

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Am Vorabend des Renteneintritts der Babyboomer in Deutschland

DEMOGRAPHIE ALS GEWALTIGE HERAUSFORDERUNG FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DEUTSCHLANDS

- » Die Bevölkerung dürfte bis 2060 auf 78 Mio. Personen sinken. Mit Renteneintritt der Babyboomer beschleunigt sich der Altersstrukturwandel stark.
- » Herausforderungen für Arbeitsmärkte, soziale Sicherung und Wohnungsmärkte sind die Folge, ohne dass ausreichend Vorsorge getroffen wurde.
- » Gefragt sind nachhaltige Reformen, die einen echten Beitrag zur Problemlösung liefern, und nicht zulasten nachfolgender Generationen gehen.

Zusammenfassung

Das Statistische Bundesamt hat eine neue Bevölkerungsprognose vorgelegt. Zwar haben sich die Ausgangsbedingungen in den letzten Jahren durch die Zuwanderung junger Menschen sowie steigende Geburtenzahlen etwas verbessert. Das Grundproblem einer alternden Gesellschaft bleibt jedoch bestehen. Nach der Variante 2 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung dürfte die Einwohnerzahl Deutschlands bis 2060 um rund 5 Mio. Personen auf 78,2 Mio. sinken. Kommen heute noch 31 Menschen im Rentenalter auf 100 Menschen im Erwerbstätigenalter, werden es 2060 über 50 sein. Den stärksten Schub erfährt der Altersstrukturwandel bereits in rund zehn Jahren, wenn die Babyboomer in Rente gehen.

Die alternde Bevölkerung stellt die Arbeitsmärkte und sozialen Sicherungssysteme vor gewaltige Herausforderungen. Dazu zählen der Fachkräftemangel, ein sinkendes gesetzliches Rentenniveau sowie ein wachsender Kapazitätsengpass in der Pflege. Der Einwohnerschwind dürfte zudem die bereits heute beobachtbare Wanderung vom Land in die Städte verstärken. Eine Entlastung der Wohnungs- und Immobilienmärkte ist daher kaum zu erwarten.

Sinnvolle Reformschritte wie die Einführung der Pflegeversicherung, die Riester-Rente oder Anhebungen des Renteneintrittsalters wurden bereits unternommen. Die Studie zeigt jedoch, dass die Maßnahmen bei weitem nicht ausreichen. Im Mittelpunkt der Diskussion stehen derzeit oft Vorschläge, die lediglich die Lasten umverteilen, anstatt die Probleme zu lösen. Gefragt sind jedoch Maßnahmen, die sich daran messen lassen, ob sie tatsächlich das Fachkräfteangebot verbessern, den Aufbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge bewirken bzw. bedarfsgerechten Wohnraum schaffen. Nachhaltige Lösungen für die demographischen Herausforderungen unserer Zeit sind eine Frage der Generationengerechtigkeit. Gefragt sind wirtschaftlich tragfähige Konzepte, die nicht zulasten nachfolgender Generationen gehen.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
30.7.2019 10:41 Uhr

INHALT

DEMOGRAPHIE ALS GEWALTIGE HERAUSFORDERUNG FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DEUTSCHLANDS	1
Editorial: Nachhaltige Lösungen für mehr Generationengerechtigkeit	2
1. Voraussichtliche Bevölkerungsentwicklung	3
2. Wirtschaftlich-gesellschaftliche Auswirkungen	4
2.1. Arbeitsmarkt	4
2.2. Sozialsysteme	7
2.3. Wohnungsmärkte	11
3. Vorbereitet in den Wandel	15
Literaturhinweise	21
I. IMPRESSUM	22

Ersteller:
Dr. Michael Holstein, Economist
Alexander Buhrow, Economist
Thorsten Lange, CIIA / CEFA, Economist
Dr. Claus Niegsch, Economist
Michael Stappel, Economist

Editorial: Nachhaltige Lösungen für mehr Generationengerechtigkeit

Auch wenn die neue Bevölkerungsvorberechnung des Statistischen Bundesamtes etwas optimistischer ausfällt. Das Grundproblem einer alternden Gesellschaft mit zu wenig Kindern bleibt. Bereits in rund zehn Jahren, wenn die Babyboomer allmählich in Ruhestand gehen, beschleunigt sich der Altersstrukturwandel dramatisch. Die geburtenstarken Jahrgänge, die heute noch als Fachkräfte zur Produktion von Waren und Dienstleistungen beitragen, in die Sozialsysteme einzahlen und mit ihren Kindern in einem Haushalt leben, wechseln dann aus der Erwerbstätigkeit in die Rente. Weil die Generationen nach dem Pillenknicke deutlich kleiner ausfallen und die Menschen länger leben, verschiebt sich das Schwergewicht in der Alterspyramide unserer Gesellschaft nach oben. Gewaltige Herausforderungen für die Arbeitsmärkte, die sozialen Sicherungssysteme und die Wohnungsmärkte sind die Folge.

Sinnvolle Reformschritte wie die Einführung der Pflegeversicherung, die Riester-Rente, Anhebungen des gesetzlichen Renteneintrittsalters oder Unterstützungen für Familien mit Kindern wurden bereits unternommen. Auch das kürzlich vom Bundestag beschlossene Fachkräfteeinwanderungsgesetz dürfte künftig einen Beitrag zur Bewältigung der Herausforderungen leisten. Diese Studie zeigt jedoch, dass die Maßnahmen bei weitem noch nicht ausreichen, um die Probleme zu lösen. Die größten Gefahren gehen von einem sich verschärfenden Fachkräftemangel, Lücken in der Altersvorsorge vieler Bürger sowie einem dauerhaften Wohnraummangel in Städten und für Senioren aus.

Die wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Debatten belegen, dass es durchaus ein Problembewusstsein in Bezug auf den demographischen Wandel gibt. Im Mittelpunkt der Diskussionen stehen allerdings oft Vorschläge, die lediglich die Lasten aus dem Altersstrukturwandel umverteilen, anstatt die Probleme wirklich zu lösen. Das gilt für Konzepte wie die Mütterrente oder die bedingungslose Grundrente, die lediglich einen Anspruch auf Rentenleistungen schaffen. Eine Antwort auf den demographischen Wandel bieten sie nicht. Im Gegenteil: Die Finanzierung der Rente wird dadurch immer schwieriger und die Lasten tragen die Jungen – unabhängig davon, ob die Finanzierung aus der Rentenkasse oder Steuermitteln erfolgt. Ähnliches gilt für Maßnahmen wie die Mietpreisbremse oder den Berliner Mietendeckel. Es profitieren lediglich die, die eine Wohnung haben. Das Problem des Wohnraummangels wird dadurch nicht bekämpft. Stattdessen werden Investoren abgeschreckt, Neubau- und Sanierungsaktivitäten erlahmen und städtische Wohnungen bleiben knapp, teuer und häufig sanierungsbedürftig. So lässt sich der Wohnungsbestand nicht an die sich mit dem demographischen Wandel ändernden Bedürfnisse anpassen. Es entsteht ein wachsender Investitions- und Sanierungsstau, dessen Beseitigung immer weiter in die Zukunft verschoben wird.

Gefragt sind vielmehr substanzielle Reformen, die die Probleme wirklich bekämpfen. Das bedeutet, die Maßnahmen müssen sich daran messen lassen, ob sie tatsächlich das Fachkräfteangebot verbessern, die Finanzierung der Renten bzw. den Aufbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge sichern und bedarfsgerechten Wohnraum schaffen. Nachhaltige Lösungen für die gewaltigen demographischen Herausforderungen unserer Zeit sind eine Frage der Generationengerechtigkeit. Gefragt sind wirtschaftliche tragfähige Konzepte, die nicht zulasten nachfolgender Generationen gehen. Aber auch die Bürger können selbst einen Beitrag leisten, indem sie möglichst frühzeitig mit einer kapitalgedeckten Altersvorsorge beginnen und dabei auf eine ausgewogene Portfoliostruktur der angesparten Anlagemittel achten.

1. Voraussichtliche Bevölkerungsentwicklung

Das Statistische Bundesamt hat neue Bevölkerungsvorausberechnungen angestellt und veröffentlicht. Zwar haben sich die Ausgangsbedingungen in den letzten Jahren durch eine ungewöhnlich starke Zuwanderung vor allem junger Menschen sowie durch höhere Geburtenzahlen etwas verbessert. Das Grundproblem einer alternden Gesellschaft bleibt jedoch bestehen. Die mittlere Variante 2 (G2-L2-W2) der inzwischen 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung geht von

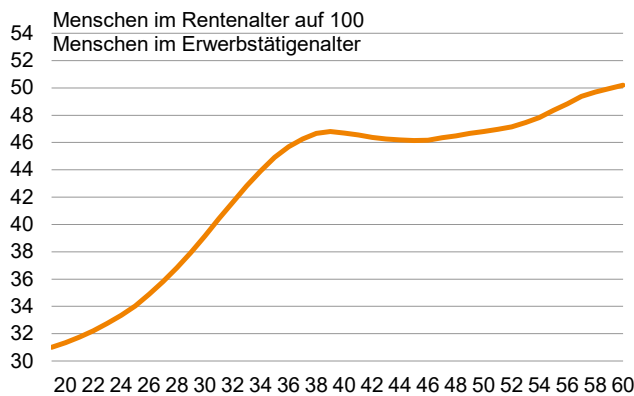
- » einer stabilen Geburtenziffer bei durchschnittlich 1,55 Kindern je Frau (G2),
- » einem moderaten Anstieg der Lebenserwartung bei Geburt von Jungen auf 84,4 und von Mädchen auf 88,1 Jahre (L2), sowie
- » einem durchschnittlichen positiven Außenwanderungssaldo von 221.000 Personen pro Jahr (W2) aus.

Damit ist man deutlich optimistischer als in der letzten Bevölkerungsvorausberechnung. Damals wurde eine mittlere Geburtenziffer von nur 1,4 Kindern je Frau unterstellt und die durchschnittliche Nettozuwanderung wurde deutlich niedriger angesetzt. Trotz der optimistischeren Annahmen dürfte die Einwohnerzahl Deutschlands nach der aktuellen Vorausberechnung bis 2060 um rund 5 Mio. Personen auf 78,2 Mio. sinken. Kommen heute noch durchschnittlich 31 Menschen im Alter von 67 Jahren und älter (Rentenalter) auf 100 Menschen im Alter von 20 bis 66 Jahren (Erwerbstätigenalter), werden es 2060 über 50 sein. Dabei erfährt der Altersstrukturwandel den stärksten Schub bereits in rund zehn Jahren, wenn die geburtenstarken Jahrgänge der 60er Jahre allmählich in Rente gehen.

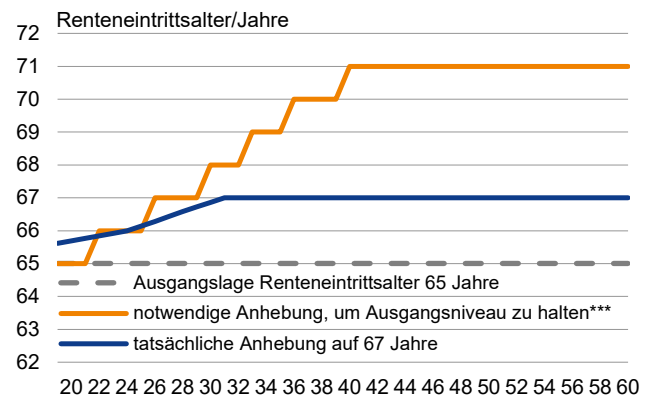
Auch in der neuen Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes bleibt das Grundproblem die alternde Bevölkerung

Den stärksten Schub erfährt der Altersstrukturwandel unserer Gesellschaft bereits in rund zehn Jahren

STARKER ANSTIEG DES "ALTENQUOTIENTEN (67)"* BEREITS IN RUND ZEHN JAHREN



WIE MÜSSTE DAS RENTENEINTRITTSALTER STEIGEN, UM DEN STATUS QUO ZU HALTEN?**



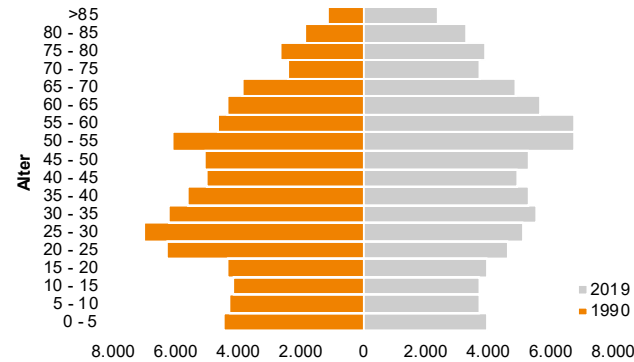
*Zahl der Menschen im Alter von 67 Jahren und älter (Rentenalter) auf 100 Menschen im Alter von 20 bis 66 Jahren (Erwerbstätigenalter). **Ausgangslage ist das ursprüngliche Renteneintrittsalter von 65 Jahren. Heute kommen 36 Menschen im Alter von 65 Jahren und älter auf 100 Menschen im Alter von 20 bis 64 Jahre. Um die Relation von 36 Menschen im Rentenalter auf 100 Menschen im Erwerbsalter zu halten, müsste unter den Bedingungen der Variante 2 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung das Renteneintrittsalter rein rechnerisch bis 2040 auf 71 Jahre steigen und anschließend auf diesem Niveau bleiben. Tatsächlich wird das gesetzliche Renteneintrittsalter jahrgangsweise bis auf 67 Jahre ab 2031 (Jahrgang 1964) angehoben. ***Auf ganze Jahre gerundet. Quelle: Statistisches Bundesamt, Variante 2 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung; DZ BANK.

Allerdings wird das gesetzliche Renteneintrittsalter erst noch jahrgangsweise auf 67 Jahre angehoben. Der letzte Jahrgang, der regulär noch mit 65 in Rente gehen konnte, war der Jahrgang 1946. Für nachfolgende Jahrgänge wurde das Renteneintrittsalter stufenweise um jeweils einen und ab Jahrgang 1959 um jeweils zwei Monate angehoben. Als erster Jahrgang mit einem gesetzlichen Renteneintrittsalter von 67 Jahren werden die 1964 Geborenen im Jahr 2031 regulär in Rente gehen. Trotz des immer späteren Renteneintritts wird sich die Relation von Menschen im Rentenalter zu Menschen im Erwerbstätigenalter weiter verschlechtern.

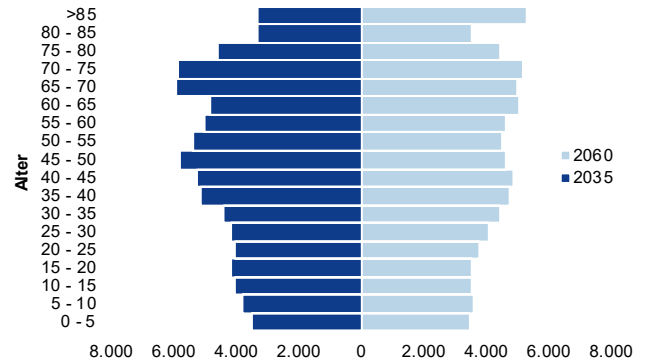
Ausgehend von der ursprünglichen Regelung (Renteneintritt mit 65) kommen aktuell 36 Menschen im Rentenalter (65 Jahre und älter) auf 100 Menschen im Erwerbstätigenalter (20 bis 64 Jahre). Um diese Relation – also einen „Altenquotienten“ von 36 Prozent – zu halten, müsste unter den Bedingungen der Variante 2 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung das Renteneintrittsalter rein rechnerisch bis 2040 auf 71 Jahre steigen und anschließend auf diesem Niveau bleiben.

BEVÖLKERUNG IM ERWERBSALTER SINKT DEUTLICH (IN 1.000 PERSONEN)

1990 VS. 2019



2035 VS. 2060



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Anmerkung: Ergebnis der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Variante 2, Stand 27. Juni 2019. Dabei wird eine Geburtenrate von 1,55 Kindern je Frau, eine Lebenserwartung bei Geburt im Jahr 2060 für Jungen von 84,4 Jahren und für Mädchen von 88,1 Jahren sowie ein durchschnittlicher Wanderungssaldo von 221.000 Personen pro Jahr zugrunde gelegt.

Im Mittelpunkt dieser Studie stehen die wirtschaftlich-gesellschaftlichen Auswirkungen des demographischen Wandels in Deutschland. Analysiert werden die Folgen für den Arbeitsmarkt, die sozialen Sicherungssysteme sowie die Wohnungs- und Immobilienmärkte.

2. Wirtschaftlich-gesellschaftliche Auswirkungen

2.1. Arbeitsmarkt

Mit der schwachen Entwicklung der deutschen Wirtschaft seit Mitte vergangenen Jahres haben sich zuletzt auch die Aussichten auf dem Arbeitsmarkt etwas eingetrübt: So ging der Beschäftigungsaufbau im Mai etwas langsamer voran als noch in den Monaten zuvor. Zudem verharrte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Juni bei 5,0 Prozent und lag damit leicht höher als noch im April und März dieses Jahres. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit wies darüber hinaus im Juni auf eine – im Vergleich zum Vorjahresmonat – etwas geminderte Arbeitskräftenachfrage hin.

Langfristig gesehen ist die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt jedoch so gut wie selten zuvor: Die Arbeitslosenquote belief sich in ihrem historischen Spitzenwert auf 11,7 Prozent im Jahr 2005. Seitdem ist sie fast ununterbrochen gefallen. Selbst die Finanzkrise um das Jahr 2008 und die anschließende Wirtschaftskrise verursachten im langfristigen Vergleich nur eine kleine, kurzfristige Abweichung von diesem Trend. Im Jahresdurchschnitt 2019 und 2020 dürfte die Arbeitslosenquote bei 5,0 Prozent liegen. Damit würde sie sogar noch ein Stück niedriger ausfallen als im vergangenen Jahr. Eine vergleichbare Arbeitsmarktsituation gab es zuletzt Anfang der 1980er Jahre, langfristig ist sogar wieder Vollbeschäftigung (Arbeitslosenquote um 3 Prozent) denkbar. Gleichzeitig stieg in den letzten Jahren die Zahl der Erwerbstätigen immer

Schwache Konjunktur trübte zuletzt die Aussichten am Arbeitsmarkt

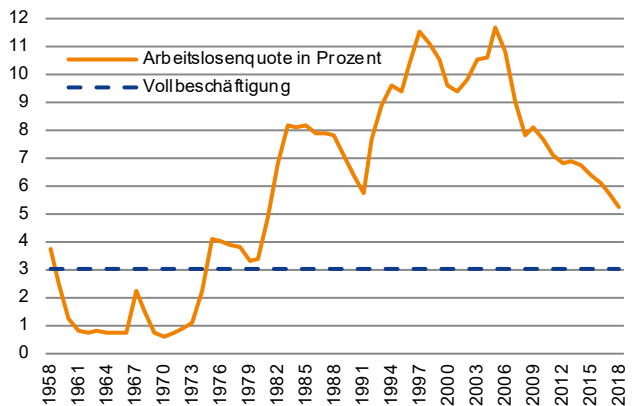
Lage auf dem Arbeitsmarkt bei langfristiger Betrachtung so gut wie selten zuvor

„Vollbeschäftigung“ erstmals seit Jahrzehnten wieder denkbar

Rekord bei der Erwerbstätigkeit

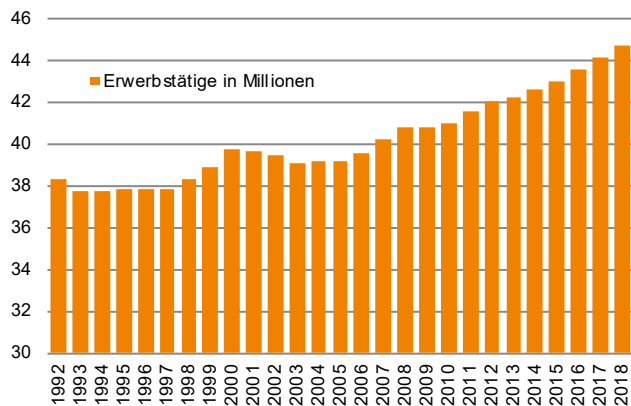
weiter an – ein Rekord nach dem anderen wurde gebrochen. Dabei wurden auch mehr sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse geschaffen.

ARBEITSLOSENQUOTE STARK RÜCKLÄUFIG



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, DZ BANK.

ERWERBSTÄTIGKEIT 2018 AUF REKORDNIVEAU



Quelle: Bundesagentur für Arbeit.

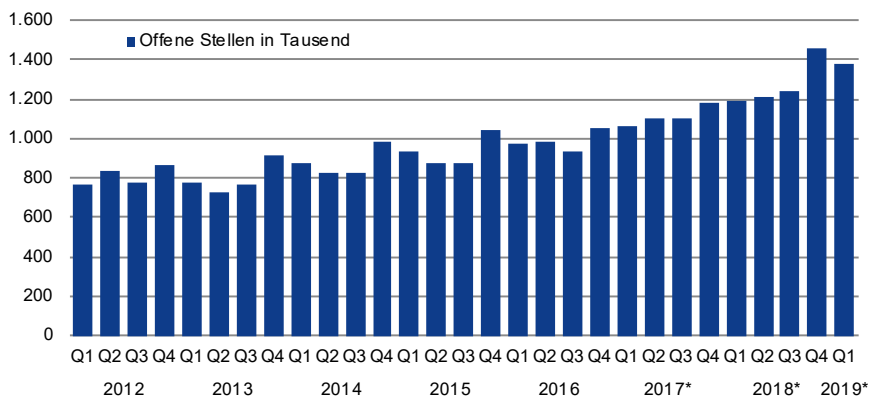
Angesichts der günstigen Beschäftigungssituation ist qualifizierte Arbeit mittlerweile ein begehrtes – und zunehmend auch knapper werdendes – Gut. Für Unternehmen wird es immer schwieriger, geeignetes Personal zu finden. Zwar ist der Fachkräftemangel in Deutschland regional und branchenbezogen unterschiedlich stark ausgeprägt. Dennoch lässt aufhorchen, dass sich gerade die mittelständischen Unternehmen auf breiter Front über fehlendes qualifiziertes Personal sorgen machen. In der jüngsten Mittelstandsumfrage¹ des BVR und der DZ BANK nannten sogar über 80 Prozent der befragten Unternehmen den Fachkräftemangel als Problem. Gegenüber den letzten Umfragen war dies ein noch größerer Teil der Mittelständler, die sich ernsthaft Sorgen machen.

Mittelständler auf breiter Front besorgt über fehlendes Personal

Die Ausmaße des Fachkräftemangels zeigen sich auch sehr deutlich in der Zahl offener Stellen. Zuletzt lag diese im ersten Quartal des laufenden Jahres bei fast 1,4 Millionen. Das waren zwar etwas weniger als im Spitzenwert in den letzten Monaten des vergangenen Jahres.

Fachkräftemangel: Weit über 1 Mio. Arbeitsplätze können nicht besetzt werden

WEIT ÜBER 1 MILLION ARBEITSPLÄTZE IN DEUTSCHLAND DERZEIT NICHT BESETZT



Quelle: Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB).

*Hochrechnung auf Basis vorläufiger Zahlen, Stand Mai 2019.

¹ Mittelstand im Mittelpunkt, Eine Publikation von BVR und DZ BANK, Ausgabe Frühjahr 2019.

Der Rückgang kann als Zurückhaltung der Unternehmen in Anbetracht der getrübten Konjunkturaussichten interpretiert werden. Damit hat sich die Situation aber bestenfalls etwas entspannt. Die Zahl der unbesetzten Stellen liegt immer noch spürbar über 1 Million und ist damit durchaus beunruhigend. Der Trend der letzten Jahre ist zudem eindeutig aufwärtsgerichtet. Ein Mangel an Fachkräften herrscht laut der Bundesagentur für Arbeit insbesondere in Berufen, die sich dem Verkehrsbereich, dem Bauhandwerk oder der Pflege zurechnen lassen.

Neben konjunkturellen Einflüssen prägt der anfangs skizzierte demographische Wandel künftig immer stärker die Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes. Hinzu kommt die Digitalisierung. Schon in etwa zehn Jahren dürfte die Zahl der Personen im Erwerbstätigenalter um 3,2 Millionen Menschen abnehmen – das Arbeitskräfteangebot schwindet und hohe Arbeitslosenzahlen gehören hoffentlich bald der Vergangenheit an. Gleichzeitig verändert sich die Bevölkerungsstruktur dramatisch. Die Zahl der über 67-Jährigen wird mit dem Wechsel der zwischen 1954 und 1969 geborenen Babyboomer in den Ruhestand kräftig steigen. Dadurch wird der Altenquotient, das Verhältnis der Personen im Rentenalter zu den Erwerbsfähigen, künftig deutlich höher ausfallen als aktuell. Um den heutigen Wert von 31,0 Prozent aufrecht zu halten, fehlen allein schon bis zum Jahr 2030 rund 12,8 Millionen Personen im Alter von 20 bis 66 Jahre. Bis 2040 wird sich die „Erwerbstätigenlücke“ fast verdoppeln.

DEMOGRAPHISCHER WANDEL IN DEUTSCHLAND FÜHRT ZU „ERWERBSTÄTIGENLÜCKE“ (IN MIO. PERSONEN BZW. PROZENT)

Jahr	Insgesamt	20 bis 66 Jahre	67 Jahre und älter	Altenquotient*	Erwerbstätigenlücke**
2019	83,2	51,8	16,1	31,0%	-
2030	83,3	48,6	19,0	39,2%	12,8
2040	82,1	45,8	21,4	46,7%	23,2
2050	80,2	45,0	21,1	46,8%	23,0
2060	78,2	42,7	21,4	50,2%	26,5

Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK.

Berechnungen auf Basis der Variante 2 der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung (G2-L2-W2).

*Verhältnis der Personen mit 67 Jahren oder älter zu den Personen im Alter von 20 bis 66 Jahre. ** Zahl der Personen im Alter von 20 bis 66 Jahre, die fehlen, um den derzeitigen Altenquotient von 31,0% zu halten.

Daraus ergibt sich die Herausforderung, den Lebensstandard in Deutschland auch künftig zu sichern. Die Güter- und damit auch die Arbeitskräftenachfrage dürfte insgesamt hoch bleiben. In Branchen wie dem medizinischen und pflegenden Bereich, in denen bereits heute Personalmangel besteht, zeichnet sich mit dem demographischen Wandel zudem ein starker Anstieg des Bedarfs an Fachkräften ab.

Mit der Digitalisierung ist die Hoffnung verbunden, den Fachkräftemangel ein Stück weit zu lindern. Denn seit jeher zählen neue Technologien zu den wesentlichen Treibern der Arbeitsproduktivität. Sie bieten damit die Chance, den Bedarf an Arbeitnehmern zu reduzieren. Längst werden viele Produktionsschritte in Fabriken durch Roboter getätigt. Durch die Digitalisierung könnte die Technik künftig „intelligenter“ werden und mehr Tätigkeiten übernehmen. Vieles scheint derzeit möglich. Gerade in Berufen, in denen Personalmangel herrscht, dürfte sich die Entwicklung neuer Automatisierungstechnologien lohnen.

Demographische Entwicklung und Digitalisierung als treibende Kräfte

Wie soll der Lebensstandard gesichert werden, wenn immer weniger Erwerbstätigen immer mehr Rentner gegenüberstehen?

Digitalisierung ist zentraler Treiber der Arbeitsproduktivität

Automatisierung könnte Fachkräftemangel lindern

Auch wenn technischer Fortschritt das Potenzial bietet, in einigen Berufen dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken, wird sich das Problem fehlender Arbeitskräfte durch den Einsatz von Technik nicht gänzlich lösen lassen. Die Arbeitskräftenachfrage wird sich vielmehr mit den neuen technischen Möglichkeiten verändern: In bestimmten Berufen wird Automation mehr Tätigkeiten übernehmen können und die Zahl der benötigten Arbeitskräfte reduzieren. Das gilt vor allem bei einfachen Büro-tätigkeiten und nach wie vor im Produktionsbereich. Menschliche Fähigkeiten werden aber auch in Zukunft wichtig sein, die völlige Automatisierung von Berufen wird daher wohl die Ausnahme bleiben. Vor allem in der Pflege und in sogenannten „MINT“-Berufen (Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft und Technik) dürfte der Bedarf an Fachkräften steigen und sich damit auch der bestehende Mangel verschärfen.

Verschärfter Mangel in der Pflege und in „MINT“- Berufen absehbar

2.2. Sozialsysteme

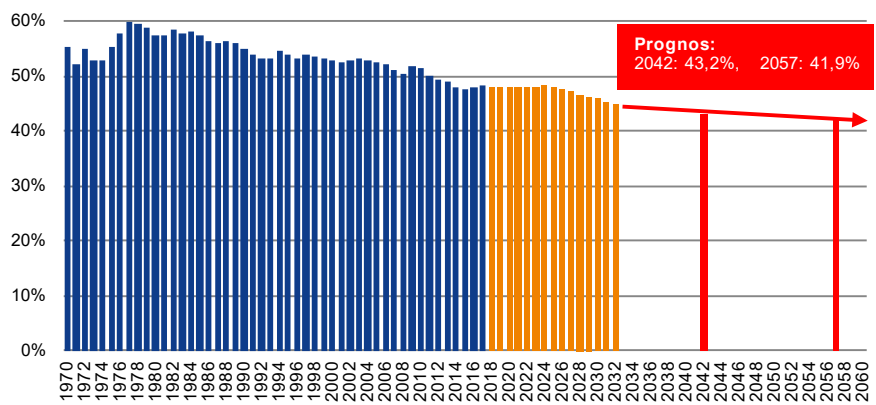
Die Entwicklung der Sozialsysteme hängt weniger von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als von politischen Entscheidungen und gesellschaftlichen Veränderungen wie der demographischen Entwicklung ab. Vor allem die Rentenversicherung und das Sozialwesen sind in besonderem Maße von der weiter zunehmenden Alterung der Gesellschaft betroffen.

Entwicklung der Sozialsysteme hängt von gesellschaftlichen Veränderungen ab

Zusammen mit der Pflege dürfte die Ausgestaltung der Rentenversicherung daher die größte langfristige Baustelle der deutschen Sozialversicherungssysteme darstellen. Die Lücke zwischen dem zukünftigen Rentenniveau, also der Höhe der Standardrente im Verhältnis zum durchschnittlichen Erwerbseinkommen, und einem durchschnittlichen Rentenniveau von 55 Prozent vor der Riester-Reform im Jahr 2001 wächst immer weiter. Nach Schätzungen der Prognos-Studie „Altersvorsorgebedarf im Zeitablauf“ dürfte das durchschnittliche Rentenniveau bei einem Renteneintritt im Jahr 2057 weiter bis auf 41,9 Prozent sinken. Das erhöht die Notwendigkeit der privaten Vorsorge stark. Sonst fällt die Vorsorgelücke zu hoch aus und erschwert ein sorgenfreies Leben im Alter.

Vorsorgelücke bei der Rentenversicherung nimmt deutlich zu

NETTO-STANDARDRENTENNIVEAU SINKT IMMER WEITER (IN V.H., NOMINAL)



Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund, BMAS, Prognos, DZ BANK.

Anmerkungen: Das Netto-Standardrentenniveau kennzeichnet als statistische Maßzahl die relative Einkommensposition der Rentner im Vergleich zu den Arbeitnehmern. Es ist definiert als Jahresrente eines Standardrentners in v.H. des durchschnittlichen Jahresarbeitsentgeltes aller abhängig Erwerbstätigen – jeweils brutto abzüglich Sozialversicherungsbeiträge aber vor Steuern. Die Standardrente ist eine fiktive Rente, die einem Versicherten gewährt würde, wenn er über 45 Versicherungsjahre hinweg stets ein Entgelt in Höhe des Durchschnittsentgeltes aller Versicherten erzielt und dementsprechende Beiträge geleistet hätte.

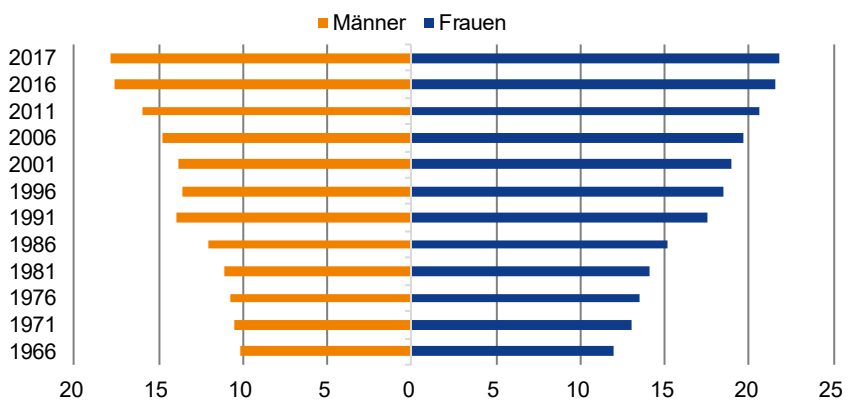
Die Dimension dieses Problems lässt sich relativ einfach durch ein Zahlenbeispiel verdeutlichen: Im Jahr 2017 betrug das durchschnittliche monatliche Arbeitsentgelt abzüglich Sozialversicherungsbeiträge aber vor Steuern 2.551 Euro. Bei einem Standardrentenniveau (mit 45 Versicherten-Jahren) von 55 Prozent errechnet sich eine Rente (abzüglich Sozialversicherungsbeiträge der Rentner aber vor Steuern) von 1.403 Euro im Monat. Tatsächlich waren es im Jahr 2017 bei 48,3 Prozent nur 1.232 Euro. Schrumpft das Rentenniveau auf 41,9 Prozent blieben nur noch 1.064 Euro je Monat, fast ein Viertel weniger als bei einem Niveau von 55 Prozent.

Der Druck auf das umlagefinanzierte Rentensystem in Deutschland kommt von fünf Seiten zugleich. Die ersten beiden Faktoren sind dabei kaum direkt zu beeinflussen und ein unmittelbares Resultat der demographischen Entwicklung: Die Anzahl der Personen im arbeitsfähigen Alter und damit die Zahl potenzieller Beitragszahler sinkt, während gleichzeitig der Anteil der älteren Bevölkerung und damit die Zahl der Rentenbezieher zunimmt. Zusätzlich sorgt die steigende Lebenserwartung noch für eine längere Rentenbezugsdauer.

Änderung des durchschnittlichen Rentenniveaus hat große Auswirkungen

Hoher Druck auf das umlagefinanzierte Rentensystem in Deutschland

RENTENBEZUGSDAUER NIMMT ANGESICHTS DER STEIGENDEN LEBENSERWARTUNG IMMER MEHR ZU (IN JAHREN)



Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund.

Dazu kommen neben einigen kleineren Werkzeugen wie etwa der Höhe der Anrechnung von Kindererziehungszeiten drei wirklich bedeutende Stellschrauben: das Renteneintrittsalter, die Höhe der Standardrente sowie der Beitragssatz zur Rentenversicherung. Allerdings gibt es viele Lobbygruppen, die daran interessiert sind, dass gerade nicht an der jeweils für sie wichtigen Stellschraube gedreht wird. So gibt es einen Generationenkonflikt zwischen Beitragszahlern und Rentenbezieher. Gleichzeitig sind aber auch die Unternehmen an niedrigen Beitragssätzen interessiert, da sonst die Lohnnebenkosten steigen und ihre Wettbewerbsfähigkeit abnimmt.

Generationenkonflikt zwischen Beitragszahlern und Rentenbezieher

Die letzte Rentenreform, die zum Anfang dieses Jahres in Kraft getreten ist, hat das Ziel, bis zum Jahr 2025 das Rentenniveau auf 48 Prozent und den Beitragssatz auf 20 Prozent stabil zu halten. Genau hier liegt aber das Problem dieser Reform. Die wirklichen Herausforderungen für das Rentensystem werden erst danach auftreten, wenn auch nicht allzu viel später: Nach der 14. Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts sinkt die Bevölkerung im Erwerbsalter bis zum Jahr 2035 voraussichtlich um 4 bis 6 Millionen Menschen. Bei der mittleren Variante 2 (vgl. hierzu die Anmerkungen zu Beginn dieser Studie) verkleinert sich etwa die Gruppe der 20- bis 66-Jährigen von diesem Jahr bis zum Jahr 2035 um 5,4 Millionen. Das sind immerhin 10,5 Prozent innerhalb der nächsten 16 Jahre. Im gleichen Zeitraum

Letzte Rentenreform soll Rentenniveau bis zum Jahr 2025 stabil halten, ...

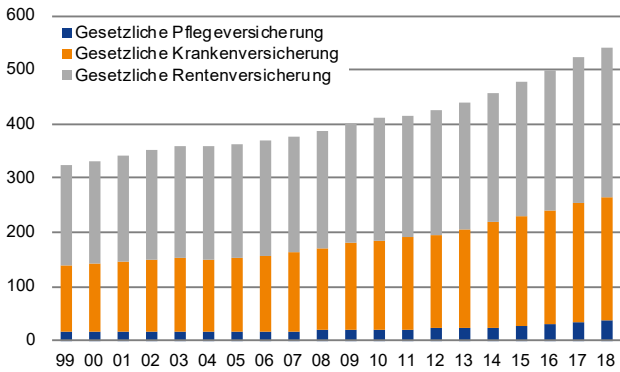
... das eigentliche Problem entsteht aber erst danach:

wird die Zahl der Personen ab 67 Jahren um fast 4,8 Millionen zunehmen. Dies entspricht einem Anstieg von 29,7 Prozent! Im Jahr 2039 ist der Anteil der Älteren sogar um ein Drittel höher. Zum Vergleich: Bis zum Jahr 2025, also bis zu dem Jahr, auf das die letzte Rentenreform ausgerichtet ist, sind es gerade einmal 7,5 Prozent. Ohne ein kräftiges Gegensteuern durch eine wirklich langfristig angelegte Rentenreform wird Deutschland auf der Einnahmen- und auf der Ausgabenseite in relativ kurzer Zeit ein beträchtliches Rentenproblem bekommen.

Zahl der Personen über 67 steigt bis 2035 um 29,7 Prozent

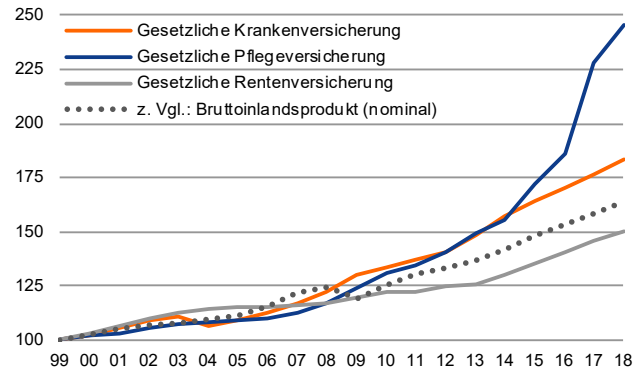
LEISTUNGEN FÜR PFLEGE NEHMEN AM STÄRKSTEN ZU

LEISTUNGEN DER SOZIALEN SICHERUNG (IN MRD. EUR)



Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund, BMG, DZ BANK.

LEISTUNGEN DER SOZIALEN SICHERUNG (1999=100)



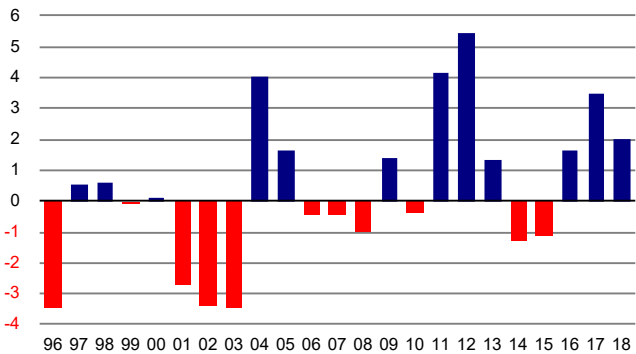
Quelle: Deutsche Rentenversicherung Bund, BMG, DZ BANK.

Die Probleme durch die demographische Entwicklung bleiben aber nicht auf das Rentensystem beschränkt. Die Krankenversicherung und die Pflegeversicherung stehen vor ähnlichen Herausforderungen. Dabei dürften die stärksten Probleme auf die Pflegekassen zukommen. Eine immer höhere Lebenserwartung bei einer gleichzeitig zunehmenden Anzahl von Menschen in der betroffenen Altersgruppe wird die Nachfrage nach ambulanter und stationärer Pflege und die damit verbundenen Kosten deutlich erhöhen. Dazu kommt der sich mit zunehmenden Fallzahlen noch stark verschärfende Fachkräftemangel in diesem Bereich, der den Druck auf die Kosten nochmals stark erhöhen wird.

Pflegeversicherung steht vor noch größeren Herausforderungen

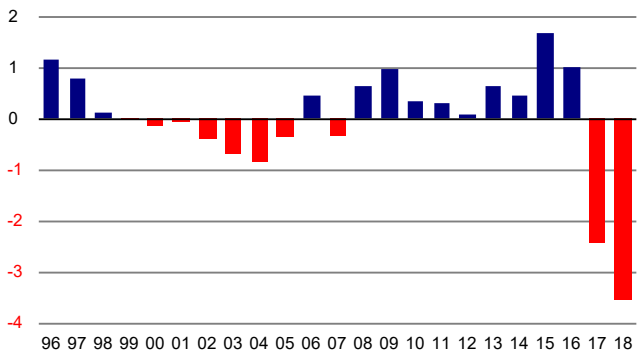
PFLEGEVERSICHERUNG GERÄT TROTZ STABLEM ARBEITSMARKT UND SOLIDER EINKOMMENSENTWICKLUNG UNTER DRUCK

FINANZIERUNGSSALDO: GESETZLICHE KRANKENVERSICHERUNG (IN MRD. EURO)



Quelle: BMG, DZ BANK.

FINANZIERUNGSSALDO: SOZIALE PFLEGEVERSICHERUNG (IN MRD. EURO)



Quelle: BMG, DZ BANK.

Die Leistungen der gesetzlichen Pflegeversicherung haben bereits in den vergangenen Jahren mit weitem Abstand am stärksten zugelegt. Dies führte 2017 und 2018 zu hohen Defiziten in der sozialen Pflegekasse und lieferte damit einen Vorgeschmack auf die zukünftige Entwicklung. Dabei konnten die Einnahmen der Pflegekasse 2017 und 2018 eigentlich sogar deutlich gesteigert werden, was einem stabilen Arbeitsmarkt und einer soliden Einkommensentwicklung zu verdanken war.

Die zunehmende Alterung wird auch das Gesundheitswesen spürbar unter Druck setzen. Hinzu kommt noch ein weiterer Faktor: Der medizinische und technische Fortschritt im Zusammenhang mit neuen Behandlungsmethoden und mit der Ausstattung an immer besseren und damit zunächst auch immer teureren Medikamenten und medizintechnischen Produkten. Diese Entwicklung ist zudem ein entscheidender Grund für die zunehmende Lebenserwartung der Bevölkerung in Deutschland. Im Gegensatz zur sozialen Pflegekasse reichten die in den vergangenen Jahren gestiegenen Einnahmen aber für einen positiven Finanzierungssaldo der gesetzlichen Krankenversicherung.

Die Alterspyramide (vgl. S. 4) verdeutlicht jedoch, dass die Pflegeversicherung, ebenso wie die Kranken- und die Rentenversicherung, langfristig ein zunehmendes Einnahmenproblem hat. Viel stärker als im Gesundheitswesen wird der demographische Wandel bei der Pflege (und bei der Rente) aber auch die Ausgabenseite betreffen. Eine wirklich langfristig ausgerichtete Pflegereform, die beide Seiten anpackt, würde auch die Planungssicherheit für Heimbetreiber und mobile Pflegedienste erhöhen.

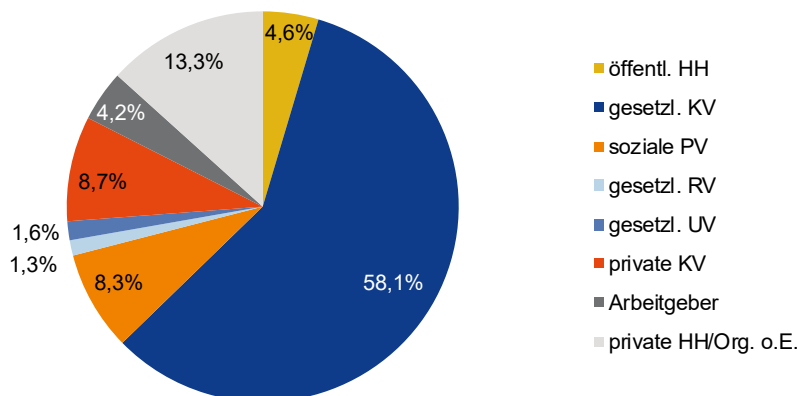
Zukünftig ist daher trotz notwendiger Einsparmaßnahmen sowohl im Gesundheits- als auch insbesondere im Sozialwesen insgesamt mit weiter steigenden Kosten zu rechnen. Den größten Teil davon müssen die gesetzlichen Krankenkassen und die soziale Pflegekasse tragen. Im Jahr 2016 kamen diese beiden für zusammengekommen rund zwei Drittel der gesamten Gesundheitskosten in Höhe von 357 Milliarden Euro auf. Daher werden für die Versicherten langfristig auch die Kosten für die Kranken- und Pflegeversicherung steigen müssen und zwar unabhängig davon, ob diese privat oder gesetzlich sind. Ansonsten müssten die Bürger einen kontinuierlich sinkenden Standard bei den Gesundheits- und Pflegedienstleistungen hinnehmen.

Zunehmende Alterung setzt auch das Gesundheitswesen unter Druck

Probleme bestehen auf Einnahmen- und Ausgabenseite

Langfristig ist im Gesundheits- und Sozialwesen mit weiter steigenden Kosten zu rechnen

**KOSTEN IM GESUNDHEITS- UND SOZIALWESEN NACH AUSGABENTRÄGERN
(ANTEIL IN V.H. DER GESAMTEN KOSTEN 2016)**



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK.

Unabhängig von der detaillierten Ausgestaltung zukünftiger Reformen in den verschiedenen Segmenten des Sozialsystems bzw. vom Zeitpunkt solcher Reformen wird der Druck auf die Anbieter von Gesundheits- und insbesondere von Pflegedienstleistungen weiter zunehmen, da neben einer Verbesserung der Einnahmenseite das System der gesetzlichen Versicherung vor allem auch durch eine Verringerung der Kosten auf der Ausgabenseite gesichert werden muss.

Druck auf die Anbieter von Gesundheits- und Pflegedienstleistungen wird weiter zunehmen

2.3. Wohnungsmärkte

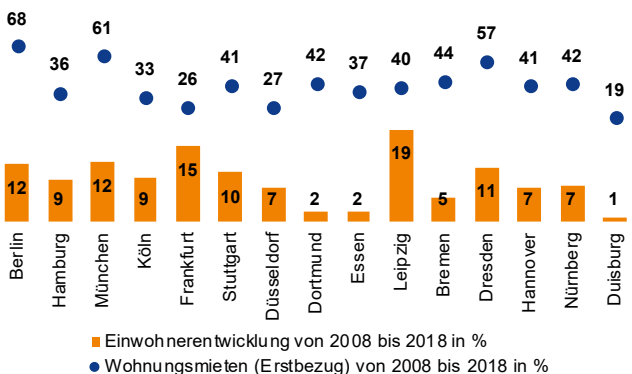
Aus der bis 2024 leicht steigenden und später allmählich sinkenden Bevölkerungszahl könnte man den Schluss ziehen, dass sich keine größeren Herausforderungen für den Immobilienmarkt ableiten, weil der Wohnungsbedarf weitgehend konstant bleibt. Daher dürfte sich der Wohnungsmarkt in den kommenden Jahren allmählich entspannen, wenn die heute bestehende Knappheit auf vielen regionalen Wohnungsmärkten durch neu gebaute Wohnungen erst einmal überwunden ist. Dem ist jedoch nicht so. Denn unterhalb der deutschlandweit stabilen Bevölkerung sind gravierende strukturelle Verschiebungen aufgrund der zentralen demographischen Trends Urbanisierung, Alterung und Migration wahrscheinlich. Daraus resultieren erhebliche Auswirkungen auf den Bedarf an Wohnungen insgesamt sowie deren Ausstattung, Lage und Größe.

Die Struktur der Bevölkerung verändert sich und stellt den Immobilienmarkt vor große Herausforderungen

Die heute angespannte Lage auf den Wohnungsmärkten vieler Städte geht in hohem Maße auf die fortschreitende Urbanisierung zurück. Etwa seit der Jahrtausendwende hat sich der Wohntrend „Raus ins Grüne“ umgedreht, seitdem ziehen die Menschen wieder verstärkt in die Städte. Allerdings fällt das Wachstum der Städte sehr unterschiedlich aus. Während die Einwohnerzahl binnen zehn Jahren in den fragten Städten zweistellige Wachstumsraten aufweist, ist die Abwanderung andernorts erst spät abgeklungen. Letzteres betrifft neben Ostdeutschland – die Wachstumsmotoren Dresden und Leipzig sind Ausnahmen – vor allem Städte im Ruhrgebiet. Dem steigenden Wohnungsbedarf steht allerdings kein ausreichender Wohnungsbau gegenüber. In manchen Städten wurde fast gar nicht mehr gebaut. Daraus resultieren teilweise leergefegte Wohnungsmärkte und kräftig steigende Wohnungsmieten.

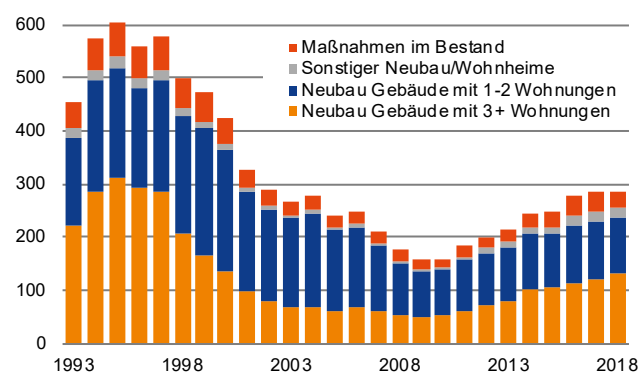
Die Urbanisierung sorgt seit der Jahrtausendwende für wachsende Städte

IN DEN GRÖSSTEN STÄDTEN DEUTSCHLANDS WIRD ES VOLLER UND DAS WOHNEN TEURER



Quelle: Scope. Anmerkung: Grafik enthält die 15 einwohnerstärksten Städte.

DIE ZAHL DER FERTIGGESTELLTEN WOHNUNGEN (IN TAUSEND) STAGNIERT DEUTLICH UNTER DEM TATSÄCHLICHEN BEDARF



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Der zweite große Einflussfaktor ist die Alterung der Bevölkerung. Dank des medizinischen Fortschritts und des gesünderen Lebensstils, etwa durch einen abnehmenden Tabakkonsum, werden die Menschen in Deutschland immer älter. Bereits seit 1990 ist die Zahl der Einwohner ab 67 Jahre von etwas über 10 auf rund 16 Millionen ge-

Alterung: Kleine Seniorenhaushalte treiben die Zahl der privaten Haushalte nach oben

stiegen. Die wachsende Gruppe der Senioren, die oft in Ein- oder Zweipersonenhaushalten leben, hat die Zahl der privaten Haushalte insgesamt kräftig ausgeweitet. Während die Einwohnerzahl seit 1990 um nicht ganz 3 Millionen zugelegt hat, stieg die Zahl der privaten Haushalte um rund 6 Millionen. Die durchschnittliche Personenzahl je Haushalt sank seit 1990 von 2,25 bis 2018 auf 1,96 Personen.

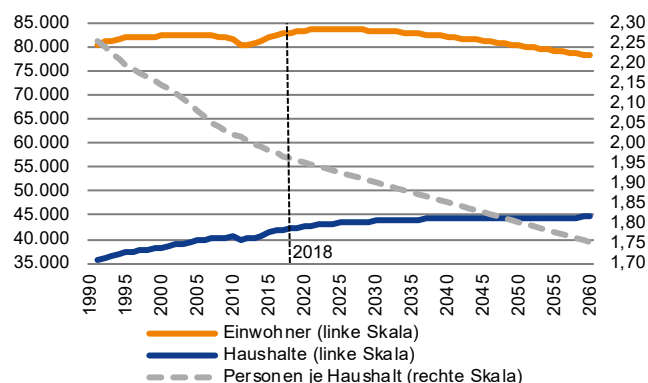
In der Zukunft wächst der Anteil der Senioren an der Bevölkerung kräftig weiter. Nach den Berechnungen des statistischen Bundesamtes steigt die Zahl der Menschen, die 67 Jahre und älter sind, bis 2038 auf 21,4 Millionen und stagniert dann weitgehend auf diesem Niveau. Das Wachstum wird bis Mitte der 2030er Jahre vor allem von den 67- bis 79-jährigen getragen. Im Zeitaufbau diffundiert diese Altersgruppe in die über 80-jährigen, deren Zahl bis 2050 auf fast 10 Millionen steigt. Heute sind es weniger als 6 Millionen. Wir gehen daher davon aus, dass der „Haushaltsverkleinerungseffekt“ anhält und die Zahl der privaten Haushalte weiter zunimmt. Mit einer angenommenen verlangsamt sinkenden Personenzahl je Haushalt reduziert sich der Wert bis 2060 auf 1,75. Trotz der allmählich auf 78 Millionen Menschen sinkenden Bevölkerung steigt die Zahl der Haushalte somit auf fast 45 Millionen.

Die steigende Seniorenzahl impliziert einen wachsenden Bedarf an kleineren Wohnungen, die auf die Bedürfnisse älterer beziehungsweise mobilitätsbeschränkter Menschen zugeschnitten sind. Das betrifft vor allem die wachsende Zahl Hochbetagter, für die Bestandswohnungen allein durch einen fehlenden Aufzug oft ungeeignet sind. Die Wohnhäuser benötigen zudem großzügig geschnittene Wohnräume, Bäder, Küchen und Flure, die mit Rollatoren oder Rollstühlen genutzt werden können. Außerdem kommt für die Wohnungen in erster Linie ein städtisches Umfeld infrage, weil dort – anders als im ländlichen Raum – die für ältere Menschen notwendige Infrastruktur vorhanden ist. Dazu zählen Geschäfte für den täglichen Bedarf, medizinische Dienstleistungen und kulturelle Einrichtungen.

Trotz einer langsam schrumpfenden Bevölkerung steigt die Zahl der privaten Haushalte

Für die wachsende Zahl älterer Menschen wird eine Vielzahl seniorengerechter Wohnungen benötigt

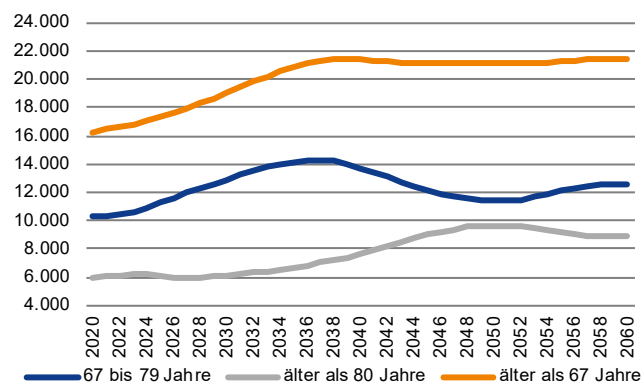
DER TREND ZU IMMER KLEINEREN HAUSHALTEN DÜRFTE SICH WEITER FORTSETZEN
EINWOHNER UND HAUSHALTE IN TAUSEND



Quelle: bulwiengesa, Statistisches Bundesamt, DZ BANK.
Anmerkung: Von 1998 bis 2017 sank die Personenzahl je Haushalt um rund 0,01 Personen pro Jahr. In der Prognose ist der Wert auf 0,005 halbiert.

Datenbasis: Variante 2 der 14. Bevölkerungsvorausberechnung (moderate Entwicklung der Geburtenrate, der Lebenserwartung und der Wanderung).

DIE DEUTSCHEN WERDEN IMMER ÄLTER – UND BRAUCHEN ENTSPRECHEND AUSGESTATTETE WOHNUNGEN
EINWOHNER IN TAUSEND



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Auf der Basis dieser Projektionen könnte sich auch der in der Vergangenheit bereits kräftig gestiegene Flächenbedarf pro Kopf fortsetzen. Bei einer praktisch unveränderten Bevölkerung von 82 Millionen Menschen ist die Zahl der Wohneinheiten von 1995 bis 2015 um 5 Millionen auf 41 Millionen gestiegen. Die Wohnfläche des Wohnungsbestandes weitete sich dabei um rund 800 Millionen Quadratmeter auf 3,8 Mil-

Die großer Zahl kleinerer Haushalte hat das Wohnflächenwachstum unterstützt

liarden Quadratmeter aus. Pro Kopf nahm die Wohnfläche im Durchschnitt jährlich um einen halben Quadratmeter auf rund 46 Quadratmeter zu.

Die Wohnfläche pro Kopf und damit auch die Wohnfläche insgesamt dürfte bis 2040 weiter zulegen, aber nicht mehr ganz so rasch. In der Vergangenheit ist die Wohnfläche je Wohnung immer weiter auf zuletzt etwas über 90 Quadratmeter im Durchschnitt gestiegen. Zukünftig dürften aber weniger Einfamilienhäuser und dafür eher kleinere Wohnungen in der Stadt gebaut werden, sodass der Flächenzuwachs je Wohneinheit zum Halten kommt. Allerdings könnte die Zahl der Wohneinheiten bis 2040 auf 45 Millionen bei einer Gesamtfläche von knapp über 4 Milliarden Quadratmetern zulegen und danach entsprechend der zahlenmäßigen Entwicklung der Haushalte stagnieren. Der Flächenbedarf pro Kopf würde in unserer Kalkulation auf nicht ganz 50 Quadratmeter steigen. Der Wohnungsbau müsste daher bis etwa 2040 durch die wachsende Zahl der Wohneinheiten erhöht ausfallen. Danach dürfte – zumindest auf der Basis dieser Projektion – der Ersatzbedarf im Vordergrund stehen.

Das zweite große Thema für den deutschen Immobilienmarkt ist die Zuwanderung. Über viele Jahre wurde in der Politik darüber gestritten, ob Deutschland ein Einwanderungsland ist. Faktisch ist das heute schon so. Ohne Zuwanderer wäre das „Jobwunder“ der vergangenen Jahre mit zuletzt rund 45 Millionen Beschäftigten – 4 Millionen mehr als 2009 – nicht möglich gewesen. 2018 wurde ein Großteil neu geschaffener Arbeitsstellen mit ausländischen Arbeitskräften besetzt. Das gerade erst vom Bundestag beschlossene Fachkräftezuwanderungsgesetz soll dabei helfen, dass dem Arbeitsmarkt auch in der Zukunft ausreichend Fachkräfte zur Verfügung stehen.

Die Zahl der Wohnungen und die Wohnfläche dürften weiter zulegen, aber nicht mehr so schnell

Deutschland ist ein Zuwanderungsland

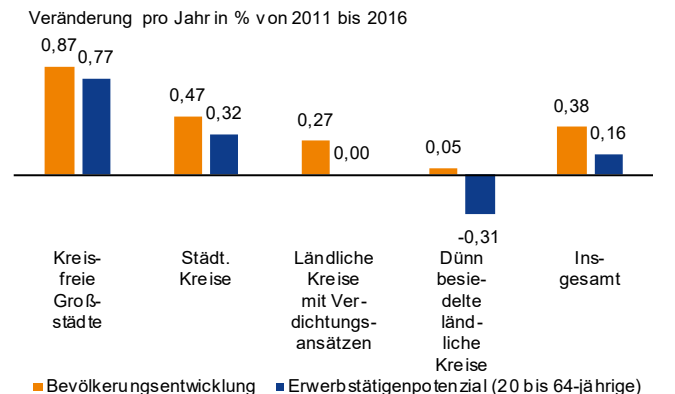
RAPIDES FLÄCHENWACHSTUM: DAS WOHNEN WIRD AUCH DESHALB IMMER TEURER, WEIL DIE FLÄCHE PRO KOPF ZUNIMMT

Jahr	Einwohner in Mio.	Haushalte in Mio.	Wohnungen in Mio.	Einwohner je Wohnung	Wohnfläche in Millionen Quadratmetern	Wohnfläche je Einwohner in Quadratmetern
1995	81,8	37,3	35,9	2,28	3.005	36,7
2000	82,3	38,3	38,4	2,14	3.245	39,5
2005	82,4	39,6	39,5	2,09	3.386	41,1
2010	81,8	40,4	40,3	2,03	3.496	42,8
2015	82,2	41,5	41,4	1,99	3.795	46,2
2020p	83,4	42,7	42,9	1,94	3.861	46,3
2025p	83,7	43,4	43,6	1,92	3.924	46,9
2030p	83,3	43,8	44,1	1,89	3.969	47,6
2035p	82,8	44,1	44,5	1,86	4.005	48,4
2040p	82,1	44,3	44,7	1,84	4.023	49,0

Quelle: bulwiengesa, DZ BANK.

p = Projektion.

DAS WACHSTUM DER BEVÖLKERUNG UND DES ERWERBSTÄTIGENPOTENZIALS KONZENTRIERT SICH AUF STÄDTE



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, DZ BANK.

Allerdings führt die Zuwanderung nicht zu einer wachsenden Bevölkerung. Die Ursache ist der negative Saldo aus Geburten und Sterbefällen, dessen Ausmaß durch die zunehmende Alterung noch zunimmt. Aktuell liegt der Saldo bei minus 170.000 Menschen. Bis Mitte dieses Jahrhunderts steigt die Zahl nach der Bevölkerungsvorausberechnung auf etwa eine halbe Million. Damit wären für Migranten unter dem Strich ausreichend Wohnungen vorhanden. Zuwanderer ziehen jedoch vornehmlich in die Großstädte, während die Sterbefälle in nicht geringer Zahl den allmählich verreisenden ländlichen Raum betreffen.

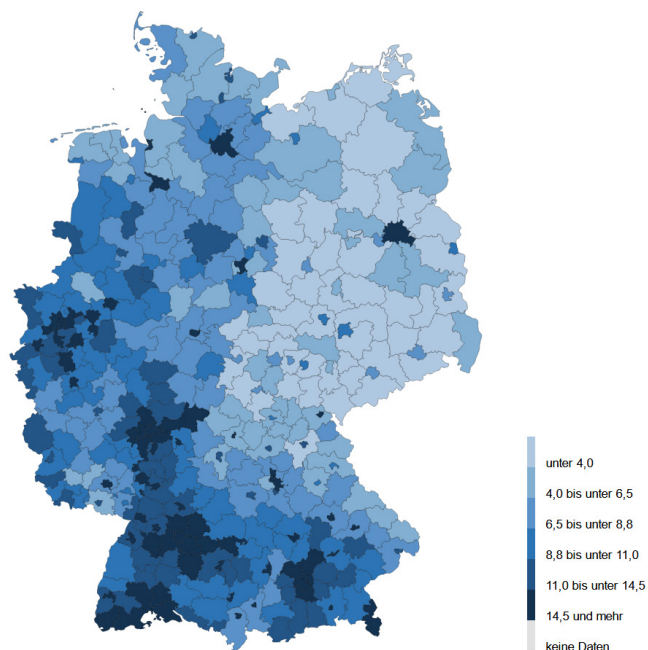
Die natürliche Bevölkerungsentwicklung ist in wachsendem Umfang negativ

Weil sich die für die Fachkräfteversorgung notwendige Zuwanderung wie bisher auf die Großstädte konzentrieren dürfte, wird sich die hier heute schon angespannte Wohnungsmarktlage weiter verschärfen. Dazu kommt der sich voraussichtlich fort-

Städte werden wachsen, während die Bevölkerung auf dem Land weiter zurückgeht

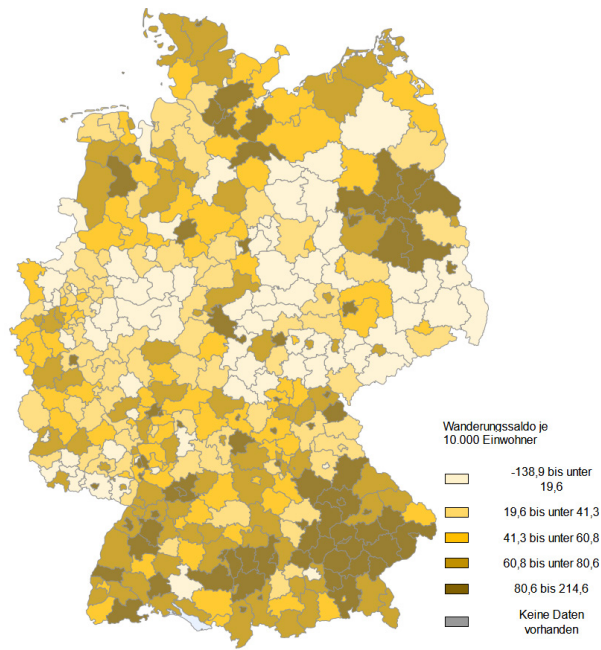
setzende Urbanisierungstrend. Darauf deutet die in den vergangenen Jahren regional unterschiedliche Bevölkerungsentwicklung genauso wie die Bevölkerungsvorausberechnung auf Bundeslandebene hin. Danach wird die Bevölkerung vornehmlich in den Stadtstaaten zulegen. In den ostdeutschen Bundesländern wird sie dagegen sichtbar sinken, während sie in den westdeutschen Flächenländern einigermaßen stabil bleibt.

AUSLÄNDERANTEIL AUF KREISEBENE ENDE 2017 IN PROZENT



© Statistisches Bundesamt (Destatis), Wiesbaden 2017.
Quelle: Statistisches Bundesamt.

WANDERUNGSSALDO AUF KREISEBENE 2017



© Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Deutschland, 2019.
Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder.

Was folgt aus den Trends – Urbanisierung, Alterung und Migration – für den deutschen Immobilienmarkt? Eine Entlastung ist nicht zu erwarten. Vielmehr droht eine gesplante Entwicklung: Voraussichtlich wächst die Bevölkerung in den Städten weiter, sodass hier zusätzliche Wohnungen benötigt werden. Dagegen wird die Bevölkerung im ländlichen Raum schrumpfen. Das gilt insbesondere für Regionen mit einer größeren Entfernung zu urbanen Gebieten oder einer schlechten Verkehrsanbindung. Damit wird die Wohnungsproblematik in den Städten noch schärfer ausfallen, während in ländlichen Regionen mit einem weiter wachsenden Leerstand zu rechnen ist. Zudem werden insbesondere in den Städten – aber nicht nur dort – Wohnungen benötigt, die auf die Bedürfnisse der alternden Bevölkerung zugeschnitten sind.

Durch die in vielen Städten in den zurückliegenden Jahren schon gewachsene Bevölkerung sind Flächenreserven oft heute schon erschöpft. Außerdem wird der Fachkräftemangel den Wohnungsbau zunehmend hemmen, sofern der Wohnungsbau nicht rechtzeitig und in ausreichender Zahl auf eine robotergestützte serielle Fabrikation umgestellt wird. Wir gehen unter dem Strich noch für längere Zeit von einer angespannten Wohnungsmarktlage in vielen Städten sowie in deren Umland aus. Kaufpreise und Mieten dürften hier weiter anziehen. Bei den Mieten könnte der Anstieg durch regulierende Eingriffe gedämpft werden. Diese Eingriffe wirken sich aber negativ auf die Attraktivität des Wohnungsbaus aus, sodass sich die Wohnungsknappheit dann perspektivisch noch verschärft. Für Senioren werden zudem in größerer Zahl vergleichsweise aufwendig zu bauende Wohnungen benötigt.

In der Stadt wird der Wohnungsbedarf steigen, während sich auf dem Land Leerstände ausbreiten

Die Anspannung auf den städtischen Wohnungsmärkten dürfte anhalten

Dagegen ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass Kaufpreise und Mieten im ländlichen Raum sinken. Vor allem in Dörfern mit einer größeren Entfernung zu Städten, Arbeitsplätzen oder Schulen dürfte es zunehmend schwierig werden, Mieter oder Käufer für Wohnimmobilien zu finden. Das kann für die vielfach betagten Eigentümer zum Problem werden, wenn diese ein für sich zu großes Haus aus gesundheitlichen Gründen nicht mehr unterhalten können, sich aber ohne die Einnahmen aus Vermietung beziehungsweise Verkauf den Umzug in eine seniorengerechte, zentral gelegene Wohnung nicht leisten können.

Preisverfall im ländlichen Raum

Soziale Fragen, die den Wohnungsmarkt heute schon zum Politikum machen, werden ebenfalls an Brisanz zunehmen. Wohnungen in der Stadt bleiben knapp und werden somit auch noch teurer. Migranten und zunehmend auch Senioren dürften mit den steigenden Mieten immer öfter überfordert sein. Erstere, weil sie am Anfang ihrer beruflichen Karriere in Deutschland noch nicht ausreichend verdienen, letztere, weil die Renten aufgrund der demographischen Verschiebungen (siehe Kapitel 2.2) eher niedriger als heute ausfallen. Dabei leiden Seniorenhaushalte schon heute unter den hohen Mieten. Nach einer aktuellen Studie des DIW, basierend auf den Sozio-oekonomischen Panels von 1996 bis 2016, ist die Wohnkostenbelastung älterer Mieterhaushalte in dieser Zeit um 7 Prozentpunkte auf 34 Prozent des Haushaltsnettoeinkommens gestiegen. Fast 40 Prozent in dieser Gruppe waren zudem von einer Wohnkostenüberbelastung – die Wohnungskosten machen 40 Prozent und mehr des Nettoeinkommens aus – konfrontiert. Daher könnte der Staat noch stärker als heute gefordert sein, diese Lücken zu schließen, sei es durch Zuschüsse wie Wohngeld oder vergünstigte Mieten im sozialen Wohnungsbau.

Soziale Fragen werden an Bedeutung gewinnen

Es ist ohnehin wahrscheinlich, dass durch den demographischen Wandel im Zusammenhang mit wohnwirtschaftlichen Fragen hohe Kosten auf die öffentliche Hand zurollen. In Ballungsräumen und dem Umland stößt die öffentliche Infrastruktur schon heute oft an ihre Belastungsgrenze. Damit Wohnraumpotenziale im Umland der Städte zur Entlastung genutzt werden können, müssen diese Strukturen, vor allem der ÖPNV, ausgebaut werden. Teuer kann aber auch die fortgesetzte „Entsiedlung“ des ländlichen Raumes werden. Mit einer sinkenden Einwohnerzahl gehen die Einnahmen zurück, ohne dass die Kosten für den Unterhalt der öffentlichen Infrastruktur in gleichem Umfang sinken. Wird das öffentliche Angebot – Schulen, Buslinien, Bibliotheken oder Krankenhäuser – jedoch aus Spargründen weiter ausgedünnt, könnte das die Abwanderung in die Städte noch beschleunigen.

Für den Staat wird es wohl in jedem Fall teuer

3. Vorbereitet in den Wandel

Die skizzierten Herausforderungen sind nicht neu. Bereits nach dem Pillenknick wurden die Folgen des demographischen Wandels in Deutschland diskutiert. Und tatsächlich hat die Politik im Laufe der Zeit mit verschiedenen Maßnahmen reagiert, wie

- » Einführung der Pflegeversicherung für gesetzlich Krankenversicherte (1995),
- » Aufbau einer zusätzlichen Altersvorsorge in Form der Riester-Rente (2002),
- » Anhebungen des gesetzlichen Renteneintrittsalters zuletzt auf 67 Jahre,
- » Unterstützungen für Familien mit Kindern u.a. bei der Kinderbetreuung, sowie
- » das kürzlich vom Bundestag beschlossene Fachkräfteeinwanderungsgesetz.

Allerdings reichen die bisherigen Maßnahmen bei weitem nicht aus. Dass enormer Handlungsbedarf besteht, wurde im vorigen Kapitel verdeutlicht. Als zentrale Reformthemen sollen im Nachfolgenden Fachkräftemangel, Altersvorsorge und Wohnraumversorgung herausgegriffen werden.

Um Problemen des Altersstrukturwandels zu begegnen, wurden bereits Maßnahmen ergriffen

Fachkräftemangel

Wenn Unternehmen keine geeigneten Mitarbeiter finden, müssen sie Aufträge aufschieben oder ganz ablehnen. Im Baugewerbe ist das heute teilweise bereits der Fall. Der Fachkräftemangel birgt vor allem Gefahren für die gesamtwirtschaftlichen Investitionen: Können Bauvorhaben nicht realisiert werden, da den Bauunternehmen oder dem Ausbauhandwerk die notwendigen Fachkräfte fehlen, unterbleiben die entsprechenden Investitionen. Dabei machen die Bauinvestitionen nicht nur rund die Hälfte der gesamtwirtschaftlichen Investitionen aus. Häufig kommt ihnen auch eine Schlüsselfunktion für weitere Investitionen in Fertigungsanlagen und Maschinen zu.

Fehlende Fachkräfte bremsen die gesamtwirtschaftlichen Investitionen

Aber auch Unternehmen anderer Branchen schrecken vor Erweiterungsinvestitionen angesichts einer aussichtslosen Mitarbeitersuche zurück. Dies dürfte mittel- bis langfristig größere Bremsspuren beim Potenzialwachstum Deutschlands hinterlassen. Dabei wäre ein „Gesundshrumpfen“ im Einklang mit dem Bevölkerungsrückgang zwar nicht unbedingt erwünscht, aber es hätte wenigstens keine negativen Wohlfandeffekte. Ein Produktionspotenzial, das sich jedoch immer stärker an die schrumpfende Zahl Erwerbstätiger anpasst, führt bei einer gleichzeitig stark wachsenden Zahl an Menschen im Rentenalter zu einer Verschlechterung des Lebensstandards. Davon wären nicht nur die Rentner durch eine Absenkung des Rentenniveaus betroffen, sondern auch die Erwerbstätigen durch steigende Sozialabgaben.

Der Fachkräftemangel dürfte Bremsspuren beim Potenzialwachstum Deutschlands hinterlassen

Langfristig droht eine Verschlechterung des Lebensstandards

ESKALATIONSSTUFEN DES FACHKRÄFTEMANGELS

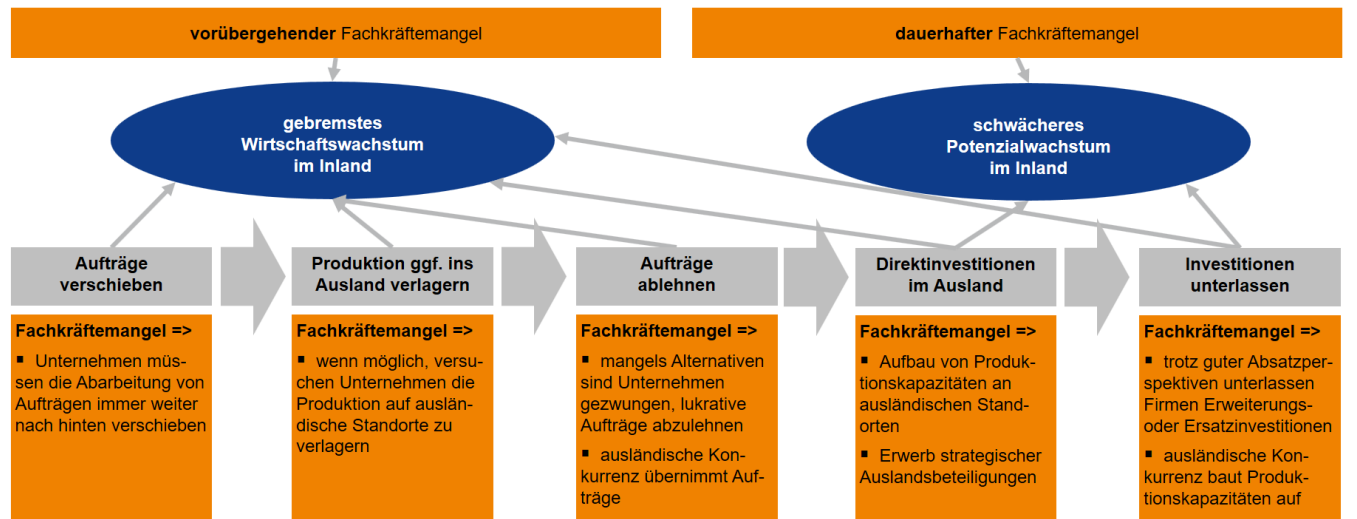


Abbildung: DZ BANK.

Die Bekämpfung des Fachkräftemangels ist daher nicht nur eine Frage des Arbeitsmarktes. Sie hat vielmehr gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung. Wie zu Beginn des vorigen Kapitels gezeigt wurde, sind die Herausforderungen allerdings so groß, dass Einzelmaßnahmen nicht ausreichen, sondern dass an mehreren Stellschrauben gleichzeitig gedreht werden muss.

STELLSCHRAUBEN BEI DER BEKÄMPFUNG DES FACHKRÄFTEMANGELS

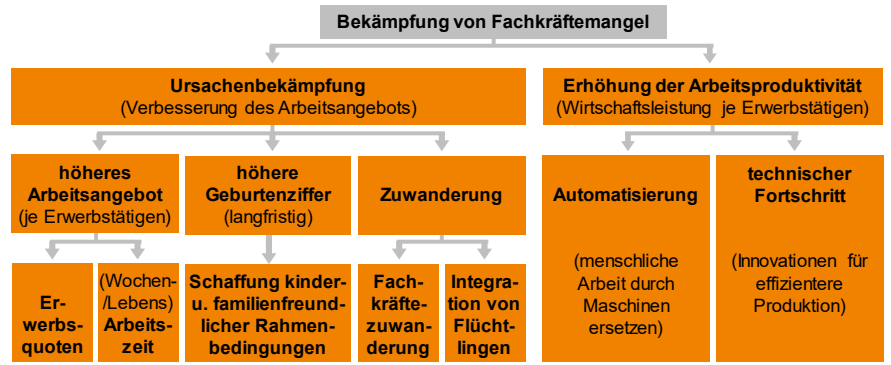


Abbildung: DZ BANK.

Zu denken ist dabei an den Ausbau kinder- und familienfreundlicher Rahmenbedingungen. Hierzu zählen eine verbesserte Kinderbetreuung oder flexiblere Arbeitszeiten, die es jungen Eltern erlauben, Beruf und Familie in Einklang zu bringen. Das dürfte sich nicht nur in höheren Erwerbsquoten von Frauen niederschlagen, sondern könnte auch positiv auf die Geburtenrate wirken. Aber auch bei Renteneintritt ist mehr Flexibilität gefragt. Das kann beispielsweise durch Anreize geschehen, freiwillig über das gesetzliche Renteneintrittsalter hinaus weiterzuarbeiten, z.B. auf Teilzeitbasis, oder durch verbesserte Zuverdienstmöglichkeiten während der Rente.

Dem knapper werdenden Arbeitsangebot kann auch durch Zuwanderung entgegen gewirkt werden. Das von der Bundesregierung beschlossene Fachkräfteeinwanderungsgesetz, das derzeit das Gesetzgebungsverfahren durchläuft, ist ein erster Schritt in die richtige Richtung. Damit müsste vor Einstellung einer Fachkraft aus einem Drittstaat nicht mehr geprüft werden, ob ein deutscher bzw. europäischer Bewerber für die zu besetzende Stelle zur Verfügung steht.

Die drohende Verknappung von Arbeit kann zudem durch eine erhöhte Arbeitsproduktivität kompensiert werden. Eine Schlüsselrolle spielt in diesem Zusammenhang die Schul-, Aus- und Weiterbildung. Bildung ist dabei nicht nur eine Frage von Gerechtigkeit und Chancengleichheit. Es geht vor allem darum, den Nachwuchs möglichst gut für die künftigen Anforderungen des Arbeitsmarktes zu qualifizieren. Die je Erwerbstätigen erbrachte Wirtschaftsleistung lässt sich aber auch durch Automatisierung und technischen Fortschritt erhöhen. In der Vergangenheit geschah das meist durch den Einsatz von Maschinen und Industrierobotern. Eine weitere Verbesserung ist von der aktuellen Digitalisierungswelle zu erwarten. Der Staat kann diesen Prozess durch eine verstärkte Förderung von Forschung und Entwicklung sowie durch entsprechende Infrastrukturinvestitionen (z.B. schnelles Internet) unterstützen.

Altersvorsorge

Dass die Anhebung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre bei weitem nicht ausreicht, um die Altersvorsorge zu sichern, hat das vorige Kapitel verdeutlicht. Die Probleme resultieren aus der historisch einseitigen Ausrichtung der Altersvorsorge in Deutschland auf die im Umlageverfahren organisierte gesetzlich Rentenversicherung. Unter den eingangs skizzierten demographischen Entwicklungen kann der „Generationenvertrag“ die gewohnten Leistungen jedoch nicht mehr erbringen. Der Altersstrukturwandel erfordert frühzeitig eine ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge, die genug Zeit lässt, den notwendigen Kapitalstock aufzubauen. Mit der 2002

Mehr Flexibilität und familienfreundlichere Rahmenbedingungen sind gefragt

Zuwanderung kann einen Beitrag zur Verbesserung des Arbeitsangebotes leisten

Bildung und Digitalisierung erhöhen die Arbeitsproduktivität und wirken der Arbeitsverknappung entgegen

Die Anhebung des Renteneintrittsalters auf 67 reicht nicht aus...

...der Altersstrukturwandel erfordert eine ergänzende kapitalgedeckte Vorsorge

gestarteten Riester-Rente wurde ein entsprechendes Instrument auf freiwilliger Basis geschaffen. Die Praxis zeigt jedoch, dass

- » die Förderung nicht alle von einer Versorgungslücke Betroffenen erreicht,
- » andere keinen Riester-Vertrag abschließen möchten oder finanziell können
- » und wieder andere den Einstieg ins Riester-Sparen vor sich herschieben oder zu geringe Beträge einzahlen.

So sind bei vielen Bürgern inzwischen Lücken in der Altersvorsorge entstanden, die sich bis zur Rente kaum noch schließen lassen.

Die kapitalgedeckte Altersvorsorge steht damit vor ähnlichen Problemen wie die, die dazu geführt haben, dass die gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland als Pflichtversicherung konzipiert ist: Viele Menschen verdrängen das Thema, schieben den Einstieg in ein regelmäßiges Vorsorgesparen vor sich her oder erkennen gar die Notwendigkeit nicht. Eine angemessene ergänzende Vorsorge, die möglichst viele Bürger nutzen, kann daher nur über eine Verpflichtung erreicht werden.

Allerdings sollte die Vorsorgepflicht erst ab bestimmten Einkommensgrenzen greifen, also Personen verschonen, die zu niedrige Einkünfte haben, um davon zu sparen. Auch sollte das verpflichtende Vorsorgeniveau nicht zu hoch angesetzt werden. Die Bürger dürfen nicht gezwungen werden, für eine Luxus-Rente zu sparen. Vielmehr muss es darum gehen, einen würdigen Lebensstandard im Alter zu sichern. Auch bei der Frage, welche Produkte als ergänzende Altersvorsorge von der Vorsorgepflicht anerkannt werden, sollte es möglichst wenig Beschränkungen geben. Unerlässliche Voraussetzungen für eine Anerkennung sind Kapitaldeckung, keine Auszahlung vor Renteneintritt, freier Anbieterwechsel und Verrentung eines Großteils des Kapitals bei Renteneintritt. Damit würden alle bestehenden Riester- und Rürup-Verträge sowie Varianten der kapitalgedeckten betrieblichen Altersvorsorge anerkannt. Auch den Eigenheimerwerb könnte man anerkennen, wenn sichergestellt ist, dass bei einem Verkauf der Immobilie eine Übertragung des gebundenen Altersvorsorgekapitals auf ein anderes anerkanntes Produkt gewährleistet ist.

Eine so gestaltete Altersvorsorgepflicht würde für Personen im Erwerbstätigenalter, die jetzt schon ausreichend privat vorsorgen, oder die aufgrund niedriger Einkommen keine Sparmöglichkeit haben, nichts verändern. Lediglich Bürger, die die finanziellen Möglichkeiten für eine private Altersvorsorge haben, bisher aber nichts oder zu wenig hierfür zurücklegen, müssten sich um den Abschluss entsprechender Verträge kümmern. Die Kontrolle der Altersvorsorgepflicht könnte im Rahmen der Einkommensteuererklärung erfolgen, da den Finanzämtern ein Großteil der hierfür notwendigen Informationen ohnehin bereits vorliegen.

Eine Alternative zur Vorsorgepflicht wäre die Realisation des kürzlich vom ifo Institut vorgeschlagenen Bürgerfonds. Die Idee besteht darin, dass der Staat für die Dauer hoher Renditeunterschiede zwischen Bundesanleihen und anderen Kapitalmarktanlagen Schulden aufnimmt, um die Mittel international breit diversifiziert anzulegen. Dabei wird der Umstand genutzt, dass Aktien und Immobilien weiterhin ansehnliche Renditen erzielen, während sich der Bund zu extrem niedrigen Zinsen langfristig verschulden kann. Die Überschüsse, die so im Laufe von Jahrzehnten entstehen, sollen den heute jüngeren und nachfolgenden Jahrgängen als Beitrag zur Altersvorsorge dienen, der bei Renteneintritt im Alter von 67 Jahren als Rente ausgezahlt wird.

Der Vorteil des Konzepts besteht darin, dass der Staat die Mittel für den Altersvorsorgefonds erwirtschaftet und die Bürger selbst keine Beiträge leisten müssen. Außerdem würden alle Bürger profitieren unabhängig von der Einkommenssituation. Allerdings ist der ifo Bürgerfonds sehr langfristig ausgerichtet, so dass gerade die Ba-

Eine ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge durch alle Bürger mit entsprechendem Einkommen kann nur über eine Verpflichtung erreicht werden

Es geht darum, einen würdigen Lebensstandard im Alter zu sichern

Nur Bürger mit finanziellen Möglichkeiten, die bisher nichts oder zu wenig zurücklegen, müssten Vorsorgeverträge abschließen

Eine Alternative zur Vorsorgepflicht wäre der kürzlich vom ifo Institut vorgeschlagene Bürgerfonds

Alle Einkommensschichten profitieren, allerdings nur jüngere und nachfolgende Jahrgänge

byboomer, die bereits in rund zehn Jahren in Rente gehen, kaum signifikante Beiträge zur Altersvorsorge erwarten können. Erst bei jungen und nachfolgenden Jahrgängen ergibt sich eine lange „Ansparphase“, die spürbare Zusatzrenten erwarten lässt.

Der Bürgerfonds eröffnet dabei die Chance einer ausgewogeneren Kapitalanlage. So besteht im Hinblick auf die Altersvorsorge in Deutschland nicht nur das Problem einer historisch starken Ausrichtung auf das Umlageverfahren, das durch den demographischen Wandel unter Druck gerät. Im Bereich der kapitalgedeckten Vorsorgevarianten besteht zudem die Schwierigkeit einer unausgewogenen Ausrichtung auf vorwiegend festverzinsliche Anlagen, die stark unter der anhaltenden Niedrigzinsphase leiden.

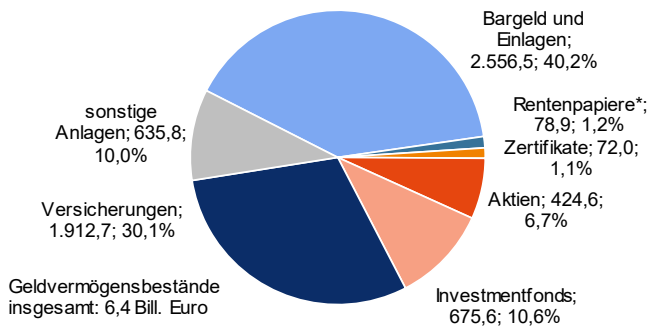
Das hängt zum Teil mit der traditionellen Risikoaversion vieler deutscher Privatanleger zusammen, die ihr Geldvermögen generell vorwiegend in Bankeinlagen und Versicherungsprodukte anlegen und beispielsweise Aktien eher meiden. Das extrem niedrige Zinsniveau hat in den vergangenen Jahren häufig zu negativen Realzinsen geführt, die die Bürger nur über eine höhere Sparquote ausgleichen konnten. Aber auch Anlagevorschriften und –prinzipien für typische Altersvorsorgeanbieter wie Lebensversicherungen, Pensionskassen oder Pensionsfonds rücken den Sicherheitsaspekt in den Vordergrund. Gerade aus Perspektive der Kunden, deren Ruhestand in nicht mehr allzu weiter Ferne liegt, ist das sinnvoll. Bei langfristigem Anlagehorizont gehen dadurch jedoch Renditechancen verloren, die über die Jahre und Jahrzehnte einen wertvollen Beitrag zur Altersvorsorge leisten können.

Kapitalgedeckte Altersvorsorge ist oft auf vorwiegend festverzinsliche Anlagen ausgerichtet

Bei langfristigem Anlagehorizont gehen Renditechancen verloren, weil Aktien zu wenig Berücksichtigung finden

GELDVERMÖGEN PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND PER 31.03.2019

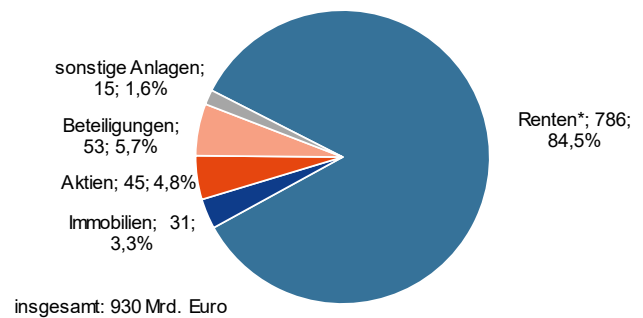
in Mrd. Euro



*Einschließlich Geldmarktpapiere; ohne Zertifikate.
Quelle: Statistisches Bundesamt, DDV, DZ BANK.

KAPITALANLAGEN DER LEBENSVERSICHERER IN DEUTSCHLAND PER 31.12.2018

in Mrd. Euro



*Über Fonds gehaltene Renten, Ausleihungen, Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere, Hypotheken, Bankeinlagen.
Quelle: GDV.

Der vom ifo Institut vorgeschlagene staatliche Bürgerfonds setzt genau hier an. Aber auch bei der von den privaten Haushalten selbst initiierten Altersvorsorge können die Renditechancen kursreagibler Anlageformen besser genutzt werden, wenn Privatanleger frühzeitig mit dem Altersvorsorgesparen beginnen und den langfristigen Anlagehorizont beispielsweise für Investments in Aktien oder Aktienfonds nutzen.

Bürger sollten mit ihrer Altersvorsorge frühzeitig beginnen und die besonderen Renditechancen von Aktien oder Aktienfonds nutzen

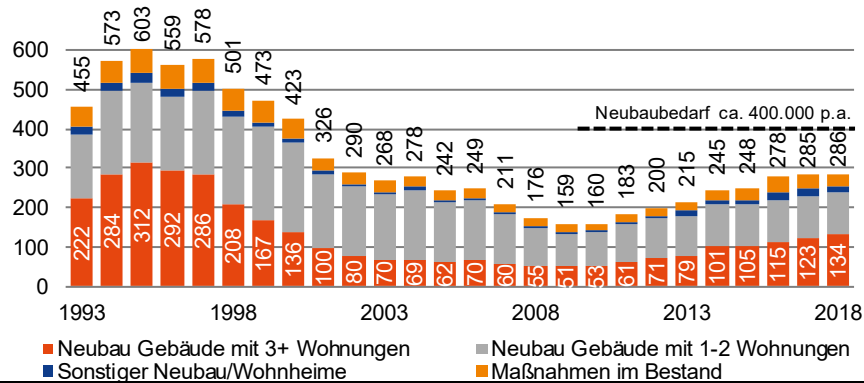
Wohnungsmärkte

Das Hauptproblem auf den Wohnungsmärkten in Deutschland besteht darin, dass deutlich zu wenig gebaut wird. Nach Expertenschätzungen müssten rund 400.000 Wohnungen im Jahr errichtet werden, um dem Wohnraummangel begegnen zu können. Tatsächlich blieb das Fertigstellungsergebnis in den letzten Jahren trotz einer

Das Fertigstellungsergebnis bleibt weit hinter dem Neubaubedarf zurück

Steigerung deutlich hinter dem Neubaubedarf zurück. So wurden im letzten Jahr bundesweit nur rund 286.000 neue Wohnungen gebaut.

WOHNUNGSFERTIGSTELLUNGEN IN DEUTSCHLAND BLEIBEN HINTER DEM BEDARF ZURÜCK (ANZAHL WOHNUNGEN IN TAUSEND)



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Wohnraum bleibt daher weiterhin knapp und teuer. Das schlägt sich in den Immobilienpreisen und in den Mieten nieder. Der zu schwache Neubau hat auch zur Folge, dass sich der Wohnungsbestand viel zu langsam an den sich wandelnden Bedarf anpasst – d.h. an die wachsende Nachfrage nach städtischem Wohnraum sowie kleineren und seniorengerechten Wohneinheiten. Mit dem Bevölkerungsrückgang und den Wanderungsbewegungen in die Städte verstärken sich die Probleme. Die Wirksamkeit von Maßnahmen zur Bekämpfung des Wohnraummangels hängt vor allem davon ab, ob damit ein bedarfsgerechter Neubau gefördert werden kann.

Maßnahmen wie Zwangsenteignungen von Wohnungsunternehmen, die Mietpreisbremse oder der Berliner Mietendeckel sind kontraproduktiv, wenn es darum geht, den Wohnungsbau anzukurbeln. Eher im Gegenteil: Es besteht die Gefahr, dass Investoren abgeschreckt werden. Im Mittelpunkt sollten vielmehr Maßnahmen stehen, die die Schaffung neuen, bedarfsgerechten Wohnraums unterstützen. Dazu zählen:

- » der Ausweis von Bauland durch die Kommunen/Städte,
- » die Entrümpelung von Bauvorschriften, die den Wohnungsbau beschränken und teuer machen,
- » weitere kostenentlastende Maßnahmen, wie die Absenkung der Grunderwerbsteuer oder eine Freistellung beim Ersterwerb eines Eigenheims,
- » die Bereitstellung von Baugrund aus dem Immobilienbesitz von Bund, Ländern und Gemeinden und der Ausweis neuer Baugebiete bzw. die Erhöhung der zulässigen Geschosshöhe,
- » die Förderung von Nachverdichtungen, wie Dachausbau, Aufstockungen oder Anbauten, sowie
- » der Aufbau einer fabrikmäßigen Fertigung von Wohnungen (serielles Bauen), um den Kapazitätsproblemen der Bauindustrie durch Fachkräftemangel zu begegnen.

Gerade im Wohnungssektor kann nicht mit schnellen Lösungen gerechnet werden. Das liegt an langen Planungsphasen bei der Entwicklung und Genehmigung neuer Baugebiete, am Wohnungsbau selbst, der aus bautechnischen Gründen viel Zeit benötigt, und vor allem auch an den Kapazitätsengpässen der Bauindustrie. Umso wichtiger ist es, die Weichen frühzeitig zu stellen, um dem sich durch Altersstrukturwandel und Binnenwanderung ändernden Wohnraumbedarf gerecht zu werden.

Mit dem Bevölkerungsrückgang und den Wanderungsbewegungen verstärken sich die Probleme

Es sind Maßnahmen gefragt, die die Schaffung neuen Wohnraums unterstützen

Schnelle Lösungen beim Problem des Wohnraummangels in den Ballungszentren können nicht erwartet werden

Literaturhinweise

Zuletzt erschienene Research-Publikationen mit Bezug zum Thema:

- » **„Kommt der Mietdeckel, fehlen bald noch mehr Wohnungen“**, Research-Publikation der DZ BANK AG aus der Reihe Immobilienmärkte – Studie, vom 18.06.2019
- » **„Mittelstand im Mittelpunkt“**, Publikation von BVR und DZ BANK AG, Ausgabe Frühjahr 2019
- » **„Zeitenwende am deutschen Arbeitsmarkt“**, Research-Publikation der DZ BANK AG aus der Reihe Konjunktur – Studie, vom 30.07.2018

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2019 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

4.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

4.2 Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.

4.3 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

4.4 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

5.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

5.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

5.3 Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

5.4 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.

5.5 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, Markt), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.
Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, and / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.
Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.
Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.
Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.
Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.
Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.
Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.
Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.
Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die

DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der

hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.