

6. November 2017

Management Summary

- **Bevölkerungsentwicklung:** Mittelfristig ist sowohl aufgrund des Zuzugs von Flüchtlingen als auch aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit innerhalb der EU mit einem weiteren Bevölkerungswachstum in Deutschland zu rechnen. Langfristig können die Wanderungsgewinne jedoch den Alterungsprozess nicht aufhalten. Die regional unterschiedliche Ausprägung des demografischen Wandels beruht maßgeblich auf einer innerhalb Deutschlands zu beobachtenden Land-Stadt-Wanderung.
- **Wohnimmobilien:** In den kommenden Jahren ist vor allem in attraktiven Groß- und Mittelstädten mit einer steigenden Haushaltszahl zu rechnen. Darin spiegeln sich neben der generellen Zunahme von Single-Haushalten verschiedene gesellschaftliche Strömungen wider, z.B. der Anstieg der Seniorenhaushalte, die später stattfindende Familiengründung oder die zunehmende Zahl von Alleinerziehenden. Der Trend zurück in die Städte hat dort in Verbindung mit der unzureichenden Neubautätigkeit der vergangenen Jahre zu deutlichen Anstiegen der Kaufpreise und auch der Mieten geführt, die mittelfristig weiter anhalten dürften.
- **Büroimmobilien:** Einerseits dürfte sich die langfristig sinkende Zahl der Erwerbstätigen negativ auf den Flächenbedarf auswirken, andererseits sollte die Bürobeschäftigung mittelfristig gerade vom Strukturwandel des Dienstleistungssektors hin zu wissensbasierten Tätigkeiten und einem höheren Bedarf an Beratungsleistungen, Forschung & Entwicklung sowie planenden und organisatorischen Tätigkeiten profitieren. Trends wie Connectivity und New Work beeinflussen die Büromärkte bereits heute stärker als der demografische Wandel.
- **Einzelhandel- und Logistikkimmobilien:** Der demografische Wandel wirkt zusätzlich zu dem bereits stattfindenden gravierenden Strukturwandel durch E-Commerce. Vor allem in strukturschwachen ländlichen Gebieten, die von Abwanderung betroffen sind, dürfte es zu deutlichen Kaufkraftverlusten und dadurch zu einer Abnahme der Verkaufsflächen im stationären Handel kommen. Demgegenüber dürften die wachsenden Stadtregionen an Kaufkraft und somit an Bedeutung für den Einzelhandel gewinnen. Gerade dort dürfte auch die Nachfrage nach Logistikdienstleistungen und Logistikflächen kurz- und mittelfristig weiter steigen. Speziell bei Logistikkimmobilien sollte der Megatrend Industrie 4.0 für Veränderungen sorgen.

Ansprechpartner

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



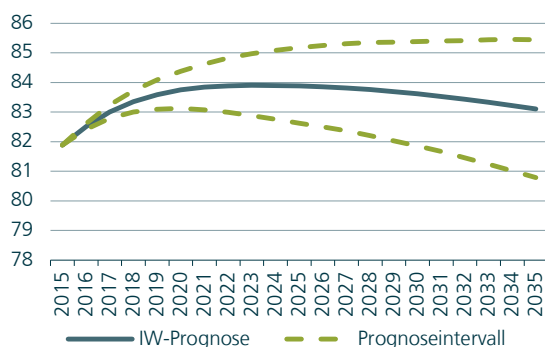
6. November 2017

1. Bevölkerungsentwicklung

Nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes lebten Ende 2016 rund 82,8 Mio. Menschen in Deutschland. Damit wäre der bisherige offizielle Höchststand des Jahres 2002 übertroffen¹. Der starke Bevölkerungszuwachs der vergangenen Jahre resultierte vor allem aus der starken Zuwanderung. Nachdem sich der Wanderungssaldo 2015 auf 1,1 Mio. Menschen belief, liegt die Schätzung für das vergangene Jahr bei mindestens 750.000. Endgültige Zahlen werden jedoch voraussichtlich erst Anfang 2018 vom Statistischen Bundesamt publiziert. Zu Verzögerungen kommt es durch technische Umstellungen in der Wanderungsstatistik und bei deren Aufbereitung.

Mittelfristig ist sowohl aufgrund des Zuzugs von Flüchtlingen als auch aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit innerhalb der EU mit einem weiteren Bevölkerungswachstum in Deutschland zu rechnen. Die jüngste Bevölkerungsprognose des Statistischen Bundesamtes beruht auf den Ständen von 2013 und konnte die hohen Wanderungsgewinne seit 2014 noch nicht berücksichtigen. Eine aktuelle Prognose des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) schätzt, dass die Bevölkerung in Deutschland bis 2023 auf 83,9 Mio. Menschen zunehmen und bis 2035 auf 83,1 Mio. langsam sinken wird. Dabei wird eine langfristige Nettozuwanderung von 218.000 Personen pro Jahr unterstellt. Die erwartete Spannweite, d.h. die mögliche Abweichung vom Basisszenario, liegt für das Jahr 2035 zwischen 79,4 und 86,9 Mio.

IW Bevölkerungsprognose (Mio.)

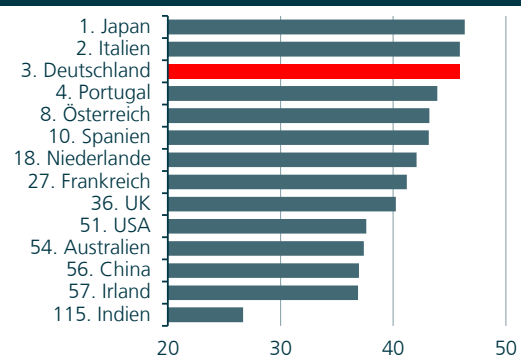


Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln, DekaBank

Langfristig können die Wanderungsgewinne jedoch den Alterungsprozess nicht aufhalten. Eine maßgebliche Ursache dafür ist die geringe Zahl von Geburten bzw. die niedrige Fertilitätsrate von 1,4, die in vergleichbaren Volkswirtschaften wie Frankreich und UK deutlich höher liegt. Allerdings erreichen auch diese Länder nicht die Rate von 2,1 Kindern pro Frau, die für die Wahrung des Status Quo notwendig wäre. Im weltweiten Vergleich werden nur in Japan pro 1000 Einwohner weniger Kinder geboren als in Deutschland.

Die (zu) niedrige Geburtenrate und die weiter steigende Lebenserwartung führen dazu, dass der Anteil der älteren Bevölkerung stetig zunimmt. Bereits seit der Wiedervereinigung hat sich das Medianalter, das die Bevölkerung in zwei gleich große Altersgruppen einteilt, um 8 Jahre auf knapp 46 Jahre erhöht. Damit bildet Deutschland zusammen mit Italien und knapp hinter Japan weltweit das Spitzentrio. Bis 2035 dürfte das Medianalter in Deutschland auf 48,5 Jahre steigen. Auch der Altenquotient spiegelt den demografischen Wandel deutlich wider. Dieser beschreibt das Verhältnis zwischen Personen im Rentenalter und Personen im erwerbsfähigen Alter. Er dürfte bis 2035 von derzeit knapp 29% auf 45% steigen, da die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er und 1960er Jahre („Babyboomer“) in Rente gehen. Die Erhöhung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre bis 2029 reicht nicht aus, um der schrumpfenden Zahl junger Erwerbstätiger dauerhaft etwas entgegen zu setzen.

Länderranking nach Medianalter (2015)



Quelle: UN World Population Prospects: The 2017 Revision, DekaBank

Vom langfristigen Bevölkerungsrückgang dürften die ostdeutschen Bundesländer deutlich stärker betroffen sein als die westdeutschen. Die regional unterschiedliche Ausprägung des demografischen Wandels beruht maßgeblich auf einer innerhalb Deutschlands zu beobachtenden Land-Stadt-Wanderung. Aus ländlichen Regionen in Ost und West, aber auch aus einigen Ballungsräumen wie z.B. dem

¹ Ergebnisse ab 2011 auf Grundlage des Zensus 2011, Daten vor 2011 wurden nicht rückwirkend angepasst, Bevölkerungsstand 2010: 81,75 Mio., 2011: 80,33 Mio.



6. November 2017

Ruhrgebiet wandern junge Menschen zwischen 20 und 35 Jahren ab und ziehen in attraktive Großstädte, sogenannte „Schwarmstädte“. Dazu gehören z.B. Berlin, Frankfurt, Hamburg und München, aber auch kleinere und mittelgroße Universitätsstädte wie z.B. Freiburg, Jena, Münster oder Regensburg. Zwischen 2000 und 2014 ist der Anteil der Studienanfänger an der altersspezifischen Bevölkerung von gut 30% auf gut 56% gestiegen. Rund die Hälfte der Zuwanderer, die in einer „Schwarmstadt“ ein Studium aufnehmen, bleibt auch längere Zeit dort. Die Zuwanderung aus dem Ausland ist überwiegend ebenfalls auf die großen Metropolen gerichtet.

2. Regionale Prognosen für die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter

Für die Nachfrage nach Büroflächen ist die Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von größerer Bedeutung als die der gesamten Bevölkerung. Sowohl hinsichtlich der Gesamtbevölkerung als auch der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ist mit regional stark unterschiedlichen Entwicklungen zu rechnen. Im Folgenden werden unabhängige Prognosen für die Anzahl der Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren auf der Ebene der Kreise und kreisfreien Städte ausgewertet. Dafür wird die prognostizierte prozentuale Veränderung zwischen 2015 und 2030 herangezogen.

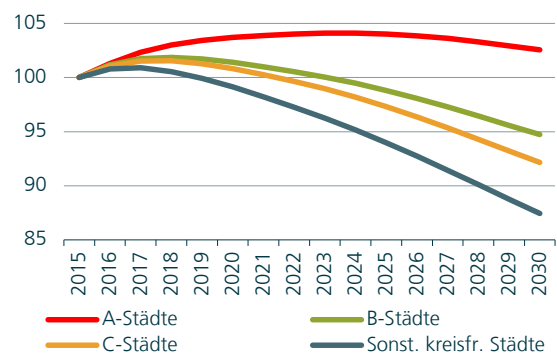
Abweichend von der oben genannten IW-Prognose wird für Deutschland insgesamt bis 2019 ein leichter Bevölkerungsanstieg auf gut 83,2 Mio. Einwohner und in der Folge ein kontinuierlicher Rückgang auf knapp 81,9 Mio. im Jahr 2030 erwartet. Für die Bevölkerung im Alter zwischen 15 und 64 Jahren wird bereits 2017 der zwischenzeitliche Höchststand bei gut 54,3 Mio. Personen angenommen. Anschließend wird ein sich beschleunigender Rückgang prognostiziert. 2030 werden demnach insgesamt 8,3% weniger Personen dieser Altersklasse in Deutschland leben als noch 2015.

In der geographischen Verteilung ergibt sich bei der Prognose ein West-Ost-Gefälle. Während die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter in den westlichen Kreisen Nordrhein-Westfalens nur geringfügig sinken dürfte, werden für die Kreise der östlichen Bundesländern Rückgänge um zumeist 20% und mehr erwartet. Als „Wachstumsinsel“ im Osten Deutschlands dürfte sich Leipzig erweisen. Berlin (+1,0%) und Dresden (+0,5) heben sich zwar ebenfalls ab, hier kann aufgrund der geringen Veränderungen auf Sicht von 15 Jahren jedoch eher von „Stagnation“ gesprochen werden. Ein deutlicher Anstieg wird für Hamburg prognostiziert. Die meisten Kreise mit einer voraussichtlich

wachsenden Bevölkerung im Alter zwischen 15 und 64 Jahren liegen aber in Bayern. Für München und einige Kreise in Oberbayern wird sogar ein Anstieg von 10% und mehr erwartet. Relativ stabile Bevölkerungszahlen in der Altersgruppe 15 bis 64 werden u.a. im südlichen Hessen und im nördlichen Baden-Württemberg erwartet.

Unterteilt man die Städte hinsichtlich ihrer Bedeutung als Büromarkt, so ist zumindest für die Aggregate ein Trend zu erkennen: Je geringer die Bedeutung als Büromarkt ist, desto höher ist der erwartete Rückgang bei der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Allerdings finden sich in allen vier untersuchten Klassen Ausnahmestädte, für die Stagnation oder ein leichter Anstieg erwartet wird.

Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nach Städte-kategorien (2015=100)



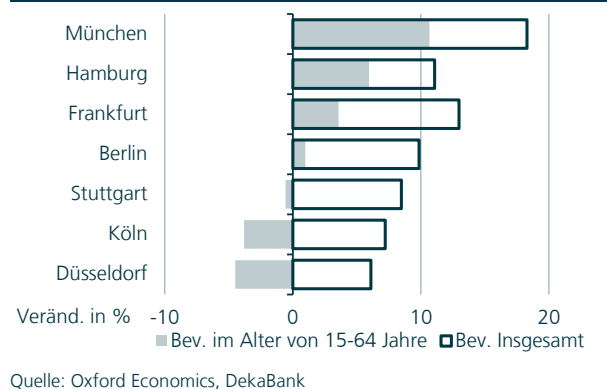
Quelle: Oxford Economics, DekaBank

Für die sieben **A-Städte** wird in Summe ein Bevölkerungswachstum von insgesamt 11% erwartet und auch die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter dürfte um 2,6% steigen. Allerdings sind die Erwartungen in dieser Gruppe keineswegs homogen: Während für München ein Anstieg der Personen im Alter von 15 bis 64 um gut 10% prognostiziert wird, dürften 2030 in Düsseldorf (-4,5%) und Köln (-3,8%) deutlich weniger Personen dieser Altersgruppe leben.



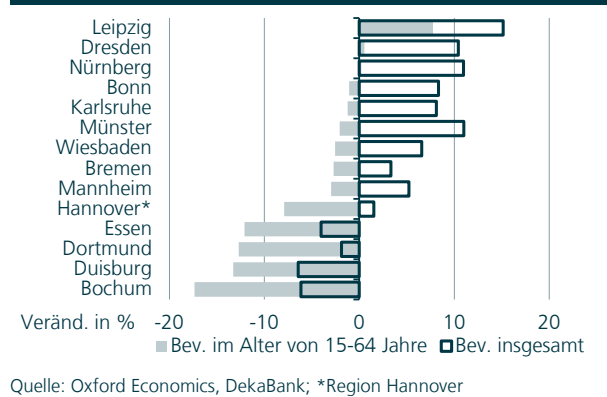
6. November 2017

A-Städte: Bevölkerungsprognose 2015 bis 2030



Für die 14 **B-Städte** wird – trotz eines erwarteten Bevölkerungszuwachs um rund 4% bis 2030 – mit einem deutlichen Rückgang der Personen im erwerbsfähigen Alter gerechnet. Insgesamt dürfte der Rückgang mehr als 5% betragen. Besonders ausgeprägt dürfte der Rückgang in den Städten des Ruhrgebiets ausfallen. In Bochum, Duisburg, Dortmund und Essen lag die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter bereits 2015 spürbar unter den Werten von 2000. Unter den B-Städten kann sich einzig Leipzig auf einen deutlichen Anstieg (+7,8%) einstellen, für Nürnberg und Dresden wird auf Sicht bis 2030 immerhin von stagnierenden Werten ausgegangen.

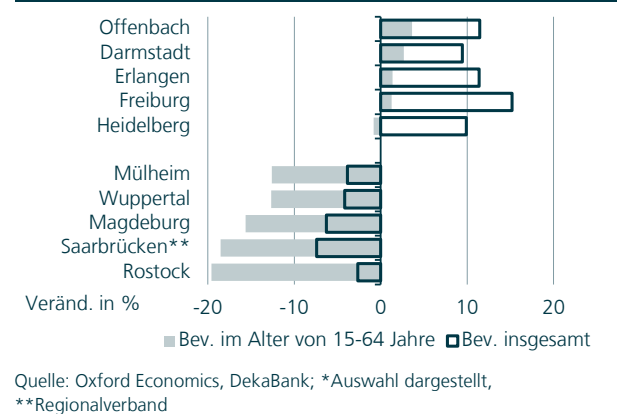
B-Städte: Bevölkerungsprognose 2015 bis 2030



Die Prognosen für die 22 **C-Städte** ergeben in der Summe einen Bevölkerungsanstieg um 2,3% und einen Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter um knapp 8%. Immerhin für vier Städte wird ein leichter Anstieg der Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren erwartet: Offenbach, Darmstadt, Erlangen und Freiburg. Dagegen werden für neun der Städte Einwohnerrückgänge in der relevanten

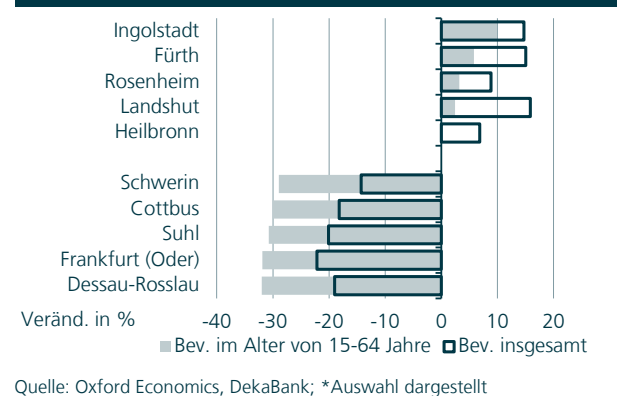
Altersgruppe von mehr als 10% erwartet, die stärksten in Magdeburg, Saarbrücken (Regionalverband) und Rostock.

C-Städte*: Bevölkerungsprognose 2015 bis 2030



In den übrigen – d.h. den kleinsten – kreisfreien Städten und Stadtkreisen dürfte in Summe nicht nur die Zahl der Einwohner im erwerbsfähigen Alter (-12,5%) sondern auch die Bevölkerung insgesamt (-2,4%) schrumpfen. Für einige ostdeutsche Städte wird gar mit einem Rückgang der Altersgruppe 15 bis 64 um rund 30% gerechnet. Die wenigen Städte, die auf eine stagnierende oder leicht steigende Anzahl von Einwohnern zwischen 15 und 64 Jahren erwarten können, liegen überwiegend in Süddeutschland.

Weitere kreisfreie Städte*: Bevölkerungsprognose 2015 bis 2030



Eine detaillierte Darstellung der Prognosen der einzelnen Städte befindet sich im Tabellenanhang auf Seite 9.



6. November 2017

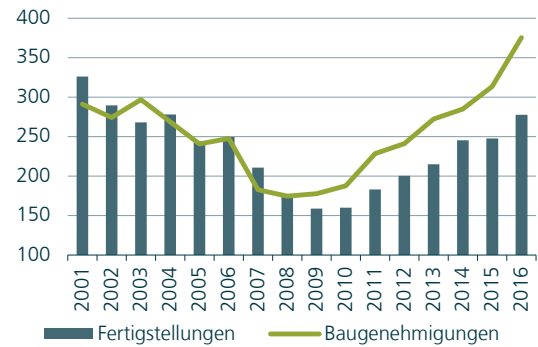
3. Auswirkungen auf Assetklassen

Wohnimmobilien

Auch wenn der demografische Trend langfristig nach unten weist, ist in den kommenden Jahren vor allem in attraktiven Groß- und Mittelstädten mit einer steigenden Haushaltszahl zu rechnen. Ausgehend von derzeit rund 41 Mio. Haushalten dürfte 2025 mit landesweit 42,3 Mio. Haushalten ein Höchstwert erreicht werden. Bis 2060 sollte die Zahl der Haushalte auf gut 38 Mio. zurückgehen. In der aktuell noch steigenden Haushaltszahl spiegeln sich neben der generellen Zunahme von Single-Haushalten verschiedene gesellschaftliche Strömungen wider, z.B. der Anstieg der Seniorenhaushalte (geburtenstarke Jahrgänge), die später stattfindende Familiengründung oder die zunehmende Zahl von Alleinerziehenden. Die höhere Arbeitsmobilität hat zu einem steigenden Bedarf an temporären oder dauerhaften Zweitwohnsitzen geführt. Parallel dazu hat sich durch veränderte Ansprüche an Größe und Komfort (Kohorteneffekt) und das Beibehalten einer hohen Wohnfläche auch im Alter (Remanenzeffekt) die Wohnfläche pro Einwohner deutlich erhöht und erreicht inzwischen im Durchschnitt rund 46 m². Aus dem demografischen Wandel ergibt sich ein höherer Bedarf an Ein- bis Zwei-Zimmer-Wohnungen sowie an altersgerechten Wohnungen. Der Wohnungsmarkt reagiert darauf u.a. mit neuen Wohnformen wie z.B. Mikroapartments für Studenten oder Betreutem Wohnen für Senioren.

Seit 2011 hat sich der Wohnungsbau deutlich belebt. Die Zahl der Baugenehmigungen erhöhte sich bis einschließlich 2016 um durchschnittlich 12% pro Jahr, bei den Fertigstellungen betrug der Zuwachs knapp 10% pro Jahr. 2016 wurde der Bau von 375.000 Wohnungen genehmigt, was einer Steigerung von rund 20% gegenüber dem Vorjahr entsprach. Einen höheren Wert hatte es zuletzt 1999 gegeben. Prozentual am stärksten legten die Baugenehmigungen für Wohnungen in Wohnheimen zu, wozu auch Flüchtlingsunterkünfte zählen. Bemerkenswert ist auch die mit rund 52.000 höchste Zahl an Wohnungen seit 1998, die durch Um- und Ausbaumaßnahmen an Bestandsgebäuden entstehen. Deutschlandweit hat somit die Bautätigkeit den vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) ermittelten durchschnittlichen Neubaubedarf für die Jahre 2015-2020 in Höhe von 272.000 Einheiten erreicht. Dabei wird unterschieden zwischen Zusatzbedarf aus der prognostizierten Entwicklung der Haushalte, Ersatzbedarf durch Abgänge im Bestand und Nachholbedarf durch das aktuell fehlende Angebot.

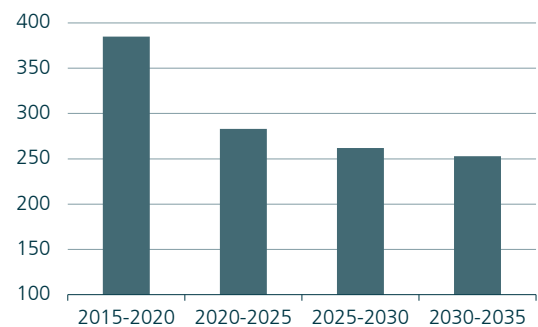
Wohnungsbau in Deutschland (1.000)



Quelle: Destatis, DekaBank

Neuere Studien gehen aufgrund des Zustroms an Flüchtlingen von einem höheren Neubaubedarf aus. So kommt das IW für 2015 bis 2020 in seiner Prognose auf jährlich durchschnittlich 385.000 Wohnungen, wovon gut ein Drittel auf den Bedarf aus Zuwanderung entfällt. Von 2020 bis 2025 wären immerhin noch 283.000 neue Wohnungen pro Jahr erforderlich. Die größte Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage herrscht in den sieben A-Städten. Dort müssten 2015 bis 2020 laut IW pro Jahr insgesamt 88.000 Wohnungen gebaut werden (BBSR: 47.000). 2015 wurde jedoch weniger als die Hälfte errichtet.

Prognose Neubaubedarf in Deutschland (1.000, p.a.)



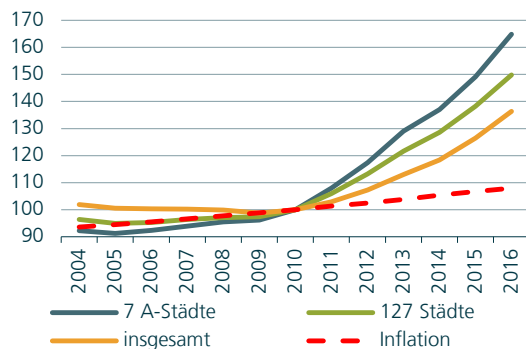
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln, DekaBank

Der Trend zurück in die Städte hat in Verbindung mit der unzureichenden Neubautätigkeit der vergangenen Jahre sowie höheren Bau- und Grundstückskosten zu deutlichen Anstiegen der Kaufpreise und auch der Mieten geführt. Diese konzentrierten sich erst auf die großen Metropolen, breiteten sich aber auch auf mittlere und kleinere Großstädte aus. Nach den Daten der Bundesbank und der bulwiengesa AG wiesen die sieben A-Städte seit 2010 einen deutlich stärkeren Preisanstieg auf als der Gesamtmarkt. Bis einschließlich 2016 summierte sich der Anstieg in den

6. November 2017

A-Städten auf knapp 65%, während im Landesdurchschnitt ein Zuwachs von 36% verzeichnet wurde. Bei den Mieten war der Unterschied nicht so deutlich ausgeprägt. Hier betrug der Anstieg zwischen 2010 und 2016 im Landesdurchschnitt 25% und in den sieben A-Städten 30%.

Wohnimmobilienpreise in Deutschland* (2010=100)



Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, DekaBank; *transaktionsgewichtet

Ein zusätzlicher Faktor für die steigenden Kaufpreise ergibt sich daraus, dass Wohneigentum vor dem Hintergrund sinkender Renten immer stärker als Altersvorsorge gesehen wird, auch in der jüngeren Generation. Die Eigentumsquote beträgt landesweit 45%, womit Deutschland im europäischen Vergleich fast das Schlusslicht bildet, lediglich in der Schweiz ist die Quote noch geringer. Zwischen den Stadtstaaten und den Flächenländern bestehen dabei große Unterschiede, die Skala reicht von 15% in Berlin bis 57% im Saarland.

Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage ist in den Städten bzw. städtischen Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum mit weiteren Miet- und Kaufpreisanstiegen sowohl bei Bestands- als auch Neubauwohnungen zu rechnen, wenngleich mit geringerer Geschwindigkeit als in den vergangenen Jahren. Dadurch dürften sich die Unterschiede zwischen Schwarmstädten und strukturschwachen Regionen weiter verstärken. Die nach wie vor historisch niedrigen Bauzinsen begünstigen zudem weitere Preisanstiege.

Büroimmobilien

Der demografische Wandel hat Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt, da die Zahl der Erwerbstätigen langfristig sinken wird, insbesondere durch den Eintritt der Babyboomer in die Rente. Bis 2035 dürfte die Zahl der Erwerbsfähigen im Alter zwischen 15 und 67 Jahren nach Berechnungen des IW um 2,7 Mio. zurückgehen. Betrachtet man nur die Erwerbspersonen (Erwerbstätige und Arbeitslose) wären es in Deutschland rund eine Million. An dieser Entwicklung

werden auch kürzere Ausbildungszeiten, ein höheres Renteneintrittsalter, die höhere Beschäftigungsquote von Frauen oder eine temporär höhere Zuwanderung aus dem Ausland nichts Entscheidendes ändern. Aus Sicht der Unternehmen ist der Fachkräftemangel eine der größten Herausforderungen, die sich durch den demografischen Wandel ergeben wird.

Für den Büroimmobilienmarkt ist die Entwicklung der Bürobeschäftigung eine wesentliche Komponente. Sie spielt neben der wirtschaftlichen Entwicklung die wichtigste Rolle auf der Nachfrageseite und beeinflusst Flächenumsatz und Nettoabsorption. Für eine steigende Zahl von Bürobeschäftigten sprechen der anhaltende Strukturwandel des Dienstleistungssektors hin zu wissensbasierten Tätigkeiten und die Entwicklung zur Wissens- und Innovationsgesellschaft mit einem höheren Bedarf an Beratungsleistungen, Forschung & Entwicklung sowie planenden und organisatorischen Tätigkeiten. Dem entgegen steht der demografische Wandel und die u.a. dadurch bedingte Reduzierung von Bürotätigkeiten, z.B. in der öffentlichen Verwaltung, und die Automatisierung von Büroarbeitsplätzen. Für die Nachfrageseite von Bedeutung ist außerdem der Flächenbedarf je Arbeitsplatz. Die allgemein erwartete steigende Flächeneffizienz in den kommenden Jahren dürfte ebenfalls einen dämpfenden Effekt auf die Nachfrage ausüben.

Insgesamt dürfte der Einfluss der demografischen Entwicklung auf die Büromärkte eher indirekt und vergleichsweise gering sein. Die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung sowie der Strukturwandel im Dienstleistungssektor dürften die Nachfrage stärker beeinflussen.

Der technologische Fortschritt macht sich bereits früher und signifikanter an den Büromärkten bemerkbar. Hier sind in erster Linie Trends wie Connectivity und New Work zu nennen. Der Siegeszug von Tablets und Smartphones ermöglicht eine immer stärkere Vernetzung der Gesellschaft über das Internet. Parallel dazu steigt die regionale und soziale Mobilität deutlich an. Auch die (Büro-)Arbeit selbst ändert sich und wird weniger orts- und zeitgebunden. Die Vereinbarkeit von Beruf und Familie, d.h. die Work-Life-Balance gewinnt an Bedeutung. Neue Bürokonzepte wie z.B. Co-Working gewinnen an Attraktivität und werden durch Unternehmen wie z.B. WeWork oder Mindspace professionalisiert.

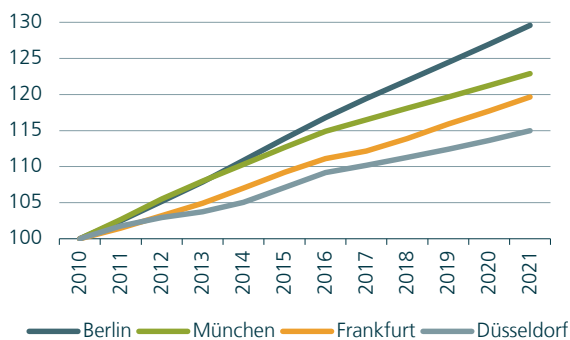
Durch die regional unterschiedliche Ausprägung des demografischen Wandels dürfte es vor allem in den A-Städten kurz- bis mittelfristig noch zu einem Anstieg der Bürobeschäftigung kommen. Zusammen mit ihrem Umland verzeichnen die Metropolen Wanderungsgewinne und ziehen hochqualifizierte Fachkräfte an. Bereits im Zeit-



6. November 2017

raum zwischen 2010 und 2015 stieg die Zahl der Bürobeschäftigten in den A-Städten um 300.000 bzw. 11%. Gemessen am landesweiten Flächenbestand (127 Städte) entfallen gut 43% der Büroflächen auf die A-Städte.

Bürobeschäftigung ausgewählter Standorte (2010=100)



Quelle: PMA, DekaBank

Vor diesem Hintergrund empfehlen sich für eine Investition in Bürogebäude in erster Linie A-Städte sowie ausgewählte B- und C-Städte. Sie sollten über eine ausgewogene Branchenstruktur mit Schwerpunkten im TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation) bzw. wissenschaftlich-technischen Dienstleistungen verfügen. Bei der Mikrolage sollte Standorten in der City oder am Cityrand („Core plus“) der Vorzug gegeben werden. Potenzielle Erwerbsobjekte sollten auf ihre Eignung für neue Bürokonzepte geprüft werden.

Einzelhandelsimmobilien

Eine langfristig abnehmende Bevölkerung und eine Änderung der Altersstruktur beeinflussen die Entwicklung von Einzelhandelsimmobilien. Gerade bei den Konsumausgaben sollte sich der Lebenszykluseffekt bemerkbar machen, da die Einkommen der Rentner geringer ausfallen als die der Erwerbstätigen. Dieser Prozess dürfte nur in geringem Umfang durch den Kohorteneffekt (steigendes Konsumniveau durch steigenden Wohlstand auch im Alter) gedämpft werden. Zu beachten ist zusätzlich, dass der Anteil der Einzelhandelsausgaben an den privaten Konsumausgaben abnimmt, da mehr Geld für andere Zwecke wie Wohnen, Reisen oder Freizeit ausgegeben wird. Regional betrachtet hat der demografische Wandel unterschiedliche Folgen. Vor allem in strukturschwachen ländlichen Gebieten, die von Abwanderung betroffen sind, dürfte es zu deutlichen Kaufkraftverlusten und dadurch zu einer Ab-

nahme der Verkaufsflächen im stationären Handel bzw. zu wachsenden Leerständen kommen. Demgegenüber dürften die wachsenden Stadtregionen an Kaufkraft und somit an Bedeutung für den Einzelhandel gewinnen. Der stationäre Einzelhandel muss sich auch bei den Sortimenten, bei der Warenpräsentation bzw. Ladengestaltung und der Erreichbarkeit auf eine langfristig alternde Gesellschaft einstellen. Dabei sind körperliche Beeinträchtigungen (z.B. nachlassende Seh- und Hörfähigkeit) und psychologische Besonderheiten wie z.B. eine stärkere Individualisierung, eine geringere Risikobereitschaft oder eine höhere Markentreue zu beachten. Im Lebensmitteleinzelhandel werden die Faktoren biologischer Anbau, Nachhaltigkeit und Gesundheit eine deutlich stärkere Rolle als bisher spielen und kleinere, fußläufig gut erreichbare Formate für die Nahversorgung weiter an Bedeutung gewinnen.

Überlagert werden die Auswirkungen des demografischen Wandels vor allem durch den technologischen Fortschritt, dessen Einfluss bereits heute und damit deutlich schneller spürbar wird. Dieser manifestiert sich im Einzelhandel sehr stark über E-Commerce. Betrachtet man die Umsätze in- und ausländischer Online-Shops inklusive nicht einzelhandelsrelevanter Konsumausgaben wie Reisen in Relation zum Einzelhandelsumsatz, weist Deutschland nach UK mit fast 12% die zweithöchste E-Commerce-Durchdringung in Europa auf. Allerdings eignen sich nicht alle Branchen in gleicher Weise für den Online-Handel. Bücher oder DVDs erreichen z.B. deutlich höhere Anteile als Lebensmittel.

Trotz rückläufiger Kundenfrequenz bleibt der stationäre Handel auch im Zeitalter der Digitalisierung bedeutend, allerdings nicht nur als Point of Sale sondern auch als Showroom und Ort für Entertainment, Informationen und Inspiration. Das Bedürfnis nach sozialem Kontakt wird durch E-Commerce nicht ersetzt, sondern ergänzt. Stationäre Händler mit traditionell großem Flächenbedarf setzen auf eine Verkleinerung der Verkaufsräume und Einrichtung von Online-Terminals oder auch auf die Eröffnung kleiner „urban stores“ in Citylagen. Reine E-Commerce-Anbieter (pure player) hingegen setzen zur Generierung von Synergieeffekten auf temporäre (Pop-Up) oder dauerhafte physische Läden, was zu einer weiteren Verzahnung von stationärem und Online-Handel führt.

Für Investoren bieten große, gut positionierte Shopping-Center mit einem ausgewogenen Mietermix und Geschäftsgebäude in attraktiven 1a-Lagen Chancen, sich gegenüber dem demografischen Wandel zu behaupten. Sie dürften sich gegenüber der Konkurrenz durch E-commerce am besten behaupten können. Von Vorteil sind auch Standorte mit hohem Aufkommen an Touristen, der für zusätzliche Frequenz sorgt.



6. November 2017

Logistik

Auch der Markt für Logistikimmobilien muss sich langfristig dem demografischen Wandel stellen und sich auf Veränderungen beim Flächenbedarf, bei den technischen Anforderungen oder auf eine Verringerung an Fachkräften einstellen. Die hohe Technik- bzw. Online-Affinität aller Teile der Gesellschaft lässt die Nachfrage nach Logistikdienstleistungen und Logistikflächen kurz- und mittelfristig weiter steigen, insbesondere in den Stadtregionen mit hoher Zuwanderung. Vor allem der Bedarf an großflächigen Fulfillment-Centern für Online-Händler wie Amazon oder Zalando dürfte weiter wachsen. Aufgrund der knappen Grundstücksflächen werden auch mehrgeschossige Logistikimmobilien keine Seltenheit mehr sein. Fraunhofer geht bis 2020 bei einem durchschnittlichen Umsatzwachstum im E-Commerce von 9% p.a. von einem zusätzlichen Bedarf an entsprechenden Logistikflächen in Höhe von insgesamt rund 4 Mio. m² aus. Bei einem höheren Umsatzwachstum würde sich der Flächenbedarf auf 6,4 Mio. m² erhöhen.

Stärker noch als bei den anderen Nutzungsarten löst der technologische Fortschritt Veränderungen bei Logistikimmobilien aus. Der Megatrend Industrie 4.0 führt über das Internet der Dinge zur Vernetzung von Maschinen, Produkten und Lagersystemen. Diese Entwicklung erfordert neue Immobilienkonzepte. Fabrikgebäude werden deutlich flexibler und multifunktionaler sein als früher. Die Grenzen zwischen verschiedenen Flächenarten, z.B. Produktion, produktionsnahe Dienstleistung, Forschung, werden durchlässiger bzw. lösen sich auf. Auch zwischen Handel und Logistik ist eine intensivere Verzahnung zu beobachten, die ein räumliches Zusammenrücken erforderlich machen kann. Industrie 4.0 ist außerdem sehr stark mit wissensintensiven Tätigkeiten verknüpft und wird somit auch die Büromärkte beeinflussen.

Für Investoren erscheint eine Mischung aus großen Distributionszentren und kleineren City-Logistik-Objekten in großen Ballungsräumen bzw. etablierten Logistikkorridoren erfolgversprechend.

Fazit

Der demografische Wandel manifestiert sich nicht nur in einer langfristig abnehmenden und älter werdenden Bevölkerung, sondern auch in einer zunehmenden Polarisierung zwischen prosperierenden städtischen Regionen und strukturschwachen ländlichen Regionen, die von Abwanderung betroffen sind. Das Wachstum in den Metropolen

wird insbesondere durch Zuwanderung junger Menschen beeinflusst, die zur Ausbildung dorthin ziehen, sowie kurz- und mittelfristig auch durch die Zuwanderung aus dem Ausland, vor allem durch Flüchtlinge. Von allen Immobilien Assetklassen dürften daher Wohnimmobilien am stärksten betroffen sein. Bereits heute ist das Angebotsdefizit in den A-Städten sowie vielen mittelgroßen Universitätsstädten groß und muss in den kommenden Jahren durch höhere Neubauvolumina abgebaut werden. Bei den übrigen Nutzungsarten dürfte sich der demografische Wandel zwar auch langfristig bemerkbar machen, doch eine wesentlich größere Rolle spielt der technologische Wandel, der sich schneller und stärker auswirkt, z.B. durch neue Bürokonzepte, Online-Handel und Industrie 4.0. Immobilieninvestoren sollten daher sowohl Demografie als auch Technologie berücksichtigen, indem sie Regionen und Standorte wählen, die für den demografischen Wandel gut gerüstet sind, und bei der Objektauswahl auf die Anpassungsfähigkeit und Flexibilität für neue Technologien achten.

Literatur

- Berlin Hyp (Hg.) (2017): Demografischer Wandel in Deutschland und Europa – Implikationen für verschiedene Immobilien-Nutzungsarten in Deutschland.
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (Hrsg.) (2015): Wohnungsmarktprognose 2030.
- Deutsche Hypo (Hrsg.) (2014): Megatrends der Immobilienmärkte in Deutschland.
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.) (2017): Perspektive 2035. Wirtschaftspolitik für Wachstum und Wohlstand in der alternden Gesellschaft.
- IVG Immobilien AG (Hrsg.) (2014): Zellenforschung - Paradigmenwechsel bei der Büronutzung. Wie Megatrends und die Arbeitswelt von morgen das Büro der Zukunft formen.
- Quantum Immobilien AG (Hrsg.) (2017): Focus No. 23, Industrie 4.0 – Immobilienmärkte der vierten industriellen Revolution.



6. November 2017

Tabellenanhang: Bevölkerungsprognose 2015-2030

Stadt	Bevölkerungsprognose 2015-2030 (%)		Einwohner 2015 (Tsd.)			Bevölkerungsprognose 2015-2030 (%)		Einwohner 2015 (Tsd.)	
	im Alter 15-64 J.	insgesamt	im Alter 15-64 J.	insgesamt		im Alter 15-64 J.	insgesamt	im Alter 15-64 J.	insgesamt
A-Städte	2,6	11,0	6.631	9.717	Trier	-4,3	7,7	80	114
München	10,7	18,3	997	1.439	Baden-Baden	-4,7	5,3	33	54
Hamburg	6,0	11,1	1.203	1.775	Kempten (Allgäu)	-4,7	3,5	43	66
Frankfurt	3,6	13,0	510	727	Straubing	-7,0	5,1	31	47
Berlin	1,0	9,9	2.356	3.495	Ulm	-7,0	6,1	83	122
Stuttgart	-0,6	8,5	427	619	Memmingen	-7,5	2,7	28	43
Köln	-3,8	7,2	729	1.053	Worms	-8,0	3,5	54	82
Düsseldorf	-4,5	6,1	409	608	Bamberg	-8,7	3,6	50	73
B-Städte	-5,3	3,9	4.526	6.817	Solingen	-9,0	-2,1	102	158
Leipzig	7,8	15,1	364	556	Passau	-9,1	3,6	34	50
Dresden	0,5	10,4	350	542	Jena	-9,5	1,7	73	109
Nürnberg	0,2	11,0	337	507	Oldenburg (Oldenburg)	-9,7	4,0	111	163
Bonn	-1,1	8,3	214	317	Neustadt (Weinstraße)	-9,7	-0,4	34	53
Karlsruhe	-1,2	8,1	212	305	Bremerhaven	-9,8	-4,8	73	113
Münster	-2,1	11,0	217	308	Kaufbeuren	-9,9	-0,2	27	42
Wiesbaden	-2,5	6,6	181	274	Kaiserslautern	-10,0	0,2	67	98
Bremen	-2,7	3,3	367	553	Leverkusen	-10,1	-0,8	105	162
Mannheim	-3,0	5,2	208	304	Ludwigshafen	-10,4	2,7	108	164
Hannover (Region)	-7,9	1,5	746	1.138	Wolfsburg	-10,6	0,8	80	123
Essen	-12,1	-4,0	380	579	Krefeld	-10,7	-2,5	145	224
Dortmund	-12,7	-1,9	388	583	Kassel	-11,1	1,7	133	197
Duisburg	-13,3	-6,4	321	488	Speyer	-11,1	0,9	33	50
Bochum	-17,4	-6,1	241	363	Oberhausen	-11,2	-4,3	139	210
C-Städte	-7,9	2,3	3.404	5.072	Hamm	-11,4	-1,7	116	178
Offenbach	3,6	11,4	83	123	Aschaffenburg	-11,4	0,2	46	69
Darmstadt	2,7	9,5	106	154	Würzburg	-12,3	0,1	87	125
Erlangen	1,4	11,4	74	108	Neumünster	-12,8	-5,7	51	79
Freiburg	1,3	15,2	159	225	Amberg	-13,9	-2,5	27	42
Heidelberg	-0,8	9,9	112	155	Bayreuth	-14,0	-1,6	49	72
Augsburg	-1,5	9,4	192	284	Weiden i. D. Opf.	-14,1	-4,3	27	42
Aachen (Städteregion)	-3,1	4,4	372	550	Koblenz	-14,1	2,2	75	112
Regensburg	-3,5	11,2	102	145	Emden	-14,2	-2,8	33	50
Mainz	-6,4	7,4	146	209	Weimar	-14,5	-3,5	41	64
Kiel	-6,6	3,4	170	245	Frankenthal (Pfalz)	-14,5	-1,4	31	48
Potsdam	-7,3	4,3	109	167	Bottrop	-14,6	-3,6	77	116
Braunschweig	-7,6	2,6	168	250	Remscheid	-15,6	-8,9	70	109
Mönchengladbach	-9,2	-2,6	171	258	Zweibrücken	-16,3	-5,1	22	34
Osnabrück	-10,5	-0,4	109	161	Salzgitter	-16,5	-8,0	63	100
Lübeck	-11,1	-1,9	139	215	Coburg	-16,6	-5,0	27	41
Erfurt	-11,4	-1,4	137	209	Herne	-17,4	-8,0	101	155
Bielefeld	-11,6	1,0	220	331	Schweinfurt	-17,7	-5,5	33	52
Mülheim (Ruhr)	-12,6	-3,8	107	168	Gelsenkirchen	-18,0	-7,8	170	259
Wuppertal	-12,7	-4,2	227	348	Delmenhorst	-18,1	-6,0	49	76
Magdeburg	-15,6	-6,3	151	235	Eisenach	-18,4	-8,0	26	42
Saarbrücken (Regionalv.)	-18,5	-7,4	216	326	Pirmasens	-19,0	-9,0	25	40
Rostock	-19,6	-2,7	134	205	Hagen	-19,6	-10,2	121	188
Sonst. kreisfreie Städte	-12,5	-2,4	4.309	6.593	Hof	-21,2	-9,8	28	45
Ingolstadt	9,9	14,7	89	131	Chemnitz	-22,2	-12,9	152	248
Fürth	5,8	15,0	84	123	Halle (Saale)	-22,8	-11,3	150	236
Rosenheim	3,2	8,8	41	61	Wilhelmshaven	-23,3	-11,0	47	75
Landshut	2,4	15,9	46	69	Gera	-26,1	-15,9	59	96
Heilbronn	0,2	6,8	80	122	Brandenburg (Havel)	-27,0	-14,7	44	71
Pforzheim	-1,0	7,3	79	121	Schwerin	-29,0	-14,3	61	96
Schwabach	-2,3	8,7	26	40	Cottbus	-30,1	-18,2	65	99
Flensburg	-2,3	6,1	57	86	Suhl	-30,7	-20,1	22	37
Ansbach	-3,4	5,3	27	41	Frankfurt (Oder)	-31,9	-22,2	37	58
Landau (Pfalz)	-3,7	6,2	31	45	Dessau-Rosslau	-32,0	-19,0	50	83

Quelle: Oxford Economics, DekaBank