



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Ausblick auf Preise und Mieten der Städte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München

10. Januar 2017

Autor

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

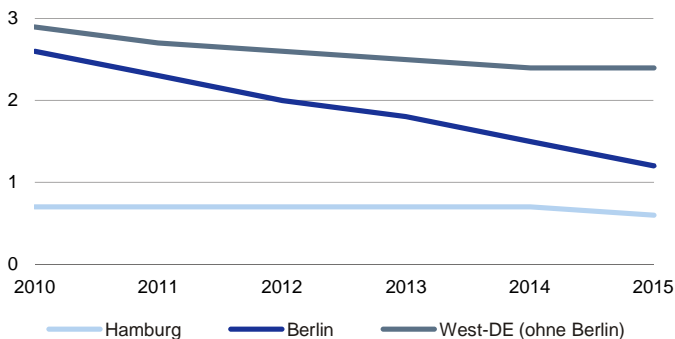
www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

München bleibt die dynamischste deutsche Stadt, und sowohl der hohe Einwohnerzuwachs als auch die rekordverdächtig niedrige Leerstandsquote dürften noch über Jahre für weitere Preiserhöhungen sorgen. Gleiches gilt für Berlin, wobei hier vor allem das für eine europäische Hauptstadt immer noch niedrige Preis- und Mietniveau zusammen mit der sehr guten Arbeitsmarktdynamik weitere Preissteigerungen erwarten lassen. Frankfurt ist im aktuellen Zyklus unter den hier analysierten deutschen Metropolen die Stadt mit dem geringsten Preisanstieg. Allerdings gibt es nun einen Brexiteffekt zu beobachten, der besonders die Preise für Einfamilienhäuser erhöhte. In Hamburg fällt insbesondere die nachlassende Mietdynamik und recht rege Bauaktivität auf, weshalb Hamburg eine höhere Zinssensitivität aufweisen könnte als andere Metropolen. Ähnliches gilt für Düsseldorf, wo die Leerstandsquote für eine deutsche Metropole im aktuellen Zyklus relativ hoch ist. Für alle hier analysierten Metropolen wie für den deutschen Häuser- und Wohnungsmarkt insgesamt erwarten wir in den kommenden Jahren weitere Preissteigerungen. Alle makroökonomischen Bedingungen – wie Zinswende, massive Angebotsausweitung und/oder nachlassende Migration nach Deutschland – die ein Ende des Zyklus signalisieren können, sind aktuell noch nicht erfüllt und dürften erst in ein paar Jahren eintreten. Folglich sollten auch im Jahr 2017 die Wohnungs-, Hauspreise und Mieten in den Metropolen, aber auch bundesweit abermals kräftig zulegen.

Marktaktive Leerstandsquoten

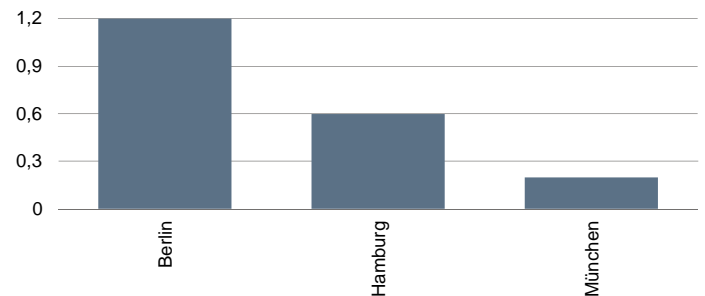
in % des Wohnbestandes



Quelle: Empirica

2015 Marktaktive Leerstandsquoten

in % des Wohnungsbestandes



Quelle: Empirica

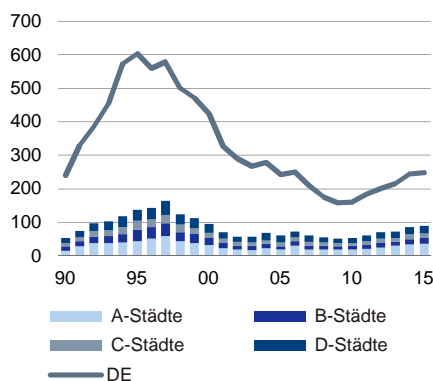


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Baufertigstellungen

1

Anzahl der Wohnungen in '000

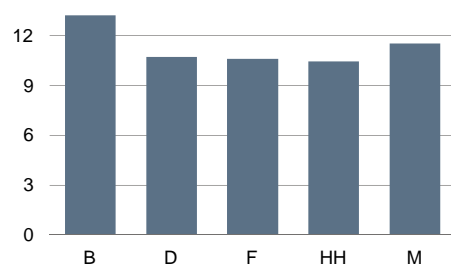


Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2016 Wohnungspreise, Bestand

2

% gg. Vj.

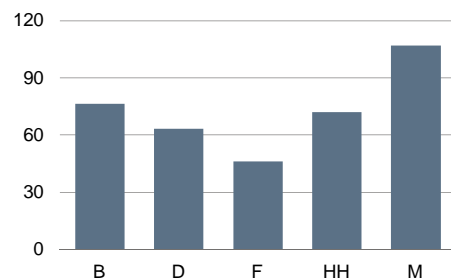


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2009-2016 Wohnungspreise, Bestand

3

% gg. Vj.

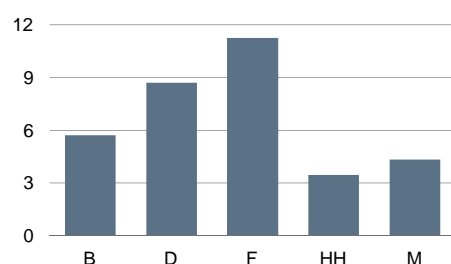


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2016 Preise für Einfamilienhäuser

4

% gg. Vj.



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Deutscher Häusermarkt 2017 – Ausblick auf Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg & München

- Im aktuellen Immobilienzyklus von 2009 bis 2016 stiegen die Preise in den Metropolen (A-Städte) um 63% in den B- und C-Städten um mehr als 40%. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2017 dürfte erstmals auf 300.000 steigen. Ausgehend von einem Bedarf von mindestens 350.000 Wohnungen würde damit der Nachfrageüberhang abermals ansteigen. Aufgrund der hohen Nachfrage bleibt der Preisdruck im deutschen Häusermarkt bestehen.
- Vom Jahr 2011 bis 2016 hat die Stadt München fast 45.000 Wohnungen für rund 90.000 Menschen fertiggestellt. Gleichzeitig ist in diesem Zeitraum die Zahl der Einwohner um 200.000 auf 1,55 Mio. gewachsen. Es fehlen vermutlich rund 55.000 Wohnungen, alleine um die Neuzuwanderer mit Wohnraum zu versorgen. Die Leerstandsquote tendiert gleichzeitig gegen null und München als teuerste deutsche Stadt hat im aktuellen Zyklus nicht nur die Wohnungspreise mehr als verdoppelt, sondern dürfte in den kommenden Jahren weitere Preisanstiege verzeichnen.
- In Berlin wuchsen im Jahr 2016 die Wohnungspreise im Bestand mit 13% gegenüber Vorjahr besonders rasant und kräftiger als in allen anderen deutschen Metropolen. Damit haben sie sich seit dem Jahr 2005 fast verdoppelt und das Niveau einiger Metropolen im Westen erreicht. Fehlender Wohnraum und ein Mangel an Bauland werden oft als Hauptpreistreiber genannt. Aber auch die Nachfrage kurbelt die Preisdynamik an, insbesondere das hohe Beschäftigtenwachstum und abermals fallende Arbeitslosenraten dürften auch im Jahr 2017 für weitere Preiserhöhungen sorgen.
- Ende des Jahres 2015 hatten 724.500 Personen ihren Hauptwohnsitz in Frankfurt – ein Plus von 12% gegenüber dem Jahr 2005. Dank guter Konjunktur stieg auch die Zahl der Beschäftigten ähnlich stark. Die entsprechend hohe Nachfrage nach Wohnraum traf, wie in anderen Städten auch, auf ein knappes Angebot. Entsprechend legten die Wohnungs- und Hauspreise in Frankfurt um „nur“ 40% zu. Das relativ hohe Niveau und die durch Finanz- und Eurokrise gehemmte Beschäftigungsdynamik in der Finanzindustrie hat wohl die relativ gedämpfte Preisdynamik in Frankfurt verursacht. Dank Brexit-Phantasien stiegen die Preise im Jahr 2016 aber kräftig an, insbesondere die Preise für Einfamilienhäuser.
- In Hamburg stiegen die Wohnungspreise im Bestand seit dem Jahr 2009 um rund 70%. Gleichzeitig hat Hamburg aber eine träge Mietdynamik. Im Zeitraum 2012 bis 2016 war das Mietwachstum nicht einmal halb so kräftig wie das der anderen Metropolen. Die relativ rege Bauaktivität ist wohl ein wesentlicher Grund hierfür. Entsprechend dürfte der Nachfrageüberhang geringer sein als in Berlin und München. Im Umkehrschluss legen diese Überlegungen nahe, dass die Niedrigzinsen der Hauptpreistreiber für Hamburgs Wohnungs- und Hauspreise ist. Damit könnte Hamburg eine relativ hohe Zinssensitivität bei einer künftigen Zinsnormalisierung aufweisen. Wenngleich diese noch einige Jahre auf sich warten lassen dürfte und bis dahin weitere Preissteigerungen zu erwarten sind.
- In Düsseldorf ist die Zahl der Einwohner seit 2009 um „nur“ 5% gestiegen. Auch andere Nachfragetreiber waren relativ zu anderen Metropolen weniger dynamisch. Aufgrund des Umfelds sind die Wohnungspreise eher (unter-) durchschnittlich gewachsen. Der Häuser- und Wohnungsmarkt könnte eine noch höhere Zinssensitivität aufweisen als Hamburg, wenngleich auch hier für die kommenden Jahre weitere Preissteigerungen zu erwarten sind.

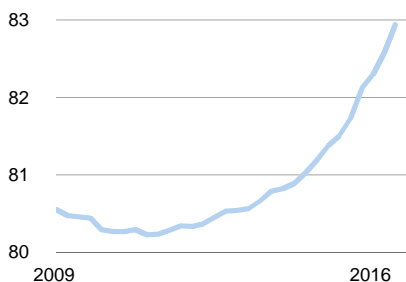


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Bevölkerung

5

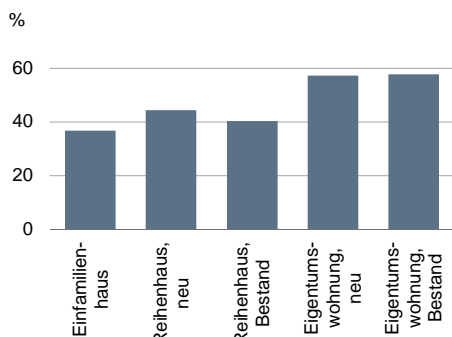
in Mio.



Quelle: Statistisches Bundesamt

2009-2016 Haus- und Wohnungspreise

6

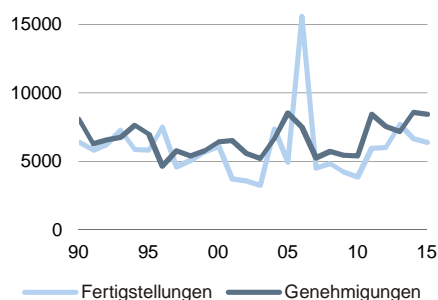


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

München: Wohnungsmarkt

7

Anzahl der Wohnungen

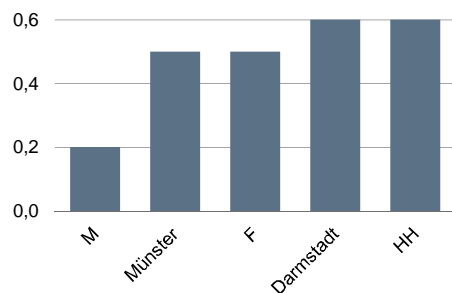


Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

2015 Empirica Leerstandsindex: Städteranking: Niedrigste Quoten

8

in % des Wohnbestandes



Quelle: CBRE-Empirica

Preisdruck im deutschen Häusermarkt dürfte hoch bleiben

Aufgrund der Arbeitsmigration und des Flüchtlingszuzugs leben in Deutschland nun rund 83 Millionen Menschen und damit fast 3 Millionen mehr als zu Beginn des aktuellen Immobilienzyklus, der im Jahr 2009 begann. Ein Großteil des Zuzugs erfolgt in Großstädte (B-/C-Städte) und Metropolen (A-Städte) von je rund ½ Millionen. Die Nachfrage trifft auf ein sehr unelastisches Angebot, wodurch bundesweit bis zu 1 Mio. Wohnungen fehlen. Dieser hohe Nachfrageüberhang verursachte einen besonders starken Preissprung in den Metropolstädten von 63% (B-/C-Städte 45%) vom Jahr 2009 bis 2016. Aufgrund des hohen Nachfrageüberhangs, der aufgrund des Wohnungsmangels nun auch zur Lockerung von Bauvorschriften und Umweltauflagen führen könnte, dürfte die Zahl der fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2017 erstmals auf 300.000 steigen. Ausgehend von einem Bedarf von mindestens 350.000 Wohnungen (Schätzungen der Bundesregierung) würde damit der Nachfrageüberhang trotzdem ansteigen. Der entsprechend hohe Nachfragedruck dürfte auch vor dem Hintergrund der seit Oktober 2016 um etwa 30 Basispunkte höheren Kapitalmarktzinsen Bestand haben. Entsprechend dürften die Preise im Jahr 2017 abermals steigen. Wenngleich einige Analysten schon früh im aktuellen Zyklus von einer Immobilienblase sprachen, werden gemessen an historischen nationalen Preisverhältnissen (Einkommen-zu-Hauspreisen) erst diese Preissteigerungen zu Überbewertungen führen. Da der Abbau des Nachfrageüberhangs jedoch noch viele Jahre dauern wird, bleibt unserer Ansicht nach das Risiko einer Blasenbildung hoch. Deutschlands Metropolen dürften unter diesen Vorzeichen weiterhin im Mittelpunkt stehen, weshalb wir hier fünf große Häuser- und Wohnungsmärkte (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München) analysieren.

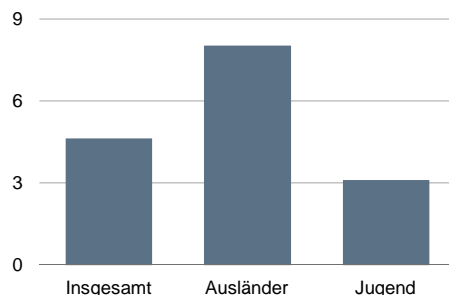
Münchens Leerstandsquote auf Rekordtief

Vom Jahr 2011 bis 2015 hat die Stadt München laut eigenen Angaben 36.000 Wohnungen fertiggestellt. Berücksichtigt man das Jahr 2016, dürfte die Zahl der fertiggestellten Wohnungen bei fast 45.000 liegen (jährlich 7.500 Wohnungen). Für rund 90.000 Menschen wurde also neuer Wohnraum geschaffen. In den vergangenen sechs Jahren ist (ausgehend vom Zensus 2011) die Zahl der Einwohner aber um 200.000 auf 1,55 Mio. im Jahr 2016 gewachsen. In München fehlen vermutlich also mindestens 55.000 Wohnungen, alleine um die Neuankömmlinge mit Wohnraum zu versorgen. Auch der äußerst dynamische Münchener Arbeitsmarkt dürfte die Nachfrage nach Wohnraum befeuert haben. Die Zahl der Beschäftigten wuchs um 3% im Jahr 2016, und auch im gesamten Zyklus lag das Beschäftigtenwachstum mit fast 18% im Vergleich zu anderen Städten besonders hoch. Ebenso bemerkenswert sind die niedrigen Arbeitslosenraten im Jahresdurchschnitt 2016 (insgesamt 4,6%, Ausländer 8,0%, Jugend 3,1%). Entsprechend der schon zuvor vorhandenen Engpässe berechnet Empirica für Ende 2015 eine Leerstandsquote von 0,2% (2011 0,6%). Mittlerweile dürfte der Leerstand weiter gefallen und der Preisdruck noch größer sein. Aus internationaler Sicht ist München, Deutschlands teuerste Stadt, dabei durchaus nachvollziehbar bewertet. Laut Numbeo liegen Münchens Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt bei EUR 5.340 und im europäischen Vergleich auf Rang 14 (London, Paris, Stockholm, Luxemburg und viele Schweizer Städte sind teurer). Im Jahr 2015 lagen lt. des Wohnungsmarktberichts der Stadt München die Quadratmeterpreise für Eigentumswohnungen bei EUR 6.300, die Wiedervermietungsmieten bei EUR 14,50 und für den Neubau bei rund EUR 16,60. Ein Ende der Miet- und Preisanstiege ist bei aktueller Neubaudynamik auf kurze Sicht nicht absehbar. Aber auch mittel- bis langfristig könnte der Preisdruck groß bleiben. Gemäß der aktuellen Planungsprognose der Stadt München (veröffentlicht im Mai 2015) steigt die Einwohnerzahl auf über 1,7 Mio. im Jahr 2030. Dies entspricht einem Zuzug von abermals 150.000 Einwohnern oder einem



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

2016 München: Arbeitslosenraten **9**

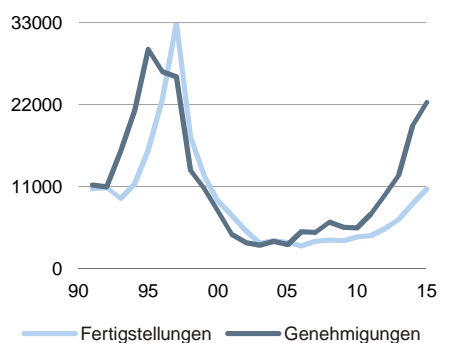


Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research

Neubaubedarf von 75.000 Wohnungen. Mit den schon heute mindestens 55.000 fehlenden Wohnungen müssten bis zum Jahr 2030 130.000 Wohnungen fertiggestellt werden. Bei aktuellem Fertigstellungstempo (7.500 Wohnungen jährlich) würde der Wohnungsmangel bis zum Jahr 2030 fortbestehen. Wenn die prognostizierten Entwicklungen eintreten, dürfte die Stadt München mehr als jede andere Stadt gezwungen sein, die aktuelle Stadtentwicklungspolitik zu überdenken. Immerhin kann München darauf verweisen, dass es in den 1960er Jahren unter dem ehemaligen Oberbürgermeisters Hans-Jochen Vogel schon einmal gelang, die Stadtentwicklung neu auszurichten. Damals trug der Bau neuer Stadtteile und der S- und U-Bahn entscheidend zur hohen Münchener Lebensqualität bei – trotz des schon damals hohen Bevölkerungswachstums. Ähnliche Großprojekte müssen wohl auch jetzt angegangen werden, um diese zu erhalten und weitere Preisübertreibungen zu verhindern.

Berliner Wohnungsmarkt **10**

Anzahl der Wohnungen



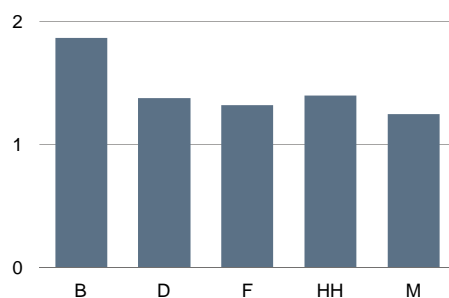
Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Berlins Mieten und Wohnungspreise wachsen rasant

Die Preise für Berliner Reihenhäuser im Bestand stiegen lt. Riwis im Jahr 2016 gegenüber dem Vorjahr mit 4% und Einfamilienhäusern mit 5 ¾% und damit ähnlich kräftig wie in anderen Metropolen. Das Niveau der Berliner Hauspreise bleibt aber weiterhin recht niedrig. Besonders groß ist der Preisunterschied im Vergleich zu München. So kann man für ein Münchner Einfamilienhaus drei Berliner Häuser kaufen, das gleiche Preisverhältnis liegt auch bei Reihenhäusern vor. Dagegen haben sich die Wohnungspreise im Bestand seit dem Jahr 2005 fast verdoppelt und das Niveau einiger Großstädte im Westen erreicht. Laut Numbeo lagen Ende des Jahres 2016 die Quadratmeterpreise außerhalb der Innenstadt bei EUR 2.800. Im Jahr 2016 kletterten die Wohnungspreise mit 13% gegenüber Vorjahr besonders rasant und kräftiger als in allen anderen deutschen Großstädten. Auch in Berlin resultiert die starke Preisdynamik aus einer hohen Anzahl fehlender Wohnungen und oftmals wird der Mangel an Bauland als einer der Hauptgründe für den Wohnungsmangel angeführt. Laut jüngstem Berliner Wohnungsmarktbarometer fehlt vor allem bezahlbarer Wohnraum im unteren Preissegment. Schnelle Abhilfe ist nicht zu erwarten, da die Zahl der Baugenehmigungen und Wohnungsfertigstellungen zunehmend divergieren. So wurden vom Jahr 2009 bis 2015 82.500 Genehmigungen erteilt, aber nur 44.000 Wohnungen fertiggestellt. In keiner anderen deutschen Großstadt gibt es ein höheres Ungleichgewicht zwischen genehmigten Bauvorhaben und Realisierungen. (Berlin 1,9fache, Hamburg und Düsseldorf 1,4, Frankfurt und München 1,3). Gleichzeitig ist die Zahl der Einwohner um rund 150.000 und die Zahl der Haushalte um rund 75.000 Wohnungen gestiegen. Trotz des nun seit dem Jahr 2009 andauernden Boomzyklus ist die Nachfragedynamik aktuell immer noch höher als das Angebot von Wohnraum. Die Nachfrage beruht dabei auch auf den guten Berliner Arbeitsmarktdaten. Das Beschäftigtenwachstum mit 4% im Jahr 2016 ist dabei ebenso beeindruckend wie das Beschäftigtenwachstum von mehr als 20% seit dem Jahr 2009. Entsprechend ist die Arbeitslosenrate seit Jahren rückläufig und fiel im Jahr 2016 auf unter 10% – den niedrigsten Wert seit 25 Jahren. Das die gute Arbeitsmarktentwicklung auch auf breiter Basis stattfindet, lässt sich zudem an der stark rückläufigen Zahl der Wohngeldempfänger (-21% gegenüber Vorjahr) belegen. Damit liegt der Anteil der Empfängerhaushalte an allen Haushalten bei 0,9% und damit unter dem bundesweiten Durchschnitt von 1,1%. Auch die künftige Wirtschaftsdynamik Berlins dürfte hoch bleiben. Die Stadt Berlin geht von einem Zuwachs um mehr als 250.000 Einwohner bis zum Jahr 2030 aus. Die somit kontinuierlich zunehmende Wohnnachfrage dürfte noch über Jahre auf ein unelastisches Wohnangebot treffen. Gerade für Berlin mit seiner besonders niedrigen Eigentümerquote (lt. Census 2011 15,6%, andere Metropolen über 20% und Deutschland insgesamt 45,9%) bestehen entsprechend für viele Mieter starke Anreize, Wohneigentum zu erwerben. Die Mietdynamik verstärkt diese Anreize, denn Berlin weist im gesamt-

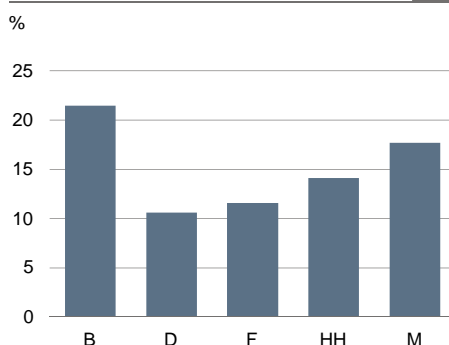
Überhang der Genehmigungen **11**

x-fache der Fertigstellungen



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

2009-2016 Beschäftigtenwachstum **12**



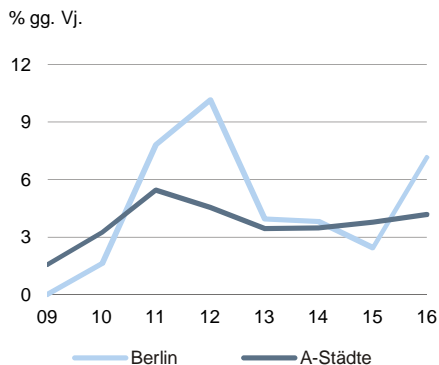
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bank Research



Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

2009-2016 Berlin vs. A-Städte:
Wiedervermietung

13



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

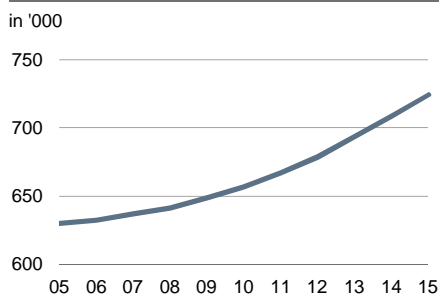
ten Zyklus eine hohe Mietdynamik auf. Im Jahr 2016 beschleunigte sich der Mietanstieg mit einem Sprung auf 7% gegenüber Vorjahr zudem gegen den Trend in anderen Städten (Chart 13). Viele Faktoren sprechen also für einen Berliner Superzyklus, der weit über das Jahr 2020 andauern könnte. Berlin könnte im Zuge dieser Entwicklung zu einer der teuersten deutschen Städte werden (aktuell Rang 13 nach Wohnungspreisen im Bestand).

Preise für Frankfurts Einfamilienhäuser steigen dank Brexit

Ende des Jahres 2015 hatten 724.500 Personen ihren Hauptwohnsitz in Frankfurt und damit 76.000 Personen (12%) mehr als vor zehn Jahren. In den kommenden Jahren dürfte die Zahl der Einwohner weiter steigen. Aktuell gehen die offiziellen Bevölkerungsprognosen der Stadt Frankfurt bis zum Jahr 2020 von einem Anstieg der Bevölkerung um 40.000 Personen auf 764.000 Einwohner aus – langfristig bis zum Jahr 2040 wird aktuell sogar eine Einwohnerzahl von 830.000 Personen prognostiziert. Mit der Einwohnerzahl und dem dynamischen konjunkturellen Umfeld stieg auch die Beschäftigtenzahl um fast 12% seit dem Jahr 2009 an. Relativ zu anderen deutschen Metropolen weist Frankfurt niedrige Arbeitslosenraten auf (insgesamt 6,4%, Ausländer 10,7%, Jugend 6,1%, Durchschnitt über Metropolen 7,6%, 14,4%, 5,6%), wobei die Ausländerarbeitslosenrate sogar deutlich unter dem Bundesdurchschnitt von 15% (November 2016) liegt. Womöglich sind Frankfurts Migranten überdurchschnittlich gebildet, was auch den relativ hohen und steigenden Akademikeranteil der Erwerbstätigen in Frankfurt erklären kann. Die hohe Einwohner- und Beschäftigtendynamik hat die Nachfrage nach Wohnraum angekurbelt. Dabei haben das niedrige Zinsniveau, die gute Einkommensentwicklung und die zumindest zum Beginn des aktuellen Zyklus relativ günstigen Quadratmeterpreise die Nachfrage ohnehin befeuert. Entsprechend verdoppelten sich die jährlichen Baugenehmigungen seit dem Jahr 2009 auf mehr als 5.000 Wohnungen im Jahr 2013 und auf rund 4.600 im Jahr 2014. Die Fertigstellungen steigen aber sehr viel langsamer und haben in den letzten Jahren nie mehr als 3.000 Wohnungen (deutlich weniger als 1% des Wohnbestandes) betragen. Des Weiteren entstanden in den letzten Jahren viele tausend Wohnungen durch die Konversion von öffentlichen Gebäuden und Gewerbeflächen. Auch neue Stadtteile sind entstanden. Alle Anstrengungen haben den Wohnungsmangel zwar nicht noch größer werden lassen, beseitigten ihn aber nicht. Zahlreiche Gründe erklären die geringe Preiselastizität des Frankfurter Wohnangebots. Der Hauptgrund ist knappes Bauland. Die Stadt Frankfurt baut in vielen Stadtteilen bis an die Stadtgrenzen heran. Außerdem sind umfangreiche Bauvorhaben in Frankfurt, wie andernorts auch, oft langwierige, strittige kommunalpolitische Themen. Die restringierte Bauaktivität hat ein beachtliches Wohnungsdefizit, definiert als Anzahl der Haushalte zu verfügbaren Wohnungen, entstehen lassen. Die aktuellsten Zahlen der Stadt Frankfurt ermitteln ein Wohnungsdefizit von rund 30.000 Wohnungen im Jahr 2014. Dieses Defizit hat sich im Jahr 2015 und 2016 vermutlich weiter erhöht, unsere eher konservativen Prognosen liegen hier bei 33.000 fehlenden Wohnungen für das Jahr 2015 und 36.000 für das Jahr 2016. Da seit dem Jahr 2009 die Zahl der fehlenden Wohnungen stetig gestiegen ist, dürfte der Abbau des Nachfrageüberhangs einige Jahre dauern, womöglich sogar deutlich über das Ende des Jahrzehnts hinaus. In Frankfurt ist die Knappheit an Wohnraum der Hauptgrund für den Preisanstieg im Zeitraum 2009 bis 2016. Die Wohnungs- und Hauspreise legten in Frankfurt um rund 40% zu. Aufgrund der negativen Effekte für die Finanzindustrie bremsen Finanz- und Eurokrise die Preisdynamik in Frankfurt relativ zu anderen Metropolen. Dank Brexit-Phantasien stiegen die Preise im Jahr 2016 aber kräftig an. Wohl in der Hoffnung auf zahlungskräftige Londoner Banker sind die Preise für Einfamilienhäuser besonders kräftig gestiegen (Frankfurt 11 ¼% gegenüber Vorjahr, Metropolen 6%). Etwas weniger stark stiegen die Wohnungspreise mit rund 10%

Frankfurt: Einwohner

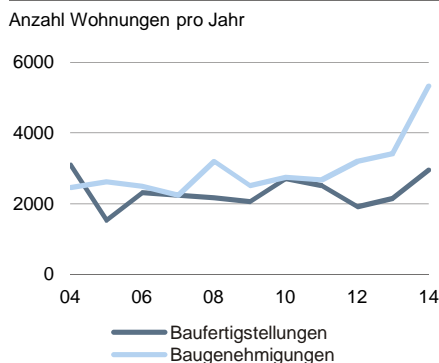
14



Quellen: Stadt Frankfurt, Deutsche Bank Research

Frankfurt: Baugenehmigungen und
Baufertigstellungen

15

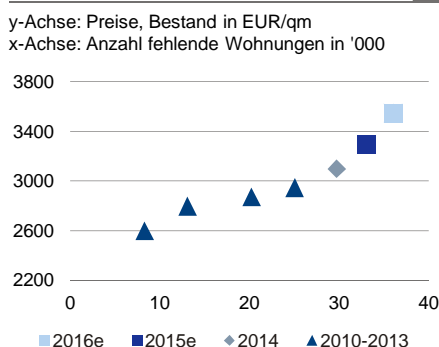


Stand 2014 (aktuellster Wert)

Quellen: Frankfurter Wohnungsmarktberichte,
Deutsche Bank Research

Wohnungspreise vs. Wohnungsdefizit

16



Quellen: Wohnungsmarktberichte, Riwis,
Deutsche Bank Research

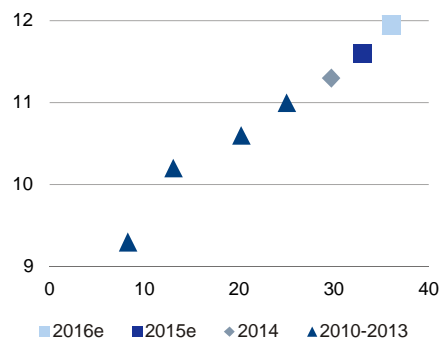


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Mieten vs. Wohnungsdefizit

17

y-Achse: Mieten, Wiedervermietung in EUR/qm
x-Achse: Anzahl fehlende Wohnungen in '000

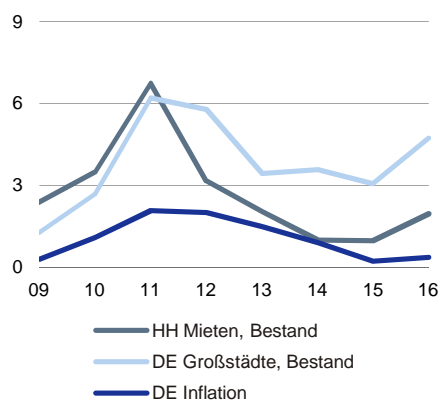


Quellen: Wohnungsmarktberichte, Riwis, Deutsche Bank Research

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

18

% gg. Vj.

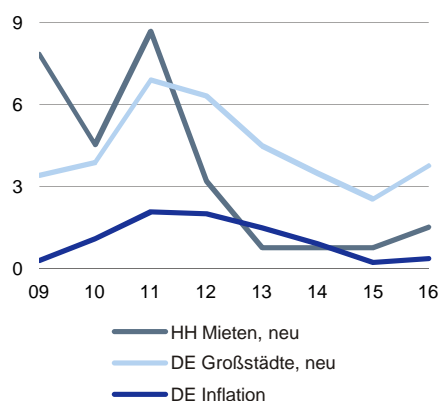


Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Hamburger Mieten vs. Benchmarks

19

% gg. Vj.



Quellen: Riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

und die Wiedervermietungsmieten mit nur 3 ½%. Angesichts des hohen Zuzugs nach Frankfurt dürfte die Miet- und Preisdynamik über Jahre hoch bleiben. Im Falle eines großen Brexiteffekts könnte Frankfurts Immobilienmarkt sogar deutliche Preissprünge verzeichnen. In unserer Brexit-Studie unterstellen wir im Basisszenario aber lediglich einen Zuzug von 5.000 zusätzlichen Beschäftigten und damit einen eher kleinen Brexiteffekt auf den Wohnungsmarkt (Mehr Details finden Sie unter: [Krümel oder Kuchen? Wie stark profitiert Frankfurts Immobilienmarkt vom BREXIT?](#)).

Hamburg mit unterschiedlicher Preis- und Mietdynamik

Hamburgs Wohnungspreise, nach München die höchsten in Deutschland, legten im Jahr 2016 um rund 10% gegenüber Vorjahr zu. Ähnlich stark wuchsen auch die Preise für Reihenhäuser, lediglich bei den Einfamilienhäusern lag der Anstieg bei nur 3 ½%. Relativ zu den Großstädten ist die Hamburger Preisdynamik im Jahr 2016 als auch im gesamten Zyklus als durchschnittlich zu bezeichnen. So stiegen in Hamburg genauso wie im Durchschnitt über alle Großstädte die Wohnungspreise im Bestand um rund 70% seit dem Jahr 2009. Damit überschritten laut dem aktuellen Immobilienmarktbericht die durchschnittlichen Quadratmeterpreise für eine im Jahr 2000 errichtete nicht vermietete Eigentumswohnung in guter Lage EUR 4.000. Laut Numbeo lagen die Wohnungspreise außerhalb der Innenstadt Ende des Jahres 2016 bei EUR 2.800. Gleichzeitig weist Hamburg relativ zu den Großstädten aber eine besonders niedrige Mietdynamik auf. Sowohl für neue Wohnungen als auch Bestandswohnungen lag die durchschnittliche jährliche Mietpreiserhöhung bei unter 3% (Metropolstädte 4%). Besonders auffallend ist die Entwicklung der Mieten, welche am Beginn des Zyklus deutlich kräftiger wuchsen als in anderen Städten (2009-2011 Wiedervermietung 4% pro Jahr und neu 7%, Metropolen 3 ½% und 4 ¾%). Von 2012 bis 2016 aber war Hamburgs Mietwachstum nicht einmal halb so kräftig wie das der anderen Metropolen (Wiedervermietung 1 ¾% und neu 1 ½%, Metropolen je 4%). Die Einführung der Mietpreisbremse im Jahr 2015 greift als Erklärung zu kurz, da die Mietdynamik bereits zuvor zurückging. Vielmehr hat Hamburg unter den Metropolen das geringste Bevölkerungswachstum und entsprechend einen geringeren Nachfragedruck. Zudem zogen seit dem Jahr 2012 die Baugenehmigungen kräftig an, und ein Jahr später verdoppelten sich die Baufertigstellungen, während gleichzeitig die Mietdynamik spürbar nachließ. Entsprechend des geringeren Nachfrageüberhangs fiel die Leerstandsquote – wenngleich auf niedrigem Niveau – nur marginal auf aktuell 0,6% (2010-2014 0,7%) – was für die großen Städte im aktuellen Zyklus ungewöhnlich ist. Zu guter Letzt könnten Hamburger Vermieter auch generell etwas zurückhaltender bei der Durchsetzung von Mieterhöhung sein. Bereits im Boomzyklus 1990-1994 war Hamburgs Mietdynamik eher unterdurchschnittlich (HH 3 ½% pro Jahr, Metropolen 6%), wobei im Jahr 1990 Hamburg mit EUR 6 ½ pro qm nach München die zweithöchsten durchschnittlichen Mieten unter deutschen Städten aufwies. Aktuell liegen die Mieten in Hamburg etwas über EUR 10 pro qm (Rang 7). Bei einer Fortsetzung der langfristig gedämpften Mietentwicklung könnten in den kommenden Jahren viele kleinere Städte, z.B. Konstanz, Heidelberg, Ingolstadt, Tübingen, Darmstadt, Freiburg, höhere Mieten aufweisen als die Hansestadt. Für eine anhaltend niedrigere Mietdynamik spricht auch die Bevölkerungsprognose der Stadt Hamburg, welche bis zum Jahr 2030 nur einen geringen Anstieg um 35.000 Menschen erwartet. Entsprechend dürfte auch ein geringerer Nachfragedruck als in anderen Metropolen vorliegen. Im Umkehrschluss legen diese Überlegungen dann auch nahe, dass die Niedrigzinsen der Hauptpreistreiber für Hamburgs Wohnungs- und Hauspreise sind, und damit könnte Hamburg eine relativ hohe Zinssensitivität bei einer künftigen Zinsnormalisierung aufweisen. Wenngleich diese trotz jüngst

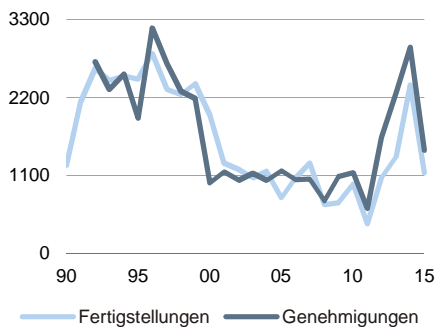


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Düsseldorf: Wohnungsmarkt

20

Anzahl der Wohnungen



Quellen: riwis, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

steigender US-Zinsen - in der Eurozone, dank weiterhin lockerer Geldpolitik, noch einige Zeit auf sich warten lassen dürfte.

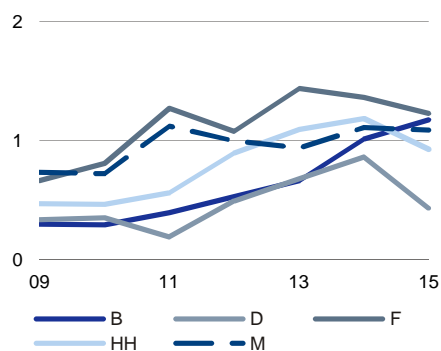
Düsseldorf mit relativ hohem Leerstand

In Düsseldorf ist die Zahl der Einwohner seit dem Jahr 2009 lediglich um rund 5% und die Zahl der Haushalte noch geringer gewachsen. Auch andere Nachfragetreiber entwickelten sich in Düsseldorf relativ zu den anderen Metropolstädten eher unterdurchschnittlich - zum Beispiel das Beschäftigtenwachstum (im Zeitraum 2009 bis 2016 Düsseldorf 10 ½ %, Metropolen 15%). Die Arbeitslosenrate liegt mit 8% etwa einen halben Prozentpunkt über dem Durchschnitt der anderen Metropolen. Entsprechend dieses guten aber weniger dynamischen Umfelds liegt die Leerstandsquote aktuell wohl deutlich über 1% (in ihrem aktuellsten Wohnungsmarktbericht nennt die Stadt Düsseldorf eine Leerstandsquote von 3,2% für das Jahr 2014). Passend zu diesem relativ hohen Leerstand war die Bauaktivität in den letzten Jahren auch zurückhaltend. Die Zahl der genehmigten Wohnungen überschritt in keinem Jahr – anders als in den übrigen Metropolen – 1% des Wohnbestandes. Vor diesem Hintergrund überrascht der starke Rückgang von Baugenehmigungen und Fertigstellungen im Jahr 2015 (jeweils -50% gegenüber Vorjahr) ebenfalls nicht. Entsprechend der weniger dynamischen Bauaktivität lagen sowohl das Preis- und Mietniveau als auch deren Entwicklungen im Vergleich zu den anderen Metropolen eher im (unter-)durchschnittlichen Bereich. Düsseldorfer Wohnungspreise stiegen vom Jahr 2009 bis 2016 um 65% (Metropolen 78%) und die Wiedervermietungsmieten stiegen um rund 33% (Metropolen 33%). Die Haushaltsmodellrechnung der NRW-Bank geht von einem Anstieg der Haushalte von heute rund 330.000 um 50.000 auf rund 380.000 im Jahr 2040 aus. Auch diese höhere Nachfrage dürfte zumindest in den nächsten Jahren aufgrund des relativ hohen Leerstandes zu weniger Engpässen und Preisdruck führen als in anderen Metropolen. Aufgrund dieser etwas weniger dynamischen Entwicklungen der Nachfrage könnte der Düsseldorfer Häuser- und Wohnungsmarkt eine womöglich noch stärkere Zinsensensitivität als Hamburg aufweisen. In den nächsten Jahren bis eine Zinswende wirklich vollzogen wird, dürften Preise und Mieten aber auch in Düsseldorf weiteres Steigerungspotential aufweisen.

Baugenehmigungen

21

in % des Wohnbestandes

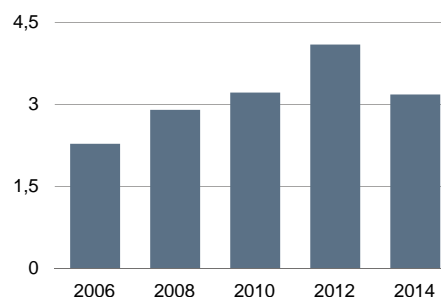


Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

Düsseldorf: Leerstandsquote zum 1.9. eines Jahres (>3 Monate)

22

in % des Wohnbestandes



Quellen: Wohnungsmarktberichte der Stadt Düsseldorf

Zusammenfassung und Ausblick auf deutschen Häusermarkt

München bleibt die dynamischste deutsche Stadt, und der hohe Einwohnerzuwachs als auch die rekordverdächtige Leerstandsquote von vermutlich unter 0,2% dürfte noch über Jahre für weitere Preiserhöhungen sorgen. Gleiches gilt für Berlin, wobei hier vor allem das für eine europäische Hauptstadt immer noch niedrige Preis- und Mietniveau zusammen mit der sehr guten Arbeitsmarktdynamik weitere Preissteigerungen erwarten lassen. Frankfurt ist im aktuellen Zyklus unter den hier analysierten deutschen Metropolen die Stadt mit dem geringsten Preisanstieg. Allerdings gibt es nun einen Brexiteffekt zu beobachten, der besonders die Preise für Einfamilienhäuser erhöhte. Auch Frankfurt hat wie die anderen Städte einen hohen Nachfrageüberhang, was in den kommenden Jahren weitere Preissteigerungen impliziert. In Hamburg fällt insbesondere die nachlassende Mietdynamik und auch recht rege Bauaktivität auf, weshalb Hamburg eine höhere Zinssensitivität aufweisen könnte als andere Metropolen. Ähnliches gilt für Düsseldorf, wo die Leerstandsquote für eine deutsche Metropole im aktuellen Zyklus relativ hoch ist, weshalb die Bauaktivität auch besonders zurückhaltend sein kann. Für alle hier analysierten Metropolen erwarten wir in den kommenden Jahren weitere Preissteigerungen, die erst ein Ende finden können, wenn

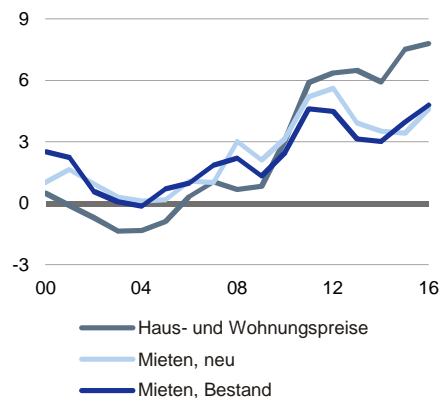


Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2017

Deutschland: Wohnimmobilien

23

% gg. Vj.



Quellen: riwis, Deutsche Bank Research

1. das Angebot massiv ausgeweitet wird und es zu ersten Leerständen kommt. Davon scheint man noch einige Jahre entfernt. So wird der Wohnungsmangel trotz erwarteter anziehender Bautätigkeit vermutlich auch im Jahr 2017 größer.
2. es zu deutlichen Zinserhöhungen kommt, wobei die EZB im Dezember 2016 die lockere Geldpolitik zumindest bis Ende 2017 verlängert hat.
3. die Wohnnachfrage nachlässt, weil beispielsweise die Arbeitsmigration nach Deutschland abbricht und/oder die makroökonomischen Ungleichgewichte in der Eurozone beseitigt werden. Der aktuelle Wahlkalender 2017 deutet aber eher auf zusätzliche politische Schwierigkeiten in Europa hin. Der dringend nötige Reformkurs in vielen südeuropäischen Ländern zeichnet sich bis dato kaum ab.
4. die Preise soweit gestiegen sind, dass die Mieten-Kaufen-Entscheidung wieder eher zugunsten des Mietens ausfällt. Im Jahr 2016 hat die Dynamik der Wiedervermietungsrenten mit 4,8% gegenüber Vorjahr aber ein 20-Jahreshoch erreicht. Aufgrund des Wohnungsmangels dürfte – ungeachtet der politischen Bemühungen, die Mieten zu regulieren – die Mietdynamik auch im Jahr 2017 hoch bleiben.

Das Fazit lautet: Alle vier Bedingungen, die ein Ende des Zyklus signalisieren, sind noch nicht erfüllt und dürften erst in ein paar Jahren eintreten. Folglich sollten auch im Jahr 2017 die Wohnungs-, Hauspreise und Mieten in den Metropolen, aber auch bundesweit abermals kräftig zulegen.

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

© Copyright 2017. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.