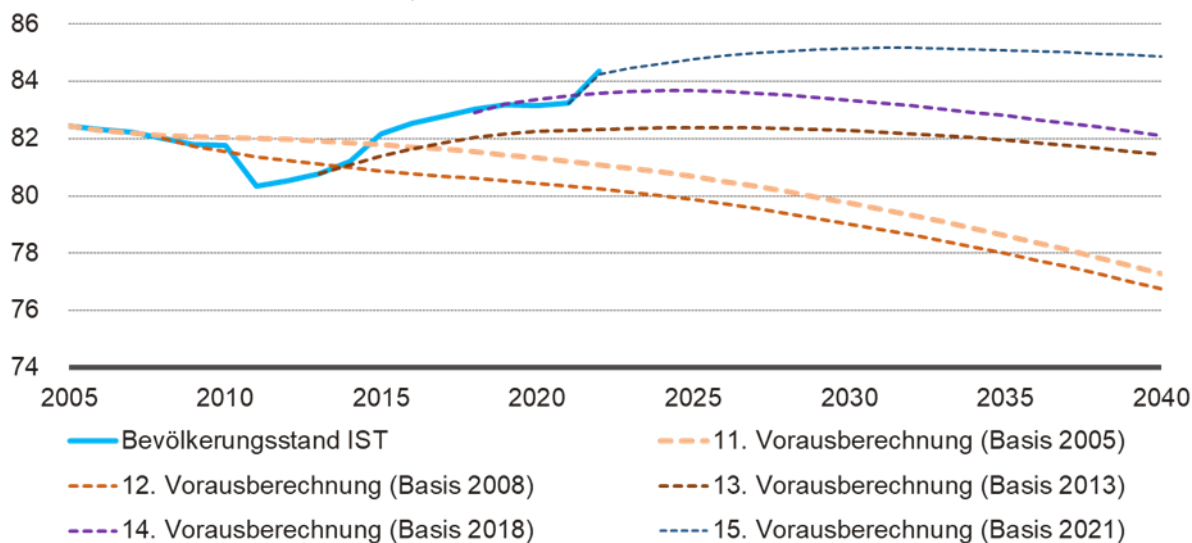
Doch dies änderte sich nach der Finanz- und Wirtschaftskrise, als die gesamtwirtschaftliche Gemengelage aus relativ guten Konjunkturdaten für Deutschland, sinnvollen arbeitspolitischen Maßnahmen und erzwungen niedrigen Zinsen Deutschland zum Gewinner des Folgejahrzehnts machten. Die Zahl der Einwohner sank hierzulande nicht weiter, sondern stieg seit 2010 um 3,5 Millionen Personen. Jede neue Vorausberechnung führte zu vorteilhafteren Prognosewerten. Tatsächlich ließe sich aktuell erwarten, dass die nächste Vorausberechnung erneut nach oben angepasst werden könnte, denn die erwartete Zuwanderungszahl in der 15. Vorausberechnung von 221.000 liegt nur um etwa 10 % oberhalb des angenommenen – und sich als unzureichend herausgestellten – Wertes von 2003. Auch die erwartete mittlere Geburtenrate sowie die erwartete Lebenserwartung wurden in den letzten Jahren nach oben angepasst.

Die erste Botschaft ist also: Die vermeintlich so einfachen und verlässlichen Bevölkerungsprognosen sind erheblichen Unsicherheiten unterworfen. Weil Gebäude für Jahrzehnte

gebaut werden, müssen diese Unsicherheiten ins Kalkül genommen werden. Es gibt leider keine Garantie, dass diese Unsicherheiten auch künftig nur nach oben überraschend wirken müssen.

## Bevölkerungsvorausberechnungen mussten in den letzten Jahren stetig an die Entwicklung angepasst werden

Zahl der Einwohner in Deutschland, in Mio.



Dargestellt wurde die sogenannte mittlere Variante G2-L2-W2, bei der die Geburtenrate bei 1,55 Kindern je Frau, die Lebenserwartung bei Geburt 2060 für Mädchen bei 88,1 Jahren und der mittlere Wanderungssaldo bei 221.000 Personen liegt.

Quelle: Destatis

Schauen wir auf ein paar ausgewählte weitere Botschaften von damals, die letztlich immer im Lichte der veralteten Annahmen gesehen werden müssen, lassen sich weitere Botschaften herauschälen (in Anführungszeichen stehen die Originalzitate von 2003).

- 1) „Die Wohnflächennachfrage wird in Deutschland insgesamt noch bis 2030 zunehmen.“ Selbst wenn die Zahl der Einwohner also wirklich zurückgegangen wäre, hätten im System ruhende Wirkungsverzögerungen noch für einen weiteren Nachfrageanstieg um knapp 15 % gesorgt. Spätestens in den frühen 2010er-Jahren wurde also deutlich, dass zu wenig gebaut wurde.
- 2) „Die Entwicklung der Wohnungsmärkte wird regional sehr unterschiedlich verlaufen.“ Nun gut, das ist immer richtig. Wichtig ist aber der Hinweis gewesen, dass der Osten so großen Aufholbedarf hatte, dass dies die demografischen Lasten über Jahrzehnte überkompensieren würde. Den für die Jahre 2030 und später erwarteten Abriss brauchen wir wohl erst einmal nicht mehr.
- 3) „Die durchschnittlichen Preise für Wohnimmobilien werden sich bis 2020 allenfalls moderat aufwärts richten.“ Eine krasse Fehleinschätzung, weil letztlich alle zentralen Bestimmungsfaktoren solch einer Preisprognose (Bevölkerungszahl, Einkommensdynamik, Zinsentwicklung, Bautätigkeit) für die Immobilienwirtschaft vorteilhafter verliefen als damals vermutet. Hinzu kommt, dass Preisprognosen auf der Grundlage historischer Daten geschätzt werden. Die Koeffizienten für die Prognosen tragen die Stagnation der Jahre zuvor in die Zukunft. Ökonometrie kann künftige Strukturbrüche

nicht erkennen. Daher müssen selbst die bestmöglichen Modelle in der Planung Luft für Unvorhergesehenes lassen.

- 4) „Die Nachfrage nach altengerechten Wohnungen nimmt spürbar zu.“ Man hätte genauer sagen müssen, der Bedarf nimmt zu. Und weil Prognosen zur Alterung belastbarer sind als Prognosen zur Migration, hat sich hieran nichts geändert. Tatsächlich kommt das Angebot an barrierearmen Wohnungen auch heute nicht dem Bedarf hinterher.
- 5) „Die deutschen Büromärkte werden früher und heftiger von der demografischen Entwicklung betroffen sein.“ Auch hier hat die Mischung aus Zuwanderung, sinnvollen Arbeitsmarktreformen und aggressiver Zinspolitik für einen Aufschub gesorgt. Doch weil ein ähnlich starker Rückgang der Arbeitslosenquote wie in den 2000er-Jahren künftig mathematisch nicht mehr möglich ist und weil wir in der Regel länger leben als arbeiten, hat sich an dieser Aussage bis heute nichts geändert.
- 6) Mein Lieblingszitat zu den Büromärkten aus der Studie: „Diese Entwicklung [nach unten] könnte durch Fortschritte in der I&K-Technik dann akzentuiert werden, wenn die Bereitschaft zur Telearbeit bei Arbeitgebern und Arbeitnehmern zunimmt.“ Tatsächlich wurden hierzu Szenarien gerechnet, deren Grundannahmen heute geradezu konservativ wirken.

Was bleibt von diesem kurzen Rückblick als Ratschlag für den Blick in die Zukunft? Es sind drei Kernaussagen: Erstens, auch vermeintlich sichere Prognosen sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Hierfür müssen Risikoprämien für die lang am Markt wirksamen Anlagegüter einkalkuliert werden. Selbst die Positivszenarien von 2003 wurden der Realität nicht gerecht. Zweitens, relative Aussagen sind oft treffsicherer als absolute Aussagen. Es gilt daher immer, auf relative Preise und Renditen zu achten. Drittens, Prognosen sind wichtig, auch wenn uns immer wieder die Realität Demut lehrt. Denn (statistisch sauber durchgeführte) Prognosen und Vorausberechnungen sind kein Würfelspiel. Sie basieren auf dokumentierten Annahmen. Ändern sich die Annahmen, bleibt der Rechenweg intakt, und veränderte Implikationen lassen sich aus den Annahmeänderungen deduzieren. Wer glaubt, keine Prognose zu brauchen, und einfach handelt, verwendet natürlich implizit eine seinem Handeln zugrunde liegende Sicht auf die Zukunft. Dann sollte man dies wenigstens nachvollziehbar und stringent tun, sonst wird wirtschaftliche Tätigkeit zum Roulettespiel: Das mag einen Abend lang unterhalten, doch es macht langfristig nur die Spielbank reich.

## Antiquarischer Link:

Just, Tobias (2003). Demografie lässt Immobilien wackeln. In Aktuelle Themen 283.

Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.

([https://www.researchgate.net/publication/320880206\\_Demografie\\_lasst\\_Immobilien\\_wackeln](https://www.researchgate.net/publication/320880206_Demografie_lasst_Immobilien_wackeln))

**Prof. Dr. Tobias Just FRICS**

IRE|BS Immobilienakademie GmbH  
Kloster Eberbach  
65346 Eltville  
Telefon: 06723 9950-30  
E-Mail: [tobias.just@irebs.de](mailto:tobias.just@irebs.de)  
[www.irebs-immobilienakademie.de](http://www.irebs-immobilienakademie.de)



Prof. Dr. Tobias Just FRICS ist Wissenschaftlicher Leiter und Geschäftsführer der IRE|BS Immobilienakademie und Lehrstuhlinhaber für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg.