

— | **VIER FRAGEN AN:** Felix Schindler, Warburg-HIH Invest | —

## „Alterung stützt den Immobilienmarkt“

Über Chancen und Risiken einer alternden Gesellschaft und den Vergleich mit Japan

### **Welche Folgen hat eine konjunkturelle Abkühlung für den deutschen Immobilienmarkt?**

Die Auswirkungen für die Immobilienmärkte sind vernachlässigbar, solange es keinen dramatischen wirtschaftlichen Einbruch gibt. Die Investmentnachfrage ist ungebrochen hoch, und die Mietpreise entwickeln sich bei anhaltend hoher Flächennachfrage positiv. Auch bei Projektentwicklungen sehen wir weiterhin hohe Vorvermietungsstände. Strukturell zeigt Japan, wo die Reise auch für Deutschland hingeht. Die ökonomische Entwicklung des Inselstaates ist bereits seit Jahrzehnten geprägt von einem niedrigen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, geringen bis negativen Realzinsen sowie niedrigen Inflationsraten. Der Immobilienmarkt floriert dort trotzdem, und die Investmentnachfrage ist auch auf noch geringeren Renditeniveaus als in Deutschland anhaltend hoch.

### **Muss mit einer größeren Zurückhaltung der institutionellen Investoren gerechnet werden?**

Das Gegenteil wird der Fall sein. Institutionelle Investoren werden ihre Immobilienquote weiter erhöhen. Durch die Alterung und den gleichzeitig steigenden Wohlstand der europäischen Gesellschaften und die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien nehmen die Ersparnisse zu. Damit steigt auch das durch Pensionskassen, Versicherungen und weitere Kapitalammelstellen anzulegende Kapital. So

ist der Anteil der 40- bis 54-Jährigen – die Alterskohorte mit der höchsten Sparquote – an der Weltbevölkerung seit Ende der achtziger Jahre von rund 13 Prozent auf aktuell 18 Prozent gestiegen und wird weiter zunehmen. Gleichzeitig fallen Staatsanleihen aufgrund der negativen Renditen zunehmend als Anlagemöglichkeit aus. In Japan führt dies heute schon zu Immobilienquoten von bis zu 40 Prozent – in Deutschland liegt diese Quote noch bei knapp über 10 Prozent.

### **Welche Rolle spielt die demographische Entwicklung?**

Die demographische Entwicklung ist ein wichtiger Treiber für den Immobilienmarkt, weil sie eine Vielzahl langfristiger Auswirkungen auf die Volkswirtschaften und globalen Kapitalmärkte hat. So besteht zwischen dem Anteil der über 65-Jährigen in der Bevölkerung und der langfristigen Inflationsrate ein starker negativer Zusammenhang. Durch ihre Wirkung ist die Demographie auch für die Entwicklung der Realzinsen einer der zentralen Faktoren – und nicht nur, wie oft angenommen, die Geldpolitik der Notenbanken. Weitere Auswirkungen sind insbesondere in den hochentwickelten Volkswirtschaften eine nachlassende Produktivität bei einem gleichzeitig stabilen bis rückläufigen Arbeitskräftepotential und damit ein Rückgang des Potentialwachstums. Gleichzeitig geht diese Entwicklung im Rahmen der Transformation von der Sach- zur Wissensgesellschaft mit ei-

ner nachlassenden Kapitalnachfrage einher. Während die relative Knappheit des Faktors Arbeit also zunimmt, geht die des Kapitals zurück.

### **Was können die Akteure an den Immobilienmärkten von japanischen Verhältnissen lernen?**

Auch wenn die japanischen Verhältnisse oft mit Stillstand konnotiert sind, wächst die Wirtschaft weiter. Immobilien werden in einem solchen Szenario für Investoren weiter an Bedeutung gewinnen. Immobilien stellen auch auf dem aktuellen Preisniveau bei historisch hohen Risikoprämien von 300 Basispunkten eine für langfristige und Cash-flow-orientierte Investoren eine attraktive Anlagealternative dar. An den internationalen Kapital- und Immobilienmärkten sorgen globale Kapitalzuflüsse nach Europa für einen zusätzlichen Druck auf die Renditen. Eine weitere leichte Renditekompression ist wahrscheinlich. Bei den Renditeerwartungen prognostizieren wir ebenfalls eine Entwicklung in Richtung japanischer Verhältnisse. Dort haben Pensionsfonds – über alle Anlageklassen hinweg – inzwischen eine jährliche Renditeerwartung von teilweise nur noch 2 Prozent. Auch in puncto Urbanisierung folgen wir der japanischen Entwicklung. Hiervon werden vor allem wirtschafts- und innovationsstarke Metropolregionen und Wachstumsstädte überproportional stark profitieren.

Die Fragen stellte **Michael Psotta**.