

# Global Markets Real Estate



**Demographische  
Herausforderungen  
für die Immobilien-  
märkte**

**DEUTSCHE HYPO**

Ein Unternehmen der **NORD/LB**

Redaktionsschluss: 15. April 2009

Verantwortlich für den Inhalt: Deutsche Hypothekenbank / Immobilien Research

Ansprechpartner

Andreas Pohl · phone + 49 511 3045-310 · email: andreas.pohl@deutsche-hypo.de  
(Vorstand)

Ulrich Berhorst · phone + 49 511 3045-640  
(Immobilien Research)

Dr. Günter Vornholz · phone + 49 511 3045-640 · email: guenter.vornholz@deutsche-hypo.de  
(Immobilien Research)

[www.Deutsche-Hypo.com](http://www.Deutsche-Hypo.com)

## Gliederung

1	Die demographische Entwicklung in Deutschland	6
2	Immobilienmärkte und demographische Herausforderung	11
2.1	Sozialimmobilien	11
2.2	Wohnimmobilien	13
2.3	Büroimmobilien	17
2.4	Einzelhandelsimmobilien	18
2.5	Freizeitimmobilien	21

## Management Summary

Eine langfristige Herausforderung für die Immobilienmärkte besteht in der demographischen Entwicklung. Für Deutschland wird mit einer sinkenden Bevölkerungszahl gerechnet, wobei sich in den vergangenen Jahren die Prognosewerte ständig verschlechtert haben. Die demographische Veränderung zeigt sich nicht nur in der absoluten Abnahme der Bevölkerungszahl, sondern auch in einer strukturellen und regionalen Dimension. Zum einen verschiebt sich die Altersstruktur dahingehend, dass absolut und relativ immer mehr ältere Menschen zukünftig leben werden. Zum anderen wirkt sich der demographische Wandel sehr unterschiedlich für einzelne Regionen und Kreise in Deutschland aus: so wird es Gewinner- und Verlierergebiete geben. Dadurch werden sich die Effekte, die sich aufgrund der Bevölkerungszahl und -struktur ergeben, in den einzelnen Gebieten entsprechend verstärkt zeigen.

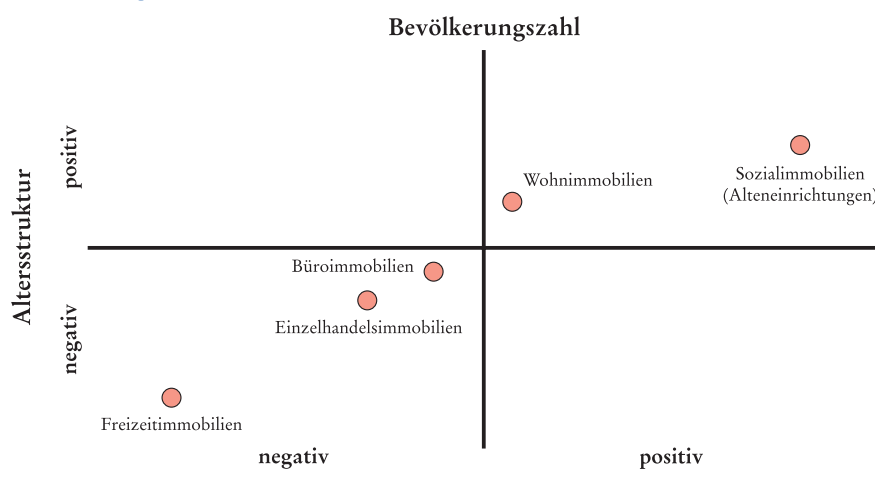
In einer vergleichenden Analyse werden anschließend die bedeutendsten Immobilienarten in Deutschland miteinander verglichen. Dabei lässt sich eine sehr unterschiedliche Betroffenheit der einzelnen Immobilienmärkte von der demographischen Entwicklung feststellen.

Am stärksten werden die Sozialimmobilien, speziell die Alteneinrichtungen, profitieren. Auch wenn insgesamt die Bevölkerungszahl in Deutschland zurückgeht, steigt das für die Alteneinrichtungen relevante Bevölkerungssegment sowohl absolut als auch relativ an. Diese Aussage gilt ebenfalls für Pflegeeinrichtungen.

Bei Wohnimmobilien ist der wesentliche demographische Indikator die Anzahl der Haushalte, die im Gegensatz zu der Bevölkerungszahl in den nächsten Jahren noch sehr leicht zulegen werden. Aufgrund der strukturellen Veränderung mit mehr Ein-Personen-Haushalten und weniger Mehr-Personen-Haushalten sowie dem Kohorten- und Remanenzeffekt wird sich die Nachfrage nach Wohnraum zusätzlich erhöhen.

Tendenziell negativ werden die Büromärkte in Deutschland betroffen sein, auch wenn dieser Einfluss nur gering sein wird. Die abnehmende Bevölkerungszahl und die sich verändernde Struktur werden zu einem niedrigeren Erwerbspersonenpotenzial und damit anteilmäßig auch zu einer niedrigeren Bürobeschäftigung führen, was sich negativ auf die Büroflächennachfrage auswirken wird.

### Der demographische Einfluss auf Immobilienmärkte



Beim Einzelhandel wird sich bei einer schrumpfenden Bevölkerung die zur Verfügung stehende Kaufkraft verringern. Zudem haben ältere Menschen weniger Einkommen als die jüngeren im Erwerbsleben stehenden Konsumenten, so dass auch hieraus sich negative Impulse ergeben.

Ganz anders stellen sich die Perspektiven für Freizeitimmobilien dar, die doppelt negativ von der Demographie betroffen sein werden. Sie werden darunter leiden, dass sowohl die Bevölkerung insgesamt sinkt als auch insbesondere mit der jüngeren Generation die wesentliche Nachfragegruppe zurückgehen wird.

# 1. Die demographische Entwicklung in Deutschland

Die Studie konzentriert sich ausschließlich auf den Aspekt der demographischen Herausforderung und deren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte. Andere Einflussfaktoren auf das Angebot oder die Nachfrage werden nicht weiter beachtet, so dass aus den hier getroffenen Aussagen keine Urteile über die Gesamtentwicklung des jeweiligen Immobiliensegments abgeleitet werden können.

Das Statistische Bundesamt zeichnet für Deutschland ein pessimistisches Bild bezüglich der zukünftigen demographischen Entwicklung. Es wird von einer langfristigen Schrumpfung der Bevölkerungszahl ausgegangen. In der 11. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung vom November 2006 wird dieser Trend bestätigt und darüber hinaus eine noch stärkere Bevölkerungsabnahme als in der Berechnung aus dem Jahr 2003 prognostiziert.

Um den Einfluss der Entwicklung verschiedener Einflussfaktoren auf die Bevölkerungszahl möglichst genau darstellen zu können, wurden für die 11. Bevölkerungsvorausberechnung insgesamt zwölf verschiedene Szenarien analysiert. Damit unterscheidet sie sich von der zuvor durchgeführten Vorausberechnung, in welcher neun verschiedene Szenarien zu Grunde gelegt worden waren.

Die für die demographische Entwicklung relevanten Einflussgrößen sind die Geburtenhäufigkeit, die Lebenserwartung und der Wanderungssaldo. Je positiver hier die Annahmen ausfallen, desto geringer ist der zu erwartende Bevölkerungsrückgang und auch die Veränderung der Altersstruktur relativiert sich. Mit Hilfe der beiden erst genannten Variablen werden durch das Statistische Bundesamt insgesamt sechs unterschiedliche Prognoseszenarien definiert, die in Schaubild 1 dargestellt werden.

Diese reichen von der optimistischen Annahme der Variante 4 (leicht steigende Geburtenhäufigkeit, hoher Anstieg der Lebenserwartung) bis zum pessimistischen Szenario der Variante 5 (leicht fallende Geburtenhäufigkeit, Basisannahme der Lebenserwartung). In einem weiteren Schritt werden die sechs Szenarien um zwei unterschiedliche Annahmen bezüglich des Außenwanderungssaldos ergänzt. Hier wird zum einen ein Überschuss von 100 000 Personen/Jahr (W1) und zum anderen ein Überschuss von 200 000 Personen/Jahr (W2) angenommen.

In Abhängigkeit von den getroffenen Annahmen ergibt sich eine hohe Spannbreite bei der prognostizierten Bevölkerungszahl. Im optimistischsten Szenario ergibt sich eine erwartete Bevölkerungszahl für Deutschland im

## Prognoseszenarien

### 11. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung

Lebenserwartung Neugeborener	Geburtenhäufigkeit			
		G1 annähernd konstant: 1,4	G2 leicht steigend ab 2025: 1,6	G3 leicht fallend bis 2050 auf 1,2
	L1 Basisannahme männlich: 83,5 weiblich: 88,0	Variante 1	Variante 3	Variante 5
L2 hoher Anstieg männlich: 85,4 weiblich: 89,8	Variante 2	Variante 4	Variante 6	

Schaubild 1  
Quelle: Stat. Bundesamt

Jahr 2050 von 79,5 Mio. Personen. In dieser Variante wird zunächst noch bis zum Jahr 2022 ein Anstieg der Bevölkerungszahl auf 82,3 Mio. Personen prognostiziert, danach erst geht die Zahl ebenfalls zurück. Bei der pessimistischen Variante liegt der niedrigste Bevölkerungswert bei 66,9 Mio. Personen im Jahr 2050. Dabei fällt die Bevölkerungszahl bei letzterem Szenario von 82,1 Mio. Personen im Jahr 2009 kontinuierlich ab.

*Deutlich sinkende Bevölkerungszahl bis 2050*

Für unsere Analyse gehen wir von einem mittleren Prognoseszenario des Statistisches Bundesamtes, der Variante 2 – W1, aus. Hierbei werden eine annähernd konstante Geburtenhäufigkeit von 1,4 Kindern pro Frau und ein hoher Anstieg der Lebenserwartung angenommen. Der Wert von 1,4 für die Geburtenhäufigkeit bedeutet, dass nur zwei Drittel der Elterngeneration durch Kinder ersetzt werden. Für eine vollständige Reproduktion wären 2,1 Kinder pro Frau erforderlich. Damit wird in unserem Szenario die Bevölkerungszahl aufgrund der sinkenden Geburtenzahl abnehmen und der Altersdurchschnitt bedingt durch die höhere Lebenserwartung steigen. Bezüglich des Außenwanderungssaldos gehen wir von der eher zurückhaltenden Annahme von einem Wanderungsüberschuss von 100 000 Personen pro Jahr aus. Dieses Szenario einschließlich der zwei Extremszenarien unter den insgesamt 12 Prognosen ist in Schaubild 2 dargestellt.

Der Einfluss der Annahme bezüglich des Außenwanderungssaldos wird beim Vergleich der Varianten 1 – W1 und 1 – W2 deutlich. Die Migration relativiert die Entwicklung, ist aber selbst bei der optimistischen Schätzung nicht in der Lage, den Trend umzukehren. Beim Vergleich der Varianten 1 – W1 und 2 – W1 wird deutlich, wie stark die Annahme einer höheren Lebenserwartung die Prognoseergebnisse beeinflusst. Auch diese relativiert den Effekt der zu geringen Geburtenhäufigkeit, aber weit weniger, als es ein positiver Außenwanderungssaldo vermag.

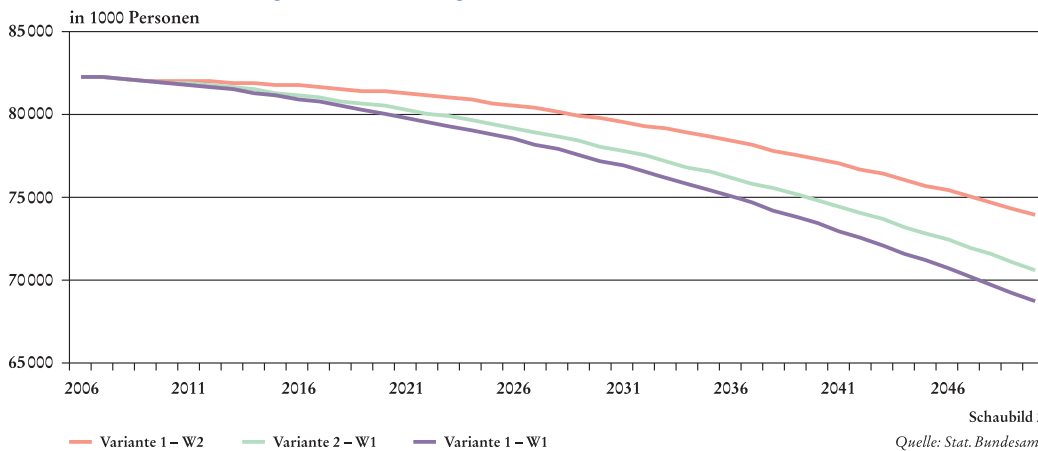
*Steigender Altersdurchschnitt der Bevölkerung*

Durch die beschriebene Veränderung der absoluten Bevölkerungszahl kommt es auch zu weit reichenden Auswirkungen auf die Altersstruktur der Bevölkerung. Selbst bei der Annahme, dass die moderaten Wanderungsgewinne primär den Zuzug junger Menschen bedeuten (sog. „Verjüngungseffekt“), nimmt der Anteil älterer Menschen in der deutschen Gesellschaft stetig zu. In Schaubild 3 ist die zahlenmäßige Entwicklung der Personengruppen der unter 20-jährigen, der 20-bis 65-jährigen und der über 65-jährigen bis zum Ende des Prognosezeitraums 2050 einander gegenübergestellt.

Einzig die Zahl der über 65-jährigen Personen wird zunehmen, die Anzahl jüngerer Menschen nimmt über den gesamten Zeit-

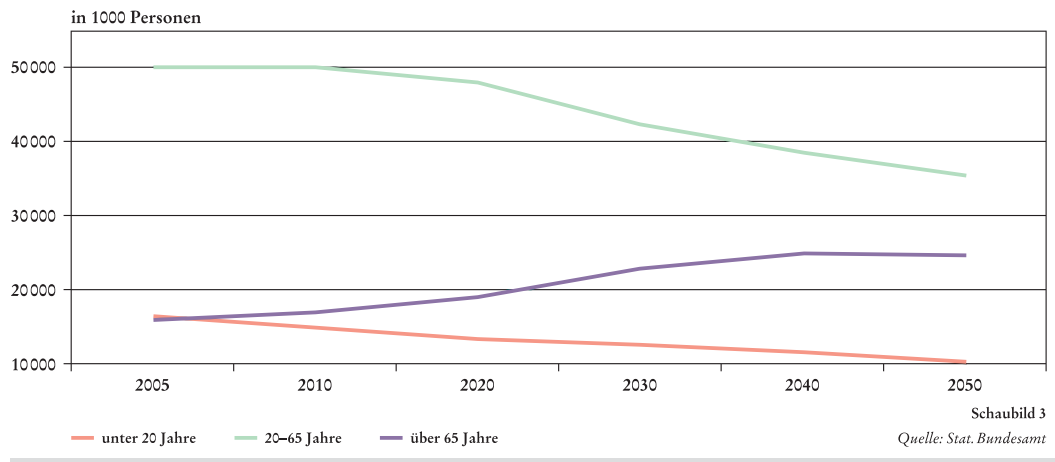
**Bevölkerungsentwicklung in Deutschland 2005–2050**

11. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung



### Zahl der Personen in unterschiedlichen Altersgruppen

(Variante 2 – W1)



raum kontinuierlich ab. Der fast symmetrische Verlauf der Entwicklung der über 65-jährigen und der 20- bis 65-jährigen liegt darin begründet, dass die geburtenstarken Jahrgänge in die Gruppe der „Alten“ wechseln, ohne dass Jüngere nachrücken. In Kombination mit der Annahme der steigenden Lebenserwartung ergibt sich so das Bild einer deutlich alternden Bevölkerung, ohne dass ein Ende dieses Prozesses absehbar ist.

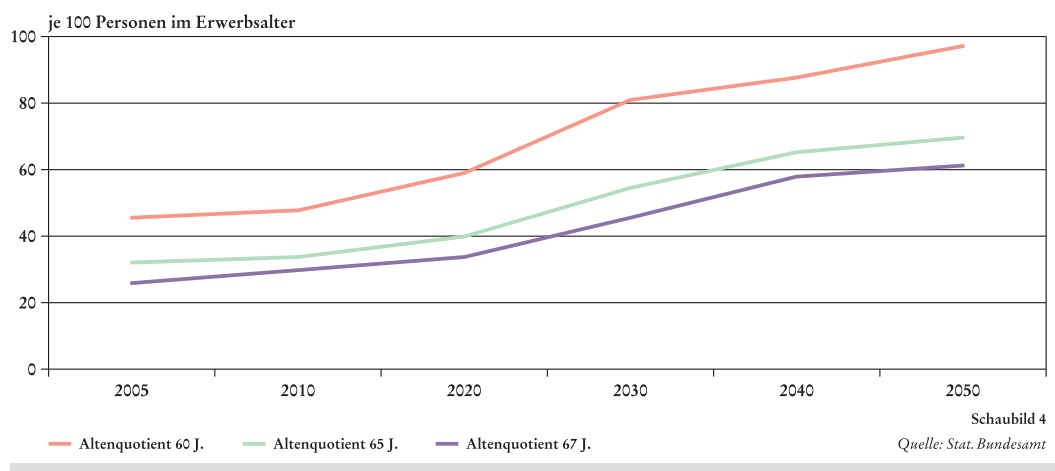
Die dramatischen Auswirkungen der Veränderung der Altersstruktur verdeutlicht der Altenquotient. Dieser misst das Verhältnis der Bevölkerung im Rentenalter zur Bevölkerung im Erwerbsalter. In Schaubild 4 ist der Altenquotient in Abhängigkeit von un-

terschiedlichen Renteneintrittsaltern (60, 65 und 67 Jahre) für die von uns gewählte Variante dargestellt.

Ausgehend von einem Eintrittsalter in die Rente von 60 Jahren würde der Altenquotient bis 2050 auf 97 ansteigen. Dies bedeutet, dass auf 100 Personen im erwerbsfähigen Alter (20 bis unter 60) 97 Personen im Rentenalter kommen würden. Der mit 99,2 insgesamt höchste Altenquotient im Rahmen der 11. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung wird bei sehr pessimistischen Annahmen erreicht. Die Erhöhung des Renteneintrittsalters führt zu einem deutlichen Absinken des Altenquotienten. Wird von einem Renteneintrittsalter von 67 Jahren aus-

### Die Entwicklung des Altenquotienten

Variante 2 – W1





gegangen, beträgt der prognostizierte Wert für den Altenquotienten noch 61,1. Der in allen Varianten zu erkennende Anstieg des Altenquotienten zeigt die Veränderung der Altersstruktur hin zu einer immer älter werdenden Bevölkerung in Deutschland.

### *Regional differenziertes Bild der Bevölkerungsentwicklung*

Die beschriebene zu erwartende Entwicklung der Bevölkerungszahl und die damit einhergehende Veränderung der Bevölkerungsstruktur sind in der regionalen Perspektive allerdings sehr unterschiedlich ausgeprägt. Dies zeigt bereits ein Blick auf die erwartete Bevölkerungsentwicklung bis zum Jahr 2020, wie sie im Bertelsmann Demographie-Atlas 2005 beschrieben ist. Insgesamt können hier nur die Bundesländer Hamburg, Bayern, Baden-Württemberg und Schleswig Holstein mit einer steigenden Bevölkerungszahl rechnen (vgl. Tabelle 1). In allen anderen Bundesländern wird die Bevölkerungszahl sinken. Von dieser Entwicklung werden Sachsen-Anhalt, Thüringen und Mecklenburg-Vorpommern am stärksten betroffen sein.

Wird die Zunahme der über 80-jährigen Personen in den Bundesländern betrachtet, fällt auf, dass im Zeitraum von 2006 bis 2025 in Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern und Berlin die Zahl älterer Menschen deutlich steigen wird. In keinem Bundesland ist hier eine Abnahme zu erwarten, im Gegenteil, die niedrigste Zunahme mit immerhin noch 42,4 v.H. wird für Bremen prognostiziert. Dies macht die Bedeutung des Alterungsprozesses für alle Bundesländer besonders deutlich.

Ein weiter differenziertes Bild ergibt die Betrachtung der Veränderung der Bevölkerungszahl auf der Kreisebene (Schaubild 5). Im Vergleich zu früheren Prognosen nimmt die Zahl der Kreise, die bis 2025 eine schrumpfende Bevölkerungszahl zu verzeichnen haben, weiter zu.

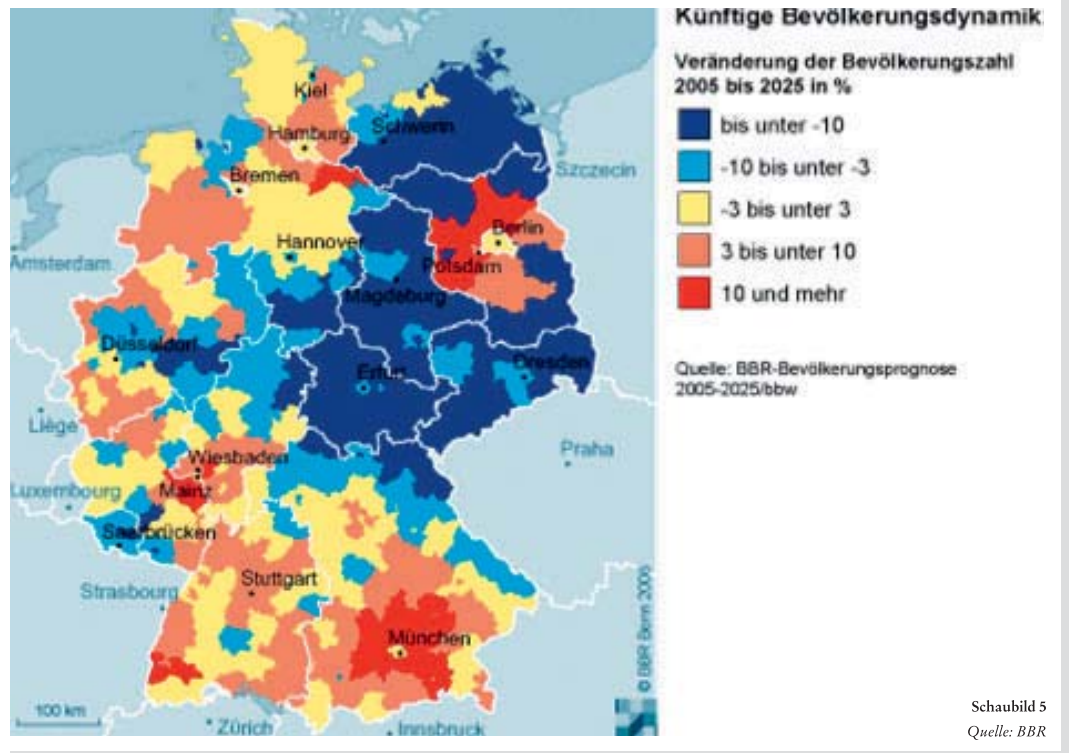
Bis 2025 wird lediglich in den rot dargestellten Regionen eine Bevölkerungszunahme von mehr als 10 v.H. erwartet. Das früher gängige Bild von Ostdeutschland als der alleinigen „Fortzugs-“ und Westdeutschland als der „Zuzugsregion“ ist längst nicht mehr eindeutig. Dies zeigen in Westdeutschland

Bundesland	Veränderung Bevölkerungszahl in v.H.	Veränderung der Zahl der über 80-jährigen Personen in v.H.
	2005–2020	2006–2025
Baden-Württemberg	+ 1,0	+ 75,8
Bayern	+ 2,2	+ 67,5
Berlin	- 0,5	+ 94,7
Brandenburg	- 0,9	+ 122,4
Bremen	- 2,3	+ 42,4
Hamburg	+ 2,8	+ 43,6
Hessen	- 1,8	+ 61,9
Mecklenburg-Vorpommern	- 5,8	+ 114,4
Niedersachsen	- 0,2	+ 65,0
Nordrhein Westfalen	- 1,9	+ 60,6
Rheinland-Pfalz	- 1,0	+ 55,9
Saarland	- 4,1	+ 47,8
Sachsen-Anhalt	- 11,9	+ 66,3
Sachsen	- 8,6	+ 75,0
Schleswig Holstein	+ 1,0	+ 84,0
Thüringen	- 8,2	+ 76,2

Tabelle 1: Veränderung der Bevölkerungszahl

Quelle: Bertelsmann Stiftung

Veränderung der Bevölkerungszahl 2002–2025



die Beispiele Ruhrgebiet und Saarland und in Ostdeutschland die Region um Berlin. Dennoch ist die zahlenmäßige Abnahme der Bevölkerung in Ostdeutschland nach wie vor stärker ausgeprägt als in Westdeutschland.

Dieser Gesamteindruck bestätigt sich bei der Gegenüberstellung der fünf Kreise mit der jeweils höchsten Zu- bzw. Abnahme der Bevölkerungszahl bis 2025 (vgl. Tabelle 2).

Unter den Kreisen mit dem höchsten Wachstum der Haushaltszahl finden sich mit Potsdam-Mittelmark und Oberhavel gleich zwei Kreise aus Ostdeutschland, während sich unter den fünf Kreisen mit der höchsten Abnahme mit Bremerhafen ein westdeutscher Kreis befindet.

Wachstum	Kreis	Bevölkerungs-entwicklung in v. H.	Abnahme	Kreis	Bevölkerungs-entwicklung in v. H.
Veränderung 2002–2025 in v. H.					
1	Erding	+35,4	1	KS Hoyerswerda	-27,4
2	Potsdam-Mittelmark	+29,9	2	Bitterfeld	-20,3
3	Landsberg am Lech	+27,8	3	KS Gera	-18,4
4	Freising	+26,3	4	Spree Neiße	-17,2
5	Oberhavel	+23,8	5	KS Bremerhafen	-16,0

Tabelle 2: Entwicklung der Bevölkerungszahl auf Kreisebene

Quelle: BBR Bevölkerungsprognose 2002–2025

## 2 Immobilienmärkte und demographische Herausforderung

### 2.1 Sozialimmobilien

Sozialimmobilien schaffen die Voraussetzungen, Menschen, die noch nicht oder nicht mehr in Lage sind, ein eigenständiges Leben zu führen, mit lebensnotwendigen Gütern und Dienstleistungen zu versorgen. Hierzu zählt auch die vorübergehende Versorgung im Krankheitsfall einschließlich der dann zusätzlich erforderlichen stationären medizinischen Behandlung. Die unterschiedlichen Typen von Sozialimmobilien sind in Schaubild 6 auf Basis der Einteilung der Wirtschaftszweige durch das Statistische Bundesamt dargestellt.

Für alle Typen von Sozialimmobilien ist die demographische Entwicklung einer Gesellschaft eine bestimmende Einflussgröße für deren Nachfrage. Der Rückgang der Bevölkerungszahl in Deutschland führt isoliert betrachtet somit zu einem Rückgang der Nachfrage nach Sozialimmobilien, da weniger Personen mit den entsprechenden Gütern und Dienstleistungen zu versorgen sind. Dieser Effekt wird allerdings erst in der sehr langen Frist zu beobachten sein.

*Altersstruktur beeinflusst Nachfrage nachhaltig*

Bereits vorher wird die sich verändernde Altersstruktur nachhaltig auf die Nachfrage einwirken, wobei der Einfluss nach Stärke und Richtung für die einzelnen Typen von

Sozialimmobilien durchaus unterschiedlich ausfällt. Das niedrige Niveau der Geburtenrate in Deutschland wird zunächst die Nachfrage nach Kindergarten- bzw. Kindertagesstättenplätzen reduzieren. Ohne einen Anstieg der Geburtenrate oder entsprechende Migrationsbewegungen wird sich diese Tendenz bei einer konstanten Betreuungsquote auch langfristig weiter fortsetzen. Ein grundsätzlich anderes Bild ergibt sich für Krankenhäuser, Senioren- und Pflegeheime sowie Kur- und Reha-Einrichtungen.

*Krankenhäuser, Kur- und Reha-Einrichtungen mit steigender Nachfrage*

Bedingt durch den Alterungsprozess nimmt die Inanspruchnahme stationärer medizinischer Versorgung in Krankenhäusern und damit verbunden der nachgelagerten Rehabilitationsprogramme deutlich zu. Bereits 2005 war die Zahl der Krankenhausfälle je 1000 Einwohner nach Angaben der Statistischen Ämter des Bundes und der Länder bei Personen zwischen 70 und 80 Jahren bei den Männern knapp vier und bei den Frauen drei mal höher als die der Personengruppe zwischen 40 und 50 Jahren. Bei noch älteren Personengruppen lag dieser Wert jeweils nochmals höher. Unter der Annahme, dass diese Quote sich nicht verändert, bedeutet die demographische Entwicklung einen deutlichen Anstieg der Nachfrage nach stationärer medizinischer Versorgung (vgl. Schaubild 7).

Bis zum Jahr 2030 erwarten die Statistischen Ämter des Bundes und der Länder einen Anstieg um ca. 2 Mio. Fälle, was einer Zunahme von immerhin 12 v.H. entspricht. Selbst unter der Annahme, dass die zukünftigen

### Der Markt für Sozialimmobilien

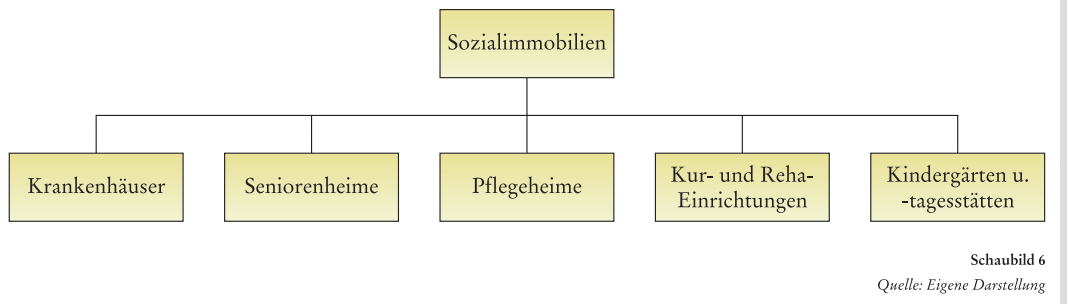
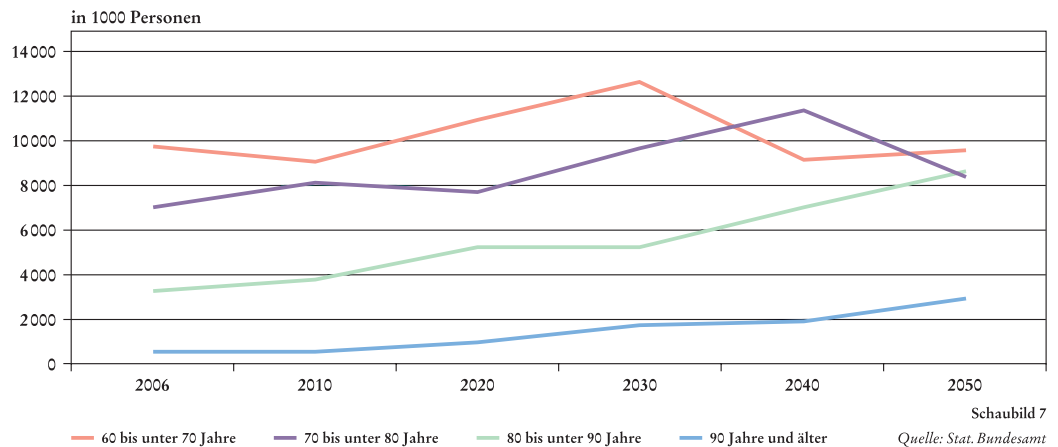


Schaubild 6  
Quelle: Eigene Darstellung

## Zahl der Personen in unterschiedlichen Altersgruppen

(Variante 2 – W1)



älteren Generationen tendenziell gesünder sein werden, wird immer noch ein Zuwachs von 1 Mio. Fällen erwartet. Die Altersstruktur der jeweiligen Krankenhausfälle variiert dabei kaum zwischen den unterschiedlichen Prognoseszenarien. Damit sind für Krankenhäuser wie auch für Kur- und Reha-Einrichtungen durch die demographische Entwicklung deutliche Nachfrageimpulse für die entsprechenden Spezialimmobilien zu erwarten. Erst in der sehr langen Perspektive über den derzeitigen Prognosehorizont hinaus wird die sinkende Bevölkerungszahl zu einer Dämpfung der Nachfrage führen.

### *Steigendes Nachfragepotenzial bei Senioren- und Pflegeeinrichtungen*

Ganz ähnlich stellt sich die Situation für den Bereich der Senioren- und Pflegeheime dar. Auch diese profitieren hinsichtlich der Nachfrage nach Betreuungsplätzen von der Veränderung der Altersstruktur der deutschen Bevölkerung. Da die traditionelle Familie als Lebensumfeld für das Leben im Alter mehr und mehr an Bedeutung verliert, müssen Senioren vermehrt auf die Dienstleistungen von Seniorenheimen zurückgreifen, wenn sie nicht mehr in der Lage sind, ihren Alltag allein zu bewältigen. Damit wird die Nachfrage nach geeigneten Immobilien deutlich zunehmen.

Dasselbe gilt auch für die Nachfrage nach Plätzen in Pflegeheimen. Ab einem Alter von 75 Jahren steigt die Pflegequote deutlich an.

Im Vergleich zu den 60- bis 65-jährigen Personen nimmt diese bei den Männern um etwa das vierfache, bei den Frauen um das fünf-fache zu. Werden diese Quoten für die Prognose der weiteren Entwicklung als konstant angesehen, wird die Zahl der pflegebedürftigen Personen in dem Zeitraum von 2005 bis 2030 um insgesamt 58 v. H. auf 3,4 Mio. ansteigen. Gleichzeitig wird auch der Anteil der Pflegebedürftigen an der Gesamtbevölkerung von 2,6 v. H. auf 4,4 v. H. zunehmen. Wird statt einer konstanten Pflegequote ein durch medizinisch-technischen Fortschritt leicht sinkender Wert unterstellt, werden 2030 immer noch ca. 3 Mio. pflegebedürftige Personen erwartet. Die Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung führt damit zu einem deutlichen Anstieg der Nachfrage nach Plätzen in Senioren- und Pflegeeinrichtungen und folglich auch zu einem erhöhten Bedarf an entsprechenden Immobilien.

### *Standorte folgen der Nachfrageentwicklung*

Die regionale Verteilung der Sozialimmobilien wird primär der entstehenden Nachfrage folgen. Gerade bei diesem Immobilientyp ist daher die demographische Struktur einer Region ausschlaggebend für die jeweilige Standortwahl. Daneben werden auch Städte an Bedeutung als Standort für Sozialimmobilien gewinnen, da zu erwarten ist, dass ältere Mitmenschen wieder eher in den Städten leben werden, da sie hier die benötigte altengerechte Infrastruktur vorfinden.

*Fazit Sozialimmobilien*

Lediglich die Kindergärten und -tagesstätten werden durch die demographische Entwicklung in Deutschland an Nachfrage verlieren. Plätze in Krankenhäusern, Kur- und Reha-Einrichtungen sowie Senioren- und Pflegeheimen werden deutlich mehr nachgefragt werden und benötigen auch entsprechend den jeweiligen Bedürfnissen modern ausgestattete Immobilien. Diese Spezialimmobilien können damit zu den Gewinnern der demographischen Entwicklung der kommenden Jahre gerechnet werden. Die Bereitstellung entsprechend der Bedürfnisse geplanter Objekte wird damit die zentrale Herausforderung in diesem Marktsegment des Immobilienmarktes sein. Erst in der sehr langen Perspektive wird die sinkende Bevölkerungszahl sich auch in einer abnehmenden Zahl alter Menschen niederschlagen, wodurch die Nachfrage dann zurückgehen wird. Diese Entwicklung, die sich in Schaubild 7 bei den Personengruppen zwischen 60 und 70 Jahren ab 2030 und bei den 70- bis 80-jährigen ab 2040 bereits abzeichnet, wird allerdings erst nach dem derzeitigen Prognosezeitraum einsetzen.

**2.2 Wohnimmobilien**

Im Folgenden wird zunächst der Einfluss der demographischen Entwicklung auf das

Marktergebnis analysiert, welches eine wesentliche Einflussgröße auf der Nachfrage-seite des Marktes für Wohnimmobilien darstellt.

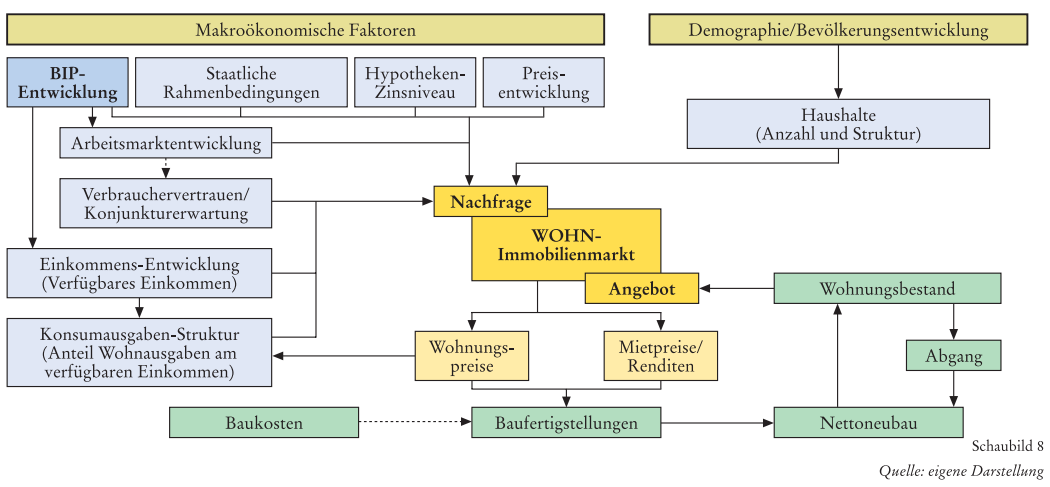
Wie das Schaubild 8 zeigt, wirkt die Bevölkerungsentwicklung allerdings nicht unmittelbar auf das Marktergebnis ein, vielmehr ist die Entwicklung der Zahl der Haushalte die hier relevante Größe. Diese wird auf der einen Seite durch die demographische Entwicklung, auf der anderen Seite aber auch durch die Veränderung der Lebensgewohnheiten der Bevölkerung beeinflusst. So schützt der nach wie vor zu beobachtende Trend zu kleineren Haushalten die Nachfrage nach Wohnimmobilien vor den direkten (negativen) Auswirkungen der abnehmenden Bevölkerungszahl.

*Zahl der Haushalte steigt bis 2025*

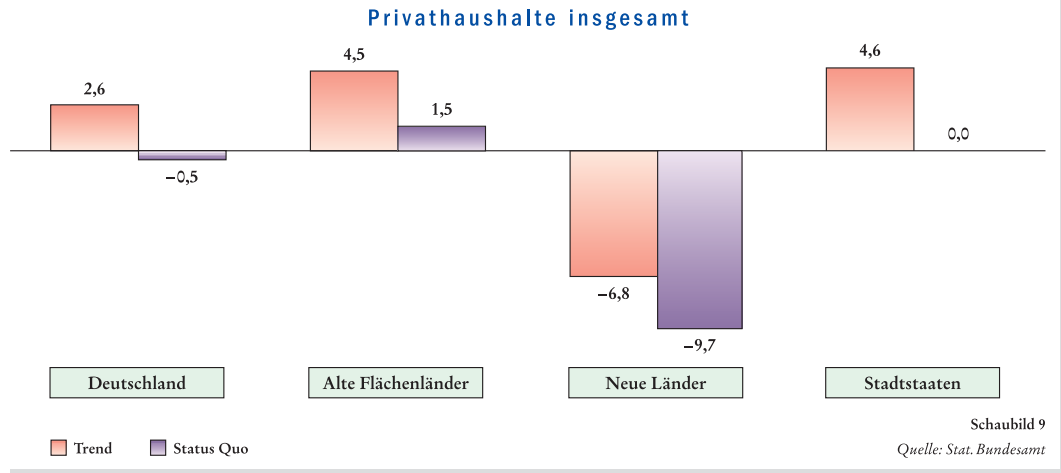
Dies berücksichtigt auch das Statistische Bundesamt in seiner Prognose der zu erwartenden Zahl der Haushalte im Rahmen der Haushaltsvorausberechnung (vgl. Schaubild 9).

Hierbei werden die Szenarien „Status quo“ und „Trend“ unterschieden. Bei ersterem wird unterstellt, dass die Personenzahl je Haushalt auf dem derzeitigen Niveau verbleibt. Damit wirkt sich die sinkende Bevölkerungszahl direkt auf die erwartete Zahl der Haushalte aus. Letzteres Szenario geht

**Determinanten des Wohn-Immobilienmarktes**



### Die Veränderung der Zahl der Haushalte in Deutschland 2006–2025

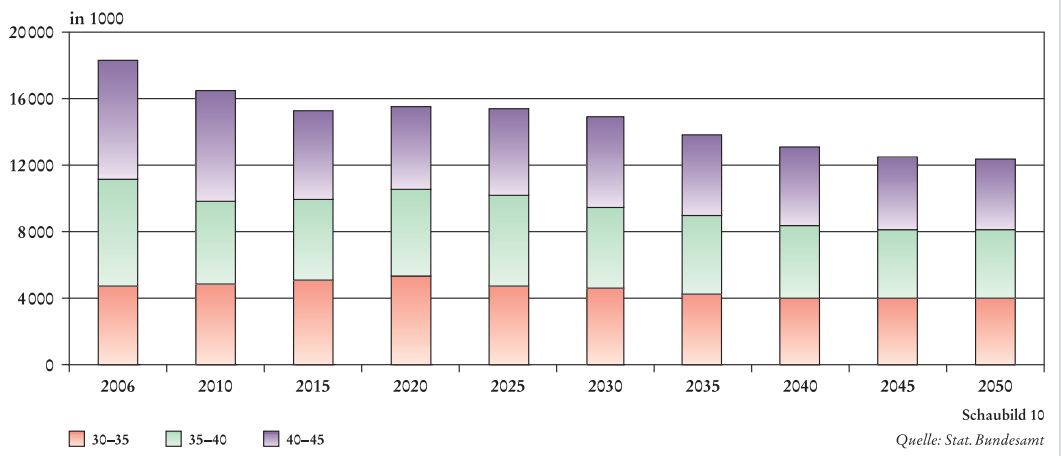


davon aus, dass die Entwicklung der sinkenden Zahl der Personen je Haushalt sich auch in Zukunft weiter fortsetzt. Dadurch wird der für die Nachfrage nach Wohnungen negative Effekt der Entwicklung der Bevölkerungszahl sogar überkompensiert: Bis zum Jahr 2025 wird die Zahl der Haushalte noch um 2,6 v.H. zunehmen. Dabei profitieren insbesondere die westdeutschen Flächenländer (+4,5 v.H.) und die Stadtstaaten (+4,6 v.H.) von der Zunahme der Zahl der Haushalte, die neuen Länder verlieren dagegen deutlich (-6,8 v.H.). Wir gehen davon aus, dass dieses Prognoseszenario mit höherer Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist als die Annahme „Status quo“. Die Entwicklung zu einer immer mehr „individualisier- ten“ Gesellschaft wird sich auch weiterhin

fortsetzen und damit wird die Zahl der kleinen Ein- bis Zwei-Personen-Haushalte weiter steigen. Erst in der sehr langen Frist wird die sinkende Bevölkerungszahl auch auf die Zahl der Haushalte durchschlagen können.

Belastend für die Nachfrage nach Wohnimmobilien wird sich die abnehmende Anzahl der Altersgruppe von Personen zwischen 30 und 45 Jahren (vgl. Schaubild 10) auswirken. Diese Altersgruppe wird von 15,2 Mio. Personen im Jahr 2010 auf 12,4 Mio. Personen im Jahr 2050 zurückgehen, was eine Abnahme von immerhin 18,6 v.H. bedeutet. In diesem Altersabschnitt, der so genannten „Konsolidierungsphase“, wird zumeist die Entscheidung über den Erwerb oder Bau einer Immobilie getroffen.

### Anzahl der Altersgruppe der 30- bis unter 45-jährigen in Deutschland (Variante 2 – W1)





Nimmt die Anzahl der Personen in diesem Alter ab, ist zu erwarten, dass dies direkt die Nachfrage nach Wohnimmobilien senken wird.

*Remanenz- und Kohorteneffekt stützen Wohnflächennachfrage*

Neben dem Trend zu einer geringeren Zahl der Personen je Haushalt gibt es zwei weitere Effekte, welche die Nachfrage nach Wohnungen in Abhängigkeit von der Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung trotz der sinkenden Bevölkerungszahl stützen. Dies sind zum Einen der Remanenz- und zum Anderen der Kohorteneffekt. Der Remanenzeffekt bezeichnet die Beobachtung, dass die mittlere Wohnfläche über das Lebensalter zunimmt. Dadurch, dass im Alter nicht in kleinere Wohneinheiten gewechselt wird, bleibt es dann bei einer großen Wohnung und damit verbunden bei einer hohen Flächeninanspruchnahme. Dies sorgt dafür, dass bei einer alternden Bevölkerung die Flächennachfrage auf einem vergleichsweise hohen Niveau verbleibt. Als Kohorteneffekt

wird die Beobachtung beschrieben, dass die Wohnungsgröße in Abhängigkeit von der Generationszugehörigkeit variiert. Nachfolgende Generationen leben zumeist in größeren Wohnungen als die vorangegangenen Kohorten, was den steigenden Wohlstand einer Gesellschaft widerspiegelt. Beide Effekte zusammen relativieren den negativen Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Flächennachfrage nach Wohnraum in Deutschland. In Verbindung mit der zunächst noch zunehmenden Zahl der Haushalte wird die Nachfrage nach Wohnflächen im Prognosezeitraum leicht steigen, was sich auch in einer moderaten Zunahme der Zahl der nachgefragten Wohnungen niederschlagen wird.

*Städte gewinnen durch Veränderung der Altersstruktur*

Bedingt durch die Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung gehen wir zudem davon aus, dass die Städte in Zukunft als Lebens- und Wohnraum an Bedeutung gewinnen werden. Die Zahl der in den Umland-

**Veränderung der Zahl der Haushalte 2002–2020**

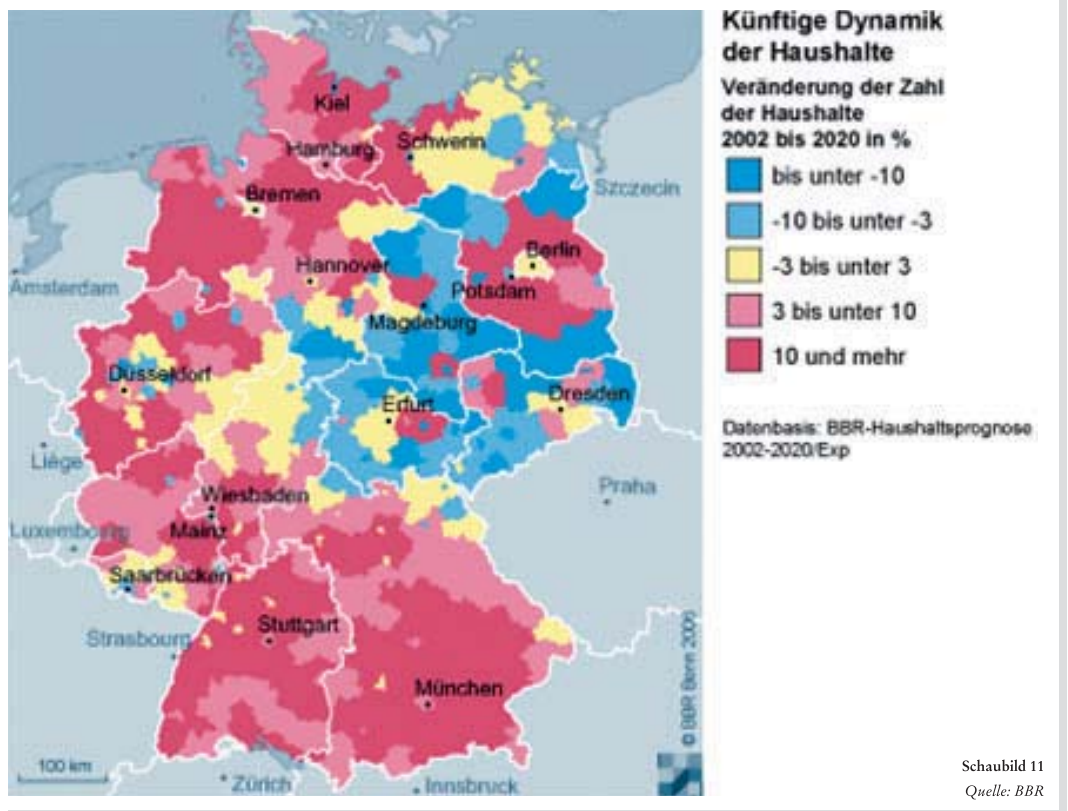


Schaubild 11  
Quelle: BBR

gemeinden lebenden Personen mit einem Alter zwischen 55 und 70 Jahren wird durch die Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung bis 2020 um 1,5 Mio. zunehmen. Dieser Personenkreis stellt die potenziellen „Stadtrückkehrer“ dar. Dies sind Personen, die im Alter aufgrund der besser ausgebauten Versorgung und Infrastruktur in die Städte ziehen könnten.

### *Keine einheitliche Entwicklung auf der regionalen Ebene*

In der regionalen Perspektive sind diese Effekte allerdings sehr differenziert zu betrachten. Dies wird durch die Prognose der künftigen Dynamik der Haushaltsentwicklung des Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung (BBR) deutlich (vgl. Schaubild 11).

Auch bei der Entwicklung der Zahl der Haushalte zeigt die kartographische Darstellung in Westdeutschland ein grundsätzlich stärkeres Wachstum als in Ostdeutschland. Insgesamt zeigen sich allerdings deutlich mehr Kreise mit zunehmenden Haushaltszahlen. In Westdeutschland werden insbesondere das Saarland und das Ruhrgebiet von sinkenden Haushaltszahlen betroffen sein, wogegen in Ostdeutschland die Ostseeküste, Brandenburg und die Region Dresden/Leipzig mit einer deutlich steigenden Zahl an Haushalten rechnen können. Insgesamt zeigt der Unterschied zwischen Schaubild 5 und Schaubild 11 sehr deutlich den positiven Effekt der zunächst weiter steigenden Zahl der Haushalte.

Das Bild der regional differenzierten Entwicklung der Haushaltszahlen in Deutschland bestätigt sich bei einer Gegenüber-

stellung der fünf Kreise mit der höchsten Zu- bzw. Abnahme der Haushaltszahlen bis zum Jahr 2020 (vgl. Tabelle 3).

Unter den fünf Kreisen mit der höchsten Abnahme der Haushaltszahlen ist mit Northheim auch ein westdeutscher Kreis zu finden, während sich unter den fünf Kreisen mit dem höchsten Wachstum im Gegensatz zum Bild bei der Entwicklung der Bevölkerungszahl (vgl. Tabelle 2) ausschließlich ostdeutsche Kommunen finden. Mit Ausnahme des Kreises Stollberg (Erzgebirge) liegen alle Kreise in der Umgebung von Berlin. Sie profitieren damit nachhaltig von der Entwicklung der Bundeshauptstadt.

### *Fazit Wohnimmobilien*

Trotz der langfristigen Abnahme der Bevölkerungszahl in Deutschland kann für den Markt für Wohnimmobilien zunächst noch mit einem Anstieg der Nachfrage gerechnet werden. Hierfür ist in der Hauptsache die bis 2025 noch um 2,6 v. H. ansteigende Zahl der Haushalte verantwortlich, die sogar noch zu einem moderaten Ansteigen der Wohnungsnachfrage führen wird. Diese Entwicklung wird durch die zu beobachtenden Remanenz- und Kohorteneffekte zusätzlich gestützt, so dass die abnehmende Bevölkerungszahl erst sehr viel später auf die Nachfrage nach Wohnungen durchschlagen wird. Die regionale Entwicklung ist allerdings sehr differenziert zu betrachten, wie die große Spannweite der Entwicklung der Haushaltszahlen zwischen Stollberg (+68,8 v. H.) und Jena (-24,9 v. H.) zeigt. Zudem werden die Städte von der Veränderung der Altersstruktur der Bevölkerung durch die vermehrte Nachfrage nach altersgerechtem Wohnraum profitieren.

Wachstum	Kreis	Haushaltsentwicklung in v. H.	Abnahme	Kreis	Haushaltsentwicklung in v. H.
Veränderung 2002–2025 in v. H.					
1	Stollberg	+68,8	1	KS Jena	-24,9
2	Potsdam-Mittelmark	+47,1	2	KS Stralsund	-22,2
3	Oberhavel	+43,4	3	Chemnitz-Stadt	-21,5
4	Barnim	+40,8	4	Aue-Schwarzenberg	-21,3
5	Havelland	+38,4	5	Northheim	-20,1

Tabelle 3: Entwicklung der Haushaltszahl auf Kreisebene

Quelle: BBR Haushaltsprognose 1999–2020

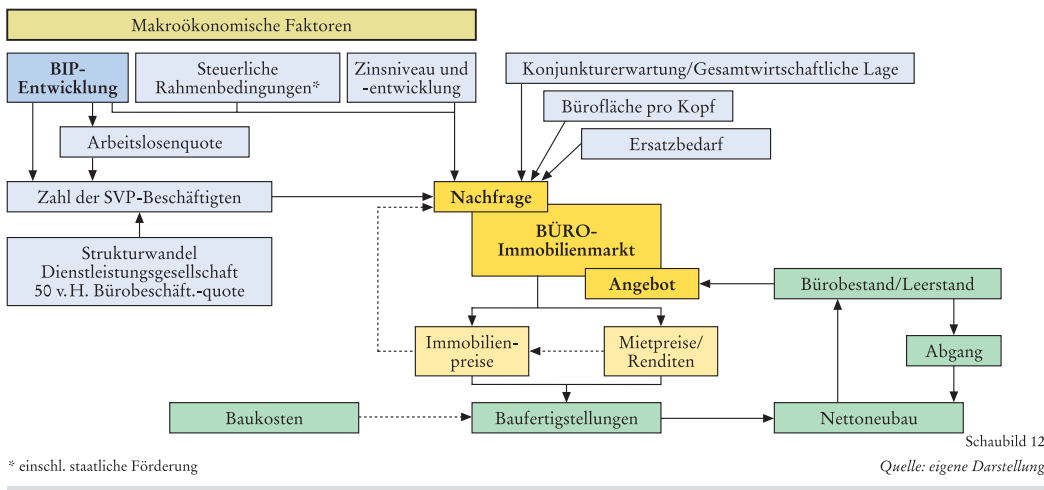


### 2.3 Büroimmobilien

Die Nachfrage nach Bürofläche ist insbesondere von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig, da durch eine Mehrproduktion auch die Nachfrage nach Bürofläche steigt. Außerdem sorgt der wirtschaftliche Strukturwandel hin zur Dienstleistungs-

gesellschaft für zusätzliche Impulse. Zwar beeinflusst, wie bei allen Immobilienmärkten, die demographische Entwicklung die Nachfrageseite des Büroimmobilienmarktes, jedoch ist dieser Einfluss vergleichsweise gering und indirekt. Schaubild 12 verdeutlicht die unterschiedlichen Einflussfaktoren auf diesen Markt in der Gesamtschau.

#### Determinanten des Büro-Immobilienmarktes

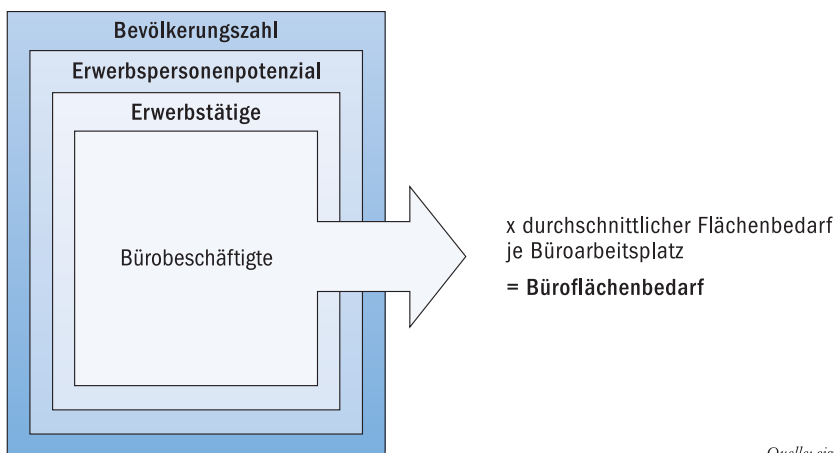


Der Einfluss der demographischen Entwicklung ergibt sich hier über die Veränderung der Zahl der erwerbstätigen Personen, welche auf Basis der Entwicklung der erwerbsfähigen Personen (Erwerbspersonenpotenzial) näherungsweise bestimmt werden kann. Mit Hilfe der Bürobeschäftigtenquote lässt sich die Zahl der Bürobeschäftigten berechnen,

welche zusammen mit dem Büroflächenbedarf pro Kopf die Büroflächennachfrage ergibt (vgl. Schaubild 13).

Damit ist der Einfluss der demographischen Entwicklung auf die Büroflächennachfrage und damit auf die Nachfrage nach Büroimmobilien nur sehr indirekter Natur.

#### Die Ermittlung des Büroflächenbedarfs



### *Indirekter Einfluss der demographischen Entwicklung*

Um dessen Grundtendenz herauszuarbeiten, werden im Folgenden wichtige Einflussfaktoren, wie der relative Anteil der erwerbstätigen an den erwerbsfähigen Personen, der Anteil der Bürobeschäftigten an den Erwerbstätigen sowie der Flächenbedarf je Büroarbeitsplatz, als konstant betrachtet. Unter dieser Annahme wirkt sich die Veränderung der Bevölkerungszahl und -struktur über die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter aus. Wie in Schaubild zwei zu erkennen, wird die Zahl der erwerbsfähigen Personen im Alter zwischen 20 bis unter 65 Jahren von 50 Mio. im Jahr 2010 bis zum Jahr 2020 bereits um 2 Mio. sinken, um dann bis 2050 weiter deutlich bis auf nur noch 35,6 Mio. Personen abzunehmen. Die beschleunigte Abnahme der Zahl der erwerbsfähigen Personen in diesem Zeitraum liegt darin begründet, dass dann die Generation des „Baby-Booms“ in den Ruhestand gehen wird. Über den gesamten Prognosezeitraum bedeutet diese Entwicklung einen Rückgang um 14,5 Mio. erwerbsfähiger Personen, was einem Anteil von 29 v.H. im Vergleich zum Jahr 2010 entspricht.

### *Demographie belastet Büroflächennachfrage*

Unter der sehr restriktiven Annahme sonst gleicher Bedingungen würde diese Entwicklung in vollem Umfang auf die Nachfrage nach Büroflächen durchschlagen. Somit würde die Büroflächennachfrage demographiebedingt eher und deutlicher zurückgehen als etwa die Wohnflächennachfrage. Hierbei ist allerdings neben dem indirekten Zusammenhang zwischen demographischer Entwicklung und Büroflächennachfrage des Weiteren zu berücksichtigen, dass es daneben deutlich bestimmendere Einflussfaktoren auf der Nachfrageseite des Büroimmobilienmarktes, wie etwa die konjunkturelle Entwicklung oder in der langfristigen Perspektive die Veränderung der Wirtschaftsstruktur insgesamt, gibt.

Zudem ist für eine Prognose der Nachfrageentwicklung die Veränderung der Zahl der Erwerbstätigen sowie der davon an Büro-

arbeitsplätzen beschäftigten Personen zu schätzen, da dies wichtige, allerdings nicht demographisch bedingte Einflussfaktoren sind. Gleiches gilt auch für den Flächenbedarf je Büroarbeitsplatz, der von der Veränderung der Arbeitsabläufe und der Arbeitsorganisation der Bürotätigkeit beeinflusst wird.

Auch in der regionalen Perspektive wird die demographische Entwicklung kaum Einfluss auf die Nachfrage nach Bürofläche bzw. -immobilien haben. Die Herausbildung von Wachstumspolen insbesondere des Dienstleistungssektors wird das Marktgeschehen weit nachhaltiger beeinflussen als etwa die demographische Entwicklung.

### *Fazit Büroimmobilien*

Zwar wird die Nachfrage nach Bürofläche durch die Demographie negativ beeinflusst, allerdings nur gering und indirekt; lediglich unter der sehr restriktiven Annahme sonst gleicher Bedingungen lässt sich deren Wirkung in der Tendenz analysieren. Von weitaus größerer Bedeutung für die Büroimmobiliennachfrage sind die allgemeine konjunkturelle Entwicklung und der Strukturwandel in Richtung auf den Dienstleistungssektor. Räumlich wird es eine Konzentration auf die schon bisher herausragenden Bürostandorte geben.

## **2.4 Einzelhandelsimmobilien**

Wie bei den zuvor hinsichtlich ihrer Demographiefestigkeit bereits untersuchten Marktsegmenten beeinflusst die demographische Entwicklung auch den Markt für Einzelhandelsimmobilien über dessen Nachfrageseite (vgl. Schaubild 14).

### *Sinkende Bevölkerungszahl belastet Nachfrage*

Die abnehmende Bevölkerungszahl belastet durch die geringere Zahl der Konsumenten unter der Annahme konstanter Konsumausgaben pro Kopf direkt die zukünftige Entwicklung der Einzelhandelsumsätze.



*Demographie beeinflusst Verteilung der Kaufkraft*

Die deutlich differenzierte demographische Entwicklung auf der regionalen Ebene hat auch Einfluss auf die Entwicklung der Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien. In den in Kapitel eins identifizierten Wachstumsregionen (vgl. Schaubild 5) konzentriert sich auch die Kaufkraft. Schaubild 15 zeigt dies auf Basis der von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) erhobenen Daten.

In den neuen Bundesländern ist in der Fläche mit einem weiteren Verlust an Kaufkraft zu rechnen. Insbesondere die Region um die Bundeshauptstadt wird allerdings an Kaufkraft gewinnen können. In den alten Bundesländern zeigt sich in der Summe ein besseres Bild, hier weisen vor allem die Ballungszentren Hamburg, Köln, Frankfurt a.M., Stuttgart und München überdurchschnittliches Kaufkraftpotenzial auf. Auf der Basis der demographischen Entwicklung wird der bereits heute zu beobachtende regionale Kon-

**Kaufkraft in Deutschland 2007**

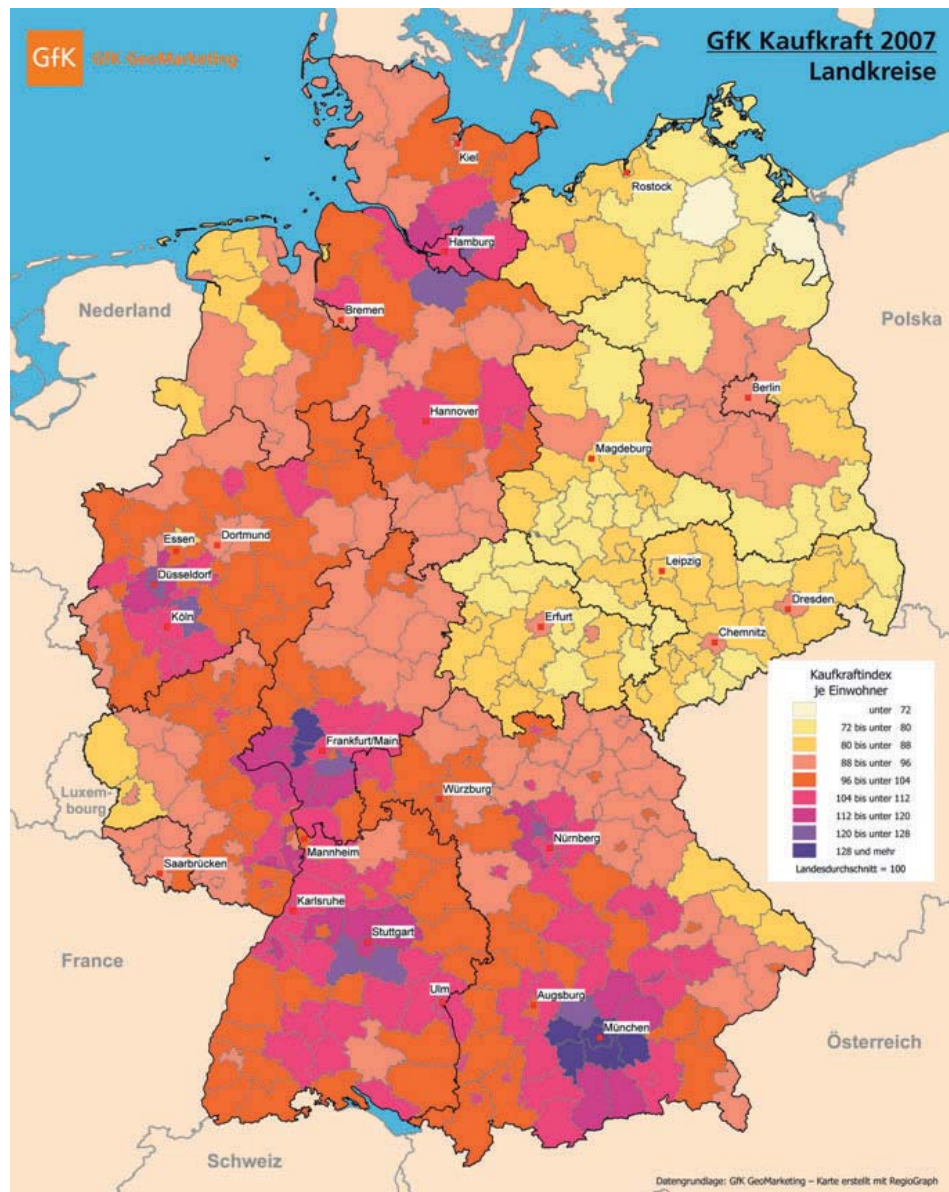


Schaubild 15  
Quelle: GfK

zentrationprozess im Einzelhandel damit weiter gehen.

### *Fazit Einzelhandel*

Die demographische Entwicklung in Deutschland wird insgesamt für die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien einen leichten Rückgang bedeuten. Hierbei wird das Bild, wie auch bereits bei den zuvor untersuchten Marktsegmenten, regional sehr differenziert ausfallen. Von weitaus größerer Bedeutung für die einzelhandelsrelevante Kaufkraftentwicklung ist die Veränderung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, welche auch direkter die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien bestimmt. Die beiden wichtigsten demographiegetriebenen Herausforderungen für den Markt für Einzelhandelsimmobilien sehen wir in dem sich weiter verschärfenden regionalen Konzentrationsprozess der Branche und der Anforderung, seniorengerechte Standorte, Immobilienkonzepte und Handelsformate zu entwickeln.

## 2.5 Freizeitimmobilien

Bei dem Markt für Freizeitimmobilien handelt es sich um ein extrem heterogenes Segment des Immobilienmarktes. Es umfasst so unterschiedliche Immobilien wie beispielsweise Multiplex-Kinos, Fitnesscenter, Veranstaltungshallen, Freizeit- und Themenparks sowie Indoor-Skihallen. Ihnen allen gemein ist die Tatsache, dass sie von der Bevölkerung im Rahmen der Freizeitgestaltung genutzt werden. Da sowohl die insgesamt zur Verfügung stehende Freizeit selbst als auch das Freizeitverhalten eines Menschen sich über die Lebensspanne verändern, entstehen auch für den Markt für Freizeitimmobilien demographische Herausforderungen, denen er sich in Zukunft stellen muss.

### *Intensivierung der Wettbewerbssituation erwartet*

Über alle Altersgruppen hinweg wird durch die sinkende Bevölkerungszahl die Nach-

frage nach Freizeitaktivitäten und damit der hierfür benötigten Immobilien abnehmen. Im Falle einer weitergehenden Reduzierung der Freizeit durch eine steigende Wochenarbeitszeit oder ein höheres effektives Renteneintrittsalter würde dieser Effekt noch verstärkt werden. Bei gleich bleibender Struktur der Freizeitangebote werden durch diese Entwicklung Überkapazitäten entstehen, die den Wettbewerb der einzelnen Angebote untereinander intensivieren werden. Starr an ihren bisherigen Konzepten und Zielgruppen festhaltende Anbieter werden sich in einem solchen Marktumfeld langfristig nicht behaupten können.

### *Anforderungen an Freizeitimmobilien im Wandel*

Der in Schaubild 4 bereits dargestellte zunehmende Anteil alter Menschen an der Gesamtbevölkerung wird auch die Anforderungen an Freizeitimmobilien verändern. Die Zahl der „Jungen Alten“ zwischen 60 und 70 Jahren wird bis 2030 zunehmen, die der „Hochalten“ im Alter von 70 bis 80 Jahren noch bis 2040 wachsen. Die „Hochbetagten“ ab einem Alter von 80 Jahren stellen für den Markt für Freizeitimmobilien besondere Herausforderungen dar, da hier die einsetzende Multimorbidität die Möglichkeiten der Freizeitgestaltung begrenzt. Diese Altersgruppe wird bis 2050 zahlenmäßig weiter zunehmen. Insgesamt ist allerdings festzustellen, dass die generell verbesserte Gesundheitssituation die Nachfrage nach Freizeitangeboten im Alter zwar erhöht, aber zielgruppengerechte Anforderung an die Anbieter und Betreiber stellt. Diesen Anforderungen werden viele der aktuell genutzten Immobilien nicht gerecht, da ihre Planung und Konzeptionierung auf der Zielgruppe der jungen Erwerbstätigen basiert.

Seniorengerechte Anforderungen bestehen beispielsweise bereits in einer guten Erreichbarkeit des Standortes. Ausreichend und nah gelegene Parkplätze für die individuelle Anreise mit dem Auto und eine direkte Anbindung an den öffentlichen Personennahverkehr gehören hier ebenso dazu wie etwa ausreichend dimensionierte Kurzhaltmöglichkeiten zum Ein- und Aussteigen vor der Immobilie.



Die Immobilie selbst sollte möglichst barrierefrei gestaltet sein, ein besonders für in ihrer Bewegungsfreiheit eingeschränkte Personen wichtiges Kriterium. Dies beginnt nicht erst bei der Schaffung von Zugangsmöglichkeiten für Rollstuhlfahrer und -fahrerinnen, sondern bereits bei der Berücksichtigung der Tatsache, dass Treppensteigen beispielsweise mit altersbedingten Kniebeschwerden als Belastung empfunden wird, welche das Freizeiterlebnis beeinträchtigt. Vor diesem Hintergrund sollte eine Freizeitimmobilie auch über kurze Wege verfügen und die Abläufe so geplant sein, dass das klassische „Schlange stehen“ auf ein Minimum beschränkt oder bestenfalls gänzlich vermieden wird.

*Kommunale Kooperation  
als Antwort auf schrumpfende  
Bevölkerungszahlen*

Bedingt durch die regionale Differenzierung der Bevölkerungsentwicklung wird sich auch die Nachfrage nach Freizeitangeboten in den Regionen konzentrieren, die noch Bevölkerungswachstum oder zumindest keine Abnahme zu verzeichnen haben. In den von abnehmenden Bevölkerungszahlen betroffe-

nen Regionen stellt sich die Frage, auf welche Weise adäquate Freizeitangebote unter diesen Rahmenbedingungen aufrechterhalten oder geschaffen werden können. Kommunale Kooperationen, die auch private Betreiber von Freizeitimmobilien mit berücksichtigen, scheinen ein geeignetes Instrument, um dies gewährleisten zu können.

*Fazit Freizeitimmobilien*

Der Markt für Freizeitimmobilien wird sich aufgrund der demographischen Entwicklung in Deutschland einer zunehmenden Wettbewerbsintensität gegenüber sehen. Durch die Veränderung der Altersstruktur der Nachfrager nach Freizeitangeboten in Richtung auf die ältere Generation ergeben sich zielgruppenspezifische Anforderungen, welche von derzeit genutzten Immobilien nicht hinreichend erfüllt werden, so dass hier Handlungsbedarf besteht. Kooperationen bei der Bereitstellung und dem Betrieb von Freizeitimmobilien zwischen Kommunen unter Einbezug von privatwirtschaftlichen Betreibern stellen einen Weg dar, auch in den von der Abnahme der Bevölkerungszahl betroffenen Regionen die Versorgung mit Freizeitangeboten langfristig sicher zu stellen.

**Übersicht der bisher erschienenen Studien:**

Juni 2001	Die Finanzierung von Fußballstadien
November 2002	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil I)
Januar 2004	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil II) – Handlungsoptionen für die Zukunft
März 2005	Immobilienmärkte – Einflussfaktoren und Perspektiven
August 2005	Real Estate Investment Trusts
Dezember 2005	Housing Bubble USA – Crash or Soft Landing?
März 2006	Logistikimmobilien – eine neue Chance für den Gewerbeimmobilienmarkt?
September 2006	Liquiditätsschwemme auf deutschen Immobilienmärkten Liquidity hurricane in Germany's property markets
April 2007	Abenteuerland Asien?
August 2007	Herausforderungen für Einzelhandelsimmobilien
März 2008	Zukunft der Wohnimmobilien und der Wohnungsunternehmen in Deutschland
August 2008	Entwicklungstrends für Hotelimmobilien in Deutschland

# DEUTSCHE HYPO

Ein Unternehmen der **NORD/LB**

Deutsche Hypothekenbank  
(Actien-Gesellschaft)

30159 Hannover  
Georgsplatz 8  
Telefon +49 511 3045-0  
Telefax +49 511 3045-459  
Mail@Deutsche-Hypo.de  
www.Deutsche-Hypo.de

10719 Berlin  
Uhlandstraße 165/166  
Telefon +49 30 8 82 73 31  
Telefax +49 30 8 83 26 48